

## 杰出赛道之 POCT，POCT 龙头基蛋生物未来十倍潜力股

### （一）行业和股票选择

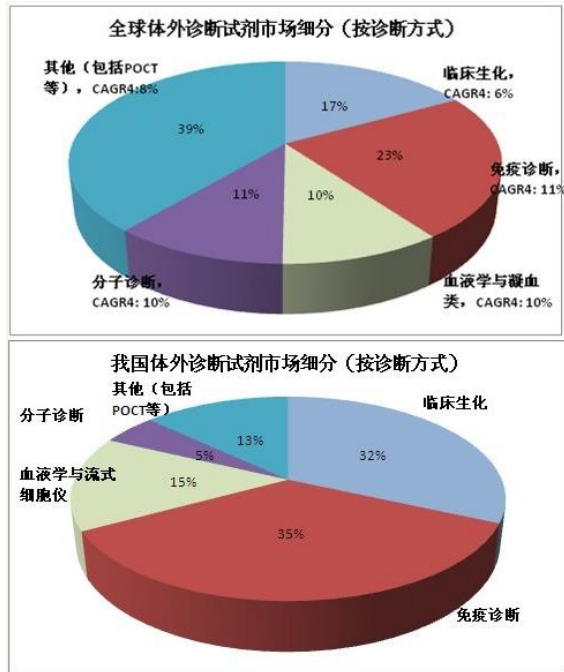
为何一些股票数年到数十年能够上涨十倍几十倍甚至数百倍，决定这些大牛股不断上涨核心原因是什么，无一例外原因是这些股票业绩持续增长了十倍几十倍甚至数百倍。中国出生人口不断下降，几年内将下降到每年 1200-1300 万，在 2024 年-2030 年间将迎来人口下降拐点，人口下降将导致人口老龄化、劳动力成本上升、消费人口下降，到时无论地产、金融、消费等几乎所有行业将承压。行业衰退和增长潜力下降，只有各个行业龙头股因行业集中趋势受到影响相对较小，因此以后只有各个行业龙头股才可以投资；非龙头股因行业衰退可能会陷入估值陷阱，估值便宜将不再是选择股票充分条件，必须加一个前提龙头股才有保障。更好选择是朝阳行业龙头股，一方面受益于行业增长，一方面受益于行业集中，朝阳产业龙头股将是我们未来投资的最好选择。在人口老龄化前提下，放眼未来生物科技、人工智能两个行业是受益行业前景广阔，人工智能在国内二级市场没有太多好的投资标的，目光将聚焦到生物科技行业。生物科技行业对应的 A 股有医药和医疗两个板块，医药板块短期受 4+7 集中采购影响较大，我们将把目光聚焦到受影响较小的医疗板块。医疗板块有个 IVD 子板块，IVD 还有个 POCT 细分产业，IVD 和 POCT 是我们讨论重点。

### （二）IVD 和 POCT 前景

IVD 是体外诊断简称，是指在人体之外通过对人体的血液等组织及分泌物进行检测获取临床诊断信息的产品和服务。IVD 包括①生化诊断 (clinical chem)、②免疫诊断 (immunoassay)、③分子诊断 (MDx) 等几种方式，IVD 按运用对象又可分为中心实验室用和 Point-of-Care Test (POCT) POCT，POCT 是即时诊断简称。中心实验室检测检测量大、检测精度高、检测时间慢，适用于三甲等大型医院检测中心，POCT 检测量小、检测精度适中、检测时间快，通常 15-20 分钟，适用于急诊、中小医疗机构和移动医疗。

据 wind 数据统计，从各个方面与全球市场对比，我国的体外诊断行业规模均相对较小：我国人口约占全球的 1/5，体外诊断市场规模却仅为全球的 3%；我国体外诊断产品人均年消费额仅为 1.5 美元，而发达国家达到 25-30 美元。IVD 全球每年增速为 5%，国内每年增速超过 10%，其中国内 POCT 行业增速超过 20%。中国体外诊断行业还处在发展的前期阶段，对比国外中国 IVD 市场有 10 倍以上增长空间。

