

日期: 2015 年 04 月 14 日

行业: 医药制造业



SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

魏贇

02153519888-1960

weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

IPO 询价区间 RMB27.51-27.51 元  
 上市合理估值 RMB55.32-66.37 元

**基本数据 (IPO)**

发行数量不超过 (百万股)	28.34
发行后总股本 (百万股)	113.34
发行方式	网下询价
	上网定价

保荐机构 光大证券

**主要股东 (IPO 前)**

邹炳德	69.07%
美康盛德投资	15.68%
优创创业	4.95%

**收入结构 (Y2014)**

体外诊断试剂	74.56%
体外诊断仪器	14.35%
医学诊断服务	10.31%

报告编号: WY15-NSP04

首次报告日期: 2015 年 04 月 14 日

# 体外生化诊断试剂成长企业

**■ 投资要点****公司简介**

公司以生产体外生化诊断试剂为主, 集生产、销售和研发于一体, 并提供第三方医学诊断服务的上下游一体化企业, 致力于打造“以诊断产品为核心, 诊断产品+诊断服务一体化”的商业模式, 已成为行业成长性的企业之一。

**盈利预测**

我们预计 2015-2017 年归于母公司的净利润将实现年递增 25.22%、29.85% 和 25.96%, 相应的稀释后每股收益为 1.52 元、1.98 元和 2.49 元。

**公司估值**

考虑到公司的业务结构及市场竞争状况, 我们认为给予公司 15 年每股收益 40 倍市盈率这一估值水平较为合理, 以该市盈率为中枢且正负区间为 20% 的公司合理估值区间为 55.32-66.37 元, 相对于 2014 年的静态市盈率 (发行后摊薄) 为 58.66-70.39 倍。

**定价结论**

本次公开发行股票数量为 2,834 万股, 占发行后公司总股本的 25%, 发行后总股本不超过 11,334.00 万股。本次发行费用预计为 6764.62 万元, 计划募集资金净额为 71200 万元, 每股发行价为 27.51 元, 对应 14、15 年 PE29.17、18.08。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	432.06	597.85	810.20	1094.16	1455.98
年增长率	31.83%	38.37%	35.52%	35.05%	33.07%
归属于母公司的净利润	103.53	137.68	172.41	223.87	282.00
年增长率	12.86%	32.99%	25.22%	29.85%	25.96%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.71	0.94	1.52	1.98	2.49

数据来源: 公司招股意向书上海证券研究所

## 一、行业背景

### 1.1 公司所处的行业及其简况

公司是一家集体外诊断产品的研发、生产和销售于一体，并提供第三方医学诊断服务的专业的体外诊断产业上下游一体化公司。其主要产品为体外生化诊断试剂，目前已取得 127 项体外生化诊断试剂产品注册证书，其中包含 46 种采用抗原抗体的免疫反应原理，涵盖肾功、肝功、血脂、心血管、风湿、糖尿病等十一类生化检测项目；公司拥有 3 项全自动生化分析仪的产品注册证书，包括 11 种规格型号的诊断仪器，并同时拥有 66 项专利，其中发明专利 38 项、实用新型专利 28 项。2013 年，公司建立了宁波市院士工作站和博士后科研工作站。

作为专业的体外诊断产业上下游一体化公司，公司主要向各级医疗卫生机构及体检中心提供体外生化诊断试剂、体外生化诊断仪器以及第三方医学诊断服务，致力于打造“以诊断产品为核心，诊断产品+诊断服务一体化”的商业模式，全面满足各级医疗卫生机构的诊断需求。

公司实行以销定产的生产模式，主营产品主要采用“经销与直销相结合、经销为主”的销售模式，现已在全国基本建成全覆盖的营销网络。公司销售部下设东北区、华北区、西北区、华中区、华东区、华南区、西南区等七个大区，负责公司体外诊断试剂和体外诊断仪器的销售。

### 1.2 行业增长前景

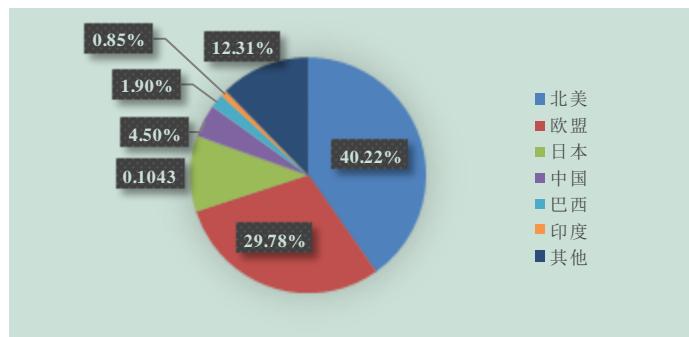
#### 国际市场需求状况

目前，全球医疗决策中约有三分之二是基于诊断信息作出的，但在诊断方面的支出只占医疗总支出的约 1%。因而，进一步提升诊断技术和手段，增加诊断支出，是未来发展的重要方向。

近年来，受到生物科技技术革新、诊断理念变化等多种因素影响，国际体外诊断行业一直处于快速增长的态势。2008 年全球体外诊断市场规模为 393 亿美元，2010 年即达到 460 亿美元的规模，预计于 2013 年达到 520 亿美元的规模。

北美地区、欧盟和日本作为全球经济发达的国家和地区，占据了体外诊断市场超过 80%的市场份额。2010 年中国、印度、巴西合计占比约 7%，但中国、印度、巴西等新兴经济体国家由于人口基数大、经济增速快以及老龄化程度不断提高，人均医疗消费支出和医疗保障投入将在未来长时间内持续增长，由此带动体外诊断市场的增长速度远高于发达经济体。

图 1 2010 年全球体外诊断市场分布情况



数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

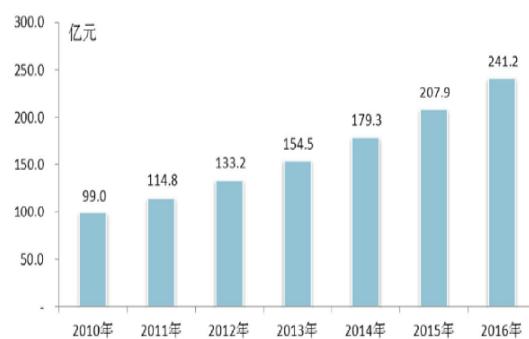
### 国内市场需求状况

中国人口占世界的 1/5，但体外诊断市场份额不足全球的 5%。同时，发达国家体外诊断产品的人均年消费金额已达到 25-30 美元，而中国体外诊断产品的人均年消费金额仅为 1.5 美元，因此中国体外诊断市场增长空间广阔，预计未来数年将保持 15%-20% 的增速。

根据 McEvoy&Farmer 的市场报告《Clinical Diagnostic Markets in China》(《中国临床诊断市场 (2011)》, 2011 年 2 月), 2010 年我国体外诊断市场规模为 20.7 亿美元 (约合 136.8 亿元) , 其中体外诊断仪器市场规模为 5.7 亿美元 (约合 37.8 亿元) , 体外诊断试剂市场规模为 15.0 亿美元 (约合 99 亿元) 。

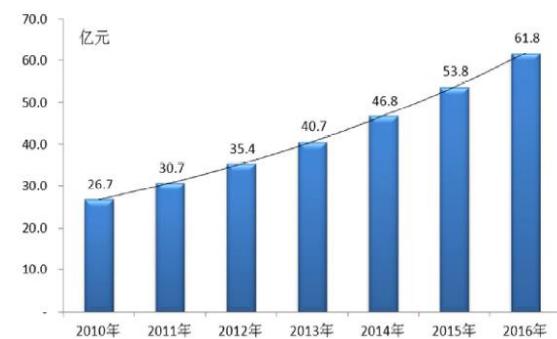
根据 Kalorama Information 与 McEvoy & Farmer 的分析预测，我国体外诊断试剂市场规模 2015 年将达到 208 亿元。

图 2 我国体外诊断试剂市场规模预测



数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

图 3 我国生化诊断试剂市场规模预测



数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

Kalorama Information 预测，在总体市场规模快速增长的同时，我国诊断试剂主要品种的市场需求也将迅速增长。2008-2012 年，分子诊断试剂年复合增长率可达 20%，其次为免疫诊断试剂，年复

合增长率为 18%，生化和其他诊断试剂的年复合增长率也将达到 15%。

图 4 2010-2015 我国体外诊断试剂主要品种市场规模预测

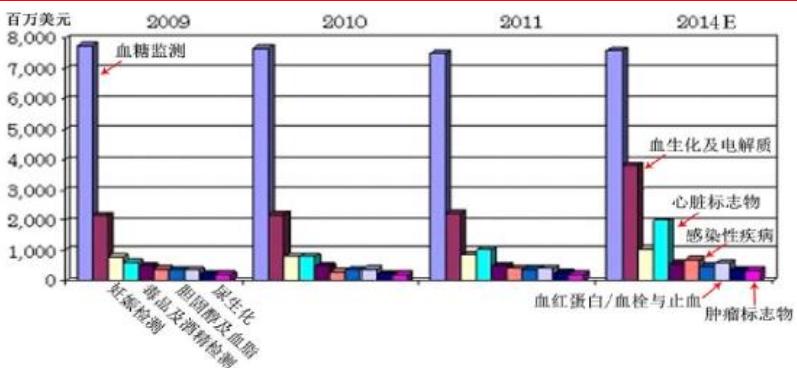


数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

POCT 是体外诊断行业中快速增长的一个细分行业。2011 年全球 POCT 市场规模约 150 亿美元，预计 2014 年这一细分市场将达近 190 亿美元。

从 POCT 各细分行业的全球规模来看，血糖监测目前仍占据半数以上份额，不过随着其市场趋向饱和，增速已经放缓。从目前发展态势来看，血气及电解质、心脏标志物、感染性疾病、肿瘤标志物、血脂等是主要增长点，其中血气及电解质由于使用极为广泛，在相当长一段时间仍将占据 POCT 细分市场仅次于血糖监测的次席。

图 5 全球 POCT 现在主要应用领域规模和未来增长情况



数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

中国人口众多、医疗资源差异较大，是 POCT 潜在的巨大市场。目前，中国 POCT 市场尚处于发展初期，整体市场尚处于欧美国家九十年代水平，医院等终端渗透率极低，产品基本被外资企业垄断。从需求来看，POCT 产品在医院手术、急诊、重症监护、慢性病防

治、突发公共卫生事件、县级医疗机构建设、新型农村合作医疗等方面具有巨大应用空间。

### 1.3 行业竞争结构及公司的地位

#### 国际及国内市场的竞争格局

在国际市场上，全球体外诊断产业发展成熟，集中度较高，拥有数百亿美元的市场容量。代表企业包括 Siemens (西门子)、Roche (罗氏)、Abbott (雅培)、Beckman (贝克曼)、Johnson&Johnson (强生) 等。这些企业集团的体外诊断业务年销售收入均在 10 亿美元以上，产品线丰富，不仅包括各类体外诊断试剂，还包括各类诊断仪器以及与之相关的医疗技术服务。

体外诊断试剂行业属于高科技、高附加值的行业，整体利润水平较高。企业综合毛利率一般在 55% 以上，具有技术垄断优势的新产品，利润回报更高，新产品上市后 2-3 年即可收回投资。同时，体外诊断行业具有规模经济特征，大批量品种盈利能力强，小批量品种往往亏损。国外企业依靠产品质量稳定、技术含量高以及高效、精确的仪器配套，在体外诊断行业中的市场份额达到 50% 以上，在国内三级医院的高端市场占据垄断地位，价格普遍比国产同类产品高 1-5 倍。随着国内企业研发、生产技术水平不断地提高，部分企业的产品质量已经达到国际先进水平，国产产品的市场份额正在不断扩大，市场逐步向龙头企业集中，行业集中度不断提高。同时，随着国家对行业准入和产品质量要求的进一步提升以及国外领先企业对我国市场开拓的重视，技术含量低、生产规模小的企业将逐渐退出，技术创新能力强、生产规模大的优势企业则将获得更高的市场份额以及更高的利润水平。

#### 公司的市场占有率及变化

我国体外诊断行业发展时间较短，企业普遍规模小、产品品种少。国内体外诊断试剂行业龙头科华生物 2013 年的市场占有率仅 3.52%。目前体外诊断行业共有体外诊断企业 400 余家，年销售收入过亿元的企业仅约 20 家。

2012-2014 年，公司及主要竞争对手的体外诊断试剂市场占有率情况如下：

表 1 主要竞争对手体外诊断试剂市场占有率情况 (万元)

公司名称	2014 年		2013 年		2012 年	
	营业收入	市场份额	营业收入	市场份额	营业收入	市场份额
科华生物	57,376.00	3.20%	54,357.00	3.52%	45,815.00	3.44%
达安基因	43,722.00	2.44%	38,128.00	2.47%	32,303.00	2.42%

中生北控	25,796.00	1.44%	23,446.00	1.52%	21,008.00	1.58%
利德曼	32,450.00	1.81%	29,286.00	1.90%	27,117.00	2.04%
九强生物	37,759.00	2.11%	34,663.00	2.24%	28,689.00	2.15%
迈克生物	-	-	29,696.00	1.92%	23,029.00	1.73%
公司	41,933.00	2.34%	32,071.00	2.08%	25,296.00	1.90%

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所

科华生物体外诊断试剂产品包括免疫诊断试剂、生化诊断试剂、分子诊断试剂等，并以免疫诊断试剂为主，达安基因则以分子诊断试剂为主。利德曼、中生北控、九强生物及迈克生物以生化诊断试剂为主，与公司具有较强可比性，五家公司在生化诊断试剂市场的占有率情况如下：

表2 主要竞争对手体外诊断试剂市场占有率情况（万元）

公司名称	2014年		2013年		2012年	
	营业收入	市场份额	营业收入	市场份额	营业收入	市场份额
九强生物	37,759.00	8.08%	34,633.00	8.53%	28,689.00	8.12%
迈克生物	-	-	29,696.00	7.30%	23,029.00	6.51%
利德曼	32,450.00	6.94%	29,286.00	7.20%	27,117.00	7.67%
中生北控	25,796.00	5.52%	23,446.00	5.77%	21,008.00	5.94%
公司	41,933.00	8.97%	32,071.00	7.89%	25,296.00	7.16%

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所

## 1.4 公司的竞争优势

公司竞争优势包括 1) **技术研发能力**：公司通过自主研发全面掌握了多种体外诊断产品制备的关键性技术；2) **丰富的产品线**：公司现已取得 127 项体外诊断试剂的产品注册证和两项全自动生化分析仪的产品注册证书，涵盖肾功、肝功、血脂、心血管、风湿、糖尿病等十一类生化检测项目，是我国生化诊断试剂领域品种最齐全的生产厂商之一，是国内能同时提供诊断试剂和诊断仪器的少数生产厂商之一；3) **差异化的营销模式**：公司采用“经销和直销相结合、经销为主”的模式，公司以地市级经销商为主，目前经销商数量 889 家；4) **客户资源优势**：公司体外诊断产品现已进入全国各省市的各级医院和体检中心，公司医院终端客户已超过 2000 家。

## 二、公司分析及募集资金投向

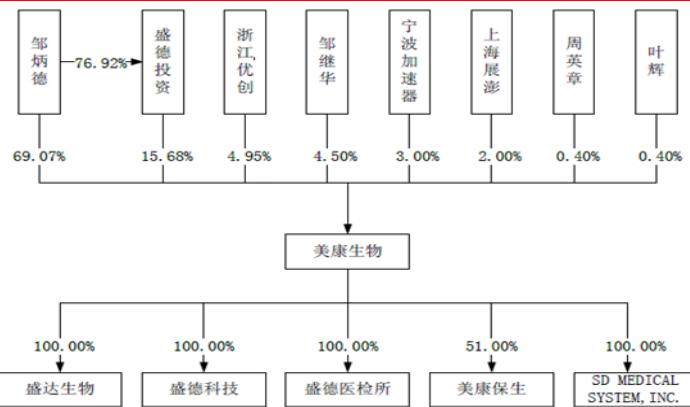
### 2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司成立于 2003 年 7 月 22 日，注册资本为 150 万元。公司系由宁波美康生物科技有限公司以整体变更的方式发起设立。

公司实际控制人为邹炳德。发行前其直接持有公司69.07%的股权，通过盛德投资间接持有公司12.06%的股份，合计持有81.13%。邹炳德本次公开发售不超过1,050万股，且不超过限售期（自愿设定12个月及以上）的投资者获得配售股份数量。

发行后邹炳德实际控制的股份比例将不低于58%，仍处于绝对控股地位。

图6 发行前公司股权结构

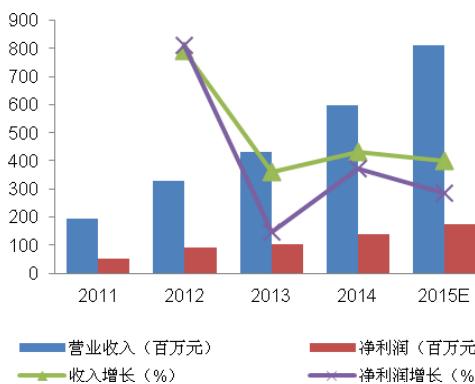


数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

## 2.2 公司主营业务突出 净利润稳定增长

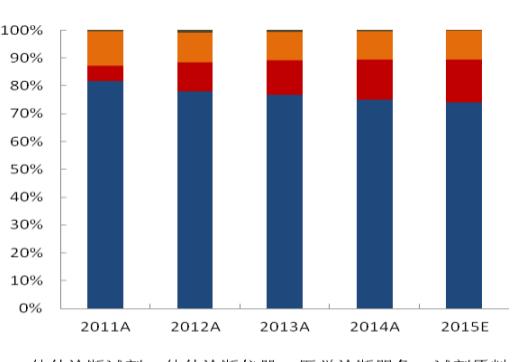
2011~2014年，公司主营业务收入分别为157,06.60万元、255,10.73万元、330,45.44万元、445,77.95万元，占总收入的81.58%、77.84%、76.48%、74.56%。

图7 公司近年来收入及净利润增长



数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

图8 公司主营收入结构



数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

公司其他主营业务收入主要来源于体外诊断仪器、医学诊断服务和试剂原料等。其中，肾功能检测项目、肝功能检测项目、血脂

检测项目和心血管疾病检测项目四类产品的销售收入合计占公司主营业务收入的 60%左右。公司体外诊断仪器业务近年快速发展，占公司主营业务收入比重提高到 14.42%。随着公司自主品牌体外诊断仪器的投产，未来体外诊断仪器销售收入将逐步提高。

2012 年至 2014 年，公司营业利润分别为 19,291.94 万元、25,010.78 万元、33,374.84 万元，综合毛利率分别为 59.08%、58.10% 和 56.11%，保持在较高水平且基本稳定。其中体外诊断试剂产生的利润占营业利润总额的 90%左右，是公司利润的主要来源。

### 2.3 主要产品毛利率相对稳定

2012 年至 2014 年，公司综合毛利率分别为 59.08%、58.10% 和 56.11%。公司整体毛利率相对稳定，其中体外诊断试剂的毛利率分别为 69.17%、69.16% 和 67.43%，保持在较高水平。肾功能检测项目、肝功能检测项目和血脂检测项目收入比重略有下降导致 2013 年体外诊断试剂毛利率较 2012 年有所下降。

### 2.4 募集资金投向

本次募集资金净额主要投入以下项目：

表 3 募集资金投向 (万元)

序号	项目名称	投资总额	募集资金拟投入额	建设期
1	新型体外诊断试剂产业化基地建设项目	12,000.00	12,000.00	2 年
2	企业技术研发中心及参考实验室建设项目	45,000.00	45,000.00	3 年
3	营销服务网络升级项目	13,800.00	13,800.00	3 年
4	其他与主营业务相关的营运资金项目	12,800.00	400.00	-
	其中：偿还银行贷款	7,800.00		
	补充流动资金	5,000.00		
	合计	83,600.00	71,200.00	

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所

#### 新型体外诊断试剂产业化基地建设项目

项目施工建设期 2 年，总投资为 12,000 万元，主要添置用于扩大产能的生产设备和检验设备。项目达产期为 3 年，第三年投产预计达设计生产能力的 50%，第四年达设计生产能力的 80%，第五年达设计生产能力的 100%。

### 企业技术研发中心及参考实验室建设项目

项目施工建设期 3 年，总投资 45,000 万元，项目建设主要用于建设研发大楼、添置用于研发中心及参考实验室的研发设备和检验设备。本项目新建研发大楼一座，总计 34,990 平方米，其中地上面积 26,970 平方米，地下面积 8,020 平方米；初步设计 15 层建筑，其中地上 14 层，地下 1 层。

### 营销服务网络升级项目

项目进度期为 3 年，总投资为 13,800 万元。本项目建设布局以公司总部为中心，全国范围内建设 30 个营销和服务网点，第一年，建成华东、华南和华中营销服务中心，第二年建成东北和华北，第三年建成西南和西北。

### 偿还银行贷款和补充流动资金

报告期内，公司的银行借款均为短期借款，各年末的短期借款余额分别为 3,000 万元、6,700 万元和 7,800 万元，占负债总额的比例分别为 43.91%、52.08% 和 47.97%，年复合增长率为 61.25%。报告期内，公司的流动比率和速动比率均远低于可比上市公司平均水平。随着公司体外诊断仪器业务的不断扩大，该项业务对营运资金的需求将不断增大。公司将募集资金用于补充流动资金能够改善公司的财务状况。

## 三、财务状况和盈利预测

### 3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

#### 期间费用率稳定

公司 2012 年至 2014 年期间费用率分别为 24.82%、27.20%、27.29%。其中，销售费用和管理费用占比较大。报告期内销售费用占营业收入的比例分别为 11.09%、13.68% 和 14.15%，管理费用占比分别为 12.71%、12.80% 和 12.21%。公司销售费用总体上逐年增加，主要是因为公司经销网络覆盖密度的增加和业务规模的扩大而增长。

表 4 公司期间费用情况（百万元）

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度
销售费用	20.98	36.34	59.10	84.60
管理费用	24.82	41.65	55.31	73.01

财务费用	0.99	3.36	3.13	5.54
期间费用合计	46.79	81.36	117.54	163.16
营业收入	<b>192.52</b>	<b>327.74</b>	<b>432.06</b>	<b>597.85</b>
销售费用/营业收入	10.90%	11.09%	13.68%	14.15%
管理费用/营业收入	12.89%	12.71%	12.80%	12.21%
财务费用/营业收入	0.51%	1.03%	0.72%	0.93%
期间费用/营业收入	24.30%	24.82%	27.20%	27.29%

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所

### 主要资产周转能力指标良好

2012年至2014年中期，公司应收账款周转率分别是4.37、3.45、3.46，公司的应收账款周转率与同行业平均水平基本一致。

公司存货周转率分别是4.07、3.72、4.09，和同行业公司相比，公司存货周转率较高，主要是为了减少营运资金的占用，公司不断加强精细化管理，优化生产工艺；同时公司根据销售计划和客户订单合理安排生产，合理控制存货库存。上述举措缩短了产品生产周期，提高了存货周转率。

表5 公司资产周转能力

项目	2014年	2013年	2012年
应收账款周转率	3.46	3.45	4.37
存货周转率	4.09	3.72	4.07

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所

## 3.2 分业务收入和毛利预测、利润表预测

### 盈利预测及主要假设

- 1) 公司销售结构保持稳定；
- 2) 公司产品毛利率保持稳定，募投项目进展顺利。

基于以上假设，我们预计2015-2017年归于母公司的净利润将实现年递增25.22%、29.85%和25.96%，相应的稀释后每股收益为1.52元、1.98元和2.49元。

## 四、风险因素

### 4.1 新产品研发和技术替代风险

若公司研发进展缓慢，或者不能适应市场需求，公司目前所掌握的专有技术可能被同行业更先进的技术所代替，将对未来公司业绩的快速增长及保持良好盈利能力产生不利影响。

#### 4.2 经销商管理风险

公司在全国 30 个省级地区发展了近 900 家地市级经销商，公司对经销商的培训管理、组织管理以及风险管理的难度在加大。公司存在经销商管理风险。

#### 4.3 质量控制风险

体外诊断试剂和体外诊断仪器主要供医学诊断服务使用，直接关系到医学诊断的准确性，对产品质量有严格的要求。随着产量进一步扩大，质量控制问题仍然是公司未来重点关注的问题，若发生质量风险，将影响公司的正常生产和经营。

#### 4.4 行业竞争加剧的风险

体外诊断行业被列入战略性新兴产业，未来仍将保持快速增长，会不断有新竞争者加入，同时市场逐步向龙头企业集中，行业集中度不断提高。如果公司不能持续地在市场竞争中保持优势，将会面临增长放缓、市场份额下降的风险。

### 五、估值及定价分析

#### 5.1 国内同类公司比较分析

基于已公布的 2014 年业绩和 2015 年预测业绩，同行业可比上市公司 14 年、15 年平均动态市盈率为 89.95 倍、74.03 倍，14 年、15 年生物制品上市公司市盈率行业中值分别 74.22 倍、57.00 倍。

表 6 同行业上市公司估值比较

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE		
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E
科华生物	002022	33.66	0.59	0.59	0.78	57.47	56.80	43.18
达安基因	002030	50.35	0.29	0.28	0.34	172.90	180.66	149.41
利德曼	300289	43.99	0.72	0.82	0.98	61.39	53.93	44.85
九强生物	300406	115.80	1.45	1.69	1.97	79.86	68.41	58.68
行业平均						92.90	89.95	74.03

数据来源：Wind 上海证券研究所

#### 5.2 公司可给的估值水平及价格区间

本次公开发行股票数量为 2,834 万股，占发行后公司总股本的 25%，发行后总股本不超过 11,334.00 万股。本次发行费用预计为

6764.62 万元,计划募集资金净额为 71200 万元,每股发行价为 27.51 元, 对应 14、15 年 PE29.17、18.08。

考虑到公司的业务结构及市场竞争状况,我们认为给予公司 15 年每股收益 40 倍市盈率这一估值水平较为合理,以该市盈率为中枢且正负区间为 20% 的公司合理估值区间为 55.32-66.37 元,相对于 2014 年的静态市盈率(发行后摊薄)为 58.66-70.39 倍。

## 六、附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>一、营业总收入</b>	<b>432.06</b>	<b>597.85</b>	<b>810.20</b>	<b>1,094.16</b>	<b>1,455.98</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>306.99</b>	<b>433.07</b>	<b>599.94</b>	<b>818.90</b>	<b>1,111.19</b>
营业成本	181.02	262.42	376.33	519.10	712.22
营业税金及附加	4.77	4.83	6.48	8.75	11.68
销售费用	59.10	84.60	115.05	154.28	205.29
管理费用	55.31	73.01	102.08	136.77	182.00
财务费用	3.13	5.54	0.00	0.00	0.00
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>125.07</b>	<b>164.78</b>	<b>210.26</b>	<b>275.26</b>	<b>344.79</b>
加: 营业外收入	4.94	5.86	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.89	3.90	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>129.13</b>	<b>166.75</b>	<b>210.26</b>	<b>275.26</b>	<b>344.79</b>
减: 所得税	25.87	29.96	37.85	51.38	62.79
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>103.26</b>	<b>136.79</b>	<b>172.41</b>	<b>223.87</b>	<b>282.00</b>
减: 少数股东损益	<b>-0.27</b>	<b>-0.89</b>	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>103.53</b>	<b>137.68</b>	<b>172.41</b>	<b>223.87</b>	<b>282.00</b>
<b>七、摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.71</b>	<b>0.94</b>	<b>1.52</b>	<b>1.98</b>	<b>2.49</b>

资料来源: 公司招股意向书 上海证券研究所

附表 2 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 万元人民币)

分业务主营收入测算	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
体外诊断试剂	33,045.44	44,577.95	60,064.66	80,982.62	107,817.53
体外诊断仪器	5,442.36	8,578.86	12,439.34	17,415.08	23,510.36
医学诊断服务	4,355.38	6,165.00	8,322.74	10,819.57	14,065.44
试剂原料	267.81	187.27	192.89	198.68	204.64
合计	43110.99	59509.07	81019.63	109415.95	145597.96
分业务增速	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
体外诊断试剂	29.54%	34.90%	34.74%	34.83%	33.14%
体外诊断仪器	61.79%	57.63%	45.00%	40.00%	35.00%
医学诊断服务	22.37%	41.55%	35.00%	30.00%	30.00%
试剂原料	1.81%	-30.07%	3.00%	3.00%	3.00%

合计	31.85%	38.04%	36.15%	35.05%	33.07%
毛利率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
体外诊断试剂	69.16%	67.43%	65.18%	64.18%	62.31%
体外诊断仪器	2.16%	3.35%	3.30%	3.30%	3.30%
医学诊断服务	44.78%	47.74%	45.00%	45.00%	45.00%
试剂原料	32.97%	45.57%	42.00%	42.00%	42.00%
合计	58.01%	56.08%	53.55%	52.56%	51.08%
分业务主营成本	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
体外诊断试剂	10,190.77	14,519.18	20,914.48	29,003.94	40,632.34
体外诊断仪器	5,324.92	8,291.55	12,028.85	16,840.38	22,734.52
医学诊断服务	2,404.99	3,221.56	4,577.51	5,950.76	7,735.99
试剂原料	179.52	101.94	111.88	115.23	118.69
合计	18,100.20	26,134.23	37,632.71	51,910.32	71,221.54

资料来源：公司招股意向书 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师魏赟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。