



2022-09-03

行业周报

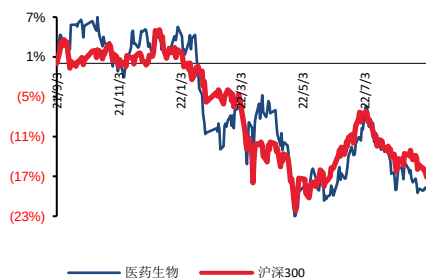
看好/维持

医药生物

医药生物

近岸蛋白：国内重组蛋白试剂先行者，行业发展助推驶入快车道

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《业绩增长稳健，疫情扰动下深圳分院有所波动，不改长期向好趋势》
--2022/09/01

《H1 收入增长超预期，疫情扰动下业务基本面强劲》--2022/09/01

《奥浦迈：国产高端培养基领军品牌，迈向生物药上游国产化加速时代》
--2022/09/01

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

证券分析师：何展聪

电话：021-58502206

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

执业资格证书编码：

报告摘要

本周我们讨论重组蛋白即将上市公司近岸蛋白的投资逻辑。

本周我们讨论近岸蛋白的投资逻辑。

国内重组蛋白试剂先行者，行业发展助推驶入快车道。

公司深耕重组蛋白试剂十余年，早期构建功能强大核心技术平台并基于此开发超 7,700 种产品及服务项目，覆盖领域位于国产前列；近年随着诊断原料和 mRNA 疫苗原料市场需求逐渐增长，公司迈入大规模生产供应原料的新阶段。

蛋白类试剂市场稳定扩容，公司份额有望持续提升

随着国内生物医药研发投入增长以及 IVD 终端市场扩容，我国蛋白类试剂市场规模有望保持稳健增长趋势。近年来国产试剂快速质量与性能快速提升，在疫情与国际形势影响下，国产试剂具备质优价廉服务好的优势，国产替代趋势明显。

公司是国内重组蛋白试剂先行者，产品布局全面，覆盖多个应用领域。新冠疫情带来诊断需求，公司新冠相关抗原抗体试剂销售规模大增，客户认可度提升。近年来依靠专业的蛋白设计平台持续推出新品，部分高壁垒产品如类器官培养因子等有望助力公司常规产品保持稳定增长。

近十年积淀迎来收获期，国产 mRNA 酶龙头蓝海掘金

mRNA 药物通过直接控制指导蛋白质合成，应用场景广泛，展现出巨大的发展潜力；新冠疫情流行促进 mRNA 疫苗技术突破，mRNA 疗法前景逐渐明朗。短期考虑病毒变异问题与我国接种情况，国产新冠 mRNA 疫苗研发与销售仍有广阔空间；中长期预防性疫苗与肿瘤疫苗等将打开 mRNA 疫苗市场空间。

酶是 mRNA 疗法原料核心构成，终端需求旺盛带动酶市场高景气。

公司早在 13 年即前瞻性布局 mRNA 原料酶研发，目前已成功实现 7 大核心原料酶规模化生产，现有基地可支持年产 50 亿人份 mRNA

疫苗原料，GMP 级 mRNA 原料酶的大规模生产能力位居国内第一梯队；此外公司 mRNA 原料酶在质控、性能指标达到进口品牌先进水平。目前公司与沃森、丽凡达等进展较快的国产新冠 mRNA 疫苗企业均有合作，除短期商业化直接带来丰厚订单外，中长期将形成示范效应将持续利好后续其他 mRNA 原料酶业务拓展，公司有望形成强者恒强的竞争格局。

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期。

行情回顾：本周医药板块波动向下，显著跑赢整体行情。本周（8月29日-9月2日）生物医药板块下跌0.2%，跑赢沪深300指数1.75pct，跑赢创业板指数3.76pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周中信医药子板块整体呈现分化。其中医药流通、医疗器械和中药饮片板块实现上涨，涨幅分别为1.92%、1.16%和0.44%；生物医药、化学制剂、中成药、化学原料药和医疗服务实现下跌，跌幅分别为-0.3%、-0.42%、-0.53%、-1.56%和-2.77%。

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、医疗服务从疫情中恢复明显，关注下半年业绩修复逻辑。

随着疫情影响逐渐消退，患者需求修复明显，医疗服务公司7-8月份经营状况均有所好转，随着疫情好转及上半年患者积压需求释放，下半年医疗服务板块业绩增速有望快速修复。此外，下半年医疗服务公司业绩贡献占比较高，下半年增速修复下全年业绩仍有望实现较快增长。

推荐标的：爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、固生堂。

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（活性生物骨获批在即）

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）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑）；
- 3) 国内舌下脱敏龙头我武生物；
- 4) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；
- 5) 时代天使（本土隐形正畸龙头）。

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，更具具备竞争优势。

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；

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（IPO 申请中）；

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；辅助生殖，锦欣生殖；肿瘤治疗服务，海吉亚。

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；

隐形正畸，相关标的：时代天使；

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、 联影医疗：医学影像龙头企业上市在即，引领国产品牌勇攀高峰	错误!未定义书签。
二、 行业观点及投资建议：	9
三、 板块行情	12
（一）本周板块行情回顾：医药板块完成强势反弹，医疗服务和化学制剂表现亮眼	12
1、本周生物医药板块走势：板块先落后升，多数子板块上涨。	12
2、医药板块整体估值上升，溢价率环比大幅上升	12
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金有所上升	13

图表目录

图表 1：本周中信医药指数走势	9
图表 2：本周生物医药子板块涨跌幅	9
图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅	12
图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	13
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	13
图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	14
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	14
图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	14
图表 9：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	14

一、近岸蛋白：跬步千里，鱼跃龙门

本周我们讨论近岸蛋白的投资逻辑。

国内重组蛋白试剂先行者，行业发展助推驶入快车道。

公司深耕重组蛋白试剂十余年，早期构建功能强大核心技术平台并基于此开发超7,700种产品及服务项目，覆盖领域位于国产前列；近年随着诊断原料和mRNA疫苗原料市场需求逐渐增长，公司迈入大规模生产供应原料的新阶段。

蛋白类试剂市场稳定扩容，公司份额有望持续提升

随着国内生物医药研发投入增长以及IVD终端市场扩容，我国蛋白类试剂市场规模有望保持稳健增长趋势。近年来国产试剂快速质量与性能快速提升，在疫情与国际形势影响下，国产试剂具备质优价廉服务好的优势，国产替代趋势明显。

公司是国内重组蛋白试剂先行者，产品布局全面，覆盖多个应用领域。新冠疫情带来诊断需求，公司新冠相关抗原抗体试剂销售规模大增，客户认可度提升。近年来依靠专业的蛋白设计平台持续推出新品，部分高壁垒产品如类器官培养因子等有望助力公司常规产品保持稳定增长。

近十年积淀迎来收获期，国产mRNA酶龙头蓝海掘金

mRNA药物通过直接控制指导蛋白质合成，应用场景广泛，展现出巨大的发展潜力；新冠疫情流行促进mRNA疫苗技术突破，mRNA疗法前景逐渐明朗。短期考虑病毒变异问题与我国接种情况，国产新冠mRNA疫苗研发与销售仍有广阔空间；中长期预防性疫苗与肿瘤疫苗等将打开mRNA疫苗市场空间。

酶是mRNA疗法原料核心构成，终端需求旺盛带动酶市场高景气。公司早在13年即前瞻性布局mRNA原料酶研发，目前已成功实现7大核心原料酶规模化生产，现有基地可支持年产50亿人份mRNA疫苗原料，GMP级mRNA原料酶的大规模生产能力位居国内第一梯队；此外公司mRNA原料酶在质控、性能指标达到进口品牌先进水准。目前公司与沃森、丽凡达等进展较快的国产新冠mRNA疫苗企业均有合作，除短期商业

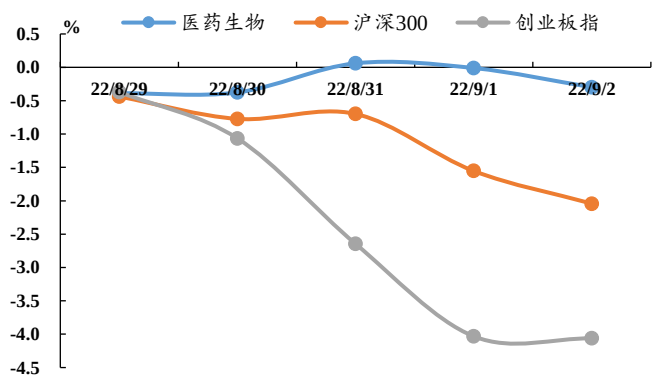
化直接带来丰厚订单外，中长期将形成示范效应将持续利好后续其他mRNA原料酶业务拓展，公司有望形成强者恒强的竞争格局。

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期。

二、行业观点及投资建议：半年报披露完毕，建议关注下半年业绩提速或增速修复标的

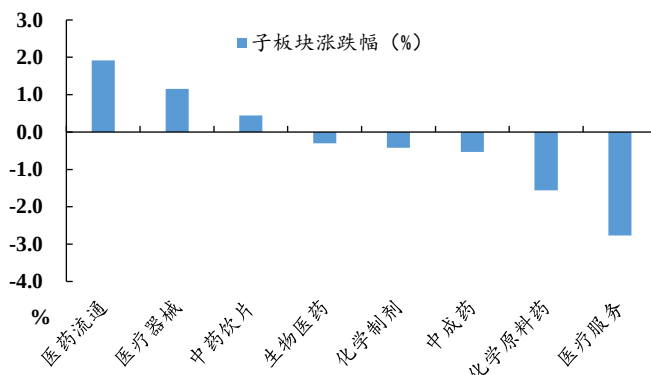
行情回顾：本周医药板块波动向下，显著跑赢整体行情。本周（8月29日-9月2日）生物医药板块下跌0.2%，跑赢沪深300指数1.75pct，跑赢创业板指数3.76pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周中信医药子板块整体呈现分化。其中医药流通、医疗器械和中药饮片板块实现上涨，涨幅分别为1.92%、1.16%和0.44%；生物医药、化学制剂、中成药、化学原料药和医疗服务实现下跌，跌幅分别为-0.3%、-0.42%、-0.53%、-1.56%和-2.77%。

图表 1：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：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、医疗服务从疫情中恢复明显，关注下半年业绩修复逻辑。

随着疫情影响逐渐消退，患者需求修复明显，医疗服务公司7-8月份经营状况均有所好转，随着疫情好转及上半年患者积压需求释放，下半年医疗服务板块业绩增速有望快速修复。此外，下半年医疗服务公司业绩贡献占比较高，下半年增速修复下半年业绩仍有望实现较快增长。

推荐标的：爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、固生堂。

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（活性生物骨获批在即）

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）、迈瑞医疗（短期政策扰动不改长期发展逻辑）；

3) 国内舌下脱敏龙头我武生物；

4) 国内药用玻璃龙头企业山东药玻；

5) 时代天使（本土隐形正畸龙头）。

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；

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（IPO申请中）；

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；辅助生殖，锦欣生殖；肿瘤治疗服务，海吉亚。

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；

隐形正畸，相关标的：时代天使；

三、板块行情

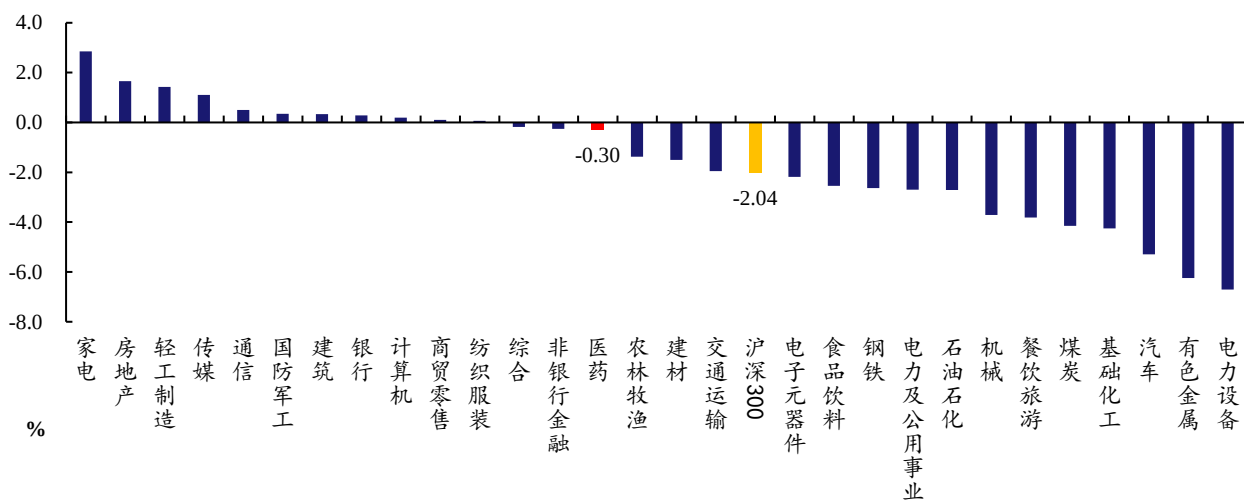
（一）本周板块行情回顾：板块波动向下，子板块有所分化

1、本周生物医药板块走势：板块波动向下，子板块有所分化

本周（8月29日-9月2日）生物医药板块下跌0.2%，跑赢沪深300指数1.75pct，跑赢创业板指数3.76pct，在30个中信一级行业中排名中游。本周中信医药子板块整体呈现分化。其中医药流通、医疗器械和中药饮片板块实现上涨，涨幅分别为1.92%、1.16%和0.44%；生物医药、化学制剂、中成药、化学原料药和医疗服务实现下跌，跌幅分别为-0.3%、-0.42%、-0.53%、-1.56%和-2.77%。。

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的板块为医药流通和医疗器械板块，医药流通板块主要为立方制药（+14.37%）、南京医药（+10.9%）和第一医药（+8.5%）；医疗器械板块主要为祥生医疗（+15.93%）、惠泰医疗（+15.03%）和*ST和佳（+13.91%）。本周跌幅较大的板块为医疗服务板块，主要为昭衍新药（-12.9%）、成都先导（-12.30%）、美迪西（-11.38%）。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



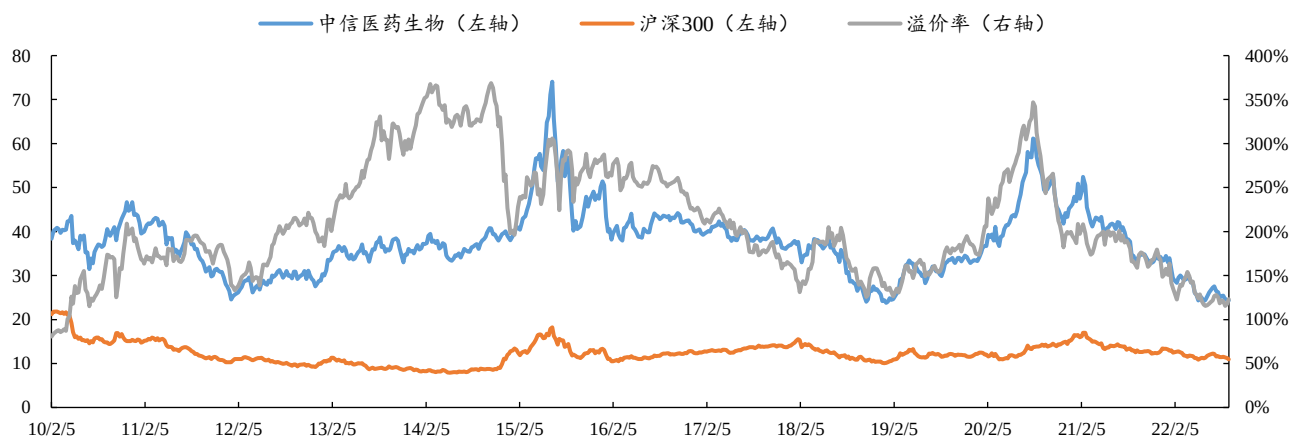
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块整体估值稳定，溢价率有所上升

医药板块整体估值稳定，溢价率有所上升。截止2022年9月2日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为24.33，比上周下降0.12。医药行业相对沪深300的估值溢价率为123.01%，环比上升了5.16个百分点。

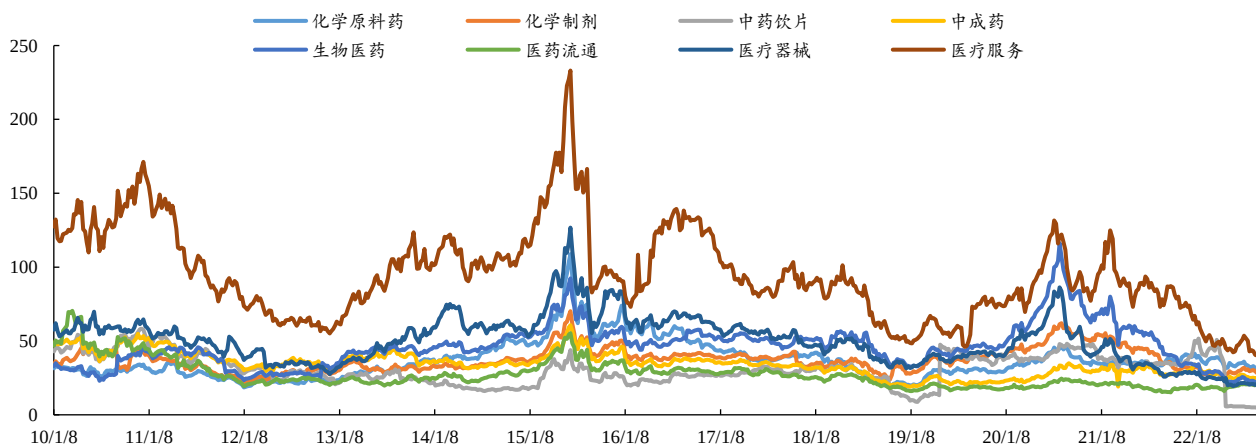
子行业市盈率方面，医疗服务、化学原料药和化学制剂板块居于前三位，本周一半子板块上升，生物医药、中成药、医药流通和中药饮片估值上升，医疗服务、化学原料药、医疗器械和化学制剂估值下降。

图表 4：2010 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 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



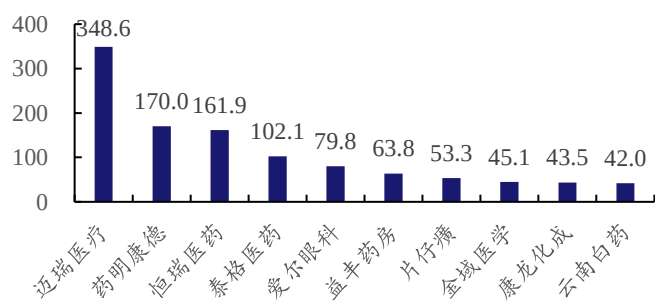
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金有所下降

北上资金：A股医药股整体，截至2022年9月2日，陆港通医药行业投资1817.55亿元，相对2022/8/26环比减少了11.94亿元；医药持股占陆港通总资金的10.73%，占比环比下降0.07pct。子板块方面，本周医疗器械（30.74%）、医药商业（6.49%）和生物制品（8.57%）占比有所上升，医疗服务（25.73%）、化学制药（18.69%）和中药（9.78%）占比下降。

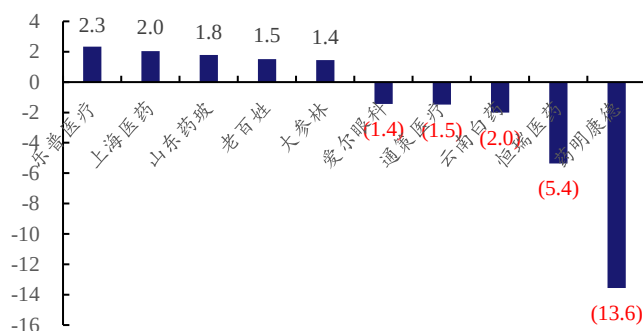
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、泰格医药和爱尔眼科。净增持金额前三为乐普医疗、上海医药和山东药玻；净减持金额前三为药明康德、恒瑞医药和白云医药。

图表 6：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

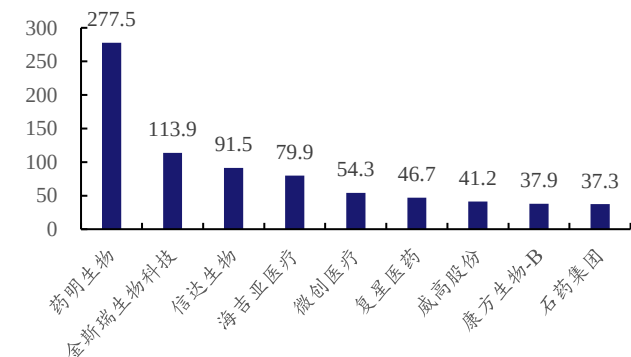
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



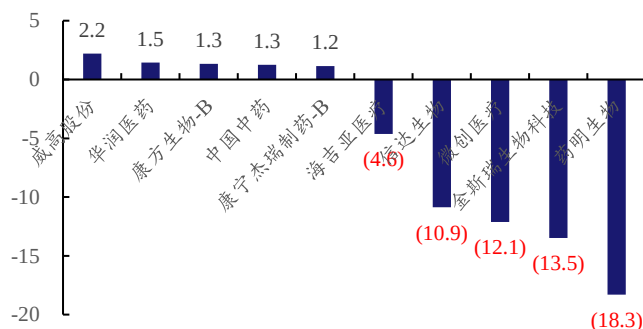
资料来源：WIND，太平洋证券整理

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、信达生物、海吉亚医疗和微创医疗。净增持金额前三为威高股份、华润医药和康方生物-B；净减持金额前三为药明生物、金斯瑞生物科技和微创医疗。

图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）



图表 9：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

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 22/09/02
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。