

2018.08.12

中小盘研究团队

次新宝典：本批康辰药业值得重点跟踪 (2018 年第 27 批次新股)

| | | | |
|---|-----------------------|------------------------|----------------------|
|  | 刘易 (分析师) | 王政之 (分析师) | 周天乐 (研究助理) |
|  | 021-38674878 | 021-38674944 | 021-38032687 |
|  | liuyi014913@gtjas.com | wangzhengzhi@gtjas.com | Zhoutianle@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880515080001 | S0880517060002 | S0880117090053 |

本报告导读：证监会核发 2018 年第 27 批新股 2 家批文，康辰药业值得重点跟踪。

摘要：

- **证监会核发 2018 年第 27 批新股 2 家：**本批核准发行的公司 2 家，为康辰药业（血凝酶制剂）、新兴装备（航空装备产品），我们认为值得跟踪的标的为：国内血凝酶类止血药细分领域唯一的国家一类新药生产商康辰药业（旗下“苏灵”产品是国内血凝酶类止血药细分领域唯一的国家一类新药，2012-2016 年“苏灵”连续五年在细分市场排名第一，市场占有率约为 40%；“苏灵”的氨基酸全序列核心专利的保护期至 2029 年，近五年来均无血凝酶制剂创新药临床试验的最新进展，在相当一段时间内被替代风险低）。
- **8 月第 2 周深次新股小幅反弹：**深次新股（399678.SZ）在 8 月第 2 周开于 811.43，收于 831.17，单周上涨 1.71%，次新股指数（884189.WI）单周下跌 2.82%。8 月第 2 周 1 家新股开板，开板涨幅为 202.23%，开板日流通市值为 13.39 亿元，本周共上会企业 3 家，其中主板 2 家，中小板 1 家，共过会 2 家，周过会率为 66.7%。2018 年至今共上会企业 142 家（将取消审核和暂缓表决统计在内），通过 73 家，过会率为 51.41%。
- **国泰君安中小盘次新股“值得重点跟踪”组合：**我们会从每批上市的新股中依据成长性、稀缺性和商业模式等基本指标筛选个股纳入国泰君安中小盘次新股“值得重点跟踪”组合。2017 年和 2018 年上市的新股中，我们认为值得重点跟踪的组合：**鸣志电器**（全球第四，布局步进电机细分高端领域）、**亿联网络**（全球第二大及中国最大的 SIP 电话终端供应商）、**透景生命**（专注于肿瘤标志物和 HPV 核酸检测领域标的）、**科森科技**（专注精密金属结构件的技术型企业）、**尚品宅配**（行业领先的定制家具供应商）、**拓斯达**（工业自动化控制系统，定制机器人）、**星云股份**（锂电池监测行业优秀标的）、**江丰电子**（高纯溅射靶材的纯正标的）、**旭升股份**（精密铝合金汽车零部件特斯拉一级供应商）、**掌阅科技**（数字阅读行业领先企业）、**璞泰来**（国内锂离子电池关键材料及自动化工艺设备领域内技术与规模双重领先的综合解决方案提供商）、**盈趣科技**（高速成长的创新消费电子生产企业）、**深信服**（信息安全、私有云行业内优秀企业）、**科沃斯**（国内极具品牌效应的服务机器人制造商）。
- **风险提示：**新股发行制度变化、次新股监管风险。

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

王政之 (分析师): 021-38674944

证书编号: S0880517060002

俞能飞 (分析师): 021-38674994

证书编号: S0880512080014

安小涛 (研究助理): 021-38674623

证书编号: S0880117080149

周昊 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118030036

杨文建 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

邱苗 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118060081

相关报告

《“搜索+信息流”夯实移动基础，百度决胜 AI 新时代》2018.08.09

《对比顺丰菜鸟，探究京东的成长潜力》2018.08.06

《次新宝典：本批捷佳伟创值得跟踪（2018 年第 25 批次新股）》2018.07.29
《打新基金二季度收益遇寒冬，持续减持银行股》2018.07.25

《次新宝典：上会速度稍有加快，2018 年过会率首次达到 50%》2018.07.22

1. 次新板块小幅上涨

图 1: 次新板块单周上涨 1.71%



数据来源: Wind、国泰君安证券研究。注: 深次新股 (399678.SZ) 由深圳证券交易所编制, 选取上市未满 1 年的新股, 于第 46 个交易日纳入指标。

图 2: 深次新股偏离值小幅反弹



数据来源: Wind、国泰君安证券研究注: 观测周期从 2016 年 1 月至今共 30 个月。

表 1: 2018 年 8 月第 2 周共 1 只新股开板

| 代码 | 简称 | 破板涨幅 | 开板日流通市值 (亿元) | 开板总市值 (亿元) |
|-----------|------|---------|--------------|------------|
| 603657.SH | 春光科技 | 202.23% | 13.39 | 54.21 |

