

血液制品行业盈利水平改善，未来成长空间广阔

——血液制品专题研究

投资要点

➤ 我国血液制品行业未来成长空间广阔

血液制品属于生物制品行业的细分行业，主要以健康人血浆或经特异免疫的人血浆为原料，采用生物学工艺或分离纯化技术制备的生物活性制剂，是不可或缺的国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品。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，预计到2030年我国血液制品市场规模将达到950亿元。

➤ 血液制品行业总体发展向好，盈利水平改善

2024上半年，血液制品原料血浆采集良好，产品销售市场需求景气，血液制品行业总体发展趋势持续向好。2024H1，血液制品(申万)行业毛利率为48.81%，同比+2.86pct；净利率为30.87%，同比+3.04pct。行业盈利水平显著改善。血液制品(申万)行业销售费用率自2020年开始一路下降。2024H1，血液制品(申万)行业销售费用率为6.38%，同比-2.29pct。

➤ 血液制品企业通过兼并收购等方式，行业集中度不断提高

我国从2001年起不再批准新的血液制品生产企业，实行血液制品生产企业总量控制。近年我国血液制品企业通过兼并收购等方式，使我国血液制品行业集中度不断提升，目前已形成天坛生物、上海莱士、泰邦生物、华兰生物、派林生物为行业第一梯队千吨级大型血液制品企业的竞争格局，但相比欧美成熟国家行业集中度偏低。长远来看，参照欧美成熟市场发展趋势，中国血制品行业将走上政策引导及市场竞争推动下的行业整合之路，拥有资源、资金、规模等大公司优势愈发明显，领先企业与一般企业之间的分化日益加剧，血液制品行业集中度将进一步提高。

➤ 投资建议

受益于中国老龄化人口的增加、医疗专业人员对血液制品临床价值认知的全面提升、血液制品企业对医学教育的持续投入和海外市场的拓展，血液制品市场呈现持续增长态势。随着近几年临床医生与社会大众对血液制品的关注和了解，血液制品相关临床治疗价值被进一步熟知，血液制品行业获得较高的社会关注度和发展机会。**建议关注天坛生物、派林生物、上海莱士。**

➤ 风险提示

市场拓展不及预期风险；产品价格波动风险；成本上升风险；血制品安全风险；相关政策风险。

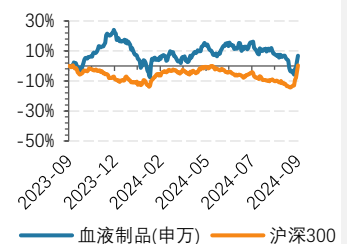
投资评级：看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

shiweilong@yd.com.cn

血液制品指数与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、血液制品概述	3
二、政策规范行业发展，血浆站及采浆量有望继续增长	4
三、行业盈利能力改善	6
四、重点公司	7
1.天坛生物	7
2.派林生物	8
3.上海莱士	9
五、投资建议	11
六、风险提示	11

图表目录

图 1：血液制品产业链	4
图 2：2019-2024 中国单采血浆站数量及增速	5
图 3：2019-2024 中国单采浆量及增速	5
图 4：2019-2024H1 血液制品(申万)行业毛利率及净利率 (%)	6
图 5：2019-2024H1 血液制品(申万)行业销售费用率 (%)	6
图 6：血液制品(申万)行业十年 PE-Bands	7
图 7：2019-2024H1 天坛生物营业收入及增速	8
图 8：2019-2024H1 天坛生物归母净利润及增速	8
图 9：2019-2024H1 派林生物营业收入及增速	9
图 10：2019-2024H1 派林生物归母净利润及增速	9
图 11：2019-2024H1 上海莱士营业收入及增速	10
图 12：2019-2024H1 上海莱士归母净利润及增速	10
表 1：主要血液制品及用途	3
表 2：近年血液制品相关政策文件	5
表 3：血液制品（申万）行业公司经营情况及 Wind 一致预期	7
表 4：公司及下属子公司可生产产品品种及产品数量	10

一、血液制品概述

血液制品属于生物制品行业的细分行业，主要以健康人血浆或经特异免疫的人血浆为原料，采用生物学工艺或分离纯化技术制备的生物活性制剂，在医疗抢救及某些特定疾病预防和治疗上，血液制品有着其他药品不可替代的重要作用，属于不可或缺的国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品。目前，我国血制品主要分为白蛋白类、免疫球蛋白类和凝血因子类。

表 1：主要血液制品及用途

种类	产品名称	适用症
白蛋白	人血白蛋白	主要用于纠正急性血容量减少；调节渗透压，防治和控制休克；用于体外循环
	人免疫球蛋白	预防麻疹和传染性疾病，若与抗生素合并使用，可提高对某些严重细菌和病毒感染治疗的疗效
	静脉注射免疫球蛋白（静丙）	增强免疫力，治疗原发性免疫球蛋白缺乏症、继发性免疫球蛋白缺乏症和自身免疫性疾病等
免疫球蛋白	乙肝免疫球蛋白	主要用于乙肝的被动免疫、治疗和肝移植等
	破伤风免疫球蛋白	主要用于预防和治疗破伤风，尤其适用于对破伤风杆菌(TAT)有过敏反应者
	狂犬病免疫球蛋白	主要用于狂犬病被动免疫和治疗
凝血因子类	人凝血因子 VIII	主要用于治疗甲型血友病和获得性凝血因子 VIII 缺乏而导致的出血症
	人凝血酶原复合物	主要治疗先天性和获得性凝血因子 II、VII、IX、X 缺乏症，如乙型血友病等
	人纤维蛋白原	主要用于治疗异常纤维蛋白血症，纤维蛋白原缺乏症

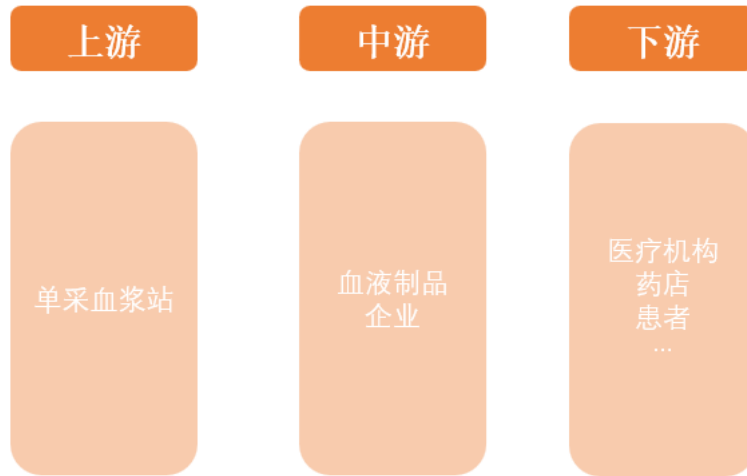
资料来源：中国生物工程杂志《中国血液制品行业分析》，源达信息证券研究所

血液制品起源于 20 世纪 40 年代二战期间，经过多年的快速发展，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，2023 年全球采浆量超 6.5 万吨，国外企业数量从 20 世纪末超 100 家至目前仅剩不到 20 家血液制品企业，其中美国 5 家，欧洲 8 家，而且 CSL Behring、Baxter、Grifols、Octapharma 等几家大型企业的产品就占了血液制品市场份额的 80%左右，行业整体呈寡头垄断格局。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。

中国血液制品始于上世纪 60 年代。我国从 2001 年起不再批准新的血液制品生产企业，实行血液制品生产企业总量控制，国家对血液制品行业严格监管，我国采浆量仅占全球采浆量约 18%，产品种类最多的企业仅 14 种，我国血液制品行业长期处于供不应求的状态。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，预计到 2030 年我国血液制品市场规模将达到 950 亿元，我国血液制品行业未来成长空间巨大。

血液制品产业链上游是单采血浆站，负责收集血浆原料；中游是血液制品企业，负责生产血制品；下游是需求方，包括药品经营企业、医疗机构和药店，最终提供给患者。

图 1：血液制品产业链



资料来源：智研咨询，源达信息证券研究所

近年我国血液制品企业通过兼并收购等方式，使我国血液制品行业集中度不断提升，目前已形成天坛生物、上海莱士、泰邦生物、华兰生物、派林生物为行业第一梯队千吨级大型血液制品企业的竞争格局，但相比欧美成熟国家行业集中度偏低。长远来看，参照欧美成熟市场发展趋势，中国血制品行业必将走上政策引导及市场竞争推动下的行业整合之路，拥有资源、资金、规模等大公司优势愈发明显，领先企业与一般企业之间的分化日益加剧，血液制品行业集中度将进一步提高。

从总体发展趋势而言，血液制品作为国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品，未来随着我国经济水平发展、人口老龄化、医疗体制改革、血液制品临床刚需增加、消费结构趋于合理、血浆综合利用能力提升、血液制品出口常态化及国家“十四五”规划期间加大产业扶持力度等因素影响，我国血液制品行业未来仍将持续高景气度，未来市场增长空间巨大。

二、政策规范行业发展，血浆站及采浆量有望继续增长

近年国家为进一步加强及规范管理，陆续颁布了《药品管理法》及《单采血浆站基本标准（2021年版）》《单采血浆站质量管理规范（2022年版）》《血液制品生产智慧监管三年行动计划（2024-2026年）》等法规及规范性文件，生产智慧化监管成为大势所趋。监管趋严短期来看对行业将造成影响，但长期来看更有利于行业整合及健康发展。

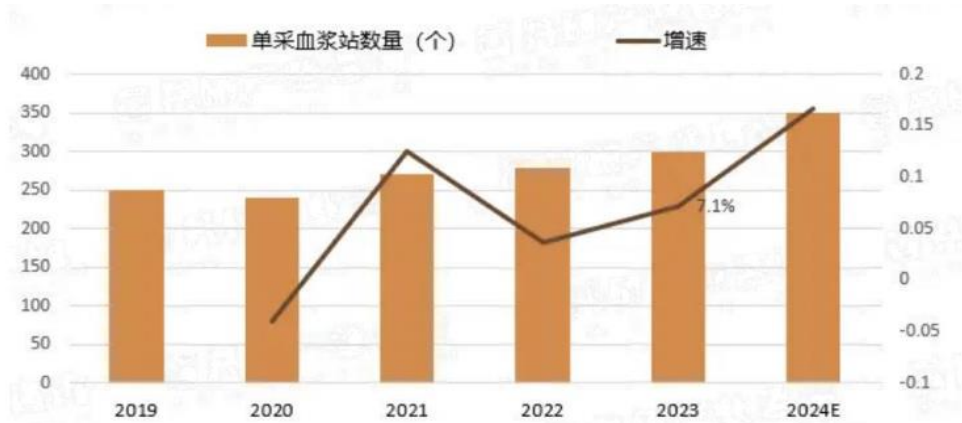
表 2：近年血液制品相关政策文件

发布时间	政策文件	发布内容
2021	《单采血浆站基本标准（2021年版）》	确保单采血浆站配置能够满足原料血浆采集和质量要求，保障献血浆者安全
2022	《单采血浆站质量管理规范（2022年版）》	进一步规范单采血浆站全面质量管理，提升单采血浆站血浆采集供应全过程质量标准及要求，保障血浆质量和献血浆者安全
2024	《血液制品生产智慧监管三年行动计划（2024-2026年）》	加强血浆接收环节信息化管理、加强血液制品生产环节信息化管理、加强血液制品检验环节信息化管理、保障信息化管理系统的合规性与安全性

资料来源：国家药品监督管理局，国家卫生健康委，源达信息证券研究所

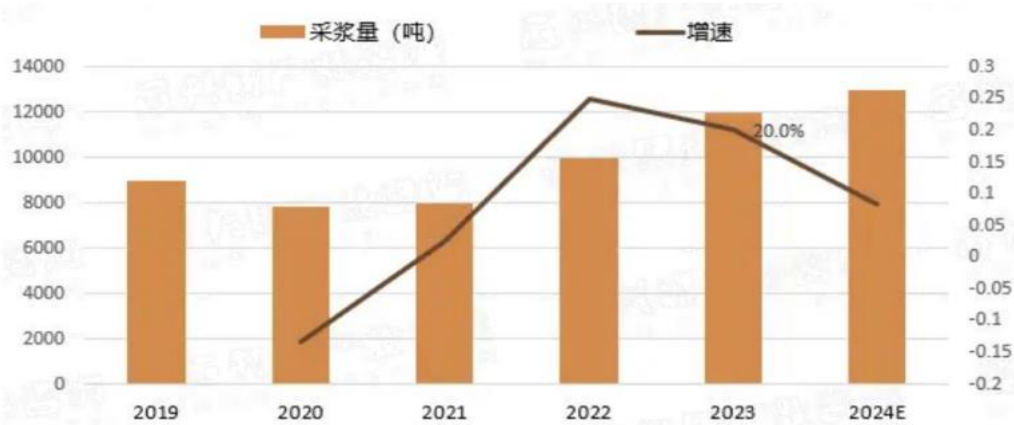
根据行业机构数据统计及研究,2023年我国单采血浆站数量约300个,总体采浆量约12000吨,我国采浆量仅占全球采浆量约18%,采浆量相较美国存在明显差距。中长期来看,随着各地“十四五”规划陆续执行,国家加强产业扶持力度,新获批浆站数量明显增加,未来我国采浆量有望持续提升。

图 2：2019-2024 中国单采血浆站数量及增速



资料来源：共研产业咨询，源达信息证券研究所

图 3：2019-2024 中国单采浆量及增速

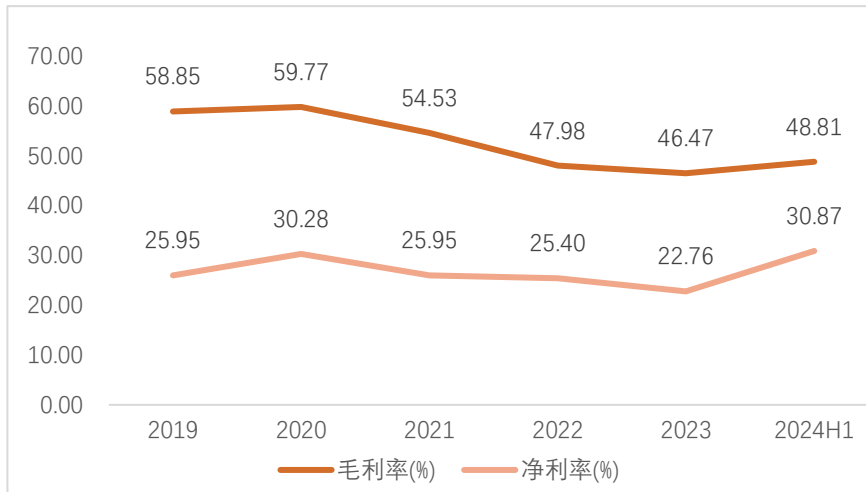


资料来源：共研产业咨询，源达信息证券研究所

三、行业盈利能力改善

2024 上半年，血液制品原料血浆采集良好，产品销售市场需求景气，血液制品行业总体发展趋势持续向好。2024H1，血液制品(申万)行业毛利率为 48.81%，同比+2.86pct；净利率为 30.87%，同比+3.04pct。行业盈利水平显著改善。

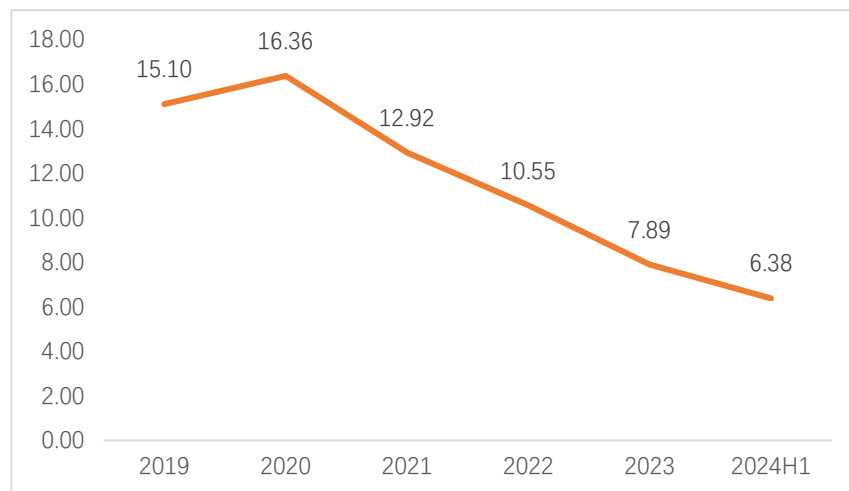
图 4：2019-2024H1 血液制品(申万)行业毛利率及净利率 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

血液制品(申万)行业销售费用率自 2020 年开始一路下降。2024H1，血液制品(申万)行业销售费用率为 6.38%，同比-2.29pct。

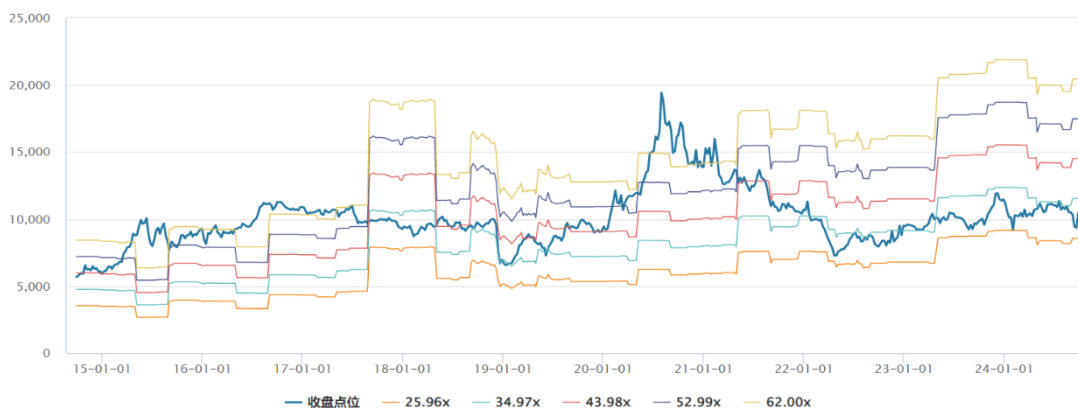
图 5：2019-2024H1 血液制品(申万)行业销售费用率 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

当前血液制品（申万）行业 P/E 处于合理估值水平区间。

图 6：血液制品(申万)行业十年 PE-Bands



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

天坛生物与上海莱士营业收入及净利润远高于行业平均水平，预计到 2024 年底，血液制品行业 P/E 为 26.11x，上海莱士、派林生物、卫光生物同期 P/E 水平预计低于行业平均水平。

表 3：血液制品（申万）行业公司经营情况及 Wind 一致预期

代码	证券简称	总收入(亿元)			净利润(亿元)			市盈率 PE		
		23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
600161.SH	天坛生物	51.32	61.76	73.19	11.10	13.65	16.43	45.94	34.19	28.41
300318.SZ	博晖创新	10.29	-	-	-0.25	-	-	-204.48	-	-
300294.SZ	博雅生物	26.32	18.90	20.67	2.37	5.59	6.18	71.52	29.68	26.86
002880.SZ	卫光生物	10.41	12.15	14.02	2.19	2.47	2.86	36.44	24.38	21.02
002252.SZ	上海莱士	79.26	86.49	97.45	17.79	23.54	26.38	29.88	20.89	18.65
000403.SZ	派林生物	23.07	29.54	34.56	6.12	7.80	9.32	32.62	21.44	17.95
	平均值	33.45	41.77	47.98	6.55	10.61	12.23	1.99	26.11	22.58

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、重点公司

1.天坛生物

天坛生物从事的主要业务是以健康人血浆或经特异免疫的健康人血浆为原材料和采用基因重组技术研发、生产血液制品，开展血液制品经营业务。公司主要产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白（pH4）、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白、乙型肝炎人免疫球蛋白、冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）、人免疫球蛋白、组织胺人免疫球蛋白、人凝血酶原复合物、人凝血因子Ⅷ、人纤维蛋白原等。

