

2019H1 血制品批签发总结：

渠道端持续改善，行业恢复高增长

www.swsc.com.cn

西南证券研究发展中心
2019年7月

分析师：朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：021-68413530
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
电话：023-67909731
邮箱：ctl@swsc.com.cn

核心观点

2017年，两票制使得渠道加速去库存，血制品价格有所下滑。2018下半年开始，行业库存已经基本消化，2018年血制品批签发货值约为311亿元，同比增长7.6%，与国内采浆量约7%的增速接近，我们依旧看好血制品行业未来增长前景。**分品种批签发来看：**

- **人血白蛋白：**2019上半年，国产批签发971.8万支（换算成10g/支），同比增长22.45%，进口批签发1296.1万支，同比下滑6.0%，主要是受到部分外企GMP到期需要重新认证影响。国产上市公司方面：**1）2019H1：**天坛生物216.1万支（+32.5%），泰邦控股195.4万支（+71.7%），上海莱士105.7万支（+8.8%），华兰生物109.7万支（+9.5%），振兴生化39.6万支（-8.7%），卫光生物47.6万支（+22.4%），博雅生物33.27万支（+10.6%），中国医药（上海新兴）批签发2.3万支（-48.9%）。**2）2019Q2：**天坛生物114.2万支（-0.3%），泰邦控股85.7万支（+118.4%），上海莱士60.2万支（-3.2%），华兰生物35万支（-37.6%），振兴生化24.3万支（+25.8%），卫光生物20万支（+13%），博雅生物15.7万支（+4.4%）。
- **静注免疫蛋白：**2017年开始，国内静丙批签发较为平稳，2019上半年批签发484.4万支，同比增长0.1%。国产上市公司方面：**1）2019H1，**天坛生物批签发128.0万支（+10.1%），泰邦控股99.1万支（+15.1%），华兰生物56.1万支（+2.2%），博雅生物27.7万支（+8.6%），上海莱士22.3万支（-57.7%），卫光生物23.2万支（-4.4%），振兴生化11.4万支（-36.1%）。**2）2019Q2，**天坛生物80.4万支（-4.4%），泰邦控股43.6万支（+22.0%），华兰生物20.2万支（-45.1%），博雅生物17.3万支（+33.7%），上海莱士14.2万支（-51.0%），卫光生物12.5万支（+10.5%），振兴生化3.8万支（+3.5%）。
- **冻干静注免疫蛋白：**2019H1批签发19.4万支，同比下滑41.9%，主要系博晖创新和卫光生物批签发下滑所致。
- **人免疫球蛋白：**2017-18年期间，批签发量逐年下滑。2019上半年，国内批签发量为48.5万支（按200mg/支换算），同比增长16.4%，其中上海莱士28.7万支，占比59%。
- **狂犬免疫蛋白：**2019上半年，批签发量合计为463.1万支（换算成200IU/支），同比小幅下滑5.6%，其中四川远大批签发合计89万支，占比19%，上海莱士占比14%，华兰生物占比10%。

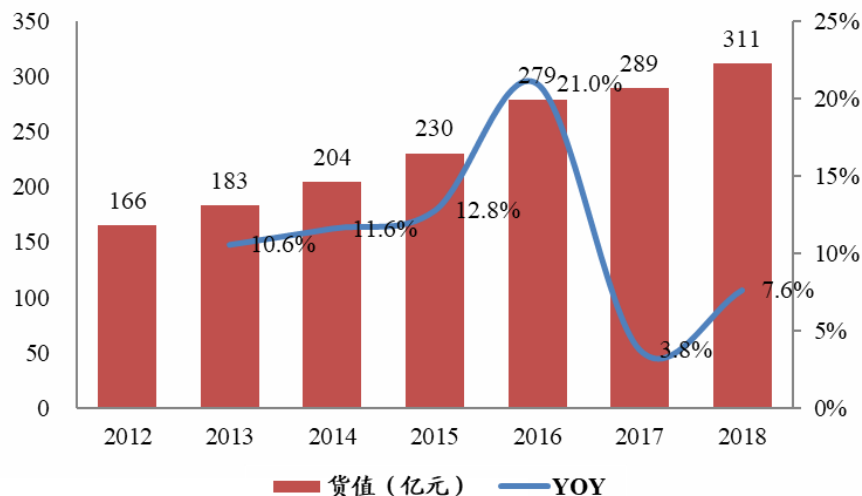
核心观点

- **破伤风免疫蛋白**：2019上半年，批签发量为261.3万支（250IU/支），同比增长75.5%，主要原因是上海莱士、四川远大、华兰生物等批签发大幅增加，2019H1天坛生物占比27%，泰邦控股占比26%，上海莱士和华兰生物分别占比11%和9%。
- **纤维蛋白**：2017-18年期间批签发量小幅下滑，2019上半年，批签发量为45.4万支（0.5g/支），同比增长35.3%，主要系泰邦控股大幅增长所致，2019H1博雅生物和泰邦控股批签发分别占比45%和35%。
- **乙型肝炎免疫蛋白**：2019H1批签发量合计为151.6万支，同比增长9.0%。分公司来看，上海莱士、天坛生物和泰邦控股上半年批签发增长较快，其中上海莱士和天坛生物占比分别为33%和26%。
- **冻干静注乙型肝炎蛋白**：天坛生物独家品种，2018年批签发为1.5万支（2500IU/支），同比增长29.2%，批签发集中在Q4季度，2019上半年，其批签发量为0.9万支，批签发集中在Q2季度。
- **静注乙型肝炎蛋白**：从2015年开始，批签发全部来自于四川远大。2018年批签发量为3.9万支（换算成2000IU/支），同比增长20.9%。2019上半年批签发量为1.1万支，同比下滑49.0%。
- **凝血酶原**：2019上半年，批签发量合计为38.3万支（换算成200IU/支），同比下滑29.1%，主要系华兰生物批签发下滑所致，华兰生物2019H1批签发为14.7万支，同比下滑47.22%。
- **凝血因子Ⅳ**：2019上半年，批签发量合计为70.7万支，同比下滑13.9%，除泰邦控股外，其他公司都有所下滑，其中华兰生物批签发为30.6万支，下滑24.4%，占比43%。
- **投资建议**：从批签发量看，相比于2018年，2019年上半年批签发整体较为平稳，部分产品2019上半年批签发甚至大幅提升，表明渠道端去库存进展顺利，行业正逐步改善，我们认为血制品行业高景气度将持续延续。重点推荐华兰生物（002007）、博雅生物（300294）和天坛生物（600161），建议关注振兴生化（000403）。
- **风险提示**：市场竞争加剧的风险；血制品行业政策出现重大变化的风险；行业出现重大安全事件的风险；新采浆站审批进度不及预期的风险。

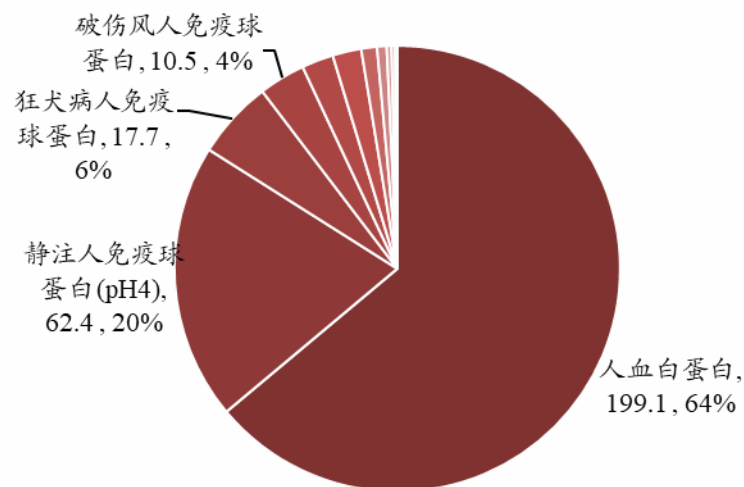
血制品：2017年增速下滑，2018年开始恢复，2019年行业已经回暖

- 2017年，由于行业推出两票制，使得渠道加速去库存，血制品价格受到冲击，2017年国内血制品批签发货值约为289亿元，同比增长3.8%，增速明显放缓。
- 2018年，下半年开始行业库存已经基本消化，2018年血制品批签发货值约为311亿元，同比增长7.6%。2018年国内血浆采集量约8600吨，同比增长近7%，货值增速与采浆量增速基本接近。
- 分产品货值来看，人血白蛋白2018年货值约199.1亿元，占比最高达到64%。

2012-2018年国内血制品批签发货值情况



2018年国内血制品批签发货值情况 (亿元)



数据来源：药智网，西南证券整理

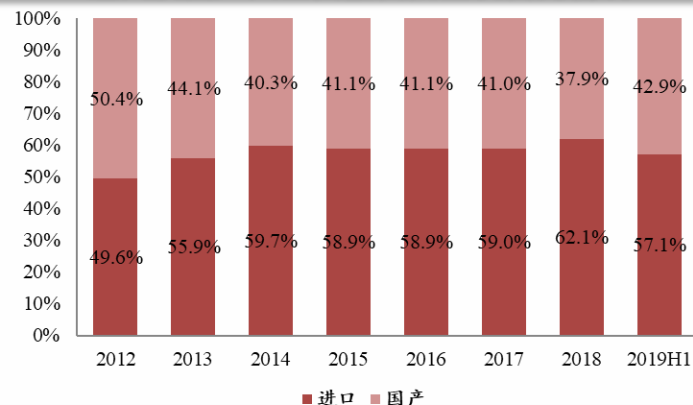
人血蛋白：国内以进口为主，19H1国产占比提升

- 2018年国内人血白蛋白批签发量为4572.2万支（换算成10g/支，后同），同比增长8.9%，国产占比37.9%，国产中占比最高的分别是天坛生物（7.9%）、泰邦控股（5.3%）和华兰生物（5.2%）等。
- 2019上半年，批签发为2267.9万支，同比增长4.4%，其中国产占比42.9%，相比于2018年有所提升，国产中占比最高的分别是天坛生物（9.5%）、泰邦控股（8.6%）和华兰生物（4.8%）等。

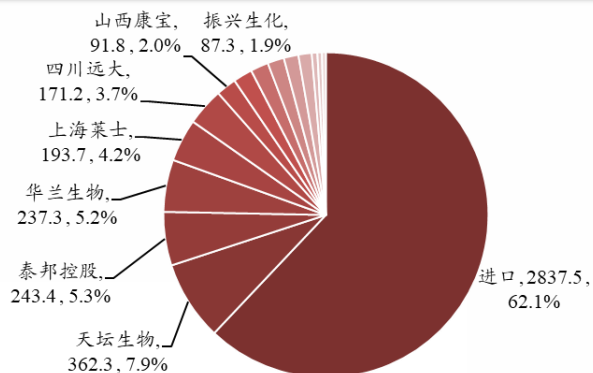
2012-2018年人血白蛋白批签发货值情况



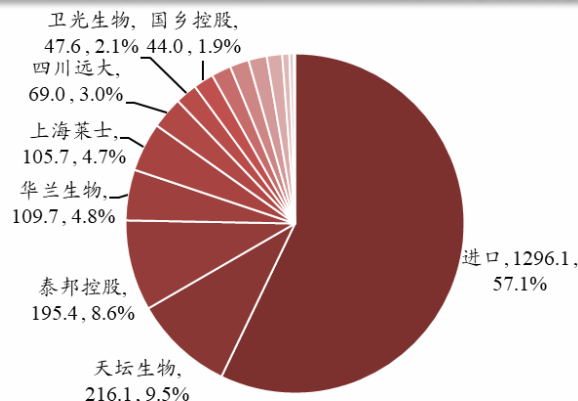
进口及国产人血白蛋白批签发占比情况



2018年人血白蛋白批签发情况 (万支)



2019上半年人血白蛋白批签发情况 (万支)



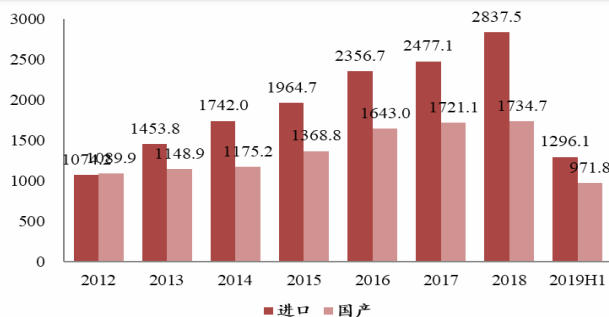
数据来源：药智网，中检院，西南证券整理

人血蛋白：19H1国产批签发大幅提升，进口批签发小幅下滑

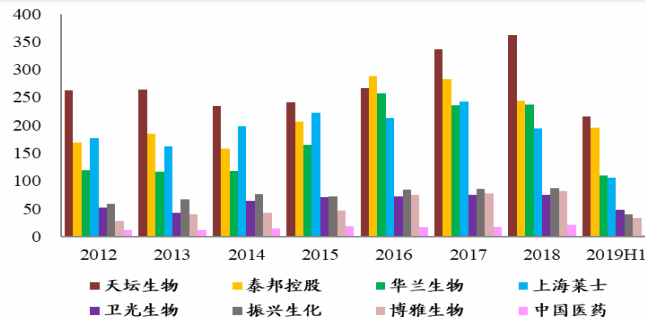
➢2019H1，国产批签发971.8万支，同比增长22.45%，进口批签发1296.1万支，同比下滑6.0%，主要是受到部分外资企业GMP到期需要重新认证影响。

➢分国内上市企业看：1) 19H1：天坛生物批签发216.1万支（+32.5%），泰邦控股195.4万支（+71.7%），上海莱士105.7万支（+8.8%），华兰生物109.7万支（+9.5%），振兴生化39.6万支（-8.7%），卫光生物47.6万支（+22.4%），博雅生物批签发33.27万支（+10.6%），中国医药（上海新兴）批签发2.3万支（-48.9%）。2) 19Q2：天坛生物114.2万支（-0.3%），泰邦控股85.7万支（+118.4%），上海莱士60.2万支（-3.2%），华兰生物35万支（-37.6%），振兴生化24.3万支（+25.8%），卫光生物20万支（+13%），博雅生物批签发15.7万支（+4.4%）。

进口及国产人血白蛋白批签发情况（万支）



重点国产人血白蛋白批签发情况（万支，按年度）



主要国产人血白蛋白批签发情况（万支，按季度）

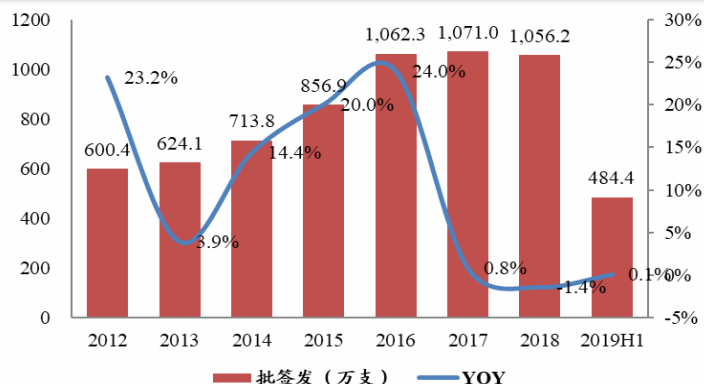
	2017Q 1	2017Q 2	2017Q 3	2017Q 4	2018Q 1	2018Q 2	2018Q 3	2018Q 4	2019Q 1	2019Q 2	2019H1
天坛生物	63.9	77.3	112.7	82.3	48.6	114.5	127.0	72.3	101.9	114.2	216.1
同比增速					-23.9%	48.2%	12.6%	-12.2%	109.6%	-0.3%	32.5%
泰邦控股	81.7	68.6	63.4	68.6	74.5	39.3	67.5	62.1	109.7	85.7	195.4
同比增速					-8.8%	-42.8%	6.5%	-9.5%	47.2%	118.4%	71.7%
上海莱士	54.8	56.2	71.8	60.2	35.0	62.2	72.9	23.6	45.6	60.2	105.7
同比增速					-36.1%	10.6%	1.6%	-60.7%	30.1%	-3.2%	8.8%
华兰生物	50.1	85.5	70.5	29.3	44.0	56.2	73.3	63.8	74.7	35.0	109.7
同比增速					-12.1%	-34.3%	4.0%	118.0%	69.6%	-37.6%	9.5%
振兴生化	11.7	15.2	30.9	27.4	24.1	19.3	31.0	12.9	15.3	24.3	39.6
同比增速					105.4%	26.7%	0.2%	-52.9%	-36.3%	25.8%	-8.7%
卫光生物	7.9	21.8	28.6	16.0	21.2	17.7	36.7		27.6	20.0	47.6
同比增速					168.3%	-19.0%	28.4%		30.2%	13.0%	22.4%
博雅生物	27.1	5.3	25.4	19.2	15.1	15.0	28.9	22.4	17.6	15.7	33.3
同比增速					-44.5%	184.4%	13.7%	16.5%	16.7%	4.4%	10.6%
中国医药	2.4	2.2	9.3	3.1	1.5	3.0	10.7	5.4	2.3		2.3
同比增速					-36.4%	36.5%	15.0%	74.9%	53.9%		-48.9%

数据来源：中检院，西南证券整理

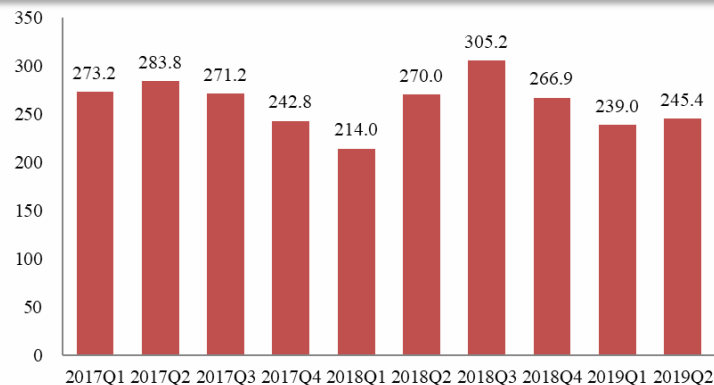
静注人免疫球蛋白：近几年批签发较为平稳

- 2017年开始，国内静丙批签发较为平稳，2018年批签发为1056.2万支（换算成2.5g/支，下同），同比下滑1.4%，其中天坛生物占比最高为26%，上海莱士和华兰生物分别占比12%和11%。2019上半年批签发为484.4万支，同比增长0.1%，其中天坛生物和泰邦控股分别占比26%和20%，华兰生物占比11%。
- 分季度看，19Q1和19Q2批签发基本相同，分别为239.0万支和245.4万支。

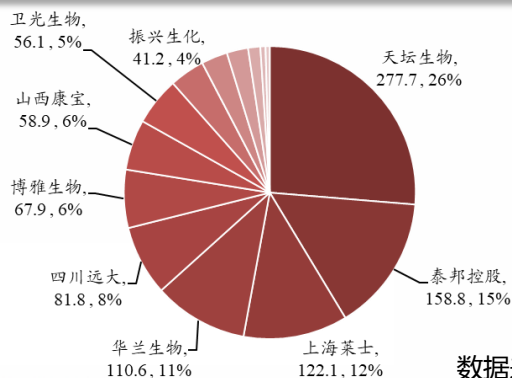
静注免疫蛋白批签发情况（万支，按年份）



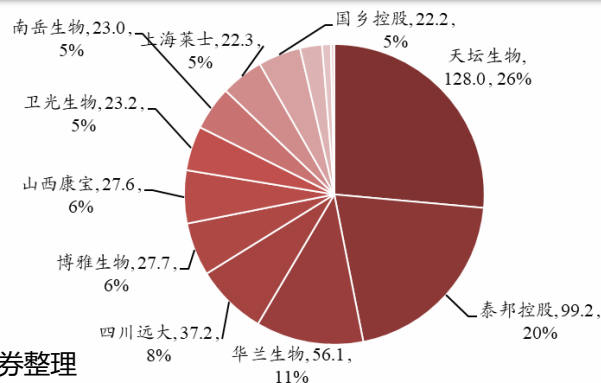
静注免疫蛋白批签发情况（万支，按季度）



2018年静注免疫蛋白批签发情况（万支，按年份）



2019H1静注免疫蛋白批签发情况（万支，按年份）

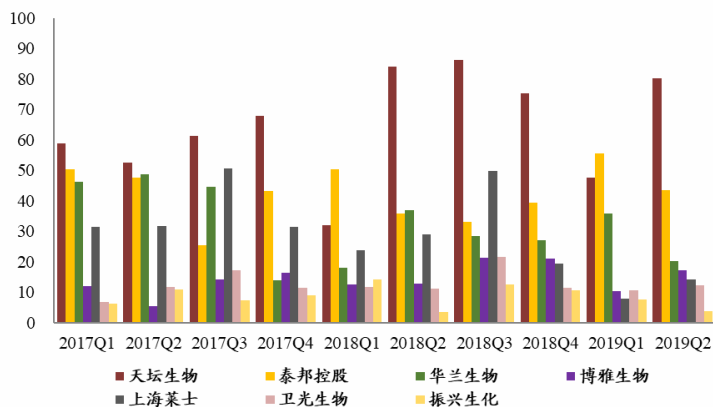


数据来源：中检院，西南证券整理

静注人免疫球蛋白：19H1天坛生物批签发占比最高

➤分公司来看：1) 2019H1，天坛生物批签发128.0万支 (+10.1%)，泰邦控股99.1万支 (+15.1%)，华兰生物56.1万支 (+2.2%)，博雅生物27.7万支 (+8.6%)，上海莱士22.3万支 (-57.7%)，卫光生物23.2万支 (-4.4%)，振兴生化11.4万支 (-36.1%)。2) 2019Q2，天坛生物80.4万支 (-4.4%)，泰邦控股43.6万支 (+22.0%)，华兰生物20.2万支 (-45.1%)，博雅生物17.3万支 (+33.7%)，上海莱士14.2万支 (-51.0%)，卫光生物12.5万支 (+10.5%)，振兴生化3.8万支 (+3.5%)。

主要国产企业静注免疫蛋白批签发情况 (万支)



数据来源：中检院，西南证券整理

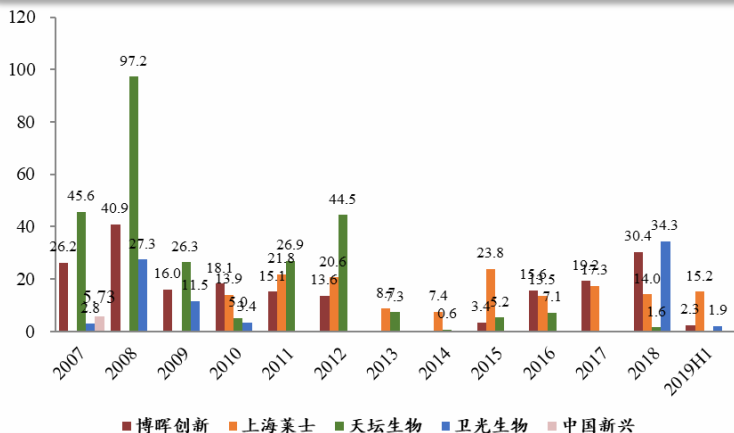
主要国产企业静注免疫蛋白批签发情况 (万支)

行标签	2017Q 1	2017Q 2	2017Q 3	2017Q 4	2018Q 1	2018Q 2	2018Q 3	2018Q 4	2019Q 1	2019Q 2	2019H 1
博雅生物	12.01	5.53	14.30	16.51	12.56	12.96	21.41	20.98	10.39	17.32	27.71
同比增速					4.57%	134.10%	49.67%	27.13%	-17.26%	33.69%	8.61%
华兰生物	46.15	48.68	44.66	13.97	18.05	36.87	28.41	27.24	35.89	20.25	56.14
同比增速					-60.89%	-24.26%	-36.39%	95.02%	98.81%	-45.06%	2.23%
上海莱士	31.51	31.72	50.65	31.52	23.71	29.12	49.83	19.46	8.05	14.27	22.32
同比增速					-24.76%	-8.20%	-1.61%	-38.27%	-66.04%	-50.99%	-57.74%
泰邦控股	50.33	47.76	25.52	43.30	50.35	35.77	33.17	39.52	55.50	43.65	99.15
同比增速					0.04%	-25.10%	29.98%	-8.73%	10.23%	22.04%	15.13%
天坛生物	58.82	52.48	61.42	67.81	32.14	84.07	86.33	75.19	47.68	80.36	128.03
同比增速					-45.36%	60.21%	40.56%	10.88%	48.33%	-4.42%	10.17%
卫光生物	6.96	11.66	17.17	11.58	11.70	11.28	21.59	11.57	10.72	12.46	23.18
同比增速					68.13%	-3.27%	25.79%	-0.09%	-8.37%	10.50%	0.89%
振兴生化	6.34	11.00	7.32	9.14	14.21	3.69	12.64	10.64	7.61	3.82	11.44
同比增速					124.18%	-66.41%	72.56%	16.38%	-46.44%	3.51%	-36.14%

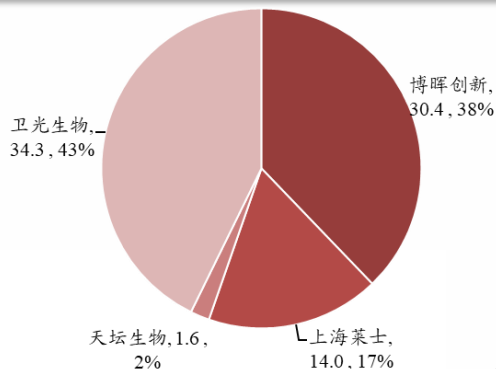
冻干静注免疫蛋白：上海莱士占比显著提升

- 2018年批签发量为80.26万支（换算成1g/支，下同），其中卫光生物、博晖创新和上海莱士批签发量分别占比43%，38%和17%。2019年上半年批签发19.4万支，同比下滑41.9%，主要系博晖创新和卫光生物批签发下滑所致。

冻干静注免疫蛋白批签发情况（万支，按年度）



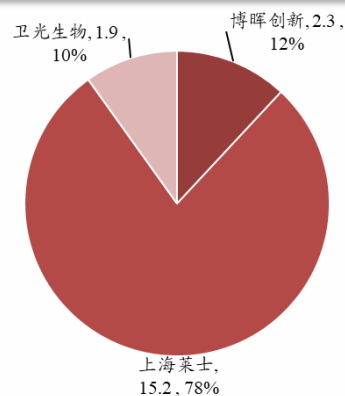
2018年冻干静注免疫蛋白批签发情况



冻干静注免疫蛋白批签发情况（万支，按季度）

行标签	博晖创新	上海莱士	天坛生物	卫光生物
2017Q 1	4.67			
2017Q 2	7.09	3.84		
2017Q 3	7.42	4.74		
2017Q 4		8.74		
2018Q 1	13.93		1.55	
2018Q 2	2.51	9.63		5.77
2018Q 3	6.43			28.54
2018Q 4	7.49	4.42		
2019Q 1		6.53		1.92
2019Q 2	2.32	8.63		
2019H 1增速	-85.91%	57.49%		-66.71%

2019上半年冻干静注免疫蛋白批签发情况

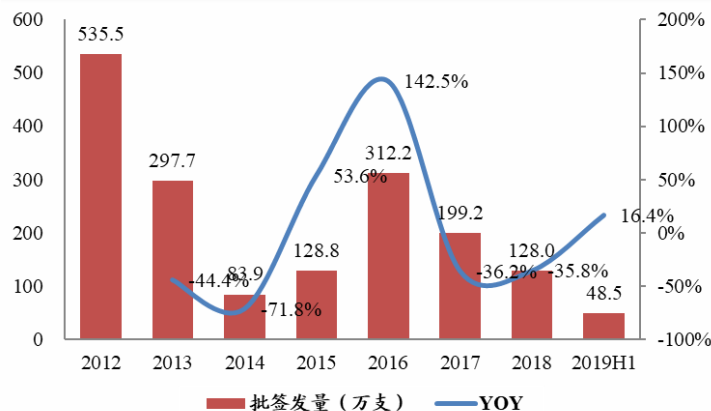


数据来源：中检院，西南证券整理

人免疫球蛋白：2019H1批签发增加，上海莱士占比最高

➢ 2017-18年期间，国内人免疫球蛋白批签发量逐年下滑。2019上半年，国内批签发量为48.5万支（按200mg/支换算，下同），同比增长16.4%，其中上海莱士批签发为28.7万支，占比最高为59%。

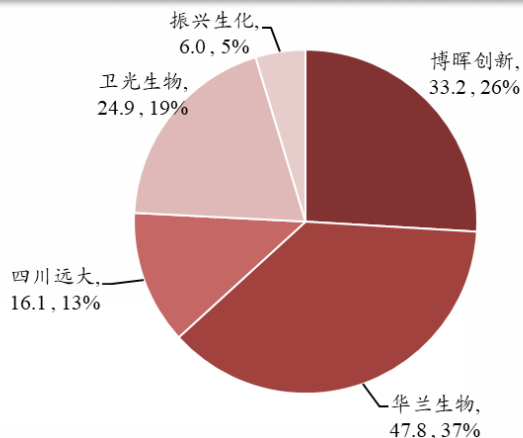
人免疫球蛋白批签发情况（万支，按年度）



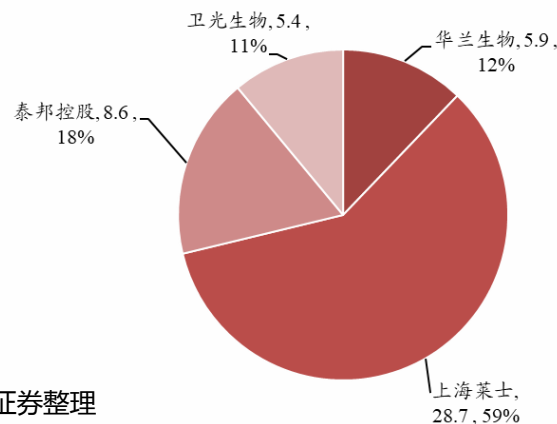
人免疫球蛋白批签发情况（万支，按季度）

行标签	博晖创新	华兰生物	上海莱士	四川远大	泰邦控股	卫光生物	振兴生化
2017Q 1	51.20					6.25	
2017Q 2	52.75					22.30	
2017Q 3		11.83				7.99	
2017Q 4		9.89	27.42	6.28	3.29		
2018Q 1		3.97					6.02
2018Q 2		31.70					
2018Q 3		5.95					
2018Q 4	33.18	6.15		16.08		24.93	
2019Q 1		5.90	28.66			8.60	5.35
2019Q 2							

2018年人免疫球蛋白批签发情况（万支）



2019上半年人免疫球蛋白批签发情况（万支）

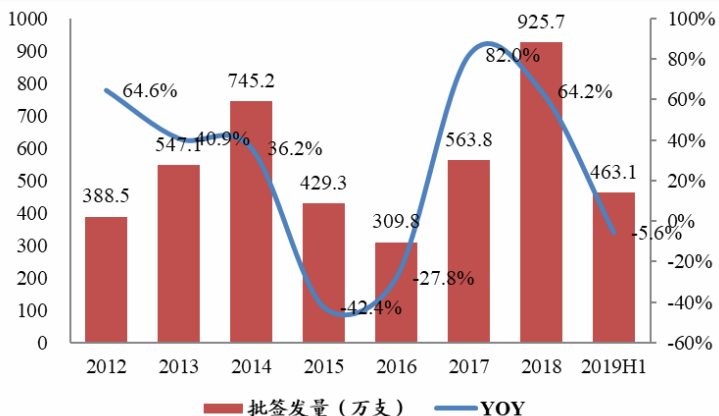


数据来源：中检院，西南证券整理

狂犬免疫蛋白：2017-18年增速较高，19H1增速开始放缓

- 2017-2018年期间，国内狂犬免疫蛋白批签发量大幅增加，2018年批签发达到925.7万支（换算成200IU/支，下同）。2019上半年，狂犬免疫蛋白批签发量合计为463.1万支，同比小幅下滑5.6%，其中四川远大占比19%，振兴生化占比15%，上海莱士占比14%，华兰生物占比10%。

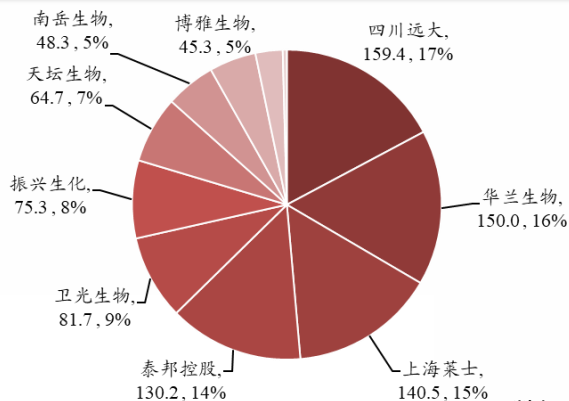
狂犬免疫蛋白批签发情况（万支，按年度）



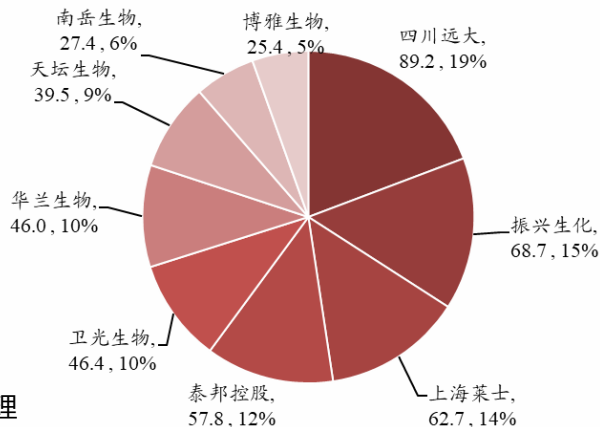
狂犬免疫蛋白批签发情况（万支，按季度）

行标签	博晖创新	博雅生物	华兰生物	南岳生物	上海莱士	四川远大	泰邦控股	天坛生物	卫光生物	振兴生化	中国新兴
2017Q1			8.92		19.74		9.11			14.90	
2017Q2		9.36	16.91	20.57		14.83	40.62		24.30	43.67	
2017Q3			3.68		8.97	37.13	36.09		26.09	63.35	
2017Q4		5.76	17.46	22.99	21.39	33.35	10.09		26.17	28.34	
2018Q1		6.55	18.21		23.86	19.06	26.25		8.62		1.34
2018Q2		12.25	48.99	32.25	60.56	79.72	47.97	38.41	35.76	30.77	
2018Q3		12.90	53.65		56.06	28.86	13.23	12.58	27.86	28.40	2.57
2018Q4	26.37	13.64	28.43	16.08		31.68	42.72	13.68	9.49	16.09	
2019Q1			28.71	14.45	22.14	41.17	19.45	12.68	9.37	35.52	
2019Q2		25.36	17.28	12.99	40.51	48.01	38.38	26.85	37.04	33.17	
2019H1增速		34.89%	-31.55%	-14.93%	-25.78%	-9.72%	-22.08%	2.92%	4.59%	123.22%	

2018年狂犬免疫蛋白批签发情况（万支）



2019上半年狂犬免疫蛋白批签发情况（万支）

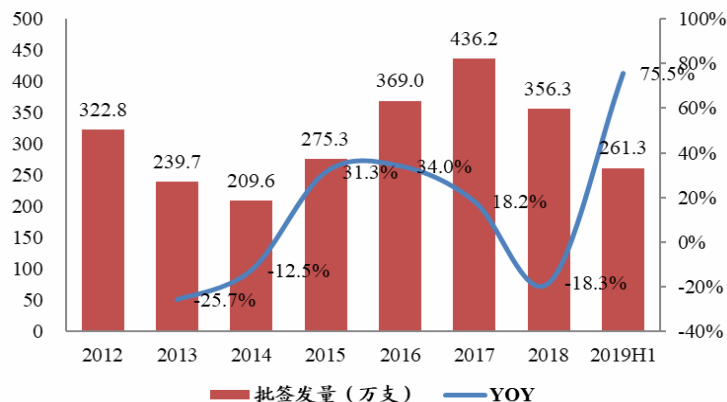


数据来源：中检院，西南证券整理

破伤风免疫蛋白：19H1批签发大幅增加，华兰生物批签发占比有所下滑

➢2019上半年，国内破伤风免疫球蛋白批签发量为261.3万支（250IU/支），同比增长75.5%，主要原因是上海莱士、四川远大、华兰生物等上半年批签发大幅增加，其中天坛生物上半年批签发为70.3万支，占比27%，泰邦控股为67.1万支，占比26%，上海莱士和华兰生物分别占比11%和9%。

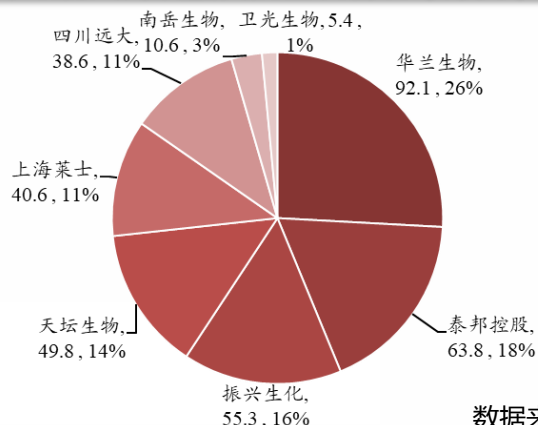
破伤风免疫蛋白批签发情况（万支，按年份）



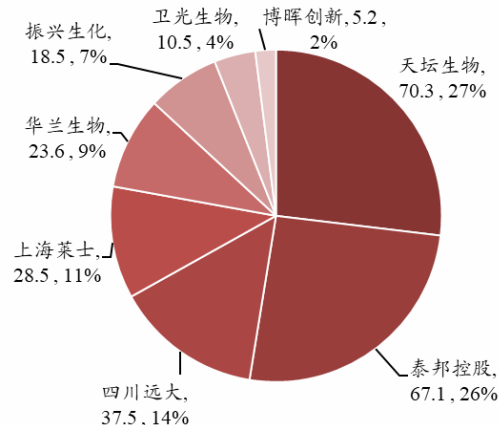
破伤风免疫蛋白批签发情况（万支，按季度）

行标签	博晖创新	华兰生物	进口-杰特	南岳生物	上海莱士	四川远大	泰邦控股	天坛生物	卫光生物	振兴生化	总计
2017Q1		21.4	0.4			8.5	31.7	18.4		12.0	92.4
2017Q2		26.8	1.2				21.8	36.1		41.5	127.4
2017Q3		45.0				7.4	12.4		9.5		74.2
2017Q4		32.5			24.6	10.2	27.3	12.8	22.5	12.4	142.3
2018Q1		22.9		10.6	13.8		6.6	35.8			89.8
2018Q2		29.3					11.6		5.4	12.9	59.1
2018Q3		31.2			13.3	23.5	27.7	8.0			32.3
2018Q4		8.8			13.5	15.1	17.9	6.0		10.1	71.4
2019Q1		23.6			14.6	18.7	31.8	21.8	5.5	10.1	126.0
2019Q2	5.2				14.0	18.8	35.3	48.5	5.0	8.4	135.3
2019H1增速		-54.83%			106.53%		268.33%	96.12%	96.57%	44.31%	75.47%

2018年破伤风免疫蛋白批签发情况（万支）



2019上半年破伤风免疫蛋白批签发情况（万支）

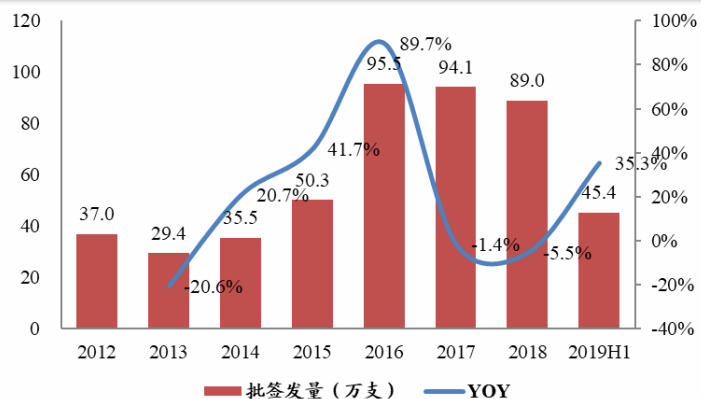


数据来源：中检院，西南证券整理

纤维蛋白：19H1批签发提升，博雅生物占比最高

➢2017-18年期间，国内人纤维蛋白原批签发量小幅下滑。2019上半年，批签发量为45.4万支（0.5g/支，下同），同比增长35.3%，主要系泰邦控股大幅增长所致。2019上半年，博雅生物和泰邦控股分别占比45%和35%。

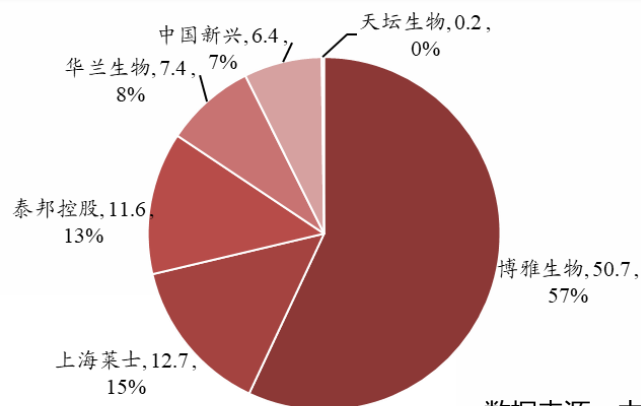
人纤维蛋白原批签发情况（万支，按年份）



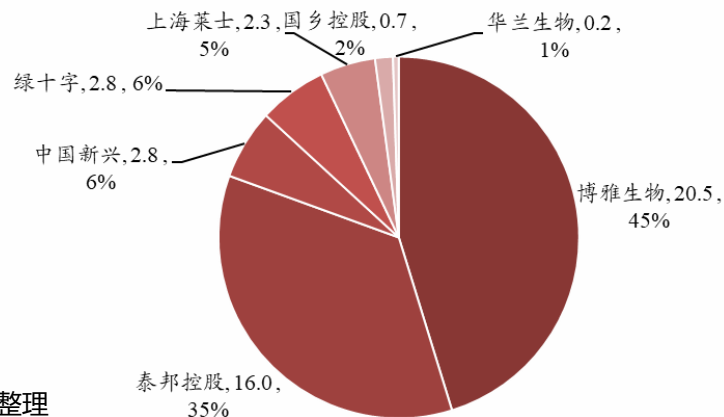
人纤维蛋白原批签发情况（万支，按季度）

行标签	博雅生物	国乡控股	华兰生物	绿十字	上海莱士	泰邦控股	天坛生物	中国新兴
2017Q1	10.54			1.84	5.50			
2017Q2	3.92		2.72	3.75	25.46			2.22
2017Q3	10.76		2.64	1.18	15.23		0.08	1.96
2017Q4	0.90		1.69		2.69		0.09	0.95
2018Q1	11.88		1.95		1.60	1.63	0.18	2.36
2018Q2	7.81		2.01		0.85	2.91		0.35
2018Q3	18.38		1.97		6.30			2.67
2018Q4	12.63		1.43		4.00	7.06		0.98
2019Q1	13.01		0.24	1.00	2.25	10.62		2.84
2019Q2	7.52	0.73		1.78		5.41		
2019H1增速	4.28%		-94.05%		-8.03%	253.03%		4.76%

2018年人纤维蛋白原批签发情况（万支）



2019上半年人纤维蛋白原批签发情况（万支）

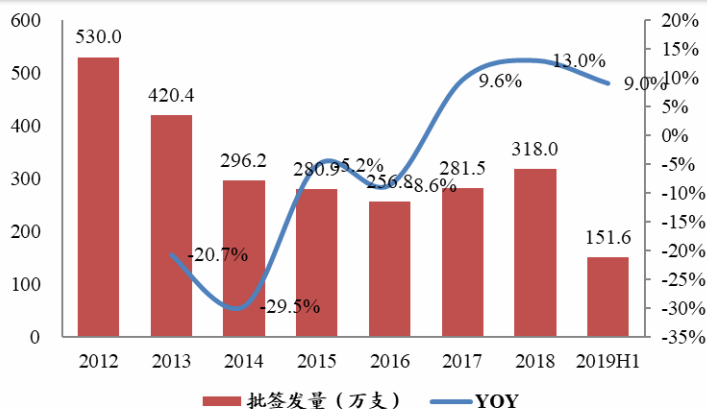


数据来源：中检院，西南证券整理

乙型肝炎免疫蛋白：近几年批签发逐年恢复

➤2018年国内乙型肝炎人免疫球蛋白批签发量为318.0万支（换算成100IU/支，下同），同比增长13.0%，2019上半年批签发量合计为151.6万支，同比增长9.0%。分公司来看，上海莱士、泰邦控股和天坛生物上半年批签发增长较快，其中上海莱士批签发为49.7万支，占比33%。

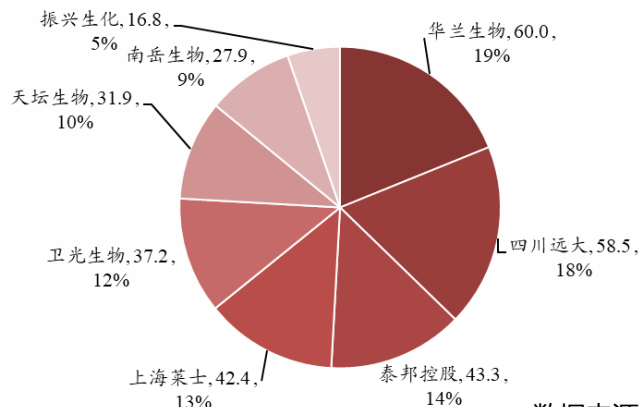
乙型肝炎人免疫球蛋白批签发情况（万支，按年度）



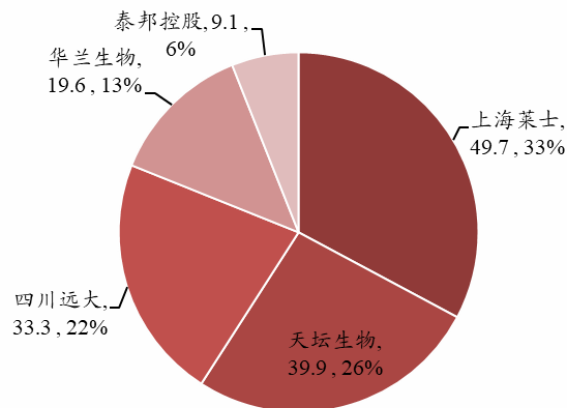
乙型肝炎人免疫球蛋白批签发情况（万支，按季度）

行标签	博雅生物	华兰生物	南岳生物	上海莱士	四川远大	泰邦控股	天坛生物	卫光生物	振兴生化
2017Q1		16.22	8.78	11.94	5.58	10.70	35.16		
2017Q2		24.65		13.76				17.59	
2017Q3		6.29			10.94			6.50	
2017Q4	15.47	32.78		45.50	13.08	6.54			
2018Q1		16.40	15.47	12.83	8.54		22.89		
2018Q2		14.79			27.02	5.07	9.01	7.02	
2018Q3		21.36	12.44	14.64	7.61	19.53		7.45	16.84
2018Q4		7.46		14.89	15.29	18.71		22.72	
2019Q1		13.21			7.88				
2019Q2		6.35		49.73	25.42	9.12	39.85		
2019H1增速		-37.27%		287.55%	-6.35%	79.80%	24.94%		

2018年乙型肝炎人免疫球蛋白批签发情况（万支）



2019上半年乙型肝炎人免疫球蛋白批签发情况（万支）

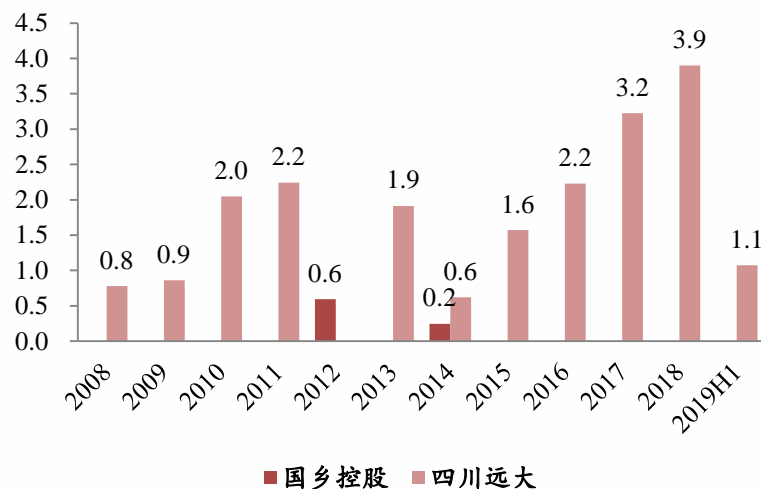


数据来源：中检院，西南证券整理

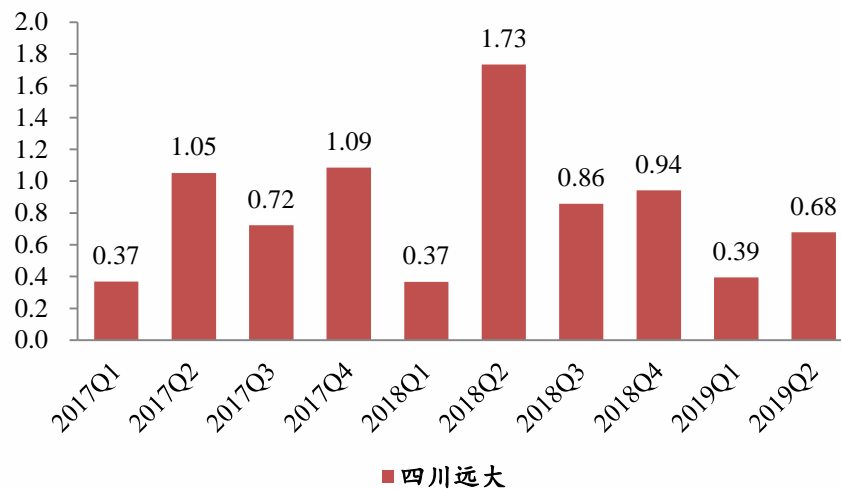
静注乙型肝炎蛋白：19H1批签发大幅下滑

- 从2015年开始，国内静注乙型肝炎蛋白批签发全部来自于四川远大。2018年，国内静注乙型肝炎人免疫球蛋白批签发量为3.9万支（换算成2000IU/支），同比增长20.9%。2019上半年，国内静注乙型肝炎人免疫球蛋白批签发量为1.1万支，同比下滑49.0%。

静注乙型肝炎蛋白批签发情况（万支，按年份）



静注乙型肝炎蛋白批签发情况（万支，按季度）

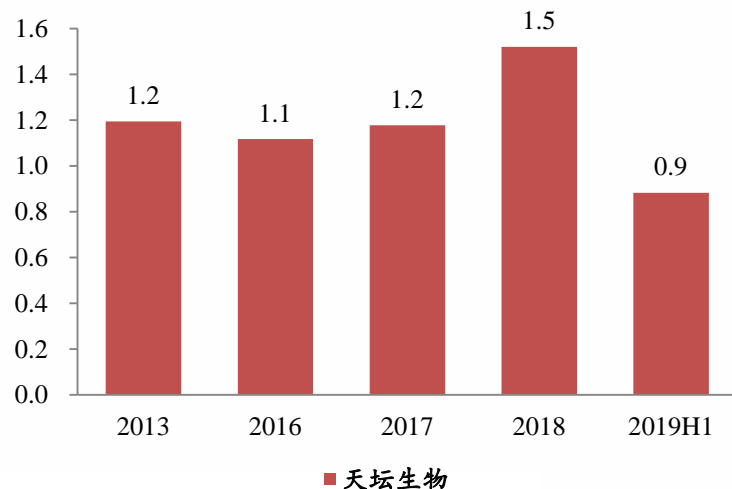


数据来源：中检院，西南证券整理

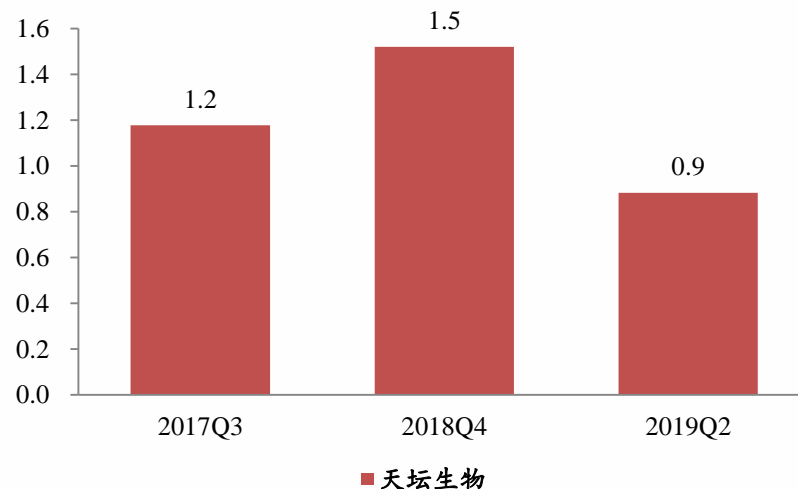
冻干静注乙型肝炎蛋白：天坛生物独家，近两年批签发显著提升

- 天坛生物独家品种，2018年批签发量为1.5万支（2500IU/支），同比增长29.2%，批签发集中在Q4季度。2019上半年，其批签发量为0.9万支。

2008-2019上半年冻干静注乙型肝炎蛋白批签发情况
(换算成2500IU, 万支)



2017-2019Q2冻干静注乙型肝炎蛋白批签发情况
(换算成2500IU, 万支)

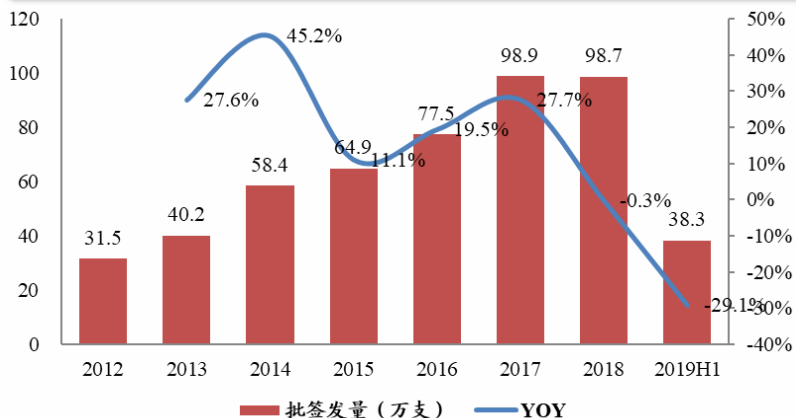


数据来源：中检院，西南证券整理

凝血酶原：19H1批签发大幅下滑

➢2019上半年，批签发量合计为38.3万支（换算成200IU/支，下同），同比下滑29.1%，主要系华兰生物批签发下滑所致，华兰生物19H1批签发为14.7万支，同比下滑47.22%，占比38%。

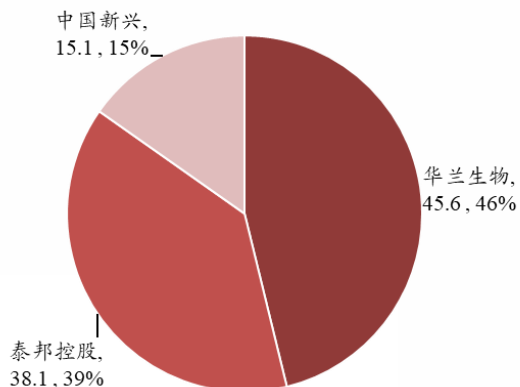
破伤风人免疫球蛋白批签发情况（万支，按年份）



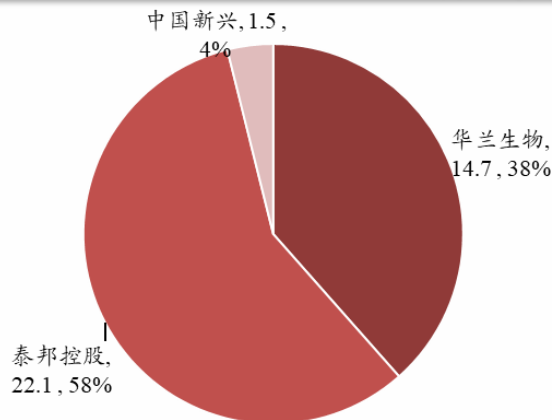
破伤风人免疫球蛋白批签发情况（万支，按季度）

行标签	华兰生物	泰邦控股	天坛生物	中国新兴
2017Q 1	3.99	7.51		0.47
2017Q 2	36.34	8.93		2.64
2017Q 3	16.98	5.62	0.03	4.33
2017Q 4	8.03	4.08		
2018Q 1	12.81	7.03		0.50
2018Q 2	15.10	14.18		4.40
2018Q 3	16.86			2.83
2018Q 4	0.79	16.85		7.33
2019Q 1		11.85		1.49
2019Q 2	14.73	10.23		
2019H1增速	-47.22%	4.09%		-69.58%

2018年破伤风人免疫球蛋白批签发情况（万支）



2019上半年破伤风人免疫球蛋白批签发情况（万支）

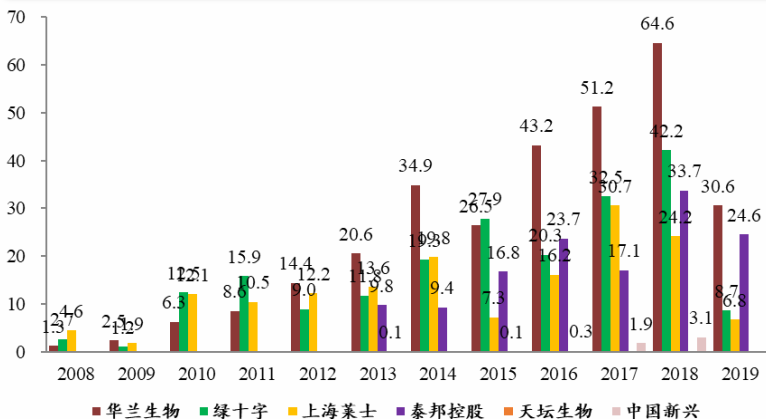


数据来源：中检院，西南证券整理

凝血因子Ⅳ：19H1批签发下滑，华兰生物占比最高

➢2008-18年期间，国内人凝血因子Ⅳ批签发不断增加，2018年批签发为167.8万支（换算成200IU/支，下同），同比增长25.9%。2019上半年，批签发量70.7万支，同比下滑13.9%，除泰邦控股外，其他各公司都有所下滑，其中华兰生物批签发为30.6万支，下滑24.4%，占比43%，泰邦控股占比35%。

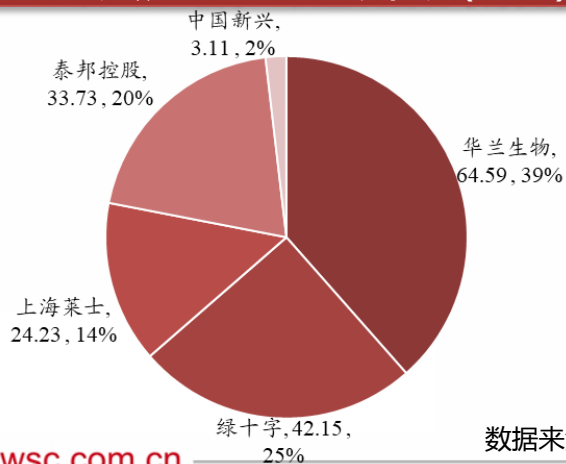
人凝血因子Ⅳ批签发情况（万支，按年份）



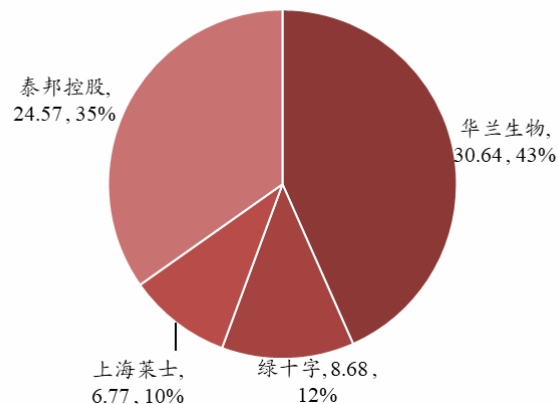
人凝血因子Ⅳ批签发情况（万支，按季度）

行标签	华兰生物	绿十字	上海莱士	泰邦控股	中国新兴
2017Q 1	4.81	4.91	7.15	4.67	0.57
2017Q 2	25.54	7.32	6.60	5.76	0.80
2017Q 3	13.02	6.48	5.65	0.86	0.49
2017Q 4	7.85	13.77	11.26	5.80	
2018Q 1	13.93	2.47	8.33	5.24	
2018Q 2	26.63	15.53	1.05	7.91	0.98
2018Q 3	16.84	9.71	8.13	4.96	0.73
2018Q 4	7.19	14.43	6.72	15.61	1.40
2019Q 1	24.05	2.38	2.97	7.41	
2019Q 2	6.59	6.30	3.80	17.15	
2019H1增速	-24.45%	-51.79%	-27.77%	86.75%	

2018年人凝血因子Ⅳ批签发情况（万支）



2019上半年人凝血因子Ⅳ批签发情况（万支）



数据来源：中检院，西南证券整理

风险提示

- 市场竞争加剧的风险；
- 血制品行业政策出现重大变化的风险；
- 行业出现重大安全事件的风险；
- 新采浆站审批进度不及预期的风险。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	13013130110	13013130110	wfy@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn