

2019年5月14日

**科创板医药生物系列之十二：热景生物**
**医药生物**
**主要财务指标（单位：百万元）**

	2016	2017	2018
<b>营业收入</b>	122	142	187
(+/-)		16.3%	31.7%
<b>营业利润</b>	30	35	56
(+/-)		15.0%	61.3%
<b>归属母公司净利润</b>	29	30	48
(+/-)		4.4%	60.1%
<b>EPS（元）</b>	<b>0.08</b>	<b>0.08</b>	<b>1.03</b>

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

科创板已受理企业名单中，医药生物占据 23 席。截止 5 月 14 日，科创板已受理企业达 103 家，其中医药生物公司占 23 席，分别为：科前生物、安瀚科技、微芯生物、特宝生物、贝斯达、赛诺医疗、海尔生物、申联生物、美迪西、南微医学、苑东生物、热景生物等。本系列我们接着介绍科创板中的医药生物企业——热景生物。热景生物的主营业务为体外诊断试剂及仪器研发、生产与销售。

● **公司主营体外诊断试剂及仪器。**公司成立于 2005 年，是一家从事研发、生产和销售体外诊断试剂及仪器的生物高新技术企业。经过多年的技术研发，成功构建了以上转发光技术为核心的、可满足不同终端用户需求的全场景（POCT 现场快速检测、中心实验室自动化高通量检测）免疫诊断平台。公司在肝癌早期诊断领域处于行业领先水平，在心脑血管诊断、炎症感染诊断等领域取得了较为明显的竞争优势。

● **国内 IVD 行业快速发展。**近年来全球体外诊断市场增长平稳，2017 年全球体外诊断市场规模达到 645 亿美元，2018 年到 2025 年复合年均增长率达到 4.8%，到 2025 年预计达到 936 亿美元。近年来，随着人口老龄化、保险覆盖率及支出不断增加、收入增长等因素的驱动，体外诊断产业已成为我国最活跃、发展最快的行业之一。2014 年我国体外诊断市场规模 31.10 亿美元，2018 年将达到 63.35 亿美元，2014 年至 2018 年我国体外诊断市场年均复合增长率达 19.46%，远超全球市场平均水平，预计未来仍将保持较快增长势头。

● **营收和利润稳定增长，盈利能力尚可。**2016-2018 年公司业绩保持稳定增长，2018 年实现营业收入 18712 万元，归母净利润 4814 万元，扣非净利润 3751 万元。近三年公司销售毛利率、销售净利率和 ROE 维持相对稳定，2018 年公司销售净利率和 ROE 分别为 25.75% 和 22.95%，盈利能力尚可。

● **风险提示：**行业政策风险；市场竞争风险；研发失败风险。

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

 邮箱：[duyh@cfsc.com.cn](mailto:duyh@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(8621) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

## 目录

1. 公司概况.....	3
2. 公司所处行业分析.....	4
3. 公司主营业务分析.....	6
4. 公司财务状况分析.....	8
5. 可比公司估值分析.....	10
6. 公司募投项目情况.....	12
7. 风险提示.....	12

