

分析师：李琳琳  
登记编码：S0730511010010  
lill@ccnew.com 021-50586983

## 血制品板块前三季度财报回顾及展望

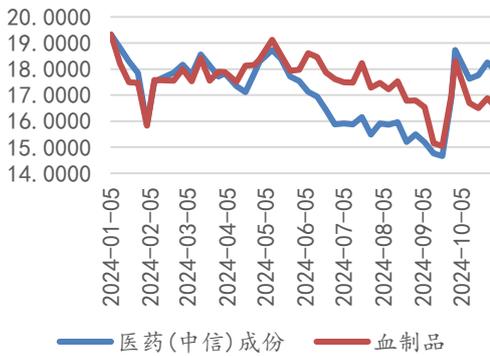
——血制品行业深度分析

### 证券研究报告-行业深度分析

同步大市

血制品板块相对医药（中信）大盘表现

发布日期：2024年10月30日



资料来源：中原证券研究所，Wind

#### 相关报告

《生物医药 II 行业深度分析：合成生物产业链分析及河南产业概况》 2024-08-01

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- 2024 年中报，血制品行业实现营业收入 117.88 亿元，同比增长 3.31%，实现归母净利润 31.88 亿元，同比增长 9.60%，实现扣非归母净利润 29.04 亿，同比增长 10.68%，利润增速高于收入增速。
- 从上市公司看，1H24 收入同比增速排名前三位的上市公司分别为派林生物（000403），卫光生物（002880），华兰生物（002007，剔除疫苗收入）。归母净利润排名前三位的上市公司分别为博晖创新（300318）、派林生物（000403）和天坛生物（600161），同比增速均超过 20%。收入和利润增长较快的公司为派林生物。
- 从河南上市公司华兰生物的业绩看，2024 年上半年，公司实现营业收入 16.53 亿元，同比增长 4.26%；实现归母净利润 4.40 亿元，同比下滑 16.42%；其中，血制品业务实现营业收入 16.17 亿元，同比增长 12.65%。
- 2024 年上半年，血制品板块盈利能力稳步提升，销售费用率持续下降，经营活动产生的现金流量净额同比下滑，存货周转变慢，营收账款周转加快，固定资产周转率同比略微下降，资产负债率持续走低，从三季报业绩看，收入增速排名前三位的上市公司分别为派林生物，卫光生物和上海莱士，归母净利润增速排名前三位的上市公司分别为博晖创新，派林生物和卫光生物。
- 展望未来，我国血制品市场发展潜力大，未来集中度仍有望进一步提升，而重组血制品的上市或将助推血制品产业研发升级。
- **风险提示：**行业政策变化风险，浆站拓展不及预期风险，新产品研发进度不及预期风险。

## 内容目录

1. 血制品概述 .....	3
2. 血制品 2024 年中报总结及河南上市公司分析 .....	3
2.1. 1H2024 业绩回顾：利润增速高于收入增速，盈利能力同比提升 .....	3
2.2. 盈利能力稳步提升 .....	5
2.3. 销售费用率持续下降 .....	6
2.4. 1H24 血制品板块经营活动现金流量净额同比下滑 .....	7
2.5. 1H2024 血制品板块存货周转变慢，应收账款周转加快 .....	7
2.6. 固定资产周转率同比略微下降 .....	8
2.7. 资产负债率持续走低 .....	9
2.8. 二级市场表现及估值回顾 .....	10
3. 上市公司 Q3 业绩一览 .....	10
4. 我国血制品行业特点及发展趋势分析 .....	12
4.1. 我国血制品起步晚，发展速度快，市场潜力大 .....	12
4.2. 千吨级上市企业采浆量占全国 5 成以上，未来集中度有望进一步提升 .....	12
4.3. 未来重组血制品产品上市或将助推血制品产业研发升级 .....	13
5. 风险提示 .....	14

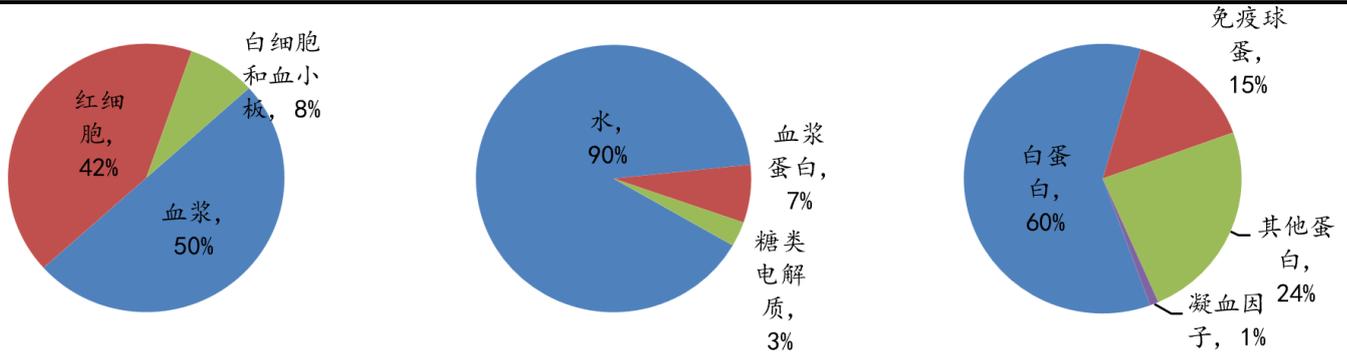
## 图表目录

图 1：血制品营收、归母净利润及增速一览 .....	4
图 2：1H24 血制品公司营收和归母净利润同比增速-% .....	4
图 3：血制品板块单季度营收及增速一览 .....	5
图 4：血制品板块单季度归母净利润及增速一览 .....	5
图 5：血制品板块销售毛利率与净利率 .....	5
图 6：血制品板块期间费用率 .....	6
图 7：血制品上市公司销售费用率一览 .....	6
图 8：血制品上市公司管理费用率一览 .....	6
图 9：血制品上市公司财务费用率一览 .....	6
图 10：血制品上市公司研发费用率一览 .....	7
图 11：血制品板块经营现金流入净额一览（亿元） .....	7
图 12：血制品公司经营现金流入净额一览（亿元） .....	7
图 13：血制品应收账款周转天数及存货周转天数一览（天） .....	8
图 14：血制品公司存货周转天数-天 .....	8
图 15：血制品公司应收账款周转天数-天 .....	8
图 16：血制品固定资产周转率一览-次 .....	8
图 17：血制品板块固定资产增速 .....	8
图 18：血制品资产负债率持续下降-% .....	9
图 19：血制品板块 PE-TTM（整体法，剔除负值）一览-倍 .....	10
图 20：我国历年采浆量一览-吨 .....	13

## 1. 血制品概述

血液制品是指各种人血浆蛋白制品，包括四大类：白蛋白类、免疫球蛋白类、凝血因子类、微量蛋白类。血液制品的原料是血浆。人血浆中有 92% - 93% 是水，仅有 7% - 8% 是蛋白质，血液制品就是从这部分蛋白质分离提纯制成的。血液制品具有医疗产品和药品的双重特性。目前 A 股上市的血液制品公司共有 7 家，分别为派林生物（000403）、华兰生物（002007）、上海莱士（002252）、卫光生物（002880）、博雅生物（300294）、博晖创新（300318）和天坛生物（600161）。其中华兰生物为河南本土血制品企业。

图 1：血液、血浆、血浆蛋白成分分析



资料来源：中国知网，中原证券研究所

## 2. 血制品 2024 年中报总结及河南上市公司分析

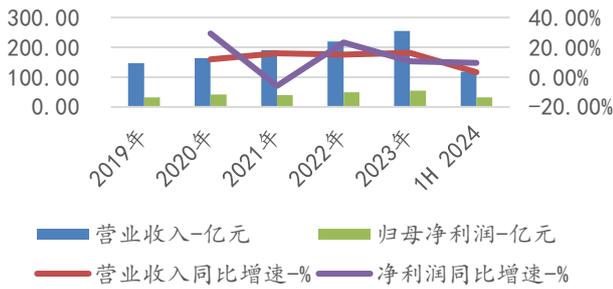
### 2.1. 1H2024 业绩回顾：利润增速高于收入增速，盈利能力同比提升

2024 年中报，血制品行业实现营业收入 117.88 亿元，同比增长 3.31%，实现归母净利润 31.88 亿元，同比增长 9.60%，实现扣非归母净利润 29.04 亿，同比增长 10.68%，利润增速高于收入增速。

从上市公司看，1H24 收入同比增速排名前三位的上市公司分别为派林生物（000403），卫光生物（002880），华兰生物（002007，剔除疫苗收入）。归母净利润排名前三位的上市公司分别为博晖创新（300318）、派林生物（000403）和天坛生物（600161），同比增速均超过 20%。收入和利润增长较快的公司为派林生物。

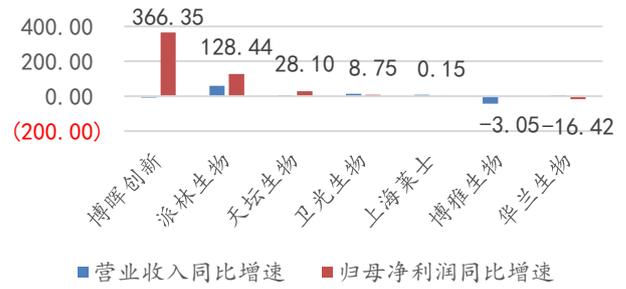
从河南上市公司华兰生物的业绩看，2024 年上半年，公司实现营业收入 16.53 亿元，同比增长 4.26%；实现归母净利润 4.40 亿元，同比下滑 16.42%；其中，血制品业务实现营业收入 16.17 亿元，同比增长 12.65%。

图 1：血制品营收、归母净利润及增速一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：1H24 血制品公司营收和归母净利润同比增速-%



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 1：血制品上市公司 1H24 营业收入及同比增速一览

证券代码	证券简称	营业收入 (1H23) 亿元	营业收入 (1H24) 亿元	同比增速 1H23 %	同比增速 1H24 %
002252.SZ	上海莱士	39.01	42.52	18.43	9.02
600161.SH	天坛生物	26.91	28.41	42.34	5.59
002007.SZ	华兰生物	15.85	16.53	-32.53	4.26
000403.SZ	派林生物	7.09	11.36	-28.45	60.23
300294.SZ	博雅生物	15.41	8.96	10.16	-41.87
002880.SZ	卫光生物	4.57	5.23	97.18	14.38
300318.SZ	博晖创新	5.27	4.87	37.46	-7.60

资料来源：Wind，中原证券研究所

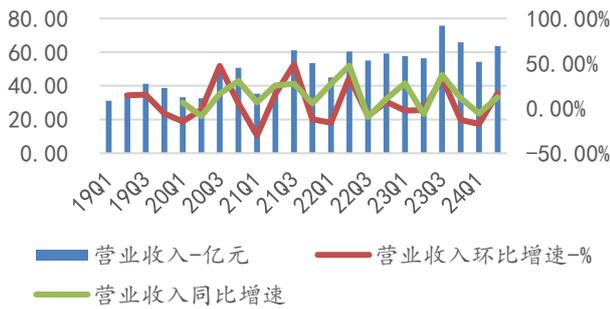
表 2：血制品上市公司 1H24 归母净利润及同比增速一览

证券代码	证券简称	归母净利润 1H23 百万元	归母净利润 1H24 百万元	同比增速 1H23 %	同比增速 1H24 %
002252.SZ	上海莱士	1,239.00	1,240.80	16.77	0.15
600161.SH	天坛生物	566.80	726.09	47.24	28.10
002007.SZ	华兰生物	526.65	440.20	-9.66	-16.42
000403.SZ	派林生物	143.14	326.98	-35.23	128.44
300294.SZ	博雅生物	325.92	315.97	16.88	-3.05
002880.SZ	卫光生物	101.03	109.86	115.47	8.75
300318.SZ	博晖创新	5.93	27.63	129.96	366.35

资料来源：Wind，中原证券研究所

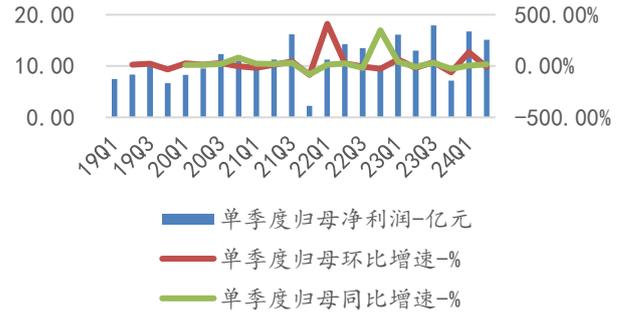
从 2024Q2 单季度看，血制品板块合计实现营业收入 63.50 亿元，同比增长 12.45%，环比增长 16.77%；实现归母净利润 15.12 亿元，同比增长 16.39%，环比下滑 9.8%。从同比数据看，血制品板块二季度业绩稳步增长。

图 3：血制品板块单季度营收及增速一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：血制品板块单季度归母净利润及增速一览

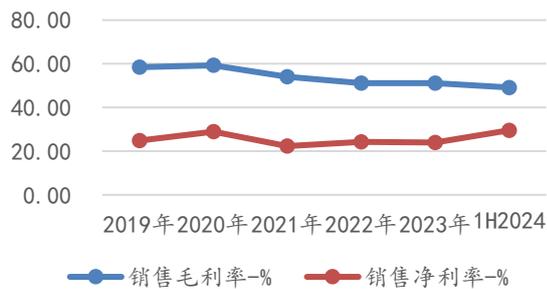


资料来源：Wind，中原证券研究所

## 2.2. 盈利能力稳步提升

从 1H2024 血制品板块的盈利能力看，毛利率为 49.17%，较上年同期提升了 1.6 个百分点，销售净利率为 29.56%，较上年同期提升了 1.92 个百分点。

图 5：血制品板块销售毛利率与净利率



资料来源：Wind，中原证券研究所

从上市公司血制品业务毛利率情况看，1H24 毛利率排名前三位的上市公司分别博雅生物、天坛生物和博晖创新，毛利率较上年同期有所提升的上市公司分别为：天坛生物，博晖创新，派林生物。1H24 净利率排名前三位的上市公司分别为：博雅生物、天坛生物和上海莱士。河南上市公司华兰生物的毛利率、净利率水平与派林生物相当。

表 3：血制品企业毛利率与净利率一览

证券代码	证券简称	毛利率 1H23	毛利率 1H24	净利率 1H23	净利率 1H24
300294.SZ	博雅生物	69.11	67.44	21.59	35.25
600161.SH	天坛生物	48.54	55.67	28.77	34.68
300318.SZ	博晖创新	39.55	51.08	0.62	11.58
002007.SZ	华兰生物	53.72	50.10	35.46	27.15
000403.SZ	派林生物	48.75	50.20	20.17	28.78
002880.SZ	卫光生物	42.16	41.81	22.07	20.98
002252.SZ	上海莱士	42.62	88	31.73	29.19

资料来源：Wind，中原证券研究所

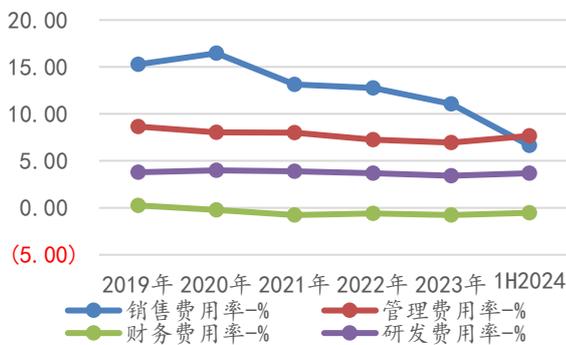
注：毛利率为各公司血制品业务板块数据

### 2.3. 销售费用率持续下降

期间费用率看，销售费用率，管理费用率、财务费用率和研发费用率均低于近5年（2019-2023年）均值水平，其中研发费用率为3.69%，较上年同期提升了0.42个百分点，基本接近近5年均值水平，管理费用率为7.65%，较上年同期提升了0.4个百分点；销售费用率为6.63%，自2021年起持续下降。

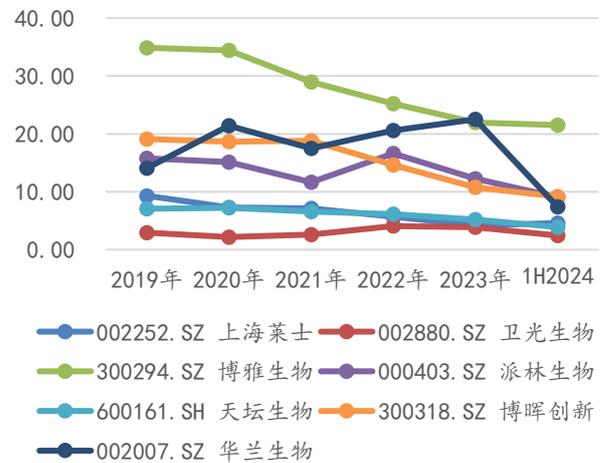
血制品公司的销售费用率基本呈现下降趋势，1H24销售费用率排名前三位的上市公司分别为：博雅生物，博晖创新和派林生物；1H24管理费用率排名前三位的上市公司分别为：博晖创新，华兰生物，博雅生物；1H24研发费用率排名前三位的上市公司分别为：华兰生物、博晖创新、卫光生物。

图6：血制品板块期间费用率



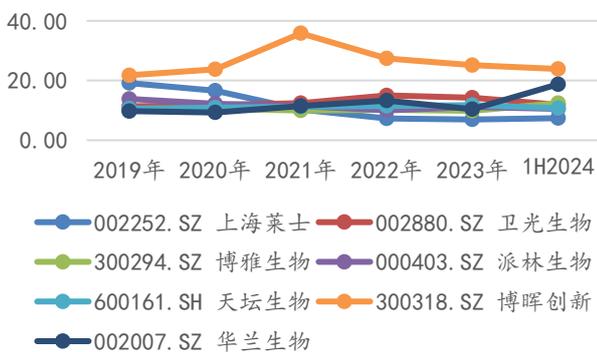
资料来源：Wind，中原证券研究所

图7：血制品上市公司销售费用率一览



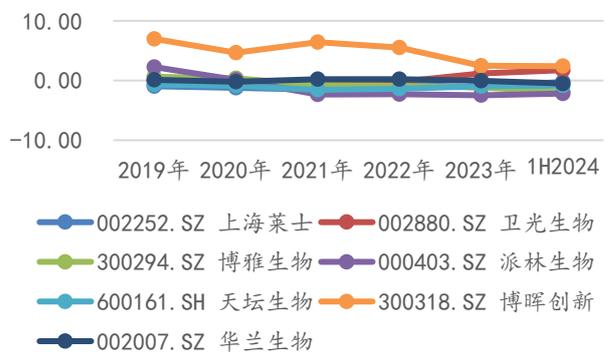
资料来源：Wind，中原证券研究所

图8：血制品上市公司管理费用率一览



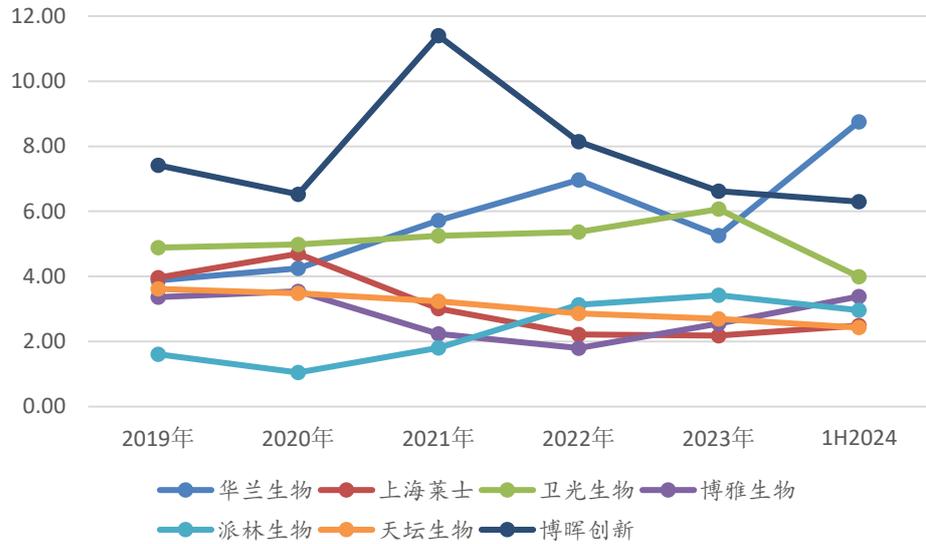
资料来源：Wind，中原证券研究所

图9：血制品上市公司财务费用率一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 10：血制品上市公司研发费用率一览

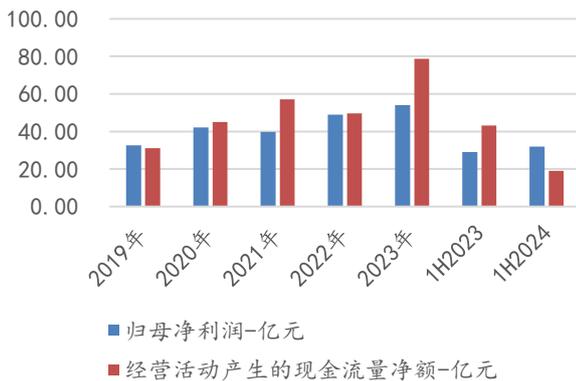


资料来源：Wind，中原证券研究所

#### 2.4. 1H24 血制品板块经营活动现金流量净额同比下滑

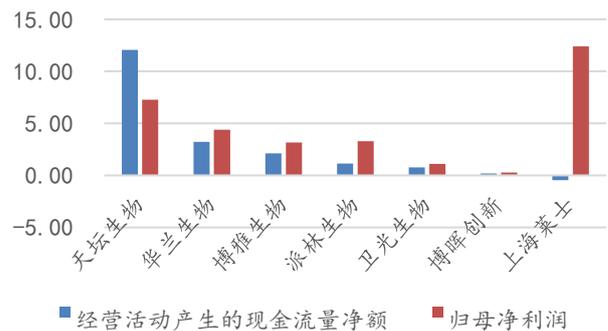
2024 年中报，血制品板块经营活动产生的现金流量净额为 18.99 亿，同比下滑 56%，低于行业净利润水平。从上市公司看，1H24 只有天坛生物一家企业的现金流量净额高于净利润。

图 11：血制品板块经营现金流入净额一览 (亿元)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 12：血制品公司经营现金流入净额一览 (亿元)



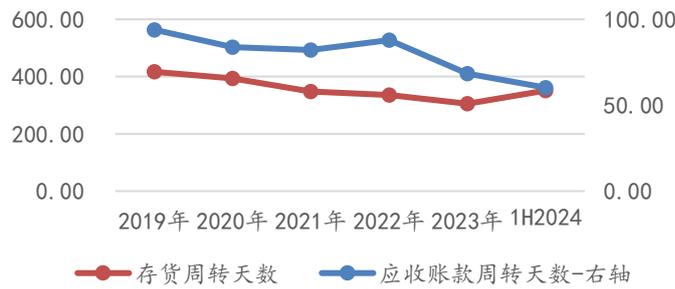
资料来源：Wind，中原证券研究所

#### 2.5. 1H2024 血制品板块存货周转变慢，应收账款周转加快

2024 年中报，血制品板块存货周转 35.05 天，同比上年同期增加了 43.51 天，存货周转变慢，应收账款周转天数为 60.23 天，较上年同期下降了 18.36 天，应收转款周转加快。从上市公司看，1H24 存货周转天数排名前三位分别为博晖创新，天坛生物和卫光生物；

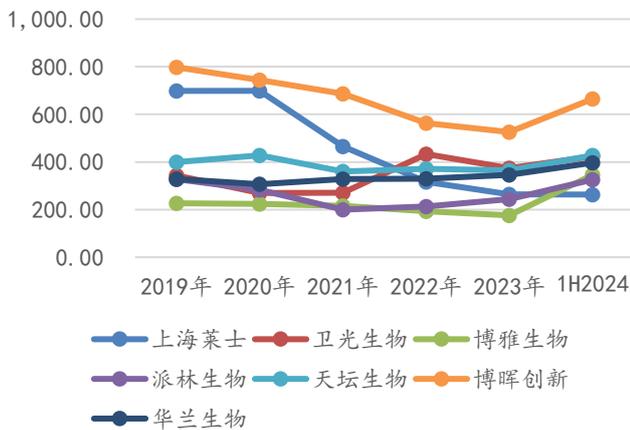
应收账款周转天数排名前三位的分别为华兰生物、派林生物和博雅生物。

图 13: 血制品应收账款周转天数及存货周转天数一览 (天)



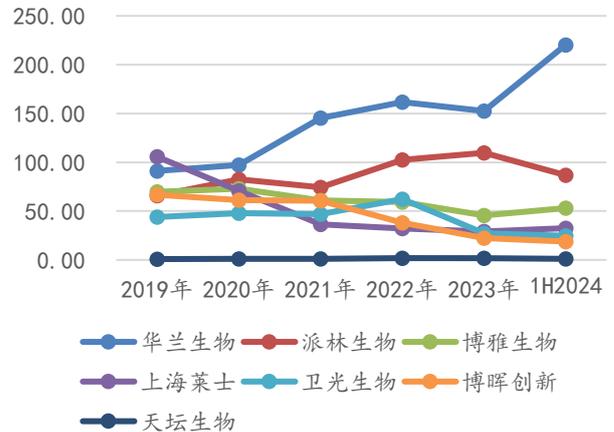
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 14: 血制品公司存货周转天数-天



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 15: 血制品公司应收账款周转天数-天

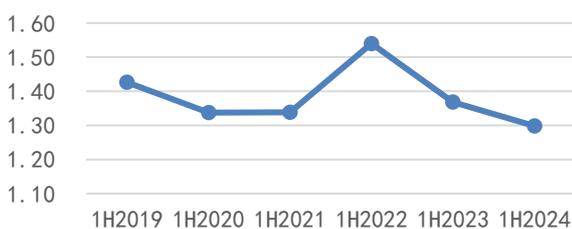


资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 2.6. 固定资产周转率同比略微下降

2024 年中报, 血制品板块固定资产周转率为 1.30, 较上年同期下降了 0.07 个百分点; 但从固定资产增速看, 24 年上半年, 有所回升, 未来随着新建浆站利用率提升, 固定资产周转率有望提升。

图 16: 血制品固定资产周转率一览-次



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 17: 血制品板块固定资产增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

1H24 固定资产周转率排名前三位的上市公司分别为上海莱士、博雅生物和派林生物，华兰生物因有疫苗业务，固定资产周转率排在末位。

**表 4：血制品公司固定资产周转率一览-次**

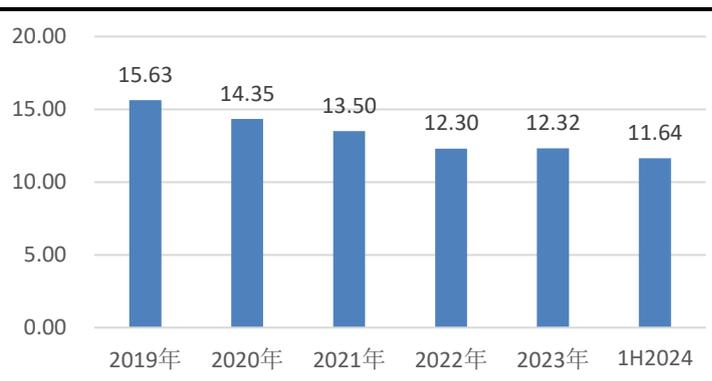
证券代码	证券简称	固定资产周转率/次
002252.SZ	上海莱士	2.87
300294.SZ	博雅生物	1.44
000403.SZ	派林生物	1.13
600161.SH	天坛生物	1.01
300318.SZ	博晖创新	0.93
002880.SZ	卫光生物	0.91
002007.SZ	华兰生物	0.80

资料来源：Wind，中原证券研究所

## 2.7. 资产负债率持续走低

2024 年中报，中信化学原料药行业资产负债率为 11.64%，较上年同期下降了 0.32 个百分点，资产负债率持续走低。从血制品公司负债率看，博晖创新和卫光生物的资产负债率较高，上海莱士和博雅生物的资产负债率较低。

**图 18：血制品资产负债率持续下降-%**



资料来源：Wind，中原证券研究所

**表 5：血制品公司资产负债率-%**

证券代码	证券简称	资产负债率
300318.SZ	博晖创新	40.30
002880.SZ	卫光生物	31.78
002007.SZ	华兰生物	15.55
000403.SZ	派林生物	13.89
600161.SH	天坛生物	11.44
300294.SZ	博雅生物	6.71
002252.SZ	上海莱士	4.98

资料来源：Wind，中原证券研究所

## 2.8. 二级市场表现及估值回顾

截至 2024 年 10 月 25 日，血制品板块下跌 11.97%，同期医药（中信）板块下跌 0.16%，跑输医药大盘 11.75 个百分点。从血制品板块的估值看，截至 2024 年 10 月 25 日，板块 PE 为 28.93 倍。

图 19: 血制品板块 PE-TTM (整体法, 剔除负值) 一览-倍



资料来源: Wind, 中原证券研究所

从血制品上市公司的总市值看，截至 2024 年 10 月 25 日，排名前三位的上市公司分别为上海莱士、天坛生物和华兰生物。

表 6: 血制品上市公司总市值 (截至 2024/10/25)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)
002252.SZ	上海莱士	491.21
600161.SH	天坛生物	444.91
002007.SZ	华兰生物	305.59
000403.SZ	派林生物	168.89
300294.SZ	博雅生物	162.42
002880.SZ	卫光生物	64.30
300318.SZ	博晖创新	48.85

资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 3. 上市公司 Q3 业绩一览

派林生物 2024 年 10 月 28 日发布三季报。2024 年前三季度公司实现营业收入 18.90 亿元，同比增长 37.49%，实现归母净利润 5.43 亿元，同比增长 66.38%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 84.71%。其中，第三季度，实现营业收入 7.54 亿元，同比增长 13.27%，归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.86%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 21.81%。

卫光生物 2024 年 10 月 26 日发布三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 8.54 亿元，同比增长 16.14%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 20.80%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 20.48%。其中，第三季度，实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 19.02%；归母净利润 0.73 亿元，同比增长 45.05%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长

45.50%。

上海莱士 2024 年 10 月 29 日发布三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 63.14 亿元，同比增长 6.39%，实现归母净利润 18.38 亿元，同比增长 2.81%，实现扣非归母净利润 17.39 亿元，同比-3.64%；其中，第三季度，实现营业收入 20.62 亿元，同比增长 1.34%，归母净利润 5.97 亿元，同比增长 8.82%，扣非归母净利润 6.10 亿元，同比增长 1.12%。

天坛生物 2024 年 10 月 26 日发布三季报，2024 年前三季度，公司实现营业收入 40.73 亿元，同比增长 1.28%；实现归母净利润 10.52 亿元，同比增长 18.52%；实现扣非归母净利润 10.44 亿元，同比增长 18.68%；其中，第三季度，实现营业收入 12.32 亿元，同比下滑 7.44%；归母净利润 3.26 亿元，同比增长 1.57%；扣非归母净利润 3.20 亿元，同比增长 0.04%。

河南血制品企业华兰生物 2024 年 10 月 29 日发布三季报，2024 年前三季度，公司实现营业收入 34.91 亿元，同比下滑 10.79%；实现归母净利润 9.24 亿元，同比下滑 13.46%；实现扣非归母净利润 8.17 亿元，同比下滑 9.75%；其中，第三季度，实现营业收入 18.38 亿元，同比下滑 21.04%；归母净利润 4.83 亿元，同比下滑 10.58%；扣非归母净利润 4.55 亿元，同比下滑 10.54%。

博晖创新 2024 年 10 月 29 日发布三季报，2024 年前三季度，公司实现营业收入 6.46 亿元，同比下滑 19.85%；实现归母净利润 2371.77 万元，同比增长 67.77%；实现扣非归母净利润 1565.64 万元，同比增长 29.24%；其中，第三季度，实现营业收入 1.59 亿元，同比下滑 42.99%；归母净利润-391.60 万元，同比下滑 147.69%；扣非归母净利润-1068.17 万元，同比下滑 255.04%。

博雅生物 2024 年 10 月 29 日发布三季报，2024 年前三季度，公司实现营业收入 12.45 亿元，同比下滑 43.16%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比下滑 11.07%；实现扣非归母净利润 3.36 亿元，同比下滑 6.96%；其中，第三季度，实现营业收入 3.49 亿元，同比下滑 46.21%；归母净利润 0.97 亿元，同比下滑 29.98%；扣非归母净利润 0.77 亿元，同比下滑 25.62%。

综上，收入增速排名前三位的上市公司分别为派林生物，卫光生物和上海莱士，归母净利润增速排名前三位的上市公司分别为博晖创新，派林生物和卫光生物。

**表 7: 血制品公司三季度业绩一览**

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营业收入 同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比增速 (%)
000403.SZ	派林生物	18.90	37.49	5.43	66.38
002880.SZ	卫光生物	8.54	16.14	1.83	20.80
002252.SZ	上海莱士	63.14	6.39	18.38	2.81
600161.SH	天坛生物	40.73	1.28	10.52	18.52
002007.SZ	华兰生物	34.91	-10.79	9.24	-13.46
300318.SZ	博晖创新	6.46	-19.85	0.24	67.77
300294.SZ	博雅生物	12.45	-43.16	4.13	-11.07

资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 4. 我国血制品行业特点及发展趋势分析

### 4.1. 我国血制品起步晚，发展速度快，市场潜力大

血液制品起源于 20 世纪 40 年代二战期间，经过多年快速发展，产品品种已由最初的人血白蛋白发展到人血白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子类等 20 多个品种。国外血制品企业数量从 20 世纪末超 100 家至目前仅剩不到 20 家，其中，美国 5 家，欧洲 8 家。目前，全球血制品行业呈现寡头垄断竞争格局，CSLBehring、Baxter、Grifols、Octapharma 等几家大型企业的产品占据了血液制品市场份额的 80% 左右。2023 年全球采浆量超 6.5 万吨。根据北京欧立信调研中心统计数据，2023 年全球血液制品市场规模约 500 亿美元，预计到 2030 年全球血液制品市场规模超 900 亿美元。

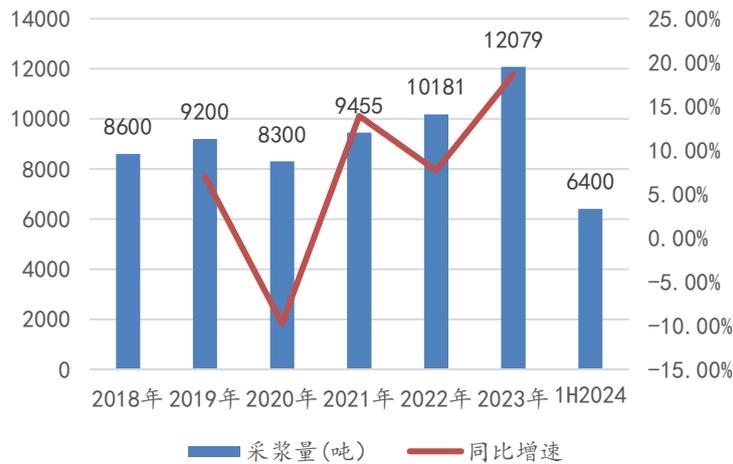
我国血液制品行业起始于上世纪 60 年代，与发达国家相比，起步较晚，但发展较快。根据北京欧立信调研中心统计数据，2023 年我国血液制品市场规模超 500 亿元。对比全球血液制品的使用情况，我国血液制品的人均消费量和消费结构同发达国家相比存在较大差距。

随着我国医疗水平的发展、全民健康意识的加强、居民生活水平的提高，各类血液制品产品均具有增长空间，其中免疫球蛋白及凝血因子类产品具有较大增长潜力。根据北京欧立信调研中心预测，预计到 2030 年我国血制品市场规模将达到 950 亿元。我国血制品市场潜力较大。

### 4.2. 千吨级上市企业采浆量占全国 5 成以上，未来集中度有望进一步提升

我国采浆量从 2018 年 8600 吨增长到 2023 年的 12079 吨，年复合增长率约为 7%，2021 年之后，采集量呈现加速增长态势。目前国内千吨级采浆量的企业为天坛生物、上海莱士、华兰生物和派林生物，2023 年四家公司采浆量合计为 6457.32 吨，占全国采浆量的 53.46%；未上市企业泰邦生物和远大蜀阳也为千吨级血制品企业，上海莱士 2023 年财报显示，2023 年，上述六家头部企业合计采浆量占国内血浆采集量的 70% 附近。相比国际市场，我国血液制品行业集中度仍然偏低。

图 20：我国历年采浆量一览-吨



资料来源：血制品公司定期财报公告，Wind，中原证券研究所

我国目前有 30 家左右的血液制品企业，大多规模较小、产品品种较少、行业集中度不高，超过半数企业不具备新开设浆站资质。国内血液制品企业单采血浆站数量、产品种类、整体规模上仍然远落后于国外企业。未来，具备卓越的品牌优势、强大的技术研发实力、科学高效的浆站运营模式及前沿技术平台的企业将获得更多的市场份额，并在并购整合、浆源拓展和市场开发等方面具备优势，行业集中度将进一步提高。

表 8：血制品上市公司采浆和浆站情况一览

	单采浆站数量/家（截至 1H2024）	2023 年采浆量/吨	1H24 采浆量/吨
上海莱士	44	1500	/
卫光生物	9	517	/
博雅生物	16	467.3	246.89
派林生物	38	1200	700
天坛生物	102	2415	1294
博晖创新	23	414.88	211.28
华兰生物	34	1342.32	/

资料来源：Wind，中原证券研究所

### 4.3. 未来重组血制品产品上市或将助推血制品产业研发升级

目前已经上市的重组血制品为神州细胞的首个产品注射用重组人凝血因子 VIII（商品名：安佳因®），该产品于 2021 年上市。上市同期，国内共获批 11 种血源性凝血因子 VIII 药品，上市 5 款进口重组凝血因子 VIII 药品。其中 5 款进口重组凝血因子 VIII 药品分别为拜耳公司的拜科奇®和科跃奇®、百特公司的百因止®、辉瑞公司的任捷®和诺和诺德公司的诺易®。根据神州细胞财报数据显示，2022 年安佳因的销量达 10 亿元；2023 年，神州细胞安佳因已占据同类产品市场占有率第一，实现销售额约 17.8 亿元，同比增幅超过 77%，重组八因子的上市对血源八因子的销售模式带来一定影响。

未来即将上市的另一个重组血制品品种为重组人血清白蛋白，目前有 4 家企业涉足该品

种，分别为以武汉禾元生物为代表的水稻表达体系，以及以安瑞特、深圳普罗吉及健通生物为代表的酵母表达体系。从研发进度看，进展较快的为安瑞特和禾元生物的产品。其中，禾元生物的植物源重组人血清白蛋白注射液奥福民®已经获得了国家药品监督管理局的新药注册申请（NDA）受理，并纳入优先审评审批程序。安睿特的重组人血清白蛋白药品已于2024年4月在俄罗斯实现注册上市，并于2023年5月登记开展III期临床研究。

2024年9月19日，贝达药业发布关于签署《药品区域经销协议》公告，内容显示：贝达药业拟与禾元生物签署《药品区域经销协议》，商定禾元生物委托贝达药业在约定区域内独家经销植物源重组人血清白蛋白注射液（HY1001）。双方合作的首个合同期是自2025年7月31日至2028年12月31日。

尽管重组白蛋白的适应症较为单一，但考虑到重组人血清白蛋白的生产成本远低于血浆分离人血清白蛋白的生产成本，一旦重组白蛋白上市，现有的人血清白蛋白市场竞争格局或将发生变化。长期看或重组血制品的上市将助推血制品产业研发的升级。

目前已知血液中有150余种蛋白和因子，在人体的生命活动中起到重要作用，大量蛋白或因子并未应用到临床，国外血液制品寡头能够生产的品种数量远高于国内血制品企业。未来随着血液制品企业研发投入的加强，血制品产品种类，收率和质量均有望提升，从而提高血浆综合利用率和吨浆收入，增强企业核心竞争力。

## 5. 风险提示

- 1) 行业政策变化风险；
- 2) 浆站拓展不及预期风险；
- 3) 新产品研发进度不及预期风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。