公司下辖成都蓉生、兰州血制、上海血制、武汉血制、贵州血制、西安血制六家血液制品企业，生产规模持续保持国内领先地位。截至 2024 年 6 月，公司所属单采血浆站分布于全国 16 个省/自治区，单采血浆站总数达 102 家，其中在营单采血浆站数量达 80 家。2024 上半年，公司实现血浆采集 1294 吨，约占国内行业总采浆量的 20%。

2024 上半年，公司实现营业收入 28.41 亿元，同比增长 5.59%；实现归母净利润 7.26 亿元，同比增长 28.10%。主要由于产品价格上升、成本费用管控等因素，带来营业收入、净利润、归属于上市公司股东的净利润增加。

图 7：2019-2024H1 天坛生物营业收入及增速

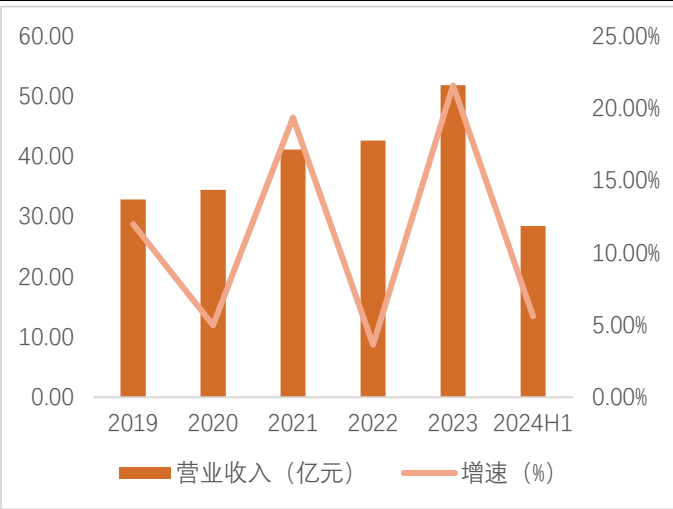
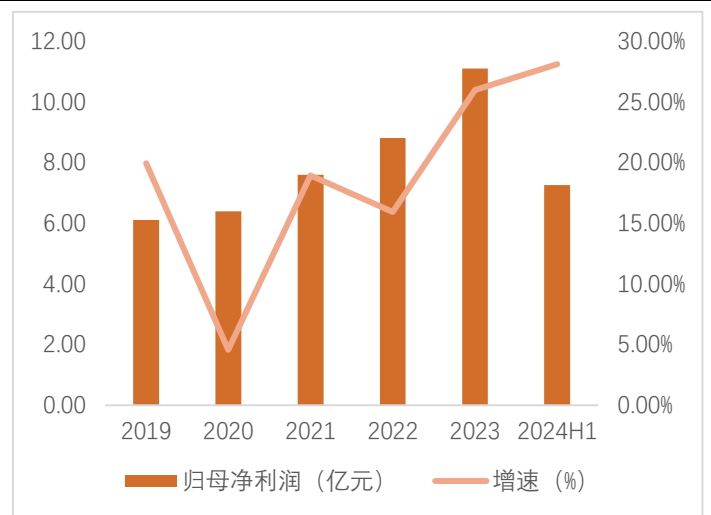


图 8：2019-2024H1 天坛生物归母净利润及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2. 派林生物

派林生物专注血液制品核心主业，产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白（pH4）、人免疫球蛋白、乙型肝炎人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白、人凝血因子Ⅷ、人凝血酶原复合物等。

2024 上半年，公司实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 60.23%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比增长 128.44%。公司经营业绩增长的驱动因素主要为：1) 公司持续深化与新疆德源战略合作，延长合作期限，不断提升供浆量；此外，公司加快推进新浆站建设，完成派斯菲科拜泉、依安、鸡西浆站验收及采浆，同时不断挖潜老浆站采浆能力，持续拓展浆员和提高复采率。2) 公司核心产品均实现较好增长，在保障国内供应的情况下积极开展海外出口销售，实现巴基斯坦出口销售，持续推动巴西法规注册，推动海外出口业务长远稳健发展。3) 公司深化经营变革，大力推动提质增效工作。

图 9：2019-2024H1 派林生物营业收入及增速

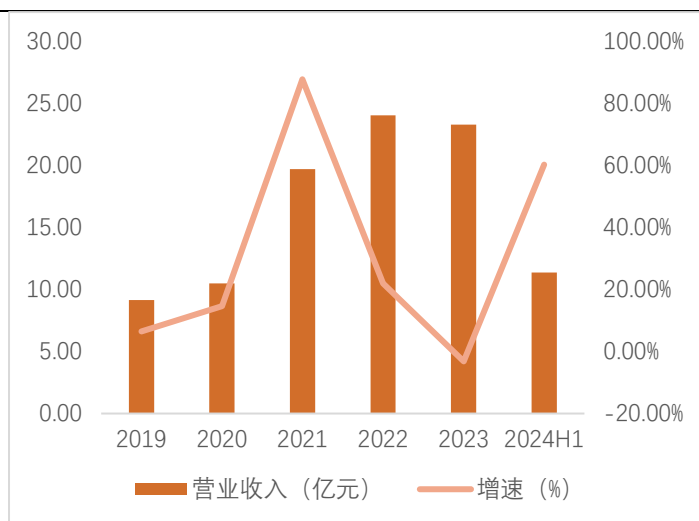
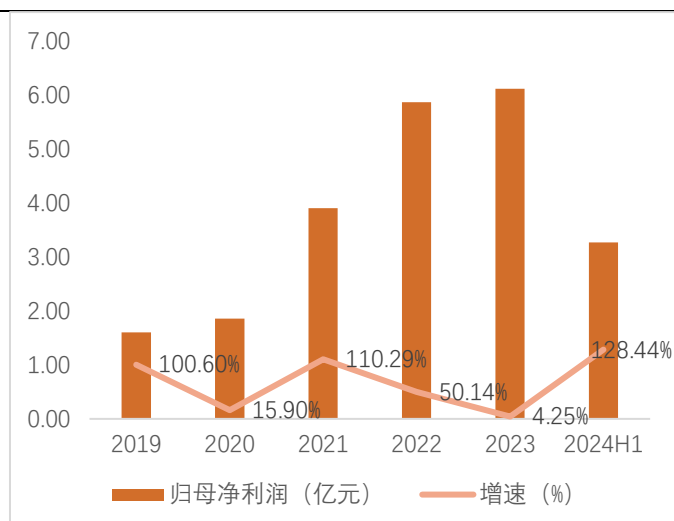


图 10：2019-2024H1 派林生物归母净利润及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目前，公司两家子公司均在进行产能扩增。广东双林二期扩能预计 2025 年下半年投产，年产能将提升至 1500 吨；派斯菲科也将于 2025 年初扩能至年产能 1500 吨。公司合计年产能将达到 3000 吨，以满足公司未来经营发展需要。

3.上海莱士

上海莱士主营业务为生产和销售血液制品，主要产品为人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、特异性免疫球蛋白、凝血因子类产品等，是目前中国最大的血液制品生产企业之一。此外，公司通过下属全资子公司同路医药，获得关联方基立福控股子公司基立福全球及 GDS 授权，作为其人血白蛋白产品以及血液筛查系统、血液筛查检测试剂及血液筛查试剂盒产品在中国大陆地区的独家经销商，开展进口人血白蛋白以及血筛相关产品的销售业务。截至 2024 年 9 月，公司及下属子公司、孙公司拥有单采血浆站 44 家，分布于广西、湖南、海南、陕西、安徽、广东、内蒙、浙江、湖北、江西、山东 11 个省（自治区）。

表 4：公司及下属子公司可生产产品品种及产品数量

产品种类	产品名称	上海莱士	郑州莱士	同路生物	浙江海康	广西莱士
白蛋白类	人血白蛋白	√	√	√	√	√
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白		√	√	√	√
	静注人免疫球蛋白（pH4）	√	√	√	√	√
	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）			√		
	乙型肝炎人免疫球蛋白		√	√	√	
	破伤风人免疫球蛋白			√		
	狂犬病人免疫球蛋白			√		
凝血因子类	人凝血酶原复合物	√		√		
	人凝血因子VIII	√		√		
	人凝血酶	√				
	人纤维蛋白原	√				
	人纤维蛋白粘合剂	√				
产品数	-	7	4	9	4	3

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

2024 上半年，公司实现营业收入 42.52 亿元，同比增长 9.02%；实现归母净利润 12.41 亿元，同比增长 0.15%。营业收入增长主要是人血白蛋白、因子类业务销售增长较好的原因。

图 11：2019-2024H1 上海莱士营业收入及增速

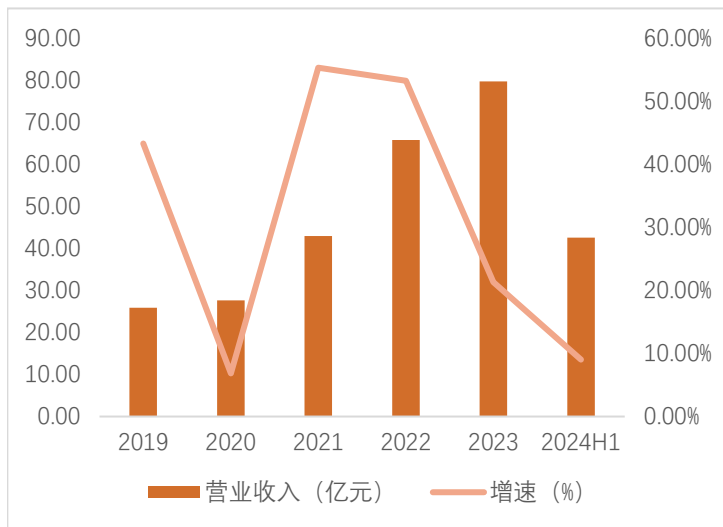
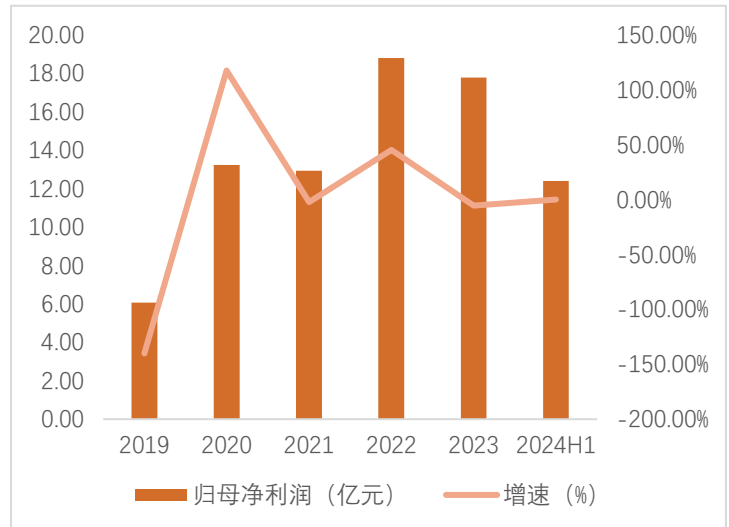


图 12：2019-2024H1 上海莱士归母净利润及增速



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、投资建议

受益于中国老龄化人口的增加、医疗专业人员对血液制品临床价值认知的全面提升、血液制品企业对医学教育的持续投入和海外市场的拓展，血液制品市场呈现持续增长态势。随着近几年临床医生与社会大众对血液制品的关注和了解，血液制品相关临床治疗价值被进一步熟知，血液制品行业获得较高的社会关注度和发展机会。建议关注**天坛生物、派林生物、上海莱士**。

六、风险提示

市场拓展不及预期风险；

产品价格波动风险；

成本上升风险；

血制品安全风险；

相关政策风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。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。

本公司及作者在自身所知情范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，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源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。