中心实验室流水线和 POCT 是 IVD 未来两大发展趋势，前者相当于装甲师，后者相当于快速作战旅，前者相当于互联网，后者相当于移动互联网。时间是最宝贵资源，随着 POCT 技术发展检测精度和性能提升，POCT 未来将取代更多中心实验室业务，POCT 有着更为广阔发展前景。



国外 POCT 占比高，国内目前 POCT 占比低，未来 POCT 发展空间更大。

国内 2017 年 POCT 规模 14.5 亿美元，美国为 70 亿美元，中国人口是美国人口 4 倍以上，对比美国市场中国 POCT 未来增长空间超过 20 倍，POCT 市场空间在全球每年还在以 5-8% 速度增长，其中中国 POCT 市场每年增速超过 20%。IVD 是个优秀赛道，POCT 更是杰出赛道。

本文不是介绍 IVD 和 POCT 文档，关于 IVD 和 POCT 重要性、发展前景、增长空间、每年增速问题雪球和互联网上有大量分析文章，感兴趣而又不了解同学请自寻搜寻相关资料学习。本章节是阐述重点是 POCT 在中国有几十倍增长空间和每年超过 20% 增速结论，作为后面进一步分析素材。

### (三) 基蛋生物和万孚生物比较

POCT 在中国有 2 颗明珠，基蛋生物和万孚生物。万孚生物占据产品线广优势，主要业务包含传染病检测、毒品(滥用药物)检测、慢性疾病检测、妊娠及优生优育检测等。基蛋生物心脏类 POCT 达到世界先进水平，已经在三甲医院和国外产品竞争，将逐步在三甲医院实现国产化替代，其他产品线已经布局完善，即将发力。基蛋生物在 POCT 行业地位相当于酒中茅台、家电中格力电器，万孚生物在 POCT 行业地位相当于酒中五粮液、家电中美的电器，前者专后者广。

(1) 基蛋生物是公认 POCT 心脏类检测龙头，基蛋生物占据国内 POCT 心脏类检测 20% 市场份额，心脏类检测是 POCT 最大赛道和增长潜力最大赛道。

(2) 基蛋生物是国内唯一一家拥有超敏肌钙蛋白 I (hs-cTnI) POCT 产品公司，达到世界先进水平，技术领先将国产化替代，其他国内竞争对手包括万孚生物只有心肌肌钙蛋白 I (cTnI) POCT 产品，hs-cTnI 检测精度更高更灵敏。

(3) 基蛋生物核心原料自产，净利润率 39.73%，万孚生物净利润率 19.29%。如果在基蛋生物核心产品上打价格战，万孚生物净利润归零，基蛋生物还有 20% 净利润率。基蛋生物竞争力更强，护城河更高。

(4) 基蛋生物 2018 年 ROE 大约 20%，万孚生物 2018 年 ROE 大约 16%。

(5) 基蛋生物目前市盈率大约 20 倍，万孚生物大约 28 倍。

在一个杰出赛道里，POCT 双子星基蛋生物和万孚生物都有好的发展前景，相对我们更看好基蛋生物发展前景，至少是两者发展前景相当。POCT 行业贵州茅台、格力电器和五粮液、美的电器，基蛋生物一专多能，万孚生物业务线更广。2003 年前酒中老大是五粮液，产品线广，贵州茅台主打 53 度飞天茅台做成国酒茅台，做成酒中第一。国外医疗企业有数家 1000 亿美金以上公司，中国医疗行业各个细分子行业龙头企业市值规模都比较小，相比医药企业有更大发展空间。有孕育单纯依靠 IVD 业务超过 1000 亿市值的国内企业，迈瑞医疗（三分之一业务为 IVD）、安图生物、新产业最有希望，POCT 行业有孕育数百亿市值龙头企业，基蛋生物和万孚生物最有竞争力。

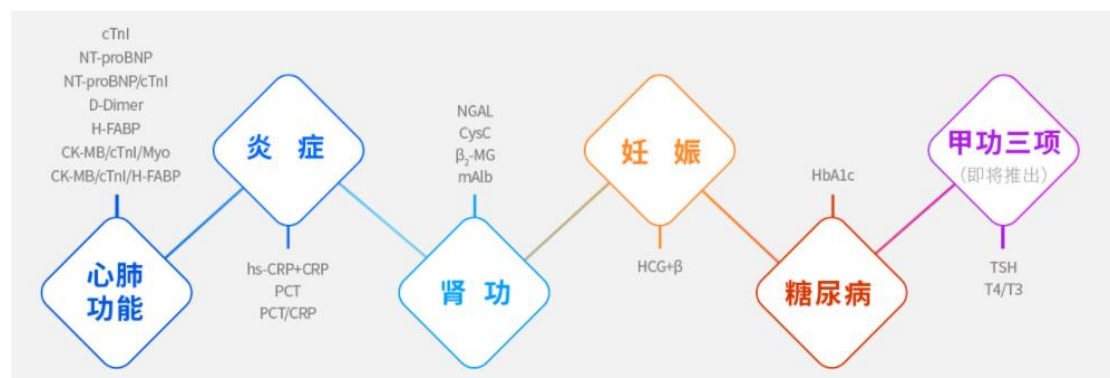
#### (四) 基蛋生物分析

- (1) 拥有野心和抱负的企业愿景：矢志成为具国际竞争力的生物科技企业。
- (2) 拥有优秀创始人：医院专业人才出生懂业务，博士学历懂技术，艰苦创业 16 载由小到大到强，懂管理懂营销有抱负。
- (3) 拥有世界先进水平心脏类 POCT 检测产品，部署完善的产品线：

检测仪器



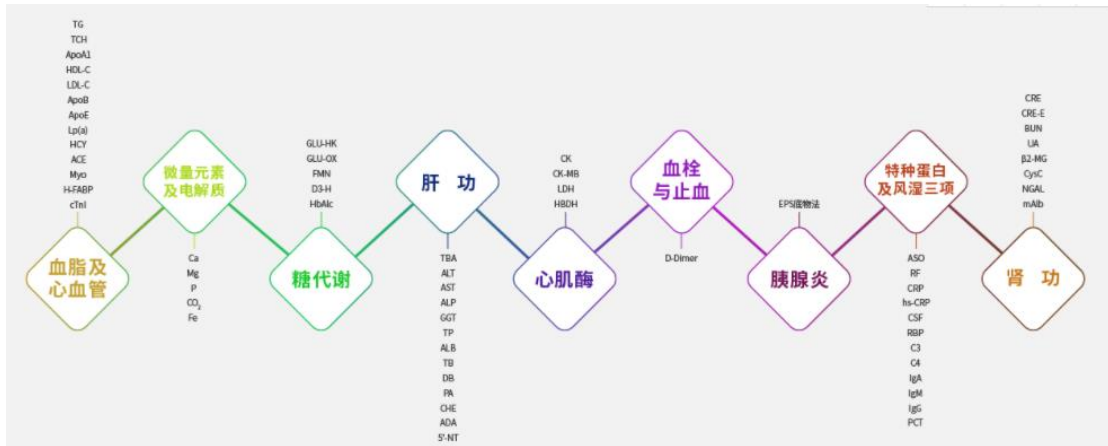
检测功能



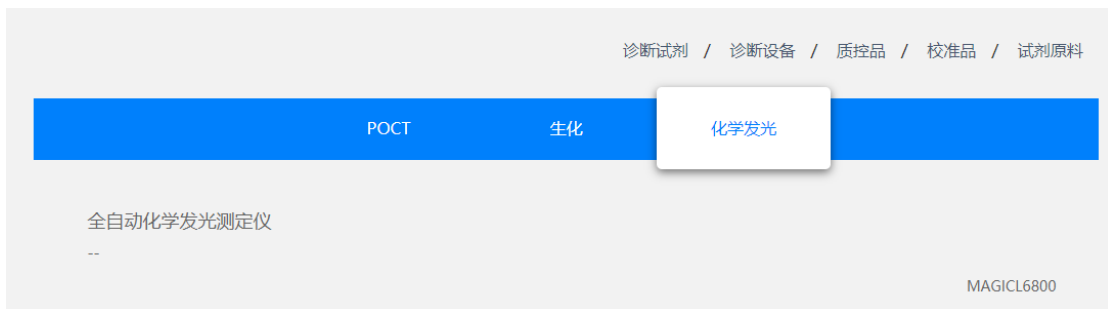
检测仪器



### 检测功能



### 检测仪器



### 检测功能



(4) 拥有优秀财务报表：10.11%低负债率，固定资产 1.35 亿占比极低每年折旧少，流动资产 11.85 亿，流动资产相当于现金流资产，现金和理财资金超过 4 亿，ROE 大约 20%资产盈利能力强。

(5) 注重研发：每年研发投入超过销售收入 10%。

(6) 良好大股东结构：创始人大股东股份占比 42.68%，既能保障大股东对公司控制，专心公司发展，也能兼顾二级市场流动性，保障股价有更好弹性。

### (五) 十倍之路

(1) 每年 25.89% 业绩增长，就能实现十年十倍业绩增长，对应股价产生 10 倍增长。

(2) 贵州茅台 2014 年 1 月股价最低跌到 8 倍市盈率，2013 年到 2018 年年业绩年复合增速 15%，到 2018 年市盈率涨到 30 倍股价涨幅 10 倍。

(3) 国内 POCT 行业未来增长空间超过 20 倍再叠加国产化替代和全球 POCT 行业每年还在增长，国内 POCT 行业未来增长潜力空间还会进一步扩大。目前国内 POCT 行业每年增速超过 20%，POCT 行业内个股增速则有高有低，作为 POCT 龙头之一基蛋生物增速必然高于行业增速，基蛋生物 5 年内保持年复合 25-30% 增速和 5-10 年保持年复合 15% 增速概率很大。

(4) 基蛋生物目前市盈率 20 倍，如果未来只要有一年增速达到 50%，涨回 20 倍市盈率将上涨 50%，50% 增速对应 20 倍市盈率，如果市盈率回到 40 倍，对应 PEG=0.8 倍， $1.5 \times 2 = 3$ ，当年股价就可能涨幅 3 倍。2018 年 1 季报基蛋生物增幅 60%、万孚生物增幅 50%，在 2018 年 1-2 季度全球危机和贸易战危机情况下，两者市盈率都曾涨到大约 50 倍，这样情况发生过。如果出现这种情况，在叠加基蛋生物其他几个年份 20-30% 复合收益率，一只 10 倍股就可能诞生了。

(5) 业绩持续增长是诞生 10 倍大牛股最关键因素，无论贵州茅台、五粮液、格力电器、恒瑞医药、伊利股份、云南白药，A 股近 30 年历史至少诞生过 100 只以上 10 倍股票。20 倍市盈率基蛋生物，叠加 POCT 行业前景和行业龙头地位，将会是一只 10 倍潜力股，好一点 5-10 年涨 10 倍，差一点 10 年 5-10 倍。



医疗板块乐普医疗实现心脏支架国产化替代 (2012.12-2015.6 涨幅接近 10 倍, 2012.12-2018.5 涨幅 12 倍)



医疗板块爱尔眼科 (2012.12-2018.7 涨幅接近 15 倍)

### (六) 带量采购影响

(1) 带量 4+7 采购主要对化学仿制药影响巨大，化学仿制药容易仿制竞争者多，每一款药分子结构一致，一致性评价后疗效接近，所以护城河低，才会导致价格悬崖。

(2) 带量 4+7 采购对化学仿制药冲击大，反而利好创新药，将加速医药行业集中，将长期利好医药板块龙头股恒瑞医药、石药集团、中国生物制药等龙头，日本医药行业发展历史可供借鉴。带量 4+7 目前对医药龙头影响也不小，主要是国内医药龙头目前仿制药占比大创新药还少，需要几年时间进行调整。带量 4+7 对医药龙头股是短期利空长期利好，对没有创业能力企业才是杀手锏。

(3) IVD 和 POCT 是仪器加试剂，每家仪器和试剂都不一样，没有统一标准无法兼容，检测效果有好有坏，技术更迭也快，就像不同厂家手机一样无法像带量 4+7 那样采购，所谓集中采购更多像以前药品那样议价砍价模式，不会出现价格断崖。

(4) 集中采购只会对手套、注射器等低端耗材产生大的影响，各家产品可替代强。

(4) IVD 和 POCT 集中采购反而有利于有竞争力国内企业对国外厂商的国产化替代，比如基蛋生物 POCT 心脏类检测产品。

(4) POCT 行业正常每年有 7-8% 价格下调，但是 POCT 设备和试剂技术更新快，就像手机类似 IPHONE 4 降价 IPHONE 5 出来价格又上去，类似 IPHONE 5 降价 IPHONE 6 出来价格又上去，你可以买 IPHONE 4、IPHONE 5 和 IPHONE 6，单看每一款产品都是降价的，但是最新产品价格反而可能是上涨的。

(5) POCT 行业在国内属于发展早期，未来有几十倍增长空间，POCT 行业在国内每年有 20% 增幅，可以对冲掉部分价格下降影响，药品没有这么大增长空间和增速。

(6) POCT 试剂可以做成单项指标试剂，也可以做成多项指标试剂，多项指标试剂相当于打包销售和批发，单个试剂价格下降，可以做更多检测功能，销售额和利润都不会下降，试剂成本占比低。



|   | POCT | 生化 | 化学发光     |
|---|------|----|----------|
| 心肌肌钙蛋白I检测试剂盒<br>--诊断急性心肌梗死的金标准                    |      |    | 胶体金法 荧光法 |
| N-端脑利钠肽前体检测试剂盒<br>--心脏功能指标检测                      |      |    | 胶体金法 荧光法 |
| N-端脑利钠肽前体/心肌肌钙蛋白I二合一检测试剂盒<br>--心脏功能和心肌损伤指标联合检测    |      |    | 胶体金法 荧光法 |
| 降钙素原/C反应蛋白二合一检测试剂盒<br>--炎症感染诊断指标                  |      |    | 胶体金法 荧光法 |
| 全量程C反应蛋白检测试剂盒<br>--心血管炎症和常规炎症                     |      |    | 胶体金法 荧光法 |
| D-二聚体检测试剂盒<br>--快速排除肺栓塞、脑梗死、深静脉栓塞                 |      |    | 胶体金法 荧光法 |
| 肌酸激酶同工酶/心肌肌钙蛋白I/心型脂肪酸结合蛋白三合一检测试剂盒<br>--心肌损伤联合检测指标 |      |    | 胶体金法 荧光法 |

## 基蛋生物 POCT 试剂产品

### (七) 基蛋生物短期压力

(1) 基蛋生物短期最大压力是小非的减持，基蛋生物 9209 万股流通股中还剩 3000 万股是小非持股，其中公告 2019 年 2 月 4 日前减持有 970 万股，2019 年 4 月 23 日前减持有 469 万股。对应基蛋生物每天 3000-4000 万成交量，是个非常大压力，970 万股每天减持 50 万股要减持 20 天。

(2) 前 3 年新上市股票在 2019 年解禁市值高达 2 万亿，经过 4 年大熊市幸存投资者少，股市存量资金有限，面对天量解禁大多数没有业绩支撑股票将继续下跌。2019 年新增资金外资有 6000 亿，要到 5 月份之后，主要 MSCI 股票和各行业龙头受益。

(3) 中国股市技术投资者和趋势投资者多，未来中国经济前景和人口老龄化，绝大多数股票没有投资价值，股市风险很大，只能投资各行业龙头股，特别是有前景行业龙头股，还像以前那样投机者不改变策略将遭受重大损失。

(4) 中国机构投资者投研能力差，还有不少趋势投资者，价值发现需要更长时间。

(5) 目前已经进入 2019 年，基蛋生物慢慢开始按照 2019 年业绩估值，由于小非减持原因春节前是最后承压时间，也是最后上车机会，春节后基蛋生物最大小非减持结束，一季报时间临近，股价价值回归动力将越来越强，目前是最好和最后上车时间。对于超级成长股，像恒瑞医药、贵州茅台等股票每年年底到年初调整低点都是最好上车时机，一季报公布后业绩增幅百份几十，一季报之前就会启动一波大涨。

## （八）如何避免黑天鹅

（1）财务报表分析是我们排除黑天鹅最好也是最后手段。

（2）面对一些看是前景不错行业龙头股，我们如何规避他们可能出现黑天鹅，财务报表分析将是我们最重要和最有效排雷手段。曾经 PPT 公司乐视网包装前景很好，但是他的市盈率估值很高，并且公司现金流很差，大量关联交易业绩造假，有业绩没有现金流可以发现造假。最近康美药业现金流很好，但是借款高债务高，可以从负债高上发现问题。曾经蓝田股份应收高，银行借款高，业绩全靠造假应收高却没有现金流，只有靠银行不断借款新债还旧债维持现金流，财务报表中应收和债务可以发现问题。这种例子不胜枚举，负债高、应收高、现金流少公司一概回避，造假概率高。

（3）还有一类黑天鹅是产品黑天鹅，比如长生生物，这类黑天鹅比较难防范。主要根据行业特性进行分散投资，这类黑天鹅容易出现在和嘴巴相关行业，比如医药和食品。和嘴巴无关医疗行业概率很低，最大问题也就无效不会对身体造成损害。

（4）基蛋生物财务报表所有指标优秀，可以排除一类黑天鹅。IVD 行业在国外发展几十年到上百年，POCT 行业发展 30 年以上，可以排除掉 IVD 和 POCT 行业黑天鹅风险，IVD 和 POCT 行业是有价值行业不会消失。基蛋生物 POCT 发展 16 年，万孚生物 POCT 发展 20 多年，所经营产品经过长时间检验，并且成长为行业龙头，使用的类似产品和技术在国外都应用多年，也可以排除掉第二类黑天鹅。

## （九）总结

回归本文起始大牛股产生最重要原因是业绩的持续增长，朝阳产业龙头股是我们最好投资选择。POCT 行业前景广不广阔，结论是广阔有数十倍增长空间，基蛋生物是否为 POCT 行业龙头股，答案显而易见是，目前在 A 股这样投资机会多不多，答案是不多百里挑一，这样投资标的有 20 倍市盈率的吗，答案是罕见，20 倍基蛋生物所对应投资机遇可以说几百甚至是千里挑一。基蛋生物未来有涨十倍潜力吗，从前面行业分析和龙头股效应，实现概率是很大的。贵州茅台、恒瑞医药、格力电器、中国平安、招商银行虽然优秀，但是目前市值规模在涨 10 倍也不容易，10 倍机会更容易出现在一个朝阳产业小巨头身上，基蛋生物就是这样一只潜力股。10 倍机会对于一个人意味着什么，1 万的变 10 万、10 万的变 100 万、100 万的变 1000 万、1000 万的变 1 亿，这样的投资机遇对于每一个体量投资者意味着什么不言而喻。持有基蛋生物投资者，想一想当时买入初衷，不要随便抛掉手中珍贵筹码，没有买入投资者珍惜目前难得投资机遇。每年看看基蛋生物业绩增幅，对于目前 20 倍基蛋生物，每年涨幅和业绩增幅差不多不要抛出手中筹码，PEG 低于 1 时不要抛出手中筹码，市盈率低于 40 倍时不要轻易抛出手中筹码，也许 5-10 年后不经意间会收获一只十倍股票。