

2022年09月09日

近岸蛋白 (688137.SH)

新股覆盖研究

投资要点

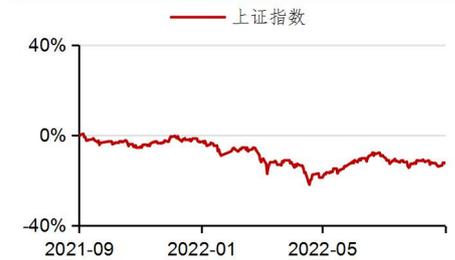
- ◆ 下周四(9月15日)有一家科创板上市公司“近岸蛋白”询价。
- ◆ **近岸蛋白(688137)**：公司是一家专注于重组蛋白应用解决方案的高新技术企业，主营业务为靶点及因子类蛋白、重组抗体、酶及试剂的研发、生产、销售，并提供相关技术服务。公司2019-2021年分别实现营业收入0.36亿元/1.80亿元/3.42亿元，YOY依次为38.37%/399.79%/90.11%，三年营业收入的年复合增速136.02%；实现归母净利润-0.08亿元/0.83亿元/1.49亿元，YOY依次为31.37%/1077.21%/79.42%，于2020年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1公司实现营业收入1.66亿元，同比增长26.87%；实现归母净利润0.71亿元，同比增长33.87%。公司预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润为10,392.94-10,709.58万元，同比下降16.21%-18.69%。
- ① **投资亮点**：1、公司为国内基因重组表达蛋白领域领先厂商，实现了产品从实验室至量化生产的跨越；长期来看，有望受益于该领域国产替代趋势的发展。公司深耕重组蛋白十余年，目前已推出了2,900余种靶点及因子类蛋白产品、60余种重组抗体产品，500余种酶及试剂产品，并具有大规模生产的能力；根据Frost & Sullivan预测数据，公司占据了国内重组蛋白科研试剂市场4.1%的市场份额，为国内重组蛋白领域领先厂商之一。长期以来欧美发达国家在重组蛋白试剂领域处于垄断地位，国内酶及试剂行业起步较晚，国产品牌在技术储备、人才积累等方面仍存在较大差距；但近年来随着国际形势变化带来的产品供应不确定性增加，以及国产重组蛋白企业快速崛起，国产替代路径越发清晰，公司作为领先企业有望受益。2、公司是国内少数具有mRNA原料酶规模化生产能力的企业之一，为该领域的国产龙头，且在市场份额上领先优势较大；长期来看，公司有望从此产品入手，逐步搭建与下游药企的合作关系并延伸至其他产品。公司于2013年开始布局mRNA原料酶的发展，目前已经成功研发出多种高质量标准的mRNA生产关键原料；且公司具备mRNA疫苗原料酶规模化生产能力，综合来看在生产规模及技术上相对同业公司较为领先。根据Frost & Sullivan数据，公司在国内mRNA原料酶及试剂市场国内厂家排名第一，相关产品已经达到国际先进水平，2021年度国内市场占率为39.80%，远大于国产厂商第二名的5%。公司mRNA原料酶及试剂的主要客户为在国内变异株重组新冠疫苗研发上较为领先的沃森生物，目前其mRNA变异株疫苗已完成III期临床研究，预计随着研发的进一步推进及未来疫苗进入量产接种阶段，公司在mRNA原料酶上的需求或将有一定保障。除沃森生物以外，截至2022年5月15日，公司已经凭借mRNA产品与包括艾博生物、丽凡达生物、斯微生物在内的60余家疫苗药物生产客户形成合作，未来有望受益于由mRNA产品形成的客户资源上的先发优势。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事重组蛋白产品的研发、生产和销售及提供相关服务，选取主要产品较为相似的义翘神州、百普赛斯、诺唯赞为可比公司。根据上述可比公司来看，2021年度同业平均收入规模为10.73亿元，PE-TTM(算数平均)为37.99X，销售毛利率为89.25%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于行业平均。

股价 -

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	52.63
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.4	2.2	-0.97
绝对收益	-5.54	-12.15	-26.84

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告



- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	36.0	179.8	341.9
同比增长(%)	38.37	399.79	90.11
营业利润(百万元)	-9.7	94.2	177.0
同比增长(%)	-28.25	-1,070.33	87.88
净利润(百万元)	-8.5	83.0	149.0
同比增长(%)	-31.37	-1,077.21	79.42
每股收益(元)			3.73

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、近岸蛋白	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015-2025E 全球重组蛋白市场规模 (十亿美元)	5
图 6: 2015-2025E 中国重组蛋白市场规模 (十亿元)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、近岸蛋白

公司是一家专注于重组蛋白应用解决方案的高新技术企业，主营业务为靶点及因子类蛋白、重组抗体、酶及试剂的研发、生产、销售，并提供相关技术服务。

公司提供的产品与服务可应用于生物药、生命科学基础研究、体外诊断、mRNA 疫苗药物等诸多领域。基于长期的实践经验及技术开发积累，公司综合了 23 项核心技术搭建了公司技术平台。公司打破传统蛋白设计理念，实现定向进化蛋白质性能，根据客户需求研发生产出高性能抗体及符合药企质量体系生产要求的酶及试剂。同时，公司建立了规模化生产平台，突破了相关产品从实验室到大规模生产的瓶颈。截至报告期末，公司已经推出了 2,900 余种靶点及因子类蛋白产品、60 余种重组抗体产品，500 余种酶及试剂产品。

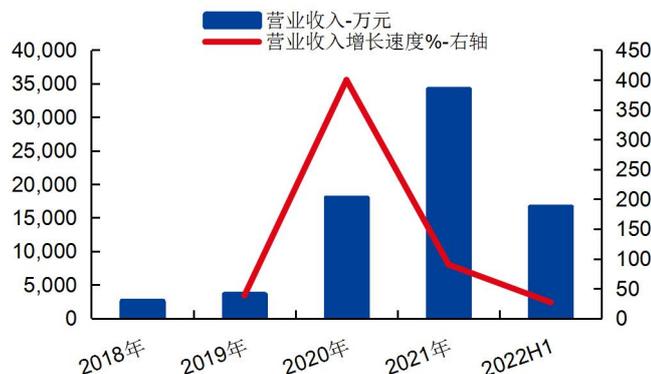
公司深耕重组蛋白行业十余年，为包括亚洲、欧洲、美洲、大洋洲在内的数千家企业与科研机构提供优质的产品与服务。凭借公司在业界树立的良好口碑，公司与罗氏、恒瑞医药、沃森生物、艾博生物、雅培、万孚生物、明德生物等国内外知名企业建立了合作关系，助力全球生物医药企业和体外诊断企业的研发和生产。同时，公司高度关注行业前沿研究，为广大科研单位提供产品与技术支持，帮助生命科学研究顺利进行。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.36 亿元/1.80 亿元/3.42 亿元，YOY 依次为 38.37%/399.79%/90.11%，三年营业收入的年复合增速 136.02%；实现归母净利润-0.08 亿元/0.83 亿元/1.49 亿元，YOY 依次为 31.37%/1077.21%/79.42%，于 2020 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 26.87%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 33.87%。

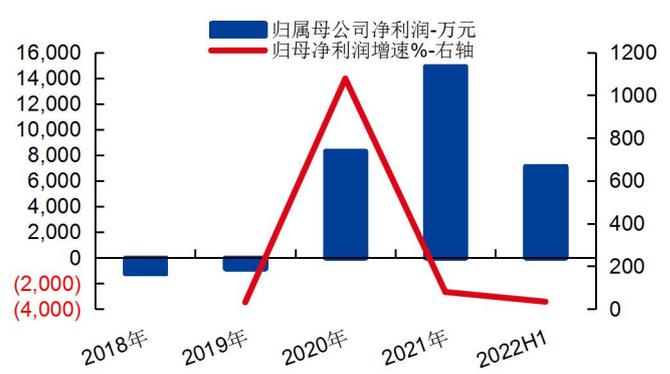
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为四大板块，分别为靶点及因子类蛋白（0.53 亿元，15.60%）、重组抗体（1.23 亿元，35.91%）、酶及试剂（1.55 亿元，45.48%）、CRO 服务（0.10 亿元，3.01%）。报告期内，2021 年主营产品收入结构较上一年有较大变动，其中靶点及因子类蛋白收入占比从 45.85%下降至 15.60%，酶及试剂的收入占比从 11.19%上升至 45.48%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



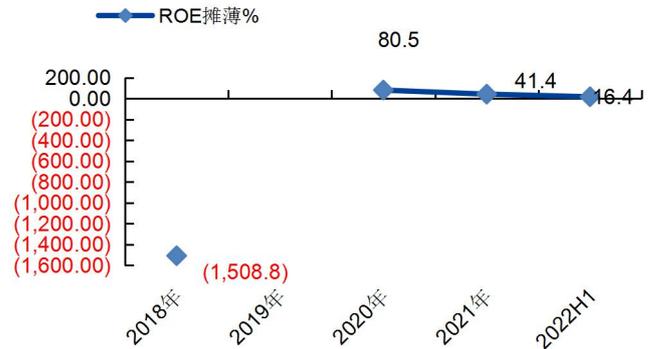
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事重组蛋白产品研发、生产及销售及提供相关服务，属于重组蛋白行业。

1、重组蛋白行业

全球重组蛋白科研试剂市场长期由国外品牌占据。根据 Frost & Sullivan 数据，2020 年全球重组蛋白试剂市场由进口品牌领跑，第一和第二名分别为 R&DSystems 和 PeproTech，国内企业在重组蛋白产品技术、质量和规模等方面与国外品牌存在较大差距。近年来，在国家相关政策的大力扶持下，我国生物科技产业发展迅速，技术进步显著，涌现了一些技术先进、具有竞争力的国内重组蛋白厂商。根据 Frost & Sullivan 数据，2020 年近岸蛋白、义翘神州、百普赛斯 3 家主要国产厂商已经占据国内市场 20.30% 的份额。

根据 Frost & Sullivan 关于全球重组蛋白市场规模分析及预测，全球重组蛋白市场从 2015 年的 70 亿美元增长到 2020 年的 108 亿美元，期间年复合增长率为 9.0%，预计 2025 年市场规模将达到 208 亿美元，2020 年至 2025 年间年复合增长率接近 14.1%。

图 5：2015-2025E 全球重组蛋白市场规模（十亿美元）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

随着国内生物制药行业的蓬勃发展以及新冠疫情的影响，重组蛋白市场发展势头强劲。根据 Frost & Sullivan 关于国内重组蛋白的市场规模分析及预测，国内重组蛋白市场规模从 2015 年的 51 亿人民币增长到 2020 年的 145.4 亿人民币，期间年复合增长率为 23.3%，预计 2025 年市场规模将达到 337.7 亿人民币，2020 年至 2025 年间年复合增长率接近 18.4%。

图 6: 2015-2025E 中国重组蛋白市场规模（十亿元）



资料来源: Frost & Sullivan, 华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为国内基因重组表达蛋白领域领先厂商，实现了产品从实验室至量化生产的跨越；长期来看，有望受益于该领域国产替代趋势的发展。公司深耕重组蛋白十余年，目前已推出了 2,900 余种靶点及因子类蛋白产品、60 余种重组抗体产品，500 余种酶及试剂产品，并具有大规模生产的能力；根据 Frost & Sullivan 预测数据，公司占据了国内重组蛋白科研试剂市场 4.1% 的市场份额，为国内重组蛋白领域领先厂商之一。长期以来欧美发达国家在重组蛋白试剂领域处于垄断地位，国内酶及试剂行业起步较晚，国产品牌在技术储备、人才积累等方面仍存在较大差距；但近年来随着国际形势变化带来的产品供应不确定性增加，以及国产重组蛋白企业快速崛起，国产替代路径越发清晰，公司作为领先企业有望受益。

2、公司是少数具有 mRNA 原料酶规模化生产能力的企业之一，为该领域的国产龙头，且在市场份额上领先优势较大；长期来看，公司有望从此产品入手，逐步搭建与下游药企的合作关系并延伸至其他产品。公司于 2013 年开始布局 mRNA 原料酶的发展，目前已经成功研发出 T7RNA 聚合酶、牛痘病毒加帽酶、mRNACap2'-0-甲基转移酶等高质量标准的 mRNA 生产关键原料；且公司具备 mRNA 疫苗原料酶规模化生产能力，据上海科学技术情报研究所科技查新检索中心出具的查新报告显示，公司 GMP 级 mRNA 原料酶的大规模生产达到国内先进水平，综合来看在生产规模及技术上相对同业公司较为领先。根据 Frost & Sullivan 数据，公司在国内 mRNA 原料酶及试剂市场国内厂家排名第一，相关产品已经达到国际先进水平，2021 年度国内市占率为 39.80%，远大于国产厂商第二名的 5%。公司 mRNA 原料酶及试剂的主要客户为在国内变异株重组新冠疫苗研发上较为领先的沃森生物，目前沃森生物的 mRNA 变异株疫苗已完成 III 期临床研究，预计随着研发的进一步推进及未来疫苗进入量产接种阶段，公司在 mRNA 原料酶上的需求或将有一定保障。除沃森生物以外，截至 2022 年 5 月 15 日，公司已经凭借 mRNA 产品与包括艾博生物、丽凡

达生物、斯微生物在内的 60 余家疫苗药物生产客户形成合作，未来有望受益于由 mRNA 产品形成的客户资源上的先发优势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

1、**诊断核心原料及创新诊断试剂产业化项目**：项目拟采用公司现有成熟、先进的发酵生产工艺进行产品生产，新增设备共计 403 台（套）；建设完成后，可实现年产诊断核心原料 10,280 克、创新诊断试剂 450 克。

2、**研发中心建设项目**：公司拟通过本次“研发中心建设项目”购置先进研发设备，引进技术人才，增强公司研发能力，进而提升公司的综合竞争力；项目拟租用办公楼 2,000.00m² 用于研发中心建设，增加现有研发场地面积，购置研发、试验及检测设备共计 284 台（套），新增研发总监 4 人、高级研究员 14 人，其他研发人员 232 人。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	诊断核心原料及创新诊断试剂产业化项目	80,545.53	80,545.53	3 年
2	研发中心建设项目	52,385.28	52,385.28	3 年
3	补充流动资金	17,069.19	17,069.19	-
	合计	150,000.00	150,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 3.42 亿元，同比增长 90.11%；实现归属于母公司净利润 1.49 亿元，同比增长 79.42%。公司预计 2022 年 1-9 月营业收入为 23,060.00-23,500.00 万元，同比下降 15.34%-16.93%；预计归属于母公司所有者的净利润为 10,392.94-10,709.58 万元，同比下降 16.21%-18.69%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 10,182.82-10,499.45 万元，同比下降 18.24%-20.71%。公司预计 2022 年 1-9 月经营业绩较去年同期下降，主要原因系：2021 年度，沃森生物基于新冠疫苗（ARCoV）临床研究、质量体系研究以及 mRNA 疫苗生产工艺技术体系建设等需求，向公司采购 mRNA 原料酶及试剂；其中，公司 2021 年度第三季度向沃森生物销售收入金额为 9,796.11 万元，金额较大。而公司 2022 年前三季度对沃森生物的销售收入较去年同期大幅下降，导致公司 2022 年度 1-9 月经营业绩较去年同期下降。

公司主要从事重组蛋白产品的研发、生产和销售及提供相关服务，选取主要产品较为相似的义翘神州、百普赛斯、诺唯赞为可比公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 10.73 亿元，PE-TTM（算数平均）为 37.99X，销售毛利率为 89.25%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于行业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入 (亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
301047.SZ	义翘神州	137.15	29.21	9.65	-39.53%	7.20	-36.15%	93.97%	10.66%
301080.SZ	百普赛斯	112.48	53.31	3.85	56.30%	1.74	50.34%	92.57%	7.06%
688105.SH	诺唯赞	283.13	31.45	18.69	19.44%	6.78	-17.46%	81.22%	16.43%
688137.SH	近岸蛋白	/	/	3.42	90.11%	1.49	79.42%	87.69%	41.42%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

新冠疫情对公司经营业绩的影响、mRNA 疫苗行业下游客户研发失败或技术路线改变导致发行人 mRNA 疫苗原料酶及试剂业务收入下降的风险、客户集中度较高风险、公司面对新进入者保持竞争优势存在的不确定性的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com