

体外诊断行业 免疫和生化齐发展

□日信证券 谢宁宇

目前我国对体外诊断设备和试剂的需求旺盛,相对发达国家严重落后,人口结构老龄化,以及相对宽松的政策环境,拓展了未来体外诊断行业的发展空间,预计未来几年能够维持20%以上的增速。从细分市场来看,我们看好生化试剂和免疫试剂。

行业发展空间大

体外诊断 (VD, In Vitro Diagnosis),是指在人体之外通过对人体的样本(如血液、体液、组织等)进行检测而获取临床诊断信息的产品和服务,包括仪器、试剂、校准品、质控品等。原理是通过试剂和体内物质在体外的反应强度或速度来判断体内物质的性质和数量,通过和标准的比较来判断人体的生理状态。

行业涉及上游原料、生产经销、下游用户市场。其中医院检验科、独立实验室体检中心等倾向于使用精确、高通量的大型仪器,而医院临床科室、急诊、社区服务站、家庭倾向于使用快速、便携的快速诊断产品(POCT)。

2010年我国体外诊断市场规模为122亿元,其中体外诊断仪器市场规模约为23亿元,体外诊断试剂市场规模约为99亿元。目前中国是第二大体外诊断自

动化仪器需求,近几年每年需求4000套生化分析系统、9000套血液分析系统、3000套免疫分析系统。

国内人口占世界的1/5,但体外诊断市场份额仅为全球的3%,且中国体外诊断产品人均年使用量仅为1.5美元,而发达国家人均使用量达到25-30美元,可见中国体外诊断市场增长空间仍然很广阔。由于医保覆盖度增加效果体现,预计2011年体外诊断增长约19.7%,由于需求、技术以及政策驱动,预计未来几年行业仍将快速增长,预计保持22%-25%增速。

政策宽松利于行业快速发展

“十二五”医改规划中,加强县级医院能力建设,提高县域就诊率,仍将驱动县级医疗需求实现快速增长。同时,对于提高县级医疗机构检验水平,政策上鼓励社会资本形式的独立实验室建立,解决资源共享。

相对于政府对药品及医疗器械的强力管制,体外诊断行业相对宽松,各省只规定医院各检验项目价格,部分省份医院试剂自行采购,未按规定检验占比,相对于药品的15%加成率,建成英买力气田首站至阿克苏市天然气长输管线,全长150余公里,日输气能力达100万立方米;已建天然气门站1座;4座CNG加气站;管道加气站3座。并承建阿克苏市城市中压管网和天然气入户工程建设,阿瓦提县、乌什县以及克州阿合奇县的天然气综合利用工程。公司在阿克苏地区多个县市取得了30年的城市燃气特许经营权。在相当长的时期内,公司在特许经营区域范围内都将独家经营城市管道燃气业务。

■ 新股定位 | New Stock

新疆浩源 (002700)

均值区间:21.72元-25.26元
极值区间:17.20元-27.30元

公司是阿克苏市唯一一家专业从事天然气输配、销售网络的专营性企业。公司的经营业务包括天然气长输管道及城市燃气管网的建设及经营。公司承建了阿克苏市天然气综合利用工程,建成英买力气田首站至阿克苏市天然气长输管线,全长150余公里,日输气能力达100万立方米;已建天然气门站1座;4座CNG加气站;管道加气站3座。并承建阿克苏市城市中压管网和天然气入户工程建设,阿瓦提县、乌什县以及克州阿合奇县的天然气综合利用工程。公司在阿克苏地区多个县市取得了30年的城市燃气特许经营权。在相当长的时期内,公司在特许经营区域范围内都将独家经营城市管道燃气业务。

长江证券:17.20-21.50元

本次发行前公司的股本为5500万股,本次拟发行不超过1833.8万股,发行后公司的总股本为7333.8万股。我国天然气需求仍将保持快速增长。公司是气源优势显著、盈

■ 评级简报 | Report

乐视网 (300104) 完成产业链全覆盖

长江证券研究报告指出,乐视网将与乐视TV业务相关的资产及部分现金注入乐视致新,乐视致新成为乐视在互联网电视领域的战略执行者,乐视在原有覆盖PC、iPAD、手机屏的基础上,通过推出互联网电视,完成了在“平台+内容+终端+应用”的全产业链体系下对最后一块屏幕的覆盖,为一云多屏奠定了基础。在内容端,乐视网建立了行业最全的影视版权库,拥有90000集电视剧、5000部电影的网络版权,并通过“乐视自制”和乐视影业,为乐视网提供了丰富的内容支持,互联网电视将成为内容资源新的播放窗口,实现内容资源优势的放大效应。

该券商预计乐视网2012年-2014年的EPS分别为0.54元、0.75元和1.08元,当前股价对应2012年、2013年、2014年PE分别为42倍、30倍、21倍,维持“推荐”评级。

规模效应的大多数三级医院将主要以内部检验为主,其他的机构短期内将出现以外包方式为大趋势。我们草根调研总结,按某个三级医院计算,诊断收入一年约8000万-1亿元,其中人工成本约1500万,折旧为500-1000万,材料占比约10%-20%,毛利率为50%左右。

体外诊断行业短期还会受到单病种及总额预付等这类医药行业的普遍因素影响。但预计今后几年政策及医保较大幅度的控制检验费用的可能性较小,主要出于可实际操作比较难,目前对于收费比较高的如MR等检验的价格会有所调整。2012年初,各省医疗服务价格降低的主要是放射科检查项目,但检验项目降价的较小。

发改委在2012年5月发布的规范医疗服务价格项目通知,要求制定规范后的检验类项目价格不得区分试剂或方法,要充分考虑当地医疗机构主流检验方法和社会承受能力等因素,以鼓励适宜技术的使用。我们认为,参考浙江省2005年实施的同一项目不同检验方法采用相同定价的方法,此类可以通过多种检测方法(如同时可使用生化或免疫,PCR或分子原位杂交)的检验项目定价将位于原有两种价格之间。而对于原有价格高但精确度也高的项目,医疗机构为保

证检验结果正确性,仍将被优先选择。

生化、免疫产品是主要看点

按检测原理或检测方法分,主要有生化诊断试剂、免疫诊断试剂、分子诊断试剂、微生物诊断试剂、尿液诊断试剂、凝血类诊断试剂、血液学和流式细胞诊断试剂等,其中生化、免疫、分子诊断试剂为我国诊断试剂主要的三大类品种。

受益于基层慢性疾病的防御和诊断,县级医院全自动生化分析仪和基层医院半自动生化分析仪的普及率将逐步提升,未来几年,我国生化试剂市场将会呈现超过行业平均增长速度的高速增长,同时考虑行业的竞争状况,生化检验领先企业将持续受益于生化试剂行业集中度提高;而免疫行业将受益于三甲以下医院对全自动化发光产品需求的增长和对酶联免疫的替代效应,我们持续看好诊断试剂产品中这两个细分领域。

2010年我国生化试剂市场规模达32亿元,2011年预计达38亿元,增长21.2%。未来几年随着基层需求持续放量未来仍将保持快速增长。从市场竞争格局来看,经过多年发展,我国在生化诊断试剂领域的自主创新能力已显著提升,整体技术水平已基本达到国际同期水

平,并涌现出了一些具备与国际巨头竞争的企业。但由于以往国内一线城市三级医院配置进口高速生化分析仪较多,且进口产品在技术和质量方面仍具备一定优势,因此目前在一线城市三级医院等高端市场国外企业(如罗氏、贝克曼等)仍占主导优势,其他市场则已普遍被国内企业占领。随着国内企业试剂产品技术质量的进一步提高,以及生化分析仪自主开发能力的提升,未来我国生化诊断试剂市场的国产化替代趋势将进一步增强。

2010年国内免疫试剂市场规模达到33.55亿元,市场份额约为34%,医改带动的医疗需求的不断释放,内分泌疾病、肿瘤等患病人数增长,医院逐渐用半自动、全自动化化学发光产品取代酶联免疫产品,免疫试剂市场规模将继续保持增长。在我国大多数三甲医院,由于检验样本量大,成本相对较低,化学发光已取代酶联免疫成为主流,但试剂及仪器均由国际巨头提供(国产仅占4%),而三甲以下医院尚处于推广期。随着国内企业化学发光免疫诊断试剂和配套仪器的成功开发,试剂质量具备较好保障,生产成本有所降低,化学发光免疫诊断试剂在三甲以下医院有望速推广应用。最终可能替代酶联免疫试剂,成为市场的主流。

我们主要选取以上几家的估值作为参考;考虑到公司正处于快速成长期,我们认为公司合理估值为2012年25-29倍,对应价格区间为22.58-26.19元。

国泰君安:25.50-27.30元

由于天然气成本较低,公司毛利率和ROA、ROE水平较高,我们预期未来公司在扩张到市场容量瓶颈之前可以保持较高的利润水平。长期来看,天然气的上下游的价格都有增长趋势,定价机制要求公司和政府协商,未来授权地区天然气市场发展水平对于天然气的上下游定价的机制将成为公司价值关键因素。我们预测公司2012年-2014年每股收益为0.88元、1.17元、1.62元,给予公司2012年30倍估值,首日上市价格区间为25.50元-27.30元。

利能力强的燃气运营公司。公司计划募集资金23526.22万元,建设阿克苏市天然气综合利用二期工程项目、阿克苏纺织工业城天然气利用工程项目、喀什地区巴楚县天然气利用工程项目等3个项目。预计公司2012-2014年摊薄后EPS分别为0.86元、1.08元和1.21元。合理股价区间为17.20-21.50元。

中信证券:21.60-26.00元

公司地处“西气东输”气源地的新疆阿克苏,主营天然气输送及销售,2012H1车用燃气、民用燃气、入户工程收入占比分别为56%、30%、14%,毛利贡献占比分别为61%、23%、16%。气源充足、管网建设推动新疆市场快速增长。募投项目为公司未来高速增长奠定基础。预计公司2012-2014年EPS分别为0.87元、

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
新疆浩源	002700	7333.8万股	1833.8万股	7.49元	9月21日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构
21.73元	27.16倍	0.424%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		招商证券
主营业务					
天然气的运输(含管道运输)、加工、销售与服务业务,以及天然气入户安装工程业务。					

元),按9月18日收盘价9.74元计算,对应的市盈率为16.23倍和9.74倍。宏源表示看好公司未来发展,给予2013年15倍PE,首次给予“买入”投资评级,未来6个月目标价15元。

达实智能 (002421)

大连中标 进军华北

广发证券研究报告指出,公司的传统优势区域在华南,2010年华南地区收入占比近9成,由于近两年公司加大全国范围的业务开拓,该区域有所下降,据2012年中报最新披露约占75%,但是整体来看依然“南倾”。原本公司在华北地区的业务主要集中在北京,本次中标大连项目是公司进军“西北、华北”策略的重要一步。本项目为公司轨道交通智能化业务在长江以北的首个项目,自此,公司的轨道交通智能化业务已拓展到4个城市,体现了公司以“精耕行业”实现区域突破的经营战略,有利于公司轨道交通智能化业务在北方区域的拓展。配合公司7月对联欣科技的收购挺进华东地区,达实智能

正经历由区域型公司向全国性公司的转变进程。

广发预计达实智能2012-2014年EPS分别为0.8元、1.2元和1.5元,维持“买入”评级。

威创股份(002308)

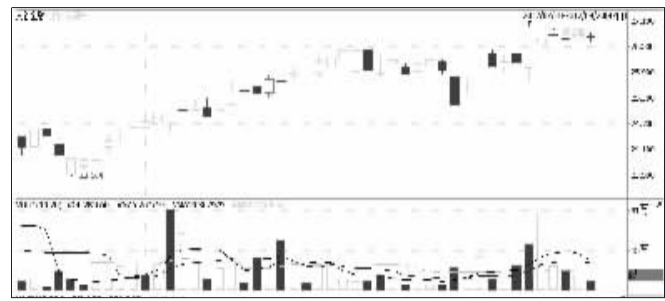
增长性较为确定

安信证券研究报告指出,威创股份LCD拼接、UCC等新产品预计近1-2年开始进入大规模市场拓展阶段,加之公司已经实施的股权激励确定了3年净利润复合增长20%的行权条件,因此公司未来几年的稳定增长是非常确定的,即使行业增速有所放缓,公司增速保持20%左右也不存在太大困难。安信认为,威创股份是计算机设备行业中为数不多的未来几年可持续稳定增长的公司,在当前市场环境下,具有较高的安全边际。

安信预计威创股份2012-2014年EPS分别为0.51元、0.65元和0.85元,三年净利润复合增长率28.2%,并给予2012年20倍PE,6个月目标价格13元,投资评级“增持-A”。

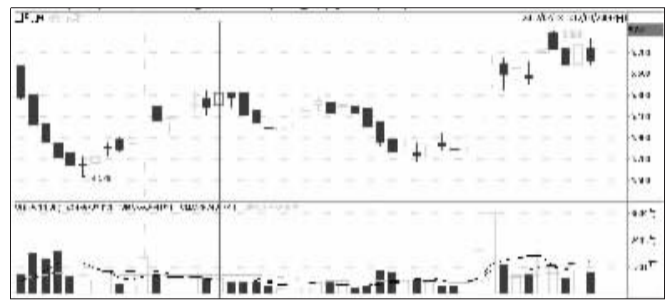
■ 大行看港股

美银美林:给予大新金融“买入”评级



美银美林表示,大新金融(0440.HK)在金融危机爆发以来,股价一直受困。现价仍比2010年12月时供股价低三成。但同业如渣打(2888.HK)及汇控(0005.HK)的股价已恢复。该行指,公司的复合增长率虽然自2009年上半年回升,但其股本回报率一直受制。现时集团一级核心资本充足率达10.3%,故股本回报率有望提升以增派息,维持公司“买入”评级,升目标价10%至33港元。该行上调2012年纯利预测1.8%,并分别升2013-2014年预测8%及13.9%,相信其核心基本业务将会好转,尤其在零售银行的财富管理,以及企业银行的增值服务业务。(大新金融昨日收报26.70港元)

德银:降金隅目标价至7.44港元



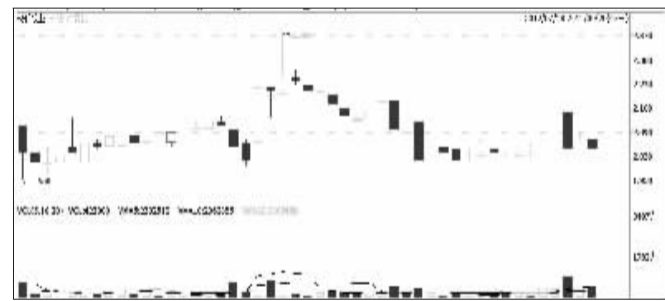
德银表示,在香港与金隅股份(0209.HK)管理层举行路演(NDR)后,对旗下业务前景有信心,特别在房地产方面。同时,该行预料在河北大规模减产,预期水泥业务回复盈利能力。基于估计第三季水泥表现疲弱,因此下调盈利预测,将目标价由7.81港元降至7.44港元。反观房产方面,德银预料金隅全年销售可望突破100亿元人民币目标,较去年同期增长20%。该行认为,虽然保障房毛利较低,但资产周转较快,可令金隅加快扩土地储备。估计全年毛利率会由上半年35%下跌至31%,但会维持在30%的水平。水泥方面,该行下调集团全年毛利预测10%,惟认为环渤海湾之水泥均价已见底,并预计下半年供应不会出现增加,供需情况改善。长远而言,由于环渤海湾市场已经成熟,相信需求仍疲弱。不过,市场更集中及积极拓展混凝土业务,可增强金隅议价能力,续带动盈利增长,因此该行维持公司“买入”评级。(金隅股份昨日收报5.62港元)

野村:龙湖目标价降至13.6港元



野村表示,龙湖地产(0960.HK)按每股11.88元配售2.6亿股,筹集所得款项总额30.88亿元。估计将摊薄资产净值1.9%,摊薄2012年每股盈利1.4%,2013-2014年则摊薄4.8%。该行表示,由于配售的威胁已消除,相信投资者现时会注重龙湖的基本面,如快速资产周转、优质交付及强劲的现金状况,预计第四季销售动力加速,将会有更多的正面催化剂。龙湖截至8月底的合约销售虽然只占全年目标62%,但销售势头应从后赶上,公司目标价由13.8港元下调至13.6港元,维持公司“买入”评级。(龙湖昨日收报11.78港元)

花旗:现代牧业目标价降至2.76港元



花旗表示,现代牧业(1117.HK)2013财年新增养殖场由4个减至2个,惟管理层仍维持原有的奶牛数量目标。另外,新生的小母牛将用于补充现有养殖场,不再进口母牛。该行预期奶牛数量减少及每头奶牛的产奶量下降,并估计每吨奶的饲料成本上升,故下调2013-2014年盈利38%-44%,目标价由3.05港元降至2.76港元,维持公司“买入”评级。(现代牧业昨日收报2.04港元)

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
002191	劲嘉股份	国金证券	2012-9-20	买入		9.75
300104	乐视网	长江证券	2012-9-20	推荐		22.80
002304	洋河股份	中银万国	2012-9-20	买入	194.20	113.00
600386	北汽传媒	太平洋证券	2012-9-20	买入		7.18
300104	乐视网	民生证券	2012-9-20	强烈推荐	40.00	22.80
600050	中国联通	东方证券	2012-9-20	买入	8.18	3.51
300229	拓尔思	国金证券	2012-9-20	买入	20.00	15.05
300104	乐视网	中信证券	2012-9-20	买入		22.80
002301	齐心文具	东吴证券	2012-9-19	强烈推荐		5.62
002294	信立泰	第一创业	2012-9-19	强烈推荐		25.81
600280	南京中商	平安证券	2012-9-19	强烈推荐	40.00	34.93
002294	信立泰	瑞银证券	2012-9-19	买入	34.80	25.81
002408	齐翔腾达	东方证券	2012-9-19	买入	20.20	15.50
300027	华谊兄弟	中投证券	2012-9-19	强烈推荐	19.50	16.50
300164	通源石油	民生证券	2012-9-19	强烈推荐		16.55
002344	海宁皮城	中信证券	2012-9-19	买入	40.00	23.57
002344	海宁皮城	长江证券	2012-9-19	推荐		23.57
002344	海宁皮城	中投证券	2012-9-19	强烈推荐	41.00	23.57
002052	同洲电子	宏源证券	2012-9-19	买入	15.00	9.43
601139	深圳燃气	瑞银证券	2012-9-19	买入	9.88	8.26
000982	中银绒业	华创证券	2012-9-19	强推	9.00至11.25	7.98
000679	大连友谊	中信建投	2012-9-19	买入	8.00	5.90
300027	华谊兄弟	海通证券	2012-9-18	买入	19.00	16.50
002582	好想你	中银万国	2012-9-18	买入	25.00	17.10
600138	中青旅	国海证券	2012-9-18	买入		16.86
300027	华谊兄弟	国泰君安	2012-9-18	增持	22.00	16.50
600138	中青旅	东北证券	2012-9-18	推荐		16.86