

## 医药生物

2021年11月03日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-康复服务试点逐步推进，关注康复医疗行业投资机会》-2021.10.31

《行业周报-国产大品种放量叠加新冠疫苗出口，建议关注疫苗板块投资机会》-2021.10.24

《行业周报-深入推进福建三明模式，促进医疗体系高质量发展》-2021.10.17

## 生物科研试剂：国内市场快速增长，行业百花齐放 ——行业深度报告

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

### ● 国内生物试剂市场快速增长，看好基础科研“卖水人”的长期发展

生命科学试剂是生命科学研究和开发的基础材料，作为易耗性工具在生命科学科研活动中被广泛使用。2019年全球生物试剂整体市场规模175亿美金，并稳步扩容；中国2019年的生物试剂规模为136亿元，并快速增长，预计2019-2024复合增速在13.8%。我们看好政策鼓励下的国内科研服务水平的快速提升，作为基础科研的“卖水人”长期发展可期，国内各具特色的相关标的，有望持续受益：（1）掌握生物试剂上下游技术并积极向生物试剂下游终端产品延伸的诺唯赞和菲鹏生物；（2）生物试剂种类齐全并拓展CRO业务的义翘神州；（3）精耕重组蛋白细分领域的百普赛斯；（4）搭建一站式服务平台来解决生物试剂品类繁多、客户群体庞大且需求多样的行业痛点的优宁维。

### ● 科研机构客户为主，核酸类试剂规模最大

在生命科学研究的投入中，约10%-15%用于生物科研试剂的投入，随着生命科学的快速发展，生物科研试剂的市场规模逐渐扩大。在全球科研投入中，中国的投入占比仅为8.3%，相较于美国48.2%的占比，未来发展空间较大。客户结构上，全球生物试剂均以科研机构客户为主，占比在60%以上；在生物试剂各细分领域中，核酸类试剂的市场规模最大，2019年国内市场规模在69亿元，蛋白类约40亿元，细胞类约27亿元，各细分领域均保持快速增长。

### ● 国内生物试剂行业百花齐放，各具特色

现阶段，我国生物试剂行业呈现种类繁多、市场分散、竞争者众多、客户需求多样以及国产化率低的特点，政策鼓励推进适应生命科学新技术发展的新仪器和试剂研发，国内试剂行业长期发展可期。基于行业现状，我们认为行业集中度提升、国产替代以及向下游延伸是行业发展的主要方向：（1）新冠疫情+公司集中上市将加速行业集中度提升；（2）综合供需端的分析，我们看到生物试剂国产替代的进程正在稳步推进；（3）生物试剂行业整体规模较小，向下游延伸发展进一步打开市场空间。

整体上，国内代表性的生物试剂公司盈利能力较强，多数公司毛利率在80%以上，并注重研发和销售。我们认为行业集中度提升和国产替代的进一步推进，需要试剂公司在产品端和销售端双向发力：（1）产品端注重研发，做好质控，并紧跟生命科学研究趋势，积极开拓新产品；（2）生物试剂品类繁多、客户群体庞大且需求多样，需要试剂供应商做好销售，助力客户快捷、高效地开展科研实验。

### ● 推荐及受益标的：

我们看好政策鼓励下的国内科研服务水平的快速提升，作为基础科研的“卖水人”长期发展可期，国内各具特色的相关标的，推荐标的：皓元医药。受益标的：诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、优宁维等（以上排名不分先后）。

● **风险提示：**技术升级迭代的风险、核心技术人才流失的风险、新产品研发风险、核心技术泄密风险等。

## 目录

1、生物科研试剂行业概况：国内市场快速增长	4
1.1、生物试剂种类随着生命科学的发展而逐渐丰富	4
1.2、生命科学的发展带动上游试剂市场规模的快速增长	4
1.3、结构上，生物试剂以科研用户为主，核酸类试剂市场空间最大	6
1.4、技术、人才、品牌和资金共筑生物试剂行业壁垒	8
2、国内生物试剂行业处于发展初期，长期发展可期	8
2.1、政策多方位鼓励提升国内基础科研水平，下游生物试剂长期发展可期	10
2.2、集中度提升将加速推进	11
2.3、全球范围内的国产替代正在推进	11
2.4、向下游延伸，拓展发展空间	13
3、国内生物试剂公司百花齐放，各具特色	14
3.1、新冠疫情后，国内生物试剂行业迎来发展拐点	15
3.2、国内头部生物试剂公司盈利能力较强，研发和销售持续加码	16
4、受益标的	18
4.1、诺唯赞：掌握生物试剂上下游技术的优质标的	18
4.2、义翘神州：产品齐全的生物试剂翘楚	19
4.3、百普赛斯：精耕重组蛋白领域的小而美公司	20
4.4、菲鹏生物：体外诊断原料+试剂+仪器整体解决方案专家	22
4.5、优宁维：生命科学一站式服务商	23
5、风险提示	25

## 图表目录

图 1：生命科学研究向微观化、定量化发展	4
图 2：生物试剂行业位于产业链的最上游	5
图 3：全球生命科学领域研究投入资金稳步增长	5
图 4：预计全球生物科研试剂市场空间逐步打开	5
图 5：美国生命科学领域投入资金占据近半壁江山，中国成长空间广阔（单位：十亿美元）	6
图 6：中国生命科学领域的研究资金投入快速增长	6
图 7：中国生物试剂的市场规模也快速增长	6
图 8：2019 年中国生物试剂的客户结构（单位：十亿元）	7
图 9：全球生物试剂的客户结构（单位：十亿美元）	7
图 10：核酸类试剂市场规模最大（单位：十亿元）	7
图 11：预计核酸类试剂市场进一步扩容	8
图 12：技术、人才、品牌和资金共筑行业壁垒	8
图 13：国内生物试剂的市场特点	9
图 14：生命科学试剂 SKU 数量众多	9
图 15：2019 年国内重组蛋白市场分散	10
图 16：2020 年国内核酸类试剂市场分散	10
图 17：百普赛斯和义翘神州产品的退货率均很低	12
图 18：国内重组蛋白市场空间有限	12
图 19：全球市场重组蛋白市场规模较大	12
图 20：头部生物试剂公司国际化正在路上	13
图 21：国内试剂公司向下游拓展发展空间	14
图 22：中国 POCT 试剂的市场规模快速增长（单位：十亿元）	14
图 23：疫情下试剂公司收入大幅增加（单位：百万元）	15
图 24：疫情下试剂公司利润快速增长（单位：百万元）	16
图 25：掌握生物试剂上下游技术能力	18
图 26：剔除新冠公司收入保持快速增长	18
图 27：业务布局生物试剂上下游产业链（单位：百万元）	19
图 28：剔除新冠业务后的收入保持高增长（单位：百万元）	20
图 29：各业务板块均保持快速增长	20
图 30：百普赛斯直销客户中工业客户的占比较高	21

图 31: 百普赛斯剔除新冠业务后公司收入加速增长 (单位: 百万元) .....	22
图 32: 重组蛋白为公司主要收入来源 (单位: 百万元) .....	22
图 33: 菲鹏生物剔除新冠业务后保持稳健增长 (单位: 百万元) .....	23
图 34: 试剂原料仍是公司主要收入来源 (单位: 百万) .....	23
图 35: 优宁维链接试剂供应商与客户的一站式平台 .....	24
图 36: 优宁维营业收入稳健增长 .....	24
图 37: 优宁维归母净利润稳步增长 .....	24
图 38: 优宁维以生命科学研究试剂为主 (单位: 百万元) .....	25
图 39: 生命科学研究试剂绝大部分为第三方品牌 .....	25
表 1: 生物试剂主要分为三大类产品 .....	4
表 2: 多项政策鼓励基础科学研究及生物试剂发展 .....	10
表 3: 募集资金发力研发及营销网络 .....	11
表 4: 百普赛斯客户结构多样 .....	13
表 5: 国内生物试剂公司百花齐放 .....	15
表 6: 2019 年生物试剂公司核心经营数据对比 (单位: 百万) .....	17
表 7: 2020 年生物试剂公司核心经营数据对比 (单位: 百万) .....	17
表 8: 义翘神州产品种类齐全 .....	19
表 9: 工业企业对重组蛋白的质量更为看重 .....	21
表 10: 菲鹏生物经历三个发展阶段 .....	22
表 11: 受益公司盈利预测 .....	25

## 1、生物科研试剂行业概况：国内市场快速增长

### 1.1、生物试剂种类随着生命科学的发展而逐渐丰富

生命科学是涉及生命和生物科学研究的科学分支，涵盖了免疫学、分子生物学、细胞生物学、遗传学、医学、药学和生物化学等众多领域。生命科学试剂是生命科学研究和开发的基础材料，作为易耗性工具在生命科学研究活动中被广泛使用。随着生命科学研究逐步向微观化、定量化发展，新型的设备、试剂和实验方法也不断出现。

图1：生命科学研究向微观化、定量化发展



资料来源：义翘神州招股说明书、开源证券研究所

生物科研试剂有蛋白类、核酸类以及细胞类三个种类，常见的蛋白类产品包括重组蛋白和抗体等，核酸类产品包括定制化的合成核酸和克隆载体等，细胞类产品则涵盖转染试剂及培养基等。

表1：生物试剂主要分为三大类产品

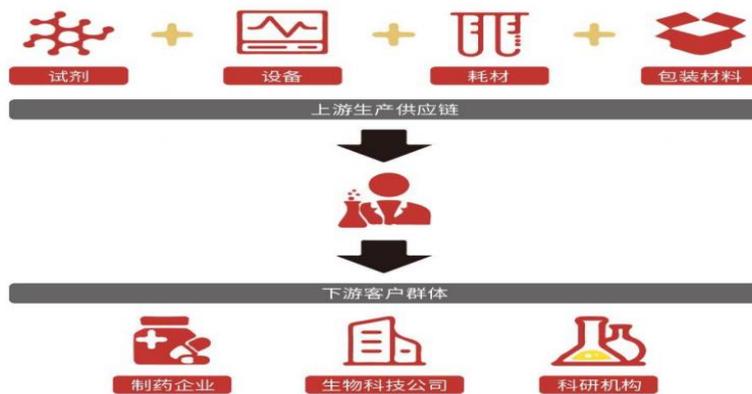
产品大类	产品种类	定义	应用领域
蛋白类	重组蛋白	以基因工程和细胞工程等技术生产的、源自生物体内的蛋白	蛋白靶点活性研究、结构生物学研究、蛋白相互作用研究；细胞增殖、分化、酶促反应等生物实验；抗体药物研发
	抗体	与抗原特异性结合的免疫球蛋白，根据作用机理可分为一抗和二抗	免疫印迹、酶联免疫、组化、流式细胞、免疫荧光、免疫共沉淀等；支持靶点的定性、定量，组织细胞分布、体内外生物活性、相互作用、以及质量分析和质量控制研究
核酸类	定制化合成核酸	以核苷或单核苷酸为原料采用有机合成反应或酶促合成反应合成的寡核苷酸或核酸大分子	药物基因组学、核酸化学和反义核酸等
	克隆载体	指能够通过限制性内切酶，将目的 DNA 片段整合后转入宿主细胞进行表达的生物 DNA	基因组工程、基因治疗等
细胞类	转染试剂	阳离子或非阳离子聚合物，可与核酸相互作用形成复合物将核酸转运到真核细胞内	瞬时转染、细胞培养、重组蛋白表达等
	细胞培养基	指供给细胞生长繁殖，由不同营养物质组合配制而成的营养基质。一般含碳水化合物、含氮物质、无机盐、维生素和水等几大类物质	哺乳动物和无脊椎动物细胞培养以制备抗体及重组蛋白

资料来源：Frost & Sullivan、开源证券研究所

### 1.2、生命科学的发展带动上游试剂市场规模的快速增长

生命科学试剂处于生物医药研发的上游，客户主要包括科研院所、制药企业及 CRO 公司、体外诊断试剂生产企业以及高通量测序服务企业。

图2: 生物试剂行业位于产业链的最上游

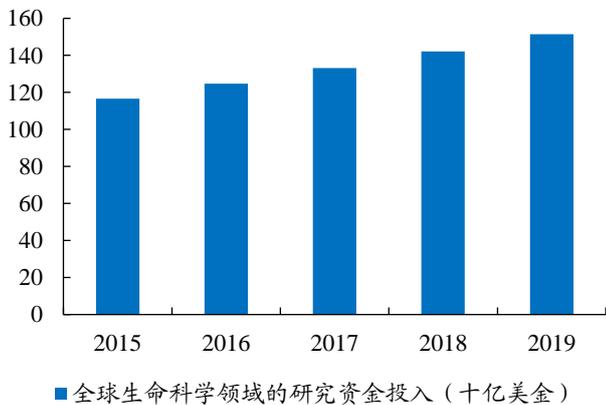


资料来源: 百普赛斯招股说明书、开源证券研究所

**全球生命科学领域研发投入稳步增长, 推动生物试剂市场空间打开:** 随着人类基因组、干细胞、克隆技术等基础研究的发展以及相关产品快速商业化, 生命科学领域的发展进入快车道。据美国国家科学基金会等数据, 全球生命科学领域的研究资金投入从 2015 年的 1166 亿美元增加到 2019 年的 1514 亿美元, 年均复合增长率为 6.7%, 实现稳步增长。

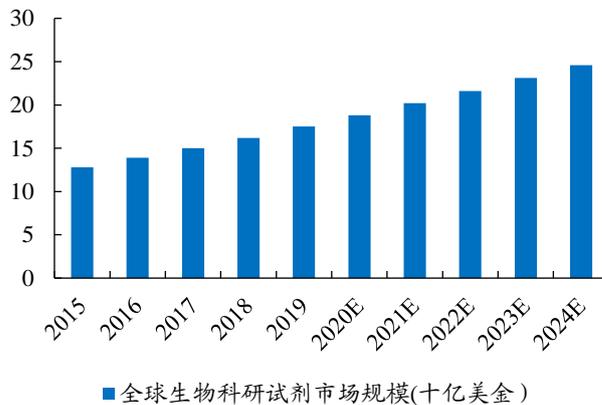
在生命科学研究的投入中, 约 10%-15% 用于生物科研试剂的投入, 研发投入的增加, 推动生物试剂的市场空间逐步打开。据 Frost & Sullivan 的数据, 全球生物试剂整体市场规模由 2015 年的 128 亿美金增长到 2019 年的 175 亿美金, 年复合增长率为 8.1%; 预计到 2024 年, 市场规模达到 246 亿美金, 年均复合增长率为 7.1%。

图3: 全球生命科学领域研究投入资金稳步增长



数据来源: 美国国家科学基金会、国家统计局、Frost & Sullivan、开源证券研究所

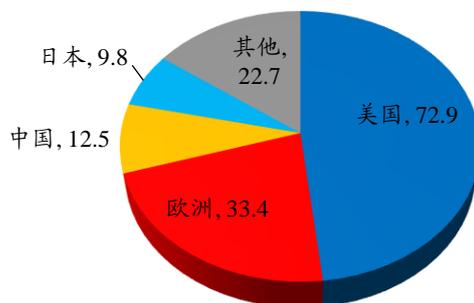
图4: 预计全球生物科研试剂市场空间逐步打开



数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

**美国生命科学领域投入资金占据近半壁江山, 中国成长空间广阔:** 从地域上看, 2019 年美国在生命科学研究领域投入的研究金约为 729 亿美元, 在全球总研究资金投入占比达到 48.2%, 中国投入资金 12.5 亿美元, 约占全球整体资金投入的 8.3%, 相较于美国差距较大。我们认为, 在国内重点提出“建设科技强国, 实现高水平科技自立自强”的要求后, 中国在生命科学领域的研发投入会逐步向美国等科技强国看齐, 未来增长空间广阔。

图5: 美国生命科学领域投入资金占据近半壁江山, 中国成长空间广阔 (单位: 十亿美元)



数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

**中国生命科学领域的研究资金投入快速增长, 带动国内生物试剂市场规模快速扩大:** 科学技术是第一生产力, 21 世纪又是生命科学的世纪, 国家不断鼓励生命科学领域的发展。中国生命科学领域的研究资金投入也快速增长, 由 2015 年的 434 亿元增长至 2019 年的 866 亿元, 年复合增长率高达 18.8%, 复合增速为全球的两倍。

**同样, 中国生物试剂的市场规模也快速增长:** 根据 Frost & Sullivan 的数据, 中国生物科研试剂市场规模由 2015 年的 72 亿元, 快速增长到 2019 年的 136 亿元, 年复合增长率高达 17.1%, 增速为同期全球的 2 倍多, 远高于全球生物科研试剂市场增速。同时, 预计到 2024 年, 中国生物科研试剂市场规模将达到 260 亿元, 市场规模接近翻倍, 2019 年-2024 年复合增长率为 13.8%。

图6: 中国生命科学领域的研究资金投入快速增长



数据来源: 国家统计局、科技部、Frost & Sullivan、开源证券研究所

图7: 中国生物试剂的市场规模也快速增长



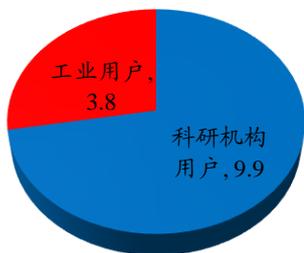
数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

### 1.3、结构上, 生物试剂以科研用户为主, 核酸类试剂市场空间最大

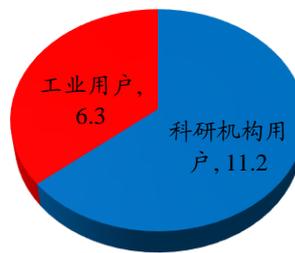
**生物试剂的客户结构以科研机构用户为主:** 从生物试剂的客户结构上看, 目前主要以科研机构为主, 据 Frost & Sullivan 的数据, 在 2019 年的国内市场中, 科研机构用户占据约 72.4% 的市场份额, 工业客户一般使用生物科研试剂进行产品检测或研发, 整体占比在 27.6%; 全球市场类似, 在 2019 年生物试剂的全球市场中, 科

研机构用户占据 63.8% 的市场份额，工业客户占 36.2% 的市场。

图8: 2019 年中国生物试剂的客户结构 (单位: 十亿元)      图9: 全球生物试剂的客户结构 (单位: 十亿美元)



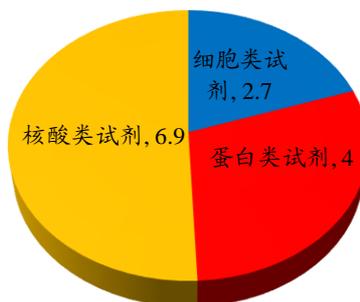
数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所



数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

**核酸类试剂的市场空间最大:** 从生物试剂的细分领域看，目前核酸类试剂的市场空间最大，据 Frost & Sullivan 的数据，2019 年核酸类试剂的国内市场规模在 69 亿元，占生物试剂的半壁市场；其次是蛋白类试剂（包括抗体、重组蛋白等），市场规模在 40 亿元左右；细胞类试剂市场规模较小，国内整体在 27 亿元左右。

图10: 核酸类试剂市场规模最大 (单位: 十亿元)



数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

**随着基础研究向分子水平深入，核酸类试剂市场进一步扩容:** 据 Frost & Sullivan 数据，核酸类试剂在 2015 年的市场规模为 39 亿元，2019 年市场份额达到 69 亿元，年复合增长率为 15.8%；预计 2024 年核酸类试剂的市场将达到 124 亿元，2019-2024 年期间预计年均复合增长率为 12.3%，市场规模进一步接近翻倍。

图11: 预计核酸类试剂市场进一步扩容



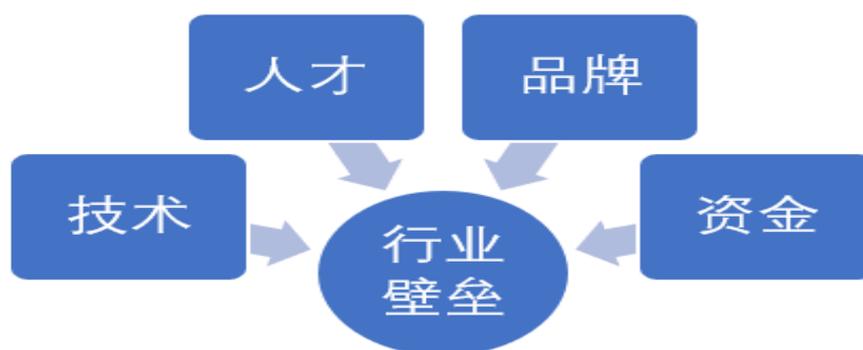
数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

### 1.4、技术、人才、品牌和资金共筑生物试剂行业壁垒

作为生物医药基础科研的“卖水人”，生物试剂行业需要紧跟行业发展趋势，及时研发并生产出相应的产品，满足客户多样化的需求，行业壁垒较高。

行业的壁垒主要集中在技术、人才、品牌和资金等几个方面：（1）技术上，下游科研机构 and 研发企业对重组蛋白和抗体等试剂需求多样，生物试剂的供应商需要搭建试剂研发生产技术平台和质量控制技术平台，提供数以万计性能满足要求的重组蛋白、抗体等试剂产品；（2）人才上，生物试剂的研发和生产工艺较为复杂，对研究人员和操作人员的经验和能力均有较高的要求，在生物试剂生产中存在较多 Know-how 的专有技术，全面合格并富有经验的人才储备较为重要；（3）生物试剂缺乏统一的质量标准规范，加之行业品类众多，挑选繁琐，为顺利开展研究，下游客户倾向于选择经常购买的厂家下单，对有“先发优势”的品牌黏性较强；（4）技术、人才以及品牌的建立需要一定的资金实力。

图12: 技术、人才、品牌和资金共筑行业壁垒



资料来源: 义翘神州招股说明书、开源证券研究所

我们认为，生物试剂公司在基于技术和人才的基础上，做好新产品的开发并加强产品端的质控，逐渐在客户群里积累口碑，将有助于不断形成自身品牌的核心竞争力，构筑护城河。

## 2、国内生物试剂行业处于发展初期，长期发展可期

我国生物试剂行业起步于上世纪 90 年代初，起步较晚，与海外跨国企业相比存在一定的差距。现阶段我国生物试剂行业的主要特点是种类繁多、市场分散、竞争者众多、客户需求多样以及海外企业市占率较高。

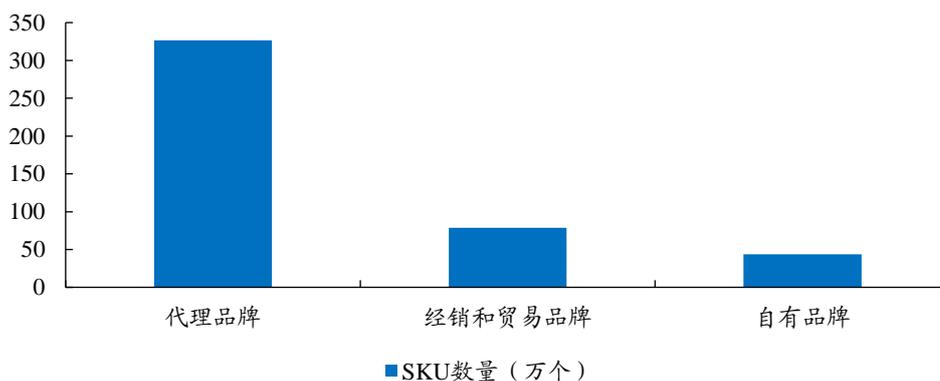
图13: 国内生物试剂的市场特点



资料来源：义翘神州招股说明书、开源证券研究所

**从 SKU 数看国内生物试剂行业格局的形成：**优宁维以代理销售海外生物试剂的产品为主，目前公司已整合了 Agilent、BD、CST、Cytiva（原 GE）、Merck、PerkinElmer、R&D systems、Miltenyi、MSD、Qiagen 等 50 多家行业知名品牌抗体产品，品种数齐全，更能反映整个生物试剂品种数量等情况。我们以优宁维生命科学试剂的 SKU 来看，公司现有生命科学试剂包括代理品牌、经销和贸易品牌以及自有品牌三类产品，总 SKU 高达 448.79 万个，其中抗体 261 万种，数量众多。我们认为：生物试剂众多的 SKU 叠加现阶段国内研发刚刚起步等因素促成了市场分散、竞争者众多的行业格局。

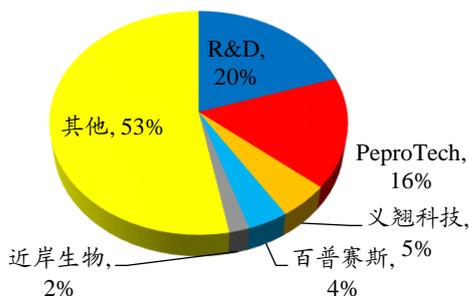
图14: 生命科学试剂 SKU 数量众多



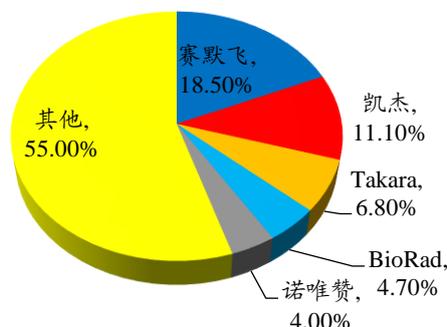
数据来源：优宁维招股说明书、开源证券研究所

**国内生物试剂市场格局分散，头部企业为质量占优的海外公司：**（1）我们以国内重组蛋白的市场格局来看，2019 年国内重组蛋白市占率前两名分别为 R&D 和 Pepero Tech，R&D 的重组蛋白产品丰富、质量稳定，为业界的质量标杆；Pepero Tech 的生命科学研究开发中所需的重组蛋白及相关产品，产品种类超过 2000 种，其细胞因子产品享誉全球；其次是国内的三家公司，义翘神州市占率略高于百普赛斯；另外有 53% 的市场被众多企业瓜分，每家企业的市占率低，市场格局很分散；（2）再以核酸类试剂的市场格局来看，市占率排名前四分别为赛默飞、凯杰、Takara 和

BioRad 均为海外知名企业，四家企业合计市占率为 41.1%；国产排名第一的卫诺唯赞，市占率仅为 4%；类似重组蛋白市场，核酸类试剂有 55% 的市场份额被众多企业瓜分，市场集中度不高。

**图15: 2019 年国内重组蛋白市场分散**


数据来源: Frost &amp; Sullivan、开源证券研究所

**图16: 2020 年国内核酸类试剂市场分散**


数据来源: Frost &amp; Sullivan、开源证券研究所

## 2.1、政策多方位鼓励提升国内基础科研水平，下游生物试剂长期发展可期

国务院、发改委以及地方政府出台系列政策鼓励基础科学研究水平的提升以及加强基础科研条件建设：（1）在科研经费上，2019 年上海市政府，明确提出“全社会研发经费支出相当于全市生产总值的比例保持在 4% 以上，基础研究经费占全社会研发经费支出比例逐步提高”；（2）在加强基础科研建设的目标上，2018 年国务院提出“到 2035 年，我国基础科学研究整体水平和国际影响力大幅跃升”；（3）生物试剂方面，2016 年国务院明确提出“推进适应生命科学新技术发展的新仪器和试剂研发，提升我国生物医学工程产业整体竞争力”。

正如前文所述，生物试剂的下游客户为生物医药企业、生物科学服务行业及科研机构，随着生命科学领域的发展，作为科研服务的“卖水人”，生物试剂公司将充分享受行业发展的红利，未来发展可期。

**表2: 多项政策鼓励基础科学研究及生物试剂发展**

时间	政策文件	发布机构	核心内容
2020/1/1	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	发改委	公司所处行业为国家鼓励类产业，包含在第十一项石化化工中的“16、生物高分子材料、填料、试剂、芯片、干扰素、传感器、纤维素生化产品开发与生产”和第三十一项科技服务业中的“6、分析、试验、测试以及相关技术咨询与研发服务”为第三十一大类“科技服务业”。
2019/3/20	《关于进一步深化科技体制机制改革增强科技创新中心策源能力的意见》	上海市人民政府	到 2020 年，上海科技创新中心建设重点领域和关键环节的体制机制改革取得实效，全社会研发经费支出相当于全市生产总值的比例保持在 4% 以上，基础研究经费占全社会研发经费支出比例逐步提高。创新治理能力明显提升，多样性、协同性和包容性的创新生态加快形成，科技创新策源能力全面提升，在全球创新网络中发挥关键节点作用。
2018/1/19	《关于全面加强基础科学研究的若干意见》	国务院	到 2020 年，我国基础科学研究整体水平和国际影响力显著提升；到 2035 年，我国基础科学研究整体水平和国际影响力大幅跃升，在更多重要领域引领全球发展，产出一批对世界科技发展和人类文明进步有重要影响的原创性科学成果，为基本实现社会主义现代化、跻身创新型国家前列奠定坚实基础。
2017/5/31	《“十三五”国家基础研究专项规划》	科技部	加强科研条件研发，增强基础支撑能力。鼓励和培育具有原创性学术思想的探索性科研仪器设备研制，聚焦高端通用和专业重大

时间	政策文件	发布机构	核心内容
			科学仪器设备研发、工程化和产业化； <b>注重研发具有自主知识产权的通用试剂和高端高纯专用试剂。</b>
2016/11/29	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	深化生物医学工程技术与信息技术融合发展，加快行业规制改革，积极开发新型医疗器械，构建移动医疗、远程医疗等诊疗新模式，促进智慧医疗产业发展，推广应用高性能医疗器械， <b>推进适应生命科学新技术发展的新仪器和试剂研发，提升我国生物医学工程产业整体竞争力。</b>
2016/8/8	《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	以提升原始创新能力和支撑重大科技突破为目标， <b>加强大型科学仪器设备、实验动物、科研试剂、创新方法等保障研究开发的科研条件建设</b> ，夯实科技创新的物质和条件基础，提升科研条件保障能力。
2016/5/20	《国家创新驱动发展战略纲要》	国务院	科技创新是提高社会生产力和综合国力的战略支撑，必须摆在国家发展全局的核心位置。 <b>到2020年进入创新型国家行列，研究与试验发展（R&amp;D）经费支出占国内生产总值比重达到2.5%；到2030年跻身创新型国家前列，研究与试验发展（R&amp;D）经费支出占国内生产总值比重达到2.8%；到2050年建成世界科技创新强国，成为世界主要科学中心和创新高地。</b>
2014/10/9	《关于加快科技服务业发展的若干意见》	国务院	<b>加快科技服务业发展</b> ，是推动科技创新和科技成果转化、促进科技经济深度融合的客观要求，是调整优化产业结构、培育新经济增长点的重要举措，是实现科技创新引领产业升级、推动经济向中高端水平迈进的关键一环，对于深入实施创新驱动发展战略、推动经济提质增效升级具有重要意义。

资料来源：义翘神州招股说明书、百普赛斯招股说明书、诺唯赞招股说明书、开源证券研究所

我们看好政策鼓励下的国内科研服务水平的快速提升，作为科研服务的“卖水人”长期发展可期。基于国内生物试剂行业市场分散并且国产化率较低等现状，我们认为行业集中度提升、国产替代以及向下游延伸发展行业发展的主要方向。

## 2.2、集中度提升将加速推进

对于义翘神州、诺唯赞以及百普赛斯等国内公司在行业内已经具备一定品牌声誉和规模效应，我们认为相关标的有望凭借技术、产品数以及资金优势较快扩大规模，并借助并购整合提升行业集中度，成长为细分行业的头部公司。

**新冠疫情+公司集中上市将加速行业集中度提升：**新冠疫情为试剂公司带来丰厚的利润，叠加多家头部公司先后上市，募集资金用来加强研发中心、营销渠道建设，我们认为头部公司将凭借资金和销售渠道的优势，加速行业整合，提升行业集中度。

表3：募集资金发力研发及营销网络

公司	募集资金主要用途	募集资金规模
义翘神州	(1) 生物试剂研发中心项目；(2) 全球营销网络建设项目	9 亿
百普赛斯	(1) 研发中心建设项目；(2) 营销服务升级项目	9.37 亿
诺唯赞	(1) 公司总部及研发新基地项目；(2) 营销网络扩建项目	12.02 亿
菲鹏生物	(1) 体外诊断试剂核心原料建设项目；(2) 体外诊断仪器及配套试剂解决方案研发、生产项目；(3) 研发中心技术平台建设项目；(4) 营销网络建设项目	25.06 亿
优宁维	(1) 线上营销网络与信息化建设项目；(2) 线下营销及服务网络升级项目；(3) 研发中心建设项目	2.83 亿

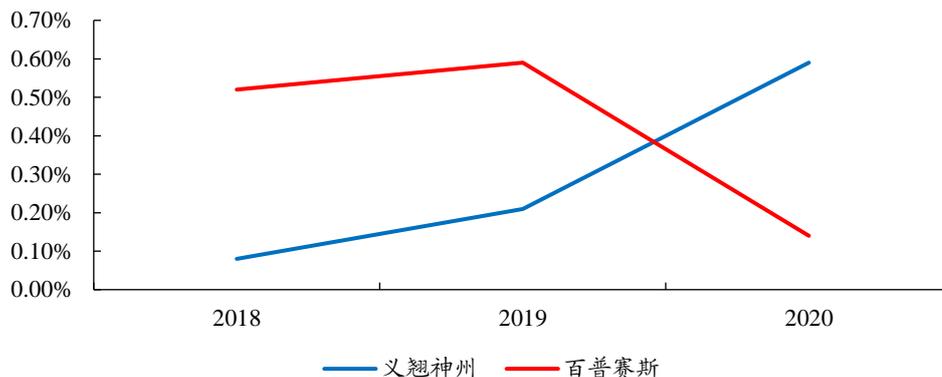
资料来源：义翘神州招股说明书、百普赛斯招股说明书、诺唯赞招股说明书、菲鹏生物招股说明书、优宁维招股说明书、开源证券研究所

## 2.3、全球范围内的国产替代正在推进

供给端，产品质量稳定是国产替代的第一步，国内头部生物试剂公司产品质量

**过硬：**生物试剂产品种类繁多，市场需求各异，难以实现统一质量标准等原因，暂时未出现统一的行业监管政策和标准。在科研中，研究者更倾向于选择更稳定、更成熟的高质量试剂与服务，来降低药物研发及生产的失败率，这也使得研究者对高质量的科研试剂厂商的黏性较高。**产品质量的提高、保证批间稳定性是企业进行国产替代的第一步。**回顾义翘神州和百普赛斯的退货率，我们看到公司的退货率均较低，头部生物试剂公司在产品质量上具备国产替代的条件。

图17: 百普赛斯和义翘神州产品的退货率均很低



数据来源：义翘神州招股说明书、百普赛斯招股说明书、开源证券研究所

**需求端，生物试剂国内市场规模有限，国际化发展拓展市场空间：**作为生物医药的最上游，生物试剂行业随着生命科学研发投入的增加而发展，但整体上国内生物试剂市场规模有限。据 Frost & Sullivan 的数据，2019 年国内重组蛋白的市场规模仅为 9 亿元左右，全球市场规模接近 55 亿元，布局欧美等基础科研高地，参与全球竞争，是国内生物试剂公司长期发展的选择。

图18: 国内重组蛋白市场空间有限



数据来源：Frost & Sullivan、开源证券研究所

图19: 全球市场重组蛋白市场规模较大



数据来源：Frost & Sullivan、开源证券研究所

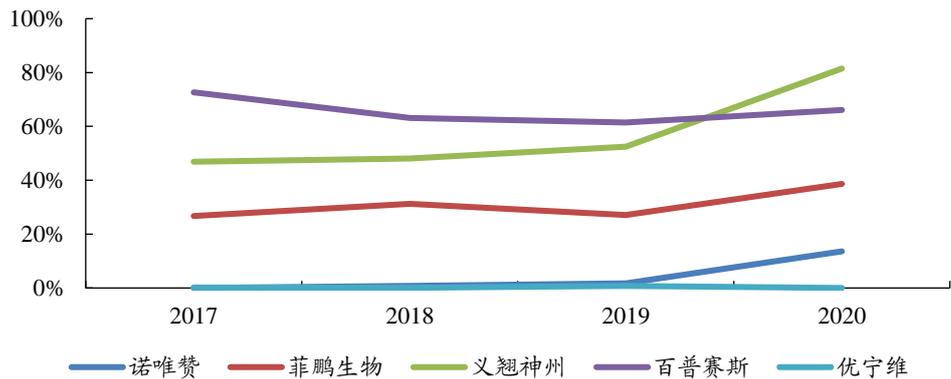
**从客户结构上看，经过多年发展，头部试剂公司已进入全球 Top 20 生物医药企业、全球生物科学服务行业及科研机构供应链：**以百普赛斯为例，目前公司已对全球 TOP20 企业全覆盖，并且已完成对美国国立卫生研究院、德国癌症研究中心、MD Anderson 癌症研究中心、哈佛大学医学院、宾夕法尼亚大学、耶鲁大学等科研院所的覆盖，在顶级科研机构背书下，国内试剂公司国际化发展正稳步推进。

**表4: 百普赛斯客户结构多样**

类别	客户名称
全球 Top50 生物医药企业	罗氏、辉瑞、诺华、拜耳、默沙东、葛兰素史克、强生、赛诺菲、艾伯维、礼来等 Top20 医药企业全覆盖, Top50 医药企业覆盖率高达 80%。
国内知名生物医药企业	恒瑞医药、药明生物、信达生物、传奇生物、君实生物、百济神州、再鼎医药、康希诺生物、丽珠集团、复宏汉霖、贝达药业、甘李药业、国药中生
全球生物科学服务行业龙头	Thermo Fisher Scientific、VWR International、Abcam、Covance、药明康德、康龙化成、昭衍新药
科研机构	美国国立卫生研究院、德国癌症研究中心、MD Anderson 癌症研究中心、哈佛大学医学院、宾夕法尼亚大学、耶鲁大学、普林斯顿大学、哥伦比亚大学、达特茅斯学院、布朗大学、康奈尔大学、牛津大学、剑桥大学、伦敦大学学院、清华大学、北京大学、中国医学科学院、中国科学院
政府部门	美国食品药品监督管理局(FDA)、美国疾病控制与预防中心(CDC)、欧洲药品管理局(EMA)、中国疾病预防控制中心、中国食品药品检定研究院

资料来源: 百普赛斯招股说明书、开源证券研究所

从收入的区域构成上看, 头部生物试剂公司国际化正在路上, 新冠疫情加速进程: 具体看, 专注上游生物试剂的百普赛斯和义翘神州的国际化程度较高, 疫情前海外营收的占比已超过 50%; 由上游生物试剂向下游产品拓展的菲鹏生物和诺唯赞, 现阶段海外营收占比较低, 趋势上也在逐渐增长; 优宁维以代理海外产品为主, 海外收入较低, 符合公司的商业模式。新冠疫情带动新冠病毒相关试剂需求大幅提升, 国内生物试剂公司快速反应, 海外收入大幅提升, 加速国际化进程。

