



Research and  
Development Center

# 国产分子试剂小巨头，布局上下游产业链

—诺唯赞(688105)公司深度报告

2022年03月07日

周平 医药行业首席分析师  
S1500521040001  
15310622991  
zhouping@cindasc.com

## 证券研究报告

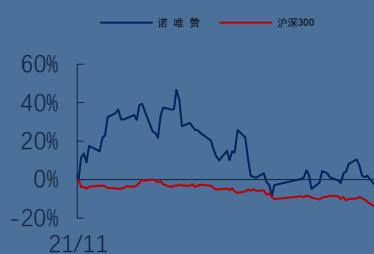
### 公司研究

#### 公司深度报告

##### 诺唯赞(688105)

投资评级 **买入**

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	82.58
52周内股价波动区间(元)	74.00-130.50
最近一月涨跌幅(%)	-17.23%
总股本(亿股)	4.0 亿
流通 A 股比例(%)	8.25%
总市值(亿元)	345.0

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 国产分子试剂小巨头，布局上下游产业链

2022年03月07日

## 本期内容提要：

◆ **我国生物试剂需求快速增长，国产品牌具有较大替代空间。**生物科研试剂产品是生命科学研究中的刚需产品，我国生物试剂市场预计于2024年增长至246亿美元，市场规模高速增长，预计五年内CAGR为13.8%。我国生物试剂行业起步较晚，国产品牌与成熟跨国企业存在一定差距，分子酶类试剂进口品牌市占率在70%以上，抗体产品中进口品牌市场份额接近90%，我国生物试剂市场仍主要被进口产品占据。由于进口替代需求强烈，百普赛斯、义翘神州、诺唯赞等国产生物试剂领军公司2017-2020年常规业务增速均在30%以上，最高可达70%。新冠疫情期间，国产品牌响应迅速，市场认可度不断提高，将加速国产替代以及国际化进程。

◆ **诺唯赞研发实力强，公司处于高速增长期。**公司2020-2021年研发投入持续增加，2021年研发费用支出达2.32亿元，同比增长约85%，远超行业平均水平。公司具备自主可控的核心原料自研自产优势，产品供应稳定可靠，自产原料营收贡献最高达95%以上。依靠自主研发的技术平台，公司拥有500余种生物试剂产品，主要产品性能比肩国际先进水平，下游客户覆盖超1000所高校以及1600余家工业客户，国产市占率第一，是国内分子酶试剂龙头供应商。公司每年推出新品超50余种，业务布局具有一定延展性与前瞻性，上下游之间强协同作用不断增强，公司规模有望实现持续快速增长。剔除新冠业务后，2021年常规业务营收约为7.18亿元，同比增长约92%，2017-2021年常规业务营收CAGR达59%，新冠疫情期间的快速响应为公司树立了良好的口碑，带动常规产品收入持续快速上升。

◆ **生物试剂核心原料自研自产，能够更快响应新冠疫情防控需求。**生物试剂作为新冠检测试剂的研发及生产原料，在疫情期间产生了大量的市场需求。凭借核心原料自产优势，公司迅速响应新冠病毒研究及防控需求，实现了相关生物试剂的大规模生产，2020年累计提供了超3亿人份相关生物试剂，是国内新冠核酸检测试剂关键原料的主要供应商之一，公司营收爆发式增长。2021年实现总营收约18.64亿元，同比增长19.13%，其中新冠相关产品收入达11.46亿元。核酸检测依旧是新冠确诊金标准，2021年相关检测酶产品境内外销量远超去年同期，预计2022年国内及海外核酸检测酶需求仍将持续。

◆ **POCT诊断试剂业务步入快车道。**诺唯赞作为国产分子类生物试剂龙头企业，具备POCT关键原料自研自产能力，在供应链上拥有极大竞争优势。新冠疫情期间，公司利用在生物试剂上的技术积累，迅速生产出新冠检测试剂盒所需核心原料，其自产比例接近99%，帮助公司迅速抢占市场。新冠抗体检测试剂盒远销东南亚、南美洲和欧洲等30多个国家和地区，2020年累计销售3100万人份。2020年POCT诊断试剂实现收入5.6亿元，同比增长约19倍。随着海外疫情反复，相关新冠抗原检测试剂的出口仍具有一定的持续性。

◆ **切入供应链下游医药研发领域，有望为公司带来更多收入空间。**公司新冠中和抗体研发有所突破，并已进行转让授权，与药企合作进行后续开发；通过为国内新冠疫苗企业提供相关免疫原性临床CRO评价服务，从而参与到疫苗研发进程中，并进一步为mRNA疫苗企业提供GMP级酶原料。新冠疫情加速了公司进入药物研发与疫苗产业链进程。

◆ **盈利预测与投资评级。**随着公司业务的快速发展，预计公司2021-2023年收入分别为18.67/19.79/22.14亿元，增速为19.3%/6.0%/11.9%，归母净利润分别为6.80/7.11/7.85亿元，增速为-17.2%/4.5%/10.4%。对应2021-2023年EPS分别为1.70/1.78/1.96元，PE为49/46/42倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆风险因素：新冠疫情产品需求快速下降；技术迭代风险；市场竞争加剧风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	268	1,564	1,867	1,979	2,214
增长率 YoY %	57.1%	482.9%	19.3%	6.0%	11.9%
归属母公司净利润 (百万元)	26	822	680	711	785
增长率 YoY%	2383.3%	3085.6%	-17.2%	4.5%	10.4%
毛利率%	84.3%	91.5%	86.5%	82.2%	76.5%
净资产收益率ROE%	12.9%	61.7%	16.2%	14.4%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.00	2.31	1.70	1.78	1.96
市盈率 P/E(倍)	—	0.00	48.55	46.47	42.09
市净率 P/B(倍)	—	0.00	7.84	6.71	5.79

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年03月07日收盘价

1. 公司深耕生物试剂原料与终端产品开发，增强协同效应.....	7
1.1. 主营业务覆盖上游试剂原料开发与终端产品研发生产 .....	8
1.2. 新冠疫情防控检测需求推动公司业绩快速增长 .....	10
2. 国内科研服务行业景气度高，生物试剂国产替代逻辑明确.....	12
2.1. 生物医药研发支出持续增长，科研服务市场空间广阔 .....	12
2.2. 生物试剂行业市场前景广阔，分子类试剂是主要产品 .....	13
2.3. 生物试剂行业国产替代需求旺盛，新冠疫情推动国产化进程发展 .....	16
3. 诺唯赞处于国内分子类生物试剂行业领先地位 .....	17
3.1. 公司生物试剂业务内生增速高 .....	17
3.2. 公司研发实力强，高素质人员储备丰富 .....	17
3.3. 基于自主核心技术平台，不断拓宽产品种类并提升产品性能 .....	18
3.4. 分子生物试剂：行业景气度高，公司处于国内领先地位 .....	20
3.5. POCT 试剂：诺唯赞核心原料自产，保证供应链稳定 .....	22
3.5.1. POCT 行业持续景气，市场发展迅速 .....	22
3.5.2. POCT 业务迎来快速发展机遇 .....	23
3.5.3. POCT 试剂原料自给自足，力保产品供应与新品研发 .....	24
3.6. 生物医药：为药企新药研发提供整体解决方案 .....	25
3.7. 打造营销团队，强化市场开拓 .....	26
4. 盈利预测及假设.....	27
4.1 收入预测 .....	27
4.2 估值与投资评级 .....	29
5. 风险提示.....	29

## 表 目 录

表 1: 生物科研试剂类别划分 .....	15
表 2: 全球生物试剂行业代表性企业 .....	17
表 3: 公司生物试剂产品分类 .....	20
表 4: 诺唯赞与进口厂商部分分子酶产品性能对比 .....	21
表 5: 公司 POCT 诊断试剂产品情况 .....	25
表 6: 诺唯赞盈利预测 .....	28
表 7: 可比公司估值分析 .....	29

## 图 目 录

图 1: 公司发展历程 .....	7
图 2: 公司股权结构 .....	8
图 3: 公司业务包含上游试剂与下游产品应用研发 .....	8
图 4: 公司业务具有拓展性 .....	9
图 5: 公司上下游技术协同发展 .....	9
图 6: 公司营业收入快速增长 .....	10
图 7: 公司盈利能力迅速攀升 .....	10
图 8: 常规业务收入稳步增长 .....	10
图 9: 新冠相关产品营收占比 .....	10
图 10: 公司主要业务板块历年营收 (百万元) .....	11
图 11: 公司各项业务收入占比 .....	11
图 12: 公司盈利能力持续提升 .....	11
图 13: 公司两大主营业务毛利率变化趋势 .....	11
图 14: 公司期间费率变化趋势 .....	12
图 15: 公司营业收入按地域划分 .....	12
图 16: 2015-2019 年全球&中国生命科学研究领域研究资金投入 .....	13
图 17: 2018 年 R&D 经费支出按执行部门分组 .....	13
图 18: 全国工业 R&D 经费支出与增长率 .....	13
图 19: 生物试剂产业链情况概述 .....	14
图 20: 2015-2024 年全球&中国生物科研试剂市场规模及预测 .....	14
图 21: 中国生物科研试剂市场按用户类型划分 (亿元) .....	15

图 22: 中国生物科研试剂市场按试剂类型划分 (亿元) .....	15
图 23: 2015-2024 年中国分子类试剂市场规模及预测 .....	16
图 24: 2020 年中国分子类生物试剂市场竞争格局 .....	16
图 25: 公司生物试剂营收 (百万元) .....	17
图 26: 生物试剂按用途分类所占营收比例 .....	17
图 27: 可比公司研发人员数量及员工占比 .....	18
图 28: 公司研发费用投入不断加大 .....	18
图 29: 蛋白质定向改造及进化平台 .....	19
图 30: 单 B 细胞的高性能抗体发现平台 .....	19
图 31: 规模化多系统重组蛋白制备平台 .....	20
图 32: 诺唯赞检测联卡 .....	20
图 33: 2020 年国产分子类生物试剂市场竞争格局 .....	22
图 34: 2020 年国产分子类生物试剂市场竞争格局 .....	23
图 35: 公司 POCT 业务营收 (百万元) .....	24
图 36: 公司各 POCT 诊断试剂收入结构 .....	24
图 37: 新冠检测试剂盒销售情况 (百万元) .....	24
图 38: 诺唯赞销售人员数量及占比高于同行业可比试剂公司 .....	27

## 投资聚焦

生物试剂是生命科学研究中的刚需产品，发挥着至关重要的作用，在生命科学的研究投入中，约 10%-15% 用于生物科研试剂的投入。但由于我国生物试剂行业起步较晚，市场仍主要被外资品牌占领，国产品牌与成熟跨国企业存在一定差距，分子酶类试剂进口品牌市占率在 70% 以上。近年来，由于国际贸易以及疫情等不稳定因素，使国内客户对生物试剂供应链稳定性提出了更高的要求，这将加速推动国内生命科学行业原材料的自主供应，国产生物试剂品牌将迎来良好的发展机遇。

诺唯赞是国内分子试剂行业领跑者，在科研、诊断、测序领域优势明显，研发实力雄厚，不断向下游拓宽产品品类和应用场景，近年来正处于高速成长期。公司是国内分子试剂龙头，国产市占率第一，产品线丰富且产品性能不输跨国企业产品，受到下游客户广泛认可。随着生物医药领域进口替代需求愈演愈烈，我们认为公司在分子试剂市场中能够延续业绩的快速增长。

预计公司 2021-2023 年收入分别 18.67/19.79/22.14 亿元，增速为 19.3%/6.0%/11.9%，归母净利润分别为 6.80/7.11/7.85 亿元，增速为 -17.2%/4.5%/10.4%。对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.70/1.78/1.96 元，PE 为 49/46/42 倍。

## 1. 公司深耕生物试剂原料与终端产品开发，增强协同效应

南京诺唯赞主营业务为分子酶类生物试剂，产品线涵盖多个领域。公司成立于 2012 年，是一家围绕酶、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，先后进入了生物科研、体外诊断、生物医药等业务领域，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。

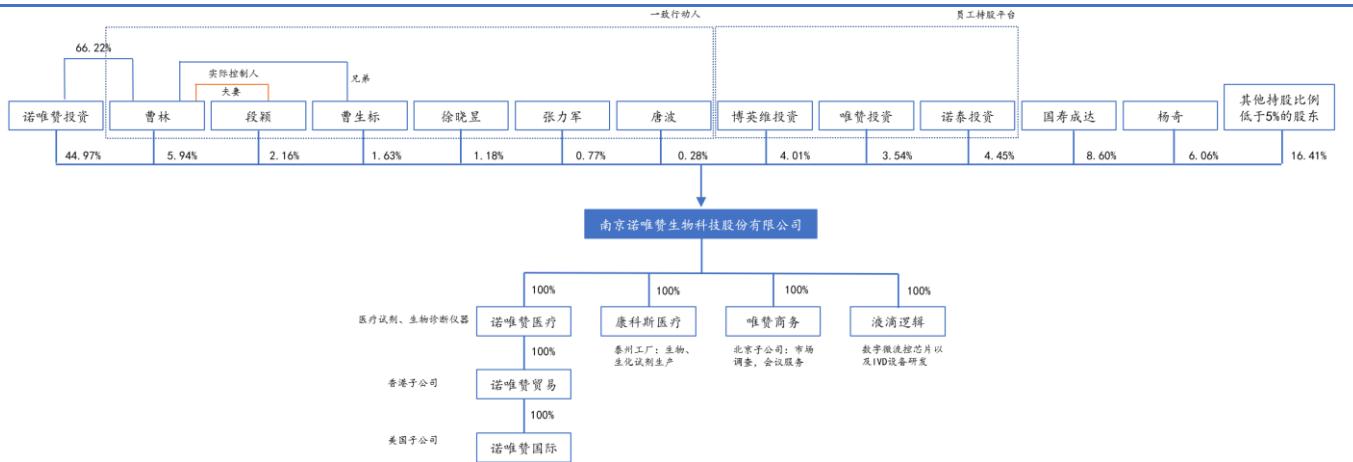
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

**创始人团队师出同门，股权集中。**创始人曹林，以及联合创始人张力军、唐波、徐晓昱均毕业于南京大学生物医药国家重点实验室，具有生物化学、遗传学、免疫学等综合学科背景。核心创始人团队具有扎实的专业技术背景以及丰厚的行业经验，各自分管事业部，分工明确，核心团队稳固。曹林与联合创始人张力军、唐波、徐晓昱等为一致行动人，实际控制人曹林、段颖夫妇合计控制公司 64.49%的股份表决权，强化了对公司的控制和管理，维持公司控制权的稳定。

图 2：公司股权结构

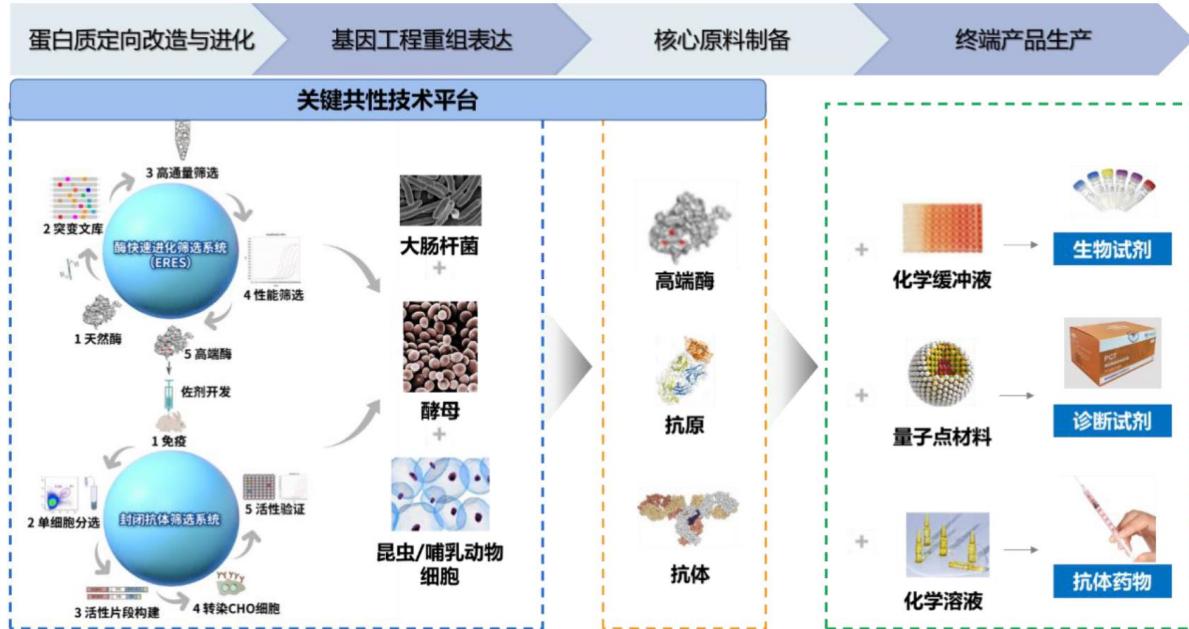


资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

### 1.1. 主营业务覆盖上游试剂原料开发与终端产品研发生产

以核心共性技术平台为基础，不断进行产品迭代。经过多年的发展，公司基于在酶、抗原、抗体等领域的关键共性技术平台及自身高效的研发体系，能够快速、高效、规模化的进行新产品的研发，已成功推出了包含 PCR 系列、qPCR 系列、分子克隆系列、逆转录系列等多个系列的生物试剂以及包含心脑血管、炎症感染、优生优育、胃功能等 8 个系列的 POCT 诊断试剂，并形成了覆盖科研院校、高通量测序服务企业、分子诊断试剂生产企业、制药企业、CRO 企业、医院等医疗机构等多种客户群体的客户组合。

图 3：公司业务包含上游试剂与下游产品应用研发



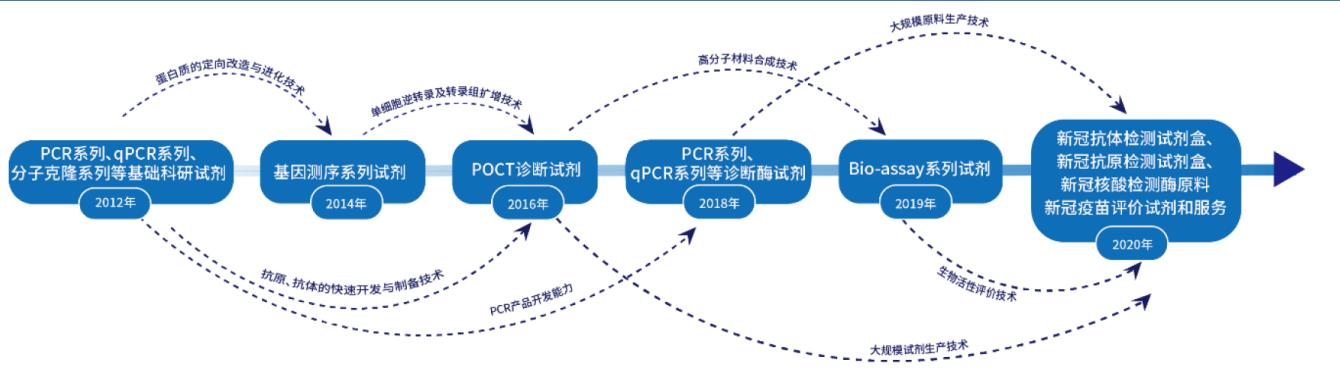
资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

以生命科学研究服务为基石，充分挖掘市场扩充业务版图。公司成立之初主要针对科研机构开发适用于基础科学的研究的 PCR 系列、qPCR 系列、分子克隆系列等基础科研试剂；2014 年公司基于科研试剂开发过程中积累的蛋白质的定向改造与进化技术，开发了适用于高通量测序的基因测序系列生物试剂；2016 年公司基于抗原、抗体的开发与制备技术

并结合自主研发的量子点修饰偶联技术，开发了量子点免疫荧光检测产品线，进入 POCT 诊断试剂领域；2018 年公司基于前期积累的 PCR 产品开发能力，开始为分子诊断试剂生产企业提供 PCR 系列生物试剂，用于分子诊断试剂的生产；2020 年初凭借前期积累的大规模原料和试剂的生产技术，开发了新冠核酸检测酶原料、新冠抗体检测试剂盒与新冠抗原检测试剂盒，并实现了大规模生产；基于开发 Bio-assay 系列生物试剂积累的生物活性评价技术，为国内疫苗生产企业提供疫苗免疫原性评价服务及疫苗免疫效果评价产品。

**紧跟行业需求前沿，业务范围不断向下游拓展。**公司根据自身发展情况、客户及市场需求进行技术和产品开发，且对于不同细分领域的研发能够互相促进、迭代。平均每 1-2 年进入一个新的领域，向产业链下游延伸，不断拓宽公司的业务范围，增强综合竞争力。

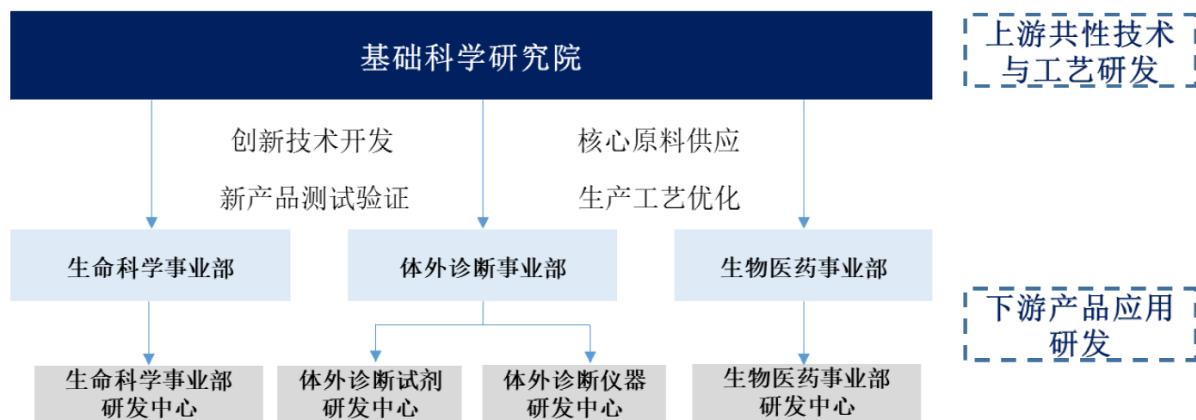
图 4：公司业务具有拓展性



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**上游共性工艺研发是公司技术创新源泉。**上游基础科学研究院以分子生物学、酶学、免疫学、生物信息学、有机化学等多个学科交叉为基础，研究领域涵盖蛋白质定向改造与进化、基于单 B 细胞的高性能抗体发现、规模化多系统重组蛋白制备等，开发生产抗原和单克隆抗体等关键原料，并不断优化生产工艺、提升生产效率，为下游应用级产品的开发提供持续的技术支持和原料供应，是公司技术创新的源头和起点。

图 5：公司上下游技术协同发展



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

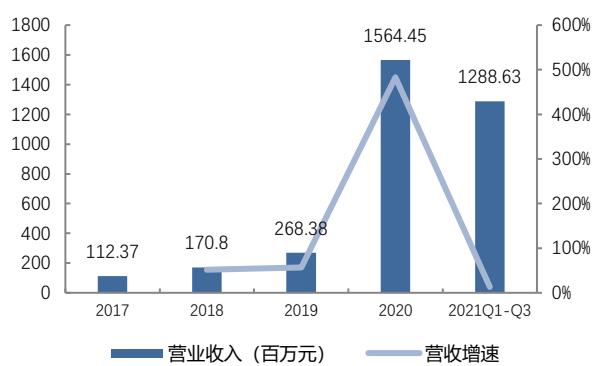
**下游根据客户需求反馈进行产品研发迭代，维持公司市场竞争力。**针对不同的下游产品类型，公司设立生命科学事业部、体外诊断事业部和生物医药事业部，并在各事业部内部设

立了研发中心，为依据具体市场需求，结合基础科学研究院提供的核心原料和工艺技术进行产品应用级的研发，具体包括负责公司新产品的设计开发、新技术的调研、论证工作，并对现有产品进行迭代更新，保证公司相关产品的市场竞争力。

## 1.2. 新冠疫情防控检测需求推动公司业绩快速增长

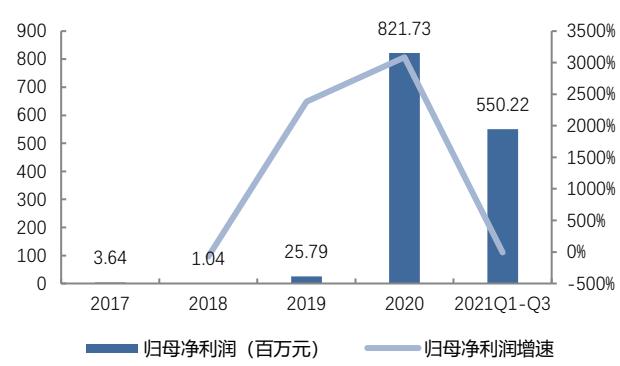
**新冠疫情推动公司业绩迅速增长。** 2020 年受新冠疫情对生物试剂的需求激增影响，生物试剂作为新冠检测试剂的研发及生产的原料产生了大量的市场需求，公司业绩实现激增，盈利能力呈倍数上涨。2020 年实现收入 15.64 亿元 (+483%)，2017 至 2020 年 4 年 CAGR 高达 140.57%，2021 年前三季度收入为 12.89 亿元，同比增长 13.21%。2020 年归母净利润实现跨越式增长，达 8.22 亿元，较往年增长约 30 倍，2017 至 2020 年 4 年 CAGR 达 508.89%，2021 年前三季度归母净利润为 5.50 亿元，较往年同期略有所下降 (-9.1%)。

图 6：公司营业收入快速增长



资料来源：Wind，信达证券研发中心

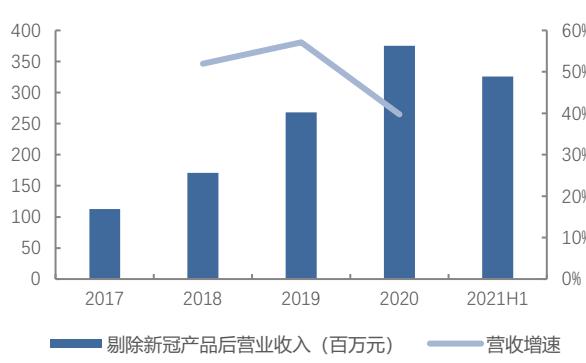
图 7：公司盈利能力迅速攀升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

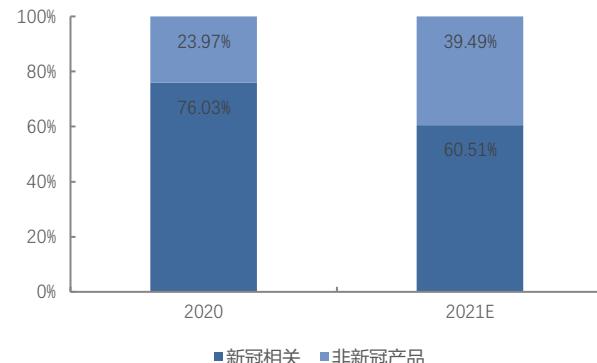
**常规业务收入稳步提升。** 公司预计 2020 年新冠相关产品总收入为 11.89 亿，约占全年总营收 76%。剔除新冠相关产品后，2020 年公司总营收仍稳步上涨达 3.75 亿，同比增加 39.74%。2021 年非新冠业务实现收入约 7.18 亿元，同比增长约 92%，常规业务呈现高速增长态势，所占全年营收比重明显上升。

图 8：常规业务收入稳步增长



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：新冠相关产品营收占比

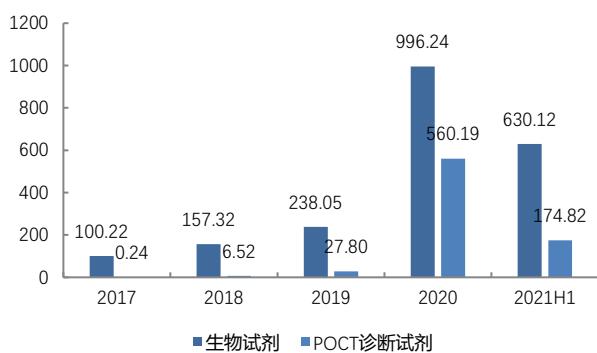


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**生物试剂业务是公司收入支柱，POCT 诊断试剂业务后来居上。** 公司主营业务收入主要来自生物试剂以及 POCT 诊断试剂。2017-2020 年生物试剂收入分别为 1.0 亿元、1.57 亿元、2.38 亿元以及 9.96 亿元，2020 年同比增长约 4.2 倍，2021H1 生物试剂业务收入为 6.3 亿

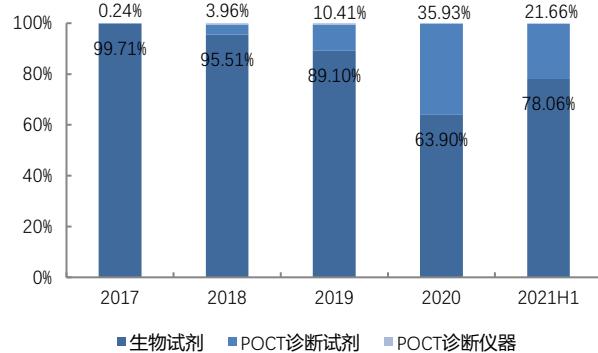
元，同比增长 44.16%。新冠疫情之前，POCT 诊断试剂板块营收较低，为 0.28 亿元。受疫情影响，公司生产的新新冠检测试剂盒市场需求迅速扩大，2020 年该项业务总营收达 5.6 亿元，较往年同期增长约 19 倍。2021 年全球疫情趋于稳定，疫苗接种逐渐普及，POCT 试剂业务营收明显下滑，2021H1 营收为 1.75 亿元，同比下降约 50%。随着 POCT 业务的不断成熟与拓展，生物试剂业务所占营收比例有所下降，生物试剂业务占总营收比例分别为 99.71%，95.51%，89.10% 以及 63.90%，POCT 试剂占主营业务收入比例分别为 3.96%、10.41% 及 35.93%，POCT 诊断仪器采用以免费投放为主、销售为辅的模式，销量及销售收入金额均较小。

图 10：公司主要业务板块历年营收（百万元）



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

图 11：公司各项业务收入占比



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

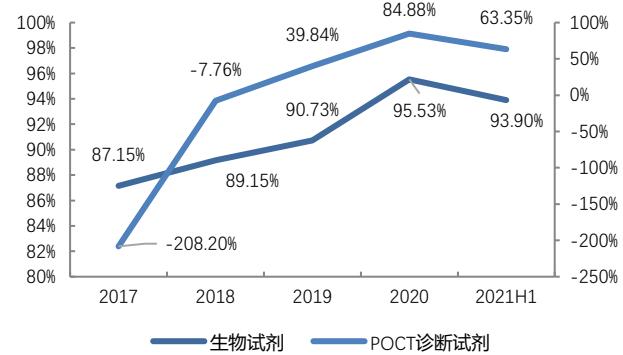
**公司始终保持高毛利率水平。**诺唯赞在生物试剂领域具有较高产品壁垒，在市场上具有较强的议价空间，生物试剂毛利率稳步上升，公司整体毛利率始终处于高位。2020 年受新冠疫情影 响，生物试剂以及 POCT 检测试剂产生了大量的市场需求，产品单价较高但固定成本摊薄导致毛利率明显提升；剔除新冠相关业务后，2020 年公司常规主营业务毛利率为 87.65%，同样保持上升状态，公司盈利能力持续提升。2021 年海外新冠检测需求下降且竞争日趋激烈，生物试剂与 POCT 试剂业务销售单价下降，毛利率有所下滑。

图 12：公司盈利能力持续提升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：公司两大主营业务毛利率变化趋势

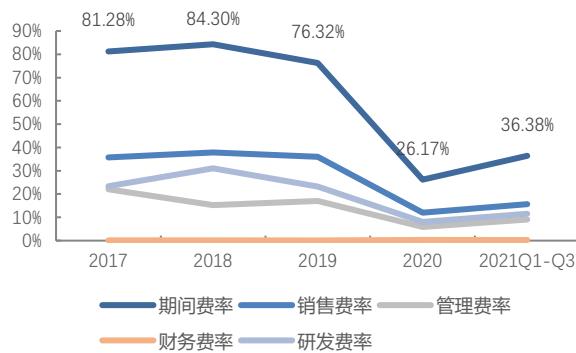


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**规模效应导致期间费率下降明显。**随着公司营收规模的不断扩大，期间费率整体呈下行趋势。2017-2019 年公司销售费率在 35%-37% 波动，管理费率由 22.03% 下降至 17.04%。由于公司 POCT 业务开展较晚，尚处于起步阶段，收入规模较小，且需要较多资源进行市场推广管理工作，2020 年由于公司收入规模迅速扩大，导致 2020 年期间费率下降明显。

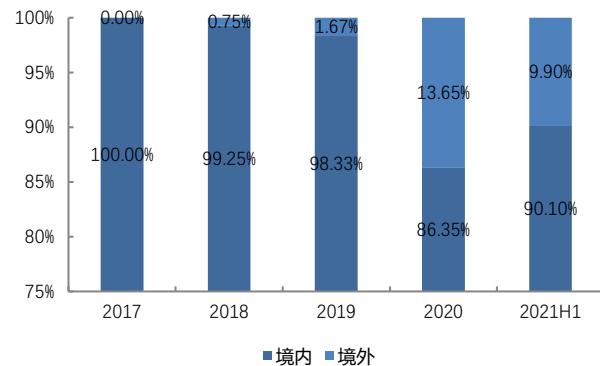
**2020年积极拓展海外业务。**2020年公司新冠检测试剂盒远销欧洲、美洲、非洲、亚洲等多个国家及地区，在国际市场形成了一定的品牌知名度，并初步建立了海外营销网络。境外区域对新冠检测相关产品需求较大，使2020年公司海外营收占比迅速提升至13.65%；2021年全球疫苗接种加速，相关新冠海外业务增速放缓，所占营收比例有所下降。近两年，公司已在香港和美国成立子公司，在东南亚、欧洲、南美建设根据地，增加海外驻派人员有利于带动公司常规业务海外扩容，加速发展中国家和发达国家的市场准入，将更多国产优质产品输送到全球，进一步增强公司盈利能力。

图 14：公司期间费率变化趋势



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：公司营业收入按地域划分



资料来源：Wind，信达证券研发中心

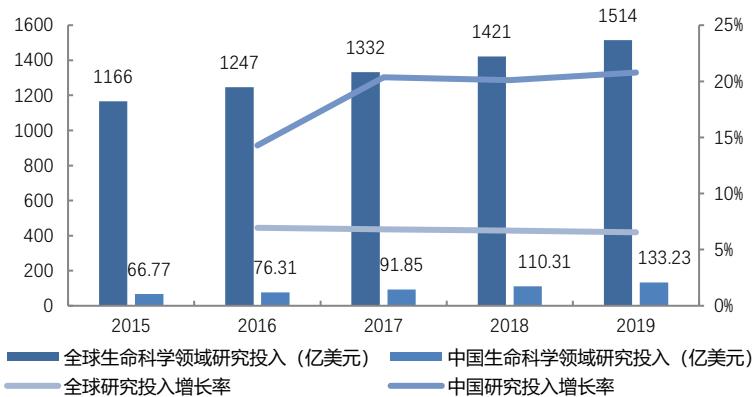
## 2. 国内科研服务行业景气度高，生物试剂国产替代逻辑明确

### 2.1. 生物医药研发支出持续增长，科研服务市场空间广阔

**新技术新疗法推动医药研发投入持续增长。**新技术突破带来生物医药行业研发投入的持续增加，推动上游科研服务市场增长，全球医药研发投入保持5%左右复合增速。2019年全球前10大畅销药品中，生物药已经占据了6个席位，生物药销售额占比持续提升。近年来细胞治疗、基因治疗等创新疗法飞速发展，全球融资热情高涨，激发了相关产业的研发热情。

2019年全球生命科学领域研究的资金投入为1,514亿美元，CAGR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，CAGR为18.8%，增速远高于全球生命科学领域的研究资金投入增长速度。

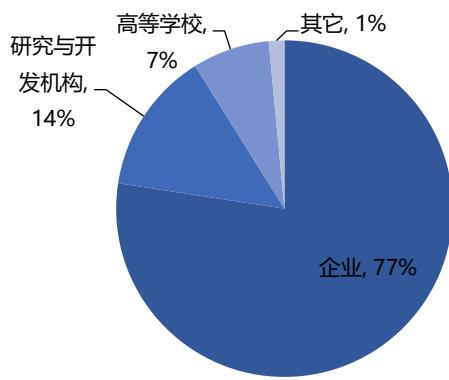
图 16: 2015-2019 年全球&中国生命科学研究领域研究资金投入



资料来源：弗若斯特沙利文，信达证券研发中心

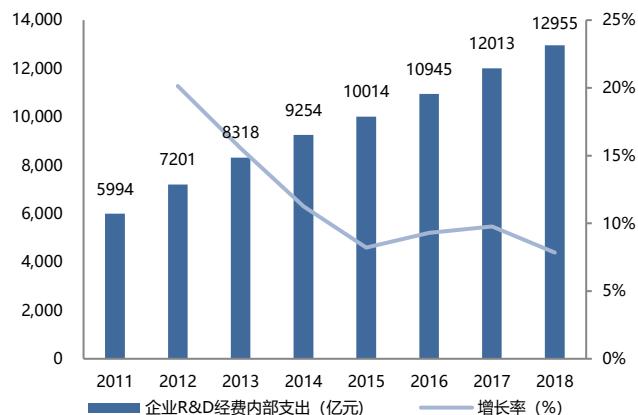
**企业是科研支出主力。**从科研经费支出结构来看，我国科研投入主体为企业。参考 2019 年科技统计年鉴数据，企业研发支出总量超过 1.5 万亿元，占整体费用支出的 77%，研究与开发机构总支出为 2691 亿元，占比 14%，高等学校支出为 1458 亿元，占比约 7%。2011-2018 年期间，企业研发经费支出由 5994 亿元增长到 12955 亿元。

图 17: 2018 年 R&D 经费支出按执行部门分组



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 18: 全国工业 R&D 经费支出与增长率



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

**全国科研服务行业市场规模超千亿元。**2020 年全国研发总投入为 24426 亿元，科研院校的科研投入为 5618 亿元，占比 23%。《国内实验试剂供应链现状、问题与对策》指出科研试验试剂耗材约占整体研发支出的 20-25%。据此估计全国科研试剂耗材总费用约 1124-1405 亿元。考虑到企业研发投入中也需要配套的科研服务支持，保守估计市场规模在 1500 亿以上。

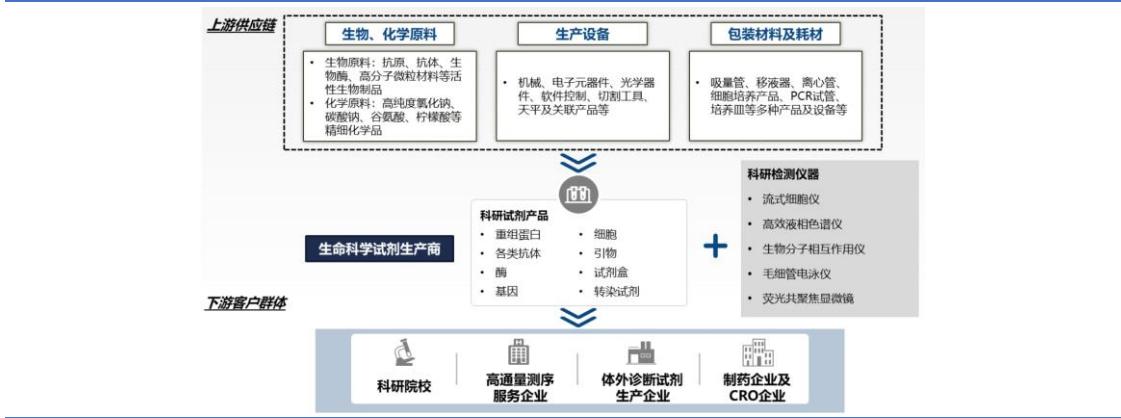
## 2.2. 生物试剂行业市场前景广阔，分子类试剂是主要产品

**生物科研试剂产品是生命科学研究中的刚需产品，**生物科研试剂产品和服务市场包含了生物试剂产品和帮助生物研究及实验的专业技术服务。在生命科学研究过程中，生物科研试剂起到了至关重要的作用。

生物试剂产业链上游为生物、化学原料、生产设备、包装材料及耗材供应商，由生物试剂生产商利用上述原材料开发种类丰富的生物试剂，用户包括科研院校、高通量测序服务企业、体外诊断试剂生产企业、制药企业及 CRO 企业等，应用领域丰富，是从基础研究到

成果转化不可或缺的一部分。

图 19：生物试剂产业链情况概述



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**技术进步推动生物试剂需求增长。**上个世纪 60 年代起，陆续出现了流式细胞术、酶联免疫吸附测定法、免疫印迹法、酶联免疫斑点法等技术，这些实验技术与方法学的成熟，衍生了大量对配套生物试剂的需求。随着 2000 年第二代高通量测序技术的面世，相应的高通量测序建库试剂也开始出现大量需求。近年来，随着 CRISPR 技术的应用，Cas9 核酸酶试剂盒开始推出。未来，随着生命科学领域新技术的不断发展，相应配套的生物试剂需求将会不断扩大，生物试剂市场规模也将随之不断扩大。

**生物试剂市场规模保持高速增长。**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。2019 年全球生物科研试剂市场的整体规模为 175 亿美元，并预计将于 2024 年增长至 246 亿美元，预计 CAGR 为 7.1%；我国生物试剂行业发展相对较晚但发展迅速，2019 年我国生物科研试剂行业市场规模达 136 亿元，增速远高于同期全球生物科研试剂，期间 CAGR 为 17.1%，并预计于 2024 年增长至 260 亿元，预计五年内 CAGR 为 13.8%。

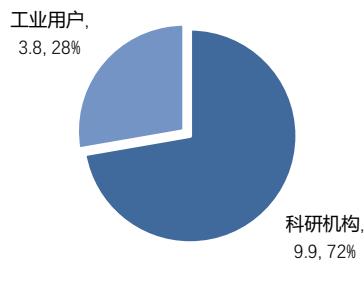
图 20：2015-2024 年全球&中国生物科研试剂市场规模及预测



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**科研机构为生物科研试剂产品主要客户。**按生物科研试剂的用户类型划分，可以分为工业用户和科研机构用户两类。工业用户一般使用生物科研试剂进行产品检测或研发；科研机构一般使用生物科研试剂进行教学或科学项目研究，对生物科研试剂的检测效率、准确度和质量标准要求较高。以 2019 年生物科研试剂投入资金计算，我国科研机构用户占比为 72.4%，工业用户占比为 27.6%。

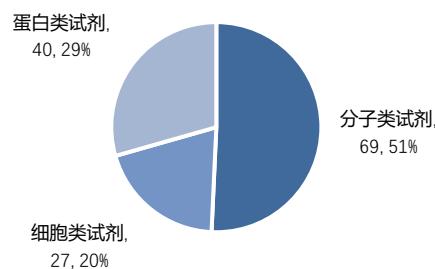
图 21: 中国生物科研试剂市场按用户类型划分 (亿元)



资料来源: 诺唯赞招股说明书, 信达证券研发中心

注: 市场份额数据为 2019 年第三方统计所得

图 22: 中国生物科研试剂市场按试剂类型划分 (亿元)



资料来源: 诺唯赞招股说明书, 信达证券研发中心

注: 市场份额数据为 2019 年第三方统计所得

**分子类生物试剂是我国主要的生物试剂产品类型。**按生物科研试剂的类别来划分, 可以分为分子类 (核酸类)、蛋白类和细胞类三大类别, 诺唯赞的生物科研试剂产品属于分子类试剂。2019 年我国分子类试剂的市场规模占比为 50.9%, 是生物科研试剂中最大的类别, 蛋白类试剂的市场规模占比为 29.4%, 细胞类试剂的市场规模占比为 19.7%。我国分子类生物试剂市场规模于 2019 年达 69 亿元, 预计于 2024 年增长至 124 亿元, 期间 CAGR 为 12.3%。

表 1: 生物科研试剂类别划分

类别	定义	产品类型	举例	终端应用
分子类	主要指核酸以及小分子进行的实验中所需要的试剂类型	核酸为主要组成成分的产品		PCR
		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	DNA ladder	qPCR
		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	DNA 聚合酶试剂盒	分子克隆
		用于克隆的产品	DNA 提纯试剂盒	基因工程
		其他与核酸相关的产品	感受态细胞	基因测序
		重组蛋白	DNA loading buffer	基因治疗
蛋白类	主要指围绕蛋白质大分子进行的实验中所需要的试剂类型	抗体	人 Furin 转化酶重组蛋白	mRNA 疫苗
		蛋白芯片	兔单克隆抗体	重组蛋白药物
		用于蛋白的修饰、纯化、电泳的单个产品或试剂盒	蛋白质微阵列	体外生物实验
		其他	蛋白质纯化用的离子交换树脂	体外诊断试剂
			Western Blot buffer	抗体药物研发
细胞类	主要指围绕体外细胞进行的实验中所需要的试剂类型	细胞为主要组成成分的产品	人骨髓瘤细胞	细胞培养
		专用于细胞培养、转染、凋亡、裂解的单个产品或试剂盒	转染试剂	骨髓移植
		其他	细胞培养用抗生素	细胞疗法

资料来源: 弗若斯特沙利文, 诺唯赞招股说明书, 信达证券研发中心

图 23：2015-2024 年中国分子类试剂市场规模及预测



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

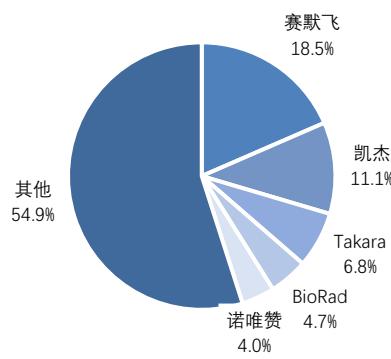
### 2.3. 生物试剂行业国产替代需求旺盛，新冠疫情推动国产化进程发展

**国内生物试剂市场国产化率低。**随着全球范围内生命科学领域的蓬勃发展，生物试剂行业发展迅速。在欧美等发达国家或地区，生物试剂行业已基本发展成熟，行业集中度呈上升趋势，并诞生了一批具有世界影响力的跨国企业。我国生物试剂行业起步较晚，国产生物试剂行业企业与海外跨国企业相比存在一定的差距。分子类生物试剂产品中，前四家进口厂商2020年市场份额合计超40%，我国生物试剂市场仍主要被进口产品占据，诺唯赞市占率仅为4%，国产替代空间十分巨大。

**国产品牌认可度不断提高，有望实现部分进口替代。**经过近30年的发展，国产品牌与进口产品的质量差距在不断缩小，种类逐步丰富、品质逐步提高，部分产品性能持平甚至超过进口厂商，出现了多个在部分细分领域能够与海外跨国企业进行一定竞争的代表性企业，且国产生物试剂在价格方面具有一定的竞争优势，国产品牌认可度不断提高。

**疫情管控凸显生物试剂产业链本土化重要性。**新冠疫情带来的海外运输管控，跨国厂商试剂进口受阻，审批时间延长，产品供应紧张，国内终端用户受到极大影响。供应链本地化愈发受到用户重视，国内厂商在供货稳定、沟通便捷、技术服务以及定制服务等项目更具优势，国产生物试剂品牌有更多机会与传统进口厂商同台竞技。在这一前所未有的历史契机下，国内生物试剂行业企业有望逐步扩大市场份额，面临良好的发展机遇，加速国产化进程。

图 24：2020 年中国分子类生物试剂市场竞争格局



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**表 2：全球生物试剂行业代表性企业**

企业名称	国家	成立时间	主要业务	2020 年度收入
赛默飞	美国	1956 年	生命科学领域的领导者，产品主要包括分析仪器、实验室设备、试剂、耗材和软件等，并向客户提供实验室综合解决方案，拥有多家分公司及工厂，市场覆盖范围较广	322.18 亿美元
凯杰	德国	1984 年	生物试剂类产品具有完整产品线，偏重分子生物学试剂	18.70 亿美元
宝生物	日本	1979 年	生物试剂类产品具有完整产品线，覆盖分子生物学、细胞生物学和免疫类产品	4.16 亿美元
纽英伦生物	美国	1970 年	重组酶和天然酶，并且业务范围已延伸至蛋白质组学和药品开发领域	-
普洛麦格	美国	1978 年	基因组学、蛋白质组学、细胞分析、分子诊断和遗传鉴定	-
KAPA Biosystems	美国	2006 年	研发、生产 PCR 所需要的基因工程酶，目前其产品已经被广泛的应用于常规分子生物学、第二代基因测序、分子诊断、法医诊断等领域	-
义翘神州	中国	2007 年	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、快速诊断等研发与技术服务	15.96 亿元
百普赛斯	中国	2010 年	重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务	2.46 亿元
菲鹏生物	中国	2001 年	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	10.68 亿元

资料来源：弗若斯特沙利文，诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

### 3. 诺唯赞处于国内分子类生物试剂行业领先地位

#### 3.1. 公司生物试剂业务内生增速高

公司生物试剂业务营收快速增长。2020 年受新冠分子诊断试剂原料业务所带动，公司生物试剂板块总营收达 9.96 亿元，同比增长约 4.2 倍。其中新冠相关生物试剂收入约 6.7 亿元，约占全部生物试剂产品营收的 67%。2021H1 新冠相关生物试剂营收约为 3.7 亿元，增速放缓。剔除新冠生物试剂业务后，2020 年生物试剂业务实现收入 3.3 亿元，同比增长 51.32%，2021H1 非新冠生物试剂营收约为 2.6 亿元。

用于新冠核酸检测的诊断类生物试剂销售额激增。2020 年及 2021H1，由于新冠疫情的爆发，生物试剂作为新冠检测试剂的研发及生产的原料产生了大量的市场需求，用于新冠核酸检测的诊断类试剂以及核酸检测扩增的 PCR 系列、qPCR 系列和逆转录系列产品销售金额明显提升。2020 年累计为新冠核酸检测试剂生产企业提供了超过 3 亿人份的上述生物试剂，是国内新冠核酸检测试剂关键原料的主要供应商之一。

**图 25：公司生物试剂营收（百万元）**

**图 26：生物试剂按用途分类所占营收比例**


资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

#### 3.2. 公司研发实力强，高素质人员储备丰富

同业务类型可比公司中，诺唯赞研发人员数量占据较大优势。截止至 2021 年 6 月 30 日，请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 17

公司员工总数为 1,409 人, 团队规模不断扩大。研发人员为 436 人, 占总员工比例为 30.94%, 其中博士 16 名, 硕士 195 名, 接近 50% 的研发人员具备硕士及以上学历。同业务可比公司中, 截止 2020 年 12 月 31 日, 义翘神州与百普赛斯研发人数分别为 102 人与 69 人; 截止 2021 年 6 月 30 日, 近岸蛋白研发人员数量为 91 人。公司研发人员数量以及研发人员所占比例在国内生物试剂公司中处于领先地位, 保证了公司具有源源不断的创新能力。

**研发储备丰富, 实现持续创新, 新产品推出迅速。**依靠高效的研发效率和充足的研发人员储备, 公司每年推出的新产品均超过 50 种, 体外诊断领域则获批了 67 张国内医疗器械产品注册证, 并自主研发了全自动配套检测仪器, 实现持续创新, 保证产品成体系成规模的迅速推向市场, 推动销售收入实现快速增长。通过不断进行产品的改进和迭代, 公司已实现在多个细分领域接近或达到进口产品的技术水平, 逐步推进进口替代。

**公司研发投入不断加强。**2017-2020 年公司研发投入由 0.26 亿迅速增长至 1.26 亿元, 2020 年同比增长 101.5%, 2021 前三季度研发支出达 1.48 亿元。研发费用主要由职工薪酬、直接投入费构成, 随着对研发团队的逐步扩充以及对研发投入的逐步加大, 研发费用相应逐渐增加。公司共拥有 50 项专利, 其中 32 项为发明专利。同时, 公司目前拥有 20,000 平方米左右的研发基地, 并正在建设新的研发基地, 为研发提供充足的硬件支持。

图 27: 可比公司研发人员数量及员工占比

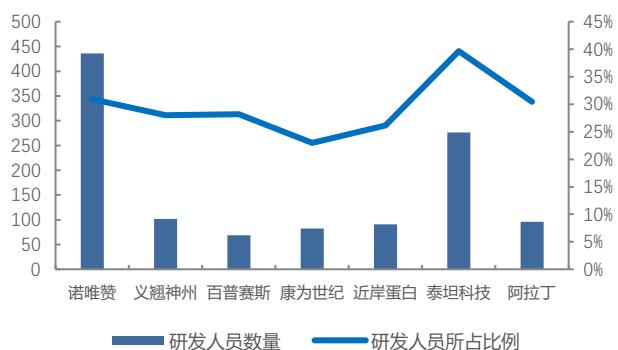
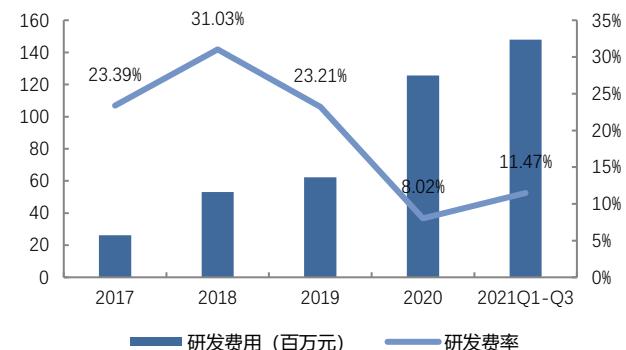


图 28: 公司研发投入不断加大



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

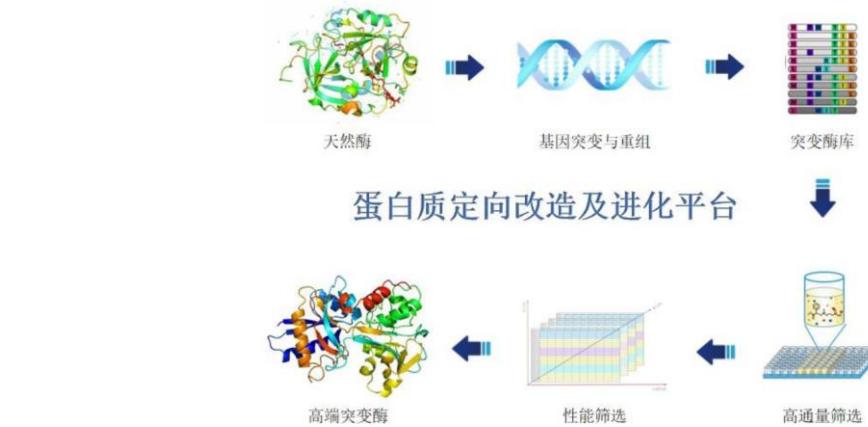
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 3.3. 基于自主核心技术平台, 不断拓宽产品种类并提升产品性能

公司自主建立的核心技术平台与产业关键技术深度融合, 是公司孵化新产品的技术来源, 亦是公司保持产品市场竞争力的重要基础。公司构筑了蛋白质定向改造与进化平台、基于单 B 细胞的高性能抗体发现平台、规模化多系统重组蛋白制备平台、量子点修饰偶联与多指标联检技术平台四大核心技术平台, 均应用于公司的自产产品并实现产业化。

**蛋白质定向改造及进化平台。**功能性蛋白是基础科研、高通量测序、体外诊断、生物医药等诸多领域的关键共性原材料, 不同的应用需求, 基于蛋白质结构和应用场景的设计、改造和筛选方案, 或建立精准的高质量突变体文库, 或通过高通量快速筛选方法进行大容量蛋白质文库评测, 进而开发出具有目标性能的进化酶。通过这一技术平台, 提高了特定酶的活性、催化效率、稳定性、特异性和耐受性等主要性能指标, 在公司生物试剂类产品与体外诊断类产品的研发过程中起到关键作用。

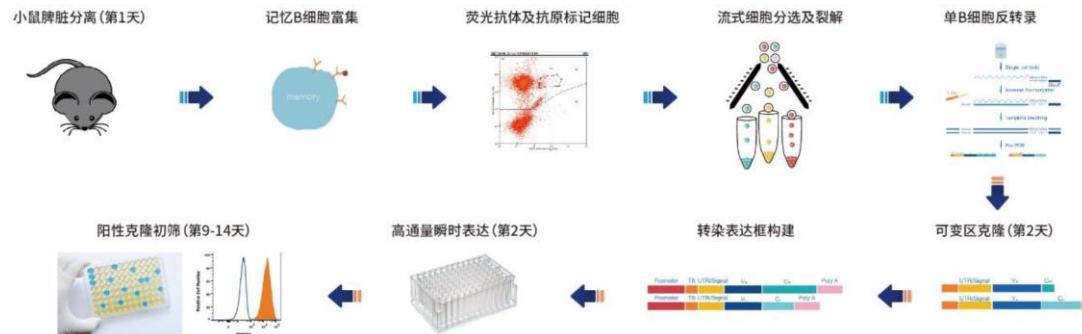
图 29：蛋白质定向改造及进化平台



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

**单 B 细胞的高性能抗体发现平台。**相较于多克隆抗体血清，单克隆抗体的特异性和稳定性均较好，可在生物反应器中放大生产，产能更大，质量更高，在体外诊断领域与生物医药领域均有广泛应用，单 B 细胞抗体制备技术可以在较短时间内获得大量高性能抗体，在一些传染性疾病诊断、治疗性抗体的开发过程中有较大优势。以小鼠单抗为例，与经典的杂交瘤技术相比，筛选周期可从 2-3 个月缩短到 2 周以内，且一只小鼠一次性即可筛选到上百株不同的阳性克隆，提高了筛选通量和获得有效抗体的概率。

图 30：单 B 细胞的高性能抗体发现平台



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

**规模化多系统重组蛋白制备平台。**基因工程重组蛋白制备技术是指用重组 DNA 或重组 RNA 技术在体外制备活性蛋白，工业化放大生产的壁垒远高于实验室级别的表达，需保证在工业化制备的过程中不损失蛋白质原有的活性和纯度。基于该技术平台，公司可实现重组蛋白的快速开发制备，一周内即可获得高纯度、高质量的重组蛋白质。其中抗体原料可实现高通量制备，一天可制备上百株抗体，一个月内可完成工艺的放大和验证，实现工艺转产和规模化量产。基于此重组蛋白制备平台，公司以更低的成本、更高的效率获得更优质的重组蛋白，为产品开发和生产提供了坚实的核心原料保障。

图 31：规模化多系统重组蛋白制备平台



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

**量子点修饰偶联与多指标联检技术平台。**量子点材料相较于传统荧光探针，具有激发光谱宽且连续、发射光谱窄且对称、颜色可调、光化学稳定性高等优点，适合于多重标记和多指标的联合检测。公司基于量子点修饰偶联与多指标联检技术平台有效应用了量子点材料的优势，并运用于体外诊断产品的研发中，公司已成功开发检测灵敏度达到 pg 级的系列诊断产品，突破了传统荧光免疫层析技术平台的瓶颈，并实现了基于一个样本、通过一步操作，即可在 10 分钟以内得到多个检测结果的效果，有效提高了 POCT 诊断试剂的检测灵敏度与检测效率。

图 32：诺唯赞检测联卡



资料来源：公司招股说明书，信达证券研发中心

### 3.4. 分子生物试剂：行业景气度高，公司处于国内领先地位

公司分子生物试剂的产品管线丰富。经过多年发展，生物试剂产品线中，公司拥有 60 余种 PCR 系列、30 余种 qPCR 系列、10 余种分子克隆系列、30 余种逆转录系列、230 余种基因测序系列、100 余种 Bio-assay 系列、60 余种提取纯化系列、6 种基因编辑系列、20 余种细胞/蛋白系列生物试剂、10 种体外转录及修饰系列产品。广泛应用于科学研究、高通量测序、体外诊断、医药及疫苗研发和动物检疫等领域。

表 3：公司生物试剂产品分类

产品系列	主要构成	应用场景
PCR 系列	Taq DNA 聚合酶及抗体、高保真 DNA 聚合酶及抗体、dNTP 和缓冲液	科学研究、体外诊断、医药及疫苗研发、动物检疫
qPCR 系列	Taq DNA 聚合酶及抗体、UDG 酶、荧光染料、dNTP 和缓冲液	科学研究、体外诊断、医药及疫苗研发、动物检疫
分子克隆系列	T4 DNA 连接酶、拓扑异构酶、DNA 外切酶、dNTP 和缓冲液	科学研究、医药及疫苗研发
逆转录系列	逆转录酶、TaqDNA 聚合酶及抗体、RNA 酶抑制剂、DNA 酶、dNTP 和缓冲液	科学研究、体外诊断、动物检疫
基因测序系列	T4 DNA 连接酶、T4 DNA 聚合酶、T4 多聚核苷酸激酶、大肠杆菌 DNA 聚合酶、高保真 DNA 聚合酶、逆转录酶、等温扩增酶、dNTP 及文库接头、磁珠和缓冲液	科学研究、高通量测序、体外诊断、医药及疫苗研发、动物检疫
Bio-assay 系列	荧光素酶、荧光物质和缓冲液	科学研究、医药及疫苗研发
提取纯化系列	核酸硅基质吸附柱、硅基质磁珠、蛋白酶、核酸酶、缓冲液	科学研究、体外诊断、动物检疫

基因编辑系列	细菌 DNA 内切酶、T7 DNA 内切酶和缓冲液	科学研究
细胞/蛋白系列	末端转移酶、辣根过氧化物酶、荧光素酶、藻红蛋白、荧光染料和缓冲液	科学研究、医药及疫苗研发
体外转录及修饰系列	RNA 聚合酶、加帽酶、全能核酸酶、无机焦磷酸酶、RNA 酶抑制剂	科学研究、医药及疫苗研发

资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**自主技术平台催生高质量生物试剂产品。**在生物试剂原料方面，酶是决定生物试剂产品功能和性能的关键原材料。公司基于蛋白质定向改造与进化平台对特定酶实现定向进化，现已完成 200 多种酶的改造。每一种酶包括上百种基因工程突变体，基因工程突变体的应用提高了产品的性能，在酶的催化活性、半衰期、稳定性、耐热性和抗干扰等性能上获得提升。公司利用自主研发和生产的高性能酶作为核心原料，开发了多个系列的生物试剂产品。

**公司代表性生物试剂产品性能指标达国际领先水平。**公司已成功对 200 多种酶进行定向改造，并可大规模稳定制备，部分产品在性能上达到国际先进水平，Taq DNA 聚合酶、逆转录酶、高保真 DNA 聚合酶、T4 DNA 连接酶以及 UDG 酶等产品与进口代表品牌质量相当甚至高于进口产品，体现了公司核心技术平台国内同行业可比公司中的竞争优势。

**表 4：诺唯赞与进口厂商部分分子酶产品性能对比**

产品	性能指标	诺唯赞	进口代表厂家 1	进口代表厂家 2	用途
Taq DNA 聚合酶	活性	高	高	高	PCR 系列、qPCR 系列、逆转录系列生物试剂产品的关键原料
	扩增效率	90~110%	90~110%	90~110%	
	稳定性	高，37 度 24 小时	高，室温 24 小时	高	
	增强的特异性	是	是	是	
	抑制剂耐受性	高，可耐受血红素等杂质	高，可耐受血红素等杂质	是	
	灵敏度	高	高	-	
	扩增速度	15 sec/kb	15 sec/kb	60 sec/kb	
	扩增长度	≤5kb	5kb	≤5kb	
逆转录酶	热启动技术	抗体法	抗体法	抗体法	逆转录系列、基因测序系列生物试剂产品的关键原料
	RNaseH 活性	缺失	缺失	缺失	
	扩增长度	可达 15kb	可达 9kb	可达 10kb	
	超强合成能力	高效反转录低丰度或降解的 RNA	高效反转录低丰度或降解的 RNA	-	
	催化效率	高，15 分钟完成 cDNA 合成	高，10 分钟完成 cDNA 合成	高，15 分钟完成 cDNA 合成	
	抑制剂耐受性	高，耐受血红素、胆盐等杂质	高，耐受血红素、胆盐等杂质	-	
高保真 DNA 聚合酶	热稳定性	高，可在 50°C 下进行反应	高，可在 50°C 下进行反应	高，可在 50°C 下进行反应	PCR 系列、基因测序系列生物试剂产品的关键原料
	性能指标	诺唯赞	进口代表厂家 1	进口代表厂家 2	
	高保真度	中，Taq 的 69 倍	高，Taq 的 300 倍	中，Taq 的 100 倍	
	扩增长度	40kb	20kb	≤20 kb	
	扩增速度	快，4sec/kb	差，15~30sec/kb	中，10sec/kb	
	扩增产量	高	高	高	
	稳定性	室温 72 小时	室温 24 小时	-	
T4 DNA 连接酶	抑制剂耐受性	高	高	高	分子克隆系列、基因测序系列生物试剂产品的关键原料
	增强的特异性	是	是	是	
	热启动技术	是（抗体热启动）	是	是（核酸适配体热启动）	
	性能指标	诺唯赞	进口代表厂家 1	进口代表厂家 2	
	活性	190~260	166	161	
UDG 酶	内切残留	2500U 未检出	1700U 未检出	1000U 未检出	qPCR 系列生物试剂产品的关键原料
	外切残留	2500U 未检出	1700U 未检出	1000U 未检出	
	核酸残留	1 copies/μg 左右	1.138 copies/μg	0.876 copies/μg	
	稳定性	(30°C 3d 活性残留)	90%	80%	
	性能指标	诺唯赞	进口代表厂家 1	进口代表厂家 2	
产品	稳定性	高	高	高	qPCR 系列生物试剂产品的关键原料
	切割特异性	高	高	高	
	失活	快，95°C 2min	快，50°C 10min	快，50°C 10min	

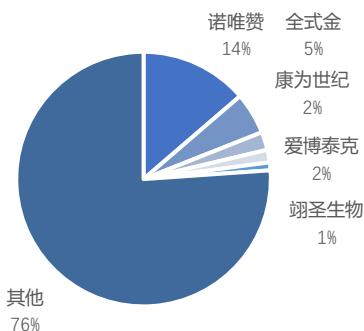
资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

自主可控的核心原料研发和生产优势，关键生物试剂原料几乎全自产。除生产逆转录系列、提取纯化系列、细胞/蛋白系列生物试剂产品所使用的关键原材料涉及对外采购取得以外，生产其他各系列生物试剂产品所使用的关键原材料均为自产。

面对突发需求，核心原料自产有助于公司迅速抢占市场。关键原料的自产有利于公司在面对市场需求时可迅速开发相关原料及对应产品，把握市场机遇；同时，亦有利于保障公司的供应链安全，不对供应商形成依赖。在新冠疫情爆发后，公司实现了 PCR 系列、qPCR 系列生物试剂的大规模生产，为国内分子诊断试剂生产企业提供大量新冠核酸检测试剂盒的关键原料，借此契机使公司营收实现了突破性进展。生物试剂产品优质，下游高质量客户广泛覆盖。根据下游客户研究以及应用方向不同，公司生产生物试剂主要用于科研用、诊断用以及高通量测序用生物试剂，涵盖国内主流客户群体。**1) 科研用生物试剂：**客户群体涵盖药明康德、百济神州、恒瑞医药等 200 多家制药企业及 CRO 企业，以及北大、清华、中科院等 1,000 多所科研院校。**2) 诊断用生物试剂：**公司提供的核酸检测酶原料及预混液试剂，以及部分动物疫病诊断试剂，下游客户包括圣湘生物、艾德生物、凯普生物等 700 多家分子诊断试剂生产企业；**3) 高通量测序用生物试剂：**在 NGS 技术推动下，基因测序应用领域迅速拓宽，市场规模快速增长，公司为华大基因、诺禾致源、贝瑞基因等 700 多家高通量测序服务企业提供试剂原料。

国内分子类生物试剂企业处于领先地位。2020 年在我国分子类生物试剂市场中，诺唯赞市场占有率为 4.0%，总排名第五，在国内厂商中排名第一。国内分子类生物试剂厂商市场格局较为分散，主要龙头企业包括诺唯赞、全式金、翊圣生物、爱博泰克、康为世纪等。在所有国产品牌的分子类试剂厂商中，公司市占率为 13.7%，第二名为全式金，其市占率为 5.3%。

图 33：2020 年国产分子类生物试剂市场竞争格局



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

### 3.5. POCT 试剂：诺唯赞核心原料自产，保证供应链稳定

#### 3.5.1. POCT 行业持续景气，市场发展迅速

POCT 也称为“即时诊断”，是体外诊断（IVD）行业的主要细分领域之一。POCT 的出现能够在快速取得检测结果的同时免去了样本的处理和数据分析等繁琐的步骤，也不必再依赖于专业人员的操作。POCT 凭借其使用方便、快速等诸多优点，已成为体外诊断行业内发展最快的细分领域之一。近年来 POCT 可用测试的范围、设备的技术可靠性均得到了较大幅度提高。

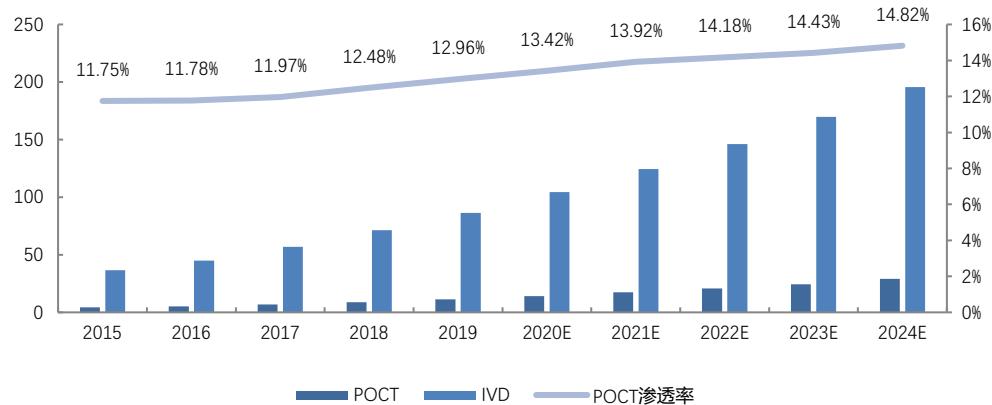
群众对 IVD 服务需求大增，POCT 细分领域发展较快。随着我国人口老龄化进程加速、经济水平的提升、人民健康意识日趋增强，对医疗卫生服务的需求大幅提升，为 IVD 行业带来了良好的发展机遇。POCT 凭借其使用方便、快速等诸多优点，成为体外诊断领域

中发展较快的细分领域。2019 年我国 POCT 市场规模达 112 亿元，预计 2024 年将达到 290 亿元，CAGR 约为 20.9%，高于我国 IVD 行业整体 CAGR (17.8%)，但渗透率不足仍美国 POCT 渗透率的一半，仍有极大推广空间。

**国内 POCT 市场较为分散，海外品牌为主。**我国 POCT 市场份额仍被外资几大巨头占据，但集中度显著低于世界水平，其中罗氏、强生、雅培合计占据份额约为 45%。国内 POCT 行业起步较晚，外资企业占据市场主导地位。但国产厂商通过不断的自主研发和创新，已具备成熟的技术水平，收入体量和市场份额均实现较快增长，有望率先实现国产替代。

**POCT 助力新冠初筛，民众认知度大大提高。**2020 年新冠疫情爆发以来，POCT 进一步展现了其优势所在，在出入境、机场、火车站、基层医疗单位等场景得以广泛应用，操作的简易性节约了医疗资源、提高了检测效率，在疫情防控方面发挥了重要作用。同时新冠检测的需求亦推动了 POCT 市场规模的快速增长。

图 34：中国 IVD 与 POCT 市场规模及预测（亿元）



资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

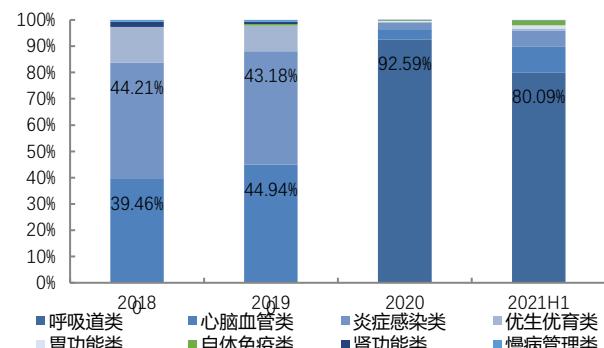
### 3.5.2. POCT 业务迎来快速发展机遇

**抓住契机实现 POCT 诊断试剂业务规模快速扩大。**公司于 2017 年开始有 POCT 产品销售，由于处于前期起步阶段且周期较长，2017-2019 年 POCT 诊断试剂产品销售规模小但增长迅速，2019 年实现收入 2780 万元。2020 年新冠疫情爆发后，公司自主研发、生产的新冠检测试剂盒获批上市，作为江苏省首家新冠检测试剂盒获批企业、全国第四家胶体金法新冠检测试剂盒获批企业，经营规模迅速扩大，且该产品的销售单价较高，因此相关收入大幅增长。

2020 年 POCT 诊断试剂实现收入 5.6 亿元，同比增长约 19 倍，2021H1 由于国内新冠疫情的逐步好转及新冠检测试剂盒集中采购政策的推进，公司 POCT 试剂盒单价有所下降；随着全球范围疫苗接种逐渐普及，海外销量放缓，整体营收下降明显。

**图 35：公司 POCT 业务营收（百万元）**

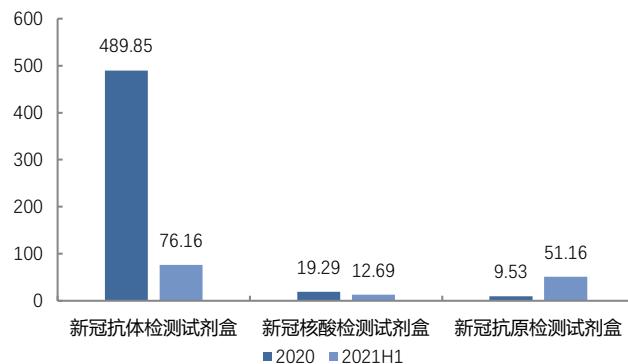

资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**图 36：公司各 POCT 诊断试剂收入结构**


资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**呼吸道类 POCT 试剂贡献主要营收。**2020 年公司自主研发、生产的新冠检测试剂盒获批上市，全年共销售 3256.3 万人份，营业收入约 5.2 亿元，占 POCT 业务营收比例 92.59%，新冠抗体/核酸/抗原检测试剂盒收入分别为 4.9/0.2/0.1 亿元。2021H1 新冠检测试剂盒销售 1754.22 万人份，新冠抗体/核酸/抗原检测试剂盒收入分别为 0.8/0.1/0.5 亿元，受疫情控制以及疫苗接种情况影响，新冠检测产品收入增速有所放缓。

目前国内新冠检测试剂盒的主流技术包括核酸检测、抗体检测及抗原检测。核酸检测与抗体检测联合诊断是国内外主要的新冠检测手段，仍是新冠疫情检测的金标准，相应的核酸检测试剂盒与抗体检测试剂盒占据了国内外新冠检测试剂盒的大部分市场。

**图 37：新冠检测试剂盒销售情况（百万元）**


资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**全球新冠疫情仍在蔓延，新冠检测试剂盒需求仍将持续。**截止 2021 年 12 月，全球已完整接种疫苗的人数占人口的百分比为 42.7%，并未实现疫苗完全覆盖，尚未达到阻断病毒传播的接种率要求。截止至 2021 年 11 月 9 日，诺唯赞新冠抗原检测试剂盒已取得欧盟的准入证书，中和抗体检测试剂盒已取得欧盟及英国的准入证书。全球范围内仍有不断突变的病毒毒株如 Delta 以及 Omicron，预计短时间内疫情难以实现彻底控制，对新冠检测试剂盒的市场需求仍将持续。

### 3.5.3. POCT 试剂原料自给自足，力保产品供应与新品研发

**公司 POCT 诊断试剂类型覆盖广泛。**公司自主研发、生产 POCT 诊断试剂，包括量子点免疫荧光试剂、胶乳增强免疫比浊试剂和胶体金免疫层析试剂等，公司自产的体外诊断试剂主要为免疫诊断类产品，属于行业主流技术。共有心脑血管、炎症感染、优生优育、胃功能、自体免疫、肾功能、慢病管理和呼吸道 8 个系列产品。

基于生物试剂自主技术平台，具有稀缺指标检测试剂开发能力。公司具有 POCT 产品关键原料—酶、抗原、抗体等上游核心原材料自主研发与生产能力，可以自主开发稀缺指标检测试剂，在产业链的完整程度和新产品或新指标的开发能力上具备竞争优势，部分产品在性能上达到国际先进水平，具备较强的市场竞争力。

表 5：公司 POCT 诊断试剂产品情况

主要构成	用途	方法学
心脑血管	心脑血管疾病预警，辅助诊断心脑血管疾病	量子点免疫荧光、胶乳增强免疫比浊
炎症感染	细菌病毒感染诊断，指导抗生素用药	量子点免疫荧光、胶乳增强免疫比浊
优生优育	检测卵巢储备功能、维生素 D 水平	量子点免疫荧光
胃功能	检测胃蛋白酶原及胃泌素 17 指标，评估胃功能状态，用于胃癌的早期检测	量子点免疫荧光、胶乳增强免疫比浊
自体免疫	检测特发性膜性肾病	量子点免疫荧光
肾功能	实现肾功能的早期诊断和防治	量子点免疫荧光、胶乳增强免疫比浊
慢病管理	检测糖化血红蛋白	量子点免疫荧光
呼吸道	检测新型冠状病毒	胶体金免疫层析、荧光 PCR 法

资料来源：诺唯赞招股说明书，信达证券研发中心

**研发能力强，及时满足新冠检测原料需求。**新冠疫情爆发初期，技术攻关团队用 7 天时间集中研发出了核心酶原料，大大提高了试剂盒的灵敏度、特异性。截至 2021 年 3 月共累积为试剂生产厂家供应了 5 亿多人份原料。在抗体检测方面，公司利用关键共性技术平台，成功开发出仅需 10 分钟即可获得结果的抗体检测试剂盒，成为江苏省首家新冠检测试剂盒获批企业、全国第四家胶体金法新冠抗体检测试剂盒获批企业，已为 60 多个国家和地区提供超 3000 万人份检测试剂；后团队继续钻研，再次推出了抗原检测试剂盒，同样 10 分钟就能完成检测，跟抗体检测手段相比，抗原检测能够将病毒检测窗口期提前，于 2020 年 10 月获得欧盟 CE 认证，并已实现出口销售。

**核心原料自产，保证 POCT 供应链稳定。**公司依托自主掌握的高性能抗体发现能力，形成了 1,000 余种高性能抗原、抗体等关键原料的技术储备，并且可以开发关键原料供应有限的稀缺检测指标，以及在创新性和实用性的基础上形成新的自主知识产权产品。关键原料的自产有利于公司在面对市场需求时可迅速开发相关原料及对应产品，把握市场机遇；同时亦有利于保障公司的供应链安全，不对供应商形成依赖。量子点免疫荧光试剂、胶体金免疫层析试剂及胶乳增强免疫比浊试剂所用关键原料抗体、抗原自产比例较高，保持在 95% 以上；针对荧光 PCR 核酸检测试剂，原材料中所用酶均由公司自产，外购试剂主要为辅料以及包装等化工产品。

**POCT 诊断仪器自主设计生产，满足下游多样化需求：**为充分发挥体外诊断试剂的性能，子公司诺唯赞医疗在深圳设立了仪器研发分公司，建立了 POCT 诊断仪器的自主研发团队，并已自主开发了量子点全自动免疫荧光分析仪、全自动特定蛋白分析仪，适配公司生产的 POCT 诊断试剂。由于 POCT 仪器仍处于推广初期，在销售 POCT 诊断试剂过程中，产品采用免费投放为主、销售为辅的模式，向部分客户免费投放 POCT 诊断仪器供其使用。截至 2020 年末，公司累计投放仪器 2478 台，其中自产仪器占比为 45%。

### 3.6. 生物医药：为药企新药研发提供整体解决方案

2019 年公司成立生物医药事业部，继续深入布局生物医药领域，为医药研发企业提供药品与疫苗研发生产等全套解决方案。2020 年新冠疫情爆发后，公司生物试剂产品市场认可度迅速提升，受下游客户广泛好评。现阶段主要围绕制药/疫苗的抗体筛选、CRO 服务和疫苗生产原料三部分业务推进，从研发端切入下游大型客户供应链，与客户共同进行药物研发生产，公司未来生物医药业务将得到进一步发展。

**新冠中和抗体药物开发。**基于单 B 细胞的高性能抗体发现平台，可以在较短时间内获得大量高性能抗体，对目标抗体做进一步筛选，极大提高了中和抗体的筛选效率。公司正在进行新冠中和抗体药物的研发，已完成抗体筛选、体外活性评价和成药性研究，并已与一家生物制药公司签订新冠中和抗体药物技术许可合同，与该生物制药公司共同合作以加快该药物研发。双方约定在中国大陆、中国香港、中国澳门以及中国台湾的许可费不超过 2500 万元，且诺唯赞享有相关净销售收入 5% 的销售提成；其他海外地区许可费不超过 4750 万元，诺唯赞享有相关净销售收入 3% 的销售提成。除此之外，公司正在洽谈海外 1 家知名药企转让授权，助力提升抗体药物研发创新效率。

**新冠疫苗研发与评价 CRO 服务。**公司研发的 Bio-assay 类中和抗体检测试剂，可以评测血清样本的中和活性，为评估患者当前针对新冠病毒的免疫状态提供参考依据，能够及时评价新冠疫苗对各种新型突变新冠病毒的保护效力。除此之外，公司还能为疫苗生产厂家提供疫苗设计、生产工艺建立、活性质量控制、临床前免疫学研究、临床免疫学评价方法学开发、上市后有效性评价的整体解决方案。公司开发出新冠假病毒检测产品和新冠中和抗体 ELISA 检测试剂盒，可以满足进行疫苗大规模接种后免疫效果监测和保护力评估的需求。在抗击新冠疫情期间，公司为康希诺、北京民海生物科技等国内疫苗研发、生产企业提供临床试验中的疫苗免疫原性评价服务与用于疫苗免疫效果评价的生物试剂，并于 2021 年 6 月获中国疫苗协会的抗疫突出贡献通报表扬。

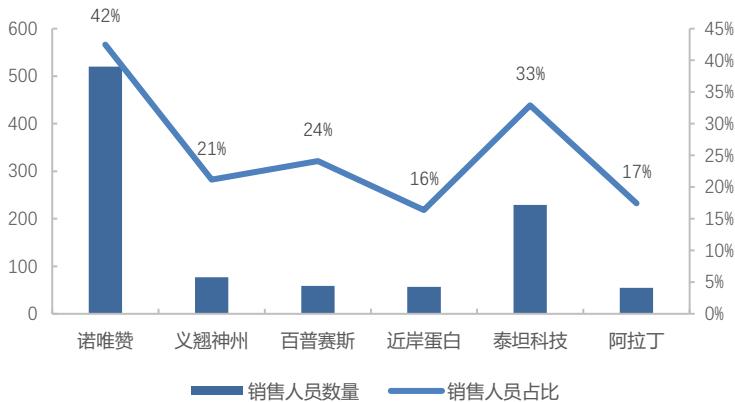
**提供 mRNA 疫苗 GMP 级合成原料。**mRNA 疫苗的生产过程中，酶是最主要的原料，大规模工业化生产 mRNA 原液的体外转录过程中，为了保证原液质量稳定，通常固定使用一家酶生产企业作为供应商，因此酶是 mRNA 疫苗生产链条中最为有价值的一环。公司能够提供用于 mRNA 疫苗生产所用的 GMP 级内切酶、加帽酶、转录酶、加尾酶等原料，提供模板线性化、IVT、mRNA 修饰以及样品纯化等产品，助力 mRNA 疫苗研发与商业化。随着国内 mRNA 疫苗研发进程不断推进，公司相关生物试剂有望随着下游需求不断增长而进一步放量销售，具有广阔的成长空间。

### 3.7. 打造营销团队，强化市场开拓

公司注重培养研发型销售人才，以研发带动销售，致力于为客户现场解决研发过程中遇到的问题，为客户实现高度定制化的产品设计，以提高客户粘性。

**销售人员占比较高，持续扩建区域营销网络。**截止 2021H1，公司拥有销售人员 615 人，公司销售人员占比超 40%，在国内同行业可比试剂公司中具有优势。公司在全国 20 多个城市及地区设有办事处，有效地扩大了下游客户覆盖面，并能够现场解决产品适配性等问题。公司将募集资金用于进一步扩建及新建覆盖全国主要市场区域的营销服务网点，投入必要的硬件设施，招募具有丰富服务经验和营销经验人员，进一步增强营销网络布局。提高公司市场营销能力和营销服务能力，从而支撑公司的快速发展。

图 38：诺唯赞销售人员数量及占比高于同行业可比试剂公司



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**及时反馈市场与客户需求，把握新品研发方向。**销售团队在向科研院校、NGS 企业、分子诊断试剂企业、制药企业及 CRO 企业等进行产品销售及售后服务的过程中，通过深入交流能够持续了解上述客户以及市场的最新需求，为后续产品研发提供方向；对于体外诊断产品，公司持续跟进医疗机构的产品使用情况，并根据效果反馈及临床需求进行产品线扩充以及产品性能优化。充裕的销售人员不仅保证了公司新品能够及时宣传到位，也能够进一步提升对客户需求的响应速度，使客户能够在良好的销售与产品的正反馈体验中来增强品牌粘性。

## 4. 盈利预测及假设

### 4.1 收入预测

#### ● 生物试剂业务

**产品销售：**随着全球新冠疫情逐渐得到管控，公司新冠相关业务增速相对放缓，其他试剂业务仍处于成长阶段，假设生物试剂 2021-2023 年产品销售额增速为 25%、14% 和 15%。

#### ● POCT 诊断试剂业务

**产品销售：**2021 年全球疫情趋于稳定，疫苗接种逐渐普及，新冠相关的 POCT 试剂业务营收明显下滑；我国 POCT 诊断市场空间广阔，其他类型诊断试剂销量有望进一步上升，预计 2021-2023 年产品销售额增速为 1%，-21%，-12%。

#### ● 生物医药业务

**产品销售：**目前生物医药方向主要由抗体筛选、CRO 服务和 mRNA 疫苗生产原料业务构成，随着新冠中和抗体与 mRNA 疫苗研发进度的推进，生物医药板块能够进一步贡献收入，但该部分收入取决于疫苗研发的进度，具有一定不确定性。生物医药为公司新开展的探索型业务，目前基数较小、增速快。预计 2022-2023 年营收增速为 30% 与 80%。

**2、毛利率：**公司在原料酶、抗原和抗体等领域具有研发技术优势，同时具备较强的向下游延展性，且公司处于高速增长的生物试剂行业，作为国内细分领域龙头，具有较大的先发

优势。2021-2023 毛利率年分别为 87%，83%，79%。

**3、期间费用率：**随着公司收入、规模的增加，预计期间费用率不断优化。

**表 6：诺唯赞盈利预测**

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	171	268	1564	1867	1979	2214
YOY	57.1%	482.9%	10.0%	19%	6%	12%
毛利率	84.3%	91.5%	86.5%	87%	83%	79%
<b>1.生物试剂</b>						
收入	157	238	996	1248	1422	1630
YOY		51%	319%	25%	14%	15%
毛利率	89%	91%	96%	93%	87%	81%
<b>1.1 新冠相关生物试剂</b>						
收入			660	644	515	361
YOY				-3%	-20%	-30%
毛利率			98%	95%	90%	85%
<b>1.2 非新冠相关生物试剂</b>						
收入	157	238	336	605	907	1270
YOY		51%	41%	80%	50%	40%
毛利率	89%	91%	91%	90%	85%	80%
<b>2.POCT 诊断试剂</b>						
收入	7	28	560	564	447	394
YOY		326%	1915%	1%	-21%	-12%
毛利率		40%	85%	74%	69%	68%
<b>2.1 新冠相关 POCT 试剂</b>						
收入			518	502	352	246
YOY				-3%	-30%	-30%
毛利率			75%	75%	70%	70%
<b>2.2 非新冠相关 POCT 试剂</b>						
收入	7	28	41	62	95	148
YOY		326%	47%	50%	55%	55%
毛利率		40%	70%	68%	66%	65%
<b>3.POCT 诊断仪器</b>						
收入	1	1	3	4	7	11
YOY		51%	93%	70%	60%	55%
毛利率			3%	5%	7%	9%
<b>4.其他</b>						
收入	6	1	5	10	13	17
YOY		-80%	358%	83%	30%	30%
毛利率	22%	-18%	64%	60%	60%	60%
<b>5.生物医药</b>						
收入				40	90	162
YOY					30%	80%
毛利率				90%	90%	90%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

随着公司毛利率提升以及期间费用率的优化，预计 2021-2023 年公司收入分别为 18.67/19.79/22.14 亿元，增速为 19.3%/6.0%/11.9%，净利润分别为 6.80/7.11/7.85 亿元，增速为-17.2%/4.5%/10.4%。

## 4.2 估值与投资评级

诺唯赞是国内分子酶领域龙头公司，业务扩展能力强，市场认可度不断提高，盈利能力不断增强。我们预计公司 2021-2023 年收入分别 18.67/19.79/22.14 亿元，增速为 19.3%/6.0%/11.9%，归母净利润分别为 6.80/7.11/7.85 亿元，增速为-17.2%/4.5%/10.4%。对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.70/1.78/1.96 元，PE 为 49/46/42 倍。首次覆盖，并给予“买入”评级。

表 7：可比公司估值分析

代码	公司	总市值 (亿元)	2021EPS	2022EPS	2023EPS	2021PE	2022PE	2023PE
301047.SZ	义翘神州	229	10.59	7.70	7.48	32.65	43.67	44.94
301080.SZ	百普赛斯	144	2.27	3.25	4.64	79.45	55.52	38.89
688298.SH	泰坦科技	113	-	2.92	4.28	111.69	50.79	34.72
300482.SZ	阿拉丁	61	-	1.23	1.61	93.73	49.37	37.59
<b>均值</b>						79.38	49.84	39.04
<b>688105.SH</b>	<b>诺唯赞</b>	<b>330</b>	<b>1.70</b>	<b>1.78</b>	<b>1.96</b>	<b>48.55</b>	<b>46.47</b>	<b>42.09</b>

资料来源：Wind, 信达证券研发中心

注：数据截至 2022/03/07

## 5. 风险提示

- 1、新冠疫情持续时间存在不确定性：公司新冠疫情相关产品面临销量下降、利润空间减小的风险，与新冠疫情产品相关的存货减值风险
- 2、公司短期内以分子诊断试剂上游原料与免疫诊断试剂终端产品作为发展重点，如果未来决定将主营业务向分子诊断试剂终端产品拓展，公司分子诊断试剂上游原料业务存在销售收入下降的风险。
- 3、在我国生物试剂市场中，国际行业巨头市场占比高，公司技术水平和市场占有率与国际先进企业相比存在较大差距，存在市场竞争加剧风险。
- 4、技术风险：产品研发的风险，技术迭代的风险，核心技术失密的风险，核心技术人员流失的风险。

资产负债表						利润表					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	233	1,396	4,312	5,060	5,966	营业收入	268	1,564	1,867	1,979	2,214
货币资金	94	222	2,958	3,435	4,138	营业成本	42	134	251	353	521
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	1	11	13	14	15
应收账款	71	226	102	271	303	销售费用	97	188	367	376	332
预付账款	4	12	25	28	47	管理费用	46	92	157	237	244
存货	53	132	220	319	471	研发费用	62	126	233	297	354
其他	10	803	1,006	1,007	1,007	财务费用	0	4	-40	-80	-95
非流动资产	92	216	188	221	247	减值损失合计	-1	-49	-156	-10	-10
长期股权投资	0	0	-146	-146	-146	投资净收益	1	12	4	4	4
固定资产(合计)	35	92	201	230	254	其他	5	0	37	45	60
无形资产	2	7	7	7	7	营业利润	24	973	771	821	897
其他	55	117	125	130	132	营业外收支	0	-14	-7	-22	-15
资产总计	324	1,612	4,500	5,281	6,213	利润总额	24	959	765	799	882
流动负债	108	239	247	317	465	所得税	-1	138	84	88	97
短期借款	36	1	0	0	0	净利润	26	822	680	711	785
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	17	59	109	142	228	归属母公司净利润	26	822	680	711	785
其他	56	179	138	175	236	EBITDA	37	986	871	733	785
非流动负债	16	40	40	40	40	EPS(当年)(元)	0.00	2.31	1.70	1.78	1.96
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	16	40	40	40	40						
负债合计	124	279	287	357	505						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	200	1,332	4,213	4,924	5,708						
负债和股东权益	324	1,612	4,500	5,281	6,213						
重要财务指标						现金流量表					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	268	1,564	1,867	1,979	2,214	经营活动现金	15	804	893	569	787
同比(%)	57.1%	482.9%	19.3%	6.0%	11.9%	净利润	26	822	680	711	785
归属母公司净利润	26	822	680	711	785	折旧摊销	14	23	25	31	37
同比(%)	2383.3%	3085.6%	-17.2%	4.5%	10.4%	财务费用	1	5	0	0	0
毛利率(%)	84.3%	91.5%	86.5%	82.2%	76.5%	投资损失	-1	-12	-4	-4	-4
ROE%	12.9%	61.7%	16.2%	14.4%	13.7%	营运资金变动	-16	-113	29	-201	-56
EPS(摊薄)(元)	0.00	2.31	1.70	1.78	1.96	其它	-9	78	163	32	25
P/E	—	0.00	48.55	46.47	42.09	投资活动现金流	12	-933	-355	-92	-84
P/B	—	0.00	7.84	6.71	5.79	资本支出	-20	-152	-159	-96	-89
EV/EBITDA	-1.56	-0.22	34.54	40.37	36.81	长期投资	31	-795	-200	0	0
						其他	1	14	4	4	4
						筹资活动现金流	5	261	2,199	0	0
						吸收投资	2	300	2,200	0	0
						借款	40	30	-1	0	0
						支付利息或股息	-1	-1	0	0	0
						现金流净增加额	32	128	2,736	477	702

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**史玉琢**，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准20%以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~20%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。	<b>看涨：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。