数据来源: Wind、国泰君安证券研究。

表 2: 2018 年 8 月第 2 周共 2 家企业过会

| 上会日期 | 公司名称 | 拟上市地点 | 审核状态 |
|----------|------------------|-------|------|
| 2018/8/7 | 博通集成电路(上海)股份有限公司 | 主板 | 暂缓表决 |
| 2018/8/7 | 浙江新农化工股份有限公司 | 中小板 | 上会通过 |
| 2018/8/7 | 武汉贝斯特通信集团股份有限公司 | 主板 | 上会通过 |

数据来源: Wind、国泰君安证券研究。

2. 2018 年第 27 批新股一览

2.1. 重点推荐

康辰药业（603590.SH）

核心看点：

（1）发行人是专注于止血药市场的创新药生产商，旗下“苏灵”产品是国内血凝酶类止血药细分领域唯一的国家一类新药，2012-2016年“苏灵”连续五年在细分市场排名第一。我国止血药市场中销售规模最大的是促凝血因子活性药，在促凝血因子活性药细分市场中，规模最大的品种是血凝酶制剂，2016年市场规模为36.92亿元，占据了止血药市场50.32%的市场份额，特别是以从蛇毒提取的“生物类”血凝酶在临床应用最为普及。公司在产产品和在研产品主要专注于血液、肿瘤等市场空间较大的领域，目前100%收入来自于注射用尖吻蝮蛇血凝酶（商品名为“苏灵”），是国内血凝酶类止血药细分领域唯一的国家一类新药，“苏灵”销售单价高于竞争性产品，但从疗程药价来看，“苏灵”相比其他竞争性产品花费更低，具有较高的药物经济学价值和更优的市场竞争力，对国外的竞争性产品形成了较强的替代效果，2012-2016年“苏灵”连续五年在细分市场排名第一，市场占有率约为40%。

（2）细分行业唯一创新药，被替代风险低。目前国内血凝酶制剂的其他三个产品均为瑞士素高药厂“立芷雪”的仿制药，未来均面临进行仿制药一致性评价的风险，存在较大的不确定性，同时，其他三个产品均为多组分药物，目前多组分药物也不符合现代药物的发展趋势。因此，“苏灵”作为细分市场唯一创新药和单一组分药物，未来将更符合临床用药发展趋势，市场竞争力进一步提升。“苏灵”的氨基酸全序列核心专利的保护期至2029年，专利保护期内不会有对应的仿制药上市，另外，公司持续关注血凝酶制剂的新产品临床试验报批信息（包括FDA和CFDA公开信息），近五年来均无血凝酶制剂创新药临床试验的最新进展，考虑到创新药从临床试验到获批上市周期较长，在相当一段时间内，创新药研发成功并上市替代“苏灵”的市场竞争风险较低。

可比公司：恒瑞医药、贝达药业。

竞争对手：奥鸿药业、诺康医药、兆科药业。

经营分析

主营业务：公司主营业务是创新药的研发，主要产品包括注射用尖吻蝮蛇血凝酶（占比约为100%）。

公司财务指标（万元）：

| 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 三年复合增速 |
|-------|----------|----------|----------|--------|
| 营业收入 | 43614.76 | 34622.54 | 59058.01 | 16.37% |
| 归母净利润 | 19525.06 | 19165.33 | 47881.71 | 56.60% |
| 毛利率 | 90.55% | 88.97% | 92.39% | |
| 净利率 | 44.77% | 55.36% | 81.08% | |
| ROE | 28.58% | 21.91% | 35.33% | |

数据来源：Wind、公司招股说明书、国泰君安证券研究

主要募投项目：（1）创新药研发及靶向抗肿瘤药物创新平台建设项目，拟使用募集资金41142.59万元；（2）品牌建设及市场推广项目，拟使用募集资金20000万元；（3）盐酸洛拉曲克原料药产能建设项目，拟使用募集资金8000万元。

行业分析

行业概览：根据专业医药调研咨询机构IMS的统计报告，2010年至2015年全球医药市场规模由7936亿美元增长到10345亿美元，年均复合增长率约5.4%，高于同期全球经济增长速度，到2019年全球医药市场规模预计将达到12,249亿美元，相比于2015年增长约18.41%。根据国家统计局统计数据，全国卫生总费用已由2007年的11573.97亿元、2010年的19980.39亿元增长到2015年的40587.70亿元，年均增长率达16.98%。根据中国产业信息网相关资料的统计，我国七大类医药工业总产值在“十一五”期间复合增长率达到23.31%，进入“十二五”后仍然保持快速增长势头，2015年达28713.01亿元，同比增长11.30%。据国家食药总局的统计年报和药

品审评报告统计, 2010年1月1日至2015年12月31日, 全国获批准生产上市的药品有3592件, 其中属于国家一类新药(包括化药和生物药)的药品仅有39件, 占比仅为1.09%; 共批准临床试验申请5168项, 其中属于国家一类新药申请的仅有388项, 占比仅为7.51%。国家一类新药一般都有较长的专利保护期, 在专利保护期内享有独占的市场地位, 具有极强的市场竞争力。根据南方医药经济研究所的统计, 我国止血药医院市场销售额近几年持续较快增长, 2015年医院市场销售额达到69.33亿元, 2009年至2015年的复合增长率为15.49%, 成长性较好。其中, 止血药市场中销售规模最大的是促凝血因子活性药。近年来, 促凝血因子活性药在止血药领域市场份额不断提升, 体现出良好的发展势头。2009年促凝血因子活性药的销售总额约为21.08亿元, 2015年增长至57.81亿元, 年复合增长率为18.31%; 2015年促凝血因子活性药物占手术止血的医院市场份额为83.39%, 是该市场的主要构成品类。在促凝血因子活性药细分市场中, 规模最大的品种是血凝酶制剂, 血凝酶制剂销售数量呈快速上升趋势, 近七年其市场份额始终保持在第一的位置。2009年我国血凝酶医院市场的销售额为16.00亿元, 2015年增长至41.75亿元, 年复合增长率为17.33%。特别是以从蛇毒提取的“生物类”血凝酶在临床应用最为普及, 并成为临床治疗出血性疾病或出血状态的主流药物。根据南方医药经济研究所的统计数据, 目前的止血药市场中规模最大的止血品类是血凝酶制剂, 血凝酶制剂销售数量呈快速上升趋势, 2015年占据了止血药市场60.22%的市场份额。目前国内的血凝酶制剂市场有四个产品, 其中包括三个多组分的仿制药, 分别为诺康药业的“巴曲亭”、兆科药业的“速乐涓”和奥鸿药业的“邦亭”, 上述三个品种均为瑞士素高药厂“立止血”的仿制药物, 在“苏灵”上市之前已经形成了较为稳定的市场竞争格局。发行人旗下产品“苏灵”属于创新药产品, 上市后凭借其创新药在安全性和有效性方面的显著优势, 销售额大幅提升, 改变了血凝酶制剂市场原有竞争格局, 市场份额呈现逐年提升态势。

2.2.其他

新兴装备 (002933.SZ)

核心看点:

(1) 发行人公司在直升机机载设备细分行业内具有较强竞争力, 行业进入壁垒高, 下游认证具有排他性, 在我国军机之挂架随动系统、炮塔随动系统等市场内占据垄断地位。公司是军工领域高端装备制造的高新技术企业, 专注于伺服控制技术、视频处理技术和综合联试测试技术的开发与应用, 自主研发的机载武器发射随动系统、机载全电折叠系统等航空装备技术和产品填补了国内空白, 是我国军机之挂架随动系统、炮塔随动系统、雷达天线收放装置、电动吊钩绞车、浮标投放装置等机载设备的唯一供应商, 具有排他性。

可比公司: 航新科技。

竞争对手: 航新科技、武汉航达。

经营分析

主营业务: 公司主营业务是以伺服控制技术为核心的航空装备产品的研发、生产、销售及相关服务, 主要产品包括机载悬挂/发射装置类(占比约为73.78%)、军用自主可控计算机类(占比约为20.09%)、飞机信息管理与记录系统类(占比约为2.29%)和综合测试与保障系统类(占比约为2.22%)。

公司财务指标(万元):

| 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 三年复合增速 |
|-------|----------|----------|----------|--------|
| 营业收入 | 25022.07 | 25407.40 | 30660.86 | 10.70% |
| 归母净利润 | 10578.72 | 11087.73 | 11655.79 | 4.97% |
| 毛利率 | 74.32% | 74.50% | 67.96% | |
| 净利率 | 42.28% | 43.64% | 38.02% | |
| ROE | 17.67% | 16.28% | 15.24% | |

数据来源: Wind、公司招股说明书、国泰君安证券研究

主要募投项目: (1) 新型航空装备制造产业化建设项目, 拟使用募集资金31433万元; (2) 研发中心建设项目, 拟使用募集资金16200万元。

行业分析

行业概览: 军用直升机方面, 根据《WorldAirForces2017》数据, 世界现役军用直升机数量超过2万架。美国

为全球装备军用直升机最多的国家，其数量为5758架，占全球军用直升机数量的比例约为27.73%，其中，美国陆军共装备了4386架直升机，而这其中绝大部分都配置于陆军航空兵部队，占到了美国军用直升机数量的76.17%；中国拥有军用直升机809架，陆军共装备了657架直升机。根据《WorldAirForces2017》数据，Z-8、Z-9、Z-10、Z-11、Z-19等国产型号数量占我国全部军用直升机的比重超过60%。与美国相比，我国陆军战斗直升机数量不及美国陆军战斗直升机的15%，这远不能达到我军长远的战略需求。民用直升机方面，根据Rotorspot的统计，2017年全球民用注册直升机超过4万架，美欧发达国家地区直升机保有量领先。其中，美国在民用直升机领域一枝独秀，数量为13982架；保有量第二位至第四位的国家分别为俄罗斯、加拿大和澳大利亚，数量均超过2000架；中国民用直升机产业发展相对滞后于经济发展，数量为999架，大概相当于美国民用直升机数量的7%，分别占俄罗斯和加拿大民用直升机数量的35.61%和37.98%。从我国直升机产业链条来看，在业务上可以分为一级配套、二级配套、三级配套等等。中航机电、中航电子等单位或其子公司主要承担直升机部分部件的一级配套，新兴装备、航新科技等单位主要承担直升机部分部件的二级或三级配套。鉴于中航工业在我国直升机市场具有主导地位，直升机产业链其他各环节配套业务的参与者大多与中航工业及其下属单位开展业务合作，共同参与直升机的制造，造成目前我国直升机机载设备领域各企业竞争与合作共存的格局。在国内，直升机尤其是军用直升机行业存在特有的资质壁垒、技术壁垒和装备流程壁垒，导致目前我国军工行业外潜在竞争对手较难进入，整个行业处于有限竞争的格局。行业内企业主要根据军方订单生产，生产和销售都具有很强的计划性特征，产品销售价格受市场供求关系波动的影响较小。

3. 国泰君安中小盘次新股“值得重点跟踪”组合

2017年至今已发行新股464家，其中2018年新发65家，我们从每批上市的新股中依据成长性、稀缺性和商业模式等基本指标筛选个股纳入国泰君安中小盘次新股“值得重点跟踪”组合。2017年和2018年上市的新股中，我们认为值得重点跟踪的组合如下：

表 2：国泰君安中小盘次新股“值得重点跟踪”组合

| 代码 | 推荐理由 | 净利润 三年复合 增速 | 净利润 2017 年年报 | 净利润 2018 年中报 (业绩预告) | PE (TT M) |
|---------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------------------------|-----------------|
| 鸣志电器 (603728.SH) | 全球第四，布局步进电机细分高端领域 | 21.34% | 5.88% | N/A | 37 |
| 亿联网络 (300628.SZ) | 全球第二大及中国最大的 SIP 电话终端供应商 | 57.72% | 36.65% | 31~38% | 27 |
| 透景生命 (300642.SZ) | 专注于肿瘤标志物和 HPV 核酸检测领域标的 | 52.15% | 29.71% | 0~15% | 34 |
| 科森科技 (603626.SH) | 专注精密金属结构件的技术型企业，客户优势显著 | 70.36% | 17.74% | N/A | 22 |
| 尚品宅配 (300616.SZ) | 行业领先的定制家具供应商 | 42.94% | 48.74% | 80~100% | 45 |
| 拓斯达 (300607.SZ) | 工业定制机器人的优秀标的 | 43.49% | 77.09% | 28.01~48.13 % | 37 |
| 星云股份 (300648.SZ) | 稀缺的锂电池监测行业标的 | 49.69% | 23.56% | -40% ~ -20% | 59 |
| 江丰电子 (300666.SZ) | 高纯溅射靶材的纯正标的 | 49.70% | 16.71% | 0.77~9.53% | 177 |
| 旭升股份 (603305.SH) | 精密铝合金汽车零部件特斯拉一级供应商 | 86.44% | 9.09% | N/A | 49 |
| 掌阅科技 | 数字阅读行业领先企业 | 29.13% | 60.32% | N/A | 85 |

| | | | | | |
|----------------------------|--|---------|---------|------------------|----|
| (603533.SH) | | | | | |
| 璞泰来 (603659.SH) | 国内锂离子电池关键材料及自 动化工艺设备领域内技术与规 模双重领先的优秀企业 | 156.30% | 27.73% | N/A | 43 |
| 盈趣科技 (002925.SZ) | 高速成长的创新消费电子生产 企业 | 102.79% | 120.33% | 10~30% | 24 |
| 深信服 (300454.SZ) | 信息安全、私有云行业内优秀企 业 | 35.05% | 122.67% | 5~17% | 63 |
| 科沃斯 (603486.SH) | 国内极具品牌效应的服务机器 人制造商 | 33.67% | 636.48% | 20.43~26.61 % | 53 |

数据来源：Wind、国泰君安证券研究。

4. 风险提示

新股发行制度变化、次新股监管风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|------|--------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

国泰君安证券研究所

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编 | 200120 | 518026 | 100140 |
| 电话 | (021) 38676666 | (0755) 23976888 | (010) 59312799 |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com | | |