

新产业 VS 迈瑞 VS 安图生物

2021 年 8 月跟踪，化学发光产业深度梳理

免疫诊断，为全球体外诊断（IVD）行业占比较高的细分市场，其中，化学发光已成为免疫诊断的主流技术。

化学发光免疫分析，具有特异性好、灵敏度高、精确定量且结果稳定、检测范围广等优势。当前，我国的化学发光市场主要被罗氏、雅培、贝克曼、西门子为代表的国外企业占据，2019 年这四家市占率超过 80%。

今天，我们通过迈瑞医疗 VS 安图生物 VS 新产业，来跟踪一下化学发光领域。

从增长角度来看：

迈瑞医疗——2021Q1 收入为 57.81 亿元，同比增长 21.93%；归母净利润 17.15 亿元，同比增长 30.59%。

安图生物——2021Q1 收入为 8.17 亿元，同比增长 48.44%；归母净利润为 1.71 亿元，同比增长 84.15%。

新产业——2021Q1 收入为 5.32 亿元，同比增长 84.37%；归母净利润为 1.68 亿元，同比增长 51.82%。

此外，从机构对行业增长的预期情况来看：

迈瑞医疗——2021E-2023E，wind 机构一致预期收入分别大约为 256.68 亿元、309.91 亿元、373.93 亿元，同比增长 22.08%、20.74%、20.66%。按历史中报占年报的比例（49.77%）测算，今年中报需达到 127.75 亿元，方可达成预期。

安图生物——2021E-2023E，wind 机构一致预期收入分别大约为 42.33 亿元、54.87 亿元、69.94 亿元，同比增长 42.13%、29.6%、27.46%。按历史中报占年报的比例（42.52%）测算，今年中报需达到 18 亿元，方可达成预期。

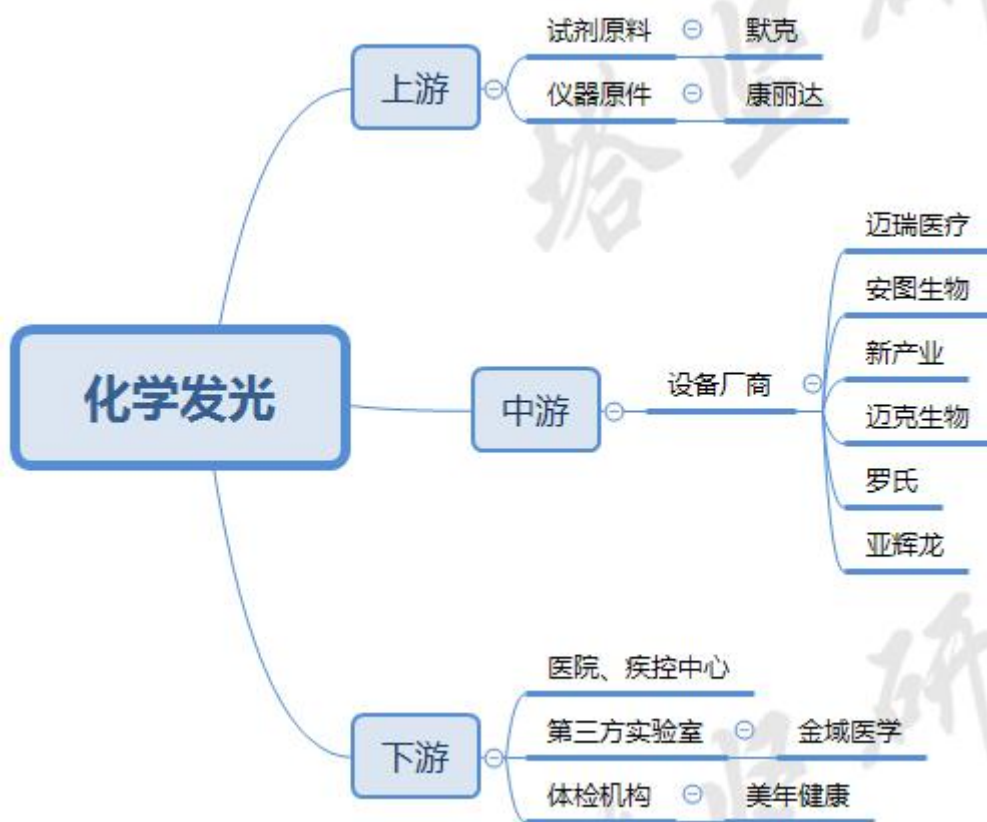
新产业——2021E-2023E，wind 机构一致预期收入分别为 28.97 亿元、37.86 亿元、48.28 亿元，同比增长 31.97%、30.71%、27.52%。按历史中报占年报的比例（44.06%）测算，今年中报需达到 12.76 亿元，方可达成预期。

化学发光产业链中，各环节包括：

上游——包括抗原、抗体和诊断酶等原材料生产商，以及电子元器件、光学元器件等零部件制造商。代表企业有默克、康丽达。

中游——为化学发光试剂盒、检测仪器生产制造商，代表企业有迈瑞医疗、安图生物、新产业、亚辉龙等。

下游——包括各等级医院、第三方实验室、体检机构与疾控中心等。代表企业有美年健康、金城医学等。



图：产业链结构

来源：塔坚研究

看到这里，几个值得思考的问题：

- 1) 化学发光行业未来主要看什么？市场规模有多大？
- 2) 几家行业代表的增长情况、关键经营数据，有何差异？

(壹)

首先，我们先了解一下这个产业链中，三家的业务结构：

迈瑞医疗——收入以生命信息与支持类产品为主，其次是体外诊断类产品。生命信息与支持类产品主要指监护仪、除颤仪、麻醉剂、呼吸机、心电图机、手术床、手术室/重症监护室（OR/ICU）等一系列用于生命信息监测与支持的仪器及解决方案组合，以及包括外科腹腔镜摄像系统、冷光源、气腹机、光学内窥镜、微创手术器械及手术耗材等产品的微创外科系列产品。

体外诊断类产品，则指血液细胞分析仪、生化分析仪、化学发光免疫分析仪等诊断系统及相关试剂。2020年，生命信息与支持类产品占比47.59%，体外诊断类产品占比31.61%。



图：收入结构 (单位：%)

来源：塔坚研究

安图生物——主打试剂类产品，包括免疫类诊断试剂、微生物检测试剂、生化检测试剂等。其次是仪器类产品，包括化学发光免疫分析仪、酶标仪、全自动化学发光测定仪、全自动微生物质谱检测系统等。2020年，试剂类占比 79.9%，仪器类占比 15.95%。



图：收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

新产业——以试剂产品为主，其次是仪器及配套软件。

免疫诊断产品线上，向全球销售 9 款全自动化学发光免疫分析仪器及 156 项配套试剂，其中在国内市场已获注册的化学发光试剂 136 项，配套试剂涵盖肿瘤标志物，甲状腺，传染病，性腺，心肌标志物，炎症监测，糖代谢，骨代谢，肝纤维化，自身免疫抗体等。

生化诊断产品线上，向全球销售 4 款全自动生化分析仪器及 59 项配套试剂，其中国内已获注册的生化试剂 59 项，配套试剂涵盖肾功能、肝功能、特种蛋白、脂类等。

2020 年，试剂产品占比 77.68%，仪器及配套软件占比 17.46%。



图：收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

(贰)

这里，我们先对各家的收入及归母净利润的增速有个了解：



图：收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从收入增速来看，迈瑞医疗整体较为平稳，安图生物和新产业波动较大。

其中，迈瑞医疗主要受益于卫生事件，拉动生命信息与支持业务的增长，监护仪、呼吸机、输注泵、移动 DR 等设备需求都有所增长。加

上新冠 IgG/IgM 抗体检测试剂的产品增长,使其在卫生事件期间保持增长,影响较小。

新产业 2020Q2 迅速回升, 主要是卫生事件爆发后响应速度较快, 当年 2 月成功研发出全自动化学发光新型冠状病毒 2019-nCOV IgM 和 2019-nCOV IgG 抗体检测试剂盒, 并首家完成欧盟地区 CE 准入, 实现新冠检测试剂大量出口。

安图生物整个 2020 年四个季度处于相对低迷状态, 主要是卫生事件影响, 医疗机构常规诊疗频率受到影响, 试剂产品销量下滑。2021Q1 增速同比回正, 主要是前期卫生事件影响, 收入较低所致。



图：归母净利润增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从归母净利润增速看，各家的走势几乎与收入增速波动相一致。

其中，安图生物 2020 年季度归母净利润均呈现负增长，一方面是成本压力增长，另一方面是信用减值损失（主要为应收账款坏账损失）。

(叁)

看完整体的历史增速趋势之后，我们再看看近期季度数据：

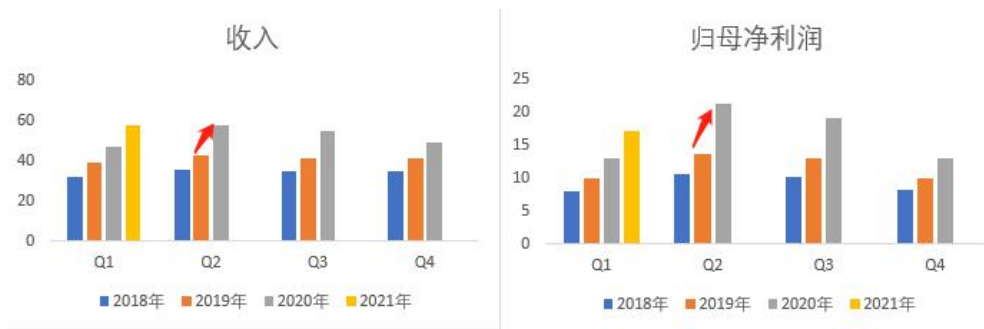
2021Q1	收入	收入增速	归母净利润	归母净利润增	毛利率	净利率
安图生物	8.17	48.44	1.71	84.15	57.46	21.43
新产业	5.32	84.37	1.68	51.82	70.99	31.58
迈瑞医疗	57.81	21.93	17.15	30.59	65.03	29.68

图：近期业绩情况

来源：塔坚研究

从上图近期业绩来看，收入规模上迈瑞医疗遥遥领先，但收入增速上新产业的成长较快。

- 1) 迈瑞医疗——2021Q1，收入为 57.81 亿元，同比增长 21.93%；归母净利润 17.15 亿元，同比增长 30.59%。与历史近三年 Q1 相比，Q1 增速基本保持在 20%左右。



图：收入利润情况（单位：亿元）

来源：塔坚研究

2) 安图生物——2021Q1 收入为 8.17 亿元，同比增长 48.44%；归母净利润为 1.71 亿元，同比增长 84.15%。

与历史近三年 Q1 相比，48.44%的增速较高，是因为 2020Q1 低基数所致，另外，2018Q1 增速 71.87%，是因收购百奥泰康（取得生化检测产品线）所致。



图：收入利润情况（单位：亿元）

来源：塔坚研究

3) 新产业——2021Q1, 收入为 5.32 亿元, 同比增长 84.37%; 归母净利润为 1.68 亿元, 同比增长 51.82%。

2021Q1 高增长, 一方面是因为新拓展的医疗客户新增试剂需求, 另一方面是 MAGLUMI X8 在 2020 年批量装机, 业绩逐步释放。

MAGLUMI X8 是新产业 2018 年研发出全球通量较大的 600 速化学发光设备, 2020 年重点推进该设备销售。截至 2020 年 12 月底, MAGLUMI X8 国内外累计装机 442 台。



图：收入利润情况（单位：亿元）

来源：塔坚研究

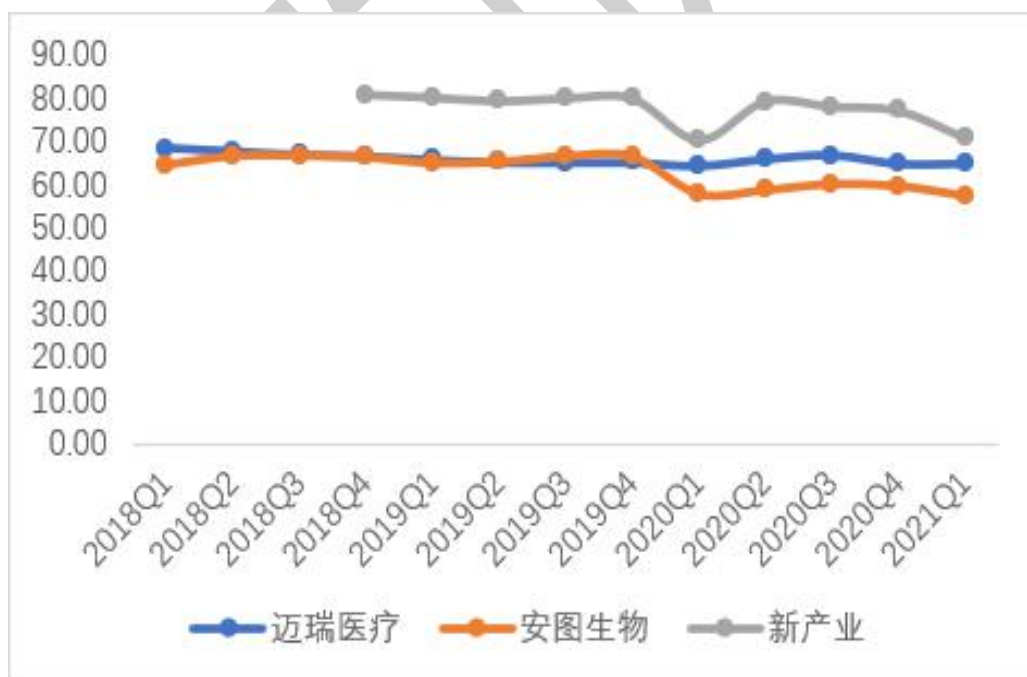
(肆)

看完收入利润方面, 我们再来对各家的盈利能力有个了解。

先从毛利率开始：整体上，依次是新产业>迈瑞医疗>安图生物。新产业的毛利率较高，安图生物与迈瑞医疗在 2020 年之前，几乎差不多。

新产业毛利率较高主要是高毛利率的试剂产品（试剂毛利率 90%左右）占比较高。2020Q1 受到卫生事件影响，除新冠类项目外的检测量大幅减少，直接拉低了毛利率水平。

安图生物 2020 年之后，毛利率水平偏低是由于高毛利的化学发光仪器单产下降所致，加之其他毛利较低的业务占比提升，拉低了综合毛利率水平。



图：毛利率情况

来源：塔坚研究

从成本构成看，三家公司均是以直接材料为主，直接材料占比约为50%–80%以上。

单位：元

行业分类	项目	2020年		2019年		同比增减
		金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
医疗器械行业	直接材料	5,977,418,966.00	81.33%	4,825,583,464.00	84.01%	23.87%
医疗器械行业	直接人工	612,454,894.00	8.33%	530,176,591.00	9.23%	15.52%
医疗器械行业	制造费用	449,837,560.00	6.12%	388,298,348.00	6.76%	15.85%
医疗器械行业	运费	310,060,311.00	4.22%	-	-	-

图：迈瑞医疗成本结构

来源：塔坚研究

再看净利率方面，依次是新产业>迈瑞医疗>安图生物。

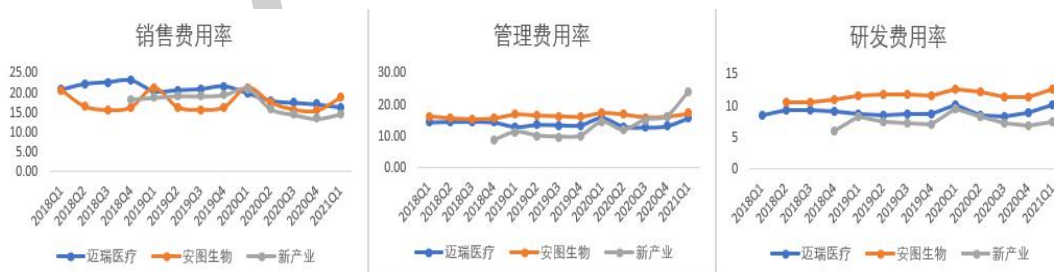
其中，新产业净利率较高一方面是由于毛利率较高，另一方面其三费项目处于各家偏低水平。



图：净利率情况 (单位：%)

来源：塔坚研究

费用率方面，三家均是以销售费用率为主。并且，目前化学发光市场的外资占比高，各家除了需要研发投入外，还需要在市场推广方面下功夫。另外，新产业近几个季度的管理费用率相对上升，主要系分摊股权激励费用所致。



图：费用率情况

来源：塔坚研究

(伍)

化学发光的主要市场在医院端，因此我们的测算主要考虑医院端的市场空间。由于我国医疗资源集中度高，三级医院在诊治患者数量、仪器装机数量和试剂使用量上与其他等级医院存在明显差异。

因此，我们测算公式为：

$$\begin{aligned} \text{化学发光市场规模} &= \text{医院数量} \times \text{装机量} \times \text{单机产出} \\ &= \text{医院数量} \times \text{进口装机比例} \times \text{进口单机产出} + \text{医院数量} \times \text{国产装机比例} \times \\ &\quad \text{国产单机产出} \end{aligned}$$

几大核心增长要素，我们挨个拆分来看：

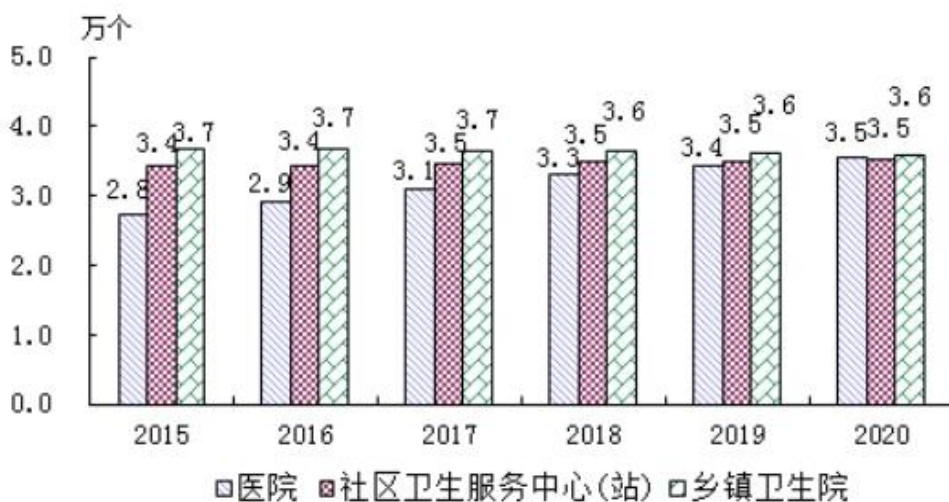
1) 医院数量

国内医院包含三级医院、二级医院及其他等级医院。

其中，2019年，三级医院数量占有所有公立医院的20.2%，而三级医院检验收入约占所有公立医院总检验收入的72.63%，可见三级医院是体外诊断流通的重要领域。

2020 年，根据卫健委统计，全国医院数目为 35394 个，其中公立医院 11870 个，民营医院 23524 个，总计同比增长 3.03%。

按医院等级来看，三级医院 2996 个（其中：三级甲等医院 1580 个），同比增长 8.99%；二级医院 10404 个，同比增长 7.4%；一级医院 12252 个，同比增长 8.77%，未定级医院 9742 个。



图：全国医疗卫生机构数

来源：MedSci

因此，参考以上数据，我们假设，未来五年，各级（一、二、三级）医院数量按各自当前增速水平逐年递减至整体医院增速 3.03%，未定级医院数量按整体医院增速 3.03% 递增。

2) 装机量和国产化率

根据草根调研数据：

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未仔细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内

外研究, 以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求, 可和我们联系。

【引用数据来源, 特此鸣谢】 [1] 国产化学发光先锋, 引领“进口替代+出口海外”浪潮; 徐佳熹; 兴业证券; 2020-06-17; [2] 化学发光行业深度: 体外诊断明珠, 国产替代可期; 周小刚、陈家华; 方正证券; 2020-10-30;

并购优塾