

推荐（首次）

国内生命科学研究综合服务商

风险评级：中风险

优宁维（301166）深度报告

2022年7月26日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2022年7月22日

收盘价(元)	60.92
总市值(亿元)	53.00
总股本(亿股)	0.87
流通股本(亿股)	0.21
ROE(TTM)	5.17%
12月最高价(元)	135.00
12月最低价(元)	45.66

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **国内科研试剂及耗材市场空间可超千亿。**我国政府属研究机构及高等学校研究与试验发展（R&D）经费支出总额2020年达到5291.3亿元，如果按照占比20%进行计算，预计我国政府属研究机构及高等学校科研试剂、试验耗材支出约为1058.2亿元。同时根据国家统计局数据，2020年我国各类企业研究与试验发展（R&D）经费支出达到1.87万亿元，占全国R&D经费支出总额的76.6%，而企业也会在研发过程中对科研试剂及耗材产生需求。预计国内科研试剂及耗材市场空间可超千亿。
- **多重因素推动生命科学服务行业稳步发展。**近年来，国家出台了一系列鼓励政策，促进科学服务行业快速发展；我国研究经费投入已居世界第二，与发达国家相比，我国研究经费投入占GDP的比例还有提升空间；全球制药市场及研发支出保持较快增长，中国制药市场研发支出增速快于全球市场。
- **基于一站式平台，公司为客户提供专业全面的生命科学综合服务。**公司自成立以来长期专注于以抗体为核心的生命科学试剂领域，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。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发各类研究，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。
- **公司加大自主品牌的生产规模和布局。**公司拟总投资2.80亿元，在南京建设自主品牌生产基地，投资新生产线和研发实验室，持续研发新技术，拓宽自有品牌产品线生产，提升生产规模，进一步扩大公司产品应用领域。随着公司自主品牌生产基地的逐步建成投产，公司自主生产产品所占份额将显著提升。
- **投资建议：**预计公司2022年、2023年每股收益分别为1.63元和2.05元，对应估值分别为37倍和30倍。公司公司产品种类丰富，在行业内树立了“优宁维-抗体专家”的品牌形象，基于一站式平台，为客户提供专业全面的生命科学综合服务，积累了大量优质且稳定的客户资源。首次覆盖，给予对公司“推荐”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧风险、供应商终止合作风险、主要品牌厂商直销替代风险、业务与模式创新失败风险和产品质量风险等。

目录

1、公司是抗体为核心的生命科学研究综合服务商	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司是国内提供生命科学试剂产品最全面的企业之一	6
1.2.1 公司抗体产品	6
1.2.2 公司抗体相关试剂	9
1.2.3 公司其他生命科学试剂	10
1.2.4 公司生命科学仪器及耗材	11
1.2.5 公司实验服务	12
1.3 公司业绩成长性较好	13
1.4 生命科学研究试剂是公司现阶段核心产品	14
1.5 公司收入主要来源于科研单位和生物医药企业客户	15
2、多重因素推动生命科学服务行业稳步发展	15
2.1 生命科学服务行业概况	15
2.1.1 海外巨头主导市场，国内市场国产化率低	16
2.1.2 国内市场空间预计可超千亿	18
2.2 多重因素推动行业发展	19
2.2.1 国家政策支持产业发展	19
2.2.2 研究经费投入持续增加	21
2.2.2.1 发达国家研究经费投入保持较快增长	21
2.2.2.2 我国研究经费投入增速快于发达国家	21
2.2.3 全球制药市场及研发支出保持较快增长	23
2.2.4 我国制药市场及研发支出快于全球市场增长	24
3、基于一站式平台，为客户提供专业全面的生命科学综合服务	25
3.1 公司产品种类丰富，积累了大量优质且稳定的客户资源	25
3.2 公司加大自主品牌的生产规模和布局	26
3.3 公司为客户提供专业全面的生命科学综合服务	26
3.4 公司构建了多元化销售体系	27
4、投资建议	27
5、风险提示	28

插图目录

图 1：公司一站式服务平台	4
图 2：公司股权结构图（截至 2022 年一季度）	5
图 3：公司营收及其同比增速	13
图 4：公司归母净利润及其同比增速	13
图 5：公司期间费用率情况	14
图 6：公司毛利率和净利率情况	14
图 7：公司各项业务营收占比情况（%）	14
图 8：公司各项业务毛利率情况（%）	14
图 9：公司客户结构（截至 2021 年 6 月 30 日）	15

图 10：生命科学服务产业链	16
图 11：中国抗体试剂市场份额情况	17
图 12：我国政府及高校 R&D 经费支出及同比增速（亿元，%）	18
图 13：预计我国政府及高校 R&D 支出中科研试剂及耗材支出及同比增速（%）	18
图 14：美国研发经费及其占 GDP 的比例（亿美元，%）	21
图 15：德国研发经费及其占 GDP 的比例（亿美元，%）	21
图 16：中国研究经费及其同比增速（亿元，%）	22
图 17：各国研究经费占 GDP 的比例对比（%）	22
图 18：2020 我国研究经费投向占比（%）	22
图 19：2020 年我国研究经费来源占比（%）	22
图 20：全球制药市场规模及其同比增速（十亿美元，%）	23
图 21：全球生物药规模及其同比增速（十亿美元，%）	23
图 22：全球制药研发支出及其增速（十亿美元，%）	23
图 23：全球制药研发支出构成（十亿美元）	23
图 24：中国制药市场规模及其同比增速（十亿美元，%）	24
图 25：中国生物药规模及其同比增速（十亿美元，%）	24
图 26：中国制药研发支出及其增速（十亿美元，%）	24
图 27：全球及中国制药研发支出占比（%）	24
图 28：公司生命科学试剂种类及其研究对象（截至 2021 年 9 月 30 日）	25
图 29：公司客户群体	25
图 30：公司全国营销网络	27

表格目录

表 1：公司主要抗体产品具体情况	6
表 2：公司抗体产品应用方法	8
表 3：公司主要抗体相关试剂具体情况	9
表 4：公司其他生命科学试剂及其应用领域	10
表 5：公司主要生命科学仪器及耗材具体情况	11
表 6：公司提供实验服务的具体情况	12
表 7：国际生命科学服务龙头并购事件	16
表 8：国内生命科学服务企业与海外巨头在产品端的对比	18
表 9：我国科学服务行业相关产业政策	19
表 10：公司盈利预测简表（截至 2022 年 7 月 22 日）	27

1、公司是以抗体为核心的生命科学研究综合服务商

1.1 公司概况

公司面向高等院校、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。公司专注于生命科学研究服务，根据生命科学试剂品种繁多、单一品牌产品品种有限，客户群体庞大、应用领域分散的特点，搭建了国内专业全面的生命科学综合服务一站式平台。公司整合了 Agilent、BD、CST、Cytiva（原 GE）、Perkin Elmer、R&D systems、Miltenyi、MSD、Qiagen 等 50 多家行业知名品牌抗体产品，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，在行业内树立了“优宁维-抗体专家”的品牌形象。目前公司提供生命科学试剂产品 SKU 超过 582 万种（截至 2021 年 12 月 31 日），覆盖基因、蛋白、细胞、组织及动物等不同水平的研究对象，涵盖生命科学基础研究、医学基础研究、体外诊断研究、药物研发、细胞治疗研究等领域，是国内抗体品种及规格最全面的供应商之一，有效满足不同领域研究人员对抗体多元化的应用需求。在生命科学试剂基础上，公司配套提供相关仪器及耗材，同时向科研人员提供综合技术服务，技术支持服务涵盖销售全过程，售前工程师（技术支持）基于对客户需求的理解为其提供产品选型、组合、实验方案设计等专业咨询，针对客户特殊需求定制抗体，并提供线上线下相结合的技术培训。此外，公司协助客户进行实验数据处理、结果分析，建立实验标准操作步骤（SOP）等，为客户提供采购和综合技术支持一站式平台服务。

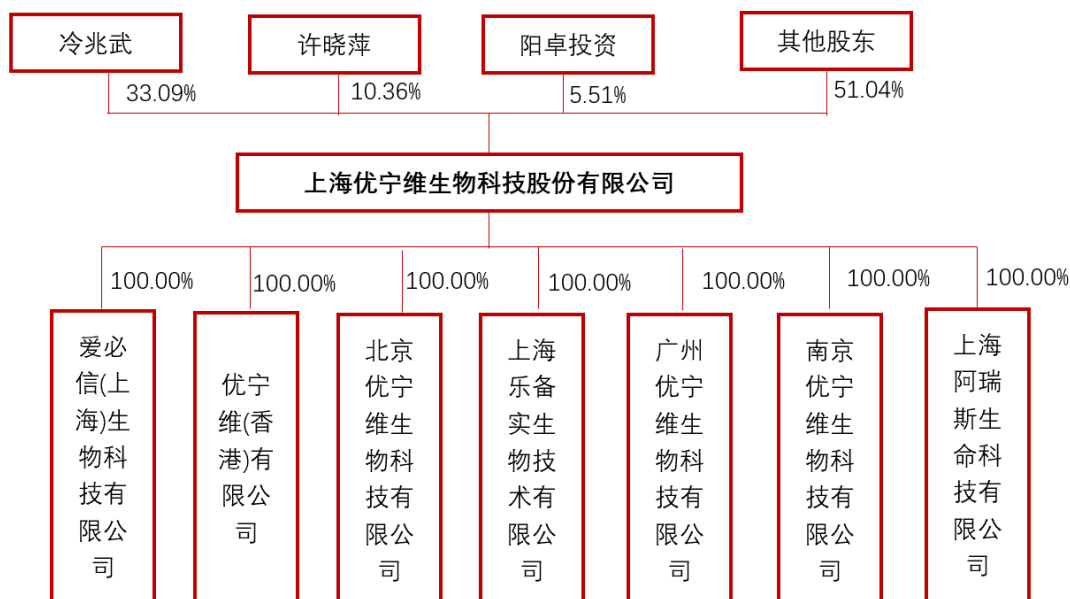
图 1：公司一站式服务平台



资料来源: 优宁维招股说明书, 东莞证券研究所

公司实际控制人为冷兆武、许晓萍夫妇。根据公司 2022 年一季报披露, 公司持股超过 10%的股东为冷兆武和许晓萍, 冷兆武、许晓萍为夫妻关系, 两人直接及通过阳卓投资间接合计持有公司股份比例为 48.96%, 是公司控股股东和实际控制人。公司拥有 7 家全资子公司, 子公爱必信主要定位于培育和推广自有品牌 Absin 相关的生命科学试剂及耗材; 子公司乐备实主要从事生命科学试剂销售、生物技术领域的技术开发及技术服务; 子公司香港优宁维主要定位于生命科学仪器和试剂等的采购和销售; 其余 4 家子公司主要定位于本地销售和市场推广服务。

图 2: 公司股权结构图 (截至 2022 年一季度)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 公司是国内提供生命科学试剂产品最全面的企业之一

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。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。生命科学试剂主要包括免疫学试剂（如抗体、抗体相关试剂）、分子生物学试剂（如基因编辑调控试剂、基因测序试剂）、细胞生物学试剂（如细胞培养、各类细胞系）、生化试剂（如小分子化合物、荧光染料和各种缓冲液）等。公司面向高等院校、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。公司提供的生命科学试剂产品覆盖了基因、蛋白、细胞、组织及动物等不同水平的研究对象，是国内提供生命科学试剂产品最全面的企业之一。

1.2.1 公司抗体产品

公司是国内提供抗体产品最全面的企业之一。公司通过持续整合 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。截至 2021 年 9 月 30 日，公司提供一抗产品 SKU275.89 万种，二抗产品 SKU3.38 万种，产品品类规格齐全。

表 1：公司主要抗体产品具体情况

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-1 α	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。
	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。

二抗	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：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

公司抗体产品支持 WB、FCM、IHC/IF、ELISA/ELISPOT、IP/CO-IP、ChIP/ChIP-seq、CyTOF、Function 等主要抗体应用方法。蛋白质是生命的物质基础，是生理功能的执行者和生命现象的直接体现者，对蛋白质结构和功能的研究将直接阐明生命在生理或病理条件下的变化机制。抗体是一类能够识别抗原（特定目的蛋白或多肽）的免疫球蛋白，可对目的蛋白进行定性、定量及定位检测，在蛋白质及小分子检测和分离中扮演关键角色，可用于研究细胞和组织的蛋白质、脂类、糖类及其他免疫原性生物分子等组分的表达、结构和功能，能够分析和分选细胞、评价细胞免疫功能、检测和评价机体体液免疫应答等。在生命科学领域，蛋白质研究被视作基础研究中的基础，其中抗体是研究蛋白质最常见和最重要的工具之一。

表 2：公司抗体产品应用方法

应用方法	目的	应用特点	公司业务开展情况
WB	检测蛋白表达	一种检测蛋白质特性、表达与分布最常用的方法。	公司构建了完善的产品体系，涵盖该应用方法所需各类试剂、耗材及仪器。
FCM	细胞分析和分选	具有速度快、精度高、准确性好等优点，是当前最先进的细胞定量分析技术之一，广泛应用于细胞计数、细胞分类、生物标志物检测等基础研究领域，也常用于白血病等疾病的诊断，在生命科学研究、药物发现和开发及临床诊断中应用前景广泛。	公司构建了完整的流式抗体实验整体解决方案，为客户提供流式抗体、配套试剂及相关服务的一站式采购，以及从流式实验方案设计到实验指导、数据分析的完整服务，为客户顺利完成流式实验、取得可靠数据结果提供重要技术支撑和保障。此外，公司还配套提供流式实验检测服务。
IHC/IF	定位并检测蛋白表达	具有特异性强、灵敏度高、定位准确等优点，被广泛应用于基础研究，以了解生物组织不同部位的蛋白的表达、分布和定位；也被广泛应用于实体瘤等肿瘤疾病的病理诊断。	公司提供的免疫组化抗体涵盖了各种疾病病理的蛋白标志物检测，并引进了专业病理图像分析软件 HALO，该软件可提高数据读取准确性，并协助客户发现肉眼难以发现的病理图像特征，大幅提高实验结果的可靠性。此外，公司还可配套提供免疫组化实验检测服务。
ELISA/ELISPOT	定量检测可溶性抗原	具有灵敏度高、特异性强、重复性好等优点，是检测可溶性抗原的经典实验方法，在免疫学各领域及体外诊断领域应用广泛。	公司提供针对不同样本类型、不同指标及不同灵敏度的抗体对/标准品、检测试剂盒及配套辅助试剂和耗材，其中检测试剂盒产品包含公司自主品牌产品及定制产品，并配套提供相关 ELISA 实验检测服务。
IP/COIP	研究蛋白质相互作用	通过该方法得到的目的蛋白符合体内实际情况，是一种研究蛋白质相互作用的经典实验方法。	公司可提供抗体、检测试剂盒及配套辅助试剂和耗材等产品，其中 IP/CO-IP 检测试剂盒包含公司自主品牌产品，并针对 ChIP-seq 实验提供下游建库试剂盒。
ChIP/ChIP-seq	研究蛋白质与 DNA 相	通过蛋白质与 DNA 相互作用来分析目标基因活性以及已知蛋白质的靶基因，常与 DNA 芯片和分子克隆技术相结合使用，在	

	互作用	组蛋白修饰研究、转录调控分析、药物开发研究、DNA 损伤与凋亡分析中应用广泛。	
CyTOF	细胞分析	利用质谱原理对单细胞进行多参数检测的流式技术，将传统流式细胞术高速分析特点与质谱检测高分辨能力相结合，是流式细胞术的一个新发展方向，在造血、免疫、干细胞、癌症以及药物筛选等多个领域的研究有着广泛的应用前景。	公司整合了质谱流式领域主流品牌的抗体产品，并积极开展质谱流式抗体定制服务，满足客户个性化需求。
Function	目标靶点的阻断或激活	可用于免疫细胞功能的阻断或激活研究，是肿瘤免疫、细胞治疗等领域的重要研究方法。	公司整合了功能性抗体领域主流品牌的抗体产品，满足客户主要需求。

资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

1.2.2 公司抗体相关试剂

公司抗体相关试剂产品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。公司抗体相关试剂产品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。检测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；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；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；辅助试剂主要用于样本处理、封闭、抗体孵育、显色等。截至 2021 年 9 月 30 日，公司提供抗体相关试剂产品 SKU50.61 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。

表 3：公司主要抗体相关试剂具体情况

产品类别	产品种类	代表产品	应用领域
检测试剂盒	ELISA 试剂盒	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- γ 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、NHPT h1/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- γ 等试剂盒	
	MSD 试剂盒	IFN- γ 、IL-10、A β 38、A β 40	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。
	多重组化试剂盒	四重、五重免疫组化试剂盒	

	ChIP 试剂盒	Sonication Chromatin IPKit、EnzymaticChromatin 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。
	药物筛选试剂盒	cAMP-Gs Dynamic kit、HTRF KinEASE-TKkit、DELFI A EuTDACytotoxicity 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/多肽	重组蛋白	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	Antimicrobial Peptides、Biotin-Labeled HistonePeptides	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	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：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

1.2.3 公司其他生命科学试剂

公司其他生命科学试剂广泛应用于生物医药、农林牧渔等领域。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。分子生物学试剂主要用于基因研究，如核酸样品制备试剂、分子克隆试剂、基因检测试剂等；细胞生物学试剂主要用于细胞相关研究，如细胞培养产品、细胞系等；生化试剂主要是用于生命科学研究的生物材料或有机化合物，如激动剂/抑制剂、植物提取物、荧光染料等。截至 2021 年 9 月 30 日，公司提供其他生命科学试剂产品 SKU140.03 万种，广泛应用于生物医药、农林牧渔等领域。

表 4：公司其他生命科学试剂及其应用领域

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：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

1.2.4 公司生命科学仪器及耗材

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。

表 5：公司主要生命科学仪器及耗材具体情况

产品类别	主要产品	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。
	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。	
样本制备仪器及耗材	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：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

1.2.5 公司实验服务

公司配套提供实验外包服务。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。

表 6：公司提供实验服务的具体情况

服务类别	功能作用	面向客户群体	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。

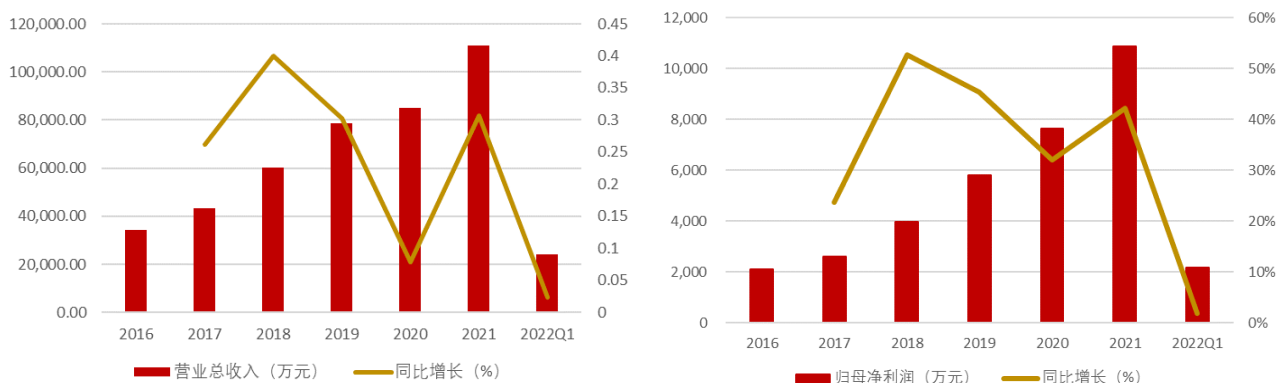
资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

1.3 公司业绩成长性较好

公司营收和归母净利润保持稳步增长。2016 年-2021 年，公司营业总收入从 3.42 亿元增长至 11.10 亿元，CAGR 为 26.55%；公司归母净利润从 0.21 亿元增长至 1.09 亿元，CAGR 为 38.77%，公司营收和归母净利润保持稳步增长。公司 2020 年营收增速为 7.90%，营收增速同比下滑较快，主要原因是公司主要从事科研试剂的研发、生产及销售，属于研究和试验发展行业，因新冠疫情导致的企业单位延迟复工、高等院校延迟复学，公司及主要客户、主要供应商的生产经营均受到一定程度的影响，从而导致公司 2020 年营收增速同比下滑较快。2021 年，公司聚焦主业，围绕抗体，积极扩充产品线，提升各专业应用领域生命科学试剂产品的覆盖；继续加大自主研发投入，新建杭州斯达特抗体研发中心，持续完善产品结构，加快自主品牌“Absin”和“LabEx”的国内市场份额拓展；进一步扩大和深化营销网络，提升覆盖范围，缩短服务半径等。加之新冠疫情对公司的影响减弱，公司 2021 年营收增速为 30.69%，恢复了快速增长的趋势。

图 3：公司营收及其同比增速

图 4：公司归母净利润及其同比增速

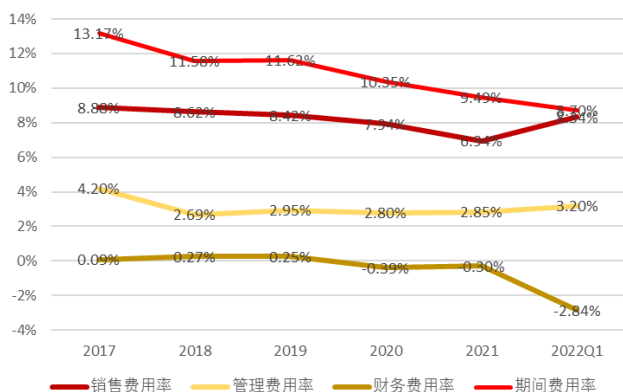


资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

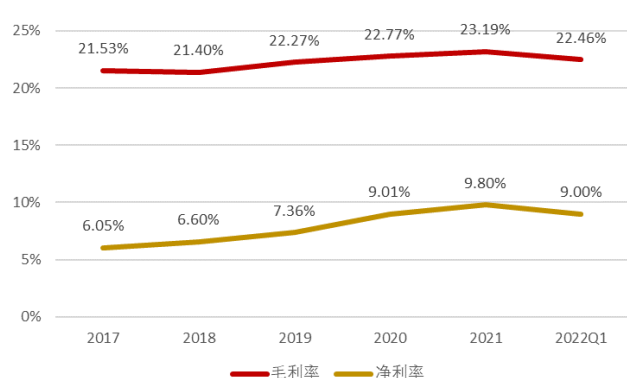
公司期间费用率逐渐降低，毛利率和净利率逐渐提升。公司期间费用率从 2017 年的 13.17% 下降到了 2021 年的 9.49%，主要原因是公司的销售费用率和管理费用率逐步降低。公司毛利率从 2017 年的 21.53% 上升到了 2021 年的 23.19%，净利率从 2017 年的 6.05% 上升到了 2021 年的 9.80%，主要原因是公司期间费用率逐年降低，公司自主品牌试剂收入逐步增长，其毛利率和净利率较高。

图 5：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：公司毛利率和净利率情况



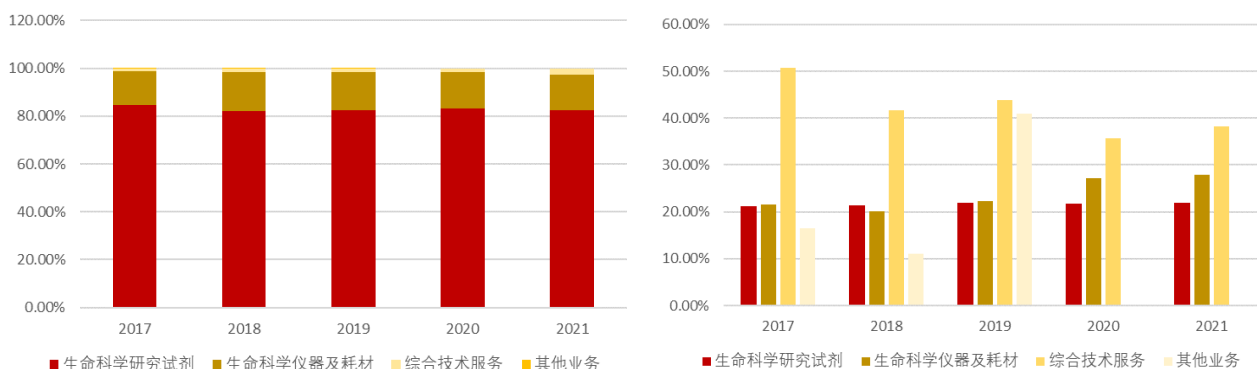
资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.4 生命科学研究试剂是公司现阶段核心产品

公司营收现阶段主要来自生命科学研究试剂。公司营收基本来自生命科学研究试剂、生命科学仪器及耗材和综合技术服务。其中生命科学研究试剂是公司营收主要贡献者，历年营收占比均超过 80%。生命科学研究试剂的毛利率较为稳定，维持在 21% 左右。2020 年，公司生命科学仪器及耗材业务毛利率提高了 4.96 个百分点，主要原因是 MSD 品牌仪器收入占比增加。

图 7：公司各项业务营收占比情况（%）

图 8：公司各项业务毛利率情况（%）



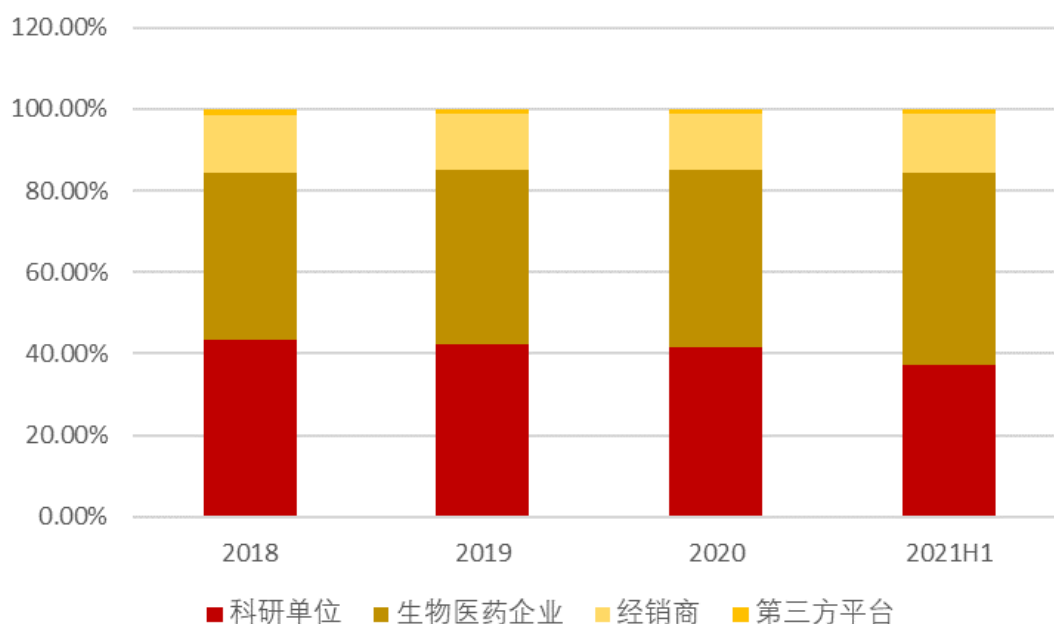
资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.5 公司收入主要来源于科研单位和生物医药企业客户

公司客户主要为科研单位（高等院校、科研院所、医院等）、生物医药企业和经销商。公司来自科研单位和生物医药企业客户的收入占比超过 84%，是公司主要下游客户。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。

图 9：公司客户结构（截至 2021 年 6 月 30 日）



资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

2、多重因素推动生命科学服务行业稳步发展

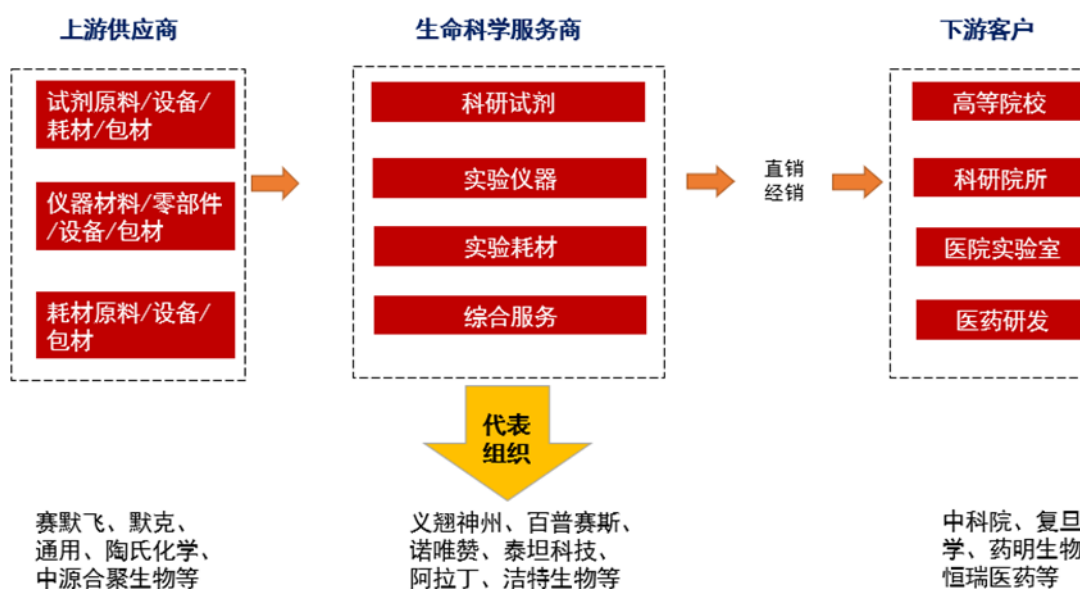
2.1 生命科学服务行业概况

生命科学服务行业简介。生命科学服务业是为从事生命科学研究的高等院校、科研院所、企业等，提供从科研工具、技术服务到一站式解决方案等产品和服务的新兴产业。行业上游供应商包括科研试剂原料及耗材供应商、实验仪器材料及零部件供应商、试验耗材

原料供应商等。行业的下游客户主要包括高等院校、科研院所、医院实验室、制药企业、医药研发企业等。行业内公司通过提供试剂、仪器、耗材等产品和专业技术服务、技术推广、科技信息交流、科技培训、技术咨询、技术孵化等服务，助力客户方便、快捷、高效开展科研工作，为科学研究和科技创新提供重要支撑和保障。生命科学服务业是现代服务业的重要组成部分，具有人才智力密集、科技含量高、产业附加值大、辐射带动作用强等特点。

生命科学试剂、仪器及耗材是进行科研活动的基础工具。生命科学试剂是生命科学相关领域研究人员进行科研活动的基础工具，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，随着生物技术的不断发展，生命科学试剂的使用范围不断扩展，已经成为科技发展和技术进步不可或缺的功能材料和基础材料。生命科学仪器及耗材是科学发展和技术创新的重要支撑条件，其发展水平标志着国家创新能力和科学技术发展的水平。

图 10：生命科学服务产业链



资料来源：头豹研究院，东莞证券研究所

2.1.1 海外巨头主导市场，国内市场国产化率低

欧美已基本成熟，海外巨头主导国际市场。2006 年以前，国际科学服务行业仍以中小家族企业居多，企业业务较为单一，还未诞生能够提供一站式服务的跨国巨头，行业集中度低。2006 年，ThermoElectron 与 FisherScientific 合并成为赛默飞世尔科技（ThermoFisherScientific），成为科研试剂、实验耗材及仪器设备一站式的科学服务龙头企业。自此，国际生命科学服务行业开启了并购时代。通过行业内公司的兼并收购及规模化发展，行业集中度迅速提升。目前已诞生了赛默飞世尔、德国默克、丹纳赫、艾万拓等国际巨头，在国际市场中占据着主导地位。

表 7：国际生命科学服务龙头并购事件

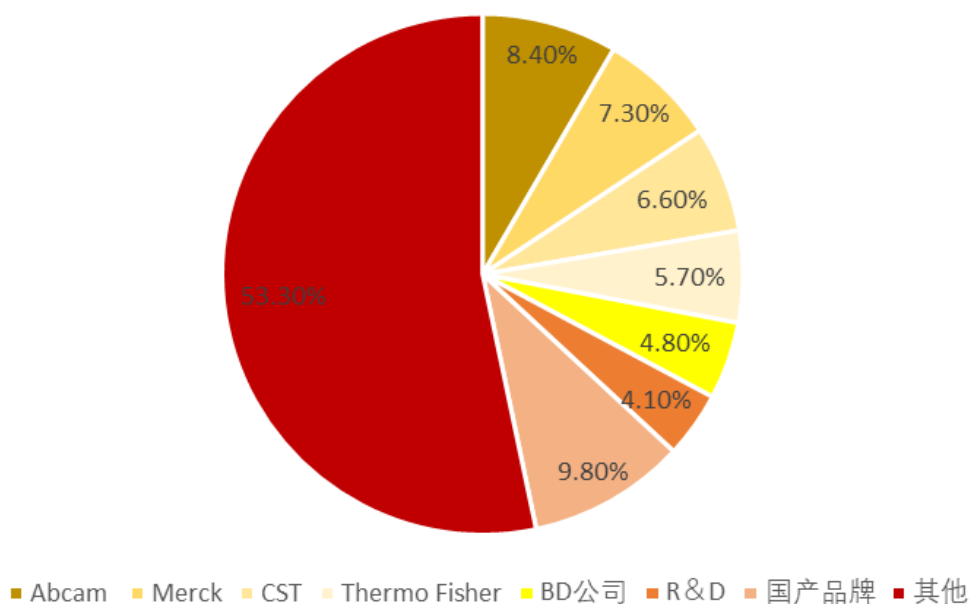
时间	事件
----	----

2015年11月	德国默克（MerckKgaA）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。
2016年3月	赛默飞（Thermo-Fisher）宣布完成对Affymetrix的收购，收购价约为13亿美元，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。
2017年5月	艾万拓（Avantor）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。
2019年2月	丹纳赫（Danaher）以214亿美元的价格收购了通用生命科学（GELifeSciences）的生物制药（GEBiopharma）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。
2020年3月	赛默飞（Thermo-Fisher）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。

资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

国内企业在国内抗体试剂行业市场份额占比仅9.8%。从国内抗体试剂行业市场集中度看，进口品牌占据了主导，市场占有率接近90%，其中Abcam、Merck、CST、Thermo Fisher 分别占了8.4%、7.3%、6.6%和5.7%的市场份额，国内品牌规模小且能提供的品种较少，产品偏中低端领域。

图 11：中国抗体试剂市场份额情况



资料来源：弗若斯特沙利文，东莞证券研究所

龙头企业垄断，国产品牌加速追赶。我国科学服务行业起步较晚，虽然近年来在国家政策的推动下迅速发展，但与欧美发达市场相比，我国科学服务行业企业数量多、规模小、产品品类较为单一、技术相对落后、竞争力较弱。行业发展初期，大多数企业采取作坊式加工生产，不具备严格的工艺流程和检测程序，质量难以保证，与美国、欧洲等企业的同类产品存在较大差距。国内科学服务市场依然被外资龙头主导，国产化率较低。根据头豹研究院，目前在科研试剂、试验耗材领

域，国产化率均仅约为 10%，尤其是高技术产品主要依靠进口。与此同时，在国家产业规划调整及市场自然淘汰的双重影响下，国内科研试剂行业正由粗放式经营向规范化经营转变。已有部分技术实力较强、生产规模较大、具备一定品牌影响力的生产企业借助于国家技术转型升级的契机快速发展，加快追赶国际行业龙头的步伐。

表 8：国内生命科学服务企业与海外巨头在产品端的对比

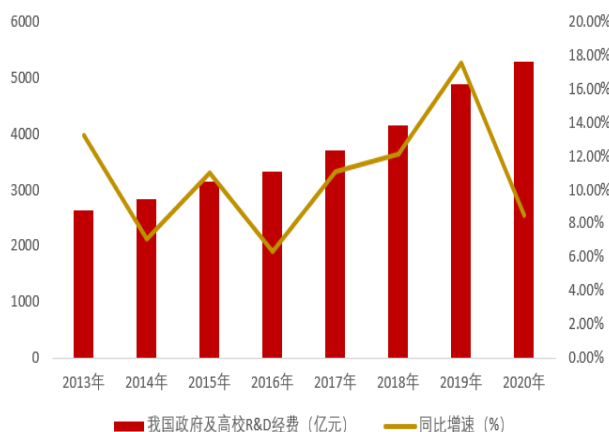
类别	产品生产企业	贸易商	单品类领域服务企业	综合服务企业	外资巨头
产品技术	单品类产品技术为主	相对较少	单品类产品技术为主	综合性产品核心技术矩阵	多领域全球领先的产品核心技术矩阵
生产能力	自身产品生产技术较强	相对较少	单品类特定产品生产能力	具有核心产品生产能力，并能指导组织委托生产	具备核心产品生产能力，并拥有完整的产业链
自主品牌广度	部分产商有自主品牌，单品类产品为主	相对较少	自主品牌覆盖特定行业客户，产品系列应用单一	品牌体系较为完善，服务客户领域较广	品牌体系非常完善，服务客户行业领域广
自主品牌深度	部分产商有自主品牌，各企业产品品类不一	相对较少	针对特定客户提供整体解决方案能力	提供整体解决方案能力	针对客户提供整体解决方案能力
技术整合及综合解决问题能力	较低或没有	无	单品类领域具有技术整合能力	具备多领域专业技术整合能力	全球领先的技术整合能力

资料来源：泰坦科技招股说明书，东莞证券研究所

2.1.2 国内市场空间预计可超千亿

国内科研试剂及耗材市场空间可超千亿。根据国家科技基础条件平台中心资助项目“高校院所实验试剂需求分析与管理研究”基金项目调研发现，科研试剂、实验耗材支出约占政府隶属研究机构、高等院校研究经费的 20%-25%。根据国家统计局数据显示，我国政府属研究机构及高等学校研究与试验发展(R&D)经费支出总额 2020 年达到 5291.3 亿元，如果按照占比 20%进行计算，预计我国政府属研究机构及高等学校科研试剂、试验耗材支出约为 1058.2 亿元。同时根据国家统计局数据，2020 年我国各类企业研究与试验发展(R&D)经费支出达到 1.87 万亿元，占全国 R&D 经费支出总额的 76.6%，而企业也会在研发过程中对科研试剂及耗材产生需求。因此，预计国内科研试剂及耗材市场空间可超千亿。

图 12：我国政府及高校 R&D 经费支出及同比增速（亿元，%）
图 13：预计我国政府及高校 R&D 支出中科研试剂及耗材支出及同比增速（%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所



资料来源：阿拉丁招股说明书，东莞证券研究所

2.2 多重因素推动行业发展

2.2.1 国家政策支持产业发展

国家不断出台政策支持产业发展。近年来，国家出台了一系列鼓励政策，促进科学服务行业快速发展。2016 年出台《国家创新驱动发展战略纲要》，提出到 2020 年，研究与试验发展（R&D）经费支出占 GDP 的比例达到 2.5%，到 2030 年达到 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。《“十三五”国家科技创新规划》中提出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；加强国产科研用试剂研发、应用与示范，研发一批填补国际空白、具有自主知识产权的原创性科研用试剂，不断满足我国科学研究和高端检测领域的需求。十四五期间将继续加大科技创新的支持力度，目前已有上海、广东、江苏等多地公布了科技创新十四五规划。《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出十四五全社会研发经费投入强度高于十三五时期，集中优势资源攻关新发突发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备等领域关键核心技术，加大基础研究财政投入力度，基础研究经费投入占研发经费投入比重提高到 8%以上。

表 9：我国科学服务行业相关产业政策

发布时间	文件名称	发布单位	主要相关内容
2016 年 3 月	《国务院办公厅关于促进医药产业健康发展的指导意见》	国务院	增强医药产业创新能力，调动医疗机构在医药创新上的积极性，提高新药临床研究水平，促进科技成果转化和应用；规范药品医疗器械临床试验基地（GCP 基地）的建设和管理，提高临床研究质量，促进科技成果转化应用。
2016 年 5 月	《国家创新驱动发展战略纲要》	国务院	到 2020 年进入创新型国家行列，研究与试验发展（R&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&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。

2016年7月	《“十三五”国家科技创新规划》	国务院	<p>以提升原始创新能力和支撑重大科技突破为目标，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。</p> <p>加强国产科研用试剂研发、应用与示范，研发一批填补国际空白、具有自主知识产权的原创性科研用试剂，不断满足我国科学技术研究和高端检测领域的需求。</p> <p>加强高端检测试剂、高纯试剂、高附加值专有试剂研发，研发一批具有自主知识产权的原创性试剂；开展科研用试剂共性测试技术研究，加强技术标准建设，完善质量体系，提升科研用试剂保障能力。</p>
2016年11月	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	<p>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，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。</p>
2016年12月	《“十三五”生物产业发展规划》	发改委	<p>到2020年，生物产业规模达到8-10万亿，生物产业增加值占GDP的比例超过4%，成为国民经济的主导产业，生物产业创造的就业机会大幅增加。</p> <p>加强核心部件和关键技术攻关，加快推进适应生命科学新技术发展的生命科学新仪器和试剂的研发，持续专注于技术创新。</p>
2017年5月	《“十三五”国家基础研究专项规划》	科技部等	<p>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科学仪器设备研发、工程化和产业化。</p> <p>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。</p>
2017年10月	《“十三五”国家科技创新基地与条件保障能力建设专项规划》	科技部、发改委、财政部	<p>加强重大科研基础设施、实验动物、科研试剂、计量、标准等科技基础条件建设，有效提升高性能计算能力、科学研究实验保障能力、野外观测研究能力，推动各类科技资源开放共享服务。</p> <p>加强微生物菌种、植物种质、动物种质、基因、病毒、细胞、标准物质、科研试剂、岩矿化石标本、实验动物、人类遗传资源等资源的收集、整理、保藏和利用，建设一批高水平的生物种质和实验材料库（馆），提升资源保障能力和服务水平。</p> <p>重点围绕人口健康、资源环境以及公共安全领域需求，加强新技术、新方法、新工艺、新材料的综合利用和关键技术研究，开发出一批重要的具有自主知识产权的通用试剂和专用试剂，注重高端检测试剂、高纯试剂、高附加值专有试剂的研发，加强技术标准建设，完善质量体系，提升自我保障能力和市场占有率，增强相关产业的核心竞争力。</p>
2018年1月	《国务院全面加强基础科学研究的若干意见》	国务院	<p>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，在若干重要领域跻身世界先进行列，在科学前沿重要方向取得一批重大原创性科学成果，解决一批面向国家战略需求的前瞻性重大科学问题，支撑引领创新驱动发展的源头供给能力显著增强。</p> <p>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。</p>
2018年6月	《关于加强国家重点实验室建设发展的若干意见》	科技部、财政部	<p>到2020年，基本形成定位准确、目标清晰、布局合理、引领发展的国家重点实验室体系。实验室数量稳中有增，总量保持在700个左右。其中，学科国家重点实验室保持在300个左右，企业国家重点实验室保持在270个左右，省部共建国家重点实验室保持在70个左右。</p> <p>到2025年，国家重点实验室体系全面建成，科研水平和国际影响力大幅跃升。</p>
2019年10月	《产业结构调整指导目录（2019年本）》	发改委	<p>将“分析、实验、测试以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。</p>

2020 年 1 月	《加强“从 0 到 1”基础研究工作方案》	科技部、发改委等	支持高校、科研院所自主布局基础研究。高等学校与科研机构结合国际一流科研机构、世界一流大学和一流学科建设，遵循科研活动规律，自主布局基础研究；在重大专项和重点研发计划中突出支持基础研究重点领域原创方向，持续支持干细胞、合成生物学、蛋白质机器等重点领域。重点支持高端医疗器械、重大科学仪器设备等重大领域，推动关键核心技术突破。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	全国人民代表大会	十四五全社会研发经费投入强度高于十三五时期。坚持创新驱动发展，强化国家战略科技力量，瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。集中优势资源攻关新发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备、关键元器件零部件和基础材料、油气勘探开发等领域关键核心技术。加大基础研究财政投入力度、优化支出结构，对企业投入基础研究实行税收优惠，鼓励社会以捐赠和建立基金等方式多渠道投入，基础研究经费投入占研发经费投入比重提高到 8%以上。

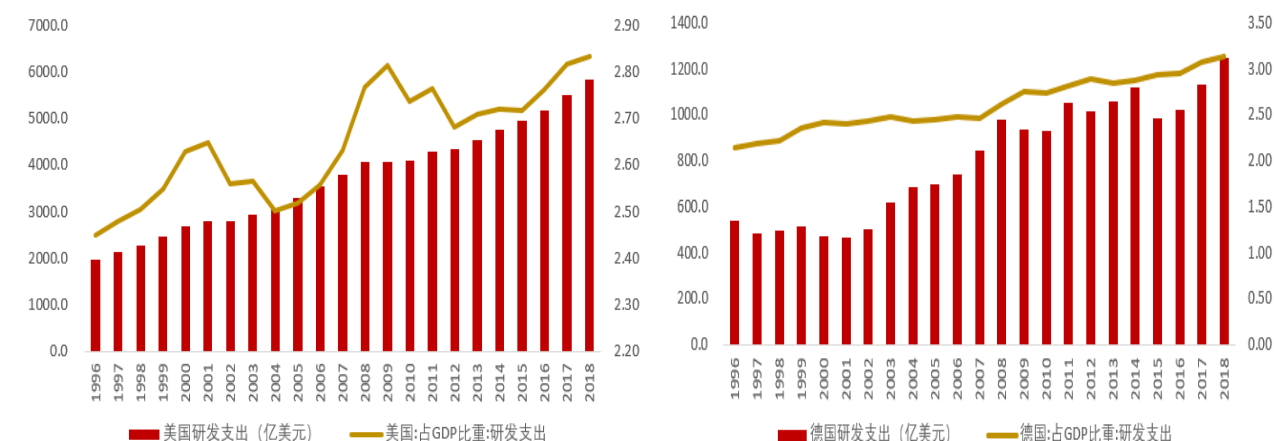
资料来源：相关部委官网，东莞证券研究所

2.2.2 研究经费投入持续增加

2.2.2.1 发达国家研究经费投入保持较快增长

发达国家研究经费投入保持较快增长。根据世界银行的统计数据计算，美国、德国 2000-2018 年研究经费占 GDP 的比重分别提升 0.2 个百分点和 0.72 个百分点，研究经费投入年均复合增速分别为 4.4%和 5.6%，2018 年研究经费投入分别达到 5839 亿美元和 1245.3 亿美元，分别占其 GDP 的比例达到 2.83%和 3.13%。

图 14：美国研发经费及其占 GDP 的比例（亿美元，%）图 15：德国研发经费及其占 GDP 的比例（亿美元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

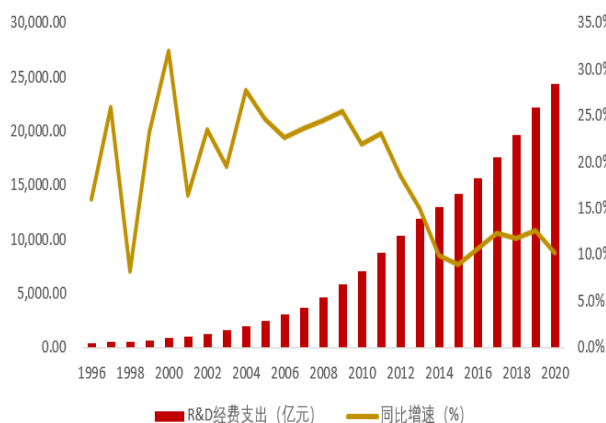
2.2.2.2 我国研究经费投入增速快于发达国家

我国研究经费投入已居世界第二，增速快于发达国家。根据国家统计局数据，我国 2000-2018 年研究经费投入由 895.7 亿元增长至 1.97 万亿元，年均复合增速约为 18.7%，增速快于同期美国和德国的研究经费投入。2020 年，我国研究经费投入达到 2.44 万亿元，同比增长 10.2%。目前我国研究投入规模仅次于美国，已居世界第二。

与发达国家相比，我国研究经费投入占 GDP 的比例还有提升空间。根据世界银行统

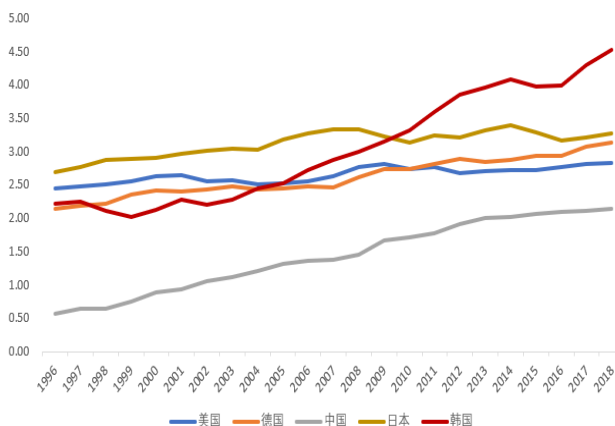
计数据，2018 年，我国研究经费投入占 GDP 的比例为 2.14%，而同期美国、德国、日本和韩国分别为 2.83%、3.13%、3.28%和 4.53%。2020 年，我国研究经费投入占 GDP 比例约为 2.4%，较 2018 年提升 0.36 个百分点。与发达国家相比，我国研究经费投入占 GDP 的比例还有较大提升空间。

图 16：中国研究经费及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

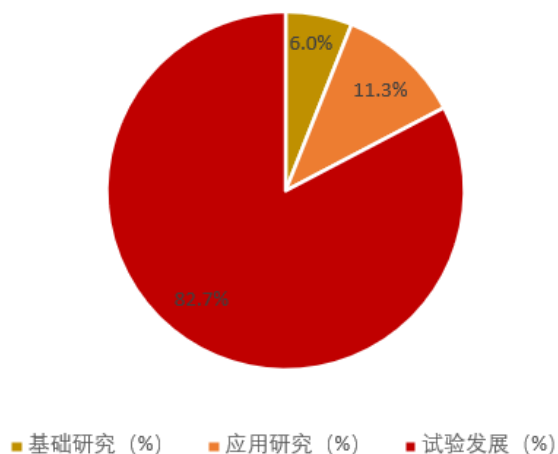
图 17：各国研究经费占 GDP 的比例对比（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

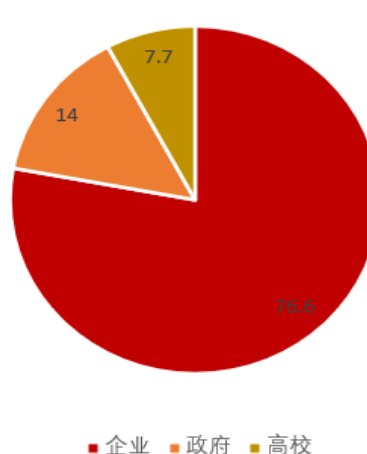
我国研究经费主要投向试验发展，企业是投入主体。分活动类型看，2020 年，我国基础研究、应用研究和试验发展分别投入经费 1467.0 亿元、2757.2 亿元和 20168.9 亿元，分别同比增长 9.8%、10.4%和 10.2%，所占比重分别为 6.0%、11.3%和 82.7%。分活动主体看，研究经费来自各类企业、政府属研究机构 and 高等学校分别为 18673.8 亿元、3408.8 亿元和 1882.5 亿元，分别同比增长 10.4%、10.6%和 4.8%，所占比重分别为 76.6%、14.0%和 7.7%。

图 18：2020 我国研究经费投向占比（%）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 19：2020 年我国研究经费来源占比（%）

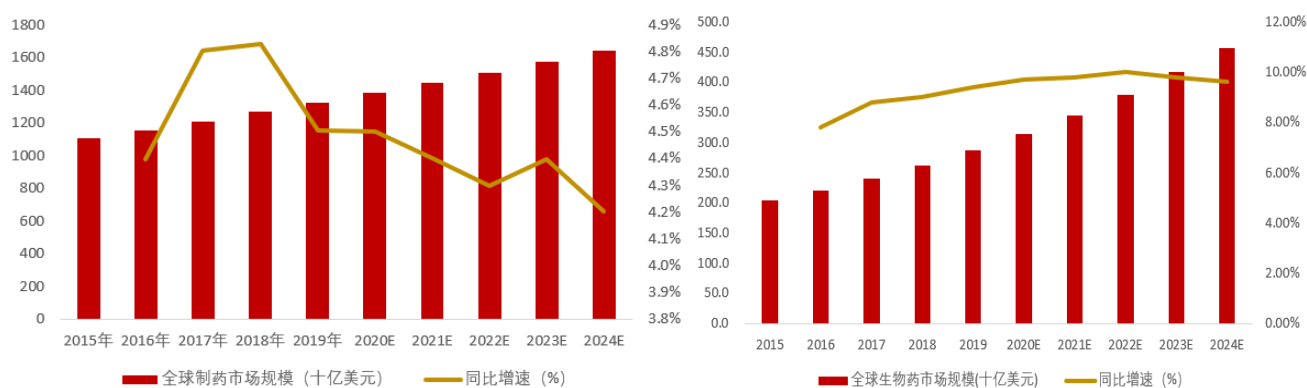


资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

2.2.3 全球制药市场及研发支出保持较快增长

全球制药市场保持稳增。根据弗若斯特沙利文，全球医药市场规模由 2015 年的 1.1 万亿美元增长至 2019 年的 1.32 万亿美元，CAGR 约为 4.6%。预计到 2024 年增长至 1.64 万亿美元，2019-2024 年 CAGR 4.4%。全球生物药市场以快于全球制药市场增速增长。根据弗若斯特沙利文，全球生物药市场规模由 2015 年的 2048 亿美元增长至 2019 年 2864 亿美元，CAGR 约为 8.7%。预计到 2024 年增长至 4567 亿美元，2019-2024 年 CAGR 约为 9.8%。

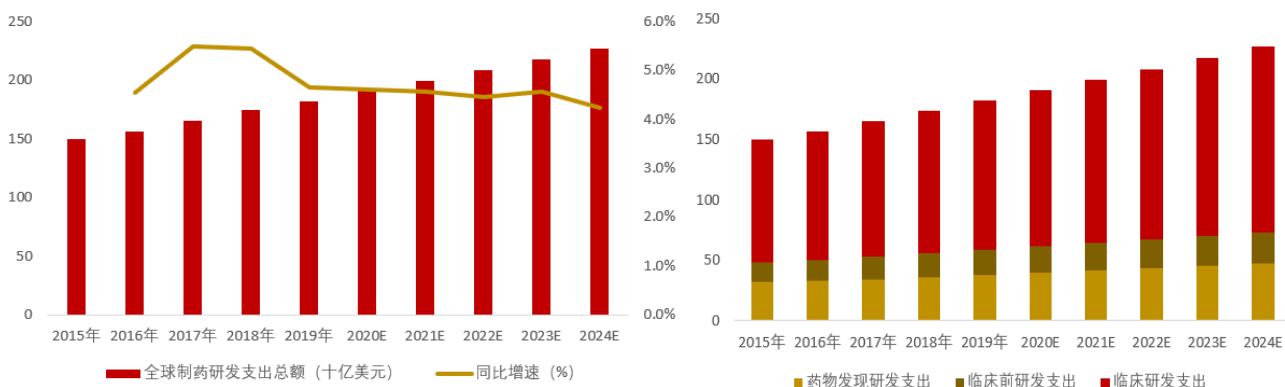
图 20：全球制药市场规模及其同比增速（十亿美元，%） 图 21：全球生物药规模及其同比增速（十亿美元，%）



资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所 资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所

全球制药市场研发支出保持稳增。根据弗若斯特沙利文，全球医药市场研发支出由 2015 年的 1498 亿美元增长至 2019 年的 1824 亿美元，CAGR 约为 5%。预计到 2024 年增长至 2270 亿美元，2019-2024 年 CAGR 约为 4.5%。全球研发支出占全球制药市场总规模 2019 年达到 13.8%。

图 22：全球制药研发支出及其增速（十亿美元，%） 图 23：全球制药研发支出构成（十亿美元）

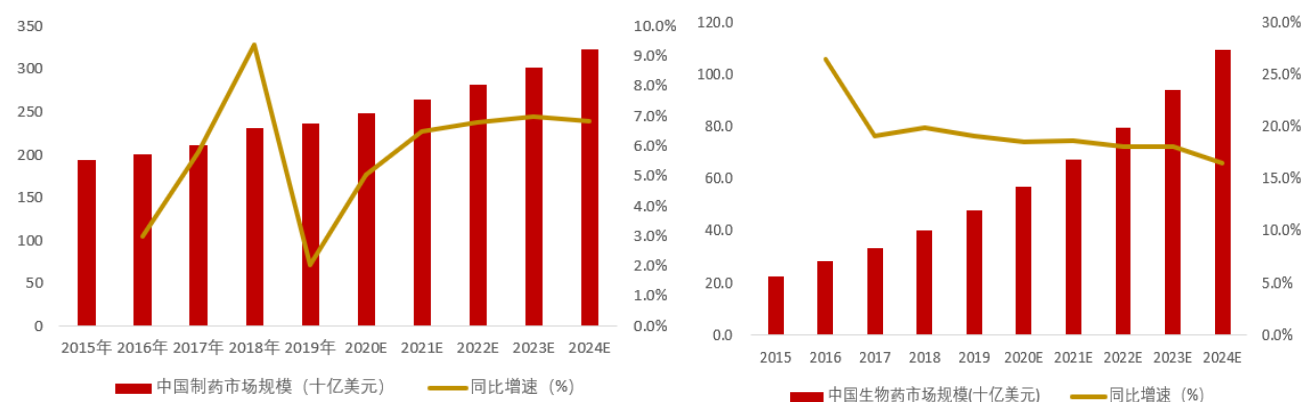


资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所 资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所

2.2.4 我国制药市场及研发支出快于全球市场增长

中国制药市场增速快于全球市场。根据弗若斯特沙利文，中国医药市场规模由 2015 年的 1943 亿美元增长至 2019 年的 2363 亿美元，CAGR 约为 5%。预计到 2024 年增长至 3226 亿美元，2019-2024 年 CAGR 约为 6.4%。中国生物药市场保持快增，增速快于全球生物药市场。根据弗若斯特沙利文，中国生物药市场规模由 2015 年的 223 亿美元增长至 2019 年 480 亿美元，CAGR 约为 21.1%。预计到 2024 年增长至 1096 亿美元，2019-2024 年 CAGR 约为 18%。

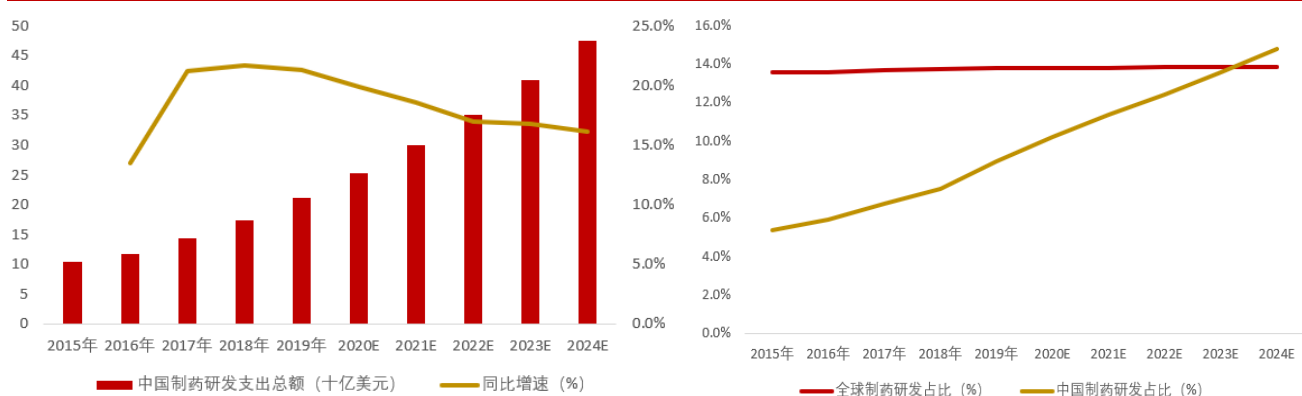
图 24：中国制药市场规模及其同比增速（十亿美元，%） 图 25：中国生物药规模及其同比增速（十亿美元，%）



资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所 资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所

中国制药市场研发支出增速快于全球市场。根据弗若斯特沙利文，中国医药市场研发支出由 2015 年的 105 亿美元增长至 2019 年的 211 亿美元，CAGR 约为 19.1%。预计到 2024 年增长至 476 亿美元，2019-2024 年 CAGR 17.7%。中国研发支出占中国制药市场总规模 2019 年达到 8.9%，低于同期全球制药市场研发占比。

图 26：中国制药研发支出及其增速（十亿美元，%） 图 27：全球及中国制药研发支出占比（%）



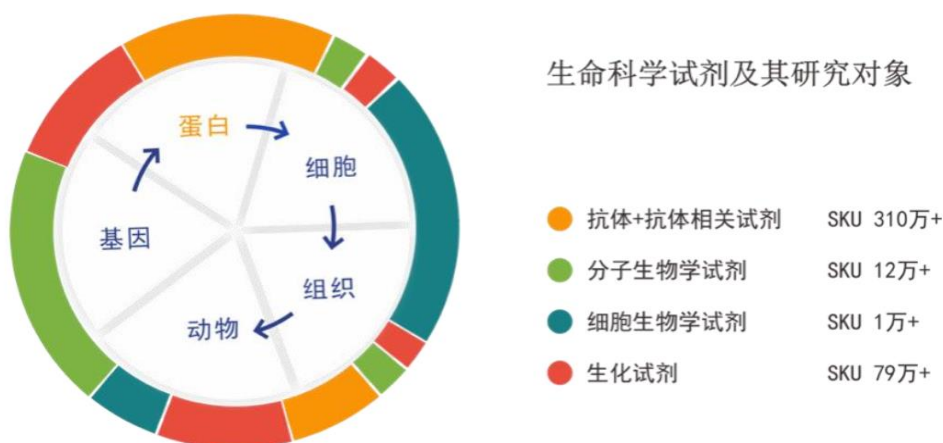
资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所 资料来源：弗若斯特沙利文，泰格医药招股说明书，东莞证券研究所

3、基于一站式平台，为客户提供专业全面的生命科学综合服务

3.1 公司产品种类丰富，积累了大量优质且稳定的客户资源

公司是国内提供生命科学试剂产品最全面的企业之一。公司整合了 Agilent、BD、CST、Cytiva（原 GE）、Merck、Perkin Elmer、R&D systems、Miltenyi、MSD、Qiagen 等 50 多家行业知名品牌抗体产品，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。截止 2021 年 9 月 30 日，公司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，涵盖生命科学基础研究、医学基础研究、体外诊断研究、药物研发、细胞治疗研究等领域，是国内抗体品种及规格最全面的供应商之一，有效满足不同领域研究人员对抗体多元化的应用需求。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。

图 28：公司生命科学试剂种类及其研究对象（截至 2021 年 9 月 30 日）



资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

优质且稳定的客户资源为公司业务的持续稳定发展提供了充分保障。2017 年-2021 年，公司业务订单量合计突破 61 万笔，累计服务客户超过 10,000 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 10.76 万名。公司客户包括清华大学、北京大学、复旦大学、上海交通大学、浙江大学等高等院校（覆盖 92 所 985、211 大学）；中国科学院系统、中国医学科学院系统、中国农业科学院系统等科研院所（覆盖 454 所科研院所）；复旦大学附属中山医院、中国医科大学附属第一医院、华中科技大学附属协和医院、上海交通大学附属第九人民医院等医院（覆盖 498 所三甲医院）；以及多家生物医药企业（覆盖 50 多家国内外上市公司）。

图 29：公司客户群体



资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

3.2 公司加大自主品牌的生产规模和布局

公司建设南京自主品牌生产基地，加大自主品牌的生产规模和布局。公司自主品牌“Absin”产品生产包括自主生产和 ODM 委托生产，以 ODM 委托生产为主。抗体国际龙头品牌 Abcam 在世界范围内共拥有 400 多家 OEM 厂商，2015 年在 Abcam 所有产品线中，有 60% 的营收来自 OEM 产品。因此，在全球范围内生命科学试剂的生产通过 ODM/OEM 模式进行是普遍的方式。2019 年 10 月，公司开始小规模自主生产检测试剂盒、缓冲液（工业级）、稀释液、预制胶等产品，2019 年、2020 年和 2021 年，公司自主生产产品实现销售收入 167.10 万元、565.64 万元和 1030.32 万元。目前公司自主产品的生产尚处于起步阶段，占国内生命科学试剂的生产规模的份额预计较小。公司拟总投资 2.80 亿元，在南京建设自主品牌生产基地，投资新生产线和研发实验室，持续研发新技术，拓宽自有品牌产品线生产，提升生产规模，进一步扩大公司产品应用领域。随着公司自主品牌生产基地的逐步建成投产，公司自主生产所占份额将显著提升。

3.3 公司为客户提供专业全面的生命科学综合服务

基于一站式平台，公司为客户提供专业全面的生命科学综合服务。公司自成立以来长期专注于以抗体为核心的生命科学试剂领域，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。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发各类研究，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。

3.4 公司构建了多元化销售体系

根据客户类型及需求，公司构建了多元化销售体系。公司根据客户类型及需求，采取线上平台与线下渠道并行，直销为主、经销为辅的多元化销售体系。线上平台方面，公司依托自有线上平台，通过精准检索、智能推荐、订单全流程追踪系统等满足客户的各类产品需求，实现便捷购买体验；线下渠道方面，公司注重营销网络布局，先后在全国设立了 5 个销售子公司和 32 个办事处，负责各地区的线下市场推广和产品销售工作，初步实现辐射全国的扁平化营销网络。线上平台与线下渠道相结合，有助于提升客户体验，增强客户粘性。此外，公司自创立以来始终坚持以直销模式开拓市场，报告期各年度直销收入占营业收入比例均在 84%以上。直销模式下，公司可与客户保持直接且紧密的联系，及时了解客户的需求和反馈，降低信息不对称性，为客户提供全面技术支持。

图 30：公司全国营销网络



资料来源：优宁维招股说明书，东莞证券研究所

4、投资建议

首次覆盖，给予公司“推荐”评级。预计公司 2022 年、2023 年每股收益分别为 1.63 元和 2.05 元，对应估值分别为 37 倍和 30 倍。公司公司产品种类丰富，在行业内树立了“优宁维-抗体专家”的品牌形象，基于一站式平台，为客户提供专业全面的生命科学综合服务，积累了大量优质且稳定的客户资源。首次覆盖，给予对公司“推荐”评级。

表 10：公司盈利预测简表（截至 2022 年 7 月 22 日）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,110	1409	1,800	2310

营业总成本	979	1239	1,578	2019
营业成本	852	1,073	1,366	1,748
营业税金及附加	4	6	7	9
销售费用	77	99	122	152
管理费用	32	41	50	62
财务费用	-3	-14	-18	-23
研发费用	17	35	50	69
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
营业利润	138	177	224	294
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	138	177	224	294
减：所得税	29	36	46	61
净利润	109	141	178	233
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	109	141	178	233
摊薄每股收益(元)	1.25	1.63	2.05	2.69
PE（倍）	48.74	37.37	29.72	22.65

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5、风险提示

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）供应商终止合作的风险。公司与部分供应商在总体协议中约定了特定期间最低采购金额。若公司在合同约定的期限内未能完成相关采购指标，则供应商可能提前单方面终止协议。报告期内公司与主要供应商合作关系稳定，但不排除未来可能随着供应商采购指标增加、公司所处行业竞争加剧或供应商自身发生整合等原因，导致公司无法持续完成采购指标或与供应商发生竞争，进而影响公司与主要供应商合作的风险。

（3）主要品牌厂商直销替代的风险。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。

（4）业务与模式创新失败风险。公司业务与模式的创新是近年来各类业务保持持续快速增长的基础，未来如公司不能持续保持业务与模式创新，或新的业务与模式创新无法获得市场认可，则公司可能面临创新投入失败、竞争优势削弱、市场份额下滑、经营效率降低等创新失败风险。

（5）产品质量风险。公司自供应商采购成品，销售给下游客户实现盈利，但无法参与供应品牌厂商的研发、生产环节，无法对产品质量形成有效把控。虽然公司所售产品主要为业内知名品牌，但不能排除由于厂商技术线改进、产品更新换代、运输条件不当等可能导致产品质量不稳定的风险。如公司所售产品质量不稳定，导致客户无法实现科研目标，则可能导致客户投诉增加、公司市场形象及品牌美誉度受损等不利后果。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票、非上市公司等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn