

东富龙 (300171.SZ)

业绩超预期，生物制药装备引领增长，趋势可持续

公司公布 2021 年中报。上半年实现营业收入 18.10 亿元 (+52.22%)；实现归母净利润 3.40 亿元 (+97.74%)；实现扣非后归母净利润 3.06 亿元 (125.41%)。经营活动现金流 5.96 亿元，同比增长 107.28%。分季度看：2021 Q2 实现营业收入 10.93 亿元 (+59.46%)；实现归母净利润 2.30 亿元 (+83.94%)；实现扣非后归母净利润 2.05 亿元 (+90.52%)。

观点：业绩超预期，生物制药装备引领增长，趋势可持续。

收入端高速增长，利润端表现更靓，期间费用率稳中向好。上半年毛利率 45.1%，净利率 18.8%，盈利能力提升明显。主要系产品结构优化所致。销售费用率和管理费用率保持稳定，研发费用率呈上行趋势。

分产品线看：生物制药装备引领增长，细胞药物装备增速显著，多业务毛利率提升明显。**1) 生物工程单机及系统：**销售收入 4 亿元 (+602%)，占比约 22%，毛利率约 54%，上半年国内外创新药企、疫苗企业均在加速扩建产能，原液端产品需求大幅增加拉动该板块超预期增长；**2) 注射剂单机及系统：**销售收入 6.59 亿元 (+16.2%)，占比约 36%，毛利率约 49%，是收入的主要来源；**3) 医疗装备及耗材：**销售收入 1.26 亿元 (+138%)，占比约 7%，主要系下游细胞治疗药物企业及疫苗企业需求增加所致。

分区域看：海外销售收入占比和毛利率均呈现提升态势，国际化战略加速推进。公司海外销售收入 4.48 亿元，占比约 24.7%，毛利率高达 62.9%；国内实现销售收入 13.62 亿元，占比约 75.3%，毛利率约 39%。公司已在俄罗斯、印度、美国、香港等地设立子公司加快国际化布局，上半年在欧洲和亚洲地区新冠疫苗、常规疫苗、单抗药物及口服固体设备等均实现了不错的销售，拉动海外业绩高增长。公司深耕海外市场多年，产品知名度和品牌影响力不断提升，预计海外销售占比仍将持续攀升，带动盈利能力逐步改善。

此外，本文亦对制药装备行业的成长性和东富龙的产品线进行了讨论和梳理，生物制药东风已至，东富龙生物制药板块预计将引领增长，未来可期。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润为 6.53 亿元、8.41 亿元、10.56 亿元，分别同比增长 41.0%、28.7%、25.5%，当前股价对应 PE 分别为 55x、43x、34x。若剔除股权激励费用摊销影响，则 2021-2023 年实现归母净利润 7.27 亿元、8.92 亿元、10.79 亿元，分别同比增长 56.8%、22.8%、21.0%。维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响海外订单发货交付不及预期；新产品销售推广不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,264	2,708	4,241	4,960	5,753
增长率 yoy (%)	18.1	19.6	56.6	16.9	16.0
归母净利润 (百万元)	146	463	653	841	1,056
增长率 yoy (%)	107.0	217.9	41.0	28.7	25.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.74	1.04	1.34	1.68
净资产收益率 (%)	4.6	13.0	16.1	17.3	18.1
P/E (倍)	247.6	77.9	55.3	42.9	34.2
P/B (倍)	11.5	10.0	8.8	7.4	6.1

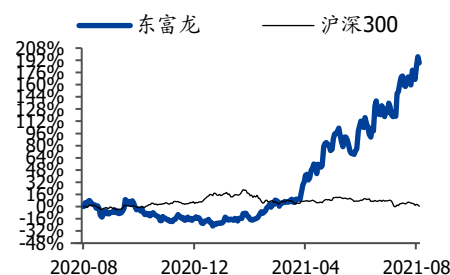
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
8 月 20 日收盘价(元)	57.45
总市值(百万元)	36,097.96
总股本(百万股)	628.34
其中自由流通股(%)	68.10
30 日日均成交量(百万股)	6.81

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 杨芳

邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

- 1、《东富龙 (300171.SZ)：半年报预告超预期，业绩高速增长具备可持续性》2021-07-07
- 2、《东富龙 (300171.SZ)：国产制药设备领跑者，产品多元化和全球化迈入收获期》2021-05-08



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4455	5859	8950	9566	10721	营业收入	2264	2708	4241	4960	5753
现金	734	1765	2843	3560	4418	营业成本	1514	1577	2318	2713	3179
应收票据及应收账款	543	627	1217	1327	1480	营业税金及附加	10	9	21	25	28
其他应收款	3	6	7	8	10	营业费用	134	149	246	273	316
预付账款	67	100	161	145	210	管理费用	290	276	636	680	708
存货	1536	1685	3046	2852	2928	研发费用	119	156	254	288	316
其他流动资产	1573	1675	1675	1675	1675	财务费用	-3	0	-26	-39	-73
非流动资产	754	721	970	1020	1065	资产减值损失	-56	-50	0	0	0
长期投资	94	93	85	80	74	其他收益	25	36	0	0	0
固定资产	357	329	602	675	741	公允价值变动收益	47	47	24	29	37
无形资产	90	86	69	53	36	投资净收益	-4	0	10	9	4
其他非流动资产	213	213	214	214	213	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	5209	6580	9920	10586	11785	营业利润	187	549	824	1060	1320
流动负债	1912	2830	5628	5480	5646	营业外收入	1	3	1	1	2
短期借款	0	0	327	0	0	营业外支出	2	3	2	3	2
应付票据及应付账款	408	497	836	2782	750	利润总额	186	550	823	1058	1319
其他流动负债	1504	2333	4465	2698	4896	所得税	36	68	143	182	219
非流动负债	54	56	56	56	56	净利润	150	481	681	876	1100
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	18	27	35	44
其他非流动负债	54	56	56	56	56	归属母公司净利润	146	463	653	841	1056
负债合计	1966	2886	5683	5535	5702	EBITDA	212	543	815	1042	1281
少数股东权益	90	90	118	153	197	EPS (元)	0.23	0.74	1.04	1.34	1.68
股本	628	628	628	628	628	主要财务比率					
资本公积	1128	1117	1117	1117	1117	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1352	1780	2246	2843	3604	成长能力					
归属母公司股东权益	3152	3603	4119	4898	5887	营业收入(%)	18.1	19.6	56.6	16.9	16.0
负债和股东权益	5209	6580	9920	10586	11785	营业利润(%)	66.1	193.6	50.2	28.5	24.5
						归属于母公司净利润(%)	107.0	217.9	41.0	28.7	25.5
						获利能力					
						毛利率(%)	33.1	41.8	45.3	45.3	44.7
						净利率(%)	6.4	17.1	15.4	17.0	18.4
						ROE(%)	4.6	13.0	16.1	17.3	18.1
						ROIC(%)	4.1	12.0	14.1	16.3	16.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.7	43.9	57.3	52.3	48.4
						净负债比率(%)	-21.6	-47.0	-58.7	-69.9	-72.2
						流动比率	2.3	2.1	1.6	1.7	1.9
						速动比率	1.4	1.3	1.0	1.1	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.7	4.6	4.6	3.9	4.1
						应付账款周转率	3.7	3.5	3.5	1.5	1.8
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.74	1.04	1.34	1.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.78	1.80	1.83	1.49
						每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.73	6.55	7.80	9.37
						估值比率					
						P/E	247.6	77.9	55.3	42.9	34.2
						P/B	11.5	10.0	8.8	7.4	6.1
						EV/EBITDA	160.9	61.0	39.7	30.1	23.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

内容目录

业绩超预期，生物制药装备引领增长，趋势可持续	4
事件	4
点评	4
收入端高速增长，利润端表现更靓，期间费用率稳中向好	4
合同负债加速攀升至 27.77 亿元，先行指标彰显业绩高增潜力	5
分产品线：生物制药装备引领增长，多业务毛利率提升明显	5
拟设香港子公司，加速国际化布局	7
谈谈我们对几个市场关注问题的理解与感悟	8
如何理解我国制药装备行业的周期性与成长性？	8
生物制药崛起+产业升级+国际化驱动我国制药装备行业扬帆远航	8
东富龙只是传统冻干机龙头吗？东富龙产品线大梳理！	10
盈利预测与投资建议	12
风险提示	12

图表目录

图表 1: 2021 H1 公司收入增速创历史新高	4
图表 2: 2021 H1 公司归母净利润增速高达 97.7%	4
图表 3: 2021 H1 公司毛利率和净利率提升显著	5
图表 4: 2021 H1 公司期间费用率稳中向好	5
图表 5: 2021 H1 公司合同负债高达 27.77 亿元	5
图表 6: 2021 H1 公司存货快速增加至 22.49 亿元	5
图表 7: 2020 年生物工程单机及系统收入占比约 8.30%	6
图表 8: 2021 H1 生物工程单机及系统收入占比提升至 22.13%	6
图表 9: 公司分产品线收入及毛利率变化分析	6
图表 10: 公司下辖多家子公司丰富产品布局	7
图表 11: 2021 H1 公司海内外收入均实现大幅增长	7
图表 12: 2021 H1 公司海外收入占比约 24.7%	7
图表 13: 2021 H1 公司海内外毛利率均大幅提升	8
图表 14: 欧洲和亚洲是公司海外布局的优势区域	8
图表 15: 化药制作工艺流程及所需的制药设备	9
图表 16: 生物药制作工艺流程及所需的制药设备及耗材	9
图表 17: 公司生物工程板块可提供产品一览	10
图表 18: 公司可提供的细胞药物装备一览	11
图表 19: 公司注射剂单机及工程产品一览	11

业绩超预期，生物制药装备引领增长，趋势可持续

事件

东富龙发布 2021 年中报：上半年实现营业收入 18.10 亿元，同比增长 52.22%；实现归母净利润 3.40 亿元，同比增长 97.74%；实现扣非后归母净利润 3.06 亿元，同比增长 125.41%。上半年公司股权激励费用摊销金额合计 3330 万元，若剔除股权激励摊销费用影响（不考虑税收），则实现归母净利润 3.74 亿元，同比增长 117.08%。经营活动现金流 5.96 亿元，同比增长 107.28%。

分季度看：2021 Q2 实现营业收入 10.93 亿元，同比增长 59.46%，较 Q1 环比增长 52.54%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 83.94%，较 Q1 环比增长 108.05%；实现扣非后归母净利润 2.05 亿元，同比增长 90.52%，较 Q1 环比增长 103.01%。

点评

收入端高速增长，利润端表现更靓，期间费用率稳中向好

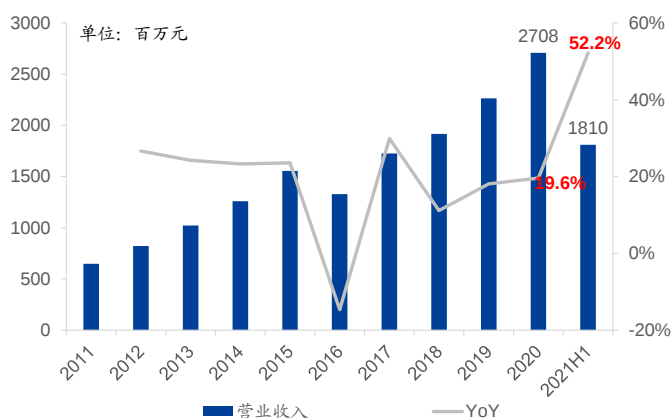
上半年公司收入端和利润端均实现大幅增长，主要系国内外生物制药蓬勃发展，产能建设加速大背景下，公司生物制药原液端布局迈入收获期。具体而言：

1) 从产品线维度：公司于 2014 年左右布局的生物大分子原液端于 2019 年开始面世销售，目前正处于快速放量收获期。

2) 从客户维度：公司以前的客户以化药企业居多，疫苗相关企业主要以提供注射剂单机及系统等后道产品线为主，随着生物大分子原液端产品线建成后，可为疫苗企业、创新药企业提供从前道原液端到后道制剂端的系统化解决方案。客户群体和盈利水平均得到提高。

3) 从区域维度：今年上半年，国外多国疫情仍维持高位，企业生产经营等活动受到一定影响，海外新冠疫苗、常规疫苗、单抗等制药设备需求增加，公司凭借良好的产品质量和及时的交付，订单实现大幅增加；国内创新药企、疫苗企业等以前原液端用进口设备居多，疫情期由于进口产品供应不及时，公司紧抓机遇，通过“试用”等方式进入国内多家知名创新药企、疫苗企业前端供应链，带来收入端和利润端的大幅提升。

图表 1：2021 H1 公司收入增速创历史新高



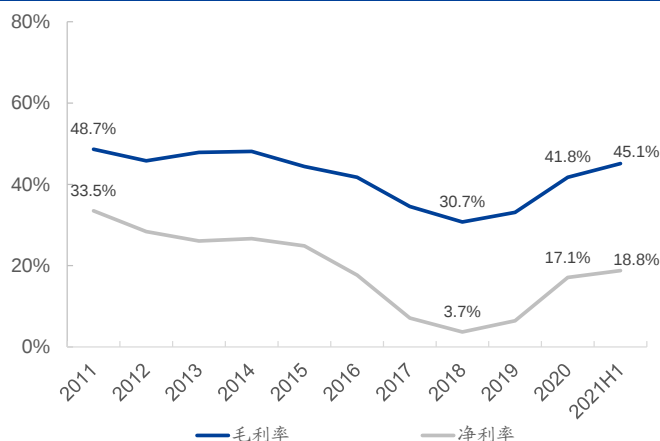
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：2021 H1 公司归母净利润增速高达 97.7%



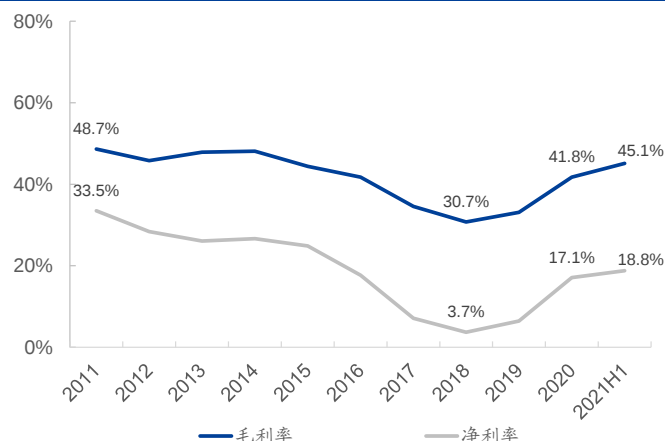
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 3: 2021 H1 公司毛利率和净利率提升显著



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2021 H1 公司期间费用率稳中向好

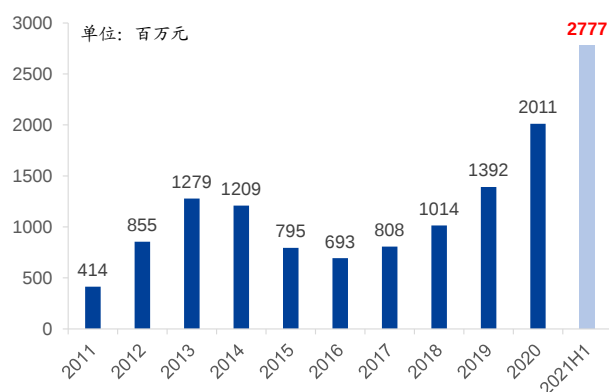


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

合同负债加速攀升至 27.77 亿元，先行指标彰显业绩高增潜力

截至 2021 年 6 月 30 日，公司合同负债高达 27.77 亿元，较年初增长 7.66 亿元，较 Q1 增加 4.39 亿元，合同负债保持加速增长趋势表明公司订单饱满，业绩增长基础坚实。

图表 5: 2021 H1 公司合同负债高达 27.77 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2021 H1 公司存货快速增加至 22.49 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分产品线: 生物制药装备引领增长，多业务毛利率提升明显

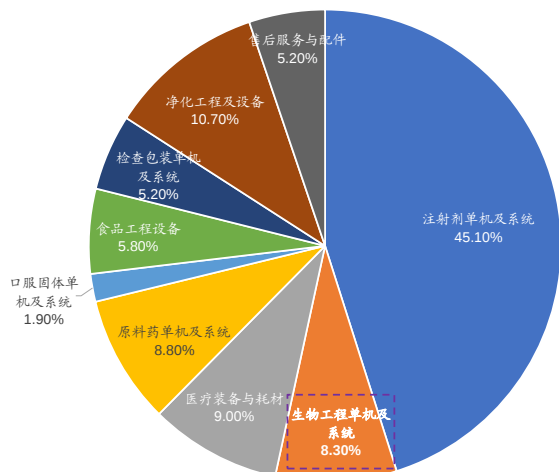
分产品线收入端分析:

1) 生物工程单机及系统: 实现销售收入 4 亿元，同比增长 602.4%，占比约 22%，引领增长。公司生物工程单机及系统板块主要提供不锈钢反应罐、层析系统、配液系统等产品，由于上半年国内外生物药企、新冠疫苗、常规疫苗等企业均在扩建产能，公司产品需求大幅增加拉动该条产线增长。

2) 注射剂单机及系统: 实现销售收入 6.59 亿元，同比增长 16.2%，占比约 36%，是公司主要的收入来源。注射剂单机及系统主要为制药企业提供后道装备，如灌装、分装、冻干、包装、灯检等。上半年注射剂单机及系统业务增长主要来源于下游疫苗企业、创新药企产品需求增加。

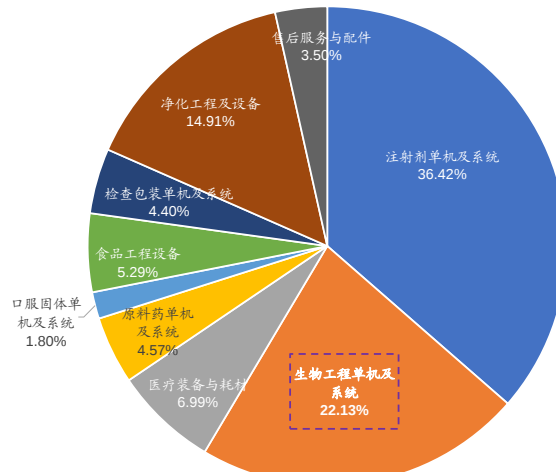
3) 医疗装备及耗材: 实现销售收入 1.26 亿元，同比增长 138.5%，增速位居产品线第二，占比约 7%。该板块产品主要包括细胞扩增系统、GMP 细胞工作全站、蜂巢培养系统、全自动液氮存储管理系统等。上半年收入增加主要系下游细胞治疗企业和疫苗企业需求增加。

图表 7: 2020 年生物工程单机及系统收入占比约 8.30%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 2021 H1 生物工程单机及系统收入占比提升至 22.13%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司各产品线毛利率波动较大, 我们推测主要有以下几个原因:

- 1) 公司新布局的业务处于开始放量期, 随着规模上量, 毛利率会逐步提升至稳定水平;
- 2) 制药装备行业客户需求定制化程度高, 不同客户提供的产品系统、模块可能存在差异, 导致毛利率存在波动;
- 3) 上半年公司海外收入占比较 2020 年有所增加。海外产品销售毛利率高于国内, 带动整体毛利率提升;
- 4) 上半年新冠疫苗相关设备带来业绩增量。新冠疫苗设备多以系统化设备交付, 且多为替代进口企业份额为主, 故毛利率高于常规产品线。

图表 9: 公司分产品线收入及毛利率变化分析

产品线分类	营业收入 (百万元)						毛利率 (%)		
	2019	2020	YoY	2020 H1	2021 H1	YoY	2020 H1	2021 H1	YoY
注射剂单机及系统	1173	1222	4.2%	567	659	16.2%	38.6%	49.3%	10.7%
生物工程单机及系统	70	224	220.0%	57	400	602.4%	38.2%	54.0%	15.8%
医疗设备及耗材	38	244	538.6%	53	126	138.5%	76.8%	63.7%	-13.2%
原料药单机及系统	145	238	64.6%	129	83	-36.0%	30.1%	53.5%	23.3%
口服固体单机及系统	39	52	32.9%	26	33	24.6%	48.6%	41.4%	-7.2%
食品工程设备	170	157	-7.9%	106	96	-10.1%	23.9%	31.9%	8.0%
检查包装单机及系统	87	141	62.5%	60	80	33.3%	31.9%	38.1%	6.3%
净化工程及设备	394	289	-26.5%	132	270	104.7%	18.9%	15.1%	-3.8%
售后服务及配件	137	140	2.4%	58	63	8.4%	58.8%	56.1%	-2.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 公司下辖多家子公司丰富产品布局

序号	被参控公司	持股比例(%)	收购/自建	自建/收购时间	主营业务
1	上海共和真空技术有限公司	51	收购	2003	冻干机设备, 可提供从小型实验冷冻机到超大型冷冻装置的完整系列
2	上海东富龙爱瑞思科技有限公司	70	自建	2011	医药、医疗、食品、化工、电子等行业隔离系统装置
3	上海东富龙拓涛科技有限公司	70	自建	2013	配液系统
4	上海东富龙医用包装材料有限公司	100	自建	2020	医用包装材料制造
5	上海东富龙德惠空调设备有限公司	100	自建	2020	暖通净化空调设备及配件等
6	上海东富龙德惠净化空调工程安装有限公司	100	自建	2011	洁净工厂技术研究、洁净工程及设备安装施工
7	上海涵欧制药设备有限公司	90	收购	2015	固体制剂生产线的生产及销售
8	上海东富龙海威生物科技有限公司	68	收购	2016	食品、制药分离纯化设备
9	上海东富龙制药设备制造有限公司	100	自建	2009	制药装备容器制造
10	东富龙智能装备制造(江苏)有限公司	100	自建	2020	智能基础制造装备制造、制药专用设备制造及销售
11	上海东富龙信息技术有限公司	100	收购	2014	主营MES/WMS系统的开发、销售
12	呈信(上海)自动化系统工程有限公司	75	自建	2018	自动化科技、智能科技领域内的技术开发
13	上海东富龙制药设备工程有限公司	100	收购	2003	食品流体、原料药的工艺系统工程业务
14	东富龙(印度)私人有限公司	100	自建	2011	印度子公司, 负责印度市场的产品销售及服务
15	东富龙(美国)有限责任公司	100	自建	2008	美国子公司, 负责美国市场的产品销售及服务
16	东富龙俄罗斯有限公司	100	自建	2020	俄罗斯子公司, 负责俄罗斯市场的产品销售及服务
17	东富龙香港有限公司	100	自建	2021	全球贸易、国际投资
18	OMCA PLANTS S.r.l.	49	收购	2017	原料药制造设备
19	上海东富龙医疗科技产业发展有限公司	100	自建	2015	从事医疗科技领域内的技术开发, 医疗器械的研发销售; 医疗健康行业的投资
20	上海东富龙医疗装备有限公司	100	自建	2015	聚焦于制药、医疗行业前端技术的研究和开发, 主要产品有GMP细胞药物制备全站、蜂巢培养系统、全自动液氮存储管理系统等
21	河南东富龙医用包装材料有限公司	100	自建	2021	医用包装材料制造
22	上海东富龙生物试剂有限公司	100	自建	2021	细胞培养所需试剂的研发、生产及销售
23	嘉兴千纯生物科技有限公司	51	收购	2021	分离纯化耗材的研发、生产及销售
24	上海典范医疗科技有限公司	90	收购	1998	可吸收医用膜的生产及销售
25	上海海蒂电子科技有限公司	100	收购	2002	主营驻极体静电治疗膜的生产及销售
26	上海伯豪生物技术有限公司	34	联营企业	2008	科研级基因测序服务
27	东富龙智能装备制造(江苏)有限公司	100	自建	2020	智能基础制造装备制造、制药专用设备制造及销售
28	上海承欢轻工机械有限公司	51	收购	2012	主营食品加工生产线的生产及销售
29	上海涌前智能装备有限公司	70	自建	2017	智能设备、机械设备、工业自动化设备、机电设备、传动设备、管道配件、阀门、泵制造、加工、批发、零售
30	上海建中医疗器械包装股份有限公司	26	联营企业	2004	医疗器械灭菌包装用品的研发、生产和销售

资料来源: 公司公告, 各公司官网, 国盛证券研究所

拟设香港子公司, 加速国际化布局

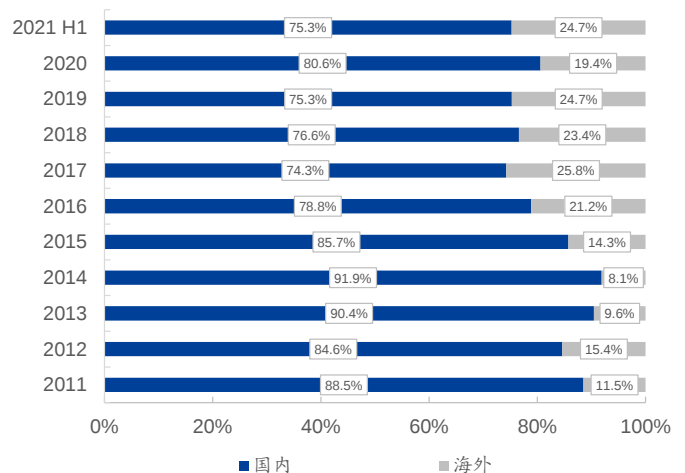
公司加速推进国际化步伐, 已在俄罗斯、印度、美国、香港等地设立子公司。

图表 11: 2021 H1 公司海内外收入均实现大幅增长



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 2021 H1 公司海外收入占比约 24.7%

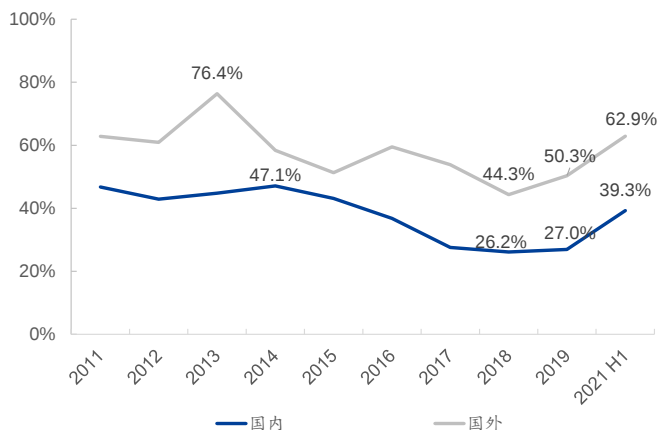


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

海外销售收入占比和毛利率均呈现提升态势, 国际化战略加速推进。公司海外销售收入 4.48 亿元, 占比约 24.7%, 毛利率高达 62.9%; 国内实现销售收入 13.62 亿元, 占比约 75.3%, 毛利率约 39%。上半年公司在欧洲和亚洲地区新冠疫苗、常规疫苗、单抗药物及口服固体设备等均实现了不错的销售, 拉动海外业绩高增长。公司海外业务毛利率高于国内的主要原因系:

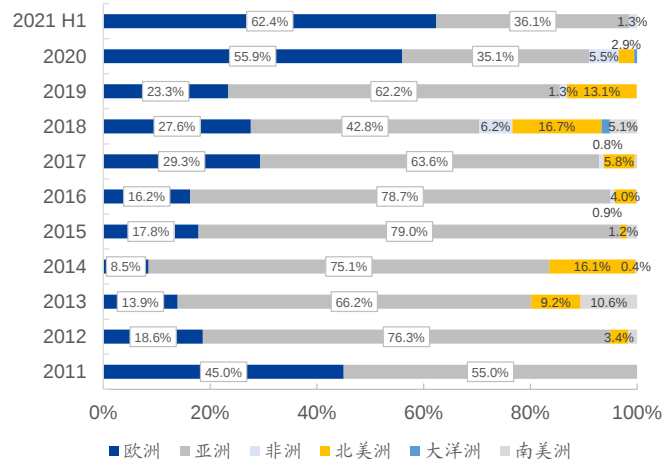
- 1) 在海外，公司的主要竞争对手是进口知名制药装备企业，公司产品定价具备更多自主权，较国内空间更大；
 - 2) 国家对于制药装备出口有关税等政策鼓励支持。
- 公司深耕海外市场多年，产品知名度和品牌影响力不断提升，预计海外销售占比仍将持续攀升，带动盈利能力逐步改善。

图表 13: 2021 H1 公司海内外毛利率均大幅提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 欧洲和亚洲是公司海外布局的优势区域



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

谈谈我们对几个市场关注问题的理解与感悟

如何理解我国制药装备行业的周期性与成长性？

生物制药崛起+产业升级+国际化驱动我国制药装备行业扬帆远航

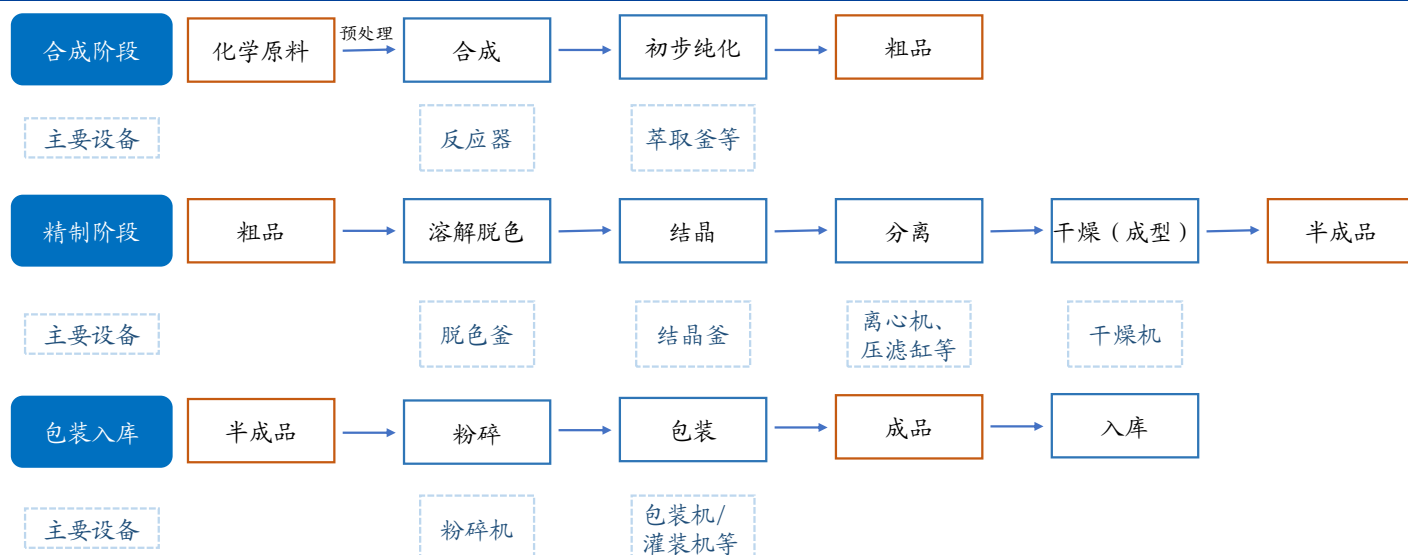
我们认为：生物制药东风已至，上游制药装备行业迎风起舞，已从单一的“GMP”政策驱动转向“需求端+供给端”共振，国际化扬帆出海正当时，是成长转化而非周期强化。预计我国制药装备行业将迎来黄金发展期。

观点 1: 从需求端看，生物制药装备未来有望引领制药装备行业加速扩容，是行业的最大增量。

2015 年之前我国的制药装备行业是典型的“GMP”政策强制单一驱动的周期性行业，1998-2003 年和 2010-2015 年分别执行了两次 GMP 认证，下游制药企业设备加速升级更新换代驱动行业进入高景气阶段。2015 年后因 GMP 认证高峰结束后下游制药企业需求减少，行业竞争趋于激烈，盈利水平不断下修。2018 年之后，随着“带量采购、一致性评价”等政策的推出，制药企业集中度提升扩产带来制药装备需求量释放。

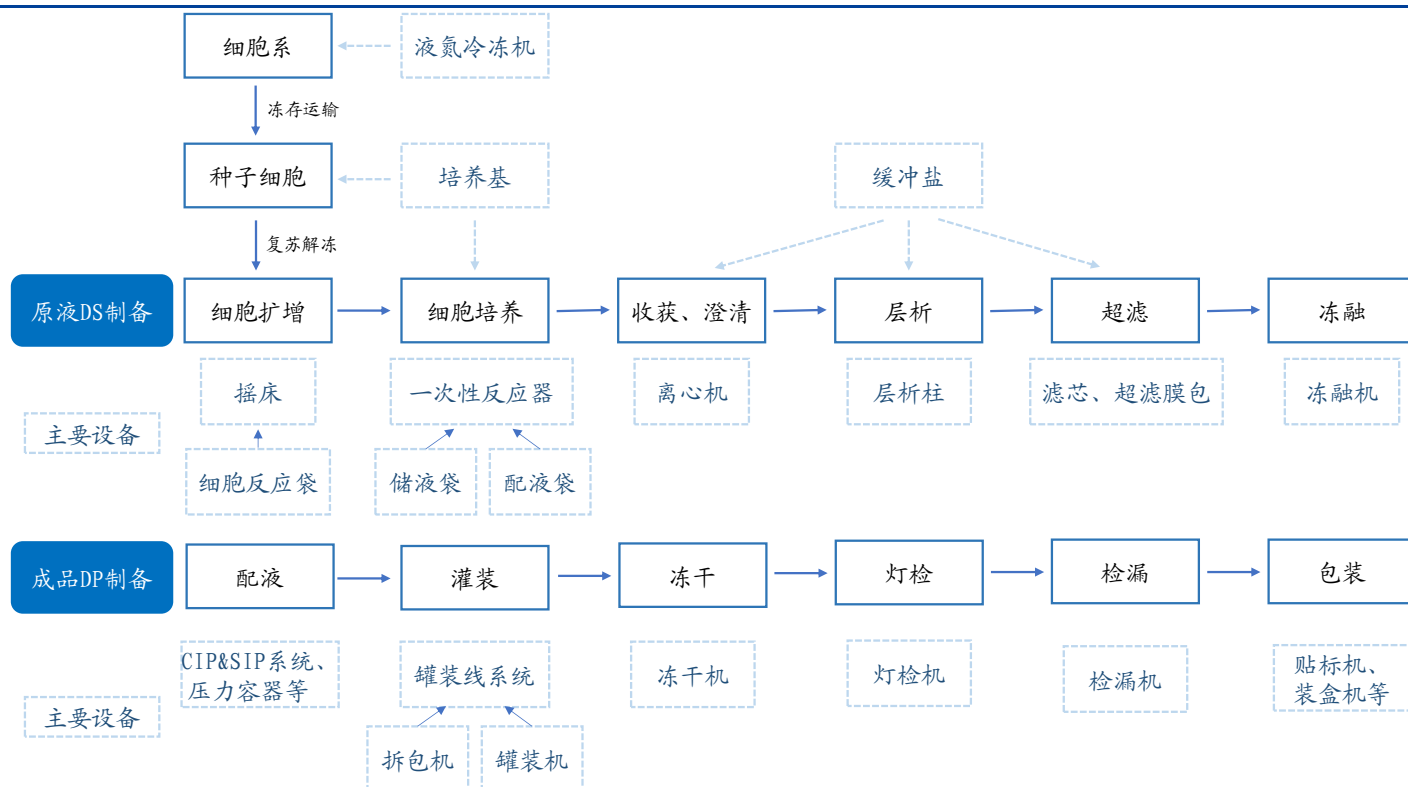
我们认为：从下游客户角度看，制药装备行业服务的客户已从“传统化药企业”逐步转向“新型生物制药企业”。化药制作工艺相对简单，所需的制药设备亦种类较少，相对标准化，而生物制药是由活细胞或微生物培养产生，需经过“细胞修饰——预培养——发酵——捕获与提纯”等步骤，才能得到最终药物，故生物制药装备具备更多柔性制造和特殊要求，是“设备+耗材”共同驱动成长，空间更加广阔。

图表 15: 化药制作工艺流程及所需的制药设备



资料来源: CNKI, 国盛证券研究所

图表 16: 生物药制作工艺流程及所需的制药设备及耗材



资料来源: CNKI, 公司官网, 国盛证券研究所

观点 2: 从供给端看, 制药装备产业升级驱动行业螺旋式上升。从“单机”到“系统”, 从“后段”走向壁垒更高的“前段”, 从“设备”拓展至“设备+耗材+工艺”, 供给端的升级换代驱动行业转型, 释放更多增量空间。

观点 3: 国产制药装备企业加速推进国际化战略, 通过“收购+自建”等方式在海外设立子公司, 加码国际化布局, 打开成长天花板。

东富龙只是传统冻干机龙头吗？东富龙产品线大梳理！

东富龙是国产制药装备龙头，产品多元化和国际化迈入收获期。深耕制药装备领域近 30 载，公司已从冻干机单一产品线转型升级至制药产业链系统解决方案，从化药领域延伸至生物制药、细胞治疗、原料药等制药装备领域，多元化增长打开成长空间！东富龙坚持“(M+C) AI”和“(M+E) AI”的运营模式，乘生物制药东风，“系统化+国际化+数字化”赋能，夯实长期成长逻辑！本文我们详细梳理了东富龙“生物制药装备”、“细胞治疗装备”和“注射剂单机及系统”相关产品线，如下所示：

图表 17：公司生物工程板块可提供产品一览

序号	产品名称	可提供产品	应用领域
1	生物工程解决方案	生物反应器(发酵罐和细胞罐)	微生物、昆虫细胞、植物细胞、批次/分批/连续灌注培养动物细胞 工艺研发、中试、规模化生产 产品适用于疫苗、单克隆抗体、胰岛素、抗生素、基因工程产品、重组蛋白产品等高分子生物制品
2	生物工程解决方案	一次性系统	适用于从 50L 到 2000L 的反应器袋系统 & 一次性配液系统 具备自主研发的控制系统，确保不同反应器配套时控制的统一性 具备灵活的控制信号接口，可整合活细胞电极、尾气分析仪、葡萄糖检测仪等仪器数据，进行初步分析
3	生物工程解决方案	分离纯化	提供膜过滤、层析介质筛选、层析设备及其工艺过程 层析系统与柱层析，超滤/深层过滤和在线稀释系统都参与其中
4	生物工程解决方案	切向流过滤系统	广泛应用于生物制药行业 如单克隆抗体、重组蛋白、疫苗、血液制品等
5	生物工程解决方案	层析系统与层析柱	完全自动化、可从试点到工业规模
6	生物工程解决方案	不锈钢配液系统	配液系统为发酵、纯化、固定化、乳化(疫苗)等主工艺提供工艺辅助设施
7	生物工程解决方案	冻融系统	主要用于生物大分子药物的冷冻和解冻，并提供一个可重复的、可监控的、强大的系统处理环境 适用于工艺研发、中试、规模化生产
8	生物工程解决方案	连续灭活系统	将加热灭菌处理的热用于后续进水的预热，大幅度减少加热/冷却所需能量，实现节能化运行 适用于单克隆抗体、疫苗、胰岛素、蛋白制品、血液制品、多肽、脂质等生物大分子领域
9	疫苗原液解决方案	细胞扩增系统	可用于细胞药物生产、抗体药物生产，在生物疫苗生产、质粒生产等领域也有具体应用 适用于 200ml 到 100L 的一次性反应系统，适应疫苗研究及生产多种应用需求阶段 适应多种细胞类型及培养方式，适应悬浮细胞及贴壁细胞载体培养，可实现批次、流加及灌流培养方式
10	疫苗原液解决方案	不锈钢生物反应器(发酵罐和细胞罐)	微生物发酵罐、悬浮细胞反应器、微载体细胞反应器、片状载体细胞反应器、一次性反应器系统 适用于大肠杆菌、酵母、肺炎球菌等细菌培养及 CHO、Vero、SF09、BHK21、COVID-19 等细胞、病毒培养
11	疫苗原液解决方案	不锈钢生物工艺管罐系统	用于培养基、缓冲液等物料的配制及分配，为疫苗生产的各个工艺步骤提供所需物料，用于物料接收、储存、转移 产品适用于新冠、肺炎、流感、狂犬、HPV 等人用疫苗领域
12	疫苗原液解决方案	分离纯化——层析介质与层析柱	HI TFF 超滤系统应用于含有小分子可溶性溶质和高分子物质(蛋白、酶、病毒等)溶液的浓缩、分离、提纯、净化以及医用注射水的制造 适用于新冠、肺炎、流感、狂犬、HPV 等疫苗领域的分离纯化工序
13	疫苗原液解决方案	冻融系统	应用于大分子药物(人用疫苗等)的冷冻和解冻，并提供一个可重复的、可监控的系统处理环境
14	疫苗原液解决方案	连续灭活系统	将加热灭菌处理的热用于后续进水的预热，大幅度减少加热/冷却所需能量，实现节能化运行 适用于疫苗等领域
15	分离纯化系统解决方案	HI Flow 隔膜泵	适用于中试生产级的料液输送转移、超滤、除病毒过滤、纯化层析
16	分离纯化系统解决方案	HI TFF 膜过滤系统	适用于含有小分子可溶性溶质和高分子物质(蛋白、酶、病毒等)溶液的浓缩、分离、提纯、净化以及医用注射水的制造 用于多肽、重组蛋白、单抗、疫苗等生物活性分子料液的澄清过滤、除菌、浓缩、去杂质、换液
17	分离纯化系统解决方案	HI TFF 陶瓷膜系统	适用于中试、生产级的澄清、过滤、浓缩，产品广泛应用于生物制药、化学制药、天然产物 应用于重组蛋白、单抗、制糖、氨基酸、柠檬酸等大分子料液的澄清过滤、除菌、浓缩、去杂质、换液
18	分离纯化系统解决方案	HI Process 低压层析系统	适用于中试、生产级的分离纯化，应用领域包括单抗、重组蛋白、疫苗、血液制品、生化药、抗生素、天然产物
19	分离纯化系统解决方案	HI Base 软件平台	提供简单的方法编辑器 高效而强大的数据处理方式
20	分离纯化系统解决方案	HI Column 手动低压层析柱	适用于实验室研究、小试、中试生产级的分离纯化 应用于单抗、重组蛋白、疫苗、血液制品、生化药、抗生素、天然产物
21	分离纯化系统解决方案	HI Column 自动低压层析柱	适用于实验室研究、小试、中试生产级的分离纯化 应用于单抗、重组蛋白、疫苗、血液制品、生化药、抗生素、天然产物
22	分离纯化系统解决方案	HI Lab system 实验室层析系统	用于蛋白纯化、疫苗纯化、单抗纯化、血液制品纯化、多肽纯化、基因治疗药物纯化、天然药物及多糖纯化
23	分离纯化系统解决方案	HI Lab Column 手动层析柱	适用于实验室研究、小试级分离纯化 应用于单抗、重组蛋白、疫苗、血液制品、生化药、抗生素、天然产物
24	分离纯化系统解决方案	Purose 系列生物分离填料	用于蛋白质、多糖、核酸、多肽等生物大分子的实验室规模制备和大工业化制备
25	冻融系统	可控冻融系统——立式	前期工艺研发及批量生产 应用于单抗、疫苗、血液制品、细胞因子、胰岛素、生长激素、益生菌等领域
26	冻融系统	可控冻融系统——卧式	大规模批量生产 应用于单抗、疫苗、血液制品、细胞因子、胰岛素、生长激素、益生菌等领域

资料来源：公司产品手册，国盛证券研究所

图表 18: 公司可提供的细胞药物装备一览

序号	产品名称	可提供产品	应用领域
1	GMP细胞药物制备全站	GMP细胞药物制备全站	实现细胞分离、提取、激活、取样、培养、换液、观测、收集等需求 提供CAR-T细胞、干细胞、细胞疫苗等解决方案
2	汽化过氧化氢消毒机	HPV5 M200汽化过氧化氢消毒机	利用闪蒸技术产生纳米级过氧化氢分子，发生羟基自由基，杀死病原微生物
3	汽化过氧化氢消毒机	HPV5 M100汽化过氧化氢消毒机	利用闪蒸技术产生纳米级过氧化氢分子，发生羟基自由基，杀死病原微生物
4	汽化过氧化氢消毒机	HPV5 M200s汽化过氧化氢消毒机	利用闪蒸技术产生纳米级过氧化氢分子，发生羟基自由基，杀死病原微生物
5	汽化过氧化氢消毒机	DFS P100 雾化过氧化氢消毒机	喷雾产生微米级干雾状杀菌因子，杀死病原微生物 应用于医院、康复养老行业、科研院所、托儿所等场合的消毒
6	汽化过氧化氢消毒机	PHD1500型空气消毒机	雾化过氧化氢消毒
7	自动化液氮存储设备	自动化液氮存储系统LNS102	存储环境稳定、样本信息管理准确可追溯 可冻存样品包括免疫细胞、干细胞、卵细胞、昆虫细胞、动植物细胞、精子、生物大分子、血液因子及细菌、真菌
8	蜂巢培养设备	RTP蜂巢培养箱及培养系统	实现GMP细胞药物制备全站与蜂巢培养系统数据信息共享、实现数据无线通信

资料来源：公司产品手册，国盛证券研究所

图表 19: 公司注射剂单机及工程产品一览

序号	产品名称	可提供产品	应用领域
1	西林瓶无菌灌装联动线解决方案	立式洗瓶机、热风循环隧道烘箱、无菌灌装加塞机（Mini-KUFill、Max-Fill、Industry-Fill西林瓶液体灌装加塞机）、轧盖机	用于无菌灌装单元、无菌灌装联动线等
2	预灌封灌装线整体解决方案	Mini Combo灌装线系列、Auto Combo灌装线系列、Super灌装线系列、标准单机（拆外包机、拆内包机、灌装机）	用于RTU巢板型预灌封/西林瓶/卡式瓶、RTU Nest型预灌封等
3	安瓿洗烘灌封联动线解决方案	安瓿瓶洗瓶机、隧道烘箱、安瓿拉丝灌封机、水针配液系统、隔离系统、水针智能灯检机	用于安瓿水针系统、液体灌装等
4	全自动配液系统解决方案	全自动排水模块、全自动在线SIP（在线灭菌）、全自动罐体药液配制控制、全自动在线CIP（在线清洗）、全自动公用供给模块、全系统密闭性在线检测与测试、全自动过滤模块、全自动罐装送液无缝对接	用于无菌冻干粉针、非最终灭菌水针/最终灭菌水针、生物制剂/中药制剂、脂肪乳、大输液、脂质体配液、微球产品配液、生物发酵以及生物配液系统、CIP站系统等制药领域等
5	特殊剂型配液系统解决方案	微球制备系统、乳剂类制备系统（脂肪乳、特医）、脂质体制备系统、混悬剂制备系统（滴眼剂、吸入剂等）、纳米粒制备系统	用于复杂注射剂的工业化生产型制备系统、小试中试生产的定制化研发平台等
6	冻干系统解决方案	RBP固定式进出料解决方案、AGV移动式进出料解决方案、Mixed混合式进出料解决方案、ORABS生产线、隔离器生产线	用于药品生产、中试、实验室工艺研究等
7	MiniKufill小型灌装系统解决方案	冻干产品、水针产品（预灌针、卡式瓶、西林瓶）	用于I期&II期临床产品生产、临床前期产品研发、批量柔性生产（多品规）、小批量高活性产品生产等
8	Kufill	洗瓶机、烘箱、灌装机、自动进出料系统、冻干机、轧盖机、外壁清洗	用于有毒类抗肿瘤、高活性产品、致敏性产品等
9	冻干机	注射剂解决方案、原料药冻干系统解决方案、超低温解决方案、布局解决方案、数据可靠性解决方案	用于注射剂、原料药、试剂、食品、保健品、化妆品、工程材料等
10	实验型冻干机	真空度检测解决方案、共晶点检测解决方案、冻干终点判断解决方案、残余气体分析解决方案、可控结晶解决方案、有机溶剂解决方案、西林瓶在线取样解决方案	用于注射剂、原料药、试剂、食品、保健品、化妆品、工程材料等
11	无菌检查隔离系统解决方案	无菌检查隔离器、与无菌制剂生产系统集成的RABS/隔离器产品、应用于处理无菌/有毒物质的工艺隔离器、集成汽化过氧化氢灭菌功能的Passbox、汽化过氧化氢灭菌器（空间灭菌）、手套检测仪、自动手套检测系统	用于实验室操作等
12	BFS吹灌封一体机系统解决方案	码垛机、空调净化、水处理、装盒机、配液系统、贴标机、灭菌柜、高压放电检漏、分切机	用于小容量注射剂、滴眼液、滴耳液、气雾剂、吸入剂、麻醉剂、消毒液、大输液、食品和化工等塑料容器的无菌包装等
13	冻干工艺实验室	实验用冻干机、差示扫描量热仪（DSC）、气相色谱仪、冻干显微镜（FDM）、水分分析仪	用于制品冻干深入研究等
14	胶塞（铝盖）处理转运系统	全自动胶塞清洗机、胶塞转运系统（实用型大产量全自动无菌管路落料系统方案、第五代全自动无菌管路落料系统、极简全自动化无菌管路落料系统、无菌袋\呼吸袋热熔封口系统）	用于西林瓶冻干粉针、西林瓶水针、西林瓶粉末分装线、冻干线等

资料来源：公司产品手册，国盛证券研究所

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润为 6.53 亿元、8.41 亿元、10.56 亿元，分别同比增长 41.0%、28.7%、25.5%，当前股价对应 PE 分别为 55x、43x、34x。若剔除股权激励费用摊销影响，则 2021-2023 年实现归母净利润 7.27 亿元、8.92 亿元、10.79 亿元，分别同比增长 56.8%、22.8%、21.0%。维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响海外订单发货交付不及预期：公司产品销往海外 40 多个国家和地区，海外收入是公司业绩增长的重要来源之一。目前海外疫情仍维持高位，若海外疫情持续蔓延导致海运超期或停运，或将影响公司海外订单不能按时交付，将对收入确认产生不良影响。

新产品销售推广不及预期：公司产品线持续丰富，医疗设备与耗材、原料药设备、生物工程设备及食品工程设备等逐步买入放量期，是业绩增长的驱动力之一。若新产品客户开拓及市场推广不及预期，将对公司业绩产生不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com