## 图表目录

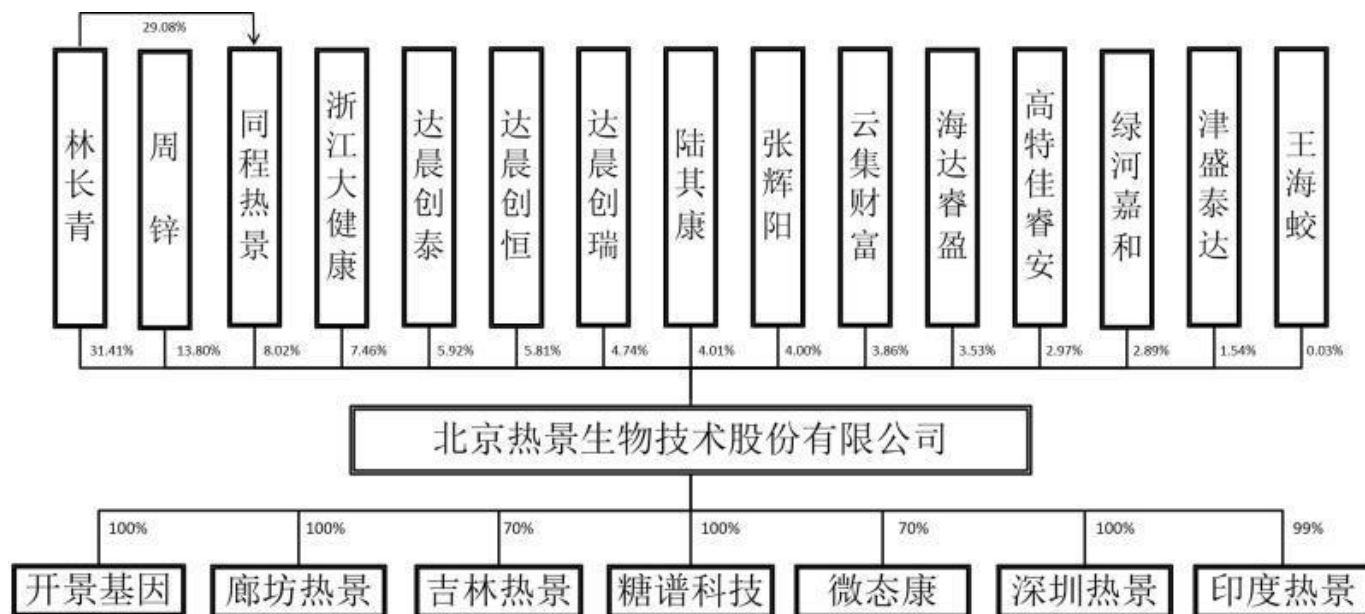
图表 1: 公司股权结构.....	3
图表 2: 公司发展历程.....	4
图表 3: 2017-2025 年全球体外诊断市场规模（百万美元） .....	5
图表 4: 2014-2018 年中国体外诊断市场规模情况（百万美元） .....	6
图表 5: 公司主营业务构成.....	7
图表 6: 公司全场景免疫诊断平台.....	8
图表 7: 2016-2018 年公司营收、归母净利润和扣非净利润（单位：万元） .....	8
图表 8: 2016-2018 年公司盈利能力分析 .....	9
图表 9: 2016-2018 年公司研发投入情况 .....	9
图表 10: 2016-2018 年公司资产负债状况 .....	10
图表 11: 可比公司经营情况、研发情况和检测平台对比.....	10
图表 12: 可比公司估值分析.....	11
图表 13: 体外诊断行业估值情况.....	12
图表 14: 公司募集资金用途（单位：万元） .....	12

## 1. 公司概况

热景生物成立于 2005 年，是一家从事研发、生产和销售体外诊断试剂及仪器的生物高新技术企业，主要产品为体外诊断试剂及仪器，主要应用于肝癌肝炎、心脑血管疾病、炎症感染等临床医学领域和生物安全、食品安全、疾控应急等公共安全领域。

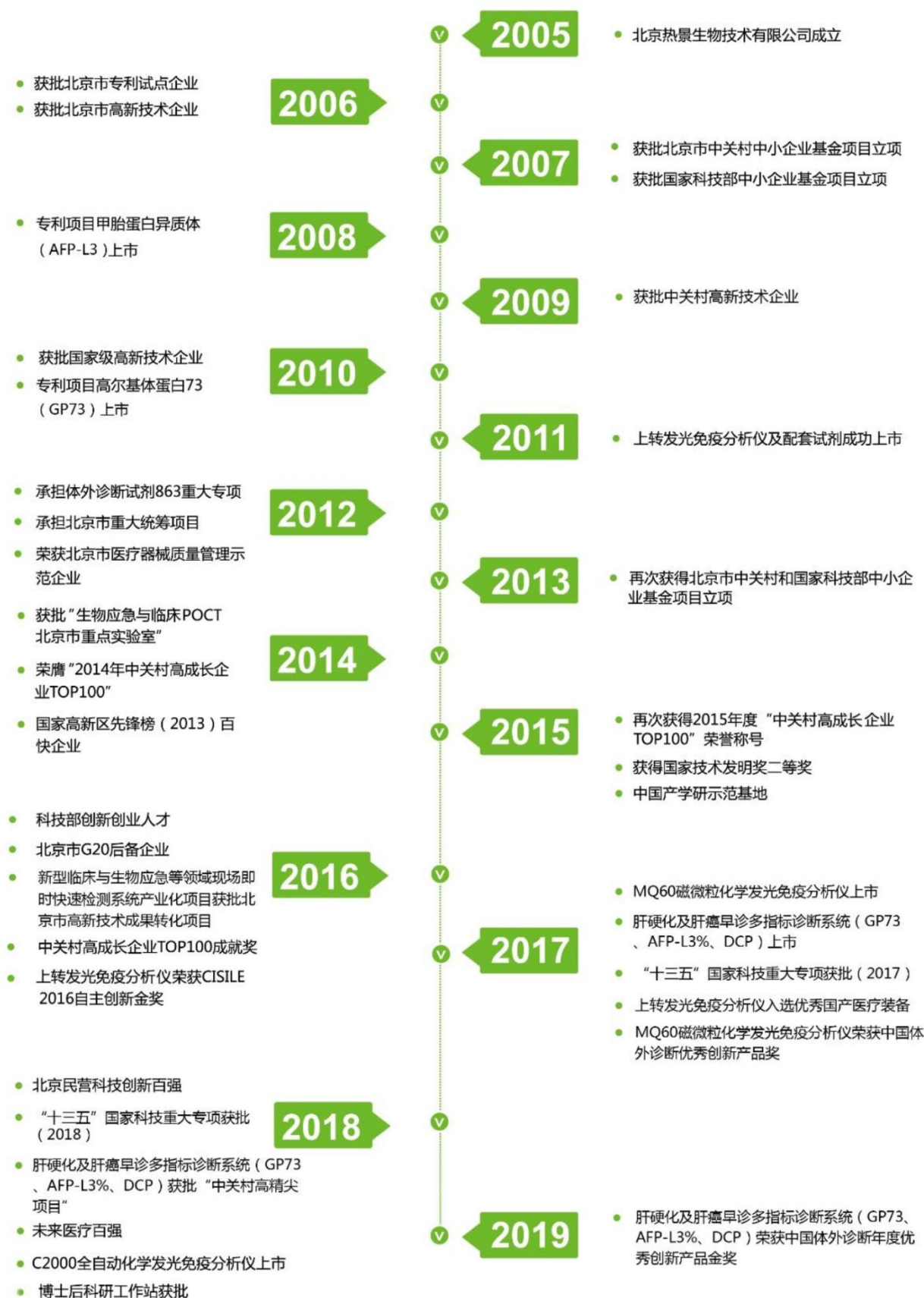
公司控股股东、实际控制人为林长青先生。林长青直接持有发行人 31.41%股份，持有公司股东同程热景的 29.08%股份，且担任同程热景执行事务合伙人，通过同程热景间接控制公司 8.02%股份。林长青直接和间接控制公司 39.43%股份，为公司第一大股东。除此之外，公司持股 5%以上股东有周铎、同程热景、浙江大健康、达晨创泰、达晨创恒。

图表 1：公司股权结构



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 2：公司发展历程



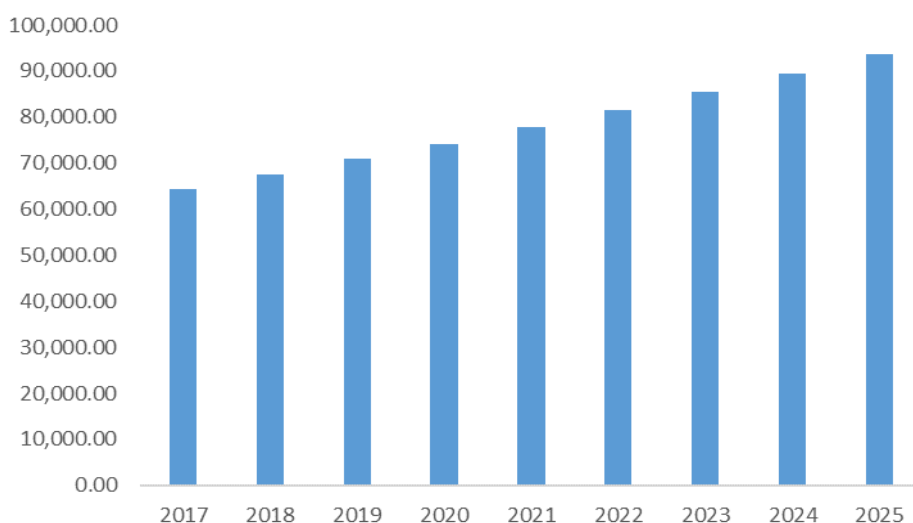
资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

## 2. 公司所处行业分析

公司主营业务为体外诊断试剂与仪器，属于医药制造业中的“体外诊断行业（IVD）”。临床诊断信息的 80%左右来自体外诊断，体外诊断目前已经成为人类进行疾病预防、诊断、治疗所必不可少的医学手段。

近年来，在各种新技术迅速发展以及大部分国家医疗保障政策逐渐完善的大环境下，体外诊断行业得到了快速发展，已成为医疗市场最活跃并且发展最快的行业之一。从市场规模来看，近年来全球体外诊断市场增长平稳，2017 年全球体外诊断市场规模达到 645 亿美元，2018 年到 2025 年复合年均增长率达到 4.8%，到 2025 年预计达到 936 亿美元。

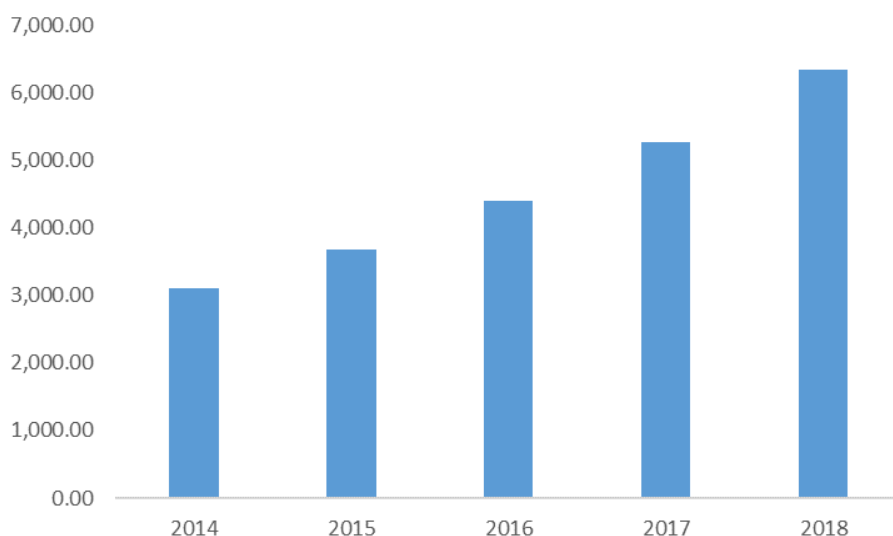
**图表 3：2017-2025 年全球体外诊断市场规模（百万美元）**



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

我国体外诊断行业起步较晚，行业整体技术水平与欧美发达国家相比存在较大差距。近年来，随着人口老龄化、保险覆盖率及支出不断增加、收入增长等因素的驱动，体外诊断产业已成为我国最活跃、发展最快的行业之一，在疾病预防、诊断和愈后判断、治疗药物筛选检测、健康状况评价以及遗传性预测等领域发挥着愈来愈大的作用。2014 年我国体外诊断市场规模 31.10 亿美元，2018 年将达到 63.35 亿美元，2014 年至 2018 年我国体外诊断市场年均复合增长率达 19.46%，远超全球市场平均水平。

图表 4：2014-2018 年中国体外诊断市场规模情况（百万美元）



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

目前国内体外诊断主要集中在生化诊断、免疫诊断和分子诊断三大领域。早期，生化诊断类产品一直占据最大市场份额，近年来免疫诊断类产品市场份额已超过生化诊断类产品，成为国内市场规模最大的体外诊断细分类别。

POCT 具有快速简便、现场分析等特点，能够减少样品转送流程，缩短报告时间，是检验医学发展的新领域，同时也是 IVD 行业中最具发展潜力的领域之一。因此，POCT 的应用范围也日益广泛，已经逐步涵盖临床检验、重大疫情监测、食品安全监控等多个领域。2017 年我国 POCT 市场规模约为 6 亿美元，到 2026 年将达到约 15 亿美元。国内 POCT 虽起步较晚，但发展潜力巨大。

早期的 POCT 主要以定性检测为主，包括胶体金、免疫层析、干化学技术等；随着检测要求的逐步提升，在检测速度快、操作简便的同时，对检测准确性及精确度要求越来越高，因此以免疫荧光、上转发光、化学发光、微流控技术为核心的 POCT 产品逐步应用于临床，实现了快速定量检测，发展迅速。



### 3. 公司主营业务分析

经过持续多年技术研发，公司成功构建了以上转发光技术、磁微粒化学发光技术、糖捕获技术、基因重组与单克隆抗体技术为核心的研发技术平台，连续开发出小型、中型、大型全自动化学发光仪器和试剂产品，构建了可满足不同终端用户需求的全场景（POCT 现场快速检测、中心实验室自动化高通量检测）免疫诊断平台。

公司试剂产品主要应用于临床医学诊断领域和公共安全领域中，营收占比在 85% 以上。临床医学诊断试剂包括肝炎至肝癌的肝病诊断产品、心脑血管系统疾病、炎症感染诊断等产品，已获得相应医疗器械注册证书 61 项；公共安全领域试剂产品，主要应用于生物安全、食品安全、疾控应急、药物滥用等领域，已成功开发公共安全系列产品 87 项。公司仪器产品主要包括上转发光免疫分析仪及化学发光免疫分析仪，营收占比在 11% 左右。

上转发光免疫分析仪系列产品与化学发光免疫分析仪系列产品共同构建了公司的全场景免疫技术诊断系统，成为业内为数不多的产品涵盖全场景应用的供应商之一。公司在肝炎肝癌早期诊断领域处于行业领先水平，在心脑血管诊断、炎症感染诊断等领域已经取得了较为明显的竞争优势。

公司持续加大研发投入，坚持生产一代、开发一代、储备一代的科研方针，不断拓展丰富产品线，目前公司在研试剂项目超过 60 项，其中 23 项已经进入注册申请阶段；在研原材料 7 项；在研仪器 7 项，分别处于注册检验或实验室研发阶段。

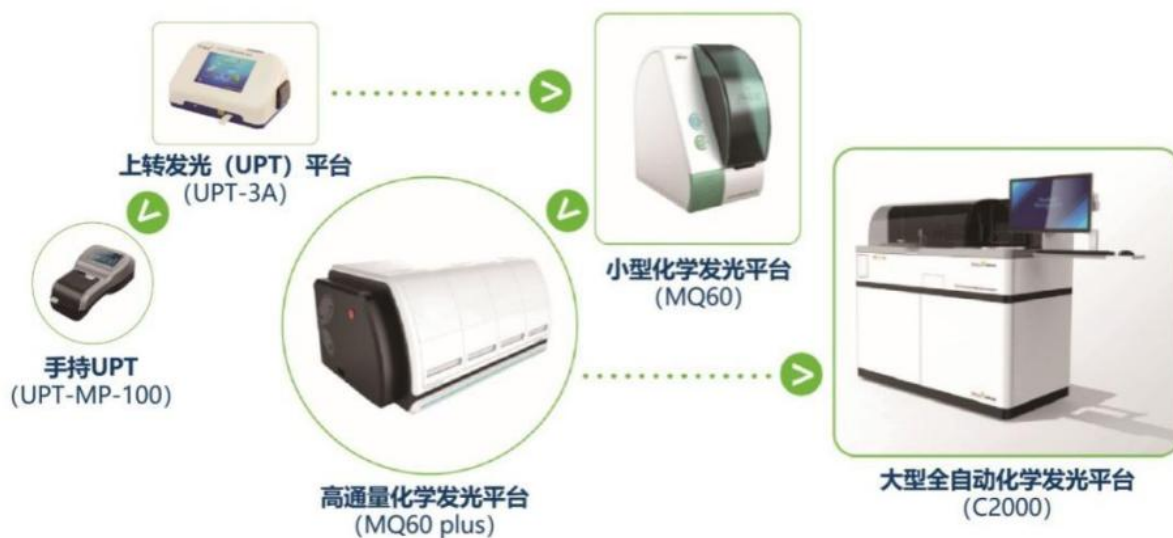
**图表 5：公司主营业务构成**

单位：万元

产品名称	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
快速检测试剂	15,947.42	85.62%	12,531.80	89.07%	10,498.40	85.91%
其中：肝脏疾病	2,567.87	13.79%	1,858.62	13.21%	1,717.02	14.05%
心脑血管疾病	7,121.99	38.24%	5,579.65	39.66%	4,591.57	37.58%
感染炎症疾病	4,945.35	26.55%	4,066.49	28.90%	3,527.44	28.87%
其他	1,312.21	7.04%	1,027.04	7.30%	662.36	5.42%
快速检测仪器	2,168.52	11.64%	1,213.52	8.62%	1,539.61	12.60%
生物原料	510.86	2.74%	324.80	2.31%	181.57	1.49%
合计	18,626.81	100.00%	14,070.12	100.00%	12,219.58	100.00%

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 6：公司全场景免疫诊断平台

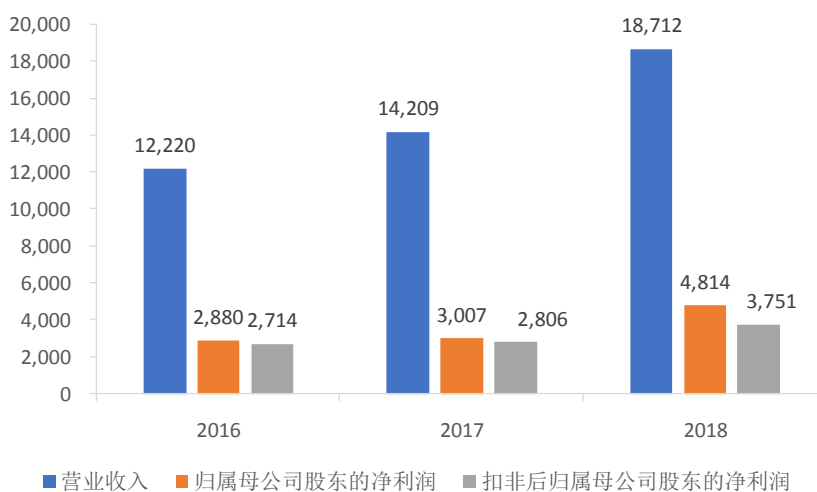


资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

## 4. 公司财务状况分析

2016-2018 年间，公司收入和利润保持平稳增长。2018 年公司实现营业收入 18712 万元，同比增长 31.69%；实现归母净利润 4814 万元，同比增长 60.09%；扣非净利润 3751 万元，同比增长 33.68%。

图表 7：2016-2018 年公司营收、归母净利润和扣非净利润（单位：万元）

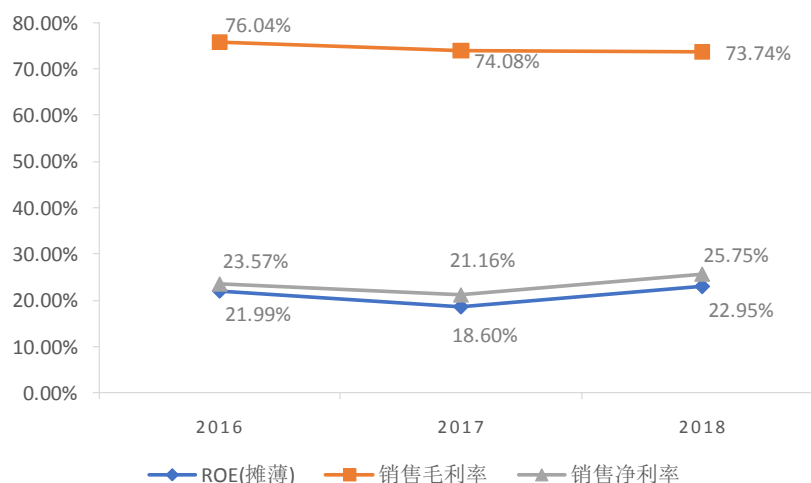


资料来源：Wind、华鑫证券研发部



2016-2018 三年间，公司销售毛利率小幅下降，但总体保持相对稳定。销售净利率和 ROE 水平在 2017 年小幅下降后，2018 年有所回升，分别达到 25.75% 和 22.95%。总体来看，近三年公司盈利能力尚可。

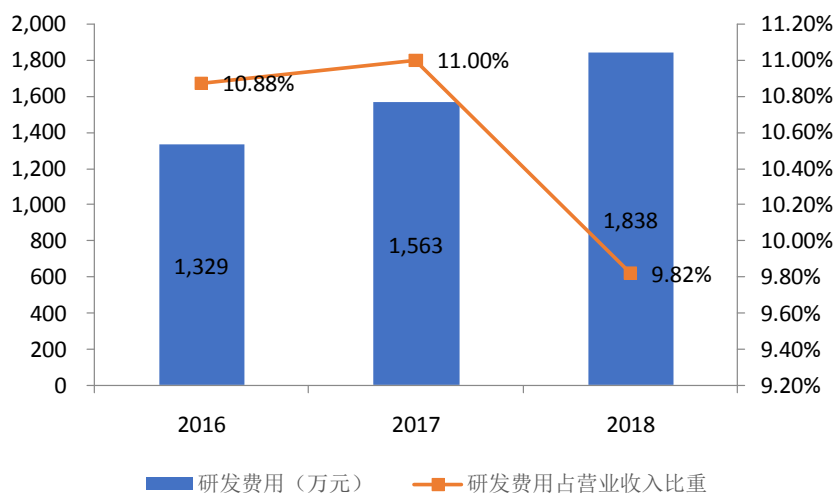
图表 8：2016-2018 年公司盈利能力分析



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

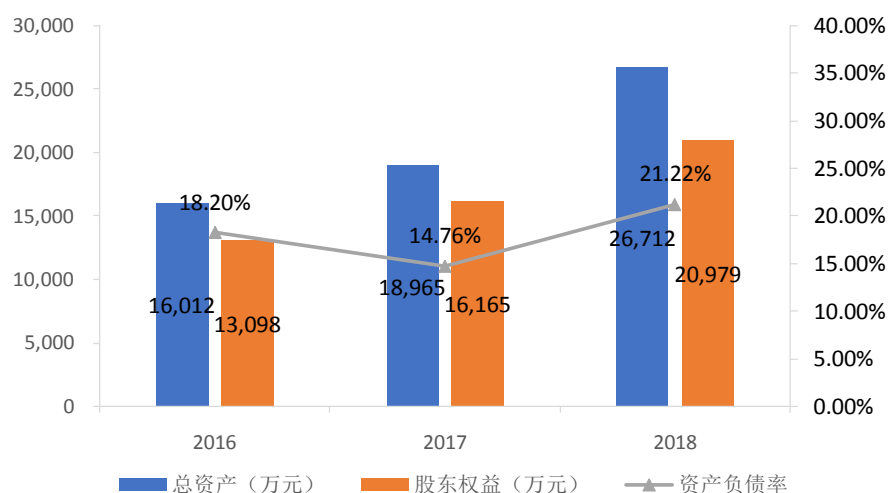
2016-2018 年间，公司的研发费用持续增加，2018 年达到 1838 万元，近三年研发费用占营业收入比重维持在 10% 左右。公司总资产在 2018 年有着较快增长，达到 2.67 亿元，股东权益也增长至 2.10 亿元，资产负债率为 21.22%。

图表 9：2016-2018 年公司研发投入情况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

图表 10：2016-2018 年公司资产负债状况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

## 5. 可比公司估值分析

根据公司所处行业及产品特点，同行业中主要 POCT 公司有万孚生物、基蛋生物、明德生物等。热景生物与上述可比公司在经营情况、检测平台等方面的对比情况如下；通过对比发现，公司在行业中规模较小，尚处于成长阶段。此外，公司的上转发光免疫分析技术具有灵敏度高、可定量、检测样本可长久保存、检测结果可追溯等优势，可以满足不同层次的临床诊断需求，具有一定竞争优势。

图表 11：可比公司经营状况、研发情况和检测平台对比

单位：万元

可比公司	2017 年			2016 年		
	营业收入	总资产	净利润	营业收入	总资产	净利润
明德生物	16,512.33	25,653.81	6,555.38	14,097.91	19,714.67	5,969.20
基蛋生物	48,858.28	126,660.88	19,378.08	36,909.04	43,408.74	13,832.18
万孚生物	114,548.45	169,476.93	22,506.75	54,735.33	100,574.72	14,550.66
热景生物	14,208.90	18,965.17	3,007.23	12,219.58	16,011.65	2,879.95

单位：万元

可比公司	2017 年			2016 年		
	研发费用	营业收入	研发费用/ 营业收入	研发费用	营业收入	研发费用/ 营业收入
明德生物	2,561.35	16,512.33	15.51%	2,098.10	14,097.91	14.88%
基蛋生物	5,404.14	48,858.28	11.06%	3,928.33	36,909.04	10.64%
万孚生物	10,589.75	114,548.45	9.24%	6,172.39	54,735.33	11.28%
热景生物	1,563.33	14,208.90	11.00%	1,329.50	12,219.58	10.88%

技术指标	明德生物	基蛋生物	万孚生物	热景生物
检测平台	免疫定量分析仪	免疫定量分析仪 荧光免疫定量分 析仪	免疫定量分析仪 荧光免疫定量分 析仪	上转发光定量检 测平台
检测原理	胶体金法	胶体金法、荧光法	胶体金法、荧光法	上转发光法

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

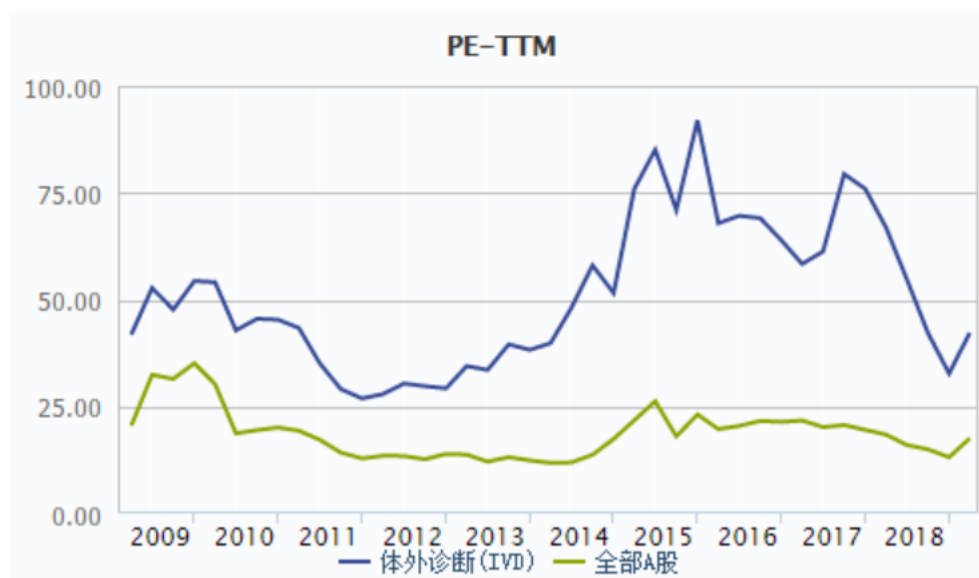
从估值角度来看，当前 IVD 行业整体估值水平在 42 倍左右，处于历史中低水平；  
三家可比公司的平均估值水平在 34 倍左右，处于相对合理水平。

图表 12：可比公司估值分析

代码	公司简称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				TTM	2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
002932	明德生物	39.93	27	0.96			41.6		
603387	基蛋生物	37.60	70	1.44	1.75	2.24	26.1	21.4	16.7
300482	万孚生物	32.12	110	0.95	1.21	1.61	33.9	26.4	19.9
	平均值						33.9	23.9	

资料来源：Wind、华鑫证券研发部（数据日期为 2019 年 5 月 13 日）

图表 13：体外诊断行业估值情况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

## 6. 公司募投项目情况

公司本次拟向社会公众首次公开发行人民币普通股 1555 万股（行使超额配售选择权前），占发行后总股本比例为 25%。募集资金扣除发行费用后拟投资于以下项目。

图表 14：公司募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目投资总金额	募集资金使用额
年产1200万人份体外诊断试剂、850台配套仪器生产基地及研发中心项目	29,770.19	28,782.19

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

## 7. 风险提示

- 1) 行业监管风险；
- 2) 市场竞争风险；
- 3) 研发失败风险。

## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>