太平洋证券研究 9 月 11 日最新观点：体外诊断行业系列报告——国产化学发光乘风破浪

每日重大财经

【财联社 9 月 11 日早间新闻精选】

1、国务院副总理刘鹤 10 日应约与欧盟委员会执行副主席韦斯塔格共同以视频会议形式主持中欧数字领域高层对话。

2、韩正主持召开药品和高值医用耗材集中带量采购工作座谈会，要求药品集中带量采购扩大范围，加强质量监管。

3、中印外长周四在莫斯科举行会晤，双方达成五点共识，同意维护边境地区的和平与安宁，避免采取任何可能使事态升级的行动。

4、商务部新闻发言人高峰表示，将会同中央网信办等部门积极推动加快数字贸易发展，研究数字贸易政策。

5、工信部鼓励企业根据使用场景研发换电模式车型，还会动员地方制定相关政策，创建试点促进产业发展。

6、央视财经评论称，在加强上市公司监管以及投资者教育的同时，建立适度的做空机制，对冲市场风险，也是长牛慢牛的必要的技术条件。

7、上海市经济信息化委副主任张建明表示，目前正在积极申报国家燃料电池汽车示范城市。

8、中国信通院数据显示，今年 8 月，国内手机市场总体出货量 2690.7 万部，同比下降 12.9%。

9、六氟磷酸锂价格 9 月以来累计涨幅达到 4000 元/吨，业内人士预测还有上涨空间。

10、据悉高盛拟全盘收购合资券商高盛高华证券，已经谈拢了交易价格和启动相关工作。

11、华为宣布鸿蒙系统升级至 2.0 版本，明年华为手机全面支持鸿蒙 2.0。

12、隆基股份公告称，调整与成都通威 2021 年度长单合同数量为 26 亿片。

13、保利地产公告称，8 月公司实现签约金额 439.05 亿元，同比增加 44.91%。

14、中兴通讯公告称，全资子公司受让集成电路产业基金所持有的控股子公司微电子 24%股权。

15、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，截至北京时间 9 月 11 日 8 时左右，全球累计确诊超 2799 万例，累计死亡 90.61 万例。

16、隔夜美股全线收跌，科技股拖累纳指跌近 2%，能源电气板块领跌。美油、布油期货冲高回落，双双跌近 2%。COMEX 12 月黄金期货收涨 0.5%，报 1964.30 美元/盎司。

行业最新观点

【太平洋医药】体外诊断行业系列报告——国产化学发光乘风破浪

报告摘要

国内化学发光免疫分析的投资价值判断，关键在于判断当前行业阶段和投资逻辑，对长期竞争格局演变的预判，最后落实到如何选择投资标的。本篇化学发光行业报告将从以下几点尝试回答这个问题。

（1）行业所处发展阶段，进口替代逻辑是否成立?

我们认为，相较于此前在低级别医院跑马圈地，当前国产化学发光已经在高端市场开启替代进口的崛起之路。

回顾国产生化分析系统替代进口产品的进程，我们发现，需求（临床使用广泛）和供给(价格居高不下)的变化在生化分析系统的进口替代过程发挥着十分重要的作用。当前国产化学发光企业面临类 似的处境:化学发光方法应用广泛、外资产品价格维持在较高水平；同时，国产技术在不断追赶和突破中日益成熟、主流项目试剂价格可低至外资的一半。控费环境下产品性价比的重要性提升，进口替代逻辑成立，并且替代进程有望加速。

（2）行业进入壁垒在哪里，未来格局如何演变?

检测需求决定技术壁垒:化学发光系统开发难度较大，主要原因 在于被测物在样本中的浓度低、对整个检测系统的精密度要求高;基 于检测需求，化学发光检测系统一般为封闭式。国产企业仪器开发能 力亟待提高，因此仪器决定下限，这也是在当前替代进口产品过程中 最基础的准入指标;虽然检测试剂生产企业不少，但是性能达标、媲 美进口产品的不多，因此试剂提升空间更大，决定检测系统的上限， 是能否最终在主战场替代进口的决定性指标。

化学发光产品具备明显的“正反馈效应”，即优秀的企业在成长过 程中通过持续的产品改进和迭代、以及原材料的成本控制和质量提 升，在不断做大的过程中超越对手，从而提升进入壁垒和品牌粘性。因此我们认为，当替代进口到达一定程度后，竞争格局仍将比较稳定、头部企业集中度较高，这是一门好生意。

（3）如何筛选优质企业?

从投资角度来看，由于化学发光诊断产品具备明显的正反馈效 应，我们需要筛选在替代进口、抢占份额过程中最先跑出来的企业。因为技术的追赶和突破为变革之根本、替代的主战场仍为主流项目、市场为后续产品的持续改进和迭代提供基础，我们以下从技术、项目、市场三个维度，对行业中潜力较大的部分企业进行分析。

迈瑞医疗:平台型的医疗器械龙头企业，在研发投入、技术积累、营销能力、品牌效应等方面优势明显，检测领域的覆盖也较为均衡。

安图生物:技术方面，原材料高自给率控制成本和质量，系统稳定性相对较好;项目方面，在主流的传染病领域奠定先发优势，同时向非传染病过渡;市场方面，客户结构以高等级医院为主，仪器单产处于国产同行中较高水平。

新产业:应用直接发光法和自产核心原材料彰显技术功底，新系 统推出后各项性能进一步提升;检测菜单数量达 126 项首屈一指，术前八项齐备后有望全力进军传染病领域;14400 台仪器高存量提供客户基础，新品高速机推出后推动经营战略转型。

迈克生物:检测平台全面升级后效率提升，检测项目持续“补短 板”满足更多检测需求，把握新冠机会多地中标提升知名度。

亚辉龙:通过特色项目自免产品切入并赢得客户口碑，目标客户以综合性大医院为主、故仪器单产远高于上述企业。

二、投资建议：

迈瑞医疗、安图生物、新产业、迈克生物。

三、风险提示：

竞争激烈程度加剧风险，降价幅度超预期风险，技术颠覆性风险， 研发进展不及预期风险。

上市公司速递

【太平洋医药】安图生物：疫情影响短期业绩，二季度边际改善

事件：8 月 28 日，公司发布 2020 年半年报，公司上半年实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 2.24%；归母净利润 2.74 亿元，同比下降 14.45%；扣非净利润 2.35 亿元，同比下降 23.68%。经营活动产生的现金流量净额同比下降 41.38%至 1.79 亿元。

营收基本持平，试剂单位成本增加导致净利率下降 4.80pct

虽然上半年新冠疫情对医院的常规门急诊、手术量、体检量造成了较大影响，但是公司仍完成了 2.24%的收入增长。而由于销量下降使得试剂产品单位成本中分摊的折旧和摊销增加，以及毛利率相对较低的产品销售占比增加，销售毛利率同比下滑 6.56pct 至 58.78%。

在费用方面，销售费用率提升 1.19pct 至 17.64%，管理费用率降低 0.13pct 至 4.74%，研发费用率提升 0.53pct 至 12.34%；由于计提可转债利息以及短期借款利息费用增加，财务费用率提升 0.76pct 至 1.08%。综上影响，销售净利率同比下降 4.80pct 至 22.86%。

二季度环比改善明显，下半年业绩有望回暖

分季度来看，随着疫情逐步得到控制，二季度整体经营情况较一季度明显好转。其中，销售毛利率环比提升 1.61pct 至 59.52%，销售净利率环比提升 11.45pct 至 28.09%。我们认为，下半年随着诊疗量的回暖，公司业绩有望逐步提升。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2020-2022 营业收入分别为 31.55 亿/43.43 亿/56.76 亿，同比增速分别为 18%/38%/31%；归母净利润分别为 8.83 亿/12.91 亿/16.83 亿，分别增长 14%/46%/30%；EPS 分别为 2.05/3.00/3.91，按照 2020 年 8 月 28 日收盘价对应 2020 年 80 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；新品研发、注册及认证风险；市场竞争日趋激烈的风险；行业监管政策变化风险。

整车看“双长”之长安汽车：自主单月持续高增长，福特高端车旺销【太平洋汽车白宇团队】2020 战略推荐

事件：长安汽车公布 8 月销量，各个业务单元销量高增。

1、长安自主月销持续高增。8 月当月长安自主品牌合计销量达到 9.1 万辆，同比增长 53%，增速远超行业增长水平，并且领先自主竞争对手。

2、销量高增之外主品牌占比提升结构改善。受益 CS75plus、CS55plus、UNIT-T 等车型的旺销，长安“V”标主品牌的销量更加抢眼，预计同比增长超过 80%，自主品牌结构改善将明显有利于业绩提升。

3、福特高端车旺销，三季度将持续超预期。8 月长安福特销量 2 万台，同比增长 37%，环比基本持平，但这其中高价位探险者和林肯冒险家占比较高，也有利于长安福特经营性业绩改善。

4、定增获批，高强度研发获资金保障。公司年初发起的 60 亿定增计划获得证监会通过批复，募集资金主要投向公司核心发动机 NE 系列及高端车型 CD569 生产线建设。公司整体现金流健康，但是由于行业研发强度极高，此次定增将补充公司生产性投入，有利于公司利用自身资金投入汽车电子等其他方面。

5、投资策略。三季度开始乘用车拐点趋势明显，建议增配优质乘用车公司，我们预计长安汽车 2020、2021 年净利润 45 亿元、60 亿元，维持“买入”评级。

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。