

本期新增 3 家企业，创新属性突出

—科创板生物医药公司系列研究第 10 期

深度研究报告/医药

2019 年 07 月 01 日

报告摘要：

● **截止2019年6月30日，32家科创板医药公司披露招股书，医疗器械公司占比53%**

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6月30日，共披露了32家医药科创板公司，其中有17家医疗器械/耗材，占比53%。本次新增南新制药、吉贝尔和三友医疗。

● **海尔生物、苑东生物和华熙生物已完成第四轮问询，预计进入上会程序**

本周完成第3轮回复的企业达到13家，占比41%，5家未获问询，海尔生物、苑东生物和华熙生物已完成第四轮问询，预计很快进入上会程序。

● **本周无新科创基金产品获批，24号6家科创基金已开启认购**

截止目前科创板基金产品获批数量仍然为18家，且均已开售，但是像第一批科创基金一日售罄的现象不再。

● **本期新增3家创新属性突出企业**

南新制药-以创新药研发为核心的创新型制药企业：公司创新药 NX-2016 靶标的确定、先导化合物的发现与优化以及药学研究等，均由公司自主研发完成，盐酸美氟尼酮是由中南大学首次发现的新实体化合物，公司通过专利授权许可协议，获得了该药物在中国市场的独占许可授权，创新能力突出；

吉贝尔-主营化药、中成药制剂及原料药兼具创新的医药研发企业：公司和中国人民解放军第二军医大学联合研制并拥有完整知识产权的尼群洛尔片，是国家首个一类复方抗高血压新药，也是国内外唯一由钙通道阻滞剂（CCB）和β受体阻滞剂组成的低剂量固定复方制剂。公司的氘代药物研发技术成熟，目前在氘代研发技术平台开发出了 JJH201501、JJH201701、JJH201801 三个氘代药物，其中 JJH201501 已获得临床批件，正在开展临床试验；

三友医疗-主营医用骨科植入耗材的创新型医疗器械企业：公司多项核心技术均为自主创新成果，处于行业内领先水平，是国内脊柱类植入耗材领域少数具备从临床需求出发进行原始创新能力的企业之一。公司主要产品脊柱类和创伤类植入耗材均不同程度应用了公司的核心技术。

● **投资建议**

科创板是反映国内医药板块增量的关键变量。在当前政策环境下，建议关注受益产业转型升级方向的公司，包括创新研发、服务外包、API、优质器械等领域的领军企业。建议关注研发投入金额和占比较高的公司，包括微芯生物、博瑞医药、泽璟医药，同时关注南微医学、华熙生物、美迪西和苑东生物等有望第一批登陆科创板的生物医药企业。

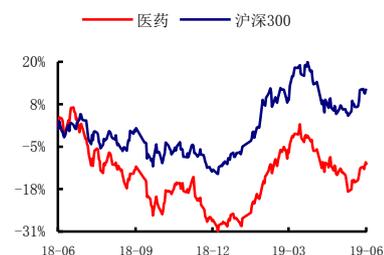
● **风险提示**

公司上市进度不及预期，临床失败风险，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.《3家企业顺利过会，企业研发占比处行业偏上——科创板生物医药公司系列研究第9期》20190624
- 2.《未盈利企业泽璟制药IPO，6只科创基金获批——科创板生物医药公司系列研究第8期》20190617
- 3.《微芯生物顺利过会，12只科创基金已发行——科创板生物医药公司系列研究第7期》20190610
- 4.《微芯生物顺利过会，科创板渐行渐近——寻找医药科创独角兽系列之科创板事件点评》20190606

目录

一、目前 32 家医药科创板公司获受理，三家已过会.....	3
二、本周无新科创基金产品获批，24 号 6 家科创基金已开启认购.....	4
三、南新制药-以创新药研发为核心的创新型制药企业.....	4
四、吉贝尔-主营化药、中成药制剂及原料药兼具创新的研发企业.....	7
五、三友医疗-主营医用骨科植入耗材的创新型企业.....	11
六、投资建议.....	15
七、风险提示.....	15
插图目录.....	16
表格目录.....	16

一、目前 32 家医药科创板公司获受理，三家已过会

本期是我们《寻找医药科创独角兽系列》的第 10 期。截止 2019 年 6 月 30 日，共披露了 32 家医药科创板公司，其中有 17 家医疗器械/耗材，占比 53%。本周新增企业南新制药、吉贝尔和三友医疗。

本周完成第 3 轮回复的企业达到 13 家，占比 41%，5 家未获问询，海尔生物、苑东生物和华熙生物已完成第四轮问询，预计很快进入上会程序。

表 1: 科创板受理生物医药企业问询和回复进度汇总 (截止 2019 年 6 月 30 日)

序号	公司名称	受理日期	细分领域	第一次问询	第一次回复	第二次问询	第二次回复	第三次问询	第三次回复	第四次问询	第四次回复	上会时间
1	安翰科技	19/3/22	胃镜胶囊	19/4/4	19/5/6	19/5/14	19/6/6					
2	科前生物	19/3/22	动物疫苗	19/3/29	19/5/5	未披露	19/6/10					
3	贝斯达	19/3/27	医学影像	19/4/9	19/5/12	19/5/17	19/5/29	19/5/30	19/6/21			
4	特宝生物	19/3/27	重组蛋白	19/4/10	19/5/10	19/5/15	19/5/23	19/6/5	19/6/16			
5	微芯生物	19/3/27	创新药	19/4/9	19/4/23	19/4/29	19/5/14	19/5/15	19/5/20			19/6/5
6	赛诺医疗	19/3/29	介入	19/4/10	19/5/9	19/5/15	19/5/30	19/6/11	19/6/19			
7	申联生物	19/4/2	动物疫苗	19/4/12	19/5/9	19/5/22	19/5/29	19/6/12	19/6/18			
8	海尔生物	19/4/2	低温存储	19/4/11	19/4/30	19/5/14	19/5/23	19/6/6	19/6/10	19/6/21	19/6/24	
9	南微医学	19/4/3	介入	19/4/14	19/5/5	19/5/8	19/5/21	19/5/14	19/6/2			19/6/17
10	苑东生物	19/4/3	API+制剂	19/4/16	19/5/5	19/5/15	19/5/21	19/6/3	19/6/14	19/6/17	19/6/28	
11	美迪西	19/4/3	CRO	19/4/14	19/5/9	19/5/16	19/5/27	19/6/5	19/6/13			
12	热景生物	19/4/4	POCT	19/4/18	19/5/7	19/5/14	19/5/24	19/5/28	19/6/17			
13	博瑞医药	19/4/8	API	19/4/22	19/6/24							
14	华熙生物	19/4/10	透明质酸	19/4/18	19/5/7	19/5/12	19/5/20	19/5/26	19/6/4	19/6/13	19/6/18	
15	心脉医疗	19/4/11	介入	19/4/17	19/5/7	19/5/10	19/5/24	19/5/27	19/6/6			19/6/19
16	泰旦科技	19/4/11	试剂+耗材	19/4/18	19/5/1	19/5/15	19/6/9					
17	诺达康	19/4/12	创新辅料	19/4/19	19/5/8							
18	佰仁医疗	19/4/15	介入	19/4/25	19/5/10	19/5/17	19/5/30	19/6/8	19/6/17			
19	普门科技	19/4/16	IVD	19/5/6	19/5/29							
20	昊海生科	19/4/18	粘弹剂	19/5/6	19/5/16	19/5/23	19/5/28					
21	浩欧博	19/4/19	IVD	19/5/8	19/6/25							
22	硕世生物	19/4/22	IVD	19/5/21	19/6/21							
23	祥生医疗	19/4/30	医学影像 诊断	19/5/30	19/6/28							
24	赛伦生物	19/5/9	抗血清抗 毒素	19/6/6								
25	东方基因	19/5/9	IVD	19/6/6	19/6/27							
26	迈得医疗	19/5/10	医用耗材	19/6/10								
27	复旦张江	19/5/13	创新药	19/6/11								
28	洁特生物	19/6/3	实验室 耗材									
29	泽璟制药	19/6/10	创新药									
30	吉贝尔	19/6/25	原料药+ 制剂									
31	南新制药	19/6/26	创新药									

32 三友医疗 19/6/26 介入

资料来源：上交所官网，民生证券研究院

二、本周无新科创基金产品获批，24号6家科创基金已开启认购

截止目前科创板基金产品获批数量仍然为18家，且均已开售，但是像第一批科创基金一日售罄的现象不再。

表2：科创板相关主题基金获批及发售情况

序号	基金简称	基金获批日	基金发行日	规模上限	股票仓位
1	南方科创混合	4月24日	4月29日	10亿元	60%-95%
2	华夏科创混合	4月24日	4月29日	10亿元	60%-95%
3	汇添富科创混合	4月24日	4月29日起	10亿元	0%-95%
4	易方达科创混合	4月24日	4月26日	10亿元	50%-95%
5	富国科创混合	4月24日	4月29日	10亿元	0%-95%
6	工银瑞信科创3年封闭	4月24日	4月29日起	10亿元	60%-100%
7	嘉实科创股票	4月24日	4月29日	10亿元	60%-95%
8	鹏华科创3年封闭	5月27日	6月5日起	10亿元	55%-100%
9	广发科创3年封闭	5月27日	6月5日起	10亿元	50%-100%
10	富国科创3年封闭	5月27日	6月5日起	10亿元	55%-100%
11	华安科创3年封闭	5月27日	6月5日起	10亿元	10%-60%
12	万家科创3年封闭	5月27日	6月5日起	10亿元	65%-100%
13	大成科创3年封闭	6月13日	6月24日起	10亿元	-
14	中欧科创3年封闭	6月13日	6月24日起	10亿元	0%-100%
15	博时科创3年封闭	6月13日	6月24日起	10亿元	-
16	银华科创3年封闭	6月13日	6月24日起	10亿元	
17	中金科创3年封闭	6月13日	6月24日起	10亿元	
18	财通科创3年封闭	6月13日	6月24日起	10亿元	

资料来源：Wind，证监会官网，民生证券研究院

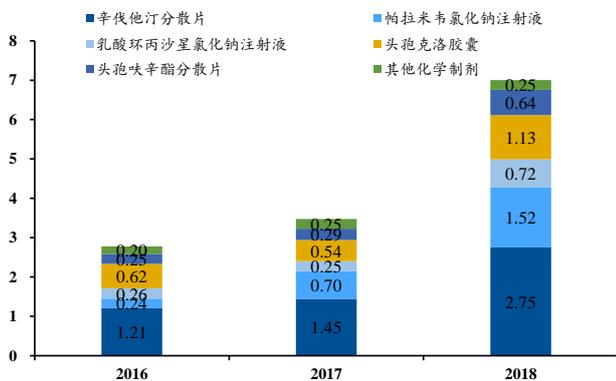
三、南新制药-以创新药研发为核心的创新型制药企业

(一) 公司业务及主营产品数据

南新制药是一家以创新药研发为核心、以临床需求为导向，集药品研发、生产和销售于一体的创新型制药企业。公司坚持创新驱动，致力于重大疾病、突发性疾病新药和特效药的研究及产业化，如流感、肿瘤等，以更好地满足临床用药需求，服务于“健康中国”战略。

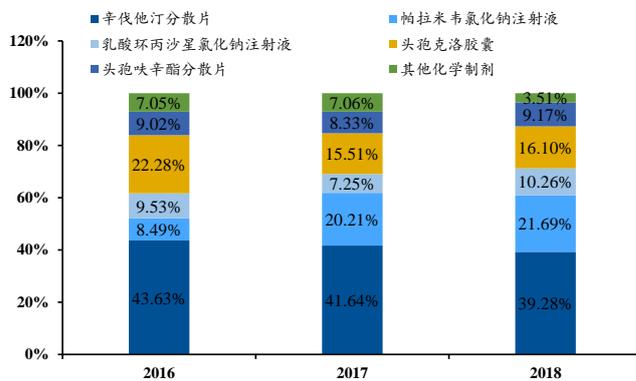
公司主要产品包括1.1类新药帕拉米韦氯化钠注射液以及辛伐他汀分散片、头孢克洛胶囊、头孢呋辛酯分散片、乳酸环丙沙星氯化钠注射液等仿制药产品，其产销规模位居国内各细分市场前列。2018年，辛伐他汀分散片、帕拉米韦氯化钠注射液和头孢克洛胶囊三者销售占比分别为39.28%、21.69%和16.10%，为公司销售前三的药物。

图 1：南新制药主营产品销售收入情况（亿元）



资料来源：南新制药招股书，民生证券研究院

图 2：南新制药主营产品收入占比情况



资料来源：南新制药招股书，民生证券研究院

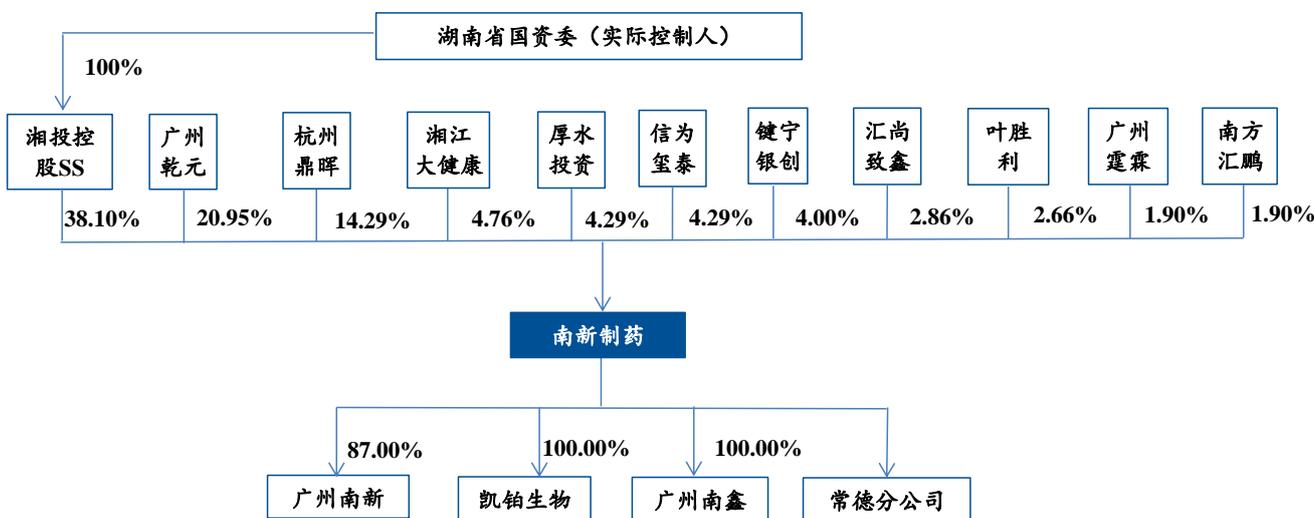
公司 1.1 类创新药帕拉米韦氯化钠注射液（商品名为“力纬®”）适用于甲型或乙型流行性感冒。已有的神经氨酸酶抑制剂类抗流感病毒药物主要给药途径为口服和吸入，帕拉米韦氯化钠注射液为患者提供了新的治疗选择。该产品在国家卫计委发布的《流行性感冒诊疗方案(2018 版)》中成为主要推荐药物之一，还被列入国家应急产品目录。2018 年实现收入 1.52 亿元，并保持快速增长。

此外，在创新药领域公司还有 3 个创新药和 2 个改良型新药在研的良好态势。主要品种包括用于糖尿病肾病治疗的盐酸美氟尼酮（IND）、用于肝癌治疗的美他非尼（I 期）以及用于抗流感的药物（NX-2016、帕拉米韦干粉吸入剂和帕拉米韦吸入溶液均处于临床前）。

（二）股权结构

公司控股股东为湖南湘投控股集团有限公司，直接持有公司 38.10% 的股权。公司的实际控制人为湖南省国资委。

图 3：南新制药股权结构

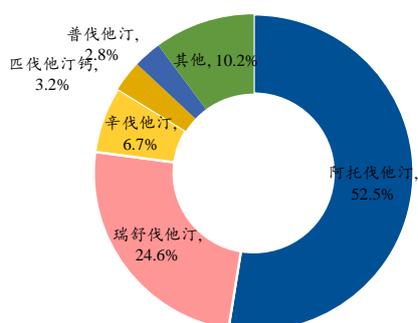


资料来源：南新制药招股书，民生证券研究院

(三) 行业情况及可比公司

临床常用的他汀类药物有：阿托伐他汀、瑞舒伐他汀、辛伐他汀、匹伐他汀、普伐他汀、洛伐他汀、氟伐他汀等。2017 年米内网样本医院降脂药销售数据显示，辛伐他汀占降脂药市场份额为 6.74%。公司生产的辛伐他汀分散片属于独家剂型，是最新指南推荐经典降脂药。根据米内网数据，2017 年，公司在全国城市公立医院中辛伐他汀的市场占有率为 24.70%，仅次于默沙东。

图 4：2017 年城市、县级公立医院降血脂类药销售格局

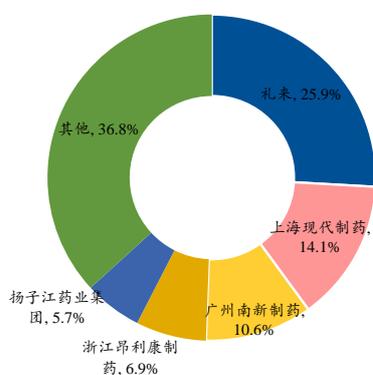


资料来源：南新制药招股书，米内网，民生证券研究院

公司生产的帕拉米韦氯化钠注射液属于 1.1 类新药，根据南方医药经济研究所数据，2017 年在全国城市公立医院中帕拉米韦的市场占有率为 100%，是该领域的龙头企业。目前，公司帕拉米韦氯化钠注射液在抗病毒类药物中的主要竞争产品为中药清热解毒类注射剂以及奥司他韦、扎那米韦、金刚乙胺等抗流感病毒药物。

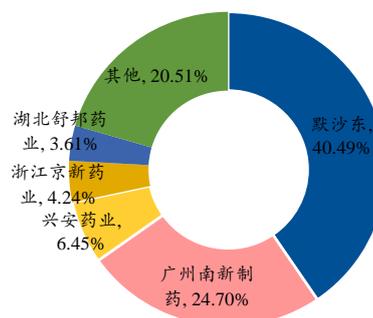
公司产品可福乐头孢克洛胶囊是国家医保乙类品种。根据米内网数据，2017 年公司在全国城市公立医院中头孢克洛的市场份额为 10.58%。

图 6：2017 年城市、县级公立医院头孢克洛销售格局



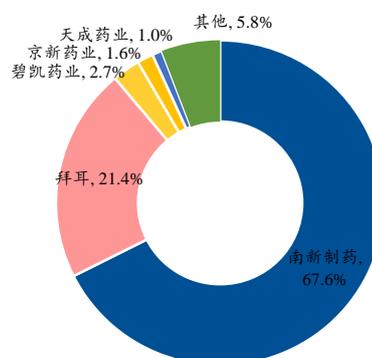
资料来源：南新制药招股书，米内网，民生证券研究院

图 5：2017 年城市、县级公立医院辛伐他汀制剂销售格局



资料来源：南新制药招股书，米内网，民生证券研究院

图 7：2017 年城市、县级公立医院环丙沙星销售格局



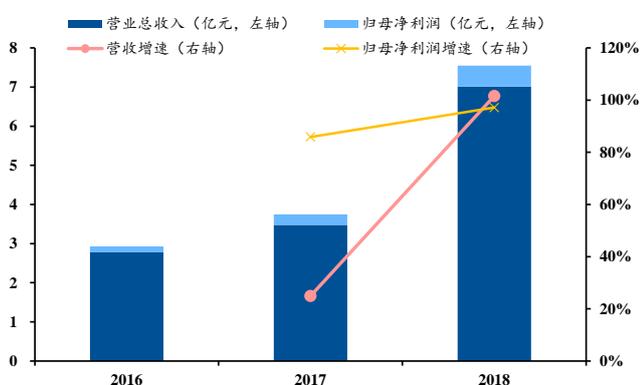
资料来源：南新制药招股书，米内网，民生证券研究院

环丙沙星是第三代喹诺酮类抗菌药，具有抗菌谱广、抗菌活性高、毒副作用低和药代动力学性质良好等优点。在临床上广泛用于上下呼吸道感染、泌尿道感染、肠道感染、胆道各系统感染、腹腔内感染、软组织感染、骨关节感染及全身严重感染的治疗。根据米内网数据，2017年公司在全国城市公立医院中环丙沙星的市场份额为 67.57%，处于行业领先水平。

（四）财务数据

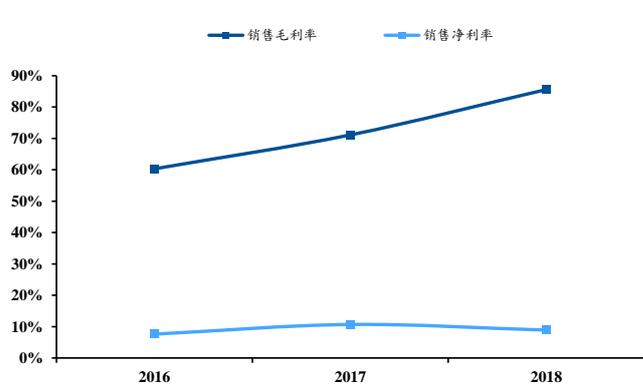
公司 2018 年营收 7.01 亿，同比增长 101.58%，实现归母净利润 0.54 亿，同比增长 97.15%。主要收入来自于辛伐他汀分散片、帕拉米韦氯化钠注射液以及头孢克洛胶囊三个品种。

图 8：南新制药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 9：南新制药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 2018 年毛利率为 85.58%，净利率为 7.64%。公司毛利率一直维持在较高水平，且毛利率保持连年增长。

（五）募集资金金额及用途

公司拟募资 6.697 亿元，主要用于创新药研发项目。本次拟申请首次公开发行不超过 3,500.00 万股人民币普通股，占发行后总股本的比例不低于 25.00%。

表 3：南新制药募资用途

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟用本次募集资金投入金额 (万元)
1	创新药研发	40,960.00	40,960.00
2	营销渠道网络升级建设	12,010.05	12,010.05
3	补充流动资金	14,000.00	14,000.00
	合计	66,970.05	66,970.05

资料来源：南新制药招股说明书，民生证券研究院

四、吉贝尔-主营化药、中成药制剂及原料药兼具创新的研究企业

（一）公司业务及主营产品数据

公司是专业从事化学药品制剂、中成药制剂、原料药的研发、生产、销售的医药高新技术

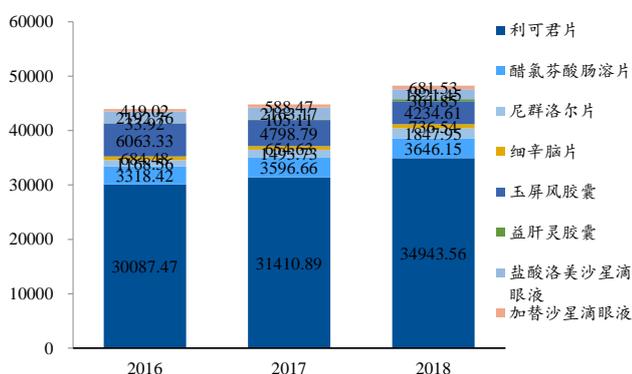
企业。公司目前已形成以利可君片、玉屏风胶囊、醋氯芬酸肠溶片、尼群洛尔片、盐酸洛美沙星滴眼液、加替沙星滴眼液等高新技术产品为主的多元产品系列，产品功能覆盖提升白细胞、增强免疫力、治疗关节疾病、抗高血压、抗眼部感染、治疗支气管炎、保护肝功能等多个治疗领域，并正在致力于研发治疗肿瘤、抑郁症、胃病等领域创新药物。

表 4: 吉贝尔主营产品

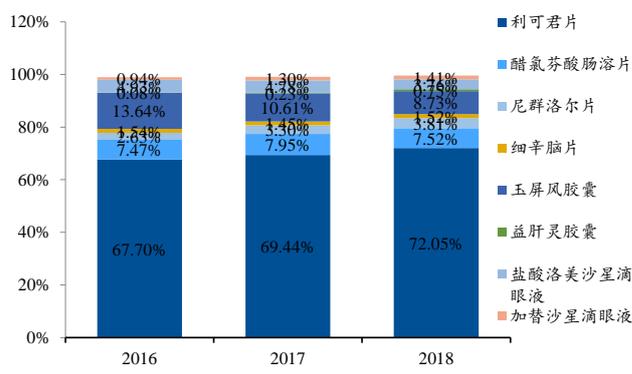
剂型	产品名称	批准文号	产品概述
片剂	利可君片	国药准字 H32025443 /国药准字 H32025444	本品用于预防、治疗白血球减少症及血小板减少症
	尼群洛尔片	国药准字 H20090022 /国药准字 H20100001	本品用于治疗轻中度原发性高血压
	醋氯芬酸肠溶片	国药准字 H20050272	本品主要用于治疗由骨关节炎、类风湿性关节炎和强直性脊椎炎等疼痛或炎症，并能够有效缓解术后疼痛
	细辛脑片	国药准字 H32025715	本品用于支气管炎和支气管哮喘
胶囊剂	玉屏风胶囊	国药准字 Z10980026	本品用于表虚不固、自汗恶风、面色㿔白，或体虚易感风邪者
	益肝灵胶囊	国药准字 Z20050237	本品为保肝药，具有改善肝功能、保护肝细胞膜的作用，可用于急慢性肝炎
滴眼剂	加替沙星滴眼液	国药准字 H20090236	本品主要用于敏感菌所引起的急性细菌性结膜炎。
	盐酸洛美沙星滴眼液	国药准字 H10980214	本品适用于治疗急、慢性细菌性结膜炎、睑缘炎、麦粒肿、睑板腺炎、泪囊炎、角膜炎和角膜溃疡等外眼部感染

资料来源：吉贝尔招股书，民生证券研究院

2018 年利可君片、玉屏风胶囊、醋氯芬酸肠溶片、尼群洛尔片收入占比分别占比 72.05%，8.73%，7.52%，3.81%，为公司主要收入来源。

图 10: 吉贝尔主营产品销售收入情况 (万元)


资料来源：吉贝尔招股书，民生证券研究院

图 11: 吉贝尔主营产品收入占比情况


资料来源：吉贝尔招股书，民生证券研究院

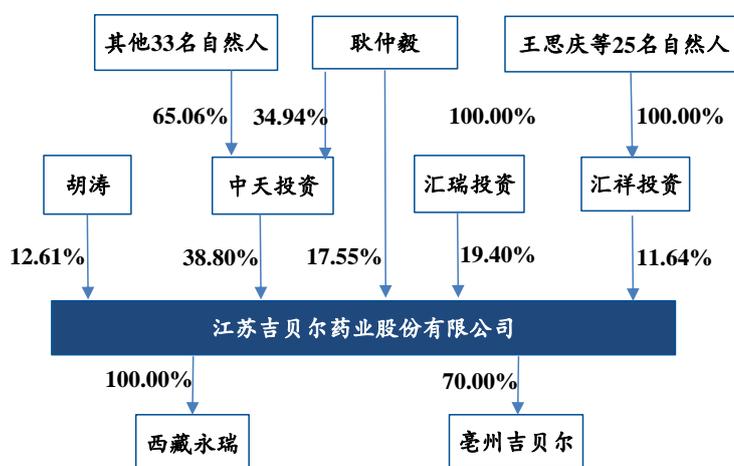
公司有多款创新药处于开发阶段。公司目前已构建了以复方制剂研发技术、氘代药物研发技术、脂质体药物研发技术为支撑的研发技术平台并用于创新药物研发。公司在研品种沃替西汀衍生物 (JJH201501) 是一款拥有自主知识产权的抗抑郁化药一类新药，现正在开展临床试验；公司正在和上海交通大学合作开展抗肿瘤化药一类新药——多西他赛衍生物 (JJH201601)

的床前研究，该产品有望在三至五年的时间内推向市场。此外，在研的创新药物还有抗胃酸化药一类新药——沃诺拉赞衍生物（JJH201701）、治疗胆囊炎胆结石化药一类新药——牛磺熊去胆酸衍生物（JJH201801）、治疗干眼症的化药一类新药——Lifitegrast 衍生物、降糖中药 5 类新药——桑酮碱胶囊、治疗肥胖症的化药一类新药——盐酸氯卡色林衍生物等。

（二）股权介绍

本公司控股股东为中天投资，实际控制人为耿仲毅先生，持有 2460.62 万股，持股比例 17.55%，胡涛持有 1768.00 万股，持股比例 12.61%。

图 12：吉贝尔股权结构



资料来源：吉贝尔招股书，民生证券研究院

（三）行业情况及可比公司

升白药和补气益血类药物市场规模不断增加。根据米内网对全国重点城市公立医院用药情况的统计，近年来升白药物销售额由 2013 年的 7.87 亿元增长到 2018 年的 16.31 亿元，复合增长率为 15.69%。我国城市零售药店终端补气补血类中成药市场规模由 2015 年的 89.34 亿元增长至 2017 年的 106 亿元，规模约为医院终端的两倍，有 10 个补气补血品种销售额突破 1 亿元。

随着人口老龄化的到来，高血压患病率逐年上升。根据中国疾病预防控制中心慢病防控中心的调查，我国 18 岁及以上居民高血压患病率为 33.5%，60 岁及以上老人高血压患病率为 66.9%，而 18 岁及以上居民的高血压知晓率仅为 35.7%。高血压的高发病率推动了抗高血压药物市场销售规模的稳步增长。根据南方所、米内网发布的《抗高血压药物市场研究报告》统计数据，2013 年国内公立医疗机构抗高血压药物销售规模为 303.62 亿元，至 2017 年该销售额增长至 486.72 亿元，期间年复合增长率达到 12.52%。

公司的产品功能涵盖提升白细胞、补血益气、抗高血压、抗类风湿性关节炎、抗眼部感染等多个领域，在上述领域中，行业内主要企业如下表所示：

表 5：吉贝尔主要竞争对手情况

公司产品	竞争产品	竞争对手名称	竞争对手情况	竞争对手技术实力			竞品中标省份
				药品批件数量	独家品种数量	在研产品数量	
利可君片	盐酸小檗胺片（升白安）	四川金山禅心制药有限公司	始建于 1995 年，代表品种为盐酸小檗碱片、盐酸青藤碱肠溶片	23 个	无	无	1 省市
	盐酸小檗胺片（升白安）	四川中方制药有限公司	成立于 1991 年，主要从事中成药、原料药和西药制剂的生产。	37 个	1 个	无	5 省市
	复方皂矾丸	陕西郝其军制药股份有限公司	成立于 1996 年，是集血液病药物研究、生产、销售和医疗服务为一体的现代化高科技制药企业，主导产品复方皂矾丸获得“国家保密发明专利证书”	13 个	5 个	无	17 省市
	芪胶升白胶囊	贵州汉方药业有限公司	成立于 1996 年，汉方集团旗下中西药品的开发、生产和销售企业，重点产品芪胶升白胶囊被列入国家重大专项	81 个	20 个	无	14 省市
	地榆升白片	成都地奥集团天府药业股份有限公司	成立于 1994 年，成都地奥集团控股子公司，支柱产品中成药“地榆升白片”具有升白功效，已成为销售亿元品种。	178 个	12 个	无	12 省市
玉屏风胶囊	玉屏风颗粒	国药集团广东环球制药有限公司	成立于 1992 年，中国中药（HK0570）的全资子公司，产品覆盖中成药与化学药制剂，主导产品有玉屏风颗粒、硝苯地平缓释片（I）（圣通平）、硝苯地平缓释片（III）（圣通洛）等	77 个	5 个	3 个	10 省市
	玉屏风丸	山西华康药业股份有限公司	始创于 1988 年，是一家中成药生产企业，产品有 8 个剂型 11 大系列 190 余个品种，并拥有国家中药保护品种和国家级新药	183 个	1 个	无	1 省市
醋氯芬酸肠溶片	醋氯芬酸肠溶片	四川维奥制药有限公司	成立于 1998 年，易明医药全资子公司，是一家综合性的制药企业，代表产品有内分泌系统用药米格列醇，妇科用药红金消结片，风湿骨科用药醋氯芬酸肠溶片等	24 个	4 个	2 个	14 省市
	醋氯芬酸肠溶片	鲁南贝特制药有限公司	成立于 2003 年，是鲁南制药集团的控股子公司，生产销售西药、化学药品原料药及制剂、精神药品等	136 个	18 个	12 个	10 省市
盐酸洛美沙星滴眼液	盐酸洛美沙星滴眼液	南京天朗制药有限公司	成立于 2005 年，以滴眼液为主的专业外用药品研发、生产、销售为一体的制药企业，主要产品包括消旋山莨菪碱滴眼液、复方氯化钠滴眼液、盐酸洛美沙星滴眼液等	10 个	无	无	8 省市

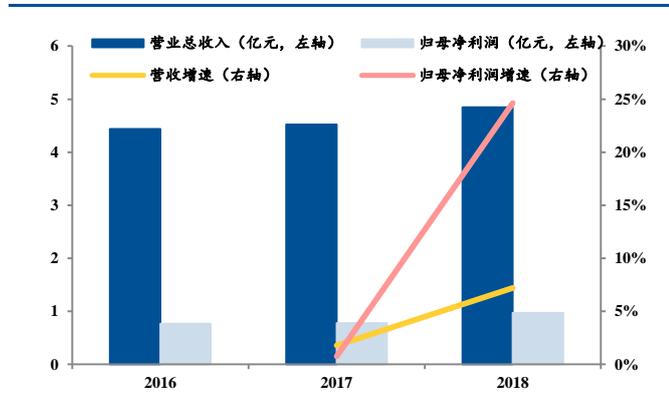
资料来源：吉贝尔招股书，民生证券研究院

（四）财务数据

公司 2018 年营收 4.85 亿元，同比增长 7.22%，实现归母净利润 0.97 亿元，同比增长 24.62%。公司主营业务收入稳中有升，主要得益于：（1）医药产业的市场需求旺盛；（2）公司产品

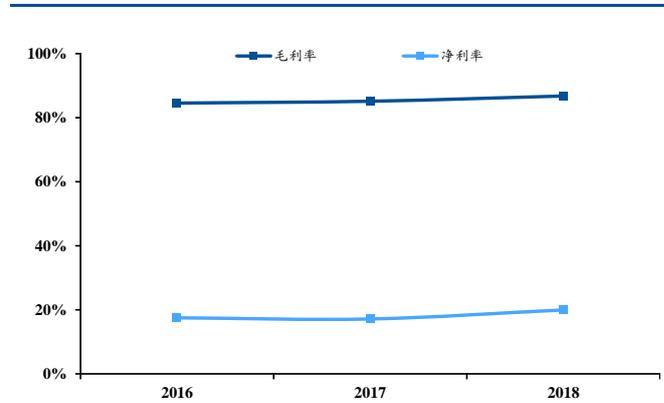
特别是利可君片等产品因其良好的疗效受到市场广泛认可；（3）覆盖全国的营销网络和专业化的营销队伍，是公司业绩稳健的有力支撑。

图 13：吉贝尔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 14：吉贝尔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

2016 年-2018 年，公司主营业务毛利率保持稳定，分别为 84.56%、85.14% 和 86.77%，公司具有较强的盈利能力。近三年净利率保持稳定，分别为 17.52%、17.16%、19.98%。2018 年度的毛利率较 2017 年度略有上升，主要因为利可君片在各省市的中标价格有所提高，同时利可君片的产量增加，单位成本下降。

（五）募集资金金额及用途

公司拟募资 6.9 亿元主要用于已上市产品新生产基地建设以及一类新药研发。

表 6：吉贝尔募资用途

序号	募资用途	募集资金投资额
1	利可君片、尼群洛尔片、玉屏风胶囊、盐酸洛美沙星滴眼液、益肝灵胶囊等生产基地（新址）建设项目	44254.33 万元
2	研发中心（新址）建设项目	7926.48 万元
3	国家一类抗抑郁新药（JJH201501）、国家一类抗肿瘤新药（JJH201601）研发与试验项目	16819.19 万元
	合计	69000 万元

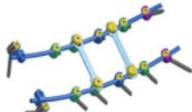
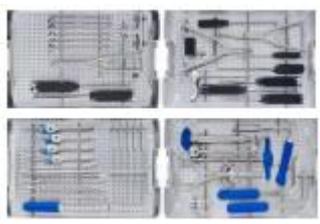
资料来源：吉贝尔招股说明书，民生证券研究院

五、三友医疗-主营医用骨科植入耗材的创新型企业

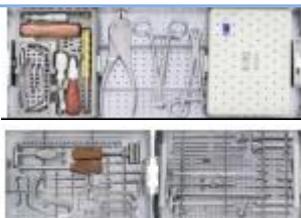
（一）公司业务及主营产品数据

公司主营医用骨科植入耗材的研发、生产与销售，主要产品为脊柱类植入耗材、创伤类植入耗材，是国内脊柱类植入耗材领域少数具备从临床需求出发进行原始创新能力的企业之一。此外，公司还进行配套手术工具的研发和生产，配套手术工具除少量对外销售外，绝大部分供外借使用。

表 7: 三友医疗主营产品

产品类型	产品名称	产品图片	用途
	Katia 颈椎前路内固定系统		该产品采用精巧的流线型超薄板型设计, 更符合亚洲人娇小体型, 更好的解决了手术后吞咽困难、有异物感等问题。采用一体雕琢成型工艺, 生产预弯型钢板, 产品强度更佳, 更好避免术后断板等不良问题。
	Cervrina 颈椎后路系统		该系统是钛合金材质的颈椎后路钉棒内固定系统, 由螺钉、螺塞和横连接板等组成, 适用于颈椎后路手术的内固定治疗。
脊柱类植入耗材产品	Adena 脊柱内固定系统		该系统是一套治疗节段从胸椎到骶髂, 手术适应症从退变、脊柱骨折到复杂的脊柱畸形矫正, 提供完整解决方案的全面的系统。
	Halis PEEK 椎间融合器系统		采用 9mm 宽度设计, 适合亚洲人体型, 最大限度避免神经根的损伤。融合器采用格挡结构, 最大程度增加强度, 避免终板塌陷。采用目前国际上最先进的聚醚醚酮 (PEEK) 材质, 可透 X 光射线, 便于观察植骨生长。最优化的植骨面积, 促进骨生长及融合。
	ZINA 脊柱微创内固定系统		适合单节段或多节段经皮固定。应用于腰椎滑脱、脊柱骨折、慢性下腰痛、脊柱肿瘤的外科诊断和手术治疗。微创经皮脊柱内固定术由于其特殊的连接杆置入技术, 使对椎体周边肌肉和其他软组织的扰动减到了最少的程度, 真正实现了微创化概念。与传统开放手术比较, 该微创技术具有操作简便, 创伤小、出血少、恢复快等优点。
	肩肘系统		用于肩肘部位骨折固定, 钢板采用解剖型、低切迹设计, 近关节部位的螺钉角度采用了多角度设计, 具有更佳的把持力。
	髌骨盆系统		用于髌骨盆部位骨折固定, 采用了空心锁定以及加压锁定孔设计。
创伤类植入耗材产品	膝关节系统		用于膝关节部位骨折固定, 特别是在胫骨近段的外侧、内侧以及后内侧都采用了锁定板设计。
	手腕系统		用于手腕部位骨折固定, 采用了对桡骨远端桡侧柱、中间柱以及尺侧柱固定以及四柱锁定板技术。
手术工具	脊柱类配套工具		在手术中与相应的植入耗材配套使用。实现植入耗材的安装拆卸。

创伤类配套
工具

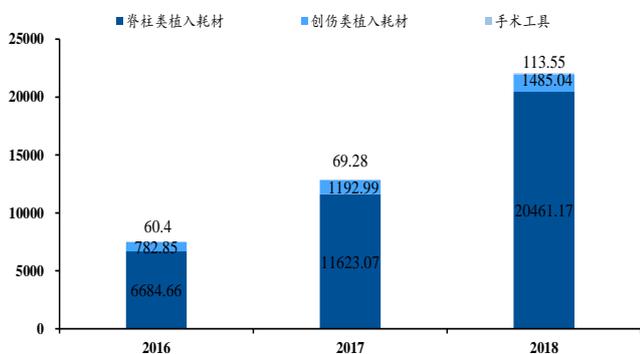


在手术中与相应的 植入耗材配套使用。实现植入耗材的 安装拆卸。

资料来源：三友医疗招股书，民生证券研究院

公司主营业务收入主要来源于脊柱类产品、创伤类产品及手术工具的销售，2018 年脊柱类植入耗材、创伤类植入耗材及手术工具销售占比分别为 92.75%、6.73%、0.51%。

图 15：三友医疗主营产品销售收入情况（万元）



资料来源：Wind，三友医疗招股书，民生证券研究院

图 16：三友医疗主营产品收入占比情况

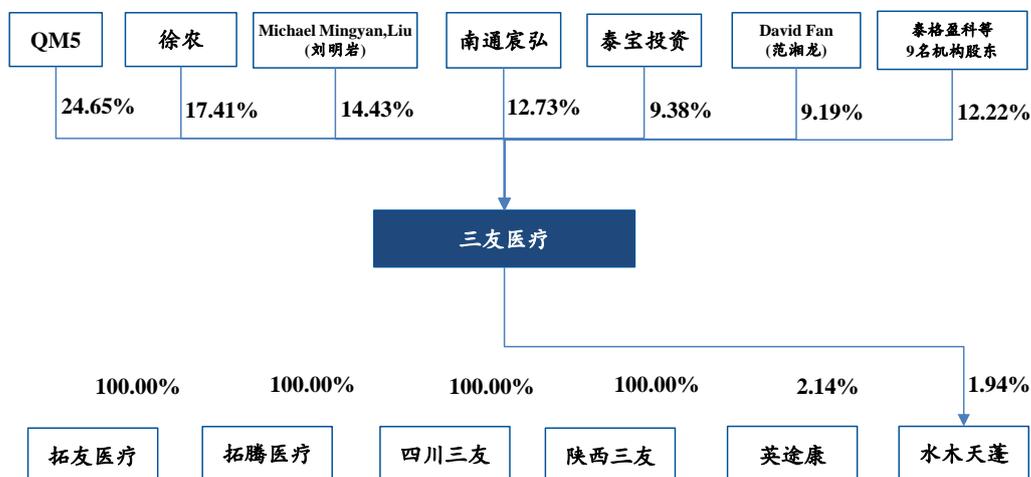


资料来源：Wind，三友医疗招股书，民生证券研究院

（二）股权介绍

公司实际控制人为徐农（直接持有公司 17.41% 的股份）、Michael Mingyan Liu（刘明岩）（直接持有公司 14.43% 的股份）、David Fan（范湘龙）（直接持有公司 9.19% 的股份）三人，截至 2019 年 6 月 26 日，上述三人未控制公司及其控股子公司以外的其他企业。

图 17：三友医疗股权结构



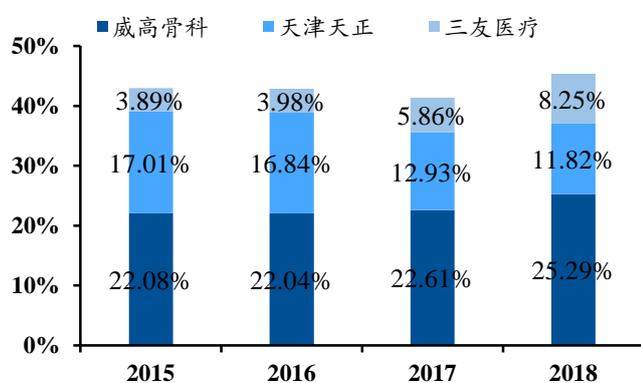
资料来源：Wind，三友医疗招股书，民生证券研究院

(三) 行业情况及可比公司

根据南方医药研究所数据可知，脊柱类市场仍以国外企业主导，以强生、美敦力、史赛克为代表的外资医疗器械企业占有国内 60% 以上市场份额。国内脊柱生产厂商主要为威高骨科、天津正天和三友医疗，其中，三友医疗占 2018 年国内企业市场份额的 8.25%。随着公司品牌优势逐渐建立及医疗器械国产化政策的推进，公司作为国产脊柱植入物耗材的研发型企业有望直接受益于进口替代趋势。

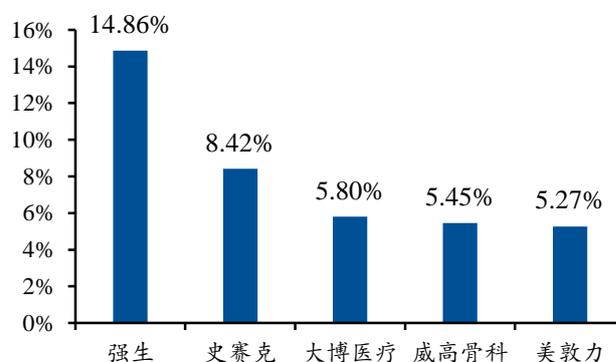
相比于骨科脊柱类植入耗材，骨科创伤类植入耗材国产化率较高，主要国产厂商为大博医疗和威高骨科。目前，三友医疗创伤类产品销售仍处于市场拓展阶段，市场占有率相对较小。

图 18: 国内脊柱生产厂商销售收入前三企业在国内的市场份额



资料来源：Wind，三友医疗招股书，民生证券研究院

图 19: 2018 年我国骨科创伤类产品市场前五企业市场份额

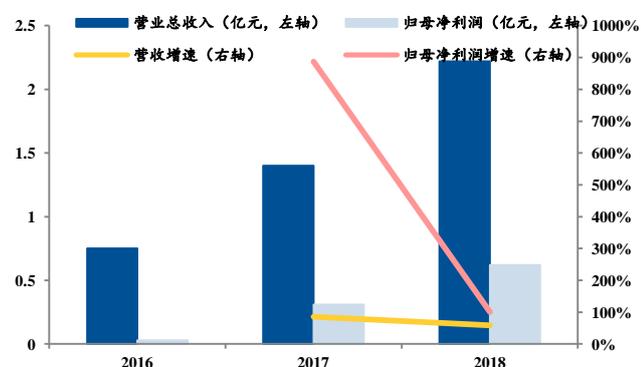


资料来源：Wind，三友医疗招股书，民生证券研究院

(四) 财务数据

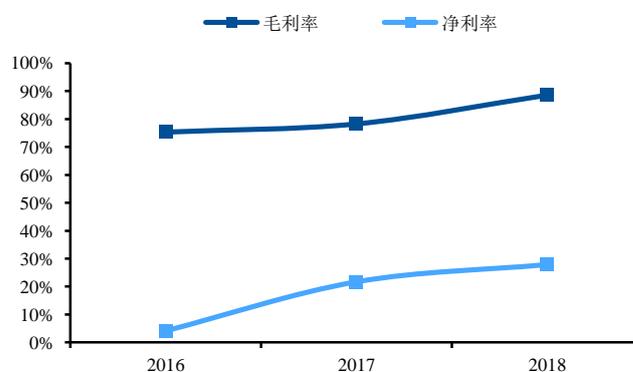
2016-2018 年，公司主营业务收入分别为 7528 万元、1.29 亿元、2.21 亿元，2017-2018 年销售收入增长率分别为 71.17%、71.20%，保持持续快速增长。

图 20: 三友医疗历年营业收入和归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，三友医疗招股说明书，民生证券研究院

图 21: 三友医疗历年综合毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，三友医疗招股说明书，民生证券研究院

2016-2018 年度，公司的主营业务毛利率分别为 75.89%、83.46% 和 89.24%，始终保持在较高水平且持续上升，主要原因为：2017 年公司直销和配送商模式收入占比大幅增加，其售

价显著高于原经销模式下的售价。

（五）募集资金金额及用途

公司拟募资 6 亿元主要用于骨科植入物扩产项目和补充流动资金。

表 8：三友医疗募资用途

序号	募资用途	募集金额投资额
1	骨科植入物扩产项目	22716.37 万元
2	骨科产品研发中心建设项目	10775.67 万元
3	营销网络建设项目	7723.38 万元
4	补充流动资金	18784.58 万元
	合计	60000.00 万元

资料来源：Wind，三友医疗招股说明书，民生证券研究院

六、投资建议

科创板是反映国内医药板块增量的关键变量。在当前政策环境下，建议关注受益产业转型升级方向的公司，包括创新研发、服务外包、API、优质器械等领域的领军企业。建议关注研发投入金额和占比较高的公司，包括微芯生物、博瑞医药、泽璟医药，同时关注南微医学、华熙生物、美迪西和苑东生物等有望第一批登陆科创板的生物医药企业。

七、风险提示

公司上市进度不及预期，临床失败风险，政策风险。

插图目录

图 1: 南新制药主营产品销售收入情况 (亿元)	5
图 2: 南新制药主营产品收入占比情况	5
图 3: 南新制药股权结构	5
图 4: 2017 年城市、县级公立医院降血脂类药物销售格局	6
图 5: 2017 年城市、县级公立医院辛伐他汀制剂销售格局	6
图 6: 2017 年城市、县级公立医院头孢克洛销售格局	6
图 7: 2017 年城市、县级公立医院环丙沙星销售格局	6
图 8: 南新制药历年营业收入和归母净利润及增速变化	7
图 9: 南新制药历年综合毛利率和净利率变化情况	7
图 10: 吉贝尔主营产品销售收入情况 (万元)	8
图 11: 吉贝尔主营产品收入占比情况	8
图 12: 吉贝尔股权结构	9
图 13: 吉贝尔历年营业收入和归母净利润及增速变化	11
图 14: 吉贝尔历年综合毛利率和净利率变化情况	11
图 15: 三友医疗主营产品销售收入情况 (万元)	13
图 16: 三友医疗主营产品收入占比情况	13
图 17: 三友医疗股权结构	13
图 18: 国内脊柱生产厂商销售收入前三企业在国内的市场份额	14
图 19: 2018 年我国骨科创伤类产品市场前五企业市场份额	14
图 20: 三友医疗历年营业收入和归母净利润及增速变化	14
图 21: 三友医疗历年综合毛利率和净利率变化情况	14

表格目录

表 1: 科创板受理生物医药企业问询和回复进度汇总 (截止 2019 年 6 月 30 日)	3
表 2: 科创板相关主题基金获批及发售情况	4
表 3: 南新制药募资用途	7
表 4: 吉贝尔主营产品	8
表 5: 吉贝尔主要竞争对手情况	10
表 6: 吉贝尔募资用途	11
表 7: 三友医疗主营产品	12
表 8: 三友医疗募资用途	15

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任何方式发送、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。