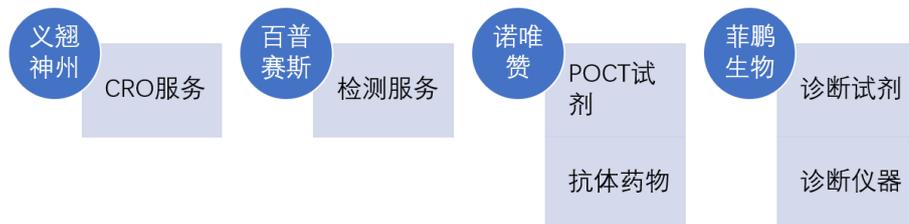
**图20: 头部生物试剂公司国际化正在路上**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.4、向下游延伸, 拓展发展空间

依托在上游生物试剂研发、生产等优势, 公司在不断开发生物试剂产品种类的同时, 纷纷向下游客户拓展附加服务或开发下游终端产品, 进一步打开公司的发展空间。义翘神州可以向科研单位及医药研发、生物技术企业提供重组蛋白表达纯化、抗体开发与生产等定制化服务; 百普赛斯为下游客户提供分子互作分析检测、抗独特型抗体开发的检测服务; 诺唯赞和菲鹏生物依托上游技术平台, 向下游开发业务研发, 提供诊断试剂、诊断仪器等终端产品。

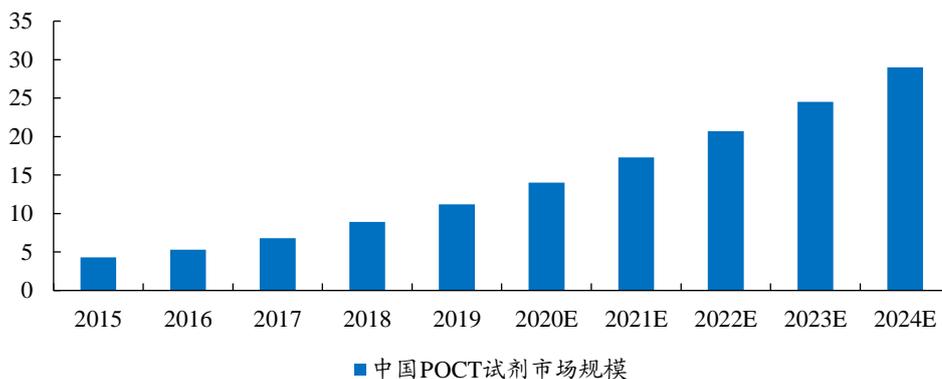
图21: 国内试剂公司向下游拓展发展空间



资料来源: 开源证券研究所

以诺唯赞积极拓展的下游业务 POCT 来看, 2015-2019 年我国 POCT 市场规模从 43 亿元增长至 112 亿元, 年均复合增长率为 27.0%; 预计 2024 年市场规模将达到 290 亿元, 2019-2024 年的年均复合增长率将达到 20.9%。市场规模及行业增速均高于上游生物试剂, 进一步打开公司的成长空间。

图22: 中国 POCT 试剂的市场规模快速增长 (单位: 十亿元)



数据来源: Frost & Sullivan、开源证券研究所

### 3、国内生物试剂公司百花齐放, 各具特色

国内代表性的生物试剂公司多数成立于 2000 年以后, 至今已有近 20 年的发展历史, 现已形成各自的特色: 义翘神州业务包括重组蛋白、抗体、基因和培养基等产品, 种类较为齐全; 百普赛斯精耕细作重组蛋白细分领域, 专业提供重组蛋白等关键生物试剂产品; 诺唯赞依托上游酶、抗原、抗体等技术平台, 向下游开发终端产品, 具有自主可控上游技术开发能力和终端产品生产的能力; 菲鹏生物主要是提供诊断试剂上游原料以及终端产品, 为体外诊断试剂的整体解决方案供应商; 优宁维以代理海外产品为主, 提供以抗体为核心的生命科学试剂及相关仪器、耗材的服务, 拥有上下游渠道优势。

**表5: 国内生物试剂公司百花齐放**

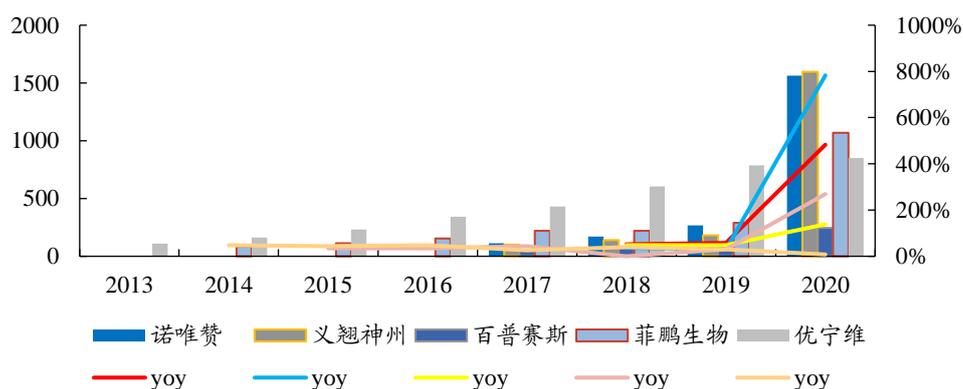
名称	成立时间	公司简介
义翘神州	2007年	从事重组蛋白、抗体、cDNA克隆、ELISA试剂盒等的研发与生产，也致力于生物技术药物如单克隆抗体、重组蛋白药物、病毒疫苗、快速诊断等的研发与技术服务。
百普赛斯	2010年	专业提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的高新技术企业，助力全球生物医药公司、生物科技公司 and 科研机构等进行生物药、细胞免疫治疗及诊断试剂的研发与生产。
诺唯赞	2012年	围绕酶、抗原、抗体等功能性蛋白及高分子有机材料进行技术研发和产品开发的生物科技企业，依托于自主建立的关键共性技术平台，先后进入了生物试剂、体外诊断业务领域。
菲鹏生物	2001年	主营业务为体外诊断试剂核心原料的研发、生产和销售，并为客户提供体外诊断仪器与试剂整体解决方案。
优宁维	2004年	国内专业全面的抗体供应商和抗体专家，并已努力发展成为生命科学一站式服务商。
近岸蛋白	2004年	国内首家专门从事重组蛋白质制备工艺开发及生产的高科技企业，免疫检查点、CD抗原/分子、FC受体、细胞因子、重组蛋白、分子生物学试剂、蛋白研究相关产品、诊断抗原抗体等。
翌圣生物	2014年	是一家专注于工具酶原料及抗原抗体研发与生产的高新技术型企业，产品涵盖科学研究相关PCR、qPCR、RT-PCR、克隆、细胞培养与检测、支原体预防与检测、抗原抗体等基础生物学试剂，以及精准医疗领域相关核心酶类制剂产品、高通量测序类试剂盒、分子诊断检测类试剂盒、药物生产原料与检测等多种试剂和试剂盒。

资料来源：义翘神州招股说明书、近岸蛋白官网、翌圣生物官网、优宁维官网、开源证券研究所

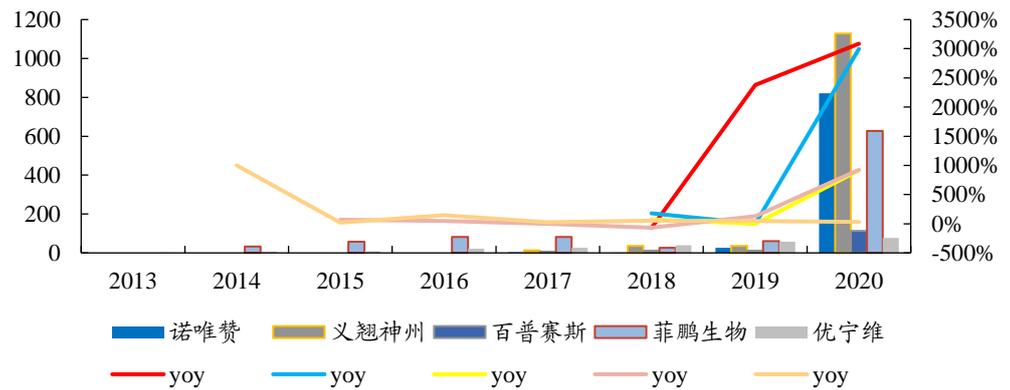
### 3.1、新冠疫情后，国内生物试剂行业迎来发展拐点

2020年新冠疫情在全球爆发，对新冠检测试剂生产原料的生物试剂市场需求迅速扩大，国内公司抓住历史性的机遇，开发出一系列新冠病毒相关蛋白、抗体等生物试剂产品，经营业绩迅速增长。以义翘神州为例，2020年义翘神州收入15.96亿，同比增长782.77%，归母净利润11.28亿元，同比增速更是高达2996.89%。

新冠疫情带动行业的业绩快速增长对行业的启示：（1）国内生物试剂公司体量都较小，紧跟全球生命科学研究的趋势和热点变化有助于实现公司快速发展。为满足客户不断变化的需求，供应商需要具备强大的研发能力和快速的反应能力，加强研发，服务跟上；（2）单品的规模化有助于大幅提升行业的盈利能力，我们认为集中度提升是行业发展的趋势。

