

研究所

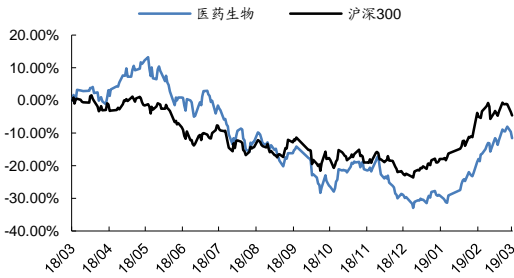
证券分析师:
021-68591581
联系人:

代鹏举 S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
冯雪云 S0350118100002
fengxy@ghzq.com.cn

安翰科技，胶囊内镜行业的领先企业

——医药生物行业首批科创板受理名单专题研究

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
医药生物	9.0	24.2	-9.1
沪深300	-0.8	22.6	-5.2

相关报告

《医药生物行业周报：带量采购政策预期稳定，关注一季报高增长和原料药周期性机会》——2019-03-25

《医药生物行业周报：猪瘟影响方兴未艾助推肝素长周期，创新方向坚定不移》——2019-03-11

《医药生物行业周报：生物医药是科创板主要受益方，创新药板块有望迎来进一步估值重塑》——2019-03-04

《医药生物行业周报：政策推进节奏稳定，坚定长期创新方向》——2019-02-25

《医药生物行业周报：预期修复，把握机遇》——2019-02-17

投资要点：

- **胶囊内镜行业市场潜在空间大。**安翰科技的胶囊内镜产品未来的市场主要分为三个部分：体检市场、消化科市场和心内科市场。其中体检市场潜在市场空间最大。我国胃癌患者绝大部分是40岁以上人口，而胃镜筛查是提高胃癌早诊率、降低死亡率最有效的办法，目前我国40岁以上人口数量约5.68亿人。在消化科和心内科等临床科室，胶囊内镜和传统的电子内镜形成互补，对无法进行电子内镜或者惧怕痛苦的患者，胶囊内镜可以满足需求。根据我们粗略的估算，胶囊内镜潜在市场空间超过300亿元。
- **安翰是国内胶囊内镜行业的领先企业。**目前国内已经上市的胶囊内镜产品，更多用于肠道检查，在胃部检查领域，对主动控制的要求更高，安翰科技优势明显。目前国内有7家企业的胶囊内镜产品获批上市。其中，Given是全球胶囊内镜行业的开山鼻祖，也是最早进入中国的胶囊内镜厂家，Olympus和IntroMedic分别是日本和韩国的企业。国产企业中，金山科技是最先有胶囊内镜获批上市的企业，具备一定的先发优势和价格优势，但是在胶囊主动控制的技术领域中，国内尚未有企业能够超越安翰科技。
- **安翰产品优势明显，且已经形成学术壁垒。**安翰胶囊内镜对胶囊的主动控制已经达到非常精确的水平，其胶囊可以在体外磁场的控制下实现5个维度（前后、左右、上下、水平旋转、垂直旋转）的运动，磁控距离为3cm至45cm，控制精度达到5mm移动、5°角转动。安翰科技的胶囊内镜得到了国内著名消化内科专家的帮助和支持，李兆申教授带领廖专等人在国内7家三甲医院进行了多中心的盲法试验（样本量为350名），试验结果显示安翰的胶囊内镜检查的准确率可达到93.4%，相关结果发表在国际顶尖期刊上。
- **安翰产品目前处于初期放量期，伴随未来规模优势的显现，盈利能力将快速提升。**由于安翰科技目前销售规模仍较小，前期投入较大，导致费用率尤其是管理费用率较高。未来伴随销售规模的扩大，规模优势将逐步显现，安翰科技的盈利能力将逐步提高。
- **行业评级及投资策略** 首个生物医药企业申报科创板获得受理，创新药产业链有望持续受益。上周科创板首批获得受理9个企业披露，唯一的生物医药企业是安翰科技。首家申报科创板的生物医药企业

自身资质进一步证明了创新是医药行业的核心驱动力，创新药产业链有望持续收获市场关注和风险溢价。且从中长期来看，对于生物医药科技股来说，传统PE法已经在一级市场被Pipeline的DCF估值法、Real Option、P/S法等取代，我们认为长期来看，A股体系内科创板、创业板、主板的估值体系将逐渐统一，科创板对生物医药创新方向的偏好有望持续带动A股创新药产业链风险偏好和估值的提升。因此，维持行业“推荐”评级。

- **重点推荐个股** 从创新方向上，建议持续重点关注具有国际竞争力的小分子创新药、生物类似药、细胞治疗、分子诊断、创新医疗器械等未满足的临床需求。我们重点推荐海辰药业、安科生物、艾德生物、乐普医疗。
- **风险提示：**1) 系统性风险；2) 销售放量不及预期；3) 外延并购整合不及预期；4) 创新药鼓励政策实施不及预期；5) 未来业绩的不确定性

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300003.SZ	乐普医疗	24.45	0.5	0.72	0.93	48.9	33.96	26.29	买入
300009.SZ	安科生物	14.93	0.39	0.42	0.52	38.28	35.55	28.71	买入
300584.SZ	海辰药业	27.8	0.82	0.69	0.96	33.9	40.29	28.96	买入
300685.SZ	艾德生物	53.09	1.18	0.88	1.15	44.99	60.33	46.17	增持

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 安翰科技简介	5
2、 安翰科技主要产品介绍	6
2.1、 磁控胶囊胃镜系统	6
2.2、 在研产品	9
3、 磁控胶囊胃镜市场潜力大，竞争优势明显	9
3.1、 胶囊胃镜潜在市场空间超过 300 亿元	9
3.2、 同行业比较：安翰科技磁控胶囊技术全球领先	10
4、 财务分析	11
4.1、 收入高速增长，体检行业是最主要的收入来源	11
4.2、 未来伴随规模优势扩大盈利能力有望进一步提高	13
4.3、 资本结构健康，无偿债风险	14
5、 募集资金用途和发行估值	14
6、 行业评级及投资策略和重点推荐个股	16
7、 风险提示	17

图表目录

图 1: 安翰科技主营业务介绍.....	5
图 2: 安翰科技股权结构图.....	6
图 3: 安翰科技的磁控胶囊.....	7
图 4: 巡航胶囊内窥镜控制设备.....	7
图 5: 安翰胃镜主营业务收入增长情况(百万元).....	12
图 6: 安翰胶囊胃镜胶囊销售量变化.....	12
图 7: 安翰胶囊胃镜胶囊出厂单价变化(元).....	12
图 8: 安翰胶囊胃镜设备销售量变化.....	12
图 9: 安翰胶囊胃镜设备出厂单价变化(万元).....	12
图 10: 安翰科技毛利率变化.....	13
图 11: 安翰科技扣非后归母净利率变化.....	13
图 12: 安翰科技费用率变化.....	13
图 13: 安翰科技资产负债率变化.....	14
图 14: 募集资金用途.....	15
表 1: 胶囊胃镜和电子胃镜的比较.....	8
表 2: 安翰科技多项临床数据及研究结果刊发于国际权威学术期刊上.....	8
表 3: 安翰科技在研产品.....	9
表 4: 胶囊胃镜市场空间测算.....	10
表 5: 国内外主要的胶囊内镜安翰科技比较.....	11

1、安翰科技简介

安翰科技 2009 年成立于武汉，创始人为留美归国的博士肖国华、段晓东和王新宏。安翰科技依托涉及精准磁控、专用芯片、人工智能、智能制造、微光学成像、图像处理、无线传输等多个技术领域的新一代胶囊技术平台，主营“磁控胶囊胃镜系统”机器人的自主研发、生产、销售及服务，是全球首家获得 CFDA 核发的“磁控胶囊胃镜系统”三类医疗器械注册证的安翰科技。

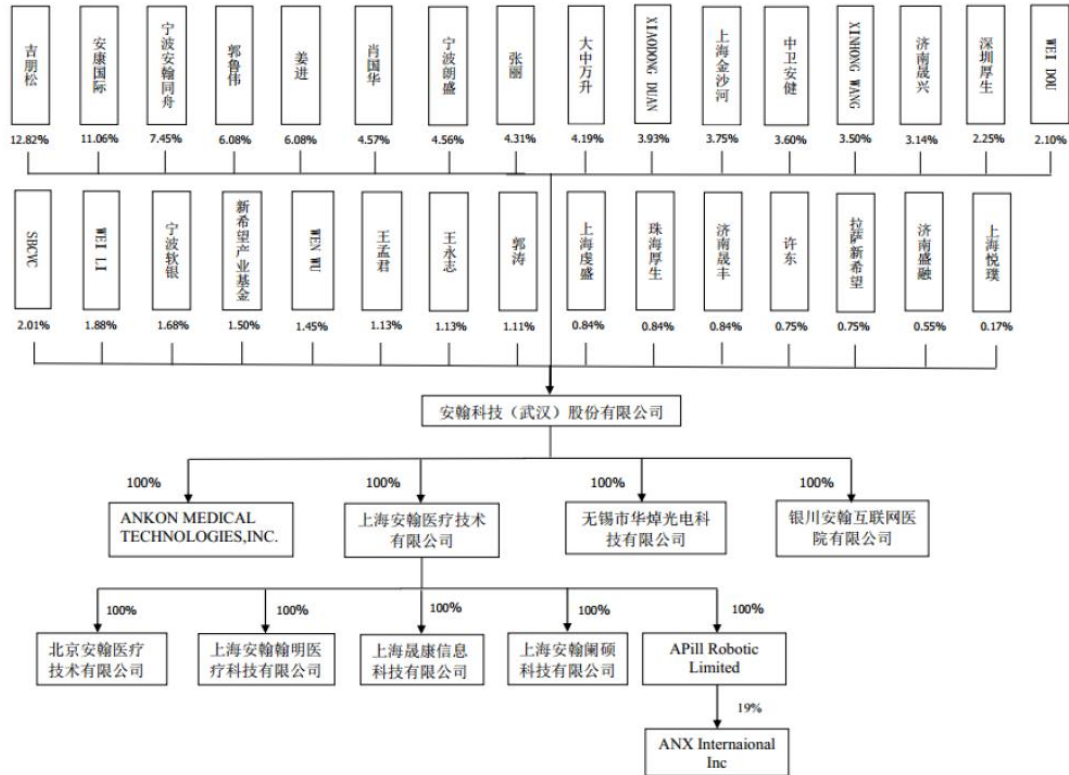
图 1：安翰科技主营业务介绍



资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

安翰科技控股股东、实际控制人为吉朋松、肖国华、XIAODONG DUAN 和 XINHONG WANG，这四个人同时也是安翰技术的核心技术人员。安翰科技股东宁波安翰同舟、张丽、WEI DOU、WEN WU 和 WEI LI 为安翰科技实际控制人之一致行动人。

图 2：安翰科技股权结构图



资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

2、安翰科技主要产品介绍

2.1、磁控胶囊胃镜系统

磁控胶囊胃镜系统主要由上消化道胶囊内窥镜和巡航胶囊内窥镜控制设备组成。

上消化道胶囊内窥镜小巧且能够进行精细化运动。上消化道胶囊内窥镜是做成胶囊形状的内镜，用来拍摄人体消化道系统内部。这种胶囊内置有摄像头、无线收发装置、发光二极管、图像处理装置、用于供电的氧化银电池、用于配合控制的永磁体等元器件，所有组成部分都密封于一个由符合化学稳定性和生物相容性的高分子材料制成的胶囊中，其结构保证将全部部件封装在小于 3cm^3 的体积中，并能抵抗 3 倍于消化道极限压强的压力。上消化道胶囊内窥镜内置的永磁体，可以在体外磁场的控制下实现 5 个维度（前后、左右、上下、水平旋转、垂直旋转）的运动，磁控距离为 3cm 至 45cm，控制精度达到 5mm 移动、 5° 角转动，从而实现胃部腔体的全方位观察， 360° 无死角覆盖检查部位。

图 3: 安翰科技的磁控胶囊



资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

巡航胶囊内窥镜控制设备由操作控制台、平移旋转台及 ESNavi 软件组成。通过操作摇杆控制磁头, 该设备可控制胶囊在人体内的运动, 其软件可完成图像处理、检查者信息处理等相应工作。

图 4: 巡航胶囊内窥镜控制设备



资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

安翰科技的磁控胶囊胃镜系统将与传统消化科传统电子胃镜产品形成互补。与传统电子胃镜相比, 安翰科技的胶囊胃镜舒适程度更高。传统电子胃镜有六项绝对禁忌症, 其中严重高血压、急性重症咽喉部疾病患者不能使用插管式胃镜, 经适当处理可行磁控胶囊胃镜检查; 相对禁忌症中的各类慢性疾病患者, 有吞咽功能、能自主改变卧位, 即可接受磁控胶囊胃镜检查; 另外, 有大量患者对传统电子胃镜心存恐惧, 拒绝检查。这三类人群对传统电子胃镜之外的检验方法的需求长期存在, 而安翰科技的胶囊胃镜可以满足这三类人群的需求。

表 1: 胶囊胃镜和电子胃镜的比较

项目	电子胃镜	胶囊内镜
价格	较为便宜，几百元	比较贵，几千元
是否需要麻醉	可以选择是否麻醉	否
是否可以直接治疗	可以	否
是否可以直接取样	可以	否
检查的痛苦程度	痛苦，很多人因为痛苦而拖延检查，导致病情延误	无痛苦，病人接受度高

资料来源：国海证券研究所

安翰科技的磁控胶囊胃镜系的准确性已通过科学论证，形成较强的学术壁垒。安翰科技的胶囊胃镜得到了国内最著名的消化内科专家之一李兆申（第二军医大学附属长海医院消化内科主任）的帮助和支持。李兆申教授带领廖专等人在国内 7 家三甲医院进行了多中心的盲法试验（样本量为 350 名），试验结果显示安翰的胶囊胃镜检查的准确率可达到 93.4%，结论为安翰的磁控胶囊胃镜在胃部局灶性病变的检查中，与传统电子胃镜没有差异。相关研究成果发表在国际顶尖杂志《Clinical gastroenterology and hepatology》上，并被《日本消化内镜学会杂志》转载并高度评价，称其对胃病筛查方法具有重大意义。安翰科技目前已经掌握国内核心消化内科专家的资源，产品获得了这些专家的肯定和支持。

表 2: 安翰科技多项临床数据及研究结果刊发于国际权威学术期刊上

杂志名称	发表论文名称	核心结论
CGH (《临床胃肠病学与肝病学》)	《磁控胶囊胃镜与电子胃镜诊断胃疾病的准确性比较》	证实磁控胶囊胃镜在胃部疾病检查中与电子胃镜检查结果的一致性为 93.4%。
DLD (《消化肝病学杂志》)	《磁控胶囊胃镜诊断浅表性胃肿瘤的初步研究》	磁控胶囊胃镜可以发现浅表性胃肿瘤
GUT	《磁控胶囊胃镜：具有良好耐受性的非侵入性胃镜检查》	安翰科技的“磁控胶囊胃镜系统”具有优秀的食管胃部观察能力，与电子胃镜相比，病人具有极佳的耐受性且经历更少的不适症状。
GIE 《消化内镜》	《磁控胶囊胃镜对无症状体检人群的胃癌筛查》	磁控胶囊胃镜检查能有效发现癌征和良性病灶，具有安全性，在广大无症状人群中检查具有一定的可行性。

资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

安翰科技核心技术已经申请专利保护。安翰科技已授权的专利共 51 项，涉及的专利领域包括磁控算法、磁控设备、可控内窥镜胶囊（如胶囊开启技术等）、磁控胶囊图像处理和 AI 识别、磁定位技术及磁控胶囊无线接收设备等，用于实现设备及胶囊的全面保护。

2.2、在研产品

除现有主营产品“磁控胶囊胃镜系统”机器人外，围绕消化道系统、依托现有技术平台，由诊断到治疗继续延伸至健康管理，安翰科技正在进一步自主研发一系列产品及技术。

表 3：安翰科技在研产品

产品功能特性	产品品种
消化道其他部位检测	食道胶囊、结肠胶囊
消化道动力诊断	胃肠动力标记物胶囊、采样胶囊、压力胶囊
治疗	振动胶囊
便携	便携式内窥镜

资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

3、磁控胶囊胃镜市场潜力大，竞争优势明显

3.1、胶囊胃镜潜在市场空间超过 300 亿元

安翰科技的胶囊胃镜产品未来的市场主要分为以下三个部分。通过我们的粗略估算，未来安翰科技胶囊胃镜市场空间超过 300 亿元，市场潜在空间大，目前仍存在大量未被开发的市场。

- (1) **体检市场：**根据日本、韩国等国防控胃癌的经验，在体检中使用胃镜筛查是提高早诊率、降低死亡率最有效的办法。我国目前胃镜的筛查率非常低。
- (2) **消化科市场：**安翰科技产品将与消化科传统电子胃镜形成互补，去满足那些无法通过电子胃镜进行检查的患者的检查需求。
- (3) **心血管内科市场：**对于使用双联抗血小板导致消化道损伤的患者，由于长期缺乏合适的检查手段，这类患者出血死亡率甚至超过了心梗死亡率。临床研究初步表明，用胶囊胃镜替代传统电子胃镜，避免了患者在传统电子胃镜检查前需停药抗血小板药物导致的血栓风险，同时还可完整检查电子胃镜不能抵达的小肠，“磁控胶囊胃镜系统”可作为此类检查的首选方式。

表 4: 胶囊胃镜市场空间测算

	体检市场	消化科市场	心血管内科市场
需要进行检查的人数	中国 40 岁以上人口共计: 56800 万	每年电子胃镜检查数量: 3986 万	冠脉介入手术患者数量: 395 万
渗透率	5%	10%	10%
出厂价 (元)	1000	1000	1000
市场空间 (亿元)	284	40	4
市场空间总计 (亿元)	328		

资料来源: 安翰科技招股书、《中国消化内镜技术应用普查结果》、国海证券研究所

3.2、 同行业比较: 安翰科技磁控胶囊技术全球领先

胃部检查需要对胶囊的主动控制, 而传统胶囊内镜为被动控制, 主要适用于小肠检查。胶囊内镜最早在 2000 年由以色列科学家研究发明。传统的胶囊内镜主要依赖自身重力、消化道蠕动或者外部动力系统控制, 随机对消化道进行图像拍摄, 医生利用体外的图像记录仪和影像工作站, 了解受检者的整个消化道情况, 从而对其病情做出诊断。这种检查方式是一种被动式检查方式, 不能对胶囊的移动进行主动控制, 主要适用于小肠检查, 并不适用于容积更大、收缩舒张能力更强、结构更不规则的胃部检查。

安翰科技在胶囊主动控制领域实现技术突破, 全球领先。实现主动控制式的胃肠道多功能胶囊机器人是各国的研究热点, 目前主动控制胶囊内镜的主流方法是依靠体外磁场控制。目前有三大类磁控方法, 手柄式、磁共振 (MRI) 线圈式和机械臂式磁控, 其中前两种方法都没有正式批准用于临床胃部检查。安翰科技采用的控制胶囊位置的技术为机械控制, 磁铁控制力度更强, 可精确控制胶囊的运动。在 3cm-30cm 距离为线性磁力, 磁场力度均匀可控。

目前国内已经上市的胶囊内镜产品, 更多用于肠道检查, 在胃部检查领域, 对主动控制的要求更高, 安翰科技优势明显。目前国内有 7 家企业的胶囊内镜产品获批上市。其中, Given 是全球胶囊内镜行业的开山鼻祖, 也是最早进入中国的胶囊内镜厂家, Olympus 和 IntroMedic 分别是日本和韩国的企业。国产企业中, 金山科技是最先有胶囊内镜获批上市的企业, 具备一定的先发优势和价格优势, 但是在胶囊主动控制的技术领域中, 国内尚未有企业能够超越安翰科技。

表 5: 国内外主要的胶囊内镜安翰科技比较

安翰科技名称	安翰科技情况简介	安翰科技获 CFDA 批准时间	胶囊内镜应用范围
Given Imaging (基文影像)	一家以色列安翰科技, 胶囊内镜的开山鼻祖, 世界上第一家研发成功并生产销售胶囊内镜的安翰科技。2014年, Given Imaging被柯惠医疗收购, 柯惠医疗于2018年被美敦力收购。安翰科技的 PillCam 系列产品, 是一种可吞式的微创光学胶囊内镜技术, 用于小肠、食管和结肠检查。	2007 年	结肠疾病的普查及不适于结肠镜检查的人群
Olympus (奥林巴斯)	全球消化道内镜的龙头企业。其研发的 EndoCapsule 系列胶囊内窥镜于 2008 年获得 CFDA 批准上市。	2008 年	观察小肠内情况
IntroMedic	2004 年成立于韩国。产品系列为 MiroCam。	2008 年	诊断小肠疾病, 获取胃肠及大肠的部分图像并能够诊断其病变
重庆金山科技	第一家生产销售胶囊内镜的国内企业。成立于 1998 年。产品系列为 OMOM。	2009 年	小肠疾病
深圳市资福技术	成立于 2011 年。产品系列为 DS (大圣)。	2013 年	18 岁及以上成人的检视小肠粘膜
杭州华冲科技	成立于 2009 年。产品系列名称为 Hitron。	2011 年	18 岁以上患者的小肠内镜检查
安翰科技	成立于 2009 年。产品系列为 NaviCam。	2013 年	胃部检查及胃部早筛、肠道检查

资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

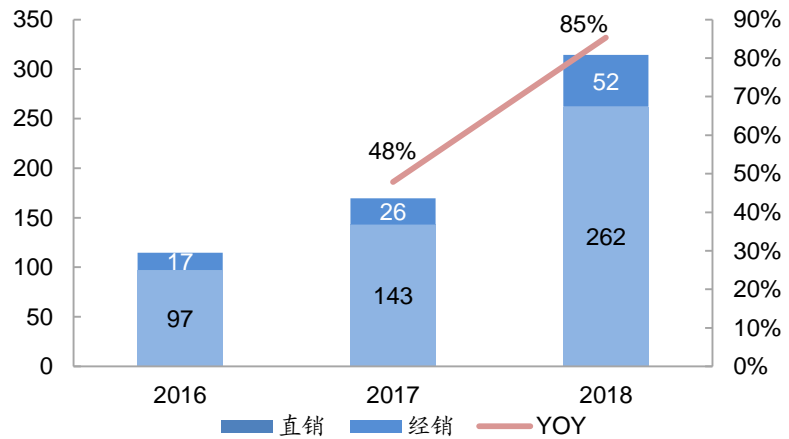
4、财务分析

4.1、收入高速增长, 体检行业是最主要的收入来源

2018 年安翰科技主营业务收入 3.14 亿元, 同比增长 85%, 其中有 59% 的收入来自胶囊, 有 41% 的收入来自设备。从直销和经销的情况来看, 直销占据绝大部分的比重, 2018 年安翰科技收入中有 83.4% 来自直销。

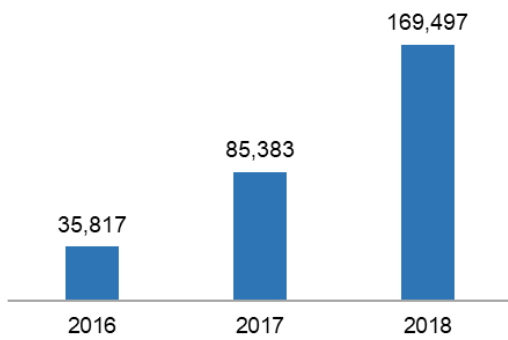
从客户的种类来看, 体检行业客户占据收入最主要的来源。近 3 年, 安翰科技最大的收入来源均为美年大健康产业(集团)有限安翰科技及其加盟店, 2016-2018 年安翰科技来自美年健康及其加盟店的收入占比均超过 70%。

图 5: 安翰内镜主营业务营收增长情况 (百万元)



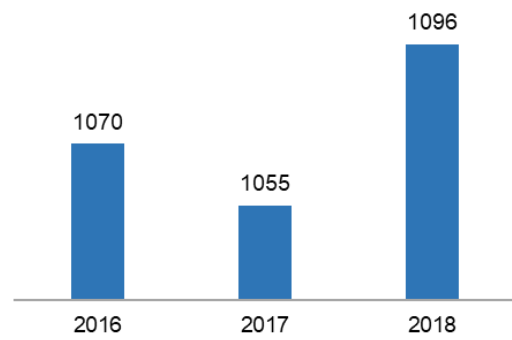
资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

图 6: 安翰胶囊内镜胶囊销售量变化



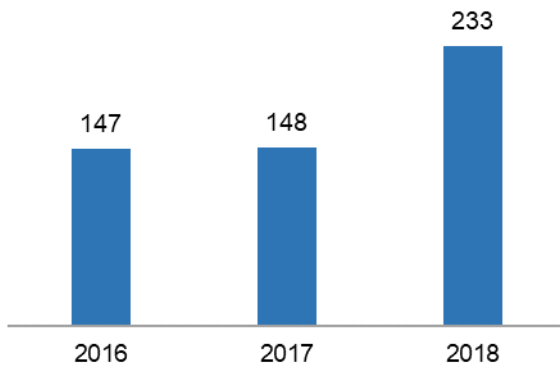
资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

图 7: 安翰胶囊内镜胶囊出厂单价变化 (元)



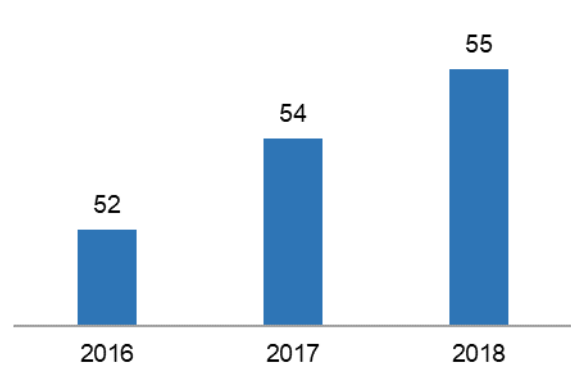
资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

图 8: 安翰胶囊内镜设备销售量变化



资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

图 9: 安翰胶囊内镜设备出厂单价变化 (万元)

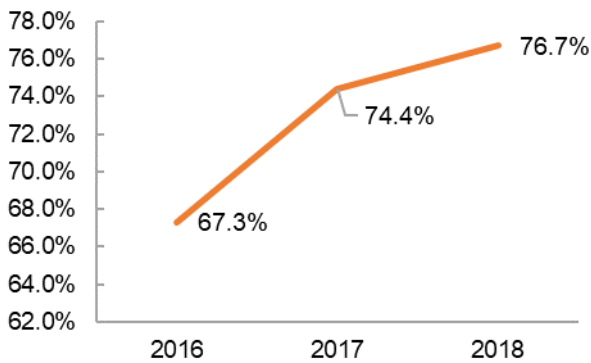


资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

4.2、未来伴随规模优势扩大盈利能力有望进一步提高

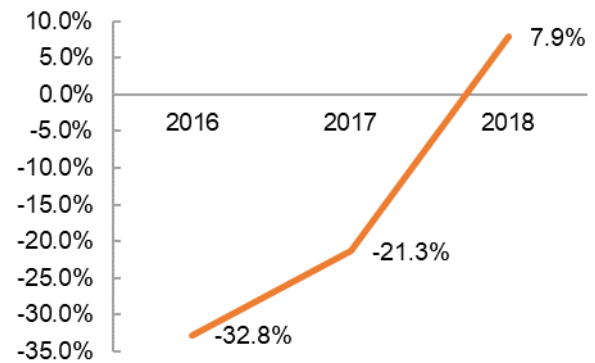
2018 年安翰科技净利润 0.66 亿元。从扣非后归母净利润的情况来看，安翰科技从 2018 年开始扭亏为盈。2018 年安翰科技扣非后归母净利润为 0.25 亿元，扣非后归母净利率为 7.9%。由于安翰科技目前销售规模仍较小，前期投入较大，导致费用率尤其是管理费用率较高。未来伴随销售规模的扩大，规模优势将逐步显现，安翰科技的盈利能力将逐步提高。

图 10：安翰科技毛利率变化



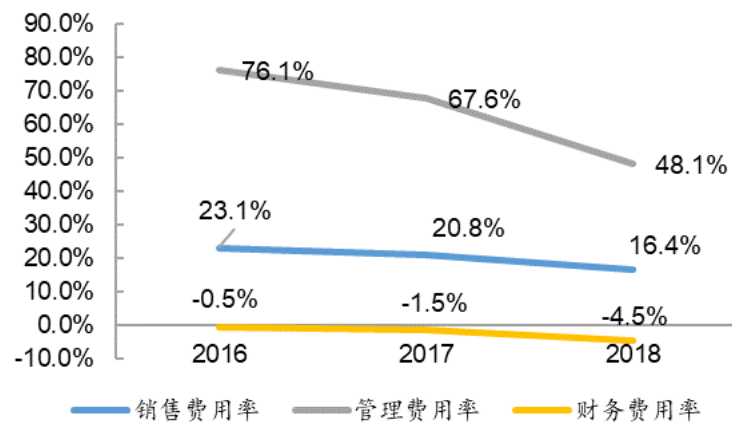
资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

图 11：安翰科技扣非后归母净利率变化



资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

图 12：安翰科技费用率变化



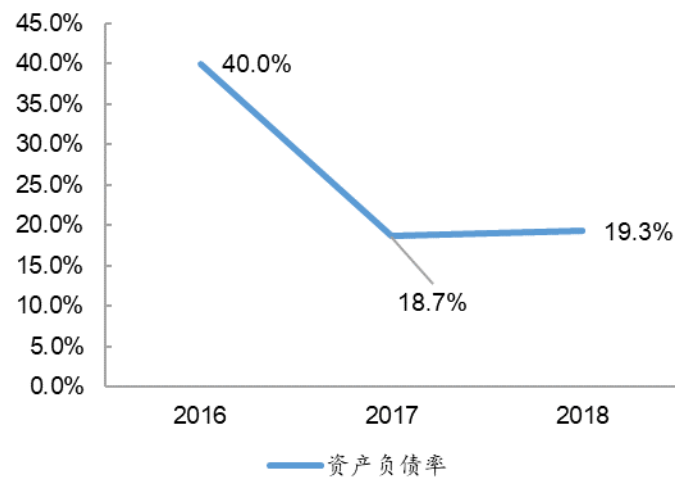
资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

4.3、资本结构健康，无偿债风险

从安翰科技的资产负债表结构来看，安翰科技的主要资产投向为固定资产，主要的自产来源为权益融资。安翰科技的资产负债率在 2017 年得到较大改善，从 40% 下降到 18.7%。

从债务结构来看，安翰科技的负债主要为短期负债，2018 年底安翰科技短期负债占总负债的比例为 79%。安翰科技现金流充沛，到 2018 年底安翰科技账面有货币资金 6.54 亿元。

图 13: 安翰科技资产负债率变化



资料来源：安翰科技招股书、国海证券研究所

5、募集资金用途和发行估值

安翰科技科创板上市募集资金主要用途如下：安翰科技将建设互联网医院平台并搭建营销网络，拓展客户群体并提高磁控胶囊胃镜普及度；升级武汉胶囊生产基地，并新建新产品生产线；继续开发人工智能与健康医疗大数据平台，建设集产品、服务、数据和健康管理于一体的综合平台。

安翰科技本次发行新股数量不超过 4000 万股，占发行后总股本比例不低于 10%，拟募集资金为 12 亿元，发行估值为 120 亿元。安翰科技在申报科创板上市前，最后一次融资时间是 2017 年 8 月，投后估值为 59.6 亿元。

图 14: 募集资金用途

单位: 万元

序号	项目名称	募集资金 预计投资 金额	占比	备案情况	环评情况
1	互联网医院平台及营销网络建设项目	18,318.95	15.27%	2019年1月24日取得项目代码为 2019-640105-84-03-000657号《宁夏回族自治区企业投资项目备案证》	2019年1月30日取得备案号为 201964010500000011号《建设项目环境影响登记表》
2	消化道胶囊武汉生产基地升级建设项目	50,149.59	41.79%	2019年2月14日取得登记备案项目代码为 2019-420118-35-03-004412号《湖北省固定资产投资项 目备案证》	2019年3月1日取得武 汉东湖新技术开发区环 境保护局关于公司该项 目环境影响报告表的批 复(武新环告[2019] 15号)
3	人工智能与健康医疗大数据平台研发项目	35,381.65	29.48%	2019年2月14日取得登记 备案项目代码为 2019-420118-35-03-004414 号《湖北省固定资产投资项 目备案证》	2019年2月19日取得 备案号为 20194201000100000326 号《建设项目环境影响 登记表》
4	补充营运资金	16,149.81	13.46%	-	-
	合计	120,000.00	100%	-	-

资料来源: 安翰科技招股书、国海证券研究所

6、行业评级及投资策略和重点推荐个股

首个生物医药企业申报科创板获得受理，创新药产业链有望持续受益。上周科创板首批获得受理 9 个企业披露，唯一的生物医药企业是安翰科技。首家申报科创板的生物医药企业自身资质进一步证明了创新是医药行业的核心驱动力，创新药产业链有望持续收获市场关注和风险溢价。且从中长期来看，对于生物医药科技股来说，传统 PE 法已经在一级市场被 Pipeline 的 DCF 估值法、Real Option、P/S 法等取代，我们认为长期来看，A 股体系内科创板、创业板、主板的估值体系将逐渐统一，科创板对生物医药创新方向的偏好有望持续带动 A 股创新药产业链风险偏好和估值的提升。因此，维持行业“推荐”评级。

从创新方向上，建议持续重点关注具有国际竞争力的小分子创新药、生物类似药、细胞治疗、分子诊断、创新医疗器械等未满足的临床需求。我们重点推荐海辰药业、安科生物、艾德生物、乐普医疗。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300003.SZ	乐普医疗	24.45	0.5	0.72	0.93	48.9	33.96	26.29	买入
300009.SZ	安科生物	14.93	0.39	0.42	0.52	38.28	35.55	28.71	买入
300584.SZ	海辰药业	27.8	0.82	0.69	0.96	33.9	40.29	28.96	买入
300685.SZ	艾德生物	53.09	1.18	0.88	1.15	44.99	60.33	46.17	增持

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

7、风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) 销售放量不及预期;
- 3) 外延并购整合不及预期;
- 4) 创新药鼓励政策实施不及预期;
- 5) 未来业绩的不确定性。

【医药组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制品、原料药、制剂出口、CMO板块。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司安翰科技（简称“本安翰科技”）的客户使用。本安翰科技不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本安翰科技的完整报告为准，本安翰科技接受客户的后续问询。

本安翰科技具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本安翰科技对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本安翰科技于发布本报告当日的判断，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，本安翰科技可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本安翰科技及其本安翰科技员工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。本安翰科技或关联机构可能会持有报告中所提到的安翰科技所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些安翰科技提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本安翰科技在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本安翰科技或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本安翰科技、本安翰科技员工或者关联机构无关。

若本安翰科技以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本安翰科技向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本安翰科技、本安翰科技员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本安翰科技的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本安翰科技版权的侵害，本安翰科技有权依法追究其法律责任。