

2019年05月27日

证券研究报告·行业研究·医药生物

科创板系列报告之医疗器械篇

强于大市(维持)



拟登录科创板五家代表性器械公司对比

投资要点

- **科创板助力器械研发创新，行业发展迎来黄金期：**我国医疗器械行业近年来虽然增长强劲，行业增速大幅超过全球平均水平，但高端医疗器械领域整体竞争力仍然不足，医学影像、体外诊断、高值耗材等领域仍由进口厂商占据主导地位，国内企业需要持续加大研发投入实现技术突破。近些年，国家陆续出台了多项医疗器械发展的政策，既有相关产业的鼓励政策，也明确提出重点器械突破方向，其中国家“十三五”关于医疗器械的规划为国内企业提出了重点研发方向，推进五大类重大产品开发，引领科技创新重点向高端产品转移，形成具有市场竞争力的自主品牌，提出了实现前沿技术突破、创新产品研发、竞争能力提升等多个目标。
- **拟科创板公司具备一定稀缺性，产品创新性突出：**截止目前的16家拟科创板的器械企业，对比当前A股和H股上市医疗器械公司，多个企业具备较大的稀缺属性，产品具有较高的创新性，市场竞争力突出。安翰科技的磁控胃镜胶囊是全球首个获得CFDA批准的产品，开启了胃镜检查及胃病早筛的新时代；南微医学的活检钳等耗材的性能已达全球技术水平，EOCT系统更是全球第二家获得FDA批准产品；心脉医疗成功研发出第一个国产腹主动脉覆膜支架、国内唯一获批上市的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统；佰仁医疗是首个获得人工生物心脏瓣膜、心胸外科生物补片等多个产品的国内企业，填补了国内空白；浩欧博的过敏原检测试剂技术打破国外企业的市场垄断，2G、3G已经实现规模生产及推广，4G产品第一批已经完成研发，进入产品注册阶段，持续成长性强。
- **五家具有代表性公司均已具备盈利能力，研发投入持续提升：**我们选取了安翰科技、南微医学、心脉医疗、佰仁医疗、浩欧博五家公司作为代表性企业作为对比分析，近三年均已具备销售和盈利能力，其中安翰科技和南微医学表现较为突出，心脉医疗和浩欧博也保持较快的增长速度，佰仁医疗表现正相对较为稳健。研发投入方面，安翰科技和南微医学的研发投入居前，且均保持比较快的增长速度，研发费用率方面，安翰科技和心脉医疗的近三年的平均研发费用率高达25%以上，浩欧博和佰仁医疗亦保持12%以上，一定程度上体现了拟科创板企业整体具有较高的研发创新意识。
- **募集资金规模和用途对比分析：**从募集资金的用途来看，五家拟科创板的募集资金多数用于产业化建设和项目研发，其中安翰科技处于产品上市销售初期，募集资金主要用于营销网络建设和生产基地建设，南微医学近三年处于营业收入高速增长阶段，募集资金主要用于新增产能建设，心脉医疗募集资金主要用于研发项目建设和产能建设，佰仁医疗募集资金主要用于新增产能建设和研发中心建设，浩欧博募集资金主要用于产能建设和研发中心建设。
- **风险提示：**行业政策变动风险；科创板落地进度不及预期的风险；研发失败的风险；产品放量不及预期的风险；企业内控风险及经营风险。

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广

执业证号：S1250513110001

电话：021-58351962

邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林

执业证号：S1250516100001

电话：023-67909731

邮箱：ctl@swsc.com.cn

联系人：刘闯

电话：021-58352031

邮箱：liuch@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	298
行业总市值(亿元)	36,802.22
流通市值(亿元)	36,118.22
行业市盈率TTM	29.79
沪深300市盈率TTM	11.6

相关研究

1. 科创板系列报告之药品篇：拟登录科创板五家药品企业对比 (2019-05-26)
2. 科创板系列报告：全球视角下，探讨科创板创新医药估值重构 (2019-05-20)
3. 医药行业2019年5月投资策略：业绩为王、坚持轻药重医方向 (2019-05-07)
4. 医药行业2018年报及2019年一季度总结：行业分化明显，疫苗、CRO和药店等表现抢眼 (2019-05-05)

目 录

1 科创板助力器械研发创新，行业发展迎来黄金期.....	1
2 拟科创板公司具备一定稀缺性，部分产品创新性突出	1
3 公司盈利和研发投入对比分析	3
4 募集资金规模和用途对比分析	6
5 风险提示	6

图 目 录

图 1：五家拟科创板企业营业收入对比（百万元）	3
图 2：五家拟科创板企业归母净利润对比（百万元）	4
图 3：五家拟科创板企业扣非归母净利润对比（百万元）	4
图 4：五家拟科创板企业归母净利润对比（百万元）	5
图 5：五家拟科创板企业研发费用率对比（百万元）	5

表 目 录

表 1：“十三五”医疗器械科技创新专项规划方向	1
表 2：拟科创板公司产品与可比 A 股和 H 股公司	1
表 3：五家拟科创板公司的创新性和竞争力对比	2
表 4：拟科创板公司募集资金和用途对比	6

1 科创板助力器械研发创新，行业发展迎来黄金期

我国医疗器械行业近年来虽然增长强劲，行业增速大幅超过全球平均水平，但高端医疗器械领域整体竞争力仍然不足，医学影像、体外诊断、高值耗材等领域仍由进口厂商占据主导地位，国内企业需要持续加大研发投入实现技术突破。

近些年，国家陆续出台了多项医疗器械发展的政策，既有相关产业的鼓励政策，也明确提出重点器械突破方向，其中国家“十三五”关于医疗器械的规划为国内企业提出了重点研发方向，推进五大类重大产品开发，引领科技创新重点向高端产品转移，形成具有市场竞争力的自主品牌，提出了实现前沿技术突破、创新产品研发、竞争能力提升等多个目标。

表 1：“十三五”医疗器械科技创新专项规划方向

研发方向	产品类型	拟科创板相关公司
医学影像类	新型数字 X 射线成像系统、新型超声系统、计算机断层成像系统（CT）、新型超导磁共振成像系统、核医学成像系统、超分辨显微成像系统、复合内窥镜成像系统等	安翰科技（内镜领域）、贝斯达（磁共振等）、南微医学（内镜领域）、祥生医疗（超声设备）
体外诊断类	新型分子诊断系统、医用多模态流式细胞仪、新型医用质谱仪、全自动微生物分析系统、快速病理诊断系统等	东方基因、浩欧博、热景生物、硕世生物、普门科技
先进治疗类	智能感知交互手术机器人、复合引导放射治疗系统、植入式有源治疗装置、血液净化与透析机及耗材等	贝斯达（产品在研）
生物医用材料类	骨科修复与植入材料及器械、口腔种植修复材料与系统、新型心脑血管植入器械、中枢神经修复与再生材料等	佰仁医疗（生物瓣膜）、赛诺医疗（心脏支架）、心脉医疗（主动脉支架）、昊海生物（人工晶体）
健康器械类	健康感知产品、康复护理产品、中医医疗器械等	普门科技

数据来源：科技部，西南证券整理

参考“十三五”规划中的重点突破领域，拟科创板企业的产品多数是属于规划中重点研发的方向，并在多个细分领域开始逐步实现了技术突破和产品创新，整体竞争力持续提升。科创板的推出将进一步改善国内企业的融资渠道，为具备持续研发能力的企业提供资金支持，进一步推动国内企业在重点医疗器械领域持续研发创新。

2 拟科创板公司具备一定稀缺性，部分产品创新性突出

截止目前，16 家拟科创板的器械企业中，公司产品所处领域较为分散，对比当前 A 股和 H 股已经上市医疗器械公司，部分企业具备较大的稀缺性，并且多个产品具有较高的创新性，其中既有全球性的创新产品，例如安翰科技的胃镜胶囊等，助力公司参与海外市场竞争，也有实现了国产技术突破的产品，例如佰仁医疗的生物瓣膜等，填补了国内的空白，提升国产企业竞争力。

表 2：拟科创板公司产品与可比 A 股和 H 股公司

公司名称	主要产品	A 股和 H 股可对比公司
安翰科技	磁控胶囊胃镜系统	无
南微医学	内镜诊疗耗材、肿瘤消融设备及耗材	开立医疗（威尔逊）
贝斯达	磁共振、X 射线设备等	万东医疗、新华医疗等

公司名称	主要产品	A 股和 H 股可对比公司
祥生医疗	超声设备等	迈瑞医疗、开立医疗等
迈得医疗	安全输注类和血液净化类智能装备	千山药机、楚天科技等
海尔生物	低温保存箱、生物安全柜、血液冷藏箱等	澳柯玛等
东方基因	毒品检测、传染病检测、优生优育检测等 POCT 产品	万孚生物、基蛋生物等
热景生物	心脑血管、炎症感染及肝炎肝癌检测产品	万孚生物、基蛋生物等
硕世生物	呼吸道病原体、疹类、HPV 类、干化学诊断产品等	达安基因、凯普生物等
浩欧博	过敏原和自免检测产品	无
普门科技	光子治疗仪、特定蛋白分析产品等	光子治疗仪领域无可比 A 股公司
赛诺医疗	药物支架、球囊导管等	乐普医疗、蓝帆医疗等
心脉医疗	主动脉支架、术中支架及外周血管支架等	先健科技等
佰仁医疗	生物瓣膜、瓣膜成形环、心胸外科生物补片等	乐普医疗、冠昊生物、正海生物等
华熙生物	透明质酸原料及相关医用成品等	昊海生物等
昊海生物	人工晶状体、眼科粘弹剂、玻璃酸钠注射液等	冠昊生物、景峰制药等

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

我们选取安翰科技、南微医学、心脉医疗、佰仁医疗、浩欧博五家具有一定代表性的创新企业（作为下文对比分析企业）具体分析，这五家公司产品均是国内各自细分领域的佼佼者，具备较大的市场竞争力。

- 安翰科技的磁控胃镜胶囊是全球首个获得 CFDA 批准的产品，开启了胃镜检查及胃病早筛的新时代。
- 南微医学的活检钳、软组织夹等微创诊疗耗材的性能已达到全球领先公司的同等水平，产品远销海外多个国家，EOCT 系统更是全球第二家获得 FDA 批准产品。
- 心脉医疗成功研发出第一个国产腹主动脉覆膜支架、国内唯一获批上市的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统。
- 佰仁医疗是首个获得人工生物心脏瓣膜、瓣膜成形环、肺动脉瓣管道和心胸外科生物补片的国内企业，填补了国内空白。
- 浩欧博的过敏原检测试剂技术打破国外企业的市场垄断，2G、3G 已经实现规模生产及推广，4G 产品第一批已经完成研发，进入产品注册阶段。

表 3：五家拟科创板公司的创新性和竞争力对比

公司名称	公司创新性	公司竞争力
安翰科技	全球首家获得 CFDA 批准的磁控胃镜胶囊系统，开启了胃镜检查及胃病早筛的新时代	国内首家获批的磁控胃镜胶囊系统，技术和先发优势显著，短期将独享市场
南微医学	两次获得国家科学技术进步奖二等奖、一次获得国家技术发明二等奖、EOCT 系统是全球第二家获得 FDA 批准产品	公司是国内微创治疗领域的龙头，产品线丰富，活检钳产品等技术水平已达到国外同类产品标准，战略性布局了具有前沿技术水准的 EOCT 系统
心脉医疗	国内唯一获批的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统、全球首款获批上市的分支型主动脉支架等	公司主动脉血管介入医疗器械在国内市场份额排名第二，国产品牌中市场份额排名第一；公司在主动脉及外周血管介入耗材领域产品丰富，研发能力突出

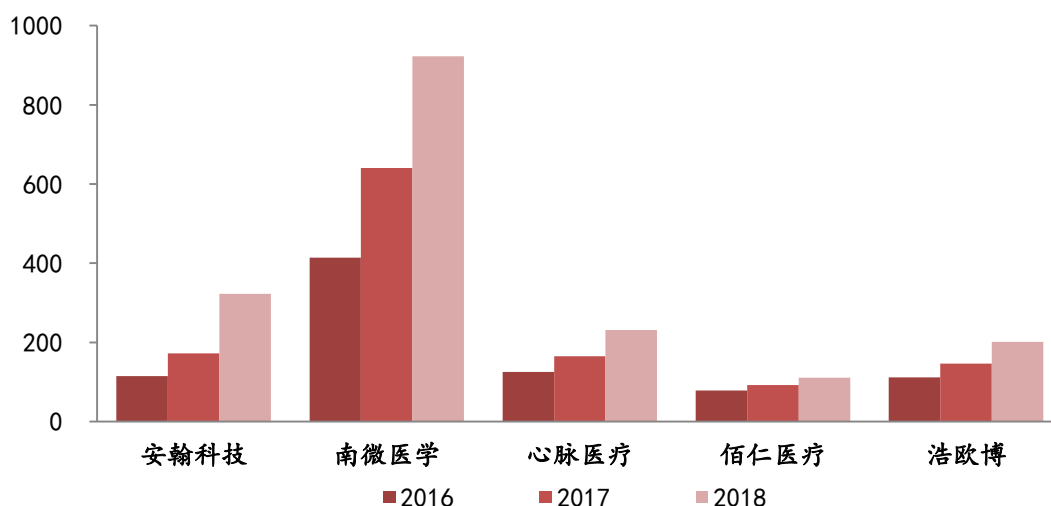
公司名称	公司创新性	公司竞争力
佰仁医疗	生物瓣膜、肺动脉带瓣管道、瓣膜成形环、胸心外科生物补片是国内首个获批同类产品，填补了国内空白	生物瓣膜是国内唯一有大组长期临床应用实践说证实的产品、胸心外科生物补片是国内少数用于人体循环系统植入的动物源植入产品
浩欧博	过敏原检测试剂技术打破国外企业的市场垄断，市场份额高达 30% 左右。	公司是国内仅有的可提供过敏原定量检测产品且具有一定市场份额的研发生产企业

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

3 公司盈利和研发投入对比分析

我们选取的五家拟科创板企业近三年均已实现了收入，但收入增速差别较大，其中安翰科技、南微医学 2016-2018 年均复合增速分别高达 67.4% 和 49.2%，显示出了强劲的增长趋势，心脉医疗和浩欧博 2016-2018 年均复合增速分别为 35.8% 和 34.4%，增长较快，佰仁医疗 2017 年和 2018 年收入增速分别为 17.7%，19.8%，收入增长较为平稳。

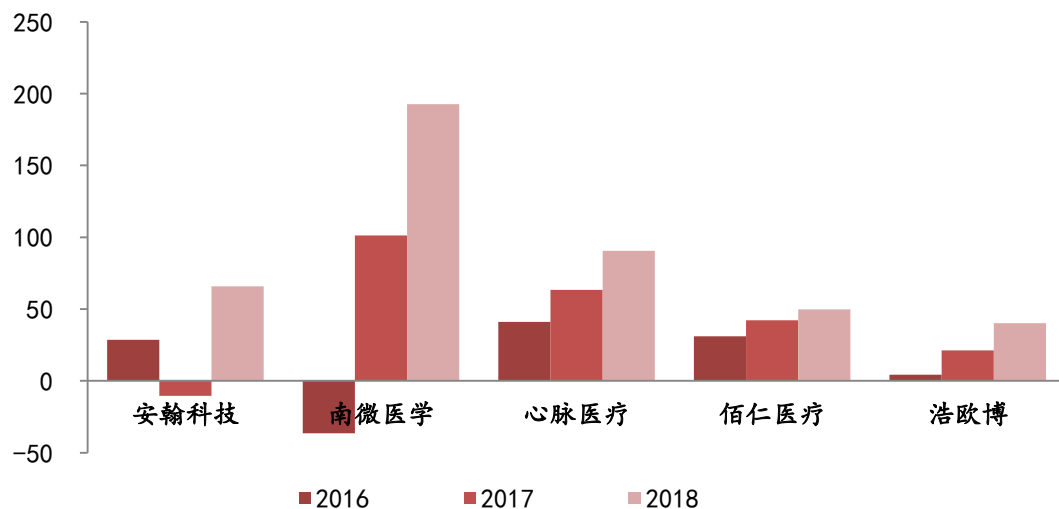
图 1：五家拟科创板企业营业收入对比（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

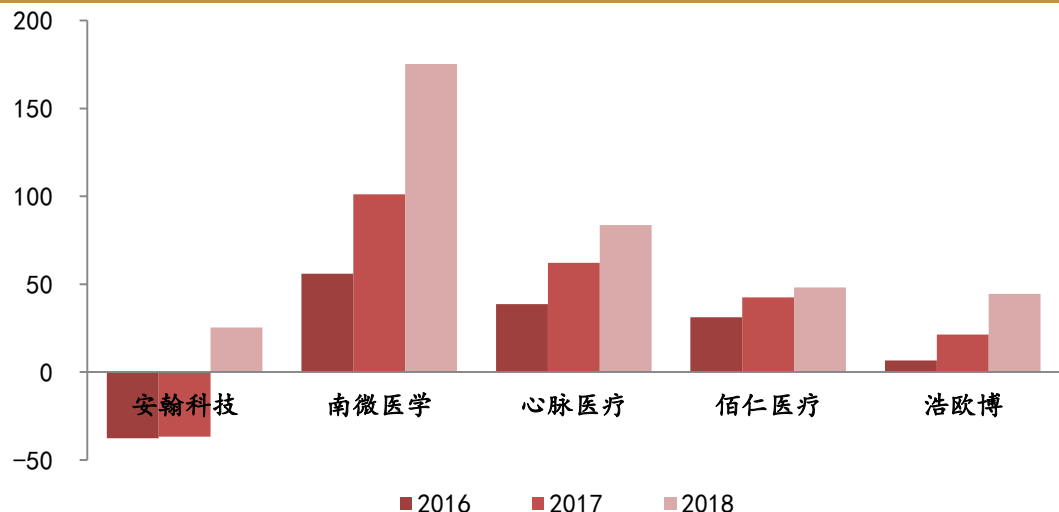
利润端看，2016-2018 年五家拟科创板企业利润表现差别较大，安翰科技的归母净利润波动较大，南微医学的归母净利润和扣非净利润均实现了高速增长，心脉医疗和浩欧博的归母净利润亦实现了持续的快速增长，佰仁医疗归母净利润呈现稳健增长趋势。从扣非净利润端看，五家企业均保持着较好的增长趋势，2018 年均已实现了盈利。

图 2：五家拟科创板企业归母净利润对比（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

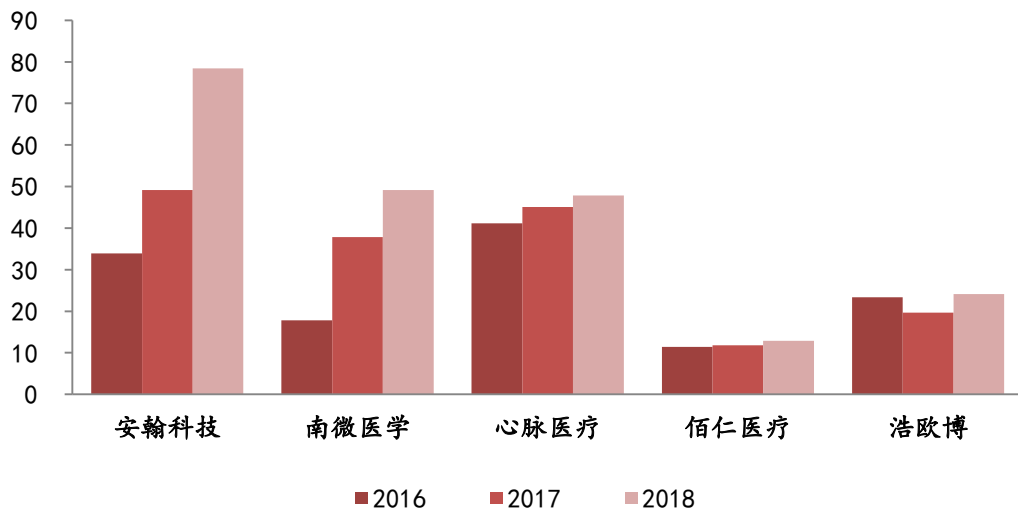
图 3：五家拟科创板企业扣非归母净利润对比（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

研发端看，安翰科技处于发展早期，研发投入快速增长，由 2016 年的 3388 万元增长至 2018 年 7845 万元，年均复合增长 52.2%，南微医学虽然已迈入较为稳健的发展阶段，但公司近三年研发投入亦保持强劲的增长趋势，由 2016 年的 1780 万元增长至 2018 年 4912 万元，年均复合增长高达 66.1%，心脉医疗、佰仁医疗和浩欧博研发投入整体增长较为稳健，2016-2018 年研发投入年均复合增长率分别为 7.8%、6.2%和 1.7%。

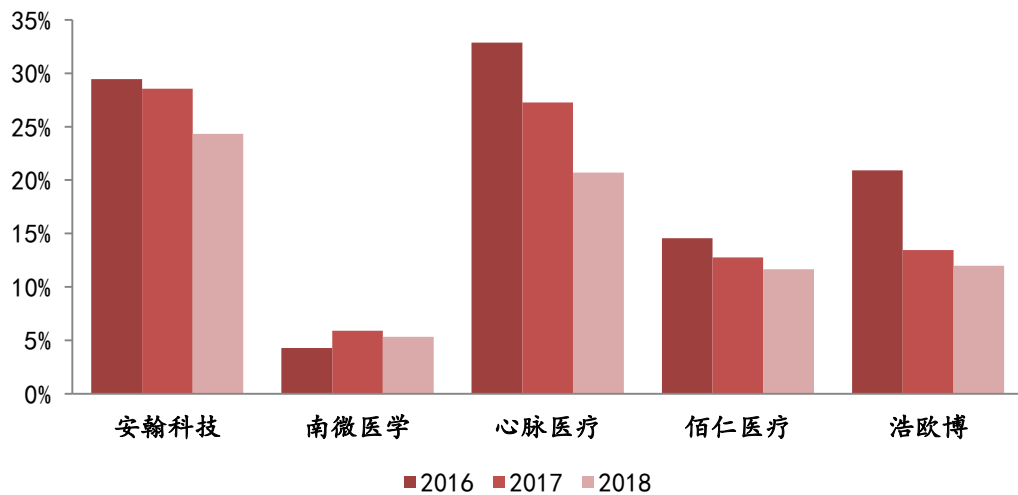
图 4：五家拟科创板企业归母净利润对比（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

研发费用率方面看，我们选取的五家拟科创板企业有四家企业 2016-2018 年平均研发占比达到 10% 以上，其中安翰科技三年研发投入平均占比高达 26.5%，心脉医疗平均研发占比 25.7%，佰仁医疗和浩欧博平均研发占比分别为 12.8% 和 14.6%，一定程度上体现了拟科创板企业具备较高的研发创新意识。

图 5：五家拟科创板企业研发费用率对比（百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

4 募集资金规模和用途对比分析

从募集资金的用途来看，五家拟科创板的募集资金多数用于产业化建设和项目研发，其中安翰科技处于产品上市销售初期，募集资金主要用于营销网络建设和生产基地建设，南微医学近三年处于营业收入高速增长阶段，募集资金主要用于新增产能建设，心脉医疗募集资金主要用于研发项目建设和产能建设，佰仁医疗募集资金主要用于新增产能建设和研发中心建设，浩欧博募集资金主要用于产能建设和研发中心建设。

表 4：拟科创板公司募集资金和用途对比

公司名称	发行股数	募集资金	募集资金用途
安翰科技	不超过 4000 万股 (不低于发行后总股本的 10%)	12 亿元	互联网医院平台及营销网络建设项目 (1.8 亿元) 消化道胶囊武汉生产基地升级建设项目 (5.0 亿元) 人工智能与健康医疗大数据平台研发项目 (3.5 亿元) 补充营运资金 (1.6 亿元)
南微医学	不超过 3334 万股 (不低于发行后总股本的 25%)	8.9 亿元	生产基地建设项目 (6.6 亿元) 国内外研发及实验中心建设项目 (1.5 亿元) 营销网络及信息化建设项目 (0.9 亿元)
心脉医疗	不超过 1800 万股 (不低于发行后总股本的 25%)	6.5 亿元	主动脉及外周血管介入医疗器械产业化项目 (1.5 亿元) 主动脉及外周血管介入医疗器械研究开发项目 (3.5 亿元) 营销网络及信息化建设项目 (0.5 亿元) 补充流动资金 (1.0 亿元)
佰仁医疗	不超过 2400 万股 (不低于发行后总股本的 25%)	4.5 亿元	昌平新城东区佰仁医疗二期建设项目 (3.2 亿元) 补充流动资金 (1.3 亿元)
浩欧博	不低于 1576 万股 (不低于发行后总股本的 25%)	6.2 亿元	新建年产 120 万盒自身免疫性疾病体外诊断试剂项目 (2.6 亿元) 新建年产 90 万盒过敏性疾病体外诊断试剂项目 (2.2 亿元) 新建体外诊断试剂研发中心项目 (1.0 亿元) 营销及服务网络平台扩建项目 (0.4 亿元)

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

5 风险提示

行业政策变动风险；科创板落地进度不及预期的风险；研发失败的风险；产品放量不及预期的风险；企业内控风险及经营风险。



分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn