

利德曼 (300289) 医疗器械

—产品线逐步丰富推动公司增长

投资评级 无评级 评级调整 评级不变 收盘价 元

投资要点:

近期公司公告了中期业绩并与投资者交流经营情况:

1、受并购推动，公司中期财务数据呈现增长趋势。

上半年度公司实现营业收入 2.99 亿元，归属于上市公司股东的净利润 4,887 万元，同比分别增长 53.61%和 10.95%。报告期内，已完成德赛系统 45%的股权及德赛产品 39%的股权过户手续。德赛系统和德赛产品的合并报表比例前 5 月分别为 25%和 31%，6 月份合并比例均为 70%，上半年为公司贡献的营业收入共计 1.29 亿元。去除并购因素，公司同比收入增长-13%。盈利能力方面，综合毛利率为 53.91%，同比下降近 8 个百分点。预计受并表试剂业务毛利率的影响。

2、公司主营立足生化诊断，通过收购进一步提升市场份额。

收购德赛后实现产品线的互补，双品牌运作，有利于拓展高端客户。分业务看，公司的主营业务仍然以生化诊断试剂为主。2012-2014 年体外生化诊断试剂销售收入占当期主营业务收入的比例分别为 85.52%、85.23%、90.19%。今年上半年占主营业务比重依然超过 80%，体外诊断试剂业务实现收入 24,256 万元，生物化学原料收入 673 万元；仪器收入 4,552 万元。体外诊断试剂较去年同期增长 49.50%，仪器收入较去年同期增长 82.58%。目前生化领域还容纳着几百家企业，说明行业还没有发展到顶部。公司判断未来生化检查子行业会出现 4-5 家市场份额占大部分的竞争格局。公司的优势在于试剂原料都能自产，规模化，全自动化，降低了批间差。有望继续保持业内领先优势。

3、未来公司将重点推进化学发光免疫检测业务。公司既有自主研发品牌，又有国外合作品牌。

化学发光是免疫检测领域的主要发展方向。国内市场规模约 50-60 亿元。之前基本被欧美企业所占据。随着国内公司技术创新不断深入，逐步呈现进口替代趋势。公司一方面自主研发了化学发光免疫分析仪 CR1000，去年十月上市，目前已经装机 40-50 台，今年计划实现装机 150 台。由于化学发光分析仪属于封闭式的，仪器销售能带动后续试剂的销售，自产仪器是竞争的关键。公司已获取数十个试剂产品证，基本覆盖常用项目。每台仪器每年带动的试剂销售预计在 30-40 万元。

发布时间：2015 年 9 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	3097.92/9850.77
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	
股息率	

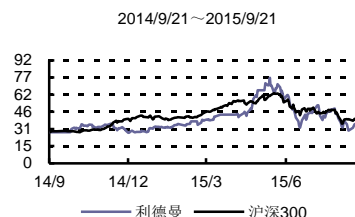
基础数据

流通股(百万股)	121.97
总股本(百万股)	170.12
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	
每股净资产(元)	5.67
净资产负债率	54.27%

股东信息

大股东名称	北京迈迪卡科技有限公司
持股比例	35.80%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-利德曼 (300289) 年报点评：战略稳步推进 收入结构趋于优化》，2013-3-25

《国元证券公司研究-利德曼调研纪要》，2012-11-8

《国元证券公司研究-利德曼 (300289) 化学发光仪获批 启动新增长引擎》，2012-11-8

联系方式

研究员：蒙俊江
执业证书编号：S0020514050004
电 话：021-51097188-1815
电 邮：mengjunjiang@gyzq.com.cn
地 址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

另一方面，与 IDS 公司合作的 IDS-iSYS 仪器及六项试剂产品已取得了国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，大大丰富了公司的免疫产品线，IDS 的竞争优势在特种项目方面，与公司自主研发机型形成高低搭配，定位不同目标客户。目前已经装机 20 多台。通过研发合作将利德曼现有的 31 个化学发光试剂适配在 IDS 的仪器上，两种机型试剂可实现通用，从而提高盈利能力。

4、布局分子诊断和 POCT 领域。

分子诊断是 IVD 行业未来的亮点。2013 年生化诊断、免疫诊断和分子诊断市场占比分别为 27%、35%、8%。未来 5 年分子诊断增速有望实现 15%，预计到 2018 年生化诊断市场份额会下降到 10%，免疫诊断维持 20-25%，分子诊断的市场份额将超过 30%。而 POCT 子行业年增长在 15-16%，市场占比约 5%。

公司与 ENIGMA DIAGNOSTICS LIMITED 共同投资设立合资公司，对 Enigma ML 设备系统及相关诊断试剂盒产品进行商业化运作，逐步开拓分子诊断领域。Enigma ML 系统提供了将现有分子诊断的前处理、PCR 检测、数据处理和分析、数据传输合为一体的全自动化解决方案，结合了实时荧光 PCR 反应的高灵敏度和 POCT 类产品检测的特点，具有快速、准确、简易、数据实时传输的优势。首款产品能实现分子和免疫诊断多项检测，全自动化操作和智能化解读降低了对人员和环境的要求，有望成为基层医疗机构未来去检验中心化趋势的主导产品。

除了合资之外，公司自己也有计划基于免疫业务研发更智能化简便化的产品，首选方向是心肌标志物和慢病管理。

5、公司重视研发，逐步加大研发投入

2015 年上半年研发投入金额为 1630 万元，较去年同期的 1190 万元增长 36.90%。占营业收入比重为 5.44%。公司有计划逐步加大研发的投入，以不超过 10%为限。

生物化学原料业务方面目前成立了三个研发组，包括诊断酶、抗原抗体和化学品，目前已经完成了 14 种诊断酶的产业化，可以实现进口替代，还有 13 种诊断酶的基因工程完成构建，正在进行产业化的研究。化学发光诊断试剂盒方面有 17 项发光试剂项目在研发中，涵盖了目前临床需求量较大的免疫诊断试剂项目--乙肝标志物五项。

仪器方面在研的有 CM 4000 全自动血凝分析仪及相应凝试剂、全自动生化分析仪；同时，德赛方面还有一款 POCT 仪器和两款全自动生化分析仪。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn