



2022-12-10

行业周报

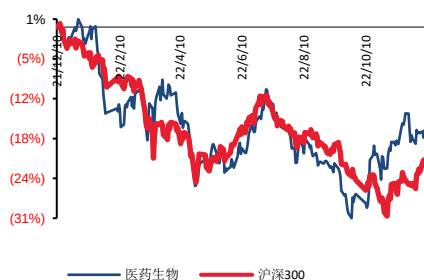
看好/维持

医药生物

医药生物

东富龙新老业务板块共发力，有效削弱销售周期性

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《太平洋医药行业周报 20221203：软镜进入快速发展期，国内优秀企业初露峥嵘》--2022/12/03

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

研究助理：何展聪

电话：021-58502206

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

报告摘要

本周我们讨论制药装备板块中东富龙的投资逻辑。

收入及业绩周期性减弱，生物工程、CGT、耗材等高毛利板块收入占比迈上新台阶：

受益于国内制药工业的高速增长和新版 GMP 执行的推动，公司在 2007-2015 年保持收入和业绩持续增长；在 2016 年随着国内制药工业增速放缓、新版 GMP 认证高峰结束，公司的收入和业绩有所回落；在 2017、2018 年行业竞争加剧，公司加大在新产品、新技术、新市场的布局 and 投入，在市场推广和客户检验中大量的相应支出计入公司当期成本及费用，致使在当期收入增长而利润有所下滑；从 2019 年至 2022 年前三季度，在不断推出新品、新冠疫苗相关订单的驱动下公司实现了收入和业绩同时增长。

按业务板块来看，在 2016-2018 年冻干系统设备和冻干机是公司最主要的两类业务，合计收入占比为 60%、54%、48%，合计毛利占比为 69%、60%、52%，2019 年后冻干设备、冻干机、配液和灌装设备归属于“注射剂单机及系统”，该板块在 2019 年-2022 年上半年收入占比为 52%、45%、33%、45%，毛利占比为 56%、49%、34%、48%，仍是主要板块。在 2019/2020/2021 年/2022H1 生物工程单机及系统和医疗装备及耗材的收入分别为 0.7/2.2/9.1/4.9 亿元和 0.4/2.4/5.0/1.6 亿元，收入占比分别为 3%/8%/22%/20%和 2%/9%/12%/7%，两板块在 2022H1 实现收入是 2019 年的若干倍，收入占比分别提升约 17pct、5pct，剔除新冠疫苗的需求影响两个高毛利板块仍实现了快速成长。

近期公司连续推出生物药和 CGT 相关高端设备类和耗材类新产品，是新业务板块过去和未来快速成长的重要动力。公司在近年来坚持发力生物工程、医疗装备及耗材两个业务板块的新产品研发，持续推出多款细胞培养、层析超滤、CGT、配套使用的各类设备，并约在 2021 年于一次性袋子（反应袋\配液袋\储液袋）、试剂（培养基\冻存保护液）、填料、过滤（微滤\深层\超滤\纳滤）、硬质包材形成了完善的耗材方案，全面提升在生物工程、CGT 领域的竞争力，并平滑设备的销售周期。

研发费用呈现提升态势且有效转化，聚焦于优势领域及高壁垒领域。

公司年度研发费用在 2010 年/2021 年/2022 年 Q1~3 分别为 0.25/2.85/2.32 亿元，整体呈现提升趋势。公司年度授权专利数量在 2010-2015 年快速提升，并在 2015 年后保持较高水平（剔除 2020 年疫情负面影响较大的年份），新增软件著作权数量亦在多个年份有所突破，显现出公司研发投入的转化效率较理想，从年度授权专利的所属领域来看，公司在细胞培养、纯化设备、包材等高技术壁垒领域的年度新增专利数量呈现提升趋势，同时保持在冻干、隔离密封和进出料三大优势领域的持续技术转化，在灌装/包装、检测等壁垒较低的非核心领域的新增专利数量有所减少，显现公司研发活动合理聚焦。

风险提示：新业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，疫情加剧导致项目进展缓慢。

行情回顾：本周医药板块回升，在所有板块中排名中游。本周（12 月 5 日-12 月 9 日）生物医药板块上涨 1.32%，跑输沪深 300 指数 1.97pct，跑输创业板指数-0.25pct，在 30 个中信一级行业中排名中游。本周各个中信医药子板块除化学制剂、医疗器械、中药饮片外均实现上涨，其中中成药、化学原料药、医疗服务、生物医药和医药流通分别上涨 4.15%、3.10%、1.83%、1.32%和 1%，化学制剂、医疗器械和中药饮片分别下跌-0.13%、-0.22%和-3.3%。

投资建议：

近期观点：经过调整医药板块估值接近底部，疫情稳定后边际改善和部分政策预期向好的刺激呈现良好的反弹势头，从基本面出发，考虑到估值与业绩增速匹配性，我们建议短期继续建议两条思路，优选：

一、疫情防控政策出现边际放缓，建议关注业绩估值双重修复逻辑的优质标的。

2022 年 11 月 11 日，国务院疫情联防联控综合组调整疫情防控措施，包括（1）密接管理措施从“7+3”调整至“5+3”，（2）不再判定次密接；（3）取消中风险区，高风险区 5 天内未有新增即降为低风险区；（4）取消入境航班熔断机制，入境人员从“7+3”调整至“5+3”，疫情防控出现明显边际放缓迹象。

同时，近期种植牙集采、正畸集采、OK 镜集采、中药饮片联采等政策相继落地，且政策力度较为温和。同时，随着疫情好转以及诊疗需求逐步释放，此前被政策压制的优质标的有望迎来业绩和估值双重修复的逻辑。

此外，随着疫情防控趋缓，疫情防控相关产品需求有望快速提升，带动相关产业链公司业绩增长，基于此，我们推荐：

- (1) 业绩估值双重修复逻辑的医疗服务板块：海吉亚医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、固生堂；
- (2) 受益于防控措施放缓及疫情相关药品需求上升的药店板块：益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳；
- (3) 抗疫设备：迈瑞医疗、鱼跃医疗；
- (4) 新冠检测：诺唯赞、万孚生物；
- (5) 新冠疫苗：丽珠集团、康希诺、智飞生物；
- (6) 新冠药物：君实生物、众生药业等。

二、关注边际改善带来估值反弹。

1、快速增长，业绩持续向好，估值处于合理区间。

- 1) 生命相关上游：键凯科技（PEG 衍生物）、诺唯赞（分子酶）、百普赛斯（重组蛋白试剂）。
- 2) 口腔耗材：正海生物（活性生物骨已获批）。

2、下行风险有限，静待基本面催化。

- 1) 血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开），相关标的：华兰生物、派林生物、天坛生物和博雅生物；
- 2) 药店板块（益丰药房，一心堂、老百姓、大参林）
- 3) 国内医疗器械龙头迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑）；
- 4) 国内舌下脱敏龙头我武生物；
- 5) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻。

中长期观点：关注变化中的不变，寻找相对确定性的机会

集采影响的持续扩大，投资层面的机会则在于：集采得以成立的基础是“多家企业供应相互可替代的品种，产能理论上是可以无限供应”。企业得以维持住产品价格和利润空间基础是竞争格局，动态的优良竞争格局则在于持续开发产品和产品迭代的能力，这个是不变的。

2022 年开始启动 DRG/DIP 改革。DRGs 作为一种支付手段，核心作用是通过精细化医保管理，在提升诊疗效率与质量和保障医保的可持续上取得平衡，不能主动适应游戏规则医院将被淘汰，投资层面的机会则在于：优秀的民营医疗机构长期以来更关注成本管控，经营效率更高，更具竞争优势。

产业发展不变的大趋势是：国内医药产业制造升级，竞争力不断提升，在全球生产价值链中向上游迁移。

上游原材料竞争力凸显：

- 1) 生物“芯”-生命科学支持产业链：国产企业快速发展试剂质量达到国际领先水平，竞争力不断提升，通过全球比较优势进入到海外市场，

国内则受益于国产替代逻辑，具备高成长性、发展潜力大。

2) IVD 原料和耗材：新冠疫情打开全球 IVD 原料和耗材生产供应链向国内转移窗口。

国际化进程加快：伴随着中国企业关键技术的突破，不仅促使国内市场的国产化率正在加速，并且有部分优质企业已经具备和国际巨头一竞高下的实力。

1、医药产业制造升级，竞争力不断提升：

上游：生命科学支持产业链， IVD 原料和耗材，相关标的：诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、纳微科技、奥浦迈、近岸蛋白；

高端医疗器械：内窥镜和测序仪，相关标的：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、澳华内镜、南微医学；华大智造；

医疗器械国际化布局，相关标的：迈瑞医疗；

其他：键凯科技、山东药玻。

2、关注供给格局：血制品，相关标的：天坛生物、博雅生物和派林生物；脱敏制剂，相关标的：我武生物。

3、差异化竞争的民营医疗服务板块。眼科，爱尔眼科；牙科，通策医疗；肿瘤治疗服务。

4、药店板块。相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

5、老龄化与消费升级。

二类疫苗，相关标的：智飞生物、万泰生物和百克生物；

风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险，扩张进度不及预期风险，医疗事故风险，境外新冠病毒疫情的不确定性，并购整合不及预期等风险。

目录

一、东富龙新老业务板块共发力，有效削弱销售周期性	7
二、行业观点及投资建议：疫情防控持续优化，关注抗疫相关和疫后修复投资机会	11
三、板块行情	14
（一）本周板块行情回顾：疫情防控持续优化，医药板块整体回升	14
1、本周生物医药板块走势：医药板块回升，大部分子板块实现上涨	14
2、医药板块整体估值回升，溢价率下降	14
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金有所增加	15

图表目录

图表 1：公司历年营业收入	7
图表 2：公司历年业绩	7
图表 3：东富龙历年期间成本和费用率	7
图表 4：营业收入按照业务板块划分（百万元）	8
图表 5：毛利按照业务板块划分（百万元）	8
图表 6：公司近年来密集推出多款生物药和 CGT 领域的高端设备	9
图表 7：公司期间研发投入	10
图表 8：东富龙期间新增专利数及软件著作权数	10
图表 9：东富龙期间新增专利及软件著作权所属领域结构	10
图表 10：本周中信医药指数走势	11
图表 11：本周生物医药子板块涨跌幅	11
图表 12：本周中信各大子板块涨跌幅	14
图表 13：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	15
图表 14：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	15
图表 15：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	16
图表 16：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	16
图表 17：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	16
图表 18：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	16

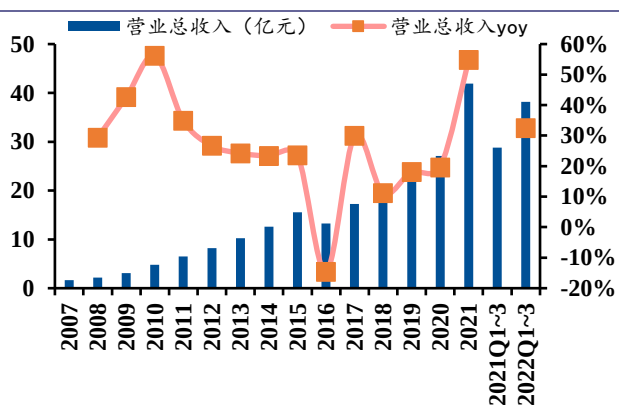
一、东富龙新老业务板块共发力，有效削弱销售周期性

本周我们讨论制药装备板块中东富龙的投资逻辑。

收入及业绩周期性减弱，生物工程、CGT、耗材等高毛利板块收入占比迈上新台阶：

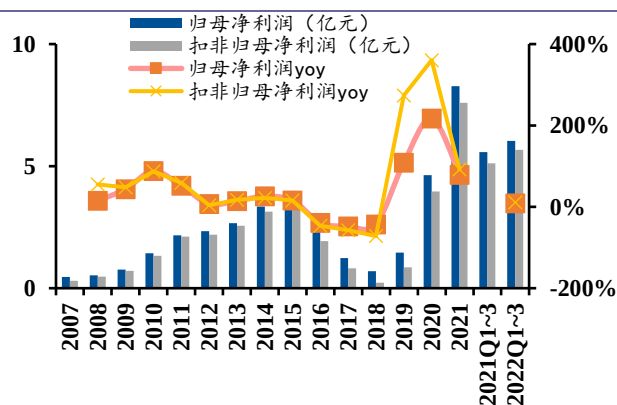
受益于国内制药工业的高速增长和新版GMP执行的推动，公司在2007-2015年保持收入和业绩持续增长；在2016年随着国内制药工业增速放缓、新版 GMP 认证高峰结束，公司的收入和业绩有所回落；在2017、2018年行业竞争加剧，公司加大在新产品、新技术、新市场的布局和投入，在市场推广和客户检验中大量的相应支出计入公司当期成本及费用，致使在当期收入增长而利润有所下滑；从2019年至2022年前三季度，在不断推出新品、新冠疫苗相关订单的驱动下公司实现了收入和业绩同时增长。

图表 1：公司历年营业收入



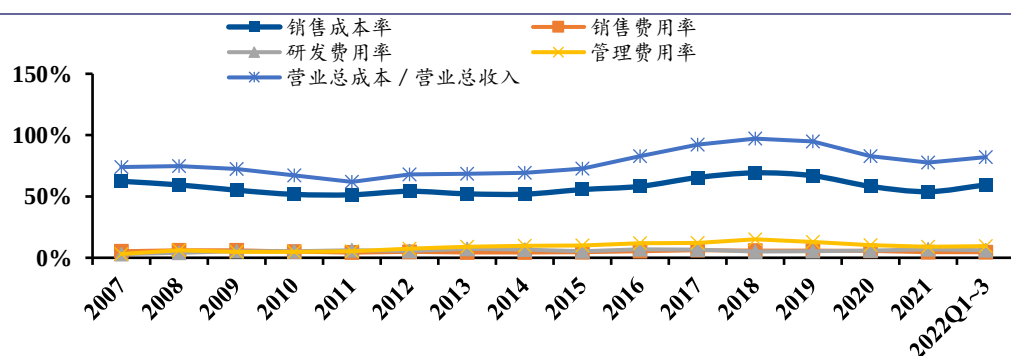
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：公司历年业绩



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：东富龙历年期间成本和费用率

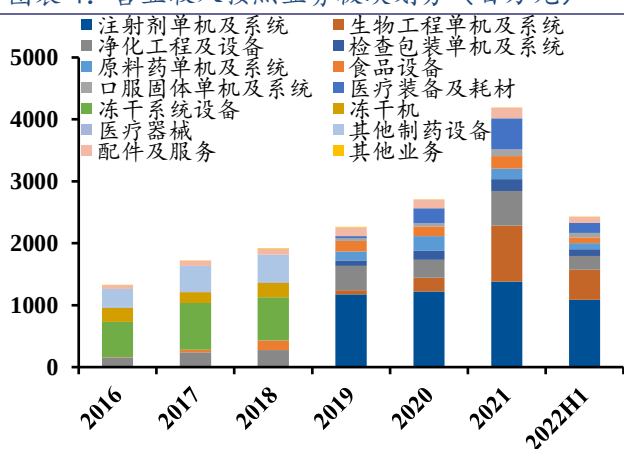


资料来源：WIND，太平洋证券整理

按业务板块来看，在2016-2018年冻干系统设备和冻干机是公司最主要的两类业务，

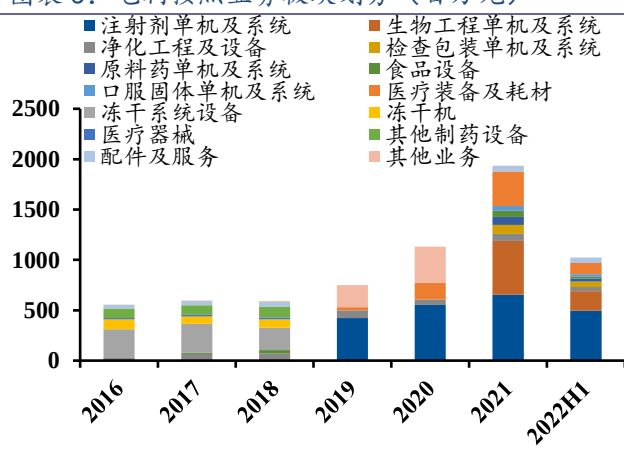
合计收入占比为60%、54%、48%，合计毛利占比为69%、60%、52%，2019年后冻干设备、冻干机、配液和灌装设备归属于“注射剂单机及系统”，该板块在2019年-2022年上半年收入占比为52%、45%、33%、45%，毛利占比为56%、49%、34%、48%，仍是主要板块。在2019/2020/2021年/2022H1生物工程单机及系统和医疗装备及耗材的收入分别为0.7/2.2/9.1/4.9亿元和0.4/2.4/5.0/1.6亿元，收入占比分别为3%/8%/22%/20%和2%/9%/12%/7%，两板块在2022H1实现收入是2019年的若干倍，收入占比分别提升约17pct、5pct，剔除新冠疫苗的需求影响两个高毛利板块仍实现了快速成长。

图表 4：营业收入按照业务板块划分（百万元）



资料来源：WIND，公司公告，太平洋证券整理

图表 5：毛利按照业务板块划分（百万元）



资料来源：WIND，公司公告，太平洋证券整理

近期公司连续推出生物药和CGT相关高端设备类和耗材类新产品，是新业务板块过去和未来快速成长的重要动力。公司在近年来坚持发力生物工程、医疗装备及耗材两个业务板块的新品研发，持续推出多款细胞培养、层析超滤、CGT、配套使用的各类设备，并约在2021年于一次性袋子（反应袋\配液袋\储液袋）、试剂（培养基\冻存保护液）、填料、过滤（微滤\深层\超滤\纳滤）、硬质包材形成了完善的耗材方案，全面提升在生物工程、CGT领域的竞争力，并平滑设备的销售周期。

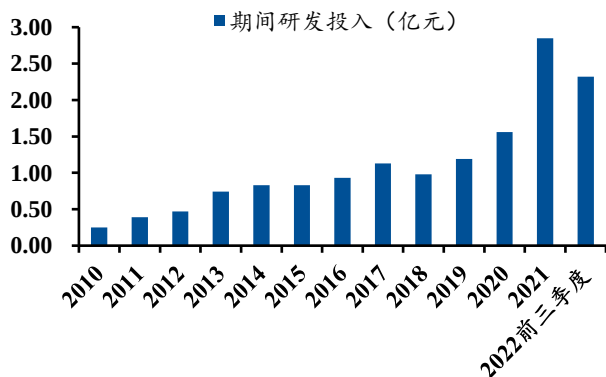
图表 6：公司近年来密集推出多款生物药和 CGT 领域的高端设备

产品	图示	特色功能	适用领域	大致推出时间
HI Column 层析系统（来自海威）		创新性的柱桶侧旋结构设计，只需要拆卸一个零件即可拆下筛板，方便上柱头以及下筛板的清洗及维护，由于在 GMP 车间没有吊装机构，此设计极大地方便了客户	中试及生产级的分离纯化，广泛应用于生物制药、化学制药，天然产物的分离纯化提取	2017 年
HI Lab 低压层析系统（来自海威）		- 提供简单高效的方法编辑器。从用户工艺实际需求出发，开放多种运行参数编辑功能，包括运行基准单位（时间/体积/柱体积）、流速、阀门、收集条件 - 完善的审计跟踪日志，提供异常诊断功能，支持远程监控 - 提供多种数据备份方式，数据文件包括原始数据，系统策略、方法、审计日志、图谱处理参数等	小试、中试或小生产级的分离纯化，广泛应用于生物制药、化学制药，天然产物的分离纯化提取	2018 年
GMP 细胞药物制备全站		- 专门用于细胞产品制备的，且满足 GMP 无菌化生产要求的密闭式集成化操作系统 - 配套东富龙的蜂巢培养系统可替代传统洁净室完成细胞分离、分选、诱导活化、培养、观察、离心收集、分装等全套工艺步骤	细胞治疗	2018 年
蜂巢培养箱		- 在背景环境 D 级下提供 A 级操作环境 - 采用无菌快速传递接口（东富龙专利技术），实现在密闭无菌的环境下进行内部物料的相互传递，满足细胞药物生产中空间物料隔离的要求； - 可在 D 级及以上背景环境下使用； - 可实现同时进行不同样本细胞培养； - 实验表明其可实现的扩增速度和最终细胞收集量均高于传统培养箱	细胞治疗	2019 年
CES 细胞扩增系统（摇摆式一次性生物反应器）		- 适合 CHO、HEK293、免疫细胞、贴壁细胞微载体、大肠杆菌等 - 采用机器人关节摇摆控制技术，使气体、营养物质混合更均匀、同时温和的摇摆降低剪切力对细胞的损伤 - 采用全封闭的一次性耗材保证生产过程无菌 - 可对生物袋使用前进行完整性测试，避免了使用过程中造成的损失 - 可全程通过手机对设备进行培养情况实时监控	细胞治疗、抗体药物、质粒生产	2020 年
一次性固定床生物反应器		- 针对贴壁细胞培养，由设备与耗材（一次性 PH 电极、一次性 DO 电极、一次性生物量电极、一次性温度电极、一次性压力传感器、搅拌装置及预充装的专用载体）组成； - 相对细胞工厂产能、灵活性、自动化程度更高； - 有针对实验室和规模化生产两种场景的型号	CGT，特别适用腺相关病毒、慢病毒、腺病毒、溶瘤病毒等病毒及外泌体制备	2022 年
SU Process 层析系统（一次性分离纯化设备）		- 提供高灵敏度在线检测器 - 模块化系统设计完善，用户可根据实际需求灵活选择，避免过度配置，节约成本	分离纯化	2022 年
HI Ready Column 预装柱（一次性分离纯化设备）		- 一次性产品，采用批量预装技术，工艺水平更稳定 - 生产高效，相对与传统层析柱成本更低，占地面积更小，移动灵活，可以节约调度时间，具有更高的设备周转效率	适合分散的多点商业化生产	2022 年
SU TFF 切向流膜过滤系统（一次性分离纯化设备）		- 紧凑的结构设计允许最小再循环量 - 膜包、一次性管路安装、拆卸方便符合人体工程学 - 自控系统能对泵恒流、泵恒转速、泵恒压、TMP 参数计算/TMP、ΔP 等精准控制	更适于中试及小规模生产，用于原液浓缩、洗涤、细胞收集及澄清	2022 年
一次性深层/除病毒过滤系统（一次性分离纯化设备）		- 采用易拆装的一次性流路组件，消除了产品/批次间清洁需求 - 可提供适配市场主流膜包夹具，配有中空纤维支架，并可兼容多种中空纤维膜柱 - 可根据客户的不同工艺定向编制控制方法 - 更小，更紧凑的设计，占地面积小，减少过滤循环体积	更适用于中试及小规模生产，主要用于细胞澄清、降低生物负荷及生物分子和病毒过滤等	2022 年

资料来源：公司公众号，太平洋证券整理

研发费用呈现提升态势且有效转化，聚焦于优势领域及高壁垒领域。公司年度研发费用在2010年/2021年/2022年Q1~3分别为0.25/2.85/2.32亿元，整体呈现提升趋势。公司年度授权专利数量在2010-2015年快速提升，并在2015年后保持较高水平（剔除2020年疫情负面影响较大的年份），新增软件著作权数量亦在多个年份有所突破，显现出公司研发投入的转化效率较理想，从年度授权专利的所属领域来看，公司在细胞培养、纯化设备、包材等高技术壁垒领域的年度新增专利数量呈现提升趋势，同时保持在冻干、隔离密封和进出料三大优势领域的持续技术转化，在灌装/包装、检测等壁垒较低的非核心领域的新增专利数量有所减少，显现公司研发活动合理聚焦。

图表 7：公司期间研发投入



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表 8：东富龙期间新增专利数及软件著作权数



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表 9：东富龙期间新增专利及软件著作权所属领域结构

年份 / 领域	冻干	隔离密封	进出料	灌装包装	纯化设备	细胞培养	包材	食品	医用耗材	固体制剂	检测	清洗机	原料药	理瓶	在位清洗	空调	灭菌	其他
2021	23	2	1	14	7	5	7	15	15	26	9	0	0	1	0	0	0	14
2018	20	6	27	34	0	3	0	1	0	0	12	2	2	2	1	0	2	26
2015	10	8	21	44	0	1	0	1	19	0	15	8	2	13	2	4	4	17

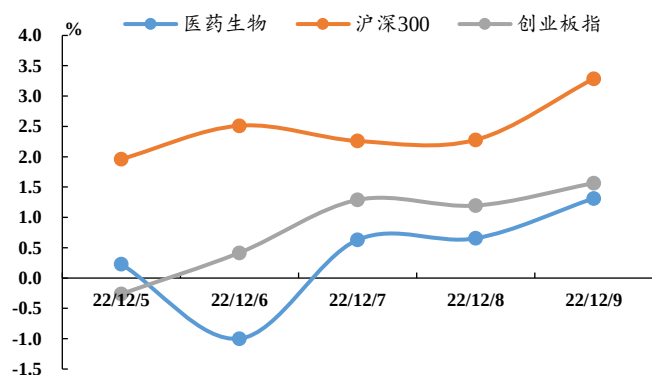
资料来源：公司公告，Google patents，企查查，X 技术，太平洋证券整理

风险提示：新业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，疫情加剧导致项目进展缓慢。

二、行业观点及投资建议：疫情防控持续优化，关注抗疫相关和疫后修复投资机会

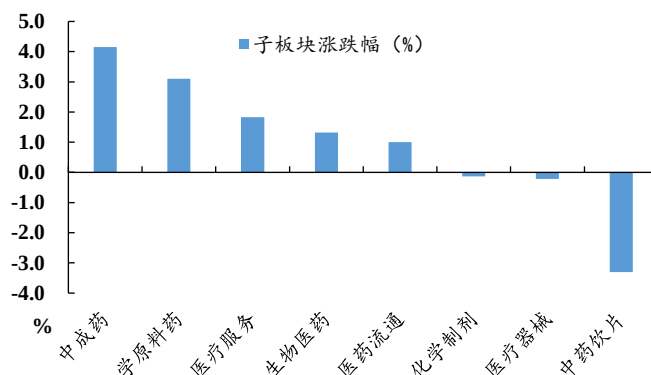
行情回顾：本周医药板块持续回升，在所有板块中排名中游。本周（12月5日-12月9日）生物医药板块上涨1.32%，跑输沪深300指数1.97pct，跑输创业板指数-0.25pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周各个中信医药子板块除化学制剂、医疗器械、中药饮片外均实现上涨，其中中成药、化学原料药、医疗服务、生物医药和医药流通分别上涨4.15%、3.10%、1.83%、1.32%和1%，化学制剂、医疗器械和中药饮片分别下跌-0.13%、-0.22%和-3.3%。

图表 10：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

近期观点：经过调整医药板块估值接近底部，疫情稳定后边际改善和部分政策预期向好的刺激呈现良好的反弹势头，从基本面出发，考虑到估值与业绩增速匹配性，我们建议短期继续建议两条思路，优选：

一、疫情防控政策出现边际放缓，建议关注业绩估值双重修复逻辑的优质标的。

2022年11月11日，国务院疫情联防联控综合组调整疫情防控措施，包括（1）密接管理措施从“7+3”调整至“5+3”，（2）不再判定次密接；（3）取消中风险区，高风险区5天内未有新增即降为低风险区；（4）取消入境航班熔断机制，入境人员从“7+3”调整至“5+3”，疫情防控出现明显边际放缓迹象。

同时，近期种植牙集采、正畸集采、OK镜集采、中药饮片联采等政策相继落地，且政策力度较为温和。同时，随着疫情好转以及诊疗需求逐步释放，此前被政策压制的优质标的有望迎来业绩和估值双重修复的逻辑。

此外，随着疫情防控趋缓，疫情防控相关产品需求有望快速提升，带动相关产业链公司业绩增长，基于此，我们推荐：

(1) **业绩估值双重修复逻辑的医疗服务板块**：海吉亚医疗、爱尔眼科、普瑞眼科、固生堂；

(2) **受益于防控措施放缓及疫情相关药品需求上升的药店板块**：益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳；

(3) **抗疫设备**：迈瑞医疗、鱼跃医疗、美好医疗；

(4) **新冠检测**：万孚生物、金域医学；

(5) **新冠疫苗**：丽珠集团、康希诺、智飞生物；

(6) **新冠药物**：君实生物、众生药业等。

二、后疫情复工复产，关注边际改善带来估值反弹。

1、快速增长，业绩持续向好，估值处于合理区间。

1) 生命相关上游：键凯科技（PEG衍生物）、诺唯赞（分子酶）、百普赛斯（重组蛋白试剂）。

2) 口腔耗材：正海生物（活性生物骨已获批）

2、下行风险有限，静待基本面催化。

1) 血制品板块（龙头企业有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开），相关标的：华兰生物、派林生物、天坛生物和博雅生物；

2) 药店板块（益丰药房，一心堂、老百姓、大参林）

3) 国内医疗器械龙头迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑）；

4) 国内舌下脱敏龙头我武生物；

5) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻。

中长期观点：关注变化中的不变，寻找相对确定性的机会

集采影响的持续扩大，投资层面的机会则在于：集采得以成立的基础是“多家企业供应相互可替代的品种，产能理论上是可以无限供应”。企业得以维持住产品价格和利润空间基础是竞争格局，动态的优良竞争格局则在于持续开发产品和产品迭代的能力，这个是不变的。

2022年开始启动DRG/DIP改革。DRGs作为一种支付手段，核心作用是通过精细化

医保管理，在提升诊疗效率与质量和保障医保的可持续上取得平衡，不能主动适应游戏规则，医院将被淘汰，投资层面的机会则在于：优秀的民营医疗机构长期以来更关注成本管控，经营效率更高，更具竞争优势。

产业发展不变的大趋势是：国内医药产业制造升级，竞争力不断提升，在全球生产价值链中向上游迁移。

上游原材料竞争力凸显：

1) 生物“芯”-生命科学支持产业链：国产企业快速发展试剂质量达到国际领先水平，竞争力不断提升，通过全球比较优势进入到海外市场，国内则受益于国产替代逻辑，具备高成长性、发展潜力大。

2) IVD原料和耗材：新冠疫情打开全球IVD原料和耗材生产供应链向国内转移窗口。

国际化进程加快：伴随着中国企业关键技术的突破，不仅促使国内市场的国产化率正在加速，并且有部分优质企业已经具备和国际巨头一较高下的实力。

1、医药产业制造升级，竞争力不断提升：

上游：生命科学支持产业链， IVD原料和耗材，相关标的：诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、纳微科技、奥浦迈、近岸蛋白；

高端医疗器械：内窥镜和测序仪，相关标的：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、澳华内镜、南微医学；华大智造；

医疗器械国际化布局，相关标的：迈瑞医疗、新产业；

其他：键凯科技、山东药玻。

2、关注供给格局：血制品，相关标的：天坛生物、博雅生物和派林生物；**脱敏制剂，**相关标的：我武生物。

3、差异化竞争的民营医疗服务板块。眼科，爱尔眼科；牙科，通策医疗。

4、药店板块。相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

5、老龄化与消费升级。

二类疫苗，相关标的：智飞生物、万泰生物和百克生物；

三、板块行情

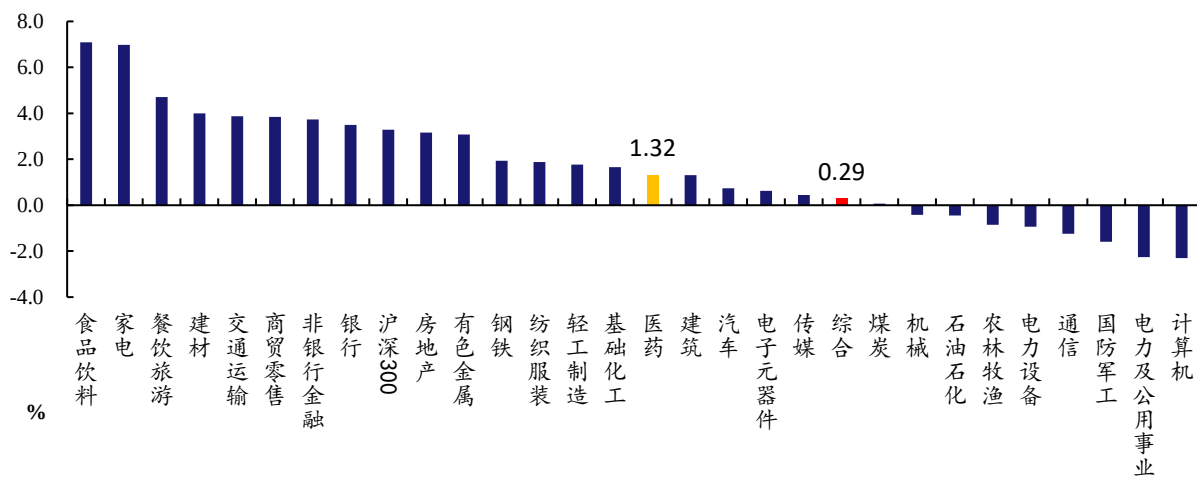
(一) 本周板块行情回顾：疫情防控持续优化，医药板块整体回升

1、本周生物医药板块走势：医药板块回升，大部分子板块实现上涨

行情回顾：本周医药板块回升，在所有板块中排名中游。本周（12月5日-12月9日）生物医药板块上涨1.32%，跑输沪深300指数1.97pct，跑输创业板指数-0.25pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周各个中信医药子板块除化学制剂、医疗器械、中药饮片外均实现上涨，其中中成药、化学原料药、医疗服务、生物医药和医药流通分别上涨4.15%、3.10%、1.83%、1.32%和1%，化学制剂、医疗器械和中药饮片分别下跌-0.13%、-0.22%和-3.3%。

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的中成药板块，主要为上海凯宝（+28.3%）、振东制药（+25.39%）、以岭药业（+20.83%）和贵州百灵（+19.73%）。

图表 12：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

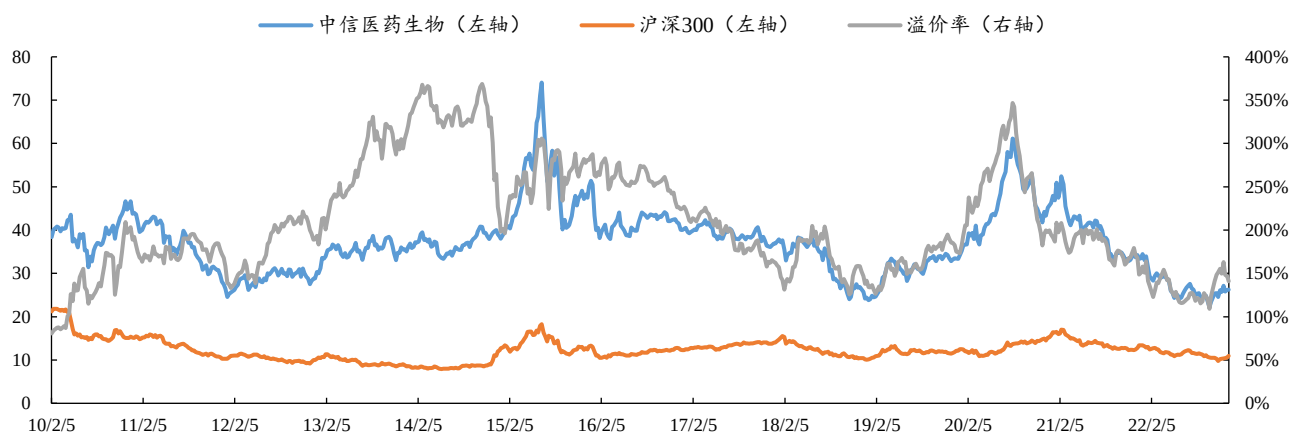
2、医药板块整体估值回升，溢价率下降

医药板块整体估值回升，溢价率下降。截止2022年12月9日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.29，比上周上升了0.1。医药行业相对沪深300的估

值溢价率为140.83%，环比下降了6.28个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

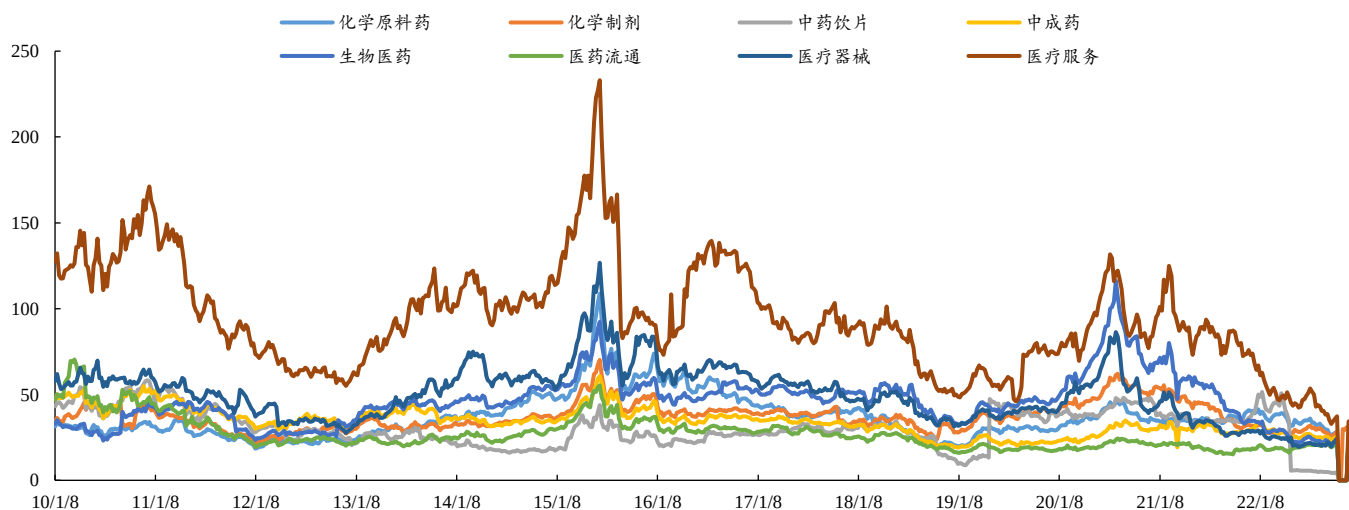
本周医药子板块估值整体上升。子行业市盈率方面，医疗服务、化学制剂和中成药板块居于前三位，本周医药子板块整体上升，中成药、生物医药和医药流通估值上升幅度较大，分别上涨1.18%、0.34%和0.29%。

图表 13：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

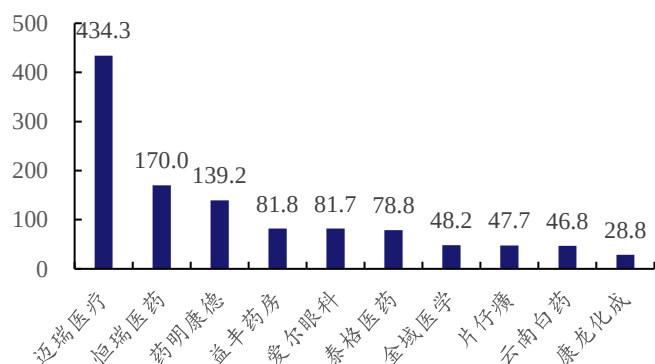
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金有所增加

北上资金：A股医药股整体，截至2022年12月9日，陆港通医药行业投资1951.63

亿元，相对2022/12/05环比增加了6.16亿元；医药持股占陆港通总资金的11.44%，占比环比下降0.01pct。子板块方面，本周医疗服务（21%）、中药（10.93%）、生物制品（8%）占比上升，医疗器械（33.04%）、化学制药（19.01%）和医药商业（8.03%）。

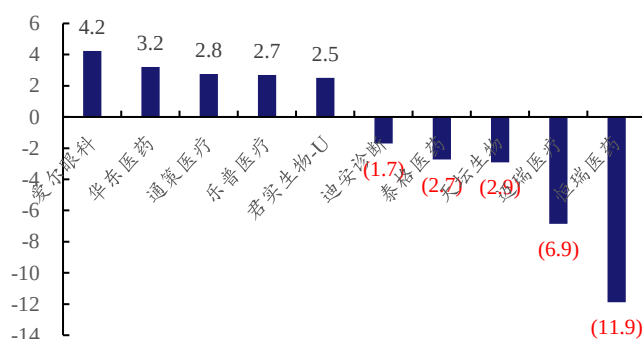
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、益丰药房和爱尔眼科。净增持金额前三为爱尔眼科、华东医药和通策医疗；净减持金额前三为恒瑞医药、迈瑞医疗和天坛生物。

图表 15：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

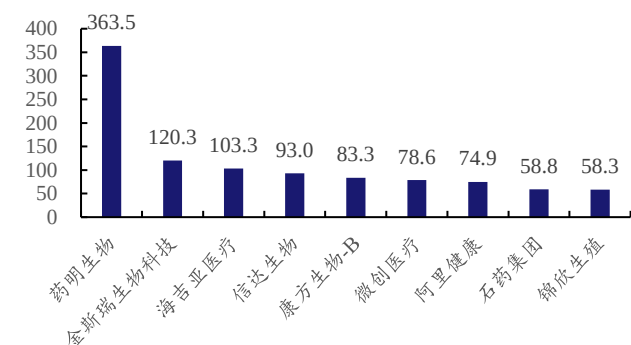
图表 16：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

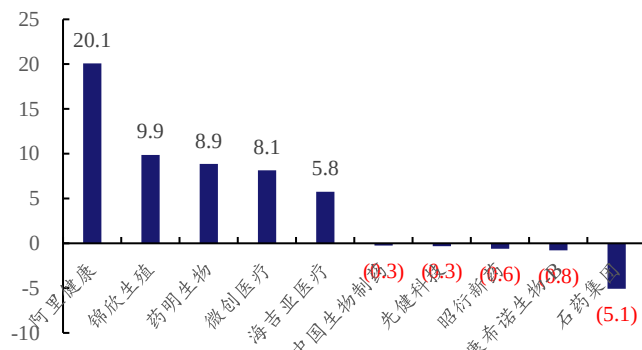
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、金斯瑞生物科技、海吉亚医疗、信达生物和康方生物-B。净增持金额前三为阿里健康、锦欣生殖和药明生物；净减持金额前三为石药集团、康希诺生物和昭衍新药。

图表 17：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 18：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

表1：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 22/12/09
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300122.SZ	智飞生物	买入	6.4	4.6	5.8	7.1	61	19	15	12	86.77
300601.SZ	康泰生物	买入	1.8	0.4	1.6	2.1	102	80	22	17	34.79
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.7	62	43	36	30	22.00
002007.SZ	华兰生物	买入	0.7	0.9	1.0	1.1	33	24	21	18	20.71
002727	一心堂	买入	1.5	1.7	2.0	2.4	27	21	17	14	34.60
603233	大参林	买入	1.0	1.1	1.4	1.7	29	40	32	26	43.90
300760	迈瑞医疗	买入	6.6	8.0	9.7	11.8	70	39	32	26	311.44
300832	新产业	买入	1.2	1.6	2.1	2.6	37	30	23	18	47.32
603882	金域医学	买入	4.8	6.1	5.3	5.7	34	12	13	13	71.30
000661	长春高新	买入	9.3	11.8	14.9	18.4	36	15	12	10	178.27
300357.SZ	我武生物	买入	0.6	0.8	1.0	1.2	101	65	52	41	50.67
600529.SH	山东药玻	买入	1.0	1.1	1.3	1.6	45	27	22	18	28.07
300653.SZ	正海生物	买入	1.4	1.2	1.5	1.9	68	37	28	22	42.92
688105.SH	诺唯赞	买入	1.7	2.3	2.3	2.7	52	31	30	26	71.06
301080.SZ	百普赛斯	买入	2.2	2.8	3.8	5.2	144	42	31	23	117.75
300015.SZ	爱尔眼科	买入	0.4	0.4	0.5	0.7	137	72	55	43	28.93
600763	通策医疗	买入	2.2	2.1	2.6	3.4	134	68	53	41	139.77
603939	益丰药房	买入	1.2	1.5	1.9	2.4	49	44	35	28	66.85
603883	老百姓	买入	1.6	1.4	1.7	2.1	31	32	26	21	44.21
605266	健之佳	买入	4.3	3.4	4.2	5.2	20	27	22	18	91.98
002223.SZ	鱼跃医疗	买入	1.5	1.5	1.8	2.1	21	24	21	18	36.39
301363.SZ	美好医疗	买入	0.9	1.0	1.3	1.7	0	39	30	23	39.01
300482	万孚生物	买入	1.4	3.3	2.3	2.6	27	15	21	19	49.11
000513	丽珠集团	买入	1.9	2.1	2.4	2.8	22	17	15	13	36.22
688185	康希诺	买入	7.7	1.0	3.4	5.0	-190	184	56	39	191.74
688180	君实生物	买入	(0.8)	-1.5	-0.8	-0.1	-31	-42	-74	-433	61.82
002317.SZ	众生药业	买入	0.3	0.5	0.5	0.6	-23	68	59	52	30.82
688356	键凯科技	买入	2.9	3.9	5.1	6.7	236	43	32	24	164.60
000403	派林生物	买入	0.5	0.8	1.0	1.2	113	25	20	17	19.62
300294.SZ	博雅生物	买入	0.7	1.0	1.1	1.4	75	35	31	25	33.72
301047.SZ	义翘神州	买入	10.6	3.3	3.5	4.2	21	38	37	30	127.00
688690	纳微科技	买入	0.5	0.7	1.1	1.5	446	80	55	38	58.73
688293	奥浦迈	买入	1.0	1.3	2.2	3.1	0	81	50	35	108.34
688137	近岸蛋白	买入	2.8	2.0	2.8	3.6	0	43	31	25	88.88
688677	海泰新光	买入	1.4	2.0	2.7	3.5	83	56	41	32	111.22
300633.SZ	开立医疗	买入	0.6	0.8	1.1	1.4	-278	64	49	38	52.70
688212	澳华内镜	买入	0.4	0.4	0.7	1.1	267	176	94	58	63.47
688029	南微医学	买入	2.4	2.0	2.8	3.6	113	46	34	26	93.81
688114	华大智造	买入	1.3	5.3	1.7	2.2	0	21	65	51	110.51

688276	百克生物	买入	0.6	0.9	1.4	2.0	68	80	51	36	73.05
603392	万泰生物	买入	3.3	5.2	6.7	8.2	195	28	21	18	144.48
6078	海吉亚医疗	买入	0.7	0.9	1.3	1.6	56	53	39	30	49.50
2273	固生堂	买入	(4.4)	0.8	1.2	1.6	-15	56	39	29	46.55

资料来源: Wind, 太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。