**图23: 疫情下试剂公司收入大幅增加（单位：百万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图24：疫情下试剂公司利润快速增长（单位：百万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**新冠疫情将加速国产替代及国际化进程：**（1）国内市场，生物试剂下游工业客户受集采等价格下行压力，降低成本的需求凸显，新冠疫情提供国产试剂进入下游客户采购名单的机会，头部试剂公司有望凭借价格和及时服务等优势，加速国产替代。（2）全球市场，全球新冠疫情下，中国及时应对，保障制造端平稳有序进行，国内试剂公司有望凭借价格、快速相应以及稳定供应等优势加速国际化进程，在全球推进中国替代。

### 3.2、国内头部生物试剂公司盈利能力较强，研发和销售持续加码

受新冠疫情影响，2020年经营数据有些异常，我们以2019年的经营数据进行对比分析。我们看到，头部公司（剔除以代理为主的优宁维）的毛利率均在80%以上，生物试剂行业的整体盈利能力较强。

费用端，头部公司持续加强研发能力建设，整体研发费用率较高：2019年菲鹏生物的研发费用率达到35.92%，在2020年高收入基数下，诺唯赞的研发费用率持续维持在8%左右，注重新产品的研发。另一方面，行业整体的销售费用率较高，多数公司在常态下（2019年）的销售费用在20%以上，诺唯赞2019年的销售费用率达35.99%，在2020年高收入基数下，销售费用率仍达到12%。

我们认为，国内生物试剂行业处于国产替代以及集中度提升的发展阶段，高销售费用的投入具有其合理性，在保证产品端的质量下，试剂公司加大市场推广有助于公司快速抢占市场份额，并进一步提升行业集中度。

**表6: 2019年生物试剂公司核心经营数据对比 (单位: 百万)**

	诺唯赞	义翘神州	百普赛斯	菲鹏生物	优宁维
营业总收入	268.38	180.83	103.29	289.06	786.93
yoy	57.13%	29.88%	47.90%	30.61%	30.29%
营业总成本	247.99	140.04	87.31	215.20	714.38
营业利润	24.32	39.27	12.58	67.25	73.61
yoy	4522.32%	9.79%	5.51%	105.08%	45.75%
利润总额	24.37	39.27	12.63	66.82	73.60
yoy	5764.53%	9.79%	5.13%	103.38%	45.66%
净利润	25.79	36.41	11.05	57.45	57.94
yoy	2383.35%	0.16%	-2.58%	133.53%	45.34%
归母净利润	25.79	36.41	11.10	59.43	57.94
yoy	2383.35%	0.16%	-2.11%	48.72%	45.34%
毛利率	84.32%	83.99%	88.46%	92.70%	22.27%
净利率	9.61%	20.14%	10.70%	19.88%	7.36%
总人数	796	318	176	516	490
研发人员	221	89	68	268	-
研发费用	62.30	23.28	21.31	103.82	8.63
销售费用率	35.99%	24.37%	26.14%	12.82%	8.42%
管理费用率	17.04%	23.45%	26.75%	18.41%	2.95%
研发费用率	23.21%	12.87%	20.63%	35.92%	1.10%
财务费用率	0.08%	-0.53%	-0.75%	-0.60%	0.26%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**表7: 2020年生物试剂公司核心经营数据对比 (单位: 百万)**

	诺唯赞	义翘神州	百普赛斯	菲鹏生物	优宁维
营业总收入	1,564.45	1,596.29	246.32	1,067.51	849.08
yoy	482.92%	782.77%	138.47%	269.31%	7.90%
营业总成本	554.16	275.69	109.9	306.46	756.22
营业利润	973.02	1,315.22	133.53	744.62	95.78
yoy	3901.05%	3,249.36%	961.85%	1007.29%	30.12%
利润总额	959.26	1,313.11	133.63	744.47	95.74
yoy	3836.40%	3,243.99%	958.39%	1014.07%	30.07%
净利润	821.73	1,127.61	115.69	633.12	76.49
yoy	3085.62%	2,996.89%	947.08%	1001.95%	32.01%
归母净利润	821.73	1,127.61	115.88	633.34	76.49
yoy	3085.62%	2996.89%	943.79%	965.76%	32.01%
毛利率	91.46%	96.88%	91.91%	93.95%	22.77%
净利率	52.52%	70.64%	46.97%	59.31%	9.01%
总人数	1,224	364	245	595	445
研发人员	416	102	69	258	42
销售人员	520	77	59	86	288
产品数	基因工程重组酶 200+ 抗原和单克隆抗体 1000+ 终端产品 500+	重组蛋白 6256 抗体试剂 13000+ 基因产品 28000+	重组蛋白 1781	诊断试剂原料 1200+	SKU448 万+
研发费用	125.53	26.06	30.65	112.23	8.73
销售费用率	12.00%	5.83%	14.51%	5.43%	7.94%
管理费用率	5.87%	2.89%	8.15%	5.79%	2.80%
研发费用率	8.02%	1.63%	12.44%	10.51%	1.03%
财务费用率	0.28%	2.25%	1.24%	0.57%	-0.39%

数据来源: Wind、开源证券研究所

综上, 在国内生物试剂发展的当前阶段, 我们认为行业集中度提升和国产替代的进一步推进, 需要试剂公司在产品端和销售端双向发力: (1) 产品端注重研发,

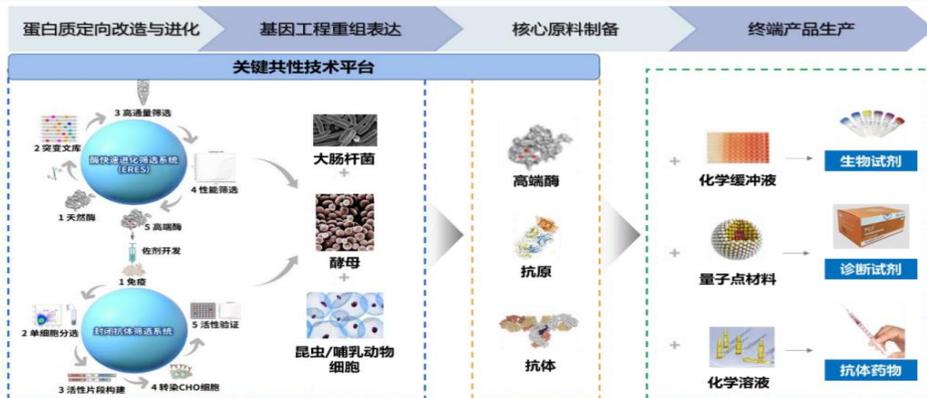
做好质控，并紧跟生命科学研发趋势，积极开拓新产品；（2）加强销售，掌控销售渠道。生物试剂品类繁多、客户群体庞大且需求多样，需要试剂供应商做好销售，助力客户快捷、高效地开展科研实验。

### 4、受益标的

#### 4.1、诺唯赞：掌握生物试剂上下游技术的优质标的

公司始终围绕着酶、抗原、抗体等功能性蛋白及高分子有机材料进行技术研发和产品开发，是国内少数同时具有自主可控上游技术开发能力和终端产品生产能力的研发创新型企业。公司依托于自主建立的关键共性技术平台，先后进入了生物试剂、体外诊断业务领域，并正在进行抗体药物的研发。

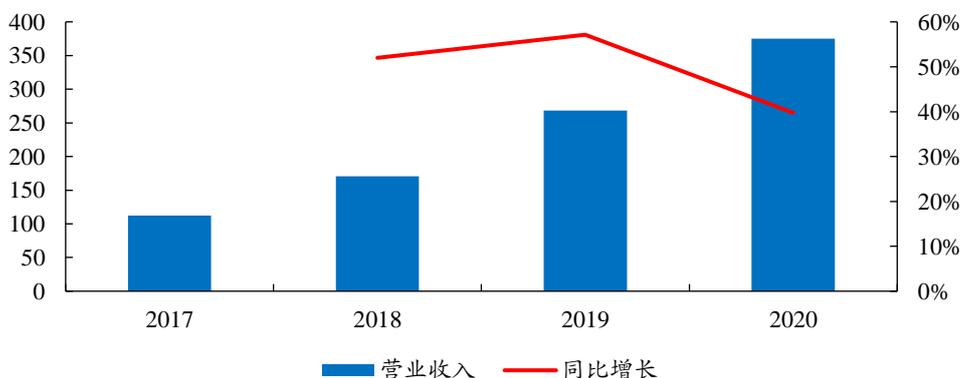
图25：掌握生物试剂上下游技术能力



资料来源：诺唯赞招股说明书、开源证券研究所

整体上看，诺唯赞剔除新冠后的营业收入由2017年的1.12亿元增长至2020年的3.75亿元，年复合增长率高达49.44%，增长强劲。

图26：剔除新冠公司收入保持快速增长

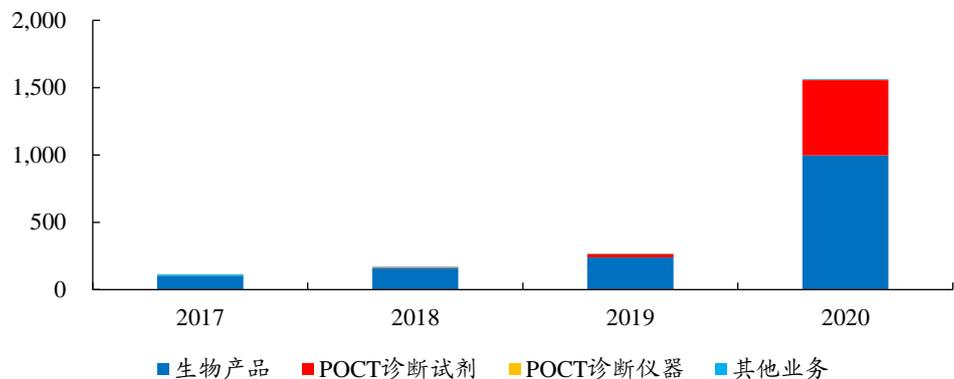


数据来源：Wind、诺唯赞招股说明书、开源证券研究所

分业务看，公司依托于自主建立的关键共性技术平台，先后进入了生物试剂、体外诊断业务领域，并正在进行抗体药物的研发。剔除疫情影响，公司核心业务生物产品的收入体量由2017年的1亿元快速增长至2019年的2.38亿元；2020年新冠疫

情给公司终端产品 POCT 诊断试剂带来快速发展的机会，该业务占总营收的比例由 2019 年的 10.36% 跃升至 2020 年的 35.81%。

图27: 业务布局生物试剂上下游产业链(单位:百万元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.2、义翘神州: 产品齐全的生物试剂翘楚

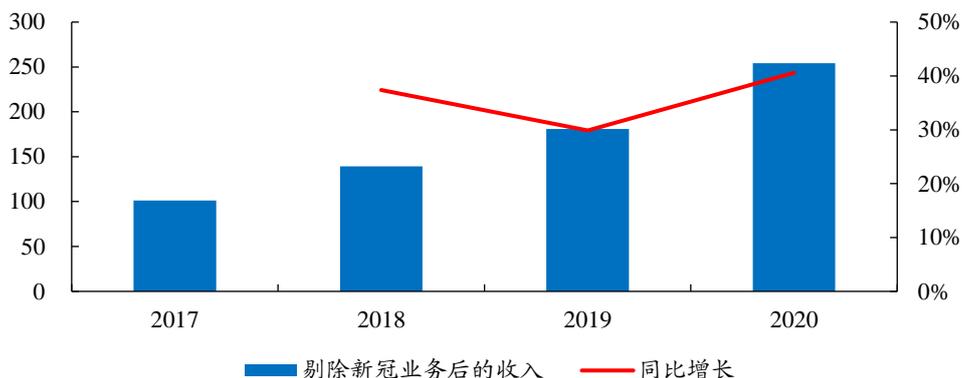
义翘神州是为全球的药品研发企业和生命科学研究机构提供高质量的生物试剂和高水平的技术服务的公司，主要业务包括重组蛋白、抗体、基因和培养基等产品，以及重组蛋白、抗体的开发和生物分析检测等服务，产品种类齐全。

表8: 义翘神州产品种类齐全

产品类别	种类数	区分依据	说明
重组蛋白	超过 6000 种	蛋白序列	序列是蛋白的身份标识，不同的序列对应不同的蛋白分子或者同一蛋白分子的不同区段
		表达系统	不同表达系统(哺乳动物)蛋白翻译后修饰不同，有些蛋白的翻译后修饰会影响蛋白活性功能
		辅助元件	主要是标签，不同科研人员需要蛋白带有不同辅助标签用于后续的检测示踪等实验
抗体	约 13,000 种	靶点/抗原	抗体能特异性识别不同的抗原，不同抗体对应抗原种类不同
		开发平台	区分为多抗和单抗，使用方向侧重点明显不同。多抗识别范围广，特异性差；单抗特异性高，识别交叉性小
		目标用途	抗体可用于流式细胞检测、免疫印迹、免疫组化等多种检测方向，单一抗体很难满足所有应用。因此在抗体筛选环节，会根据目标用途对其进行测试，以获取符合要求的抗体产品并生产
基因	约 28,000 种	基因序列	序列是基因的身份标识，不同的序列对应不同的基因分子
		辅助元件	主要是标签，不同科研人员需要基因带有不同辅助标签用于后续的检测示踪等实验
培养基	16 种	配方	不同的细胞需要对应的培养基配方。此外发行人也会不断更新单一细胞的培养基配方，以提高产品使用性能

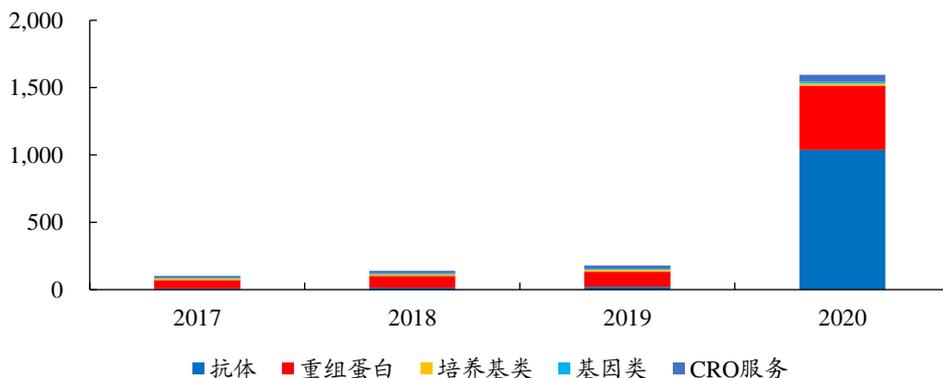
资料来源: 义翘神州招股说明书、开源证券研究所 注: 种类数截止 2021 年 12 月 31 日

如前文图 19 所示，义翘神州相对于同行业的公司，充分受益新冠疫情给生物试剂行业带来的历史性机遇，彰显了公司强大的研发能力和快速跟进客户需求的能力。剔除新冠业务后，公司的业务收入端也同样维持高增长，由 2017 年的 1.01 亿元增长至 2020 年的 2.54 亿元，年复合增长率达 35.87%。

**图28: 剔除新冠业务后的收入保持高增长 (单位: 百万元)**


数据来源: Wind、义翘神州招股说明书、开源证券研究所

疫情前,义翘神州抗体、重组蛋白、培养基类以及基因类产品均快速发展,同时公司依托在蛋白、抗体等领域长期积累的客户优势和技术优势,积极拓展 CRO 业务,报告期内,公司 CRO 业务持续增长。

**图29: 各业务板块均保持快速增长**


数据来源: Wind、开源证券研究所

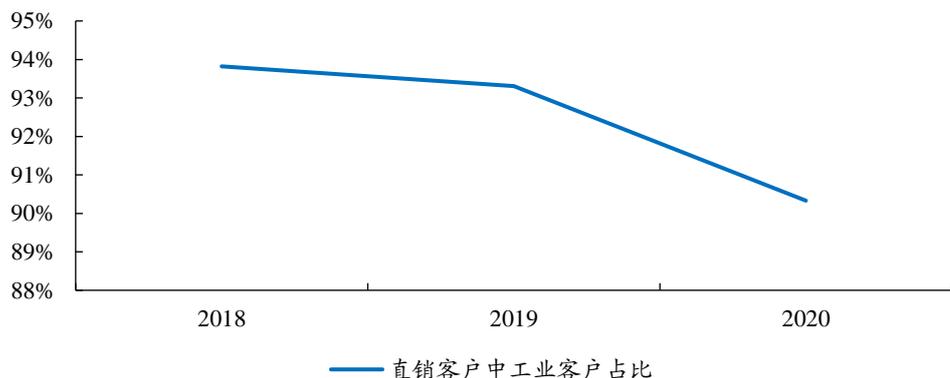
#### 4.3、百普赛斯: 精耕重组蛋白领域的小而美公司

百普赛斯是一家专业提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的高新技术企业。公司主要向对质量要求更高的工业客户提供重组蛋白,近几年公司直销工业客户的占比一直高达 90%以上。客户结构上,如前文所述,公司已全覆盖辉瑞、默克、强生等全球 Top20 的生物医药企业,并对全球 Top50 生物医药企业覆盖率达到 80%;同时,对恒瑞医药、药明生物、信达生物等国内头部生物医药客户也基本全覆盖。

**表9: 工业企业对重组蛋白的质量更为看重**

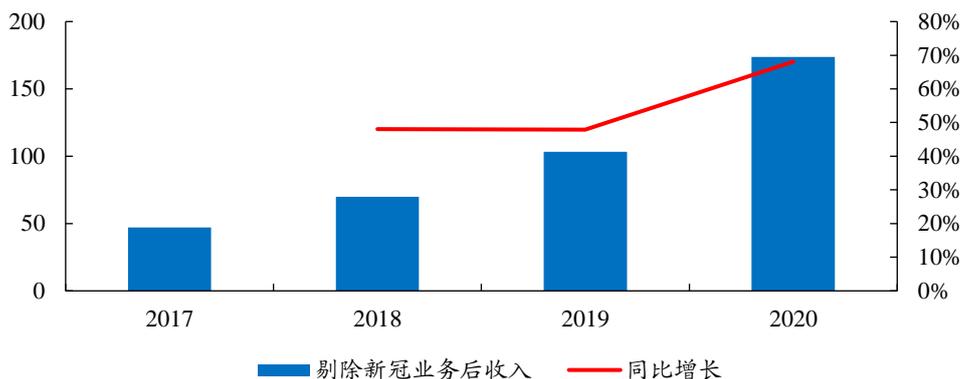
指标分类	指标名称	工业客户					科研客户
		抗体发现及免疫	抗体等筛选与表征	工艺开发及优化	临床前研究	临床研究	
质量	定量准确性	✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	
	活性及活性数据丰富度	✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓
	纯度		✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓
	均一性	✓	✓	✓✓	✓✓	✓✓	
	批间一致性		✓	✓✓	✓✓	✓✓	
	产品稳定性		✓	✓✓	✓✓	✓✓	
	内毒素含量	✓					
	蛋白标记度		✓	✓	✓	✓	
	供应稳定性				✓✓	✓✓	✓✓
供应链	货期	✓✓	✓✓	✓	✓	✓	✓✓
	品牌影响力	✓	✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓
品牌及质量体系	质量体系			✓✓	✓✓	✓✓	
	技术支持服务		✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓
服务	价格	✓✓	✓	✓	✓	✓	✓✓
	品种及数量丰富度	✓	✓				✓✓

资料来源: 百普赛斯招股说明书、开源证券研究所 注: ✓代表较为关注, ✓✓代表核心关注, 若无标记代表关注度较低

**图30: 百普赛斯直销客户中工业客户的占比较高**


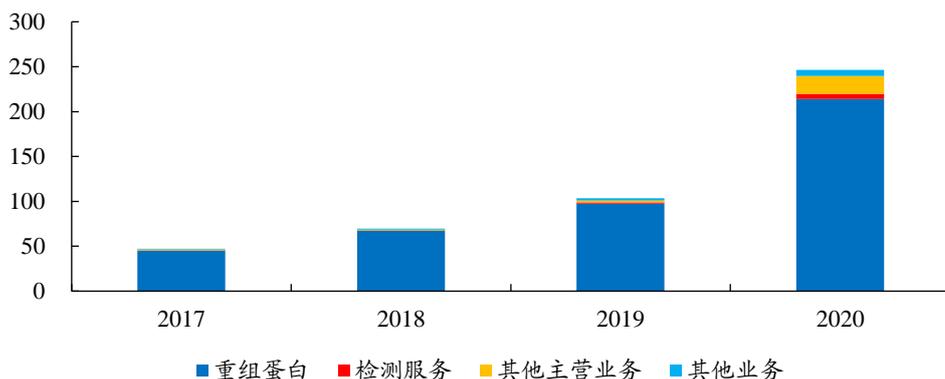
数据来源: 百普赛斯招股说明书、开源证券研究所

整体上看, 剔除新冠业务后, 百普赛斯营业收入加速增长, 由 2017 年的 0.47 亿增长至 2020 年的 1.74 亿元, 年复合增长率高达 54.38%, 实现强劲增长。

**图31: 百普赛斯剔除新冠业务后公司收入加速增长 (单位: 百万元)**


数据来源: Wind、百普赛斯招股说明书、开源证券研究所

分业务看, 现阶段重组蛋白为公司收入的主要来源, 同时, 借助公司超过 1700 种的重组蛋白积极拓展药物的研发、筛选、临床试验、生产质量监控等检测服务, 该业务的收入规模稳步提升。

**图32: 重组蛋白为公司主要收入来源 (单位: 百万元)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、菲鹏生物: 体外诊断原料+试剂+仪器整体解决方案专家

菲鹏生物是一家行业领先的体外诊断整体解决方案供应商, 主营业务为体外诊断试剂核心原料的研发、生产和销售, 并为客户提供体外诊断仪器与试剂整体解决方案。

公司成立于 2001 年 8 月, 经历三个发展阶段, 现已打造“核心生物活性原料+试剂整体开发+创新仪器”一体化的体外诊断技术平台。

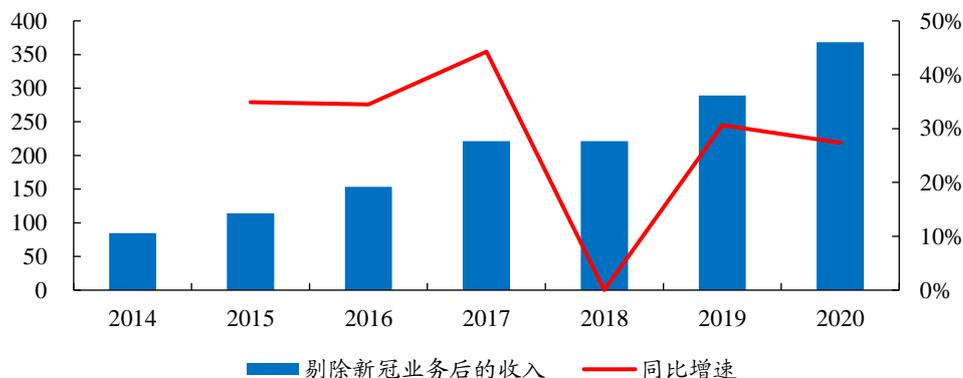
**表10: 菲鹏生物经历三个发展阶段**

时间段	业务重点
第一时间段 (2001-2008 年)	构建体外诊断原料核心技术平台, 奠定国内传染病诊断原料领域的领先地位, 成功迈向海外市场
第二阶段 (2009-2016 年)	应用平台拓展和底层平台搭建期, 为客户提供原料到解决方案的产品与服务
第三阶段 (2017-至今)	着力仪器平台和试剂平台开发, 积极推动诊断平台建设, 逐步形成全方位整体解决方案

资料来源: 菲鹏生物招股说明书、开源证券研究所

整体上，公司主营业务保持稳健增长，剔除新冠业务后，菲鹏生物的营业收入由 2014 年的 0.85 亿元增长到 2020 年的 3.68 亿元，年复合增长率为 27.79%，增长稳健。

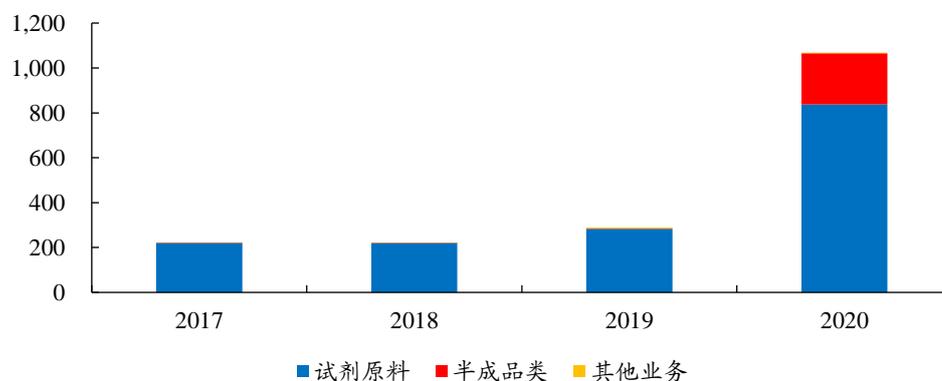
**图33: 菲鹏生物剔除新冠业务后保持稳健增长 (单位: 百万元)**



数据来源: Wind、菲鹏生物招股说明书、开源证券研究所

分业务看，公司的主要营收来源是上游的试剂原料，包含在半成品中的诊断试剂、仪器的业务占比逐渐在提高，上下游一体化发展的趋势逐渐显现。借助新冠疫情，公司快速拓展半成品类业务，加速公司上下游一体化发展。

**图34: 试剂原料仍是公司主要收入来源 (单位: 百万)**



数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.5、优宁维：生命科学一站式服务商

公司是一家面向高等院校、科研院所、医院和生物医药企业等，提供以抗体为核心的生命科学试剂及相关仪器、耗材和综合技术服务的科学服务商。目前，公司整合了 50 多家行业知名品牌的抗体产品，形成了以第三方品牌产品为主、自主品牌产品为辅的供应体系。我们认为，公司通过搭建一站式服务平台来解决生物试剂品类繁多、客户群体庞大且需求多样的行业痛点，在当前国内生物试剂发展阶段，具有可行性。

图35: 优宁维链接试剂供应商与客户的一站式平台



资料来源: 优宁维招股说明书、开源证券研究所

优宁维在收入端和利润端均保持稳健增长: 营业总收入由 2013 年的 1.09 亿元增长至 2020 年的 8.49 亿, 年复合增长率为 34.01%, 增长稳健; 归母净利润由 2015 年的 0.09 亿元增长至 2020 年的 0.75 亿元, 年复合增长率为 54.96%, 实现快速增长。

图36: 优宁维营业收入稳健增长



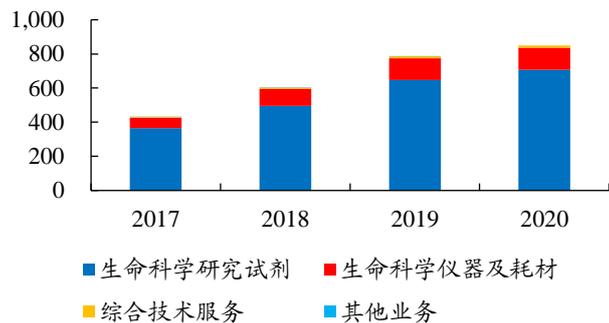
数据来源: Wind、开源证券研究所

图37: 优宁维归母净利润稳步增长

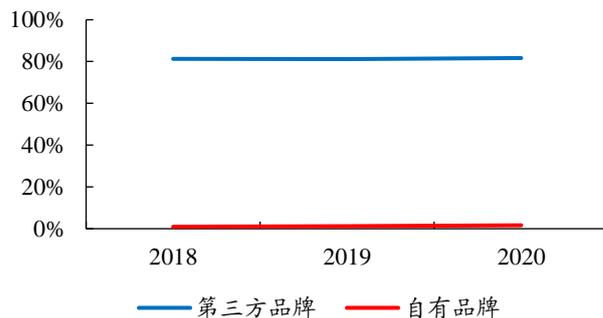


数据来源: Wind、开源证券研究所

分业务看, 公司主要业务包括生命科学研究试剂和生命科学仪器和耗材, 其中科研试剂为主要的收入来源, 占总营业收入的比例维持在 83%左右; 在科研试剂中, 绝大部分为代理的第三方品牌产品, 占总收入比例为 81%左右, 自有品牌的产品占比较低, 仅为 1%左右。

**图38: 优宁维以生命科学研究试剂为主 (单位: 百万元)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图39: 生命科学研究试剂绝大部分为第三方品牌**


数据来源: 优宁维招股说明书、开源证券研究所

**表11: 受益公司盈利预测**

公司	代码	收盘价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
百普赛斯	301080.SZ	157	1.93	2.35	3.39	5.11	-	66.84	46.35	30.71
义翘神州	301047.SZ	318.08	22.11	13.96	12.52	12.53	-	22.79	25.4	25.39
诺唯赞	688105.SH		2.28	1.96	2	2.57				
菲鹏生物	A20704.SZ									
优宁维	A20417.SZ									

数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 盈利预测均来自 Wind 一致预期 收盘价截止 2021 年 11 月 1 日

## 5、风险提示

技术升级迭代的风险、核心技术人才流失的风险、新产品研发风险、核心技术泄密风险等

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn