

跨行业并购基因诊断再度成为市场热点

——IVD 行业运行情况跟踪（2014. 11. 17-21 第 30 期）

2014 年 11 月 24 日

看好/维持

医药

事件点评

宋凯	分析师	执业证书编号：S1489512040001	
		songkai@dxzq.net.cn	010-66554087
邱旻	联系人		
		qiumin@dxzq.net.cn	010-66554128

1、本期核心观点：跨行业并购切入基因诊断，继续成为市场关注热点

本期我们继续关注通过跨行业并购进入基因诊断行业的事件。上周新开源（300109）复牌，根据公告，上市公司将通过定增的方式收购三块体外诊断资产，准确地讲是基因诊断领域资产——三济生物、呵尔医疗和晶能生物。

我们从新开源此收购公司的技术平台和业绩角度分析对上市公司市值的影响。

第一，公司拟收购的三济生物，呵尔医疗和晶能生物，这三个公司从事分子诊断，肿瘤早期诊断，以及二代测序服务业务。他们证书不多，但都有业绩。比如三济生物，证书 7 个，但未来给出了很高的业绩增速。根据我们对行业的了解，首先这类公司的业绩弹性都比较高，第二，正在临床的产品线会比较丰富，这些产品有可能在未来完成产业化，即取得证书，开始正式的商业化，这将给公司带来持续的增长动力。三济生物和周宏灏院士的研究团队是战略合作关系，在研发支持上具有优势。再比如晶能生物，从事二代测序的服务，和国内众多的从事测序服务公司和团队一样，除了华大和达安基因，都没有二代测序的证书，但是未来随着卫计委试点工作的推进，已经临床应用研究的推进，我们判断未来新项目取得证书的速度可能会加快，比如在遗传学和肿瘤早期诊断领域，当然我们现在不清楚晶能生物这方面的研究进展到什么程度，但是行业提供了巨大的发展机会。

第二，从三个公司业务的协同性来看，这样的布局显然是经过精心策划的，三个公司在技术平台的横向布局，以及产业链的纵向延伸方面都形成互补：囊括了药物基因组学、肿瘤早期诊断和二代测序技术平台，形成了产品+服务的布局。下游客户方面，三个公司的渠道资源可以互相补充，相互利用，未来高附加值产品可以利用现有渠道资源实现快速占领市场。

第三，从业绩角度来看，新开源 2013 年主营业务收入约 2 亿元，净利润约 2000 万元，基本和 2012 年持平。2014 年前三季度净利润 2339 万元，同比增长 43%，我司化工组给出的 2014 年净利润预测在 3000 万元以上。此次收购的资产，根据业绩承诺，2014-2017 年累计净利润分别 1395 万元，2733 万元，3792 万元和 5345 万元，2015-2017 年的同比增速分别为 96%，39%和 41%。对上市公司业绩增厚效应非常明显，再结合业绩承诺的增速，参考目前行业内上市公司的估值以及类似并购的影响，我们初步判断此次拟收购资产带来的二级市场的市值增量应在 15~20 亿元左右。

从行业发展趋势的角度观察，基因诊断代表了未来 IVD 行业的发展方向，我们判断未来想千山药机、紫鑫药业、北陆药业和新开源这样的投资并购行为会越来越多，每一个公司的情况各不相同，我们对具体并购行为能否给公司带来实际效用不予评论，仅就他们的并购方向给予充分肯定，并且认为这将是未来医药行业的持续热点所在。

此外，我们认为本周值得关注的另一个事情是冠昊生物举办了免疫细胞银行业务推介会，公司将和达安基因未来在细胞存储业务上展开合作，达安基因将给冠昊生物的细胞治疗业务提供基因诊断服务。这是符合个体化诊疗行业发展趋势的，以细胞治疗为代表的个体化治疗技术，将以个性化诊断为基础和依据展开，而基因诊断技术将是个体化诊断的主要方法。从中源协和与姚记扑克的业务布局上也可以看出这一点，从事细胞治疗业务的公司必将（通过自建或者合作）建立基因诊断技术平台。

图表 1：IVD 行业指数样本情况

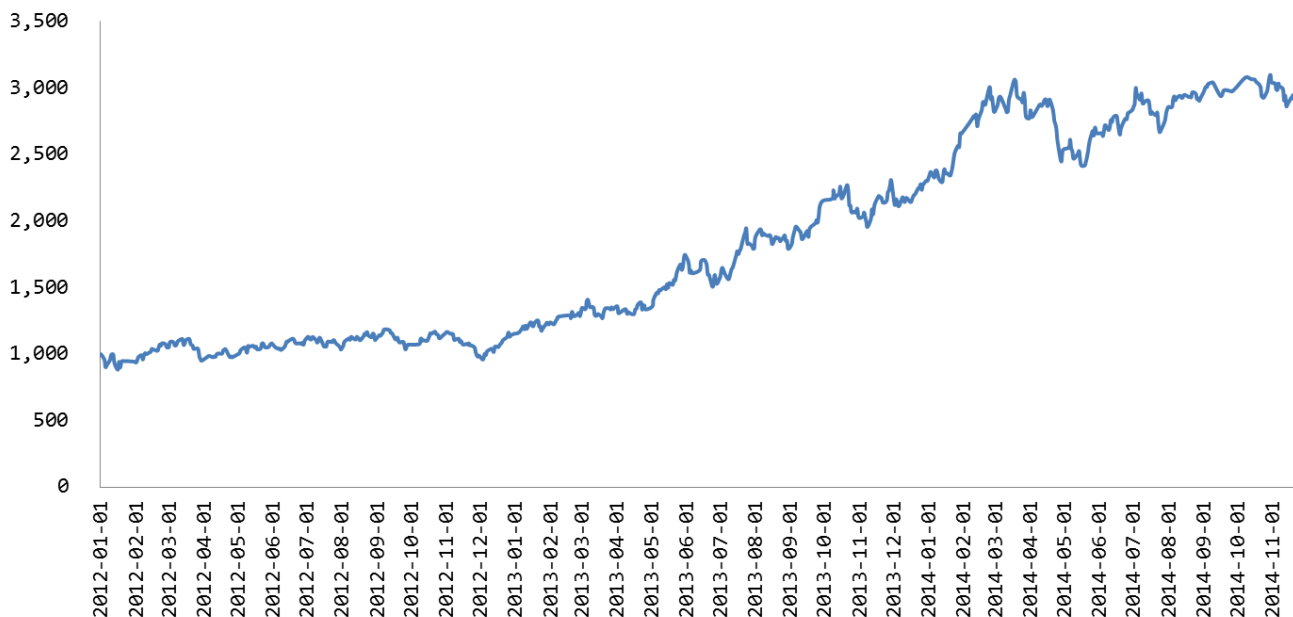
序号	公司代码	公司名称	所在领域
IVD指数样本			
1	002030.SZ	达安基因	分子诊断，ICL
2	002022.SZ	科华生物	全产品线
3	300244.SZ	迪安诊断	ICL，罗氏代理商
4	300289.SZ	利德曼	生化
5	300318.SZ	博晖创新	微量元素
6	300030.SZ	阳普医疗	采血管，代理
7	300298.SZ	三诺生物	血糖（POCT）
8	600587.SH	新华医疗	生化，代理
9	002432.SZ	九安医疗	血糖，可穿戴
10	002223.SZ	鱼跃医疗	血糖（POCT）
11	002584.SZ	西陇化工	生化
12	300396.SZ	迪瑞医疗	生化诊断，尿检
拟加入IVD指数			
13	300406.SZ	九强生物	生化诊断
部分拟上市IVD公司			
14		安图生物	免疫诊断、生化诊断
15		万孚生物	POCT
部分非IVD指数公司			
16	600056.SH	中国医药	贝克曼代理商
17	600079.SH	人福医药	罗氏代理商
18	600196.SH	复星医药	通过控股参股公司覆盖诊断业务
19	000513.SZ	丽珠集团	免疫诊断等
20	300206.SZ	理邦仪器	POCT
21	002370.SZ	亚太药业	生化诊断
22	600645.SZ	中源协和	生化诊断（代理商，自产）
23	300216.SZ	千山药机	高通量基因芯片
24	002118.SZ	紫鑫药业	二代测序仪器
25	300016.SZ	北陆药业	二代测序应用
26	300018.SZ	中元华电	生化诊断
27	300151.SZ	昌红科技	真空采血管、基因存储板
28	300012.SZ	华测检测	医学检测
29	300109.SZ	新开源	基因诊断

数据来源：WIND，东兴证券研究所

2、IVD 指数和行业指数运行情况

截至上周收盘，IVD 行业指数报收于 2932.05 点，周涨跌幅为 1.91%。同期沪深 300 周涨跌幅 0.09%，中小板指数周涨跌幅为 1.90%，创业板指数周涨跌幅为 4.41%，SW 医药周涨跌幅为 1.73%。IVD 指数紧跟大盘和一级行业，本周小幅收复失地。

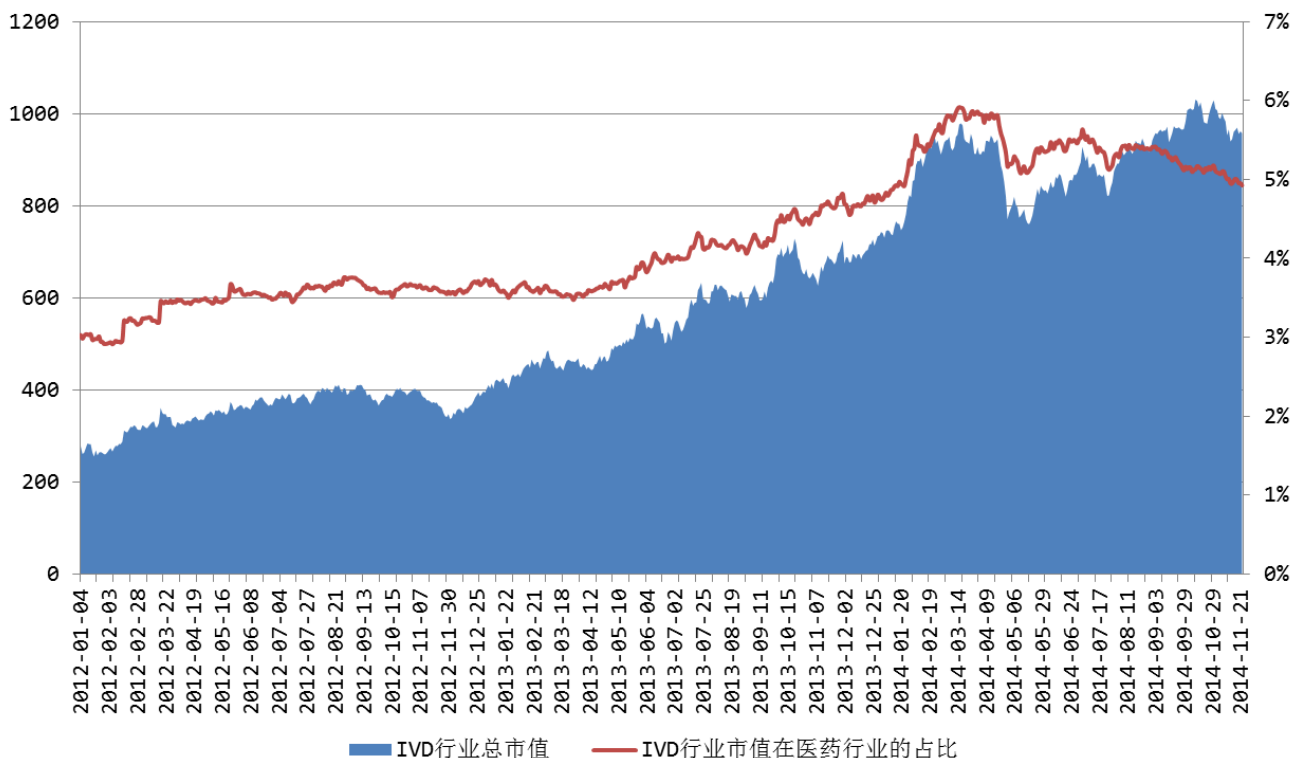
图表 2：IVD 行业指数走势



数据来源：WIND，东兴证券研究所

同时，上周 IVD 行业市值较上周小幅收高最后报于 957.46 亿元，因为医药生物上周也小幅走强，IVD 行业市值占医药行业总市值的比率在周初短暂重回 5% 上方后本周依旧未能收复关卡，最后报于 4.93%。

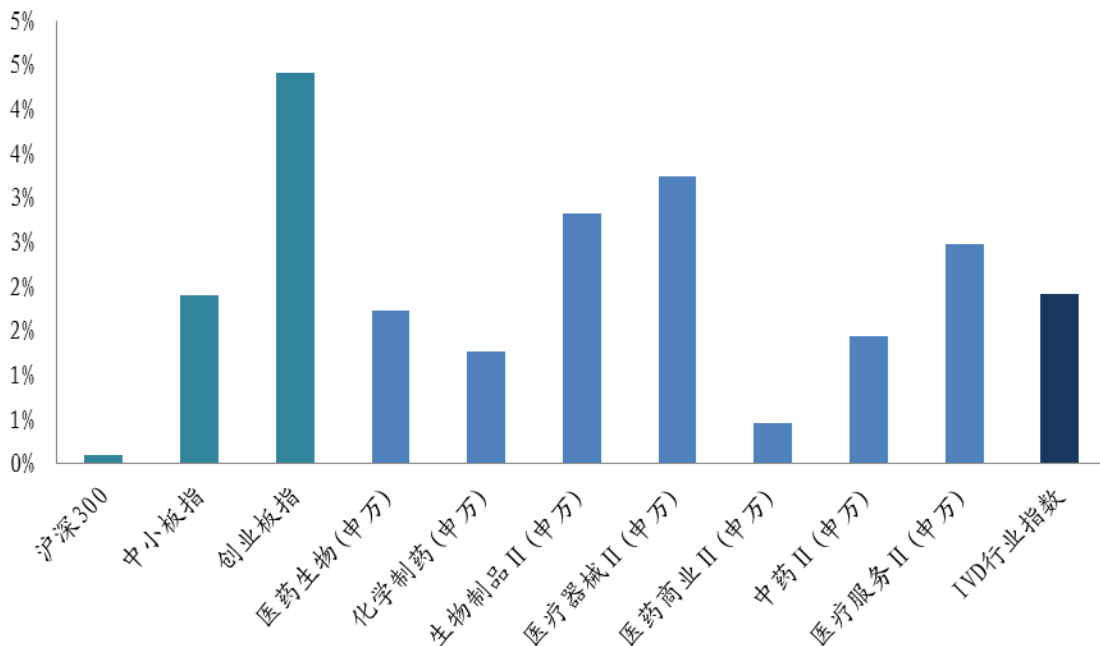
图表 3：IVD 行业市值，以及在医药行业的占比



数据来源：WIND，东兴证券研究所

二级子行业方面，医疗器械、生物制品和医疗服务位居涨幅榜前三位，而 IVD 紧跟其后。

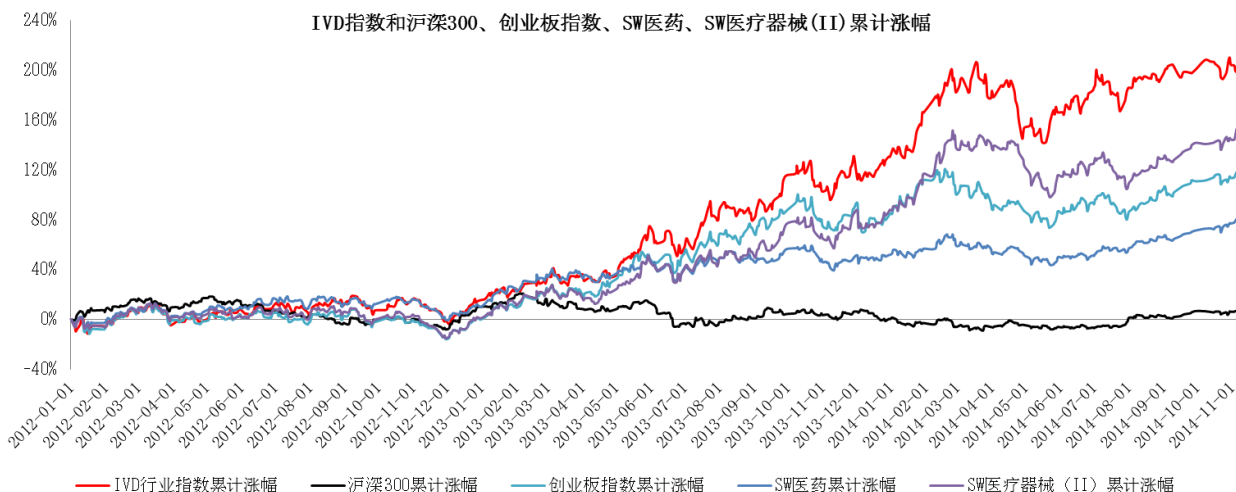
图表 2：二级子行业周涨幅情况



数据来源：WIND，东兴证券研究所

截至报告期收盘，IVD 行业指数相对于原点的累计涨幅为 193.20%，未能超过 200%，同期沪深 300 指数累计上涨 12.39%，创业板指数同期累计上涨 112.82%；SW 医药生物指数累计上涨 81.72%，医疗器械板块累计涨幅为 150.86%。

图表 3：IVD 指数累计涨幅

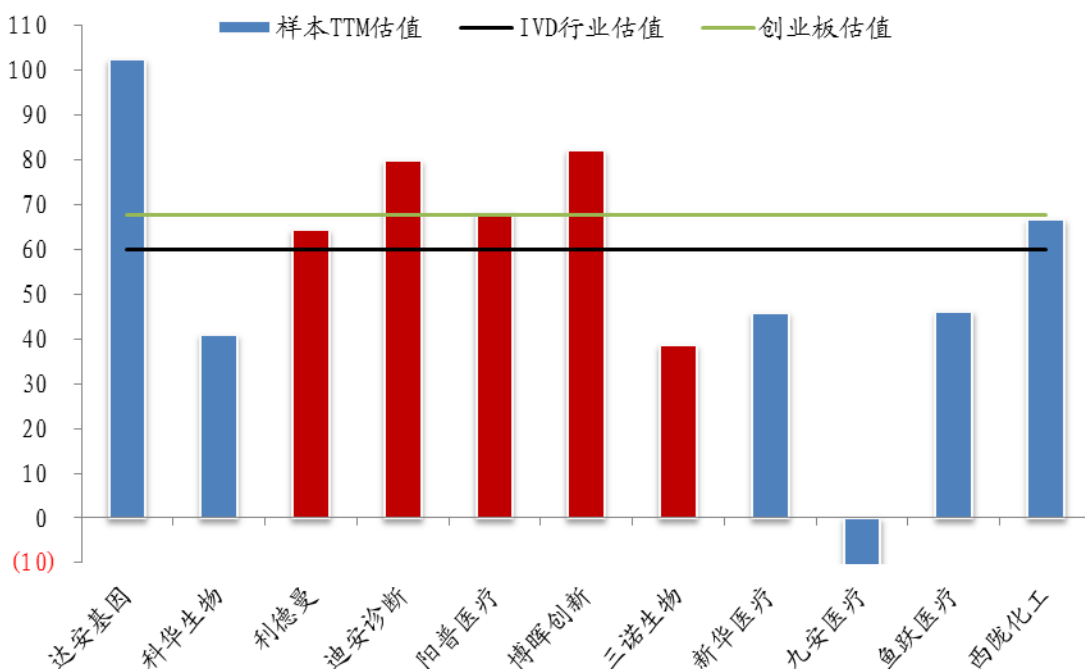


数据来源：WIND，东兴证券研究所

3、行业估值溢价率情况

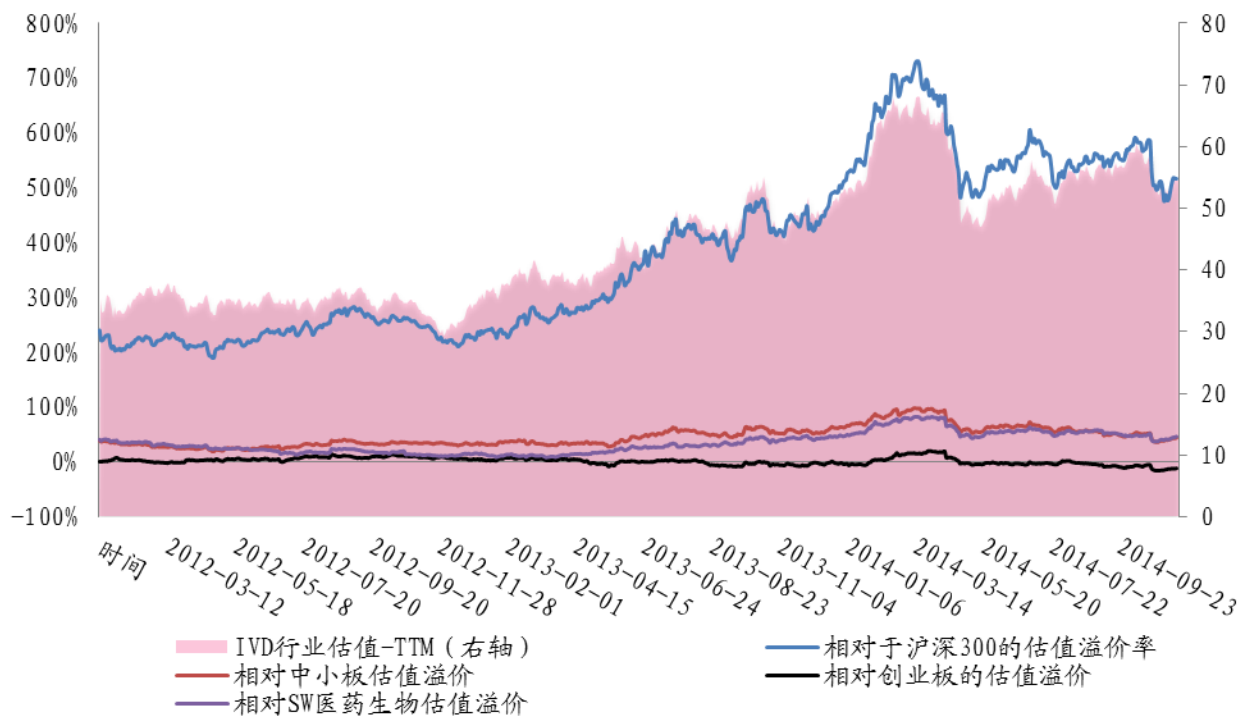
截至报告期收盘，IVD 行业指数的估值（历史 TTM-整体法）为 59.91 倍，相对于沪深 300 指数的估值溢价率为 516.37%，相对于中小板指数的估值溢价率为 43.99%，相对于创业板指数估值溢价率为-11.67%，相对于 SW 医药生物指数的估值溢价率为 46.43%。

图表 4：IVD 指数样本估值（TTM）（蓝、红分别为中小板和创业板公司）



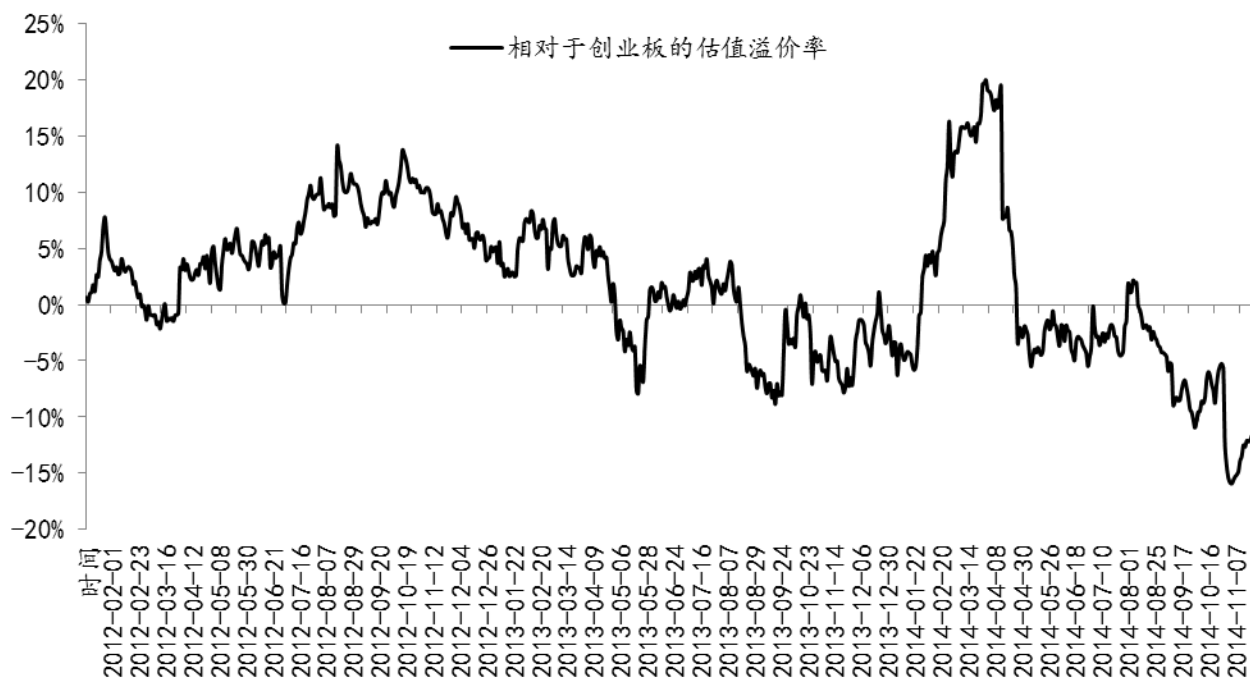
数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表 5：IVD 指数估值溢价率



数据来源：WIND，东兴证券研究所

图表 6：IVD 行业指数相对于创业板指数的估值溢价率



数据来源：WIND，东兴证券研究所

4、报告期 IVD 指数样本运行情况

本月 IVD 行业指数样本中，九安医疗、科华生物和利德曼分别位列涨幅榜前三位，而新华医疗则以唯一的负增长位居末席。基因诊断概念股千山药机和紫鑫药业上周的涨跌幅分别为-2.60%和 1.10%。

图表 7：指数样上周涨幅情况

排名	公司	周涨跌幅	投资评级
1	九安医疗	7.69%	强烈推荐
2	科华生物	4.44%	推荐
3	利德曼	3.95%	推荐
4	西陇化工	2.93%	强烈推荐
5	三诺生物	1.87%	推荐
6	达安基因	1.40%	强烈推荐
7	迪瑞医疗	0.89%	暂不评级
8	阳普医疗	0.60%	强烈推荐
9	鱼跃医疗	0.15%	推荐
10	迪安诊断	0.00%	推荐
11	博晖创新	0.00%	推荐
12	新华医疗	-1.19%	推荐

数据来源：WIND，东兴证券研究所

分析师简介

宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

联系人简介

邱旻

日本东京大学药学学士及技术经营战略学硕士，具有企业咨询、风险投资行业从业经历，2013年加盟东兴证券，任医药生物行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。