



医药生物行业：短期需求 端受疫情扰动 后续有望 逐渐恢复



核心观点:

生物制品行业短期需求端受疫情扰动，增速有所放缓。2022 年前三季度，生物制品板块上市公司合计实现收入 1153.44 亿元，同比增长 25%；归母净利润 236.77 亿元，同比下滑 4%；扣非归母净利润 222.8 亿元，同比下滑 2.1%；2022 年第三季度，生物制品板块上市公司合计实现收入 421.26 亿元，同比增长 16.9%；归母净利润 81.88 亿元，同比下滑 11.8%；扣非归母净利润 79.7 亿元，同比下滑 10.4%，第三季度增速环比下降主要系疫情多地散发对终端需求有所影响所致，

新冠疫苗拖累疫苗板块整体表现业绩，HPV 疫苗等刚需品种维持良好增长态势。2022 年前三季度，疫苗板块整体业绩表现不佳，一方面与受 21 年同期新冠疫苗收入高基数以及 22 年接种需求快速下滑有关，另一方面部分新冠疫苗相关公司计提了新冠疫苗资产减值以及对新冠疫苗研发投入进行了费用化拖累了利润端增速。HPV 疫苗等刚需品种销售仍然保持良好增长态势，季度同比增速尚未观察到放缓趋势；部分疫苗等销售增速有所放缓，疫情管控对整体疫苗接种造成了一定程度上的影响。流感疫苗由于 22Q2 提前上市铺货、Q3 尚未到接种高峰期，仍处于商业库存消耗阶段致发货环比下滑。

疫情防控影响血制品终端需求，可选消费的其他生物制品环比增长有所恢复。2022 年第三季度，血制品上市公司收入增长季度环比放缓，全国多地疫情散发影响了终端需求，后续有望逐渐恢复正常。目前已步入十四

五规划期间，我们判断未来两年是新浆站获批的重要时间窗口，预计未来几年国内采浆量增长有望提速，血制品行业将步入新发展周期。此外，生长激素、舌下脱敏滴剂等可选消费的生物制品收入增长季度环比有所恢复，短期疫情影响不改长期成长空间。

投资建议。(1) 疫苗：品种为王，重点推荐拥有商业化价值较大产品梯队的智飞生物、康泰生物、康希诺/康希诺生物-B 等；(2) 血制品：

我们认为背靠国药集团的天坛生物与背靠华润医药的博雅生物采浆资源禀赋位居国内第一梯队，未来具有较大的增长潜力，其中，天坛生物 22 年上半年采浆量增长已经提速，有望带动 23 年收入端开始加快增长；博雅生物也有望借助华润集团的资源禀赋加快新浆站设置节奏，进一步打开未来成长空间；(3) 其他生物制品：生长激素、舌下脱敏滴剂等可选消费品种市场空间较大，短期疫情影响不改长期成长空间，后续有望重拾高增长，重点推荐长春高新、安科生物，关注我武生物等。

风险提示。医保控费、销售不达预期、研发进展不达预期、行业政策调整风险、新冠疫情防控、新浆站设置节奏不达预期等。

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_48746

