



医药生物 生物制品

2021-12-27

公司投资价值研究报告

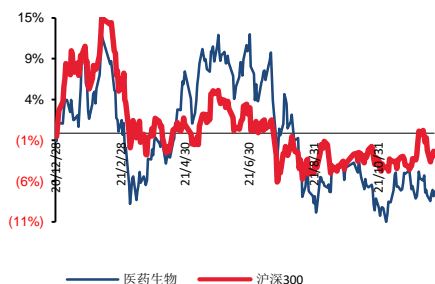
优宁维(301166)

优宁维——搭建生命科学一站式服务的桥梁

每股发行价格：86.06 元

新股投资价值分析

■ 走势比较



■ 股票数据

公司名称	上海优宁维生物科技股份有限公司
所属证监会行业	批发和零售业-批发业
发行前总股本	6,500.0000 万股
本次发行新股	2,166.6668 万股
发行后总股本	8,666.6668 万股
发行前每股净资产	6.70 元
发行前每股收益	1.10 元

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

报告摘要

● 生命科学景气度高，科学服务业大有可为

2019 年市场规模在 136 亿元，预计 2019-2024 年期间 CAGR 为 13.8%，2024 年达到 260 亿元。随着我国基础科研经费的持续增长（2010-2019 年 R&D 经费投入 CAGR 为 13.30%），以及生物医药企业等生命科学的下游应用领域蓬勃发展（2015-2019 年研发投入 CAGR 为 21.9%），科学服务业有望获得进一步的发展空间。

生命科学试剂行业具有产品品种繁多、专业性强的特征，上游生产商数量众多、但单一品牌提供产品有限，下游客户群体庞大、但采购批量较小，生命科学试剂行业需要专业的一站式服务商作为链接上游生产商和下游客户的桥梁。

● 优宁维以抗体为核心，基于一站式平台提供综合技术服务

公司以较多生物、计算机相关专业技术人员的投入和产品类、服务类及业务平台类核心技术的积累为基础，搭建生命科学一站式综合服务平台，具备以下竞争优势：

(1) 特色产品组合和应用技术方案：整合了 50 多家行业知名品牌抗体产品，目前提供生命科学试剂产品 SKU 超过 469 万种，为客户提供各研究领域的特色抗体产品，是国内抗体品种及规格最全面的供应商之一。

(2) 专业的综合技术服务：公司构建了专业化的技术支持团队，在提供生命科学科研产品同时，提供实验服务等配套服务和贯穿售前、售中和售后各环节的技术支持服务，可有效满足客户多元化实验需求，助力客户快捷、高效地开展科研实验。

(3) 智能化的供应链系统：公司搭建了电商平台，并充分结合 ERP 系统、WMS 物流系统、第三方国际/国内物流系统、微信发票小程序等实现订单全程可追踪，大幅增加信息透明度，提高交易效率。

● 盈利预测

我们预计公司 2021/2022/2023 年收入分别为 11.00/14.34/18.65 亿元，同比增速分别为 29.56%/30.36%/30.06%；毛利率分别为 23.20%/23.44%/23.56%；归母净利润分别为 1.06/1.41/1.78 亿元，同比增速分别为 38.85%/32.99%/26.06%。

● 风险提示

行业竞争加剧及竞争失败的风险，主要品牌厂商直销替代的风险，供应商相对集中的风险，贸易摩擦及汇率波动风险，研发投入低导致竞争力减弱的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	849	1100	1434	1865
(+/-%)	7.88	29.56	30.36	30.06
净利润(百万元)	76	106	141	178
(+/-%)	32.01	38.85	32.99	26.06
摊薄每股收益(元)	0.88	1.23	1.63	2.05
市盈率(PE)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: Wind, 太平洋证券 (注: 摊薄每股收益按最新总股本计算)

目录

一、公司概况：打造中国领先的生命科学一站式服务平台	6
(一) 发展进程：搭建专业全面的生命科学综合服务一站式平台	6
(二) 财务简况：收入 CAGR 接近 40%，净利率稳步提升	7
(三) 股权结构：冷兆武夫妇控股 65.28%，为公司实际控制人	9
二、行业发展：生命科学景气度高，科学服务业大有可为	12
(一) 市场概况：生命科学新技术不断发展，配套需求持续扩大	12
1、生命科学试剂：国内蛋白类试剂以抗体试剂为主，市场规模达 66%	12
2、生命科学仪器：全球市场容量预计增长至 2024 年 177 亿美元	13
3、生命科学耗材：2018 年我国市场容量为 231 亿元	14
(二) 驱动因素：科研经费稳步增加，生物医药蓬勃发展	14
(三) 行业特点：产品众多、客户和供应商分散，亟需专业的一站式服务商	16
三、公司看点：基于一站式平台提供综合技术服务	18
(一) 主要业务：为客户提供专业全面的生命科学综合服务	18
1、生命科学试剂：品种规格全面，SKU 超过 469 万种	18
(1) 抗体：SKU 279 万种，包括一抗 275.89 万种，二抗 3.38 万种	18
(2) 抗体相关试剂：SKU 50.61 万种	19
(3) 其他生命科学试剂：SKU 140.03 万种	20
2、生命科学仪器及耗材：围绕中高端免疫学检测分析仪器开展	21
3、综合技术服务：服务于公司生命科学科研产品的销售	22
(1) 配套服务：提供实验外包服务，提高客户实验效率、降低实验成本	22
(2) 技术支持服务：涵盖售前、售中、售后各环节	23
(二) 核心优势：基于一站式平台提供综合技术服务	24
1、特色产品组合和应用技术方案：提供特色抗体产品和整体解决方案	25
(1) 生命科学基础研究：受益于研究经费投入力度的不断加大	25
(2) 抗体药物研发：受益于生物药新药研发加速发展带来的需求提升	26
2、专业的综合技术服务：助力客户快捷、高效地开展科研实验	27
3、智能化的供应链系统：增加信息透明度，提高交易效率	27
(三) 发展战略：一体两翼一助推，二个极致、二线发展	29
四、募集资金拟投资项目	30
五、风险提示	31

图表目录

图表 1: 公司定位为生命科学一站式服务平台	6
图表 2: 公司自成立起即专注于生命科学研究服务	7
图表 3: 公司服务的客户包括高等院校、科研院所、医院和生物医药企业等	7
图表 4: 公司历年收入利润变动情况	8
图表 5: 公司历年分品类的收入结构	8
图表 6: 公司主营业务收入区域构成	8
图表 7: 公司的销售期间费用率	8
图表 8: 公司的科研单位、生物医药企业的客户数量	9
图表 9: 公司的主营业务收入按客户群体分类	9
图表 10: 优宁维的盈利能力情况分析	9
图表 11: 可比公司的毛利率和净利率情况	9
图表 12: 冷兆武、许晓萍夫妇合计控制公司 65.28% 的股份比例	10
图表 13: 公司高级管理人员一览	10
图表 14: 优宁维历年员工人数变动情况	11
图表 15: 优宁维员工专业结构 (截至 2021 年 6 月 30 日)	11
图表 16: 全球&中国的生命科学领域研究资金投入情况	12
图表 17: 全球&中国的生物科研试剂市场规模	12
图表 18: 生物科研试剂可以分为分子类、蛋白类和细胞类三大类别	13
图表 19: 2019 年中国生物科研试剂市场分类 (亿元)	13
图表 20: 2019 年中国蛋白类科研试剂市场分类 (亿元)	13
图表 21: 全球生命科学仪器市场按区域分布的增长趋势图	14
图表 22: 全球&中国的生命科学实验耗材市场	14
图表 23: 国家颁布生物试剂行业发展政策, 推动我国生物试剂行业的发展	14
图表 24: 我国研究与试验发展经费支出情况	15
图表 25: 中国生物医药企业研发投入及增速	15
图表 26: 行业内主要企业情况的比较 (国内+国外)	16
图表 27: 中国生命科学服务行业壁垒	17
图表 28: 国内科学服务领域目前主要存在的四类参与者	17
图表 29: 公司提供的生命科学试剂类别及数量	18
图表 30: 优宁维历年分品类的生命科学试剂收入结构	18
图表 31: 抗原的种类繁多, 刺激产生各种类型的抗体	18
图表 32: 公司主要的抗体产品	19
图表 33: 公司主要的抗体相关试剂产品	20
图表 34: 公司的其他生命科学试剂产品	21
图表 35: 公司的生命科学仪器及耗材产品	21
图表 36: 公司提供的实验配套服务	23
图表 37: 公司提供的技术支持服务	23
图表 38: 平台价值是公司的核心竞争力	24
图表 39: 公司针对行业痛点进行价值创造	25
图表 40: 公司针对生命科学基础研究业务场景的具体产品和服务应用情况	26
图表 41: 公司针对抗体药物研发业务场景的具体产品和服务应用情况	26
图表 42: 公司的平台已经呈现双边网络效应	27
图表 43: 公司的 UNIV 供应系统	28
图表 44: 行业内主要企业线上平台服务模式情况	28
图表 45: 公司的研发战略	29
图表 46: 公司的自主品牌销售情况	29

图表 47：优宁维募集资金拟投资项目（单位：万元）	30
---------------------------------	----

一、公司概况：打造中国领先的生命科学一站式服务平台

(一) 发展进程：搭建专业全面的生命科学综合服务一站式平台

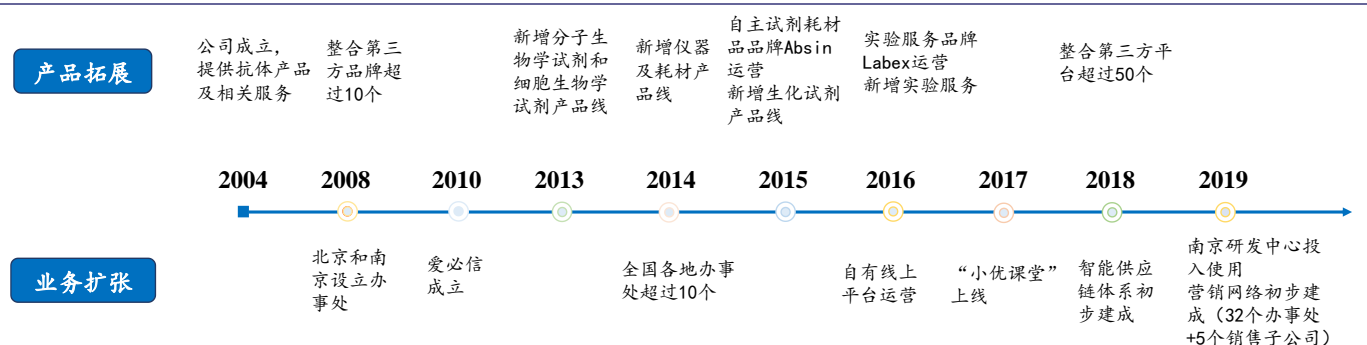
优宁维成立于2004年，是一家提供以抗体为核心的生命科学试剂及相关仪器、耗材产品和综合技术支持一站式平台服务的代理商：(1) 基于生命科学试剂品种繁多、单一品牌产品有限，客户群体庞大、应用领域分散的特点，公司整合了50多家行业知名品牌抗体产品，提供生命科学试剂产品SKU超过469万种，形成了以第三方品牌产品为主、自主品牌产品为辅的供应体系，树立了“优宁维-抗体专家”的品牌形象。(2) 此外，由于生命科学实验流程复杂，产品和技术专业性强，公司面向科研人员提供综合技术服务，有力支撑了公司产品的销售。

图表1：公司定位为生命科学一站式服务平台



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 2：公司自成立起即专注于生命科学研究服务



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

凭借全面的生命科学研究产品、综合技术支持一站式平台服务和良好的品牌形象，公司积累了优质广泛的客户群体。2017年-2021年6月，公司业务订单合计突破53万笔，累计服务客户超过9,700家（覆盖科研人员超过10万名），公司自有电子商务平台注册用户超过9.22万名。

图表 3：公司服务的客户包括高等院校、科研院所、医院和生物医药企业等

生命科学科研工作者（几十万+）



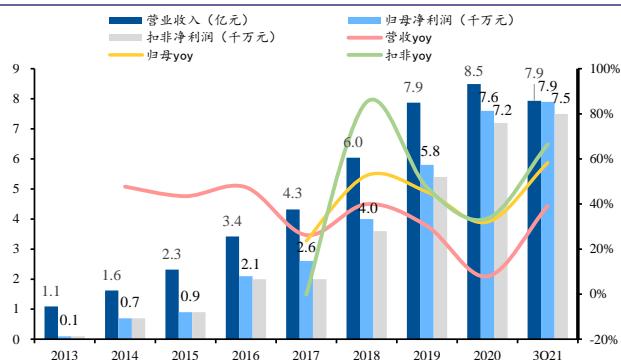
资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（二）财务简况：收入 CAGR 接近 40%，净利率稳步提升

2020年国内发生新型冠状病毒肺炎疫情，下游客户延迟复工及人员流动管制对公司业务的开展造成一定影响，公司2020年度实现营业总收入8.49亿元，同比增长7.90%；归母净利润0.76亿元，同比增长32.01%，扣非净利润0.72亿元，同比增长33.54%。2013-2020年营业收入年复合增速约34.08%，归母净利润年复合增速约85.65%。

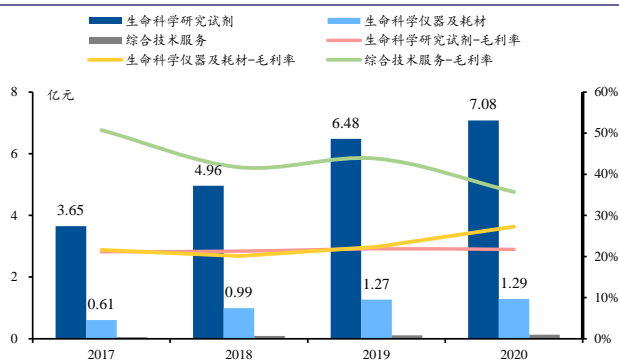
2021 年 1-9 月，公司实现营业总收入 7.93 亿元，同比增长 39.20%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 58.33%，扣非净利润 0.75 亿元，同比增长 66.47%。

图表 4：公司历年收入利润变动情况



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 5：公司历年分品类的收入结构

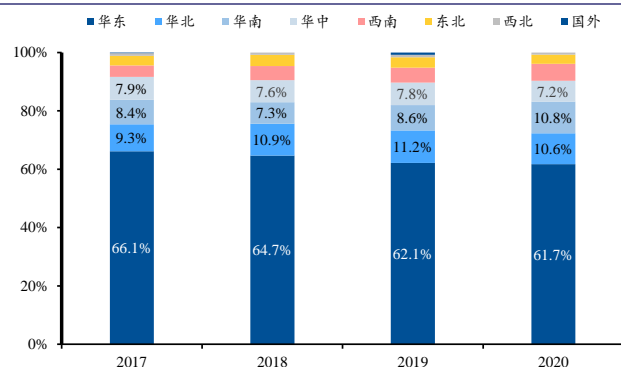


资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

从产品结构来看，公司主要业务包括生命科学试剂、生命科学仪器及耗材、综合技术服务，2020 年分别实现营业收入 7.08 亿元、1.29 亿元、0.13 亿元，销售收入占比分别为 83.33%、15.15%、1.52%。

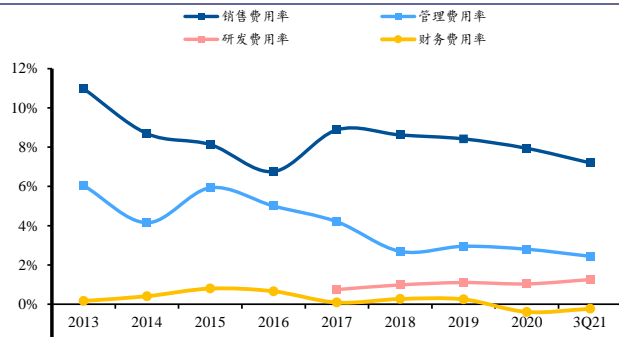
从地区结构来看，公司销售以内销为主，销售区域集中于华东、华北、华南和华中，等科研院所、医院、生物医药企业相对集中且经济发达地区。

图表 6：公司主营业务收入区域构成



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

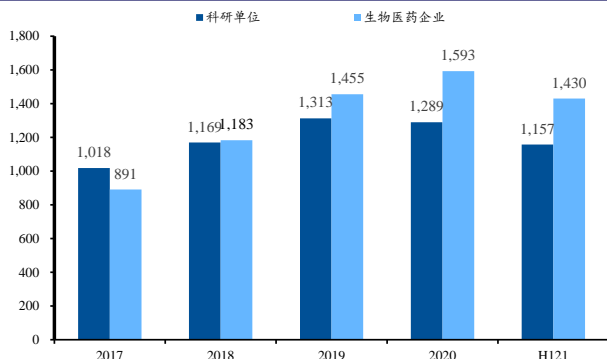
图表 7：公司的销售期间费用率



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

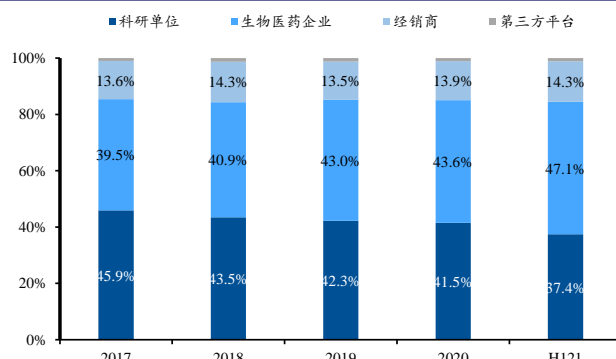
从客户结构来看，公司的收入主要来源于科研单位和生物医药企业客户。受益于基础研究领域研究经费投入力度的不断加大，以及生物药新药研发加速带来的大型药企、创新药药企和 CRO/CDMO 企业等客户需求的增加，公司对科研单位和生物医药企业的销售收入均实现了大幅提升，带动了公司主营业务收入的 growth。2020 年科研单位客户收入占比下降主要受疫情影响，开学延期影响了研发活动开展。

图表 8：公司的科研单位、生物医药企业的客户数量



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

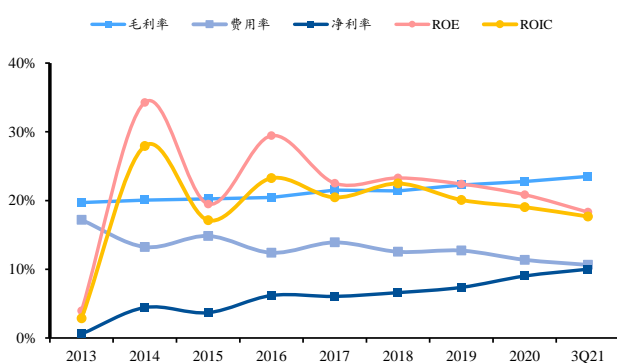
图表 9：公司的主营业务收入按客户群体分类



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

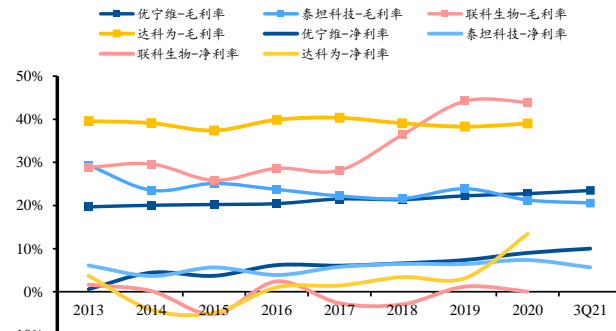
从盈利能力来看，2013-2020 年公司的整体毛利率、净利率都在逐年提升，期间费用率则逐年降低。相较于同行业可比公司，优宁维的综合毛利率与泰坦科技较为接近，低于联科生物，主要是因为联科生物 2018 年、2019 年利润贡献由代理产品为主逐步转向自主产品为主，毛利率逐年提高。

图表 10：优宁维的盈利能力情况分析



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 11：可比公司的毛利率和净利率情况



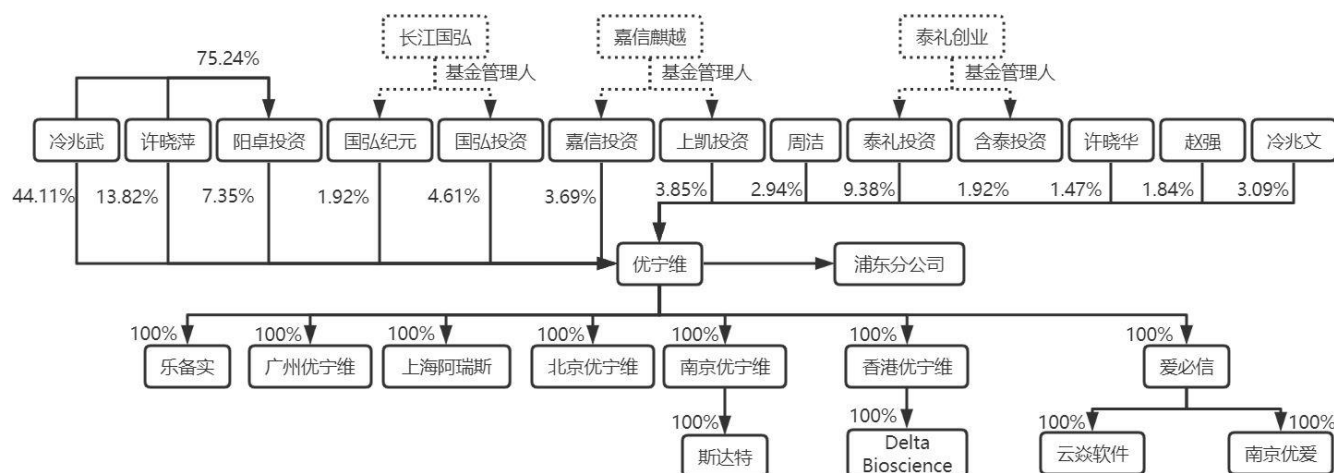
资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

(三) 股权结构：冷兆武夫妇控股 65.28%，为公司实际控制人

发行前，冷兆武先生直接持有公司 44.11% 的股份，为公司控股股东；许晓萍女士直接持股 13.82%。冷兆武、许晓萍系夫妻关系，直接及通过阳卓投资间接合计控制公司股份比例为 65.28%，为公司实际控制人。

其中，爱必信、乐备实、斯达特、优爱均为公司研发平台，云焱软件为公司及子公司提供软件开发、计算机和网络服务，其余子公司主要定位于当地业务拓展。

图表 12：冷兆武、许晓萍夫妇合计控制公司 65.28%的股份比例



资料来源: Wind, 公司公告, 太平洋研究院整理

公司创始人冷兆武先生此前在全球最大生命科学试剂商 Sigma-aldrich (现属 Merck) 工作, 处在科研服务行业第一线, 深感科研人员的需求和痛点, 优宁维于 2004 年应运而生, 定位于打造一个提供涵盖抗体专业查询服务、抗体产品定制、产品研发创新、电商平台搭建、实验室服务配套以及信息化科研支撑的抗体一站式服务商。

图表 13: 公司高级管理人员一览

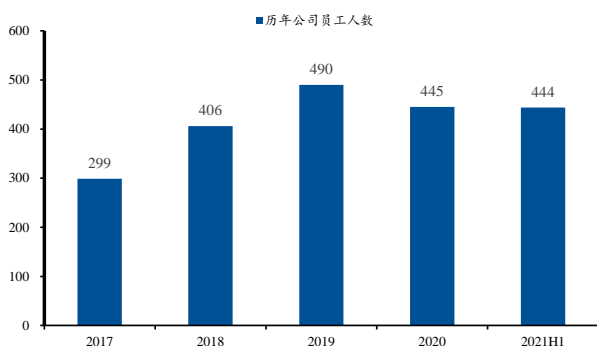
姓名	职位	学历	工作履历
冷兆武	董事长、 总经理	硕士 研究生	1996.7-2004.10 历任卫生部上海生物制品研究所助理研究员、上海雷勃分析仪器有限公司技术专家、Becton Dickinson and Company 上海代表处产品专员、Sigma-aldrich 上海代表处市场经理；2004.10-2015.11 任优宁维有限执行董事兼总经理；2015.11 至今任公司董事长、总经理。
许晓萍	董事、 副总经理	本科	1993.7-2005.4 历任苏州市第二人民医院儿科医生、上海市长宁区中心医院儿科医生、上海科学育儿基地视光中心儿保医生、联合基因科技有限公司助理研究员、上海睿星基因技术有限公司助理研究员；2005.5-2015.11 任优宁维有限副总经理；2015.11-2018.11 任公司董事、副总经理、财务总监、董事会秘书；2018.11-2019.9 任公司董事、副总经理、财务总监；2019.9 至今任公司董事、副总经理。
陈珪瑛	董事、 副总经理	本科	2008.7-2015.11 历任优宁维有限销售代表、销售经理、华东区销售经理、全国销售经理、销售总监；2015.11 至今任公司董事、副总经理。
胡雪薇	副总经理	本科	1991 年 7 月至 2018 年 3 月历任上海医药集团股份有限公司实验室研发员，无锡药明康德新药开发有限公司实验室管理员、采购员、采购经理、采购主任，国药集团化学试剂有限公司采购总监、运营总监；2018 年 11 月至今任公司副总经理。
胡冰	副总经理	本科	2007 年 3 月至 2015 年 11 月历任优宁维有限技术支持、技术支持组长、技术支持主管、产品经理、市场部经理；2015 年 11 月至 2016 年 10 月任公司副总经理、市场部总监；2016 年 11 月至今任公司副总经理、流式事业部总监。
缪妮	副总经理	本科	2007 年 7 月至今历任公司及爱必信销售代表、技术支持、技术支持主管、产品经理、产品部业务总监； 2021 年 3 月至今任公司副总经理。
唐敏	财务总监、 副总经理	硕士 研究生	2003 年 10 月至 2018 年 8 月历任华寅会计师事务所上海分所项目经理、上海宽频科技股份有限公司副总经理兼财务负责人、山西广和山水文化传播股份有限公司副总经理兼财务总监；2019 年 9 月至今任公司财务总监，2021 年 3 月至今任公司副总经理。

祁艳芳	董事、董事会秘书、副总经理	本科	2004.3-2010.3 任北戴河置业股份有限公司总务主管；2010.11-2015.11 任优宁维有限人事经理；2015.12-2018.11 历任公司总裁办经理、运营总监；2018.11 至今任公司董事会秘书、运营总监；2020.4 至今任公司董事；2021.3 至今任公司副总经理。
赵虎	IT 负责人	本科	2010 年 3 月至 2018 年 12 月历任上海棒米电子商务有限公司软件工程师，华夏媒体信息技术有限公司 Java 高级开发工程师、项目经理，上海华冶钢铁集团有限公司项目经理，上海乐钢供应链股份有限公司技术总经理，长影（海南）娱乐有限公司经理、技术总监；2019 年 5 月至今任公司 IT 负责人。

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

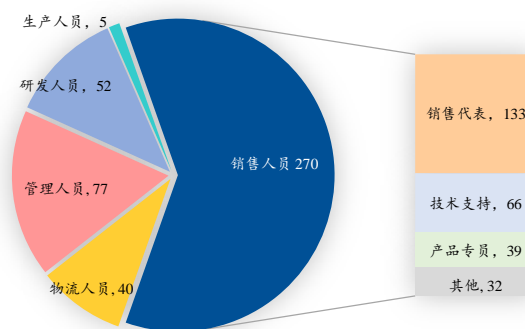
截至 2021 年 6 月 30 日，公司员工总数为 444 人，其中本科学历 261 名，占比 58.78%、硕士及以上学历 65 名、占比 14.64%。公司研发人员 52 名，其中生物研发 29 名（生物相关专业 26 名）、IT 研发 23 名（计算机相关专业 16 名）。

图表 14：优宁维历年员工人数变动情况



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 15：优宁维员工专业结构（截至 2021 年 6 月 30 日）



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

二、行业发展：生命科学景气度高，科学服务业大有可为

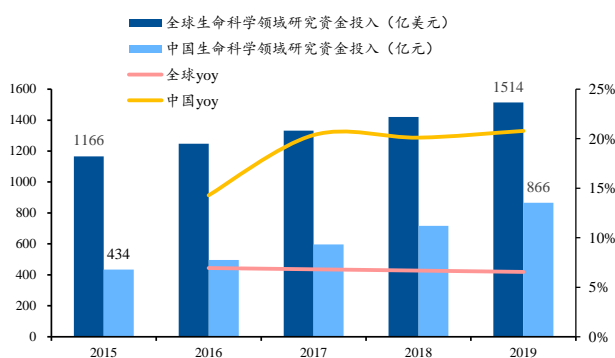
(一) 市场概况：生命科学新技术不断发展，配套需求持续扩大

生命科学是研究生命现象、揭示生命活动规律和生命本质的科学，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。随着生命科学领域成果转化和产品商业化的速度越来越快，2019 年全球生命科学领域的研究资金投入达 1,514 亿美元，年均复合增长率为 6.7%；2019 年我国高等院校、科研院所、医院实验室、医药企业等进行基础生命科学研究、药物发现以及药物临床前研究的过程中投入的资金达 866 亿元，年均复合增长率高达 18.8%，占全球总研究资金投入的 8.3%。

1、生命科学试剂：国内蛋白类试剂以抗体试剂为主，市场规模达 66%

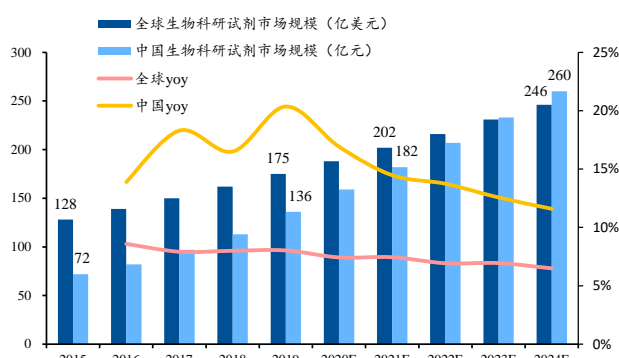
生命科学试剂主要包括免疫学试剂、分子生物学试剂、细胞生物学试剂和生化试剂等。在生命科学研究的投入中，约 10%-15% 用于生物科研试剂的投入。2019 年全球生物科研试剂市场的整体规模在 175 亿美元，预计 2019-2024 年期间 CAGR 为 7.1%；我国生物科研试剂行业发展较晚，2019 年市场规模在 136 亿元，预计 2019-2024 年期间 CAGR 为 13.8%，2024 年达到 260 亿元。

图表 16：全球&中国的生命科学领域研究资金投入情况



资料来源：美国国家科学基金会，国家统计局，科技部，Frost & Sullivan，Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 17：全球&中国的生物科研试剂市场规模



资料来源：国家统计局，科技部，Frost & Sullivan，Wind，公司公告，太平洋研究院整理

按生物科研试剂的类别来划分，可以分为分子类、蛋白类和细胞类三大类别。其中，蛋白类试剂主要指围绕蛋白质大分子进行的实验中所需要用到的试剂类型，2019 年我国蛋白类试剂的市场规模为 40 亿元，占比为 29.4%。

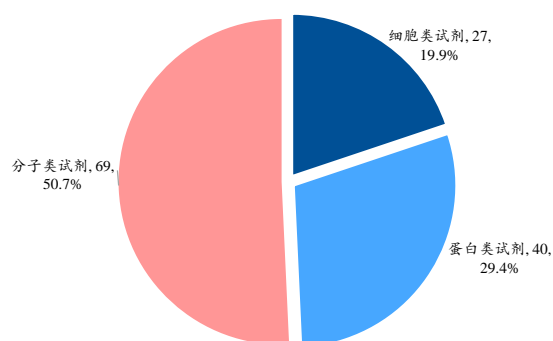
图表 18：生物科研试剂可以分为分子类、蛋白类和细胞类三大类别

类别	定义	产品类型	举例	应用领域
分子类	主要指核酸以及小分子进行的实验中所需要用的试剂类型	<ul style="list-style-type: none"> 核酸为主要组成成分的产品 专用于核酸及小分子合成、剪切以及连接的单个产品和试剂盒 专用于核酸、外泌体的提取与纯化、产品回收、染色、修饰的单个产品或试剂盒 用于克隆的产品 其他与核酸相关的产品 	<ul style="list-style-type: none"> DNA ladder DNA 聚合酶试剂盒 DNA 提纯试剂盒 感受态细胞 DNA loading buffer 	<ul style="list-style-type: none"> PCR qPCR 分子克隆 逆转录 基因测序 mRNA 疫苗制备
蛋白类	主要指围绕蛋白质大分子进行的实验中所需要用到的试剂类型	<ul style="list-style-type: none"> 重组蛋白 抗体 蛋白芯片 用于蛋白的修饰、纯化、电泳的单个产品或试剂盒 其他 	<ul style="list-style-type: none"> 人 Furin 转化酶重组蛋白 兔单克隆抗体 蛋白质微阵列 蛋白质纯化用的离子交换树脂 Western Blot buffer 	<ul style="list-style-type: none"> 重组蛋白药物 体外诊断试剂 单抗药物
细胞类	主要指围绕体外细胞进行的实验中所需要用到的试剂类型	<ul style="list-style-type: none"> 细胞为主要组成成分的产品 专用于细胞培养、转染、凋亡、裂解的单个产品或试剂盒 其他 	<ul style="list-style-type: none"> 人骨髓瘤细胞 转染试剂 细胞培养用抗生素 	<ul style="list-style-type: none"> CAR-T 细胞疗法 骨髓移植

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

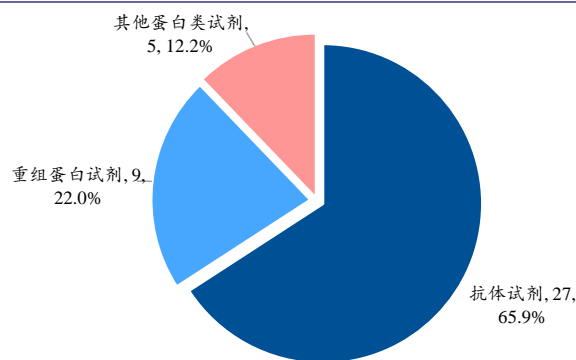
常见的蛋白类产品包括重组蛋白和抗体等。重组蛋白是指以基因工程等技术生产的、源自生物体内的蛋白；抗体是指与抗原特异性结合的免疫球蛋白，可对目的蛋白进行定性、定量及定位检测，根据特异性结合对象的不同可分为一抗和二抗。目前国内蛋白类试剂以抗体试剂为主，其市场规模占比达到 66%。

图表 19：2019 年中国生物科研试剂市场分类（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan，Wind，公司公告，太平洋研究院整理
注：酶、抗原、抗体均是蛋白质，由于氨基酸分子序列不同，不同种的酶、抗原、抗体在功能、性能、应用场景上均有所区别

图表 20：2019 年中国蛋白类科研试剂市场分类（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan，Wind，公司公告，太平洋研究院整理

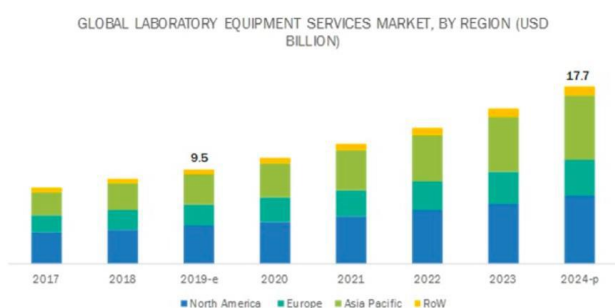
2、生命科学仪器：全球市场容量预计增长至 2024 年 177 亿美元

全球科研仪器市场容量预计将从 2019 年的 95 亿美元增长至 2024 年的 177 亿美元，年均复合增长率达 13.4%，其中亚太地区市场份额占比持续提升。

3、生命科学耗材：2018 年我国市场容量为 231 亿元

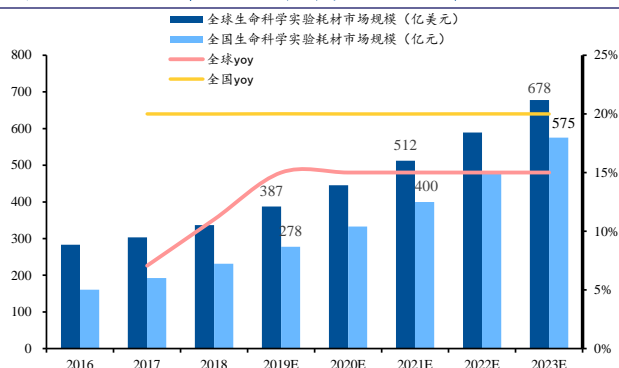
根据刘佳、吴茉莉于 2019 年 4 月在《中国医疗器械信息》发表的一篇文章，全球生命科学耗材市场以欧美为主。亚太地区，尤其以中国、印度和新加坡为代表的国家，随着不断增长的生物技术产业方面的新增投资，生命科学耗材市场增长较快，市场潜力巨大。2018 年我国一次性生命科学耗材的市场容量为 231.26 亿元人民币，预测未来每年增长率为 20%。

图表 21：全球生命科学仪器市场按区域分布的增长趋势图



资料来源：Markets and Markets, Wind, 公司公告, 太平洋研究院整理

图表 22：全球&中国的生命科学实验耗材市场



资料来源：《生命科学实验耗材市场及关键制造技术的现状、挑战与对策》，Wind, 公司公告, 太平洋研究院整理

(二) 驱动因素：科研经费稳步增加，生物医药蓬勃发展

近年来，针对生物试剂行业，国家颁布了多项生物试剂行业发展政策，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，增强相关产业的核心竞争力，从而推动我国生物试剂行业的发展。在新冠疫情爆发后，习近平总书记指出，生命安全和生物安全领域的重大科技成果也是国之重器，要加强生命科学领域的基础研究和医疗健康关键核心技术突破。

图表 23：国家颁布生物试剂行业发展政策，推动我国生物试剂行业的发展

发布时间	发布部门	政策文件	主要内容
2009.6	国务院	《促进生物产业快速发展的若干政策》	培养具有较强创新能力和国际竞争力的龙头企业。鼓励龙头企业加强研发能力建设，积极开展技术引进、跨国经营等活动。
2010.10	国务院	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	大力发展用于重大疾病防治的生物技术药物、新型疫苗和诊断试剂、化学药物、现代中药等创新药大品种。
2016.2	国务院	关于实施《中华人民共和国促进科技成果转化法》若干规定	鼓励研究开发机构、高等院校、企业等创新主体及科技人员转移转化科技成果，推进经济提质增效升级，为科技成果转化创造良好环境。

2016.12	发改委	《“十三五”生物产业规划》	到 2020 年，生物产业规模达到 8-10 万亿，生物产业增加值占 GDP 比例超过 4%，成为国民经济主导产业。
2017.6	科技部等	《“十三五”国家基础研究专项规划》	在重大传染病防控基础研究体系建立、农业生物遗传改良和农业可持续发展、油气资源高效利用等领域取得重大突破。
2018.1	国务院	《国务院关于全面加强基础科学研究的若干意见》	加强对量子科学、脑科学、合成生物学、空间科学、深海科学等重大科学问题的超前部署。
2019.10	发改委	《产业结构调整目录（2019 年本）》	将“分析、实验、测试及相关技术咨询与研发服务”列为第三十一大类“科技服务业”中的鼓励类项目

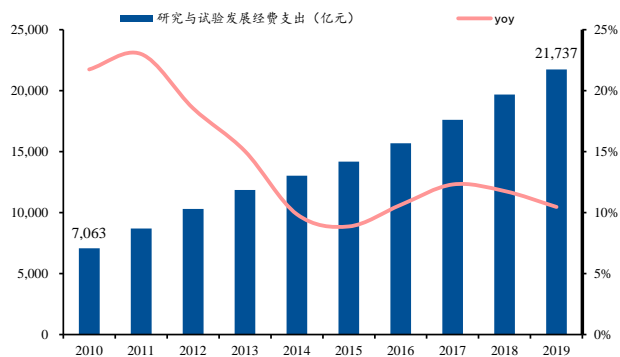
资料来源：太平洋研究院整理

(1) 基础科研：近年来，我国在国家战略、政策制定、资源安排等方面将基础研究放在了更加突出的位置。科技投入力度逐步加大，研究与试验发展（R&D）经费投入保持较快增长，以 13.30% 的 CAGR 由 2010 年的 7,063 亿元增长至 2019 年的 21,737 亿元。我国研发经费支出规模已经位居全球第二，仅次于美国。

(2) 生物医药：生物药是未来新药研发的主要方向，生物药产业是目前医药产业中发展最快、活力最强、技术壁垒最高的领域之一，随着免疫治疗、基因治疗、干细胞治疗等多种技术的逐渐成熟，生物药产业正步入高速发展。在国家的政策支持和医药企业的转型升级背景下，我国生物医药企业对自身的研发能力愈加重视，研发投入增长较快，以 21.9% 的 CAGR 由 2015 年的 660 亿元增长至 2019 年的 1,458 亿元，并预计将以 17.7% 的 CAGR 增长至 2024 年 3,289 亿元。

随着我国科技经费的持续增长带动科研机构及企业对于科研产品及服务需求的增加，同时生物医药企业等生命科学的下游应用领域蓬勃发展，科学服务业有望获得进一步的发展空间。

图表 24：我国研究与试验发展经费支出情况



资料来源：Wind，公司公告，国家统计局，太平洋研究院整理

图表 25：中国生物医药企业研发投入及增速



资料来源：Frost&Sullivan，Wind，公司公告，太平洋研究院整理

(三) 行业特点：产品众多、客户和供应商分散，亟需专业的一站式服务商

全球来看，欧美等国生命科学试剂发展较早，德国默克（Merck KgaA）、赛默飞（Thermo-Fisher）、丹纳赫（Danaher）、艾万拓（Avantor）等行业巨头为全球科研工作者提供一站式的产品与服务，主导全球生命科学行业的创新和发展。

中国抗体试剂市场 90%以上都是被默克（Merck KgaA）、赛默飞（Thermo-Fisher）、丹纳赫（Danaher）等国际巨头垄断，国内市场参与者仍主要以国外品牌代理为主，分为全国性代理与区域性代理，少数国产自主品牌也是从代理公司中发展起来。

图表 26：行业内主要企业情况的比较（国内+国外）

企业名称	业务领域	简介
德国默克 Merck KgaA	生命科学、医药、健康、高性能材料	创建于 1668 年，是全球领先的生命科学、医药健康、高性能材料行业科技公司；2015 年以 170 亿美元收购了全球最大化工试剂生产商西格玛奥德里奇（Sigma-Aldrich），增强其在实验室化学品、生物制剂、试剂方面的实力。
美国赛默飞 Thermo-Fisher	生命科学与解决方案、实验室产品和服务、分析仪器、专业诊断仪器	由热电公司和飞世尔科技公司于 2006 年合并而来，是科学服务领域的领导者；2016 年，以 13 亿美元的价格完成对 Affymetrix 的收购，其将拥有扩展的抗体产品组合以加强在生物科学领域的领导地位以及新的遗传分析功能，更好地服务于临床和应用市场；2020 年，以 104 亿欧元收购荷兰诊断与样品制备技术供应商凯杰（Qiagen），补充其现有的专业诊断产品组合。
美国丹纳赫 Danaher	生命科学、诊断、环境及应用解决、牙科	成立于 1984 年，其下设的贝克曼库尔特生命科学事业部为广大科研、商业实验室的生命科学研究工作者们提供先进的仪器系统、试剂和世界的技术服务与支持；2019 年，以 214 亿美元的价格收购了通用生命科学（GE Life Sciences）的生物制药（GE Biopharma）业务，主要为生物制药企业提供工艺开发和生产制造流程中的仪器、耗材及软件产品。
美国艾万拓 Avantor	材料和耗材、设备和仪器、服务和专业采购	成立于 1904 年，是生物制药、医疗保健、教育和政府以及先进技术和应用材料行业客户的关键产品和服务的全球领先供应商。2017 年，以 64 亿美元收购生命科学产品代理商 VWR，完善产品和解决方案，扩展客户资源和销售渠道。
英国艾博抗 Abcam	以抗体为主的生命科学试剂和工具	成立于 1998 年，是生命科学试剂和工具领域的全球创新者，致力于发现、开发和销售高质量生物试剂与工具，对于研究、药物开发和诊断具有至关重要的作用。
杭州联科生物	细胞生物学与免疫学相关的检测试剂	成立于 2002 年，主要从事细胞生物学与免疫学相关的检测试剂的研发、生产、销售、服务，拥有多项自主知识产权和专利技术，主要产品有定量酶联检测试剂盒、流式细胞术荧光标记抗体、细胞培养鉴定试剂盒等，同时提供相关配套实验解决方案和检测服务。
深圳市达科为	生物科研试剂、仪器及医疗设备	成立于 2008 年，主营业务为生物科研试剂、仪器及医疗设备的研发生产、销售，自成立以来一直致力于将国际上优秀的生物科研试剂、仪器及医疗设备引入中国，目前已经成为国内生物科研试剂、仪器领域及采供血设备领域领先的供应商。
上海生工生物	生命科学研究产品及服务	成立于 2003 年，是国内生命科学科研产品及技术服务行业中具有全面覆盖的知名供应商，且为全球大型的 DNA 合成定制产品生产厂商之一。自成立以来，始终致力于提供生命科学产品与技术服务，为广大研发人员提供高性价比的生命科学实验解决方案。
南京诺唯赞	体外诊断、高通量测序和生命科学研究	成立于 2012 年，致力于酶和抗体的研发和生产，产品涵盖体外诊断、高通量测序和生命科学研究等领域，为生物医药领域和生命科学研究提供高性能的产品和优质的服务。
武汉爱博泰克	生命科学研究产品及服务	成立于 2011 年，主营业务包括科研抗体、分子酶产品、NGS 建库试剂盒、活性重组蛋白、诊断抗原抗体原料、ELISA 试剂盒以及 CRO 服务，CRO 服务主要包括抗体与蛋白技术服务、基因与多肽合成技术服务、免疫学检测技术服务等。

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

生命科学试剂行业具有产品品种繁多、专业性强的特征，上游生产商数量众多但受制于技术、资源及成本等因素，单一生产商提供产品有限。下游客户群体庞大、研究方向千差万别，采购需求呈现多样化、高频率、小批量的特点。行业内形成了大量规模较小的区域性供应商，存在品种少、专业技术弱等问题。因此，生命科学试剂行业需要专业的一站式服务商作为链接上游生产商和下游客户的桥梁。

图表 27：中国生命科学服务行业壁垒



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

同行业公司相比较，优宁维主要集中于生命科学试剂，泰坦科技产品类核心技术主要集中在化学试剂的制备；优宁维相较于达科为与联科生物，产品类核心技术覆盖产品线更为广泛。此外，联科生物、达科为未形成独立的服务类核心技术及业务平台类核心技术，泰坦科技未形成独立的服务类核心技术，优宁维技术创新更为全面。

图表 28：国内科学服务领域目前主要存在的四类参与者

参与者	特征
细分领域的专业性产品或服务公司	侧重于细分领域的产品生产或服务，产品种类相对有限，企业规模普遍较小。
数量众多的经销商	侧重于产品的销售，产品种类较多，但普遍专业技术不强、售后服务较弱、区域性强。
外资科学服务巨头	普遍规模庞大、产品种类齐全，占据市场主导地位，面向全球布局。
综合服务商	侧重于为客户提供全方位的专业服务，产品种类齐全，拥有成熟的销售渠道、先进的仓储物流系统和完善的售后服务。

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

三、公司看点：基于一站式平台提供综合技术服务

(一) 主要业务：为客户提供专业全面的生命科学综合服务

1、生命科学试剂：品种规格全面，SKU 超过 469 万种

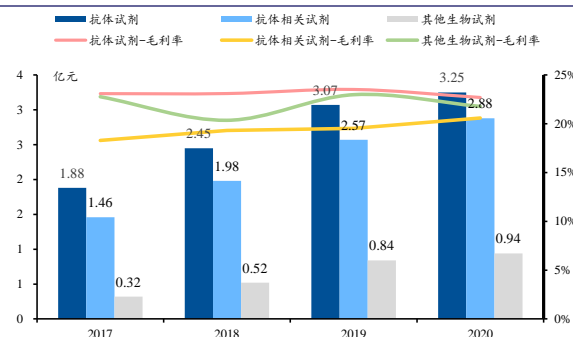
公司生命科学试剂主要包括以抗体、抗体相关试剂为主的免疫学试剂，以及分子生物学试剂、细胞生物学试剂和生化试剂等。目前，公司整合了 50 多家行业知名品牌抗体产品，提供生命科学试剂产品 SKU 超过 469 万种，其中抗体 279 万种，覆盖基因、蛋白、细胞、组织及动物等不同水平的研究对象；抗体相关试剂产品 SKU 50.61 万种，广泛应用于基础科研、药物研发、细胞治疗研究、体外诊断产品研发等领域；其他生命科学试剂产品 SKU 140.03 万种，广泛应用于生物医药、农林牧渔等领域。

图表 29：公司提供的生命科学试剂类别及数量



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 30：优宁维历年分品类的生命科学试剂收入结构

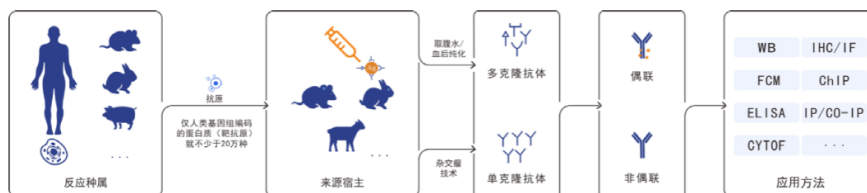


资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

(1) 抗体：SKU 279 万种，包括一抗 275.89 万种，二抗 3.38 万种

抗体由抗原刺激产生，抗原的种类繁多（据上海交通大学生命科学技术学院韦朝春副教授研究团队预测，仅人类基因组编码的蛋白质（抗原）就不少于 20 万种，对应抗体种类亦超过 20 万种，除人类外还有鼠、兔等多种反应种属），并与抗体的来源宿主、单/多克隆性、偶联物及应用方法等多种属性互相交织，形成各种类型的抗体。

图表 31：抗原的种类繁多，刺激产生各种类型的抗体



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

公司是国内提供抗体产品最全面的企业之一，通过持续整合 BD、CST、R&D Systems、Bioxcell 等第三方品牌抗体，公司实现了在免疫学、神经科学、信号传导、肿瘤、心血管、表观遗传学、干细胞学等研究领域产品的广泛覆盖。目前，公司提供一抗产品 SKU 275.89 万种，二抗产品 SKU 3.38 万种，产品品类规格齐全。

2020 年，公司的抗体试剂产品实现销售收入 3.25 亿元，其中一抗产品、二抗产品分别为 3.13 亿元、0.12 亿元。

图表 32：公司主要的抗体产品

类别	产品种类	代表产品	应用领域
一抗	免疫学抗体	CD3、CD4、CD8、CD25	主要用于免疫细胞及免疫细胞亚群的分型和分选；常用于自身免疫性疾病、感染、肿瘤免疫、器官移植等研究领域。
	神经科学抗体	Amyloid-β、Tau、NeuN	主要用于检测神经元细胞中标志物的表达水平；常用于神经学疾病的发病机制、药物筛选、药效评价及预防等方面的研究。
	细胞信号传导抗体	AKT、PI3k、ERK、mTOR	主要用于细胞中信号转导相关功能的研究；常用于细胞生长、发育、增殖分化、遗传变异、凋亡、迁移及癌变等生命活动调控机制的研究领域。
	肿瘤抗体	PD-L1、ALK	主要用于检测肿瘤研究中的关键靶点，从而确定肿瘤的发生发展；常用于肿瘤发生机制、肿瘤早期筛查及诊断、抗肿瘤药的药效评估等研究领域。
	细胞生物学抗体	Nrf2、PD-1、Ki67	主要用于细胞的增殖、代谢、凋亡、自噬等过程中相关蛋白的检测；在细胞生物学各研究领域均具有广泛应用。
	干细胞抗体	Nanog、Oct-1、Sox2、c-Myc	主要用于鉴定干细胞表型及功能分化；常用于帕金森病、糖尿病等疾病的发病机制研究。
	发育生物学抗体	Hippo、YAP、Wnt、Notch	主要用于检测影响细胞或者组织生长发育的关键靶点；常用于对肿瘤的发生和转移、细胞增殖、上皮-间质转化（EMT）和迁移等基本发育过程的失控机制研究。
	表观遗传学抗体	Histone3、Histone4	主要用于检测组蛋白和转录因子的关键靶点，从而研究蛋白和核酸的相互作用；常用于神经系统、代谢系统、心脏及癌症等疾病发病机制的研究。
	细胞骨架抗体	小 G 蛋白、actin、Tubulin	主要用于细胞骨架/基质蛋白的染色和定位，以及骨架蛋白组装的检测；常用于神经退行性疾病、肿瘤转移检测等研究领域。
	离子通道抗体	Na ⁺ 、K ⁺ 、Ca ²⁺ 等通道抗体	主要用于细胞膜电信号产生和传导过程的检测；常用于中枢神经系统调节、肌肉运动、激素分泌、离子通道药物研发筛选等研究领域。
	心血管抗体	VEGF、VEGFR、MMP、FGFR	主要用于检测影响血管的生成和功能的关键靶点；常用于肿瘤的发生发展的相关研究。
	代谢抗体	IRS、Insulin、UCP1、HIF-1α	主要用于检测细胞的糖/脂代谢水平的变化，从而为疾病在代谢方面的发生机制的研究作出参考；在糖尿病、肥胖等代谢性疾病相关靶向药物或治疗方式的研究中应用广泛。
二抗	细胞因子类抗体	IL、CXCL、TNF、IFN	主要用于检测相关功能细胞分泌的各类细胞因子；常用于细胞因子与免疫应答、血细胞生成、细胞生长以及损伤组织修复等功能的关系研究。
		Goat Anti-Rabbit IgG (H+L)、Goat Anti-Mouse IgG (H+L)	与一抗特异性结合，检测一抗存在，放大一抗信号。常用于一抗未偶联时，通过荧光或颜色以显示抗原抗体反应。

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（2）抗体相关试剂：SKU 50.61 万种

公司提供抗体相关试剂产品 SKU 50.61 万种，包括基于抗体应用技术开发的检测试剂盒、重组蛋白/多肽、辅助试剂，广泛应用于基础科研、药物研发、细胞治疗研究、体外诊断产品研发等领域。

2020 年，公司的抗体相关试剂产品实现销售收入 2.88 亿元，其中检测试剂盒、辅助试剂、重组蛋白/多肽分别为 1.51 亿元、0.82 亿元、0.55 亿元。

图表 33：公司主要的抗体相关试剂产品

类别	产品种类	主要功能	代表产品	应用领域
检测试剂盒	ELISA 试剂盒	通过抗体标记技术和信号放大效应，检测（或高通量检测）不同样品和浓度水平的目标蛋白	IL-2、IL-6、VEGF、TNF	主要用于大分子和小分子抗原的定量测定；广泛应用于生命科学各研究领域。
	ELISPOT 试剂盒		Feline CCL5/RANTES ELISpot、Hu IFN-Gma ELISPOT KIT	主要用于疫苗及抗原特异性 T 细胞的研究；常用于器官移植中排斥反应的预测、疫苗研发、自身免疫疾病研究等领域。
	CBA 试剂盒		Hu Th1/Th2 CBA Cytokine Kit II、NHP Th1/Th2 Cytokine CBA Kit	主要用于细胞因子和炎症因子的高通量测定；常用于疾病诊断或机理研究的生物标志物筛选、机体体液免疫功能评价、细胞因子风暴、大分子药物的免疫原性评价等领域。
	Luminex 试剂盒		IL-2、IL-6、VEGF、IFN-gamma 等试剂盒	
	MSD 试剂盒		IFN-γ、IL-10、Aβ38、Aβ40	
	多重重组化试剂盒		四重、五重免疫组化试剂盒	主要用于组织样本的多指标共染；常用于癌症、肿瘤免疫、神经等研究领域。
	ChIP 试剂盒		Sonication Chromatin IP Kit、Enzymatic Chromatin IP Kit	主要用于研究蛋白质和 DNA 的相互作用；在表观遗传学各细分领域应用广泛。
重组蛋白/多肽	药物筛选试剂盒		cAMP-Gs Dynamic kit、HTRF KinEASE-TKkit、DELFA EuTDA Cytotoxicity Kit	主要用于大分子和小分子抗原的精准定量测定；在生物标志物开发与研究以及药物筛选与研发中应用广泛。
	重组蛋白	主要作为添加剂用于细胞培养，或作为标准品用于定量检测试剂盒标准曲线的绘制等	IL-2、IL-6、VEGF、IFN-gamma	主要用于体外培养细胞和体内实验中的刺激和阻断，或作为 ELISA 的标准品等；常用于免疫应答调节、血细胞生成、细胞生长、多能干细胞以及损伤组织修复等研究。
	多肽	主要作为酶促反应的底物用于测定酶的活性，或用于细胞培养等	Antimicrobial Peptides、Biotin-Labeled Histone Peptides	主要作为酶促反应的底物和封闭，或用于细胞培养等；常用于生物制药、营养食品、化妆品、组织工程材料等领域。
辅助试剂	WB 实验辅助试剂	主要用于样本处理、封闭、抗体孵育、显色等	显色剂、蛋白分子量标志物、蛋白酶/磷酸酶抑制剂	作为实验的辅助试剂，主要用于样本处理、封闭、抗体孵育、显色等。
	FCM 实验辅助试剂		红细胞裂解液、组织解离试剂盒、FCR 阻断剂、固定破膜试剂	
	IHC 实验辅助试剂		抗原修复液、封闭液、酶底物等	
	其他辅助试剂		封闭血清、正常对照血清、常用缓冲液等	

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（3）其他生命科学试剂：SKU 140.03 万种

公司在提供抗体、抗体相关试剂的同时，围绕生命科学微观和宏观研究对象如基因、蛋白、细胞、组织、动物等，供应分子生物学试剂、细胞生物学试剂、生化试剂等上下游生命科学试剂产品 SKU 140.03 万种，广泛应用于生物医药、农林牧渔等领域。

2020 年,公司的其他生物试剂产品实现销售收入 0.94 亿元,其中分子生物学试剂、生化试剂、细胞生物学试剂分别为 0.56 亿元、0.19 亿元、0.20 亿元。

图表 34: 公司的其他生命科学试剂产品

类别	产品种类	代表产品	应用领域
分子生物学试剂	样品制备	核酸、蛋白、外泌体等制备试剂盒	主要用于制备核酸、蛋白、外泌体等样品,是生命科学实验的基础材料;广泛应用于生命科学各研究领域。
	分子克隆	克隆载体、定点突变、基因沉默、基因过表达	主要用于验证基因功能或改造基因,以了解、识别、分离和打造基因;常用于药物研发、遗传学和农林牧渔等研究领域。
	基因检测	PCR、基因芯片、二代测序等试剂盒	主要用于定性或定量检测基因表达量和突变情况,或用于筛选疾病靶向基因等;常用于农林牧渔、产前诊断、肿瘤筛查等研究领域。
	基因文库	哺乳动物、大肠杆菌、酵母等文库	作为基因功能研究的高通量筛选工具,协助科研人员进行疾病发生机理、新药物作用机理和潜在药物靶点等研究;常用于癌症、遗传学、细胞生物学等研究领域。
	标准品	gDNA、RNA、cfDNA	主要用于监测分子诊断平台中检测方法准确性、平台运行情况和样本突变频率;在体外诊断领域应用广泛。
细胞生物学试剂	培养产品	培养基、血清、添加剂、3D 培养	主要用于细胞培养相关实验;常用于细胞生物学研究、药物研究与开发和生物制药领域。
	细胞系或库	原代细胞、基因编辑细胞系	主要作为药物、毒理等研究的载体;在分子生物学、细胞生物学和生物医学的基础研究领域均有广泛应用。
	CHO 系统	GS 敲除体系、CHO 细胞	主要用于高产量蛋白的表达;常用于生物技术产品的研究开发和工业化生产等领域。
生化试剂	激动剂/抑制剂	SP600125、pd98059、rapamycin、U0126	主要用于对目标分子进行激活或抑制;在细胞生物学及分子生物学的众多研究领域具有广泛应用。
	植物提取物	东莨菪碱氢溴酸盐、薯蓣皂苷、秋水仙碱	主要作为细胞培养的辅助添加物;常用于药理实验、活性筛选、含量检测等药物研发环节。
	荧光染料	异硫氰酸荧光素、藻红蛋白、AlexaFluor 系列染料等	主要用于对目标组织、细胞、蛋白、核酸或其他小分子进行特定荧光标记;在生命科学各研究领域均具有广泛应用。


资料来源:太平洋研究院整理

2、生命科学仪器及耗材：围绕中高端免疫学检测分析仪器开展

在生命科学试剂基础上,公司配套提供生命科学仪器及耗材产品,为客户提供一站式便捷采购。公司生命科学仪器及耗材业务围绕中高端免疫学检测分析仪器开展,包括检测分析和样品制备两类,其中检测分析仪器主要包括酶标仪、凝胶成像仪、超敏多因子电化学发光分析仪、细胞磁性分选仪、多功能流式点阵仪、流式细胞仪等,样本制备仪器及耗材包括全自动组织处理器、移液器、移液管、离心管等。

2020 年,公司的生命科学仪器及耗材产品实现销售收入 1.29 亿元,其中仪器 0.63 亿元(包含检测分析仪器 0.54 亿元、样本制备仪器 0.09 亿元),耗材 0.65 亿元。

图表 35: 公司的生命科学仪器及耗材产品

产品种类	主要产品	示意图	功能用途	应用领域
检测分析仪器	酶标仪		主要用于读取 ELISA 试剂盒的反应结果,常用于蛋白、酶等多种分子的定量分析。	免疫学检测分析基础仪器,应用于生命科学各研究领域。

样本制备 仪器及耗 材	凝胶成像仪		主要用于蛋白质和核酸的凝胶成像和定性分析，是 WB 实验的常用仪器之一。	
	超敏多因子电化学发光分析仪		主要用于蛋白定量检测，应用 MSD 技术实现微量样本快速检测多个指标，具有高精度、高灵敏度、高通量、高数据质量等优点	用于药物研发、免疫学、神经生物学、肿瘤、代谢等研究领域。
	多功能流式点阵仪		主要用于蛋白定性或定量分析，应用 Luminex 技术实现高效率的多指标联合检测。	用于免疫学、蛋白质、核酸检测、基因等研究领域。
	细胞磁性分选仪		基于 MACS 技术，主要用于细胞标记和分选。	用于细胞生物学、免疫学、肿瘤学、血液病学等研究领域。
	流式细胞仪		主要用于对细胞进行自动分析和分选，测定细胞总核酸量和总蛋白量等指标，是流式实验的必备设备。	
	全自动组织处理器		主要用于将脾脏、肝脏、肺等组织处理为单细胞悬液，或制备成匀浆。	用于肿瘤学、干细胞学、心血管学、神经学、免疫学等研究领域。
	通用仪器及耗材		用于实验室各类基础操作，如移液、样本混匀、样本分离等。	应用于生命科学各研究领域。

资料来源：太平洋研究院整理

3、综合技术服务：服务于公司生命科学科研产品的销售

公司构建了专业化的技术支持团队，在提供生命科学科研产品同时，提供实验服务等配套服务和贯穿售前、售中和售后各环节的技术支持服务，可有效满足客户多元化实验需求，解决产品及技术信息不对称，提升客户实验技术水平，助力客户快捷、高效地开展科研实验，为科学研究和科技创新提供重要支撑和保障。

（1）配套服务：提供实验外包服务，提高客户实验效率、降低实验成本

针对高等院校、科研院所等客户实验需求与设备、人员、技术不匹配，以及生物医药企业客户降低药物研发成本、缩短药物研发周期、实现药物快速上市等需求，公司配套提供实验外包服务。公司基于免疫学技术，通过运用 FCM、WB、ELISA、IHC、IF、MSD 及 HTRF 等抗体应用方法，向高校、科研院所、医院、生物医药企业等客户提供在基因水平、蛋白水平、细胞水平、组织水平的单/多因子、流式、免疫组化及均相时间分辨荧光等检测和数据分析服务，帮助客户提高实验效率、降低实验成本，助力基础研究、临床转化研究、临床应用、药物研发等。

同时，公司配套提供流式、免疫组化、二代测序等实验数据分析软件，如 Flowjo、HALO、IPA、CLC、HGMD 等，有效提高实验数据分析的效率和精确性。此外，公司向客户提供流式细胞仪的配件销售和维修保养等服务。

图表 36：公司提供的实验配套服务

服务类别	功能作用	客户群体	公司业务开展情况
单/多因子检测	定量检测蛋白，主要用于生物标志物发现、辅助诊断等领域。	医院和生物医药企业为主	通过 ELISA、蛋白芯片、抗体芯片、基因芯片、HTRF、CBA、Luminex、MSD 等技术平台，实现从基因、蛋白、细胞到组织等不同水平的检测，并可实现微量样本多指标检测，年检测样本超过 10 万例。
流式检测	对细胞进行自动分析和分选，主要用于细胞免疫功能评价、特定细胞群体研究等领域。	医院、生物医药企业和高等院校为主	实现了高活性和高得率的不同原代细胞的获得，一次性可完成 18 色以内的流式检测，并采用 Flowjo 软件进行多参数数据分析，年检测样本近万例。
免疫组化检测	对组织细胞内抗原进行定位、定性及相对定量的检测，主要用于病理分析及诊断。	医院和高等院校、生物医药企业为主	涵盖免疫组化常规检测及分析，可实现多重免疫组化检测，采用数字病理扫描仪将病理切片图像化，并通过 HALO 智能病理分析软件进行结果分析。
均相时间分辨荧光检测	用作对激酶、G 蛋白偶联受体、免疫检查点、蛋白互作、表观遗传酶等靶点的化合物或抗体药的高通量筛选，主要用于肿瘤免疫、神经科学、表观遗传学、生物药发现、糖尿病和代谢、病毒学等研究。	生物医药企业、科研院所所为主	与多家生物医药企业及科研院所建立长期稳定合作关系，年检测样本达数千例。

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（2）技术支持服务：涵盖售前、售中、售后各环节

公司技术支持服务涵盖售前、售中、售后各环节，服务于公司生命科学科研产品销售，公司不对客户就技术支持服务单独收费。

图表 37：公司提供的技术支持服务

阶段	客户需求	服务内容	业务模式
售前服务	在海量产品中准确选择符合自身科研需求的试剂产品	线上平台可实现产品精准检索及相关产品智能推荐 售前工程师基于对客户需求的理解为其提供产品选型、组合、方案设计等咨询服务	公司产品精准检索引擎及选择工具，可实现生命科学试剂产品精准、高效、快速检索；智能推荐系统，在客户进行检索同时，将客户设置的产品参数与系统相关信号通路上下路径和产品数据标签等进行逻辑运算和模糊匹配，预测客户的潜在需求，实现相关配套产品智能推荐 售前工程师基于其对客户细分领域的深入了解、对客户需求的分解、对产品属性的熟练掌握等，为客户提供从产品种类选择、产品组合搭配、实验方案设计、实验技术指导到整体解决方案设计的专业咨询服务，优化客户购买体验，增强客户粘性
	采购尚未商品化的抗体产品	根据客户需求定制抗体产品	可根据客户提供的基因序列进行抗原设计与合成，并利用该抗原进行单/多克隆抗体制备、抗体修饰或偶联，以满足定制需求
	获取前沿/热门技术及资讯	线上线下相结合的方式提供技术培训，包括线上视频直播、录播，线下讲座等	线上培训以“小优课堂”、实验视频培训中心、产品及技术指导手册等为载体，主要进行常规实验操作技术的要点讲解、前沿/热门技术及资讯的解读、实验 Demo 演示等；线下培训根据客户需求开展，提供从基础理论、方案优化、上机操作到数据分析等多层次培训
	提高实验设计、操作等能力		
售中服务	产品运输温度符合要求	智能供应链系统实现货物配送环境温度控制	公司依托供应链系统温度管理模块，根据产品在长期储存和短期运输中的不同温度要求，可在运输过程中及时进行温度监控及异常状态提醒，从而实现对货物配送环境温度的有效管控

售后服务	及时了解订单信息，合理安排实验计划	智能供应链系统实现订单的全流程追踪	公司构建了订单全流程追踪系统，实现了跟单信息管理、报关信息管理、物流信息管理、短信信息管理、电子签收管理、发票信息管理等功能
	正确使用产品开展实验	试剂使用、仪器校准及上机等指导	客户开展实验前，售后工程师会基于其使用的检测平台，进行仪器校准的相关指导，如流式仪器电压稳定的调整、液流管路的疏通、激光器状态的检测等，确保仪器正常运行； 实验过程中，售后工程师为客户提供建立模板、调整试剂配比以及优化实验流程等上机指导，并依托公司技术支持知识库，快速解决客户实验过程中遇到的各类产品或技术问题
	高效处理及分析实验数据	提供数据处理及结果分析服务	公司售后工程师基于专业背景及多年操作经验，借助如Flowjo、HALO等专业数据分析软件，协助客户对流式、免疫组化等实验结果进行数据处理及结果分析
	了解和完善实验技术路线、操作方法	协助建立和优化实验标准操作步骤（SOP）	公司基于法律法规要求，结合公司实验室研究经验，通过实验方案设计、设备使用培训、Demo实验演示、Protocol的制定等方式，协助客户建立和优化实验标准操作步骤（SOP）

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（二）核心优势：基于一站式平台提供综合技术服务

公司以全面高品质的产品线、线上线下相结合的营销渠道、智能供应链体系等为依托构建一站式平台，提供实验服务等配套服务和贯穿售前、售中和售后各环节的技术支持服务，有效满足客户多元化需求，解决产品及技术信息不对称，提升客户实验技术水平，助力客户快捷、高效地开展科研实验，为科学研究和科技创新提供重要支撑和保障。

图表 38：平台价值是公司的核心竞争力



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 39：公司针对行业痛点进行价值创造

行业特点	痛点	解决方案	价值
产品种类多	选择困难	优宁维商城及智能选择工具	让产品选择不再难；uFlow-让流式应用更简单
专业性强	需专业培训	小优博士（小程序）	小优课堂，让你的科研不再难
订单小、复购多、 报销工作量大	效率低	订单付款等全流程可视化	订单\物流\仓储\财务全流程透明化
对到货的时效性、 仓储运输安全性要求高	供应链质量低	加大供应链信息化建设	
实验技术不专业	不熟练	LabEx（检测 CRO 服务）	服务加速研究
欧美垄断	国产替代	Absin Absin+研发中心	知名国产品牌
供应商高度分散	供应商太多	优宁维一站式平台	一站式

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

1、特色产品组合和应用技术方案：提供特色抗体产品和整体解决方案

公司自成立以来长期专注于抗体领域，整合了 Agilent、BD、CST、Cytiva（原 GE）、Merck、PerkinElmer、R&D systems、Miltentyi、MSD、Qiagen 等 50 多家行业知名品牌抗体产品，目前提供生命科学试剂产品 SKU 超过 469 万种，是国内抗体品种及规格最全面的供应商之一。公司通过精心筛选全球抗体生产商及其产品体系，为客户提供各研究领域的特色抗体产品，如 BD 的流式抗体、CST 的细胞信号传导类抗体、R&D systems 的细胞因子类抗体、Cytoskeleton 的细胞骨架抗体、Jackson 的各种标记二抗产品等。在生命科学试剂基础上，公司配套提供相关仪器及耗材，全面满足客户科研需求。

（1）生命科学基础研究：受益于研究经费投入力度的不断加大

高等院校、科研院所、医院科研人员进行基础研究时，通常沿基因→蛋白→细胞→组织→动物等研究对象展开科研活动。公司对此提供抗体、抗体相关试剂、其他生命科学试剂、仪器及耗材和综合技术服务，全面服务于客户生命科学基础研究活动。

受益于下游基础研究领域研究经费投入力度的不断加大，公司服务的高等院校、科研院所等客户的数量和销售收入呈快速上升趋势。

图表 40：公司针对生命科学基础研究业务场景的具体产品和服务应用情况

产品及应用	客户	高等院校、科研院所、医院				
	研究对象	基因	蛋白	细胞	组织	动物
	抗体+抗体相关试剂	全部产品		流式抗体 ELISPOT/凋亡/CBA试剂盒等、 细胞因子、FCM实验辅助试剂	免疫组化/免疫荧光抗体 多重组化/组织解离试剂盒、 IHC实验辅助试剂	功能性抗体
	其他生命科学试剂	各类分子生物学试剂	各类细胞生物学试剂		培养基等细胞生物学试剂	基因沉默、细胞株
			样品制备类分子生物学试剂			
			各类生化试剂			
	仪器及耗材	PCR仪	凝胶成像仪、酶标仪、 超敏多因子电化学发光 分析仪、多功能流式点 阵仪	流式细胞仪、磁性细胞分选仪	扫描仪	
		通用仪器及耗材				
	综合技术服务	IPA、CLC、 HGMD	单/多因子监测、均相 时间分辨荧光检测	流式检测、Flowjo流式分析软件	免疫组化检测、HALO病理分析软件	
		各类技术服务支持				

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（2）抗体药物研发：受益于生物药新药研发加速发展带来的需求提升

公司产品和服务覆盖药物研发（以生物药为主，如抗体药、重组蛋白药、细胞治疗等）的药物发现、临床前研究、临床研究等各环节，客户以大型药企、创新药药企和CRO/CDMO企业为主。

受益于下游生物药新药研发加速发展带来的需求提升，公司服务的大型药企、创新药药企和CRO/CDMO企业等客户的数量和销售收入呈大幅上升趋势，由2017年的350家、营业收入9,210.40万元增长至2019年的618家、营业收入22,435.03万元。

图表 41：公司针对抗体药物研发业务场景的具体产品和服务应用情况

产品及应用	客户	科研院所+大型药企+创新药药企+CRO/CDMO					
	阶段	药物发现	体外药效	体内药效	临床研究 I, II, III期 生物分析、伴随诊断	生物制药上 /下游工艺	生物药质控
		流式抗体，FLOWJO流式分析软件					
	抗体+抗体相关试剂	靶点抗原，杂交瘤抗体筛选试剂，噬菌体表面展示筛选试剂，二抗，抗体分型试剂盒	ADCC检测试剂盒 细胞增殖检测试剂盒，混合淋巴细胞反应检测试剂。	对照抗体，单/多色免疫组化试剂，Luminex/CBA/MSD单多因子检测试剂盒	免疫组化抗体，靶点抗原，抗体定量试剂盒	Horizon Discovery CHOSOURCE™ CHO-K1G5细胞系，高表达克隆筛选试剂盒	CHO宿主蛋白残留/ProteinA残留/支原体残留试剂盒 重组靶点抗原，FcR蛋白
	其他生命科学试剂	培养基及补料	原代细胞，培养基，细胞因子，功能抗体	生物素标记试剂盒 血清		抗体纯化填料/预装柱	
	仪器及耗材	全自动组织处理仪				电转仪	
		酶标仪	超敏多因子电化学发光仪				超敏多因子电化学发光仪
综合技术服务	多因子检测服务、单/多色免疫组化服务、HALO病理分析软件、FLOWJO流式分析软件						

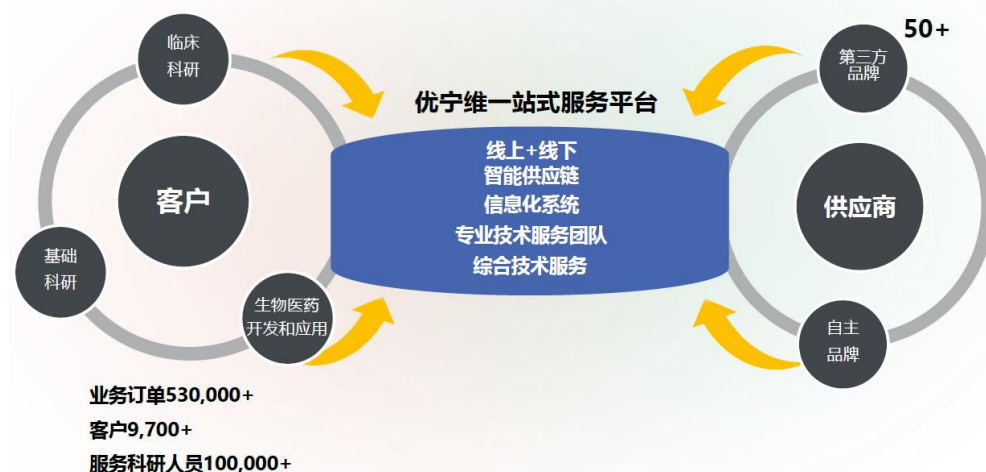
资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

2、专业的综合技术服务：助力客户快捷、高效地开展科研实验

公司在客户购买及使用过程中提供全方位的综合技术服务，如抗体的精准查询及智能推荐、流式抗体的配色及组合、免疫组化抗体的多指标组合、抗体相关检测实验服务等。

同时，围绕抗体核心应用技术开展各类研究，开发偶联抗体和检测试剂盒等产品，建立和深化抗体的各种标记技术，为抗体及相关产品的深度应用、定制服务及实验服务提供相关技术支持。

图表 42：公司的平台已经呈现双边网络效应

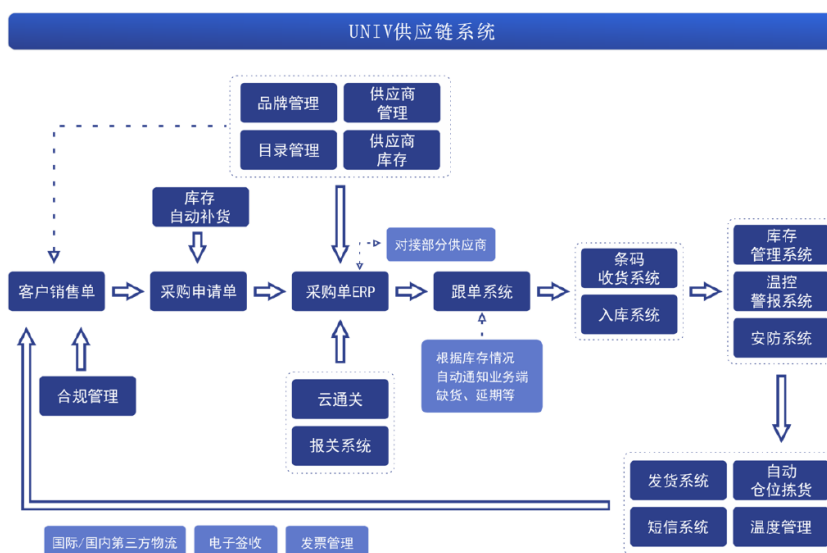


资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

3、智能化的供应链系统：增加信息透明度，提高交易效率

针对生命科学试剂行业客户分散、供应商和产品众多的特点，公司以供应商/品牌管理、客户需求管理为核心构建了供应链系统，通过与供应商、客户实现信息共享和交互，并充分结合公司 ERP 系统、WMS 物流系统、第三方国际/国内物流系统、微信发票小程序等实现订单全程可追踪，有效管理采购、清关、仓储、销售和物流流程，加快交货速度和提高客户满意度，提升公司管理效率。

图表 43：公司的 UNIV 供应链系统



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

公司于 2016 年起即确立了电子商务模式为公司主要销售方式之一，是国内较早进入生命科学试剂电商领域的企业之一。公司电子商务平台向客户有效展示生命科学试剂 SKU 392 万种（少部分 SKU 未在电子商务平台上展示）；截至 2021 年 6 月 30 日，公司电子商务平台拥有 9.22 万名注册用户。电子商务模式可较好适应科研客户分散、需求多样化、购买频繁等特点，有效将数百万种产品系统地展示给客户，并通过智能搜索系统实现精准检索，提升用户体验、增强客户粘性。

公司电子商务平台相较于泰坦科技、达科为与联科生物，其主要优势在于公司提供了丰富的线上专业化服务，为用户在挑选生命科学试剂时进行了专业指导及技术服务，且公司生命科学试剂品牌、种类、数量远多于其他三家公司。

图表 44：行业内主要企业线上平台服务模式情况

项目	线上服务平台	平台简介	在线下单流程	在线支付及订单状态展示情况	专业化服务情况
泰坦科技	探索平台	探索平台是隶属于上海泰坦科技股份有限公司旗下的一站式购物平台	选定商品，加入购物车，填写订购人信息、收货信息、发票信息，提交订单，生成合同	支持预付款付款、网上支付、银行转账；支持订单状态展示，主要通过线下支付进行销售	高级搜索支持 cas、分子式、分子量检索；人工客服服务
达科为	达科为生物商城	达科为生物商城系隶属于达科为的商品展示和订购平台，支持在线订购	选定商品，加入购物车，填写订购人信息、收货信息、发票信息，提交订单，人工审核，生成合同	不支持在线支付；支持订单状态展示	人工客服服务
联科生物	联科生物官网	综合网站，包含公司介绍简介、产品中心、生物咨询、技术服务、品牌专区、订购中心	选定商品，加入购物车，线下确认订单	不支持在线支付；无订单状态展示	相关技术服务、定制服务；人工客服服务

优宁维	优宁维官网	优宁维官网可实现商品展示、商品智能推荐、精准检索、下单，拥有流式抗体配色、纯化柱&填料选择工具等专业工具	选定商品，加入购物车，确认收货信息、付款信息、订购信息、发票信息，线下确认订单	不支持在线支付； 支持订单、物流状态全流程展示	智能推荐搜索、人工推荐服务 、商品多维度检索、检测技术服务、流式抗体配色、定制抗体、纯化柱&填料选择
-----	-------	--	---	--------------------------------	---

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

（三）发展战略：一体两翼一助推，二个极致、二线发展

公司的发展战略包括：一体（把优宁维一站式平台做到极致）、两翼（以更多第三方品牌组织扩展好产线，以及以 Absin、LabEx 等自主品牌发展好）、一助推（打造自主研发，提供核心技术和产品），以及二个极致（平台+抗体）、二线发展（线上+线下，国内+国外）。

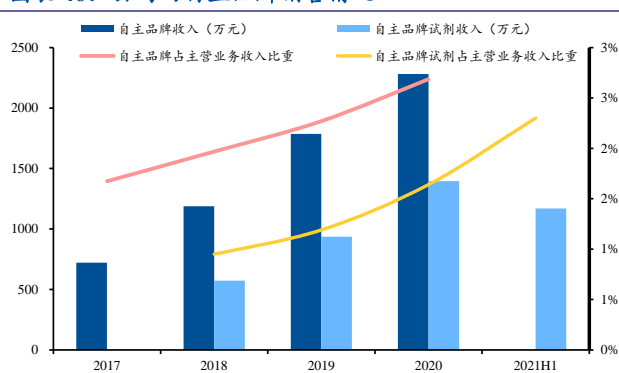
公司自主品牌产品主要以 ODM 委托生产为主，2018 年-2020 年公司自主品牌收入分别为 1,188.10 万元、1,785.82 万元、2,281.41 万元，保持持续快速增长。其中，2019 年 10 月开始小规模自主生产，2019 年、2020 年和 2021 年 1-6 月，实现销售收入 167.10 万元、565.64 万元和 497.61 万元，处于起步阶段，整体规模较小。

图表 45：公司的研发战略

研发平台	主要产品	靶标市场
南京优爱	IVD 抗原、GMP 级重组蛋白	工业（IVD，细胞治疗）
杭州斯达特	IVD 配对抗体	
爱必信	通用生化试剂	科研市场
乐备实	检测技术及试剂盒	

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

图表 46：公司的自主品牌销售情况



资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

四、募集资金拟投资项目

经公司 2020 年第三次临时股东大会审议通过，公司拟公开发行不超过 2,166.6668 万股人民币普通股，具体募集资金数额根据市场和询价情况确定。本次募集资金扣除发行费用后，将按照轻重缓急依次投入以下项目：

图表 47：优宁维募集资金拟投资项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计项目投资额	预计募集资金使用额	占比
1	线上营销网络与信息化建设项目	8,079.60	8,079.60	28.51%
2	线下营销及服务网络升级项目	6,828.15	6,828.15	24.09%
3	研发中心建设项目	8,431.58	8,431.58	29.75%
4	补充流动资金项目	5,000.00	5,000.00	17.64%
合计		28,339.33	28,339.33	100.00%

资料来源：Wind，公司公告，太平洋研究院整理

本次募集资金的 28.51%将用于线上营销网络与信息化建设项目，通过对现有线上平台和内部管理系统的技术升级和迭代更新，提高公司线上平台稳定性和内部运营效率；24.09%将用于线下营销及服务网络升级项目，通过对公司现有线下营销网络和物流配送体系的升级，扩大线下营销网络辐射范围和提高服务质量；29.75%将用于研发中心建设项目，通过对公司研发部门进行全面升级，提升产品类和服务类核心技术水平巩固和增强公司市场地位；17.64%用于补充流动资金项目，以减轻资金压力，优化资本结构为公司经营提供稳定资金支持。

五、风险提示

(1) 行业竞争加剧及竞争失败的风险：近年来，随着公司所处生命科学试剂和科学服务业的迅速发展，生命科学试剂领域的竞争愈发激烈。从国际市场上看，国外品牌如德国默克(Merck KgaA)、赛默飞(Thermo-Fisher)、丹纳赫(Danaher)和艾万拓(Avantor)等发展历史较为悠久，占据市场主导地位，普遍规模庞大、产品种类齐全。从国内市场看，公司面对不同类型的竞争对手，既有同样的综合服务商，又有细分领域的专业性产品或服务公司和数量众多的区域性经销商。面对日益加剧的行业竞争，公司如不能持续扩充资本实力、完善销售渠道建设、强化研发能力、提升人员技术和服务水平，则可能面临市场竞争力下降、客户流失、市场份额和品牌知名度下降等竞争失败风险。

(2) 主要品牌厂商直销替代的风险：2018 年-2020 年，公司所售生命科学试剂、仪器及耗材的品牌数量持续增长，分别为 363 个、394 个和 502 个，推动公司主营业务收入持续增长。未来随着国内科学服务业和生命科学试剂行业市场规模的持续增长，若国外厂商尤其是主要合作品牌厂商在国内尝试拓展直销网络，不再与公司业务合作，则公司可能面临合作品牌数量减少、主要品牌收入和毛利率下滑等经营风险，对公司持续盈利能力造成不利影响。

(3) 供应商相对集中的风险：2018-2020 年和 2021 年上半年，公司向前五名供应商采购金额分别为 29,355.61 万元、33,445.68 万元、35,166.45 万元和 21,082.89 万元，占各年度采购总额的比例分别为 60.25%、54.74%、52.87%和 51.44%，供应商相对集中。集中采购有助于保障产品质量和采购成本稳定，但若该等供应商由于行业技术淘汰更新、自身经营不善或与公司合作关系变化等，不能向公司持续稳定供应生命科学试剂等产品，导致公司需要调整供应商的，将在短期内对公司稳定经营造成不利影响。

(4) 贸易摩擦及汇率波动风险：公司所售产品主要生产厂商大多位于美国，虽然公司采购的生命科学试剂、仪器及耗材目前尚不属于限制出口清单所列货物，但在全球贸易保护主义抬头的背景下，未来国际贸易政策和环境仍存在一定的不确定性。如果全球贸易摩擦，尤其是与美国的贸易摩擦进一步加剧，境外供应商可能会被限制或禁止向公司供货，公司采购等经营活动将会受到较大影响。

公司部分产品采购以美元、欧元、英镑结算，报告期各期汇兑损益分别为 126.75 万元、121.84 万元、-210.48 万元和-17.31 万元。随着采购规模的扩大，公司外汇结算量将继续增大。如果结算汇率短期内波动较大，公司境外采购价格和产品销售价格将受到

直接影响，进而对经营业绩造成不利影响。

(5) 研发投入低导致竞争力减弱的风险：2018 年-2020 年，公司研发费用分别为 589.88 万元、863.40 万元和 873.37 万元，研发费用率分别为 0.98%、1.10%和 1.03%，高于同行业可比公司联科生物的 0.35%、0.08%和 0.94%，低于泰坦科技的 3.24%、3.19%和 3.54%。若公司未来研发投入持续较低，可能导致公司各项核心技术迭代更新缓慢，自主品牌产品研发不及预期，或导致自主品牌市场推广进度落后于同行业可比公司，进而使公司在激烈的市场竞争中面临竞争力减弱的风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	153	251	2175	2223	2303	营业收入	787	849	1100	1434	1865
应收和预付款项	220	252	294	390	504	营业成本	612	656	844	1098	1425
存货	38	45	51	67	87	营业税金及附加	3	4	4	6	8
其他流动资产	57	14	14	19	24	销售费用	66	67	83	115	144
流动资产合计	464	550	2524	2685	2899	管理费用	23	24	29	47	63
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	2	-3	-3	-32	-32
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	0	0	0
固定资产	27	26	51	144	238	投资收益	1	1	1	1	1
在建工程	1	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	1	营业利润	74	96	133	177	223
长期待摊费用	1	1	1	1	1	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	1	利润总额	74	96	133	177	223
资产总计	505	591	2590	2844	3152	所得税	16	19	27	36	45
短期借款	47	10	0	0	0	净利润	58	76	106	141	178
应付和预收款项	95	64	108	139	181	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	50	100	归母股东净利润	58	76	106	141	178
其他长期负债	0	1	1	1	1						
负债合计	175	186	213	327	456						
股本	65	65	87	87	87	预测指标					
资本公积	141	141	1984	1984	1984		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	111	182	273	393	544	毛利率	22.27%	22.77%	23.20%	23.44%	23.56%
归母公司股东权益	329	405	2376	2518	2696	销售净利率	7.36%	9.01%	9.66%	9.85%	9.55%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	30.29%	7.90%	29.50%	30.43%	30.03%
股东权益合计	329	405	2376	2518	2696	EBIT 增长率	42.07%	20.13%	40.20%	11.45%	32.88%
负债和股东权益	505	591	2590	2844	3152	净利润增长率	45.34%	32.01%	38.85%	32.99%	26.06%
						ROE	17.59%	18.90%	4.47%	5.61%	6.61%
						ROA	11.48%	12.95%	4.10%	4.97%	5.65%
						ROIC	33.86%	43.59%	49.94%	32.49%	30.14%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.67	0.88	1.23	1.63	2.05
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性现金流	10	92	99	98	130	PB(X)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性现金流	33	46	-29	-99	-99	PS(X)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
融资性现金流	76	-37	1855	49	48	EV/EBITDA(X)	-1.33	-2.50	-16.57	-14.85	-11.42
现金增加额	118	101	1925	48	79						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。