

## 医药

行业研究/深度报告

# 科创板生物医药公司系列研究第 4 期

—寻找医药科创独角兽系列

深度研究报告/医药

2019 年 05 月 13 日

### 报告摘要:

#### ● 截止2019年5月12日，25家科创板医药公司披露招股书，医疗器械公司占比64%

我们认为国内医药产业处于供给侧改革的关键期，而科技创新型企业作为医药企业未来转型升级的方向，随着科创板的推出，我们认为有必要对这些公司的业务发展、研发进度、产品技术等信息进行梳理，以期对未来的科创板投资有更多的指导意义。为此，我们特别推出科创板的公司梳理性报告。

截止 2019 年 5 月 12 日，已经披露 25 家科创板医药公司的招股书，其中 16 家医疗器械/耗材公司。

#### ● 本期新增4家公司

**医疗器械/耗材：**祥生医疗（医学影像诊断）、东方基因（体外诊断）、迈得医疗（医用耗材）；

**生物制品：**赛伦生物（抗血清抗毒素）。

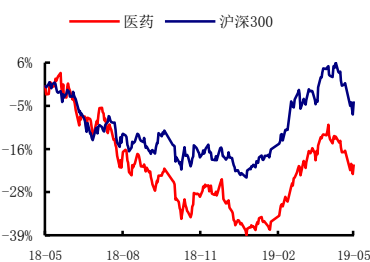
#### ● 风险提示

研发进展不及预期；市场竞争加剧，政策风险。

### 推荐

维持评级

#### 行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

#### 研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

#### 相关研究

- 1.《科创板研究之药品产业链专题——寻找医药科创独角兽系列第 3 期》20190506
- 2.《科创板研究之医疗器械专题——寻找医药科创独角兽系列第 2 期》20190506
- 3.《美年健康胃镜系统供应商，产品渠道快速拓展——科创板生物医药公司系列研究之安翰科技》20190325
- 4.《自主产权核心技术管线丰富，拳头品种持续放量——科创板生物医药公司系列研究之复旦张江》20190311

## 目录

一、25家医药科创板公司披露，医疗器械公司占比64%.....	3
二、祥生医疗：超声产品线齐全的超声设备供应商.....	4
三、东方基因：覆盖毒品、传染病、优生优育等多条产品线的POCT生产企业.....	8
四、赛伦生物：专业从事抗血清抗毒素产品生产的生物医药企业.....	12
五、迈得医疗：中国医用制品装配自动化行业的领先者.....	14
六、风险提示 .....	16
插图目录 .....	17
表格目录 .....	17

## 一、25家医药科创板公司披露，医疗器械公司占比64%

本期是我们《寻找医药科创独角兽系列》的第4期。

截止2019年05月12日，共披露了25家医药科创板公司，其中有16家医疗器械/耗材，占比64%。本期我们新纳入4家企业：祥生医疗（医疗器械）、赛伦生物（生物制品）、东方基因（体外诊断）和迈得医疗（医用耗材）。

公司代码	简称	所属细分领域	公司产品定位	市场地位	对标A股公司	利润体量（净利润，万元）		
						2016年	2017年	2018年
<b>已受理（5家）</b>								
A17221	迈得医疗	医用耗材	中国医用制品装配自动化行业的领先者	国内较早开始研制生产医用耗材智能装备企业之一，是行业内具有极强自主创新能力的企业	三鑫医疗/蓝帆医疗/康德莱	2,339.69	5,584.04	5,565.25
A19144	东方基因	体外诊断	覆盖毒品、传染病、优生优育等多条产品线的POCT生产企业	在美国、巴基斯坦等国家及毒品检测、传染病检测等细分市场占据一定规模市场份额。	万孚生物、基蛋生物、明德生物	3562.70	3335.66	6536.96
A19146	赛伦生物	生物制品	致力于成为国内生物安全预防与治疗领域生物毒素治疗应急药物开发的领军企业	抗蛇毒血清为目前国内独家产品；马破免疫球蛋白独家生产	华兰生物/上海莱士	699.40	10031.78	5,097.24
A19140	祥生医疗	医学影像诊断	从全身一体机到专科、从推车式到便携式在内的各类超声医学影像设备提供商	2018年全球超声设备市场销量的占比4.47%、国内市场占比4.06%，超声设备出口排名居国内品牌第三。	迈瑞医疗、开立医疗	3046.55	6404.28	9506.31

资料来源：各公司招股书，民生证券研究院

## 二、祥生医疗：超声产品线齐全的超声设备供应商

### （一）公司业务及主营产品数据

祥生医疗现已形成了完善的超声医学影像设备产品线,可为客户提供从高端彩超到黑白超、从全身一体机到专科超声设备、从推车式到便携式设备在内的各类超声医学影像设备,可以满足从基层医疗机构到大型三甲医院等不同终端客户的需求。产品性能受市场广泛认可,产品覆盖境内 30 多个省市自治区、远销国内外 100 多个国家和地区。

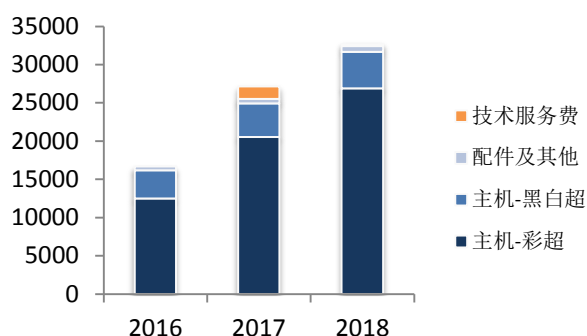
表 1: 祥生医疗主要产品

产品类型	主要产品型号	产品简介及用途	图示
便携式彩超	SonoBook 笔记本系列 EBit 系列 Q 系列 ECO5/ECO6 系列 Site~Rite*80	全身型应用机,被广泛的应用于腹部、心血管、妇产科、泌尿科、小器官、PICC 置管、ICU、POC、介入诊断和治疗等科室的临床检查。图像质量优异,功能丰富, workflow 简单方便操作,机身小巧,重量轻,方便移动,极大地方便了医生的工作	
全数字彩超	推车式彩超 CBit 系列、QBit 系列、iVis 系列、i 系列、XBit 系列	全身型应用机,被广泛的应用于腹部、妇科、产科、泌尿科、心血管系统、外周血管系统、小器官系统等。先进的图像技术、强大的性能、简单方便的工作流、广泛的临床应用、人体工程学设计,给用户最舒适的使用体验	
黑白超声	ECO1/ ECO 2/ECO 3/ ECO 3 EXPERT	黑白超声能清晰显示组织器官的二维断面信息,能够满足大部分常规的临床检查需求,具有高性价比等优点,被广泛用于日常体检和临床诊断	

资料来源：祥生医疗招股说明书，民生证券研究院

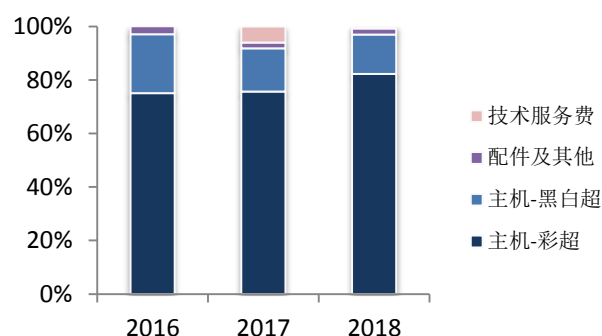
祥生医疗主要经营**超声医学影像设备研发制造、销售及相关技术服务**，最近三年公司主营业务收入分别为 16,695.05 万元、27,162.44 万元及 32,696.57 万元，其中主机（彩超、黑白超）实现收入分别为 16,198.29 万元、24,945.26 万元、31,685.03 万元，历年收入占比 90% 以上。**配件及其他、技术服务费**占营业收入比较低。

图 1：祥生医疗主营产品销售收入情况（万元）



资料来源：祥生医疗招股书，民生证券研究院

图 2：祥生医疗主营产品收入占比情况

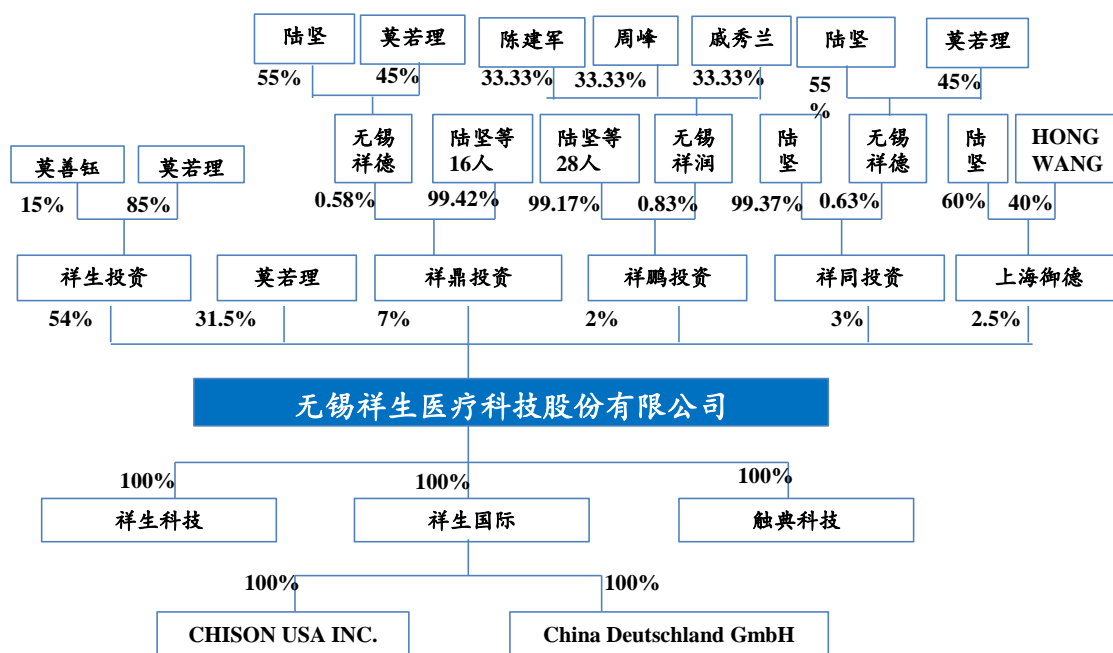


资料来源：祥生医疗招股书，民生证券研究院

## （二）股权介绍

公司的控股股东为无锡祥生投资有限公司。截至招股说明书签署日（2019 年 4 月 26 日），祥生投资直接持有公司 54% 的股权，实际控制人为莫善钰、莫若理及陆坚。

图 3：祥生医疗股权结构

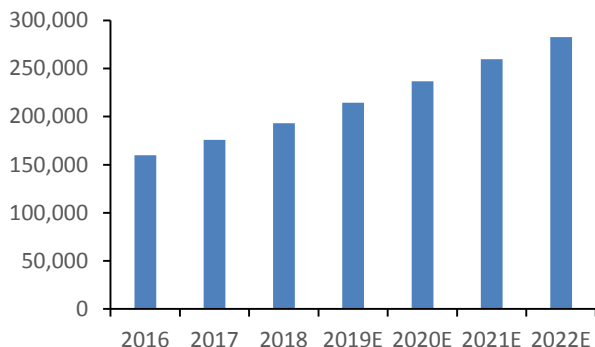


资料来源：祥生医疗招股书，民生证券研究院

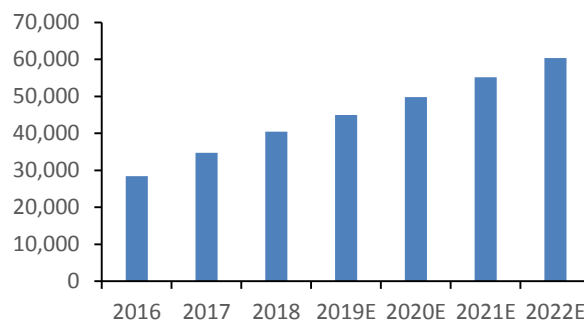
## （三）行业情况及可比公司

在全球老龄化加深、疾病发病率提升、超声医学在临床应用的延伸和细分化等因素的推动下，近年来全球超声医学影像设备市场保持稳定发展态势。预计 2016 至 2022 年复合增长率为 10%。我国超声医学影像介入临床应用时间较晚，但基于我国庞大的医疗诊断需求、日益完善的卫生医疗体系建设、人民逐步增长的疾病防控意识、以及超声设备独有的低成本、无辐射、

无创伤、临床应用广等优势，近年来我国超声医学影像设备市场迅速增长。预计 2016 至 2022 年复合增长率高达 13.40%，远高于同期全球市场增速。

**图 4: 2016-22 年全球超声医学影像设备市场规模(台/套)**


资料来源：祥生医疗招股书，Signify Research，民生证券研究院

**图 5: 2016-22 年我国超声医学影像设备市场规模 (台/套)**


资料来源：祥生医疗招股书，Signify Research，民生证券研究院

国内超声医学影像设备市场主要存在两大类竞争主体，一类是具有雄厚的研发实力和制造能力、凭借核心技术与先进产品占据市场主导地位的大型跨国公司，如 GE 医疗、飞利浦、佳能医疗、西门子医疗、日立医疗等；另一类竞争主体为掌握一定核心技术的国内大型超声医学影像设备企业，如迈瑞医疗、开立医疗、汕头超声和理邦仪器等。

经过多年国际市场耕耘，公司已经在全球超过 100 个国家和地区销售超声设备，成为全球超声医学影像设备行业的主要制造商之一。据 Signify Research 市场数据计算，2018 年公司全球超声医学影像设备市场份额 4.47%、国内市场份额 4.06%。据中国海关数据显示，2018 年公司超声设备出口排名居国内品牌第三。

**表 2: 超声医学影像设备行业主要竞争对手情况**

公司名称	业务领域
GE 医疗	GE 医疗总部位于美国康涅狄格州，涉足医学成像、软件和信息技术、患者监护和诊断、药物研发、生物制药技术等多个领域。GE 医疗集团从 1979 年开始在中国开展业务。目前，GE 医疗在中国建立了包括独资和合资企业在内的多个经营实体，拥有员工 7,000 多名。
飞利浦	飞利浦成立于 1891 年，总部位于荷兰阿姆斯特丹。飞利浦的主要医疗保健设备和服务包括：X 光机系统、CT、MRI、核医学及 PET 系统、超声系统心脏诊断系统、医疗信息技术、病人监护系统等。
佳能医疗	佳能株式会社成立于 1937 年，以光学技术为核心、主要产品涵盖影像系统产品、办公产品以及产业设备等广泛领域。佳能医疗为佳能株式会社旗下企业，主要从事用于疾病的早期诊断、早期治疗的 CT、MRI（核磁共振扫描设备）、US（超声波诊断设备）、X 光诊断设备等影像诊断系统以及 CL 生化检验设备的研发和生产。
西门子医疗	西门子医疗总部位于德国，业务涉及医学影像、实验室诊断、医疗信息技术和听力仪器等产品。
日立医疗	日立医疗隶属于日立集团，总部位于日本。日立医疗提供 5 大影像健康产品和服务，涵盖超声、磁共振、CT、X 光、近红外光谱等。2011 年日立医疗收购阿洛卡（Aloka），进一步强化了其在医学影像设备行业的市场地位。
迈瑞医疗	迈瑞医疗成立于 1991 年，总部位于深圳，2018 年在深圳证券交易所创业板上市，证券代码 300760.SZ。迈瑞医疗主要业务集中于生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大领域。截至 2017 年末，迈瑞医疗公司在国内超过 30 个省市自治区均设有分公司；在境外超过 30 个国家拥有子公司，拥有全球化的研发、营销和服务网络。
开立医疗	开立医疗成立于 2002 年，总部位于深圳，于 2017 年在深圳证券交易所创业板上市，证券代码 300633.SZ。开立医疗主营业务为医疗诊断设备的研发、生产与销售，主要产品包括医用超声诊断设备、医用电子内窥镜设备、血液分析仪等。截至 2017 年末，开立医疗已在全国 29 个省级行政区设立了 32 个分公司或办事处，国际销售和服务网络覆盖近 130 个国家和地区。

汕头超声

汕头超声成立于 1978 年，其前身为汕头超声仪器研究所。汕头超声已成为集超声医学影像诊断系统、医用 X 射线影像系统、工业检测设备的研发、制造和销售于一体的企业。

理邦仪器

理邦仪器成立于 1995 年，2011 年在深圳证券交易所创业板上市，证券代码 300206.SZ。理邦仪器是集医疗电子设备产品的研发、生产、销售、服务为一体的国家高新技术企业，主要产品涵盖妇幼保健产品及系统、多参数监护产品及系统、心电产品及系统、数字超声诊断系统、体外诊断五大领域一百多种型号。

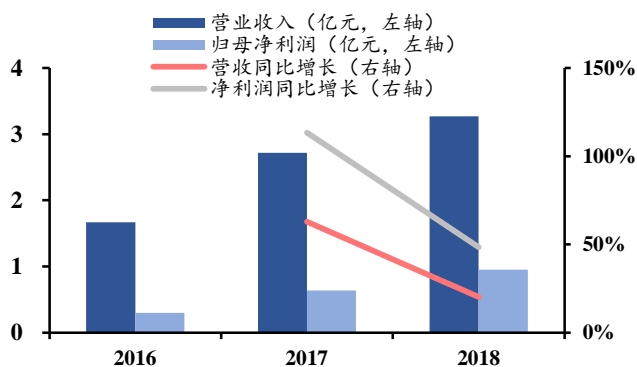
资料来源：祥生医疗招股说明书，民生证券研究院

## （四）财务数据

公司营收一直保持增长，2018 年实现营业收入 3.27 亿元，同比增长 20.22%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 48.44%。

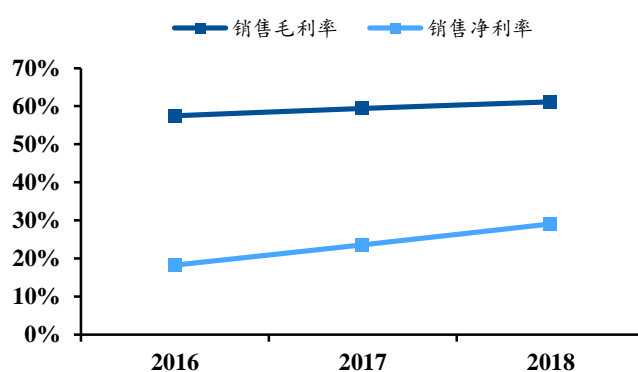
公司毛利率水平有逐年上升的趋势，2018 年毛利率为 61.15%，净利率为 29.07%。公司略低于同行业可比上市公司，主要在于公司具有“外销占比高、直销占比低”的明显特点。

图 6：祥生医疗历年营业收入和归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：祥生医疗历年综合毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

## （五）核心竞争力分析

### 1、技术差异化优势

1) 平板彩超技术方面：2011 年公司推出了国内品牌首款平板彩超，是全球范围最早提供同类产品的厂家之一。公司平板彩超技术国内领先，跟国外同类产品相比也毫不逊色，更增加了许多创新功能。并成功推出 PICC 置管专用平板彩超。

2) 乳腺三维专用超声成像系统方面：公司开发的乳腺专用三维超声仪结合 AI 人工智能辅助诊断技术对病灶自动识别、标记，真正做到全乳房覆盖、无遗漏、快速标准化扫查、智能化识别，可减少漏诊误诊、节约临床医生诊断时间、大大降低对医师操作的依赖。

3) 高端笔记本彩超技术方面：公司笔记本彩超，采用高集成度系统方案，独有的旋风静音冷却系统，实现了低功耗、重量轻、待机时间长等优点，极为符合目前医疗过程中 POC 的临床诊断要求。

4) 超声人工智能方面：公司在超声人工智能核心算法方面居国内、国际领先地位，目前已在 2 个病种上取得进展，并在技术上实现了 3 项国际领先：超声乳腺四分类人工智能、动态多模态人工智能、颈动脉斑块稳定/易损性人工智能。

## 2、营销网络优势

在国际市场上，祥生医疗在香港、美国和德国设立了3个境外子公司，建立了覆盖北美、欧洲、亚洲、非洲、拉美、中东等100多个国家和地区的全球销售网络。在国内市场上，祥生医疗产品覆盖30多个省市自治区，并与经销商密切合作，将营销网络扩展到周边城市和偏远地区。

## 3、售后服务优势

公司在国内有多个售后服务中心，配备了专业服务人员；海外有美国、德国两大售后服务中心，可以用本地化语言，第一时间响应客户，充分实现本地化服务。公司研发了HERO-KIT模组式解决方案，降低了产品售后维修过程中对专业售后人员依赖，并能确保用户在更短时间内恢复机器正常使用。

## （六）募集资金金额及用途

本次拟发行股份不超过2,000万股(含2,000万股,且不低于本次发行后公司总股本的25%)。超额配售部分不超过本次公开发行股票数量的15%。

表3：祥生医疗募资用途

项目名称	投资总额(万元)	使用募集资金投入金额(万元)
超声医学影像设备产业化项目	26,329.09	26,329.09
研发创新及营销运营基地建设项目	39,014.68	39,014.68
创新与发展储备资金	30,000.00	30,000.00
<b>总计</b>	<b>95,343.77</b>	<b>95,343.77</b>

资料来源：祥生医疗招股说明书，民生证券研究院

## 三、东方基因：覆盖毒品、传染病、优生优育等多条产品线的POCT生产企业

### （一）公司业务及主营产品数据

公司成立于2005年12月，专业从事体外诊断产品研发、生产与销售，目前已完成从抗原抗体等生物原料，到体外诊断试剂以及体外诊断仪器的全产业链布局，形成了以POCT即时诊断试剂为主导产品，重点发展分子诊断、生物原料、诊断仪器和液态生物芯片等产品的业务格局。公司产品远销北美洲、亚洲、非洲、欧洲、南美洲和大洋洲，客户遍布全球一百多个国家，并在美国、加拿大设立了全资子公司，外销占比约95%，是国内少有的全面打开海外市场的医疗器械生产企业。



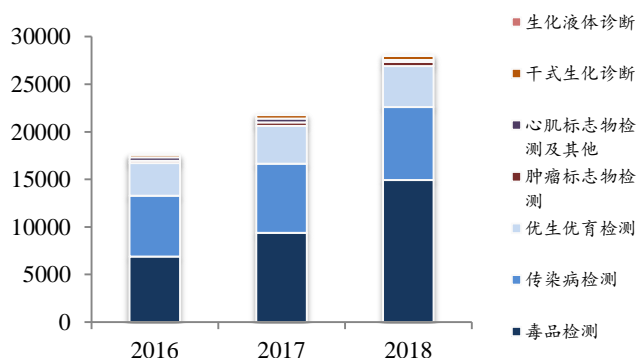
表 4：东方基因主要产品

产品类别	产品系列	主要代表产品	主要用途
POCT 即时诊断试剂	毒品检测	大麻、可卡因、吗啡等多项联检试剂盒	各种常见毒品和新型毒品的即时联检，如大麻、可卡因、吗啡等
	传染病检测	人类免疫缺陷病毒抗体检测试剂盒、丙型肝炎病毒抗体检测试剂盒、疟疾检测试剂盒、幽门螺旋杆菌检测试剂盒	各种常见传染病的筛查和即时检测，如肝炎、艾滋病、疟疾、幽门螺旋杆菌感染等
	优生优育检测	促黄体生成素检测试剂盒、人绒毛膜促性腺激素检测试剂盒	促黄体生成素检测试剂盒用于确认排卵日；人绒毛膜促性腺激素检测试剂盒用于早孕的快速检测
	肿瘤标志物检测	大便隐血检测试剂盒、甲胎蛋白检测试剂盒、癌胚抗原检测试剂盒、前列腺特异抗原检测试剂盒	多种肿瘤标志物的筛查和快速检测，如癌胚抗原、甲胎蛋白抗原、前列腺特异抗原等
	心肌标志物检测	心肌肌钙蛋白 I 检测试剂盒、肌红蛋白/肌酸激酶同工酶/心肌肌钙蛋白三合一检测试剂盒	多种心肌标志物的筛查和快速检测，如肌钙蛋白、肌红蛋白、肌酸激酶同工酶等
生化诊断试剂	干式生化诊断	多项尿液分析试纸条、唾液酒精检测试纸条	多项尿液分析试纸条用于尿量检测中多项指标的半定量；唾液酒精检测试纸条用于快速检测血液酒精浓度
	生化液体诊断	低密度脂蛋白胆固醇 (LDLC) 测定试剂盒、高密度脂蛋白胆固醇 (HDL) 测定试剂盒、甘油三酯 (TG) 测定试剂盒、同型半胱氨酸测定试剂盒	通过生化反应检测与肝脏功能代谢、血糖含量、肾脏功能、血脂含量、心肌损伤、胰腺疾病、体液免疫系统、心血管疾病、炎症有关的各项指标

资料来源：东方基因招股说明书，民生证券研究院

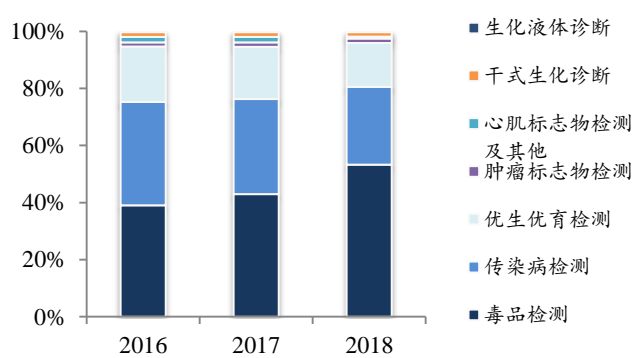
报告期内，发行人主要收入和利润来源为 **POCT 即时诊断试剂**，其销售额每年约占发行人主营业务收入的 98%。公司产品主要应用于毒品检测、传染病检测、优生优育检测、肿瘤标志物检测和心肌标志物检测。其中毒品检测和传染病检测是发行人两大核心产品系列，报告期内占发行人主营业务收入的 75.28%、76.28% 和 80.52%。

图 8：东方基因主营产品销售收入情况（万元）



资料来源：东方基因招股书，民生证券研究院

图 9：东方基因主营产品收入占比情况

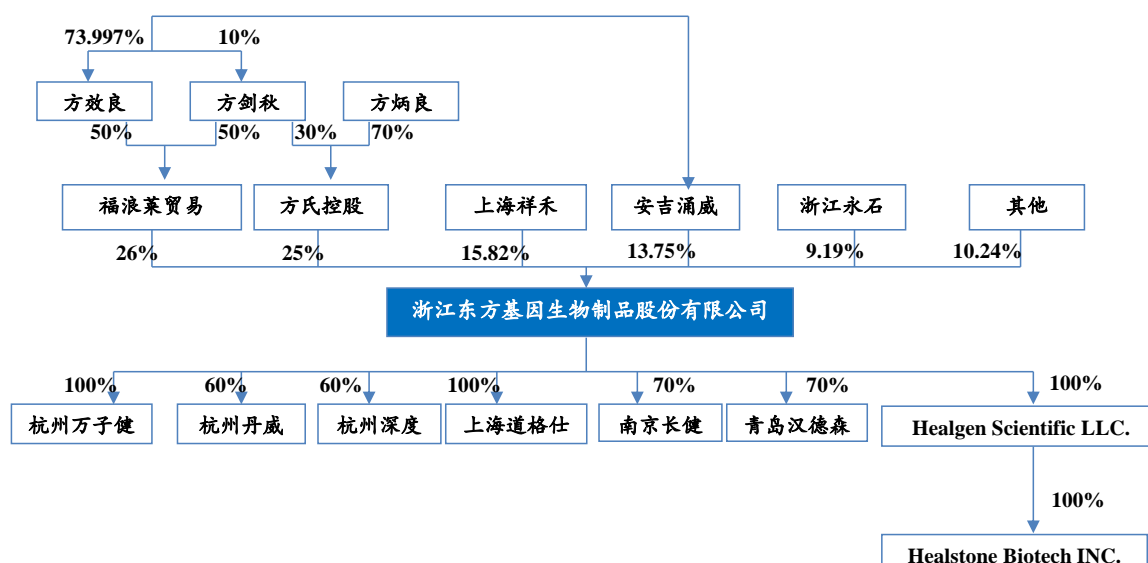


资料来源：东方基因招股书，民生证券研究院

## (二) 股权介绍

截至 2019 年 5 月 3 日,福浪莱贸易持有公司 26%的股份,方氏控股持有公司 25%的股份,安吉涌威持有公司 13.75%的股份,合计持有公司 64.75%的股份。福浪莱贸易和安吉涌威为方效良和方剑秋父子共同控制的企业,方氏控股为方炳良控制的企业,且方效良和方炳良为兄弟关系。因此,福浪莱贸易、方氏控股和安吉涌威为公司的控股股东,方效良、方炳良和方剑秋三人共同为公司的实际控制人。

图 10: 东方基因股权结构



资料来源: 东方基因招股书, 民生证券研究院

## (三) 行业情况及可比公司

根据 Rncos2017 年 7 月发布的数据,2016 年 POCT 规模预计达到 202 亿美元,在 2016 -2022 年期间将保持在 6.8%的年复合增长率。国内 POCT 市场起步较晚,尚处于发展初期,整体市场规模小,医院等终端渗透率较低,因而存在巨大的潜在市场。根据 Technavio 发布的《POCT Market in China》的数据显示,2013 年中国 POCT 市场规模约为 8 亿美元,预计 2013-2018 年的复合增长率约为 20.69%,在 2018 年将达到 20.5 亿美元的市场规模。

体外诊断行业五巨头为罗氏、丹纳赫、雅培、西门子和赛默飞,其市场份额占据全球体外诊断产品市场份额的 56%,处于行业绝对领先。境内体外诊断企业众多,与公司所处行业较为类似的包括:万孚生物、基蛋生物、明德生物。经过数年的积累,公司已成为国内少数几家在 POCT 即时诊断国际市场能够与跨国体外诊断行业巨头竞争,并在美国、巴基斯坦等国家及毒品检测、传染病检测等细分市场占据一定规模市场份额的中国体外诊断产品供应商之一。

表 5: 境内体外诊断行业主要竞争对手情况

公司名称	业务领域
万孚生物	成立于 1992 年 11 月, 2015 年 6 月在深圳证券交易所上市 (股票代码: 300482)。万孚生物致力于生物医药体外诊断行业中 POCT 产品 (包括试剂和仪器) 的研发、生产和销售, 为顾客提供专业的快速诊断与慢病管理的产品和服务。
基蛋生物	成立于 2002 年 3 月, 2017 年 7 月在上海证券交易所上市 (股票代码: 603387)。基蛋生物以“追求卓越、传递健康”为企业理念, 致力于专业医疗器械和诊断试剂的研发、生产和销售。产品主要覆盖心血管疾病、肾损伤、传染病等重大疾病领域, 广泛应用于各级医院、社区门诊、卫生院、实验室等。
明德生物	成立于 2008 年 1 月, 2018 年 7 月在深圳证券交易所上市 (股票代码: 002932)。明德生物坐落于国家级生物产业基地——武汉光谷生物城, 是一家专业从事体外诊断试剂及配套仪器 (POCT\分子诊断\化学发光\血气等) 以及移动心电产品的研发、生产和销售的国家高新技术企业。目前主营业务已覆盖全国 30 个省、直辖市、自治区, 同时在亚洲、欧盟、南美等多个区域实现销售覆盖。

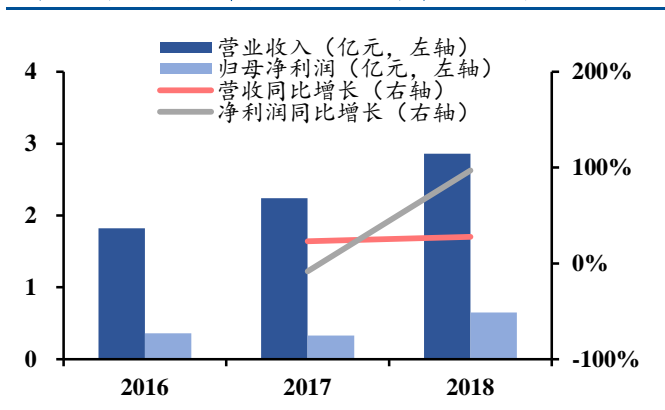
资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

## (四) 财务数据

公司营收一直保持增长, 2018 年实现营业收入 2.86 亿元, 同比增长 27.68%, 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比增长 96.97%。

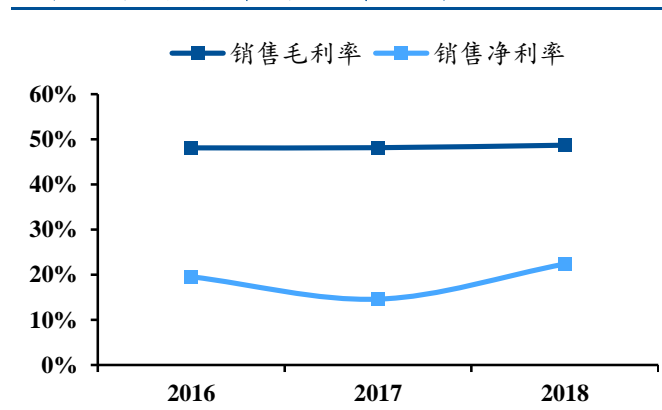
公司 2018 年毛利率为 48.67%, 净利率为 22.37%。公司毛利率低于同行上市公司企业, 主要是因为产品结构和销售地区的差异。

图 11: 东方基因历年营业收入和归母净利润及增速变化



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 东方基因历年综合毛利率变化情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## (五) 核心竞争力分析

### 1) 核心生物原料的制备能力优势

公司目前已成为国内毒品系列抗原抗体种类最齐全的供应商之一, 已研发完成甲卡西酮、乙基葡萄糖醛酸苷、芬太尼、巴比妥、合成大麻素、氧可酮等多种新型毒品人工抗原; 抗体包括市场上常见的吗啡、冰毒、可卡因、大麻原型及其代谢物等毒品的单克隆抗体, 也包括芬太尼原型及其代谢物、普斯普剂、巴比妥等新型毒品的单克隆抗体, 是国内少数几家能够制备芬太尼原型及其代谢物的单克隆抗体及大麻原型单克隆抗体的企业。其中, 摇头丸、美沙酮、大麻、羟二氢可待因酮等单克隆抗体以及冰毒、芬太尼、大麻等人工抗原已产业化并应用到公

司自身的毒品检测试剂盒。

### 2) 丰富的 POCT 产品线优势

公司拥有丰富的 POCT 产品线，包括毒品检测系列、传染病检测系列、优生优育检测系列、肿瘤标志物系列和心肌标志物系列，产品超过百种，产品数量和类别均处于行业领先地位，是国内少数几家能够为国际客户提供综合解决方案的体外诊断产品供应商。

### 3) 客户资源优势

公司产品销往美国、巴基斯坦、印尼等 100 多个国家和地区，客户主要以全球或区域大型医疗器械经销商为主，如世界五百强企业 Mckesson、巴基斯坦大型医疗器械企业 Shams Scientific Traders、印度尼西亚大型医疗器械企业 PT.Bintang MONO Indonesia，产品的终端用户包括全球最大的连锁超市 Walmart、世界五百强企业 Dollar Tree 等国际知名企业等。

## (六) 募集资金金额及用途

本次拟发行股份不超过 3,000 万股,发行后总股本不超过 12,000 万股，占发行后总股本比例不低于 25%。

表 6: 东方基因募集资金用途

项目名称	投资总额(万元)	拟用募集资金投入金额(万元)
年产 24,000 万人份快速诊断(POCT)产品项目	24,064.76	24,064.76
技术研发中心建设项目	8,257.20	8,257.20
营销网络与信息化管理平台建设项目	8,841.98	8,841.98
补充流动资金	15,000.00	15,000.00
<b>合计</b>	<b>56,163.94</b>	<b>56,163.94</b>

资料来源：东方基因招股书，民生证券研究院

## 四、赛伦生物：专业从事抗血清抗毒素产品生产的生物医药企业

### (一) 公司概况

赛伦生物是一家专业从事抗血清抗毒素产品研发、生产和销售业务的生物医药企业。公司主要产品为抗蛇毒血清系列产品、马破伤风免疫球蛋白、抗狂犬病血清等。公司主要产品中，抗蛇毒血清为目前国内独家产品，世界卫生组织指出抗蛇毒血清是治疗蛇伤的唯一特效药；马破免疫球蛋白是破伤风抗毒素（TAT）的升级产品，目前为国内独家生产，用于破伤风的预防和治疗，其副作用低于国内常用的 TAT 产品。

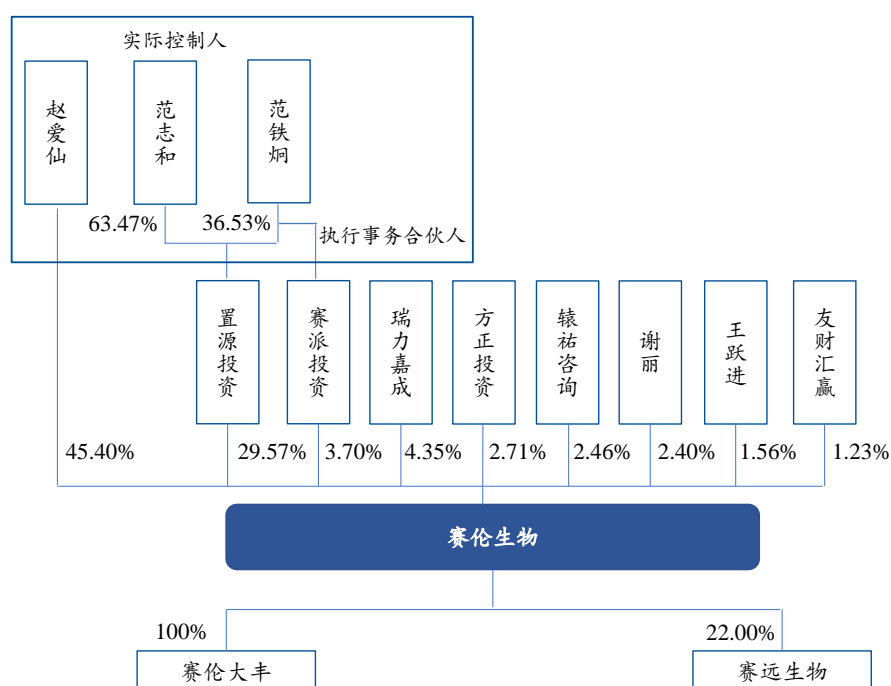
抗蛇毒血清、马破免疫球蛋白、抗狂犬病血清已全部纳入国家医保目录。抗蛇毒血清和马破免疫球蛋白已纳入国家卫计委《急（抢）救药品直接挂网采购示范药品目录》，抗蛇毒血清

和抗狂犬病血清已纳入《国家基本药物目录》。公司始终坚持以抗血清领域为核心研发方向，通过深耕专业领域，依托抗蛇毒血清技术平台，不断拓展不同类型生物毒素抗血清研发，致力于成为国内生物安全预防与治疗领域生物毒素治疗应急药物开发的领军企业。报告期内，公司主营业务收入主要来自于抗蛇毒血清和马破免疫球蛋白，其中抗蛇毒血清是收入增长的主要来源。

## （二）股权介绍

赵爱仙、范志和和范铁炯为公司实际控制人，共合计持有公司 78.67% 股份。

图 13：赛伦生物股权结构



资料来源：赛伦生物招股书，民生证券研究院

## （三）行业情况

抗蛇毒血清销量仍有提升空间。由于缺少全国性数据统计，有关报道指出，我国每年发生毒蛇咬伤约 30 万人次。根据 2018 年公司抗蛇毒血清产品销量 8.21 万支，按一般每位患者需使用 2 支左右估算，每年仅不足 5 万名毒蛇咬伤患者得到了抗蛇毒血清的治疗。未来，随着更为深入的药品推广，以及蛇伤救助知识在偏远地区的逐步普及，抗蛇毒血清将为更多的蛇伤患者提供更好的救治，致死致残率也将下降。

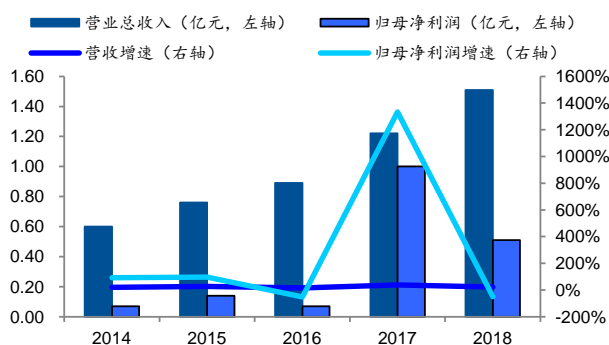
马破免疫球蛋白占比小，未来有望获得更大空间。根据有关报道，数据显示 2017 年中国破伤风抗毒素 (TAT) 每年用量约 4,000 万-5,000 万支，2017 年破伤风人免疫球蛋白 (HTIG) 的批签发数量 412 万支，2017 年马破免疫球蛋白销售量 273 万支。据此推算，我国破伤风被动免疫产品市场容量约每年 5,000 万支，其中破伤风抗毒素 (TAT)、马破免疫球蛋白和破伤

风人免疫球蛋白（HTIG）占比分别为 87%、5%、8% 左右。

#### （四）财务数据

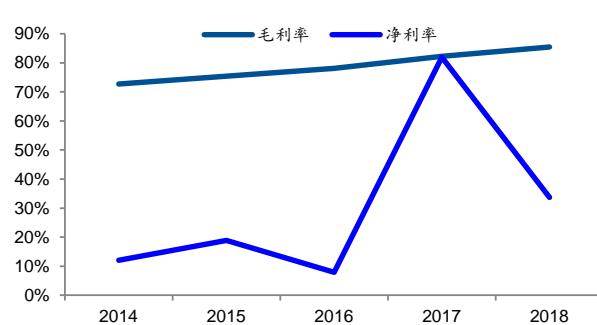
公司营业收入一直保持稳定增长，2018 年实现收入 1.51 亿元，同比增长 23.63%，其中，抗蛇毒血清系列占比 54.48%，马破免疫球蛋白占比 45.53%。公司 2018 年实现归母净利润 0.51 亿元，同比下降 49.19%。

图 14：赛伦生物历年营业收入和归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：赛伦生物历年综合毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司综合毛利率分别为 78.13%、82.25% 及 85.40%，处于稳步上升中，变动主要来源于主营业务毛利率的波动。

## 五、迈得医疗：中国医用制品装配自动化行业的领先者

### （一）公司概况

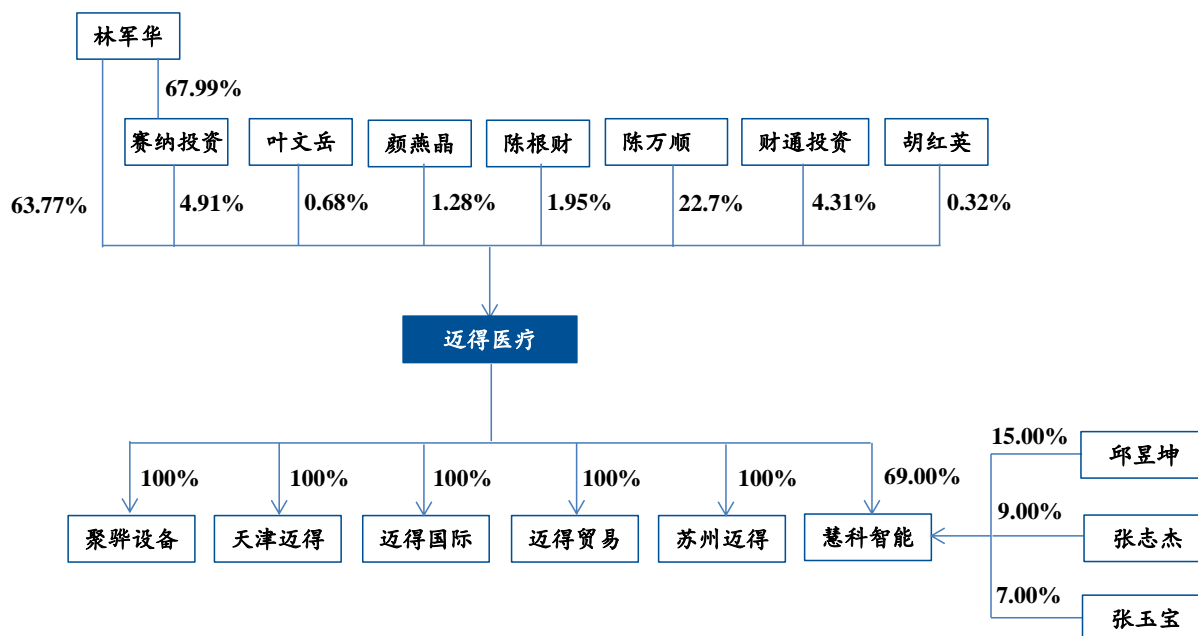
公司致力于为医用耗材生产企业提供智能制造相关的设备及系统，主要产品包括安全输注类、血液净化类两大类设备。安全输注类设备主要用于留置针、胰岛素针、采血针、导尿管、输液器、中心静脉导管等医用耗材的组装及检测等环节。该类耗材长期以来以人工组装、人工检测为主。公司的智能装备实现了自动化生产，系统提升了耗材的稳定性和可靠性，解决了我国高端装备依赖进口的问题。血液净化类设备主要用于血液透析器及透析管路的组装等。公司的血液净化类设备攻克了透析器全自动封装组装技术难题，打破进口垄断，实现装备的国产化制造。

作为进口替代设备，公司已为下游大量知名的医用耗材生产商解决了众多自动化过程中的技术难题。例如公司为三鑫医疗（SZ.300453）研制了第一台国产留置针全自动组装机和第一台国产透析器自动生产线、为泰尔茂研制了第一台 SP 导液导管（Y 型）接头自动组装机和第一台国产化女用导尿管组装机，为江西洪达、山东威高（HK.01066）、康德莱（SH.603987）等提供大部分输注类自动化组装机。

## (二) 股权介绍

林军华先生直接持有本公司 63.77% 股权，并通过赛纳投资控制本公司 4.91% 股权，合计控制公司 68.68% 的股权，是公司的控股股东、实际控制人。

图 16: 迈得医疗股权结构



资料来源：迈得医疗招股书，民生证券研究院

## (三) 行业情况

输注穿刺耗材产品种类丰富，主要包括注射器、输液器、输血器、采血针、胰岛素笔针、麻醉针等医用穿刺器械。随着就诊和住院人数的增长，居民接受输注治疗、疫苗接种、诊断检查以及专科诊疗频次的增加，输注穿刺器械作为治疗领域中使用最广泛、消耗量最大的医疗器械，其需求保持持续增长。2017 年，我国输注穿刺器械行业市场规模高达 395.6 亿元，增长率 9.5%，连续三年增长率保持在 9% 以上。

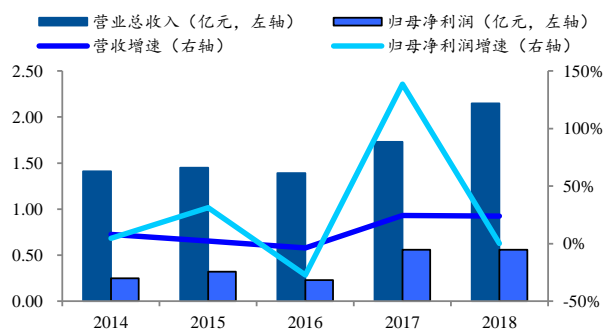
血液净化耗材需求不断增长。血液净化耗材属于高值医用耗材，从全球来说，目前血液净化市场主要集中在美国、日本和欧洲等发达国家，占比高达 70% 以上，而我国血液净化市场起步较晚，目前市场规模还较小，但随着肾病患者人数不断增长以及透析费用医保报销比例的不提高，我国血液净化市场增长较快。据推算，2018 年、2019 年、2020 年我国血透患者人数应该分别达到 61 万、71 万人、83 万人。因此，高价值、高技术的血管净化类高值医用耗材需求不断增加，市场规模增速加快，据医械研究院测算，2018 年我国血液净化类高值医用耗材市场规模约为 67 亿元，同比增长 21.82%。

## (四) 财务数据

公司 2018 年实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 23.94%，其中安全输液类连线机销售占

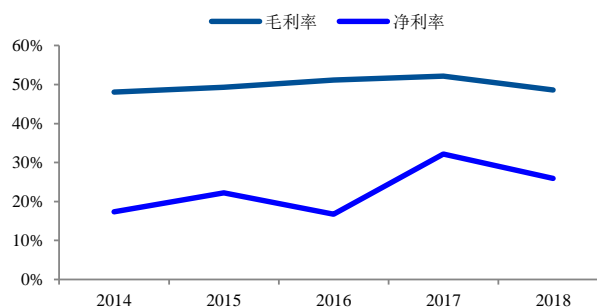
比 60.91%，血液净化类连线机占比 21.85%，为主要收入来源。归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 0.3%。

图 17：迈得医疗历年营业收入和归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 18：迈得医疗历年综合毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司 2016-2018 年主营业务毛利率分别为 51.05%、52.05%、48.57%，维持在较高水平，表明公司产品具有较高的技术水平和市场竞争力。

## 六、风险提示

研发进展不及预期；市场竞争加剧，政策风险。



## 插图目录

图 1: 祥生医疗主营产品销售收入情况 (万元) .....	5
图 2: 祥生医疗主营产品收入占比情况 .....	5
图 3: 祥生医疗股权结构 .....	5
图 4: 2016-22 年全球超声医学影像设备市场规模 (台/套) .....	6
图 5: 2016-22 年我国超声医学影像设备市场规模 (台/套) .....	6
图 6: 祥生医疗历年营业收入和归母净利润及增速变化 .....	7
图 7: 祥生医疗历年综合毛利率和净利率变化情况 .....	7
图 8: 东方基因主营产品销售收入情况 (万元) .....	9
图 9: 东方基因主营产品收入占比情况 .....	9
图 10: 东方基因股权结构 .....	10
图 11: 东方基因历年营业收入和归母净利润及增速变化 .....	11
图 12: 东方基因历年综合毛利率变化情况 .....	11
图 13: 赛伦生物股权结构 .....	13
图 14: 赛伦生物历年营业收入和归母净利润及增速变化 .....	14
图 15: 赛伦生物历年综合毛利率和净利率变化情况 .....	14
图 16: 迈得医疗股权结构 .....	15
图 17: 迈得医疗历年营业收入和归母净利润及增速变化 .....	16
图 18: 迈得医疗历年综合毛利率和净利率变化情况 .....	16

## 表格目录

表 1: 祥生医疗主要产品 .....	4
表 2: 超声医学影像设备行业主要竞争对手情况 .....	6
表 3: 祥生医疗募资用途 .....	8
表 4: 东方基因主要产品 .....	9
表 5: 境内体外诊断行业主要竞争对手情况 .....	11
表 6: 东方基因募集资金用途 .....	12

## 分析师与研究助理简介

**孙建**，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

**袁中平**，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

## 分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。