



医药生物行业周报：关注血制品供需紧平衡格局



本周我们对海内外血制品海外采浆情况、市场销售情况和价格情况进行跟踪梳理。

1、目前国内只有白蛋白进口，仅考虑海外对国内白蛋白供应情况的影响。

(1) 根据 PPTA 数据，2020 年海外采浆量同比下降 20%，造成了 2021 年血制品的供应短缺，主要是静丙。2021 年 8 月美国 PPTA 数据：i) 2021 年 1-8 月静丙销量同比-5.4% (其中 8 月-8.6%)；ii) 2021 年 1-8 月份白蛋白量同比+11.2% (8 月份+7.2%)；以 CSL 静丙价格为例，从 Q120-Q321，静丙价格一直处于上涨态势。白蛋白的价格相对比较稳定。

(2) 2021 年海外采浆量的情况。2021 年采浆量较之 2020 年有所恢复，美国采集量仍低于大流行前水平，从采浆中心开放的情况来看，MS 血浆采集中心数据显示，美国和欧洲同比 2021 年+12%，其中武田+18%，基立福+11%，CSL+15%，疫情缓解，上半年美国采浆量逐步恢复，美国的血浆收集量继续上升，整体美国采集量仍低于新冠之前水平，欧洲的血浆收集量则超过了新冠流行之前的水平。

(3) 国内 2021 采浆量恢复，预计能达到 2019 年水平，较之 2020 年实现 10%左右的增长。

(4) 国内披露的批签发情况。根据中检院披露的批签发批次数据以及历史单批次支数，测算得：21 年白蛋白同比增加 5%，其中进口白蛋白同

比下降 1%，国内企业白蛋白同比+15%。20 年的海外采浆量的大幅下降并没有同等程度影响进口白蛋白的供应。国内血制品企业消耗库存以及 2021 年采浆量的快速恢复，实现了供应快速增长。

结论：

(1) 预计国内 2022 年血制品供应情况将好于 2021 年，基于：

1) 21 年海外采浆情况有所恢复好于 2020 年，主要采浆区域美国虽未恢复至 2019 年水平，较之 2020 年有所恢复，欧洲采浆量已超过 2019 年水平。2) 国内 21 年采浆量已恢复至 2019 年水平。

(2) 国内 2022 年血制品供应仍处于供需紧平衡状态。基于：

1) 主要采浆区域美国仍未恢复至 2019 年水平，且 Omicron 变体在美国的传播，使得采浆恢复难度进一步加大。进口白蛋白 2022 年很难实现明显的增长。2) 虽有散点疫情，国内疫情控制较好，刚性需求的白蛋白需求保持稳定增长。

血制品板块已回调至价值区间，预计国内 2022 年血制品供应仍处于供需紧平衡状态，供应充足的国内血制品企业将能保持良好的增长，推荐天坛生物，关注派林生物和博雅生物。

2、相关标的：天坛生物—Q4 单季度高速增长超预期，成长逻辑持续兑现中，继续推荐。

公司 21 年预计实现收入 41.08 亿元 (+19.24%)，归母净利润 7.64 亿元 (+19.53%)，扣非归母净利润 7.66 亿元 (+22.65%)。Q4 单季度实现收入 12.9 亿元 (+59.26%)，归母净利润 2.06 亿元 (+45.1%)。考虑到 21 年子公司成都蓉生股权比例提升的影响，利润端同比口径，可参考利润总额口径，21 年利润总额 12.57 亿元 (+13.78%)。

Q4 单季度高速增长超预期。公司 21 年 Q3 单季度增速下滑与 Q4 单季度增速大幅增长，预计与公司终端发货确认收入时间点有关，行业需求和公司产品供给预计都相对平稳。结合 Q3+Q4 来看，21 年下半年收入 23.0 亿元，同比 2020 年下半年年增长 (+21.7%)，保持快速平稳的增长。21 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现收入 8.47/9.64/10.1/12.9 亿元，同比 2020 年分别增长 11.8%/20.9%/-6.9%/59.3%，同比 2019 年增长 19.9%/12.7%/5.0%/59.3%。

Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 1.52/1.87/2.2/2.06 亿元，同比 2020 年分别增长 15.1%/23.0%/3.8%/45.1%，同比 2019 年增长 16.0%/15.4%/27.2%/43.1%。

采浆量翻倍逻辑持续兑现中。21 年新获批 15 个浆站，加上 21 年新获批 15 个浆站，目前公司浆站 (含分站) 数为 74 家。11 月初，云南省发布 2021-2023 年单采血浆站设置规划，全省共设置单采血浆站 19 个，预计天坛生物为最大受益者。加上公司有望在贵州、甘肃、湖北、四川等地继续获批浆站，2020 年公司采浆量为 1710 吨左右，持续获批浆站，采浆

量翻倍逻辑持续兑现中。

人凝血因子Ⅷ已获批，吨浆利润提升逻辑兑现中。人凝血因子Ⅷ已获批，成都蓉生永安基地已完成试生产，22年永安血制品投产后，产能释放以及新产品的投产，22年业绩有望提升。按照我们的测算，预计吨浆收入增加28万，预计大部分能转为利润，吨浆利润有望大幅提升。其他品种，重组凝血八因子、层析静丙、人纤维蛋白原将于2023年内获批上市。

投资建议：目前估值400亿左右，下行空间有限，成长逻辑持续兑现中（投浆量提升+吨浆利润提升），22年增速有望提升。21年新获批15个浆站有望在22年贡献增量。凝血八因子已获批，预计22年2季度起吨浆利润提升。强烈推荐。

风险提示：安全性生产风险，产品推广不及预期风险，业绩风险，浆站拓展不及预期风险，竞争加剧风险

行情回顾：本周生物医药板块上涨2.82%，跑赢沪深300指数4.81pct，跑赢创业板指数2.10pct，在30个中信一级行业中涨幅居首。本周大多数中信医药子板块实现上涨，其中医疗器械和化学原料药板块上涨较多，涨幅分别为6.34%和3.64%；仅医药流通板块下跌2.24%。

投资建议：

近期观点：坚信核心资产长期发展价值，优质赛道相关公司回调性价比越发凸显。短期继续建议两条思路：不博弈政策，在政策相对免疫前提

下，优选：

1、快速增长，业绩持续向好，估计仍处在合理区间，把握估值切换行情。疫苗：万泰生物、智飞生物和康泰生物；辅助生殖服务龙头：

锦欣生殖；口腔耗材：正海生物（活性生物骨获批在即）；上游：

键凯科技（PEG 衍生物）、诺唯赞（分子酶）、百普赛斯（重组蛋白试剂）。

2、下行风险有限，静待基本面催化。血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开，相关标的包括天坛生物和华兰生物）；药店板块（益丰药房，一心堂、老百姓和大参林）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑），国内舌下脱敏龙头我武生物；国内药用玻璃龙头企业山东药玻。

中长期观点：关注变化中的不变，寻找相对确定性的机会集采影响的持续扩大，投资层面的机会则在于：集采得以成立的基础是“多家企业供应相互可替代的品种，产能理论上是可以无限供应”。企业得以维持住产

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36170

