

医药生物

贵州将关停省内部分浆站血制品行业景气度大幅提升

事项

7月15日贵州省卫生厅发布《贵州省采供血机构设置规划(2011-2014)》，贵州省根据区域人口分布、经济发展状况、疾病流行情况以及血液制品的生产所需原料血浆的实际情况，在开阳、独山、普定、黄平等4个县设置单采血浆站。

主要观点

一、贵州省浆站多个浆站的停运，将加剧血制品行业的供需紧张，提升行业的景气度。《贵州省采供血机构设置规划(2011-2014)》保留省内开阳、独山、普定、黄平等4个县的浆站，意味着其他16个浆站将会停运。如果停运16个浆站，那么全国采浆量将在4000吨的基础上约下降720吨即下降17%左右，初步估计采浆量5500吨左右行业供需平衡。而且鉴于目前各省批新浆站较为审慎，我们认为未来行业的采浆量的增长有可能低于预期约为10%左右，而随着我国基层医疗需求的进一步扩大，血制品需求仍然较为强劲，需求将保持在8-10%左右增长，血制品的供需紧张将进一步加剧，未来行业景气度进一步提高，拥有丰富浆站资源的上海莱士、天坛生物将在该轮行业景气周期中受益。

二、血制品景气度提升，白蛋白价格继续下降概率变小，静丙和凝血因子的价格上涨概率加大。2010年国内白蛋白价格由于受到低价国外进口的冲击，价格一路下跌，由之前的360元/10g下降到大约300元/10g，此次贵州省关停浆站有可能阻止白蛋白继续下跌的趋势。静丙目前国家的最高零售价为650元/2.5g，北美国家的静丙约为100美元/1g，而且目前国内包括上海莱士在内的很多企业的最高零售价并未达到最高零售价，未来血制品供需紧张加剧，提价可能变大，由于静丙蛋白占公司收入的40%左右，未来该产品提价，公司业绩弹性加大。

三、血浆的安全性是影响行业周期的关键因素，长期看，重组技术生产的血制品能够使企业摆脱浆站资源束缚，提升血制品安全性前景看好。目前国内仅有华北制药重组人血白蛋白药用辅料已通过国家食品药品监督管理局的审批，获得了药物临床试验批件，第一期设计产能9吨的设备已经进入设备调试阶段，我们分析认为公司有望于明年获批生产，即使按照目前的360元/10g、3600万/吨价格计算，15吨产能，一期设计产能9万吨收入约为3.24亿元，按照净利润30%计算，可贡献净利润约1亿元，大幅提升公司业绩。

四、投资建议：推荐（维持）。行业景气度提升，上海莱士未来有望出现量价齐升的局面；而华北制药重组白蛋白有望摆脱血制品将占资源束缚，提升血制品安全性，第一期9万吨产能已经进入设备调试阶段，药用辅料级产品获批后有望大幅提升公司业绩，给予“推荐”评级。

风险提示：目前是各省2011-2014年血制品制定时期，不排除其他省份效仿贵州省的做法，浆站资源得到进一步的减少。

证券分析师：廖万国

执业编号：S0360210100002

联系人：胡朝凤

Tel：010-59370816

Email：huchaofeng@hczq.com

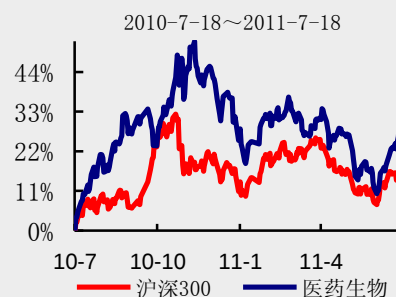
行业评级

行业评级：	推荐
评级变动：	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
上海莱士	推荐
华北制药	推荐

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《药品降价不影响医药板块的长期投资价值》

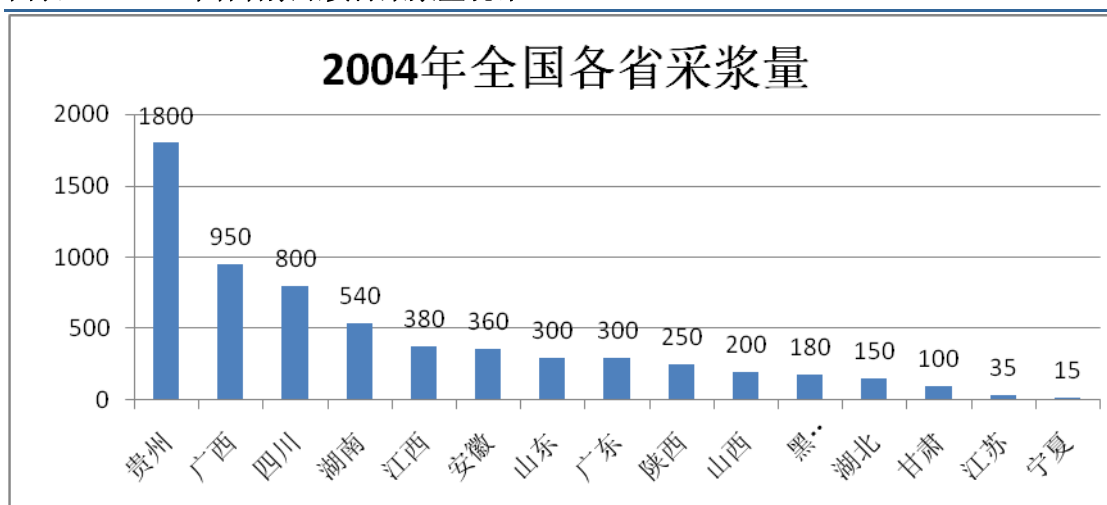
2011-03-08

一、贵州省浆站多个浆站的停运，将加剧血制品行业的供需紧张，提升行业的景气度。《规划》计划保留省内开阳、独山、普定、黄平等 4 个县的浆站，意味着其他 16 个浆站将会停运。

据南方所统计 2004 年贵州省采浆量占全国采浆量的 28.75%，目前贵州省共有 20 个浆站，多为成熟浆站，即使按照每个浆站 40 吨采浆量计算，2010 年贵州省投浆量约占据全国（2010 年全国采浆量约为 3800 吨左右）的 20% 左右，如果停运 16 个浆站，那么全国采浆量约下降 720 吨即下降 17% 左右，如果华兰生物重庆公司明年获批，7 个已经获批浆站的最大投浆量为 210 吨。行业的采浆量仍然约有 510 吨下降，初步估计采浆量 5500 吨左右行业供需平衡。

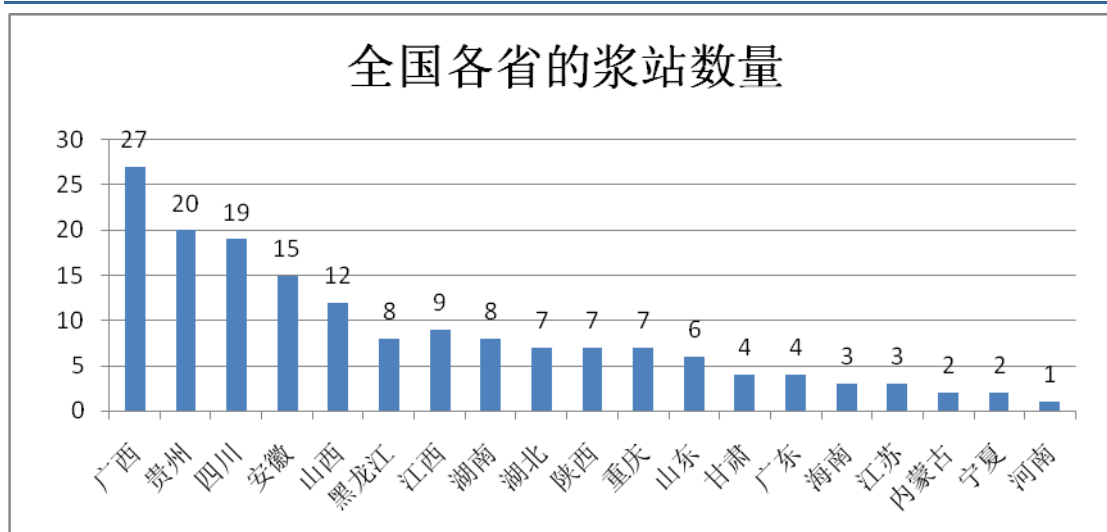
鉴于目前各省批新浆站较为审慎，我们认为未来行业的采浆量的增长有可能低于预期约为 10% 左右，而随着我国基层医疗需求的进一步扩大，血制品需求仍然较为强劲，需求将保持在 8-10% 左右增长，血制品的供需紧张将进一步加剧，未来行业景气度进一步提高，拥有浆站资源的企业将在该轮行业景气周期中受益。

图表 1：2004 年全国各省浆站资源采浆量统计



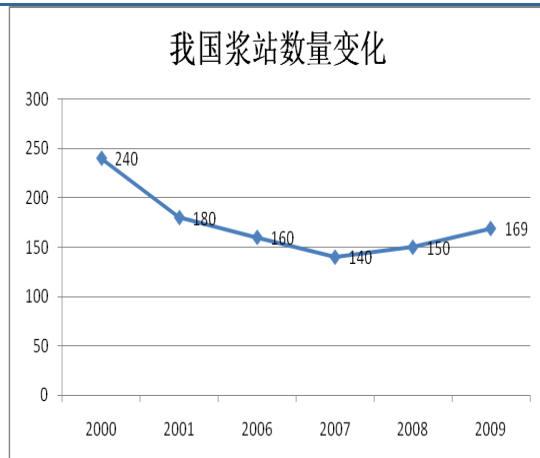
数据来源：南方医药经济研究所

图表 2：2009 年全国各省浆站数量统计



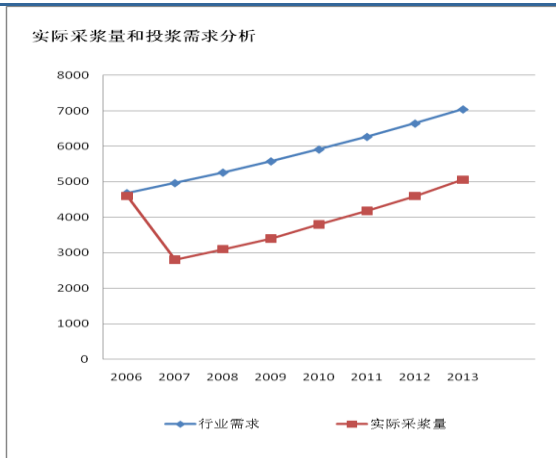
数据来源：华创证券研究所

图 3、我国浆站数量变化



数据来源：华创证券研究所

图 4、我国血制品供需紧张



数据来源：华创证券研究所

二、血制品景气度提升，白蛋白价格继续下降概率变小，静丙和凝血因子的价格上涨概率加大。2010 年国内白蛋白价格由于受到低价国外进口的冲击，价格一路下跌，由之前的 360 元/10g 下降到大约 300 元/10g，此次贵州省关停浆站有可能阻止白蛋白继续下跌的趋势。

静丙目前国家的最高零售价为 650 元/2.5g，北美国家的静丙约为 100 美元/1g，而且目前国内包括上海莱士在内的很多企业的最高零售价并未达到最高零售价，未来血制品供需紧张加剧，提价可能变大，由于静丙蛋白占公司收入的 40%左右，未来该产品提价，公司业绩弹性加大。

三、血浆的安全性是影响行业周期的关键因素，长期看，重组技术生产的血制品能够使企业摆脱浆站资源束缚，提升血制品安全性前景看好。血制品行业目前看来还是受制原料血浆的行业，从全球历史的经验看：90 年代血制品安全问题导致 FDA 关闭多个浆站引发行业景气度的提升；2003-2004 年由于血制品供过于求部分企业主动减产导致行业的景气度的第二次提升。

而国内2006年由于国家实施《关于单采血浆站转制的工作方案》《单采血浆站质量管理规范》等规定，加剧行业供需紧张；每一次国家政策的出台有可能影响血浆的采浆量从而加剧行业景气程度。目前随着我国人口红利即将结束，用工荒导致大量农村劳动力外出务工，采浆量有望逐步下降；而且由于采血滋生疾病，而对省内的经济贡献不大，不排除未来其他省份效仿贵州的做法，在新的2011-2014年浆站设置规划中停止其他浆站，浆占资源受到限制，而血制品需求强劲，未来最好的解决办法就是大力发展重组血制品的研发和应用，减少人源血制品的使用，减少行业对于血浆的依赖性和提升血制品安全性。一举两得。

目前国内重组白蛋白进展最快的要数华北制药，据了解公司目前已经能够开发纯度达到 99.999999% 的白蛋白，产品纯度较高。公司白蛋白设计产能15万吨，按照每吨血浆产2800 瓶白蛋白，15万吨白蛋白和536吨血浆相当，能够缓解血制品行业景气度。目前国内仅有华北制药重组人血白蛋白药用辅料已通过国家食品药品监督管理局的审批，获得了药物临床试验批件，设计产能15吨的设备已经进入试生产阶段，我们分析认为公司有望于明年获得生产批件，即使按照目前的360元/10g、3.6万/千克价格计算，15万吨产值约为54亿，按照净利润 25%计算，可贡献净利润13.5亿元，该产品一旦投产公司业绩有望大扶提升。

公司篇：

➤ 上海莱士：量价齐升，业绩弹性大

一、投浆量有望保持10%以上的的平稳增长。公司现有9个浆站在广西，公司通过多种措施调动浆员现将积极性，实现老浆站的平稳增长；此外公司在海南的琼中、白沙、保亭

三个浆站有望于 11-12 建成采浆，鉴于海南区域人口较少，采浆量难有大幅提升，大约保持 10%以上的增长。

二、公司产品结构合理，静丙小制品比重达未来该产品提价仍有空间。公司 2010 年白蛋白收入占比 45%，静丙蛋白占比达到 40%，凝血因子类产品占比 15%，其实国外市场凝血因子类产品占比约为 40%，未来随着募投项目的达产，公司小制品得率有望得到提高。而且目前公司静丙蛋白的售价未达到国家最高指导价，未来行业景气度提升，静丙、小制品仍有提升空间，白蛋白也有望恢复式上涨，业绩提升弹性较大。

三、公司积极研发重组凝血因子 VIII 以及特种免疫球蛋白的研发有望提升公司产品附加值。

四、投资建议：推荐(维持)。预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.82/1.08/1.33,对应 PE 为 34/26/21。公司血制品未来有望出现量价齐升的局面，而且公司产品结构合理，小制品比重较大，研发能力较强，未来现产品的推出公司血制品附加值有望得到提升，维持推荐评级。

五、风险提示：1) 目前是各省 2011-2014 年血制品制定时期，不排除其他省份效仿贵州省的做法，浆站资源得到进一步的减少。

➤ 华北制药：我国重组白蛋白的先驱，有望享受行业高景气的盛宴

一、冀中能源入主，经营改善轻装上阵。2009年6月冀中能源从河北省国资委手中接手华北制药股权入主华药后后，对华药集团提出了“三步走”的战略，即华药集团在2011年、2013年和2015年销售收入分别要达到100亿元、200亿元和300亿元。为实现这一目标，冀中能源通过资产整合甩掉大国企的历史包袱轻装上阵，修改激励制度调动核心人员的积极性，并积极改善营销团队的架构，企业经营逐渐向好。

二、生产国内“可安全使用的抗生素”。今年公司上半年抗生素整体销量上升 20%左右，但是价格下降，收入增长不快；公司未来的发展策略是加大头孢制剂实现原料向制剂的转移，一号项目的片剂 35 亿，胶囊 15 亿，袋剂 1 亿，未来公司产能约占全国的 1/3 的量，目前刚过 GMP 验收还未拿到批文，1-2 个月内可以生产，公司的车间按照国际标准制定，长期发展策略是实现制剂出口的路线。

三、白蛋白有望成为公司的重磅炸弹。血浆的安全性是影响行业周期的关键因素，长期看，重组技术生产的血制品能够使企业摆脱浆站资源束缚，提升血制品安全性前景看好。目前国内仅有华北制药重组人血白蛋白药用辅料已通过国家食品药品监督管理局的审批，获得了药物临床试验批件，第一期设计产能9吨的设备已经进入设备调试阶段，我们分析认为公司有望于明年获批生产，即使按照目前的360元/10g、3600万/吨价格计算，15吨产能，一起设计产能9吨收入约为3.24亿元，按照净利润30%计算，可贡献净利润约1亿元，大幅提升公司业绩。

四、新药研发进展顺利，利好公司的长期发展。公司研发实力雄厚，新药公司为微生物药物国家工程研究中心、抗体药物研制国家重点实验室，具备生物发酵合成小分子药物和大分子蛋白的完整平台。肿瘤药物的明星产品埃坡霉素-B进入二期临床，狂犬单抗产品现在处于一期临床状态。

五、VC价格影响短期业绩。VC 产能过剩，供需矛盾突出，今年前五个月的 VC出口均价为5.55美元/公斤，较10年6.22美元/公斤大幅下降，价格低位徘徊，短期会影响公司业绩。

六、投资建议（推荐）：预测公司 2011-2012 年 EPS 为 0.21/0.36。我们分析认为未来浆站资源日趋紧张，重组血制品是长期的发展趋势，华北制药有望是国内最先生产该产品的企业，有望分享血制品行业景气度提升，维持”推荐评级”。

七、风险提示：重组白蛋白的审批进度低于预期。

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801