

生命科学卖水人，分子试剂领头羊

——诺唯赞（688105）深度报告

民生医药 朱凤萍

生物试剂产业图谱

生物试剂分类

产品分类

举例及用途

国内市场规模

国内竞争格局

海外企业

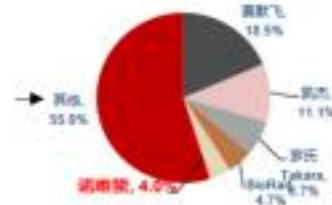
国内企业

分子类

核酸以及小分子进行的实验中需要用到的试剂类型

核酸为主要组分	DNA ladder: DNA分子量标准
用于连接核酸及小分子合成、酶切及连接	DNA聚合酶试剂盒: DNA复制
用于核酸、外泌体的提取与纯化、产品回收、染色、修饰	DNA提纯试剂盒: 实时荧光定量PCR (qPCR)、克隆、Southern印迹、测序、PCR
用于克隆	感受态细胞: 使细胞膜表面出现孔洞, 便于外源基因等进入
其他	DNA loading buffer: 显示电泳, 加大样本密度使其沉降到点样孔

2020 年约 80 亿元



赛默飞、凯杰、罗氏、Takara、BioRad、NEB

诺唯赞、菲鹏、翊圣生物 (未上市)、全式金 (未上市)、爱博泰克 (未上市)、康为世纪 (未上市)

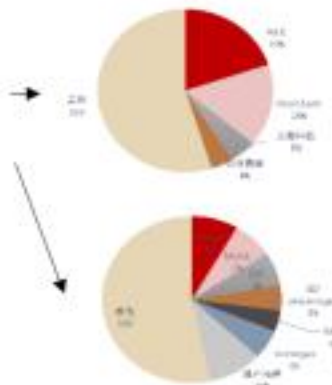
蛋白类

围绕蛋白大分子进行的实验中需要用到的试剂类型

重组蛋白	1) 靶点蛋白: 开发靶向治疗药物; 2) 标记蛋白: 药物筛选和优化
抗体	1) 抗独特型抗体: 识别血液中的药物抗体, 并产生特异性结合; 2) 检测抗体: 检测病毒抗原或其他生物标志物抗原
蛋白芯片	蛋白质微阵列: 蛋白质功能筛选
用于蛋白的修饰、纯化、电泳	蛋白纯化用的离子交换树脂: 进行离子交换反应
其他	Western Blot buffer

重组蛋白2019 年约9亿元
抗体2019年约 27亿元

其他2019年约 5亿元



Bio-Techne、PeproTech、BioVision、Abcam

义翘神州、近岸科技、金斯瑞、菲鹏

Abcam、Merck、BD Pharmingen、R&D systems、invitrogen (Thermo Fisher)

义翘科技、百普赛斯

细胞类

围绕体外细胞进行的实验中需要用到的试剂类型

细胞为主要组分	人骨髓瘤细胞: 用于生产杂交瘤细胞
用于细胞培养、转染、凋亡、裂解	1) 转染试剂: 在真核细胞中插入外源DNA; 2) 培养基和细胞因子蛋白: 进行细胞培养的关键试剂, 维持细胞体外生长
其他	细胞培养用抗生素: 抑制细菌、真菌或支原体污染

2019年约27亿元



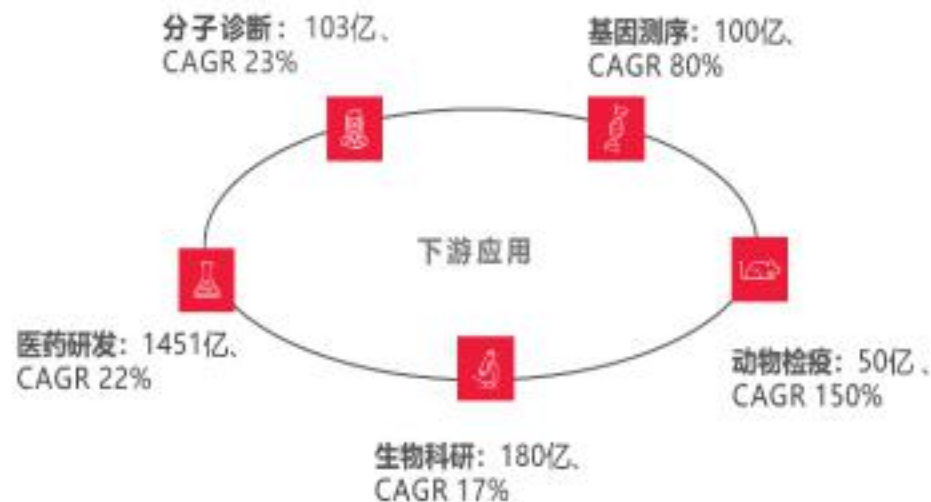
安捷伦、赛默飞、Sigma-Aldrich、Bio-Rad、Lonza、梅里埃、BD、凯杰

义翘科技、翊圣生物 (未上市)

生物试剂市场规模不断扩大

技术进步推动生物试剂需求增长,生物试剂市场规模也正随之不断扩大,但多个细分领域仍被进口占据。
按照终端客户分为科研端和工业端。

2020年国内生物试剂细分应用领域市场规模及增速



资料来源: 弗若斯特沙利文, 民生证券研究院

2015-2024E全球及中国生物科研试剂市场规模



资料来源: 弗若斯特沙利文, 民生证券研究院

投资要点

● 国内分子试剂龙头，终端产品全面开花

诺唯赞主营业务为分子类生物试剂，目前终端产品已涵盖多个领域。通过对四大核心技术平台的充分应用，公司现有200余种基因工程重组酶和1,000余种高性能抗原和单克隆抗体等关键原料，拥有800多个终端产品。

● 生物试剂方兴未艾，公司产品 and 平台优势明显

公司生物试剂产品线丰富且产品性能不输跨国企业产品，此外，公司可以通过自主研发的蛋白质定向进化和改造平台提供能适配于不同生产体系的定制化高端突变酶，满足不同行业的特殊需求。对标赛默飞，公司有望通过更为低廉的价格和更优质的服务，巩固国内细分领域龙头地位，且进一步占据进口产品的市场份额。

● 借创新研发东风，快速切入药物和疫苗开发产业链

借助新冠契机，公司通过给药企提供高性能抗体筛选服务、临床CRO服务以及mRNA疫苗原料，帮助其更高效地完成新药研发，目前已与国内200余家mRNA医药研发企业达成合作。预计2035年全球mRNA医药市场规模为230亿美元，国内目前也尚处于初期，公司mRNA整体解决方案业务市场空间广阔。

● POCT后起之秀，一体化生产模式优势明显

POCT模式由于及时便捷性广受追捧，近年来发展迅速。公司基于自主研发技术平台，POCT检测，操作简单、检测速度快且灵敏度较高。公司产品覆盖8大系列检测项目，产品种类较为完备，终端客户覆盖了2,200多家医院、第三方检验中心等医疗机构，未来有望迅速扩容。



01

国内分子试剂龙头，终端产品全面开花

02

生物试剂方兴未艾，公司产品和平台优势明显

03

借创新研发东风，快速切入药物和疫苗产业链

04

POCT后起之秀，一体式生产模式优势明显

05

诺唯赞是国内以酶为核心的稀缺标的

06

盈利预测

CONTENTS

目录



01. 国内分子试剂龙头， 终端产品全面开花

1.1

基础科学研究院为其余事业部输送技术和原料





- 截至2022年10月，公司拥有员工4千余名，研发人员约1/3，其中博士、硕士学历占比超过50%；
- 销售人员1500余名，在全国20多个城市及地区设立直销办事处，通过专业的销售团队直接面向客户，以确保市场开拓的效率和服务的专业性

1.1 诺唯赞发展历程



资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

1.1 技术核心为蛋白质关键共性技术平台

酶、抗原、抗体等功能性蛋白质的研发生产技术属于生物科技最上游端，研发周期长，国内企业进入时间较短，**长期被进口企业垄断**。诺唯赞成立之初即聚焦于该领域，经过近10年技术迭代，建立了**围绕功能性蛋白质的关键共性技术平台**。

公司四大技术平台

蛋白质定向改造与进化平台

- 酶的分子定向进化技术，成功改造200种以上的酶
- 酶活性、抗干扰、耐杂质、半衰期等性能实现大幅提升

规模化多系统重组蛋白制备平台

- 高产量哺乳动物细胞改造技术，表达量达2-8g/L，达到国际一流水平
- 单位产量达成国内先进水平

基于单B细胞的高性能抗体发现平台

- 单B细胞平台抗体筛选效率大幅提升，两周左右可以获得所需抗体
- 顶尖高性能兔单克隆抗体制备技术，与靶分子结合力提升数百倍，拥有1000余种单克隆抗体

量子点修饰偶联与多指标联检技术平台

- 创新性材料、新型光学材料应用，性能较传统荧光素达到10倍以上的提升
- 一个样本、一步操作，即可得到多个检测结果的效果

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

1.1

以关键共性技术平台为基础，不断进行产品迭代

公司完成核心原料到终端产品生产全覆盖

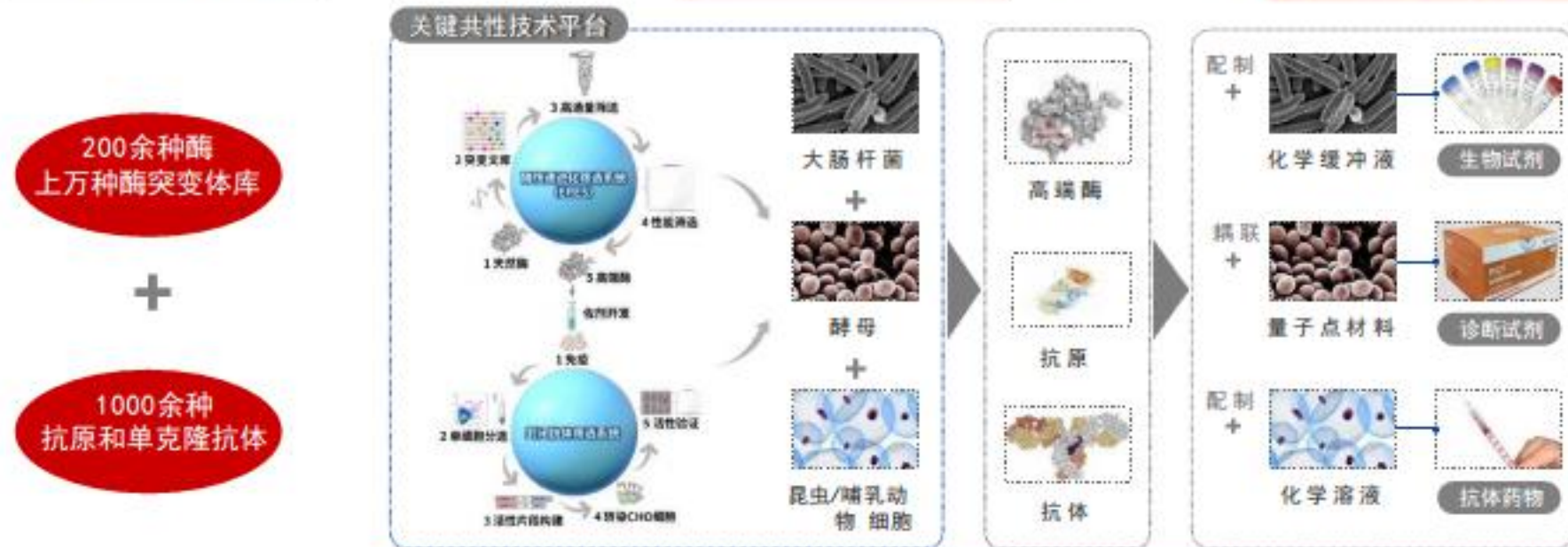
自主可控的关键原料

蛋白质定向改造与进化

基因工程重组表达

核心原料制备

终端产品生产



97%以上核心原料自产

打造生命科学上游供应链解决方案

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

1.1

公司主营业务为生物试剂、POCT产品和生物医药

公司架构

专业技术



生物化学



分子生物学



免疫学



酶学



化学



细胞工程学



生物信息学

技术平台

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

产品组合

生物试剂产品

PCR系列、qPCR系列、分子克
隆系列、逆转录系列、基因测序
系列、Bio-assay系列、提取纯
化系列、基因编辑系列、细胞/
蛋白系列

POCT诊断产品

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、呼吸道、全自动高通量仪器

生物医药产品

抗体License-out、CRO服务、
疫苗原料

客户组合

科研及
医疗机构

高通量测
序企业

诊断试剂
生产企业

制药企业及
CRO企业

疫苗生产
企业

临床医院

ICL

体检机构

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

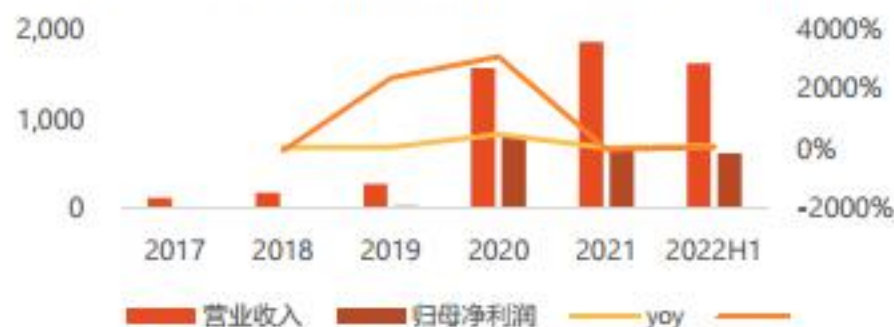
1.2 公司经营情况良好，看好后疫情时代的持续发展

1) 收入端：自2017-2021年，公司营收从1.12亿元增长至18.69亿元，若剔除新冠相关产品营收，2021年常规产品营收约7.24亿元，同比增速达90%，2022H1常规产品收入4.48亿元，同比维持高增速，为51%。公司并重销售与研发，2017-2021年，公司5年累计销售和研发支出分别为7.09亿元和4.99亿元，且2021年费用端同比增幅达78%，整体投入水平较高。

2) 产品端：生物试剂为主力营收板块，占比维持70%以上，其中2021年常规收入为5.33亿元，新冠核酸原料为1.06亿元。

3) 全球化：积极开拓北美、日韩、欧洲和东南亚市场，海外营收持续提升，2021年海外营收占比提升至14.46%，且新冠相关产品已开始带动常规产品销售。

2017-2022H1，公司营收受疫情增益较大（百万元）



2017-2022H1，公司研发和销售投入持续加大（百万元）



生物产品和POCT试剂营收占比超89%



借助新冠疫情，公司海外布局加速



资料来源：wind，民生证券研究院

02. 生物试剂方兴未艾，公司产品和平台优势明显

2.1 多元化产品+定制化服务为核心竞争力

公司产品丰富，面向客户群体广泛。公司自成立之初即专注于生物试剂业务，通过自主开发的蛋白质定向改造与进化平台对高端酶定向进化，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，其应用提高了产品的性能和稳定性，目前已有500多种终端产品，以适应用户个性化和多样化的使用需求。

生物试剂覆盖广泛的客户群体

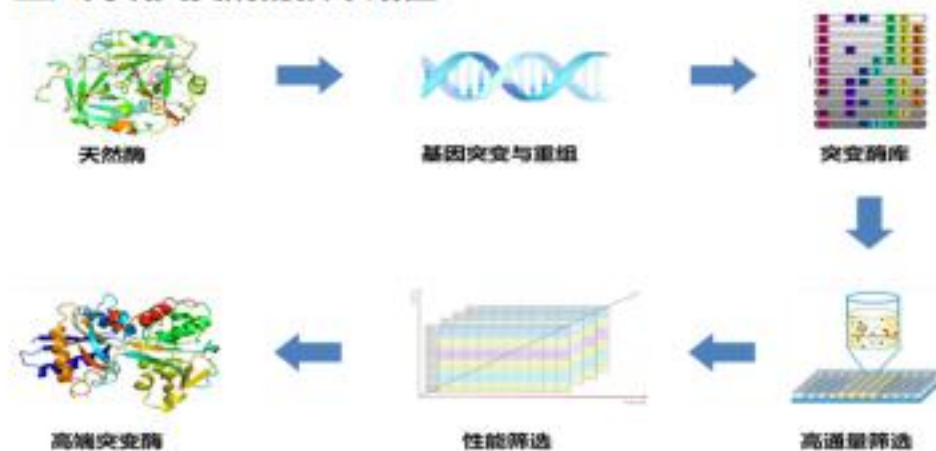


资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

2.2 定制化高端突变酶满足客户需求

公司可提供能适配于不同生产体系的定制化高端突变酶。

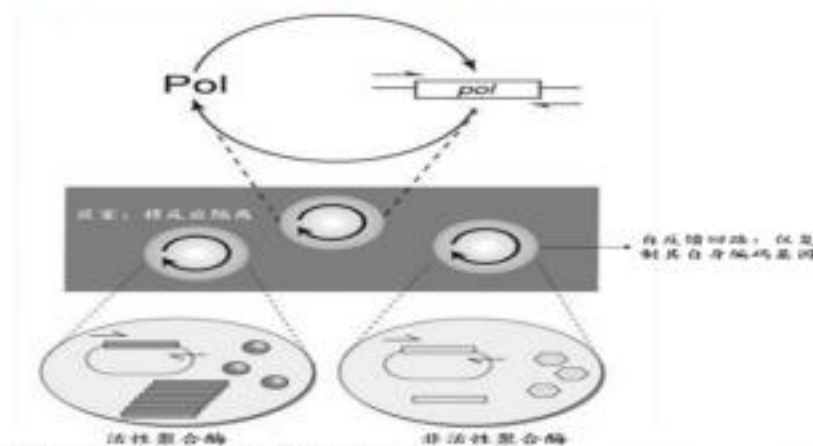
生产高端突变酶的技术路径



资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

多种定向突变策略和快速富集系统

多种定向突变策略和快速富集系统提高突变酶的筛选效率



资料来源：公司官网，民生证券研究院

2.3

他山之石——赛默飞，全球科学服务龙头

诺唯赞与赛默飞业务重合部分主要在于生命科学领域的酶及生物试剂产品。

诺唯赞与赛默飞生命科学解决方案的科研用生物试剂业务有重合



注：营业收入基于2021年第二季度前10个月数据（未计入公司内部销售和回购）

资料来源：公司官网，民生证券研究院

2.3 诺唯赞产品与进口厂家产品对比

诺唯赞关键酶原料与对应进口厂家产品对比

Taq DNA聚合酶：PCR系列、qPCR系列、逆转录系列关键原料				高保真DNA聚合酶：PCR系列、基因测序系列的关键原料			
项目	诺唯赞	进口代表厂家1	进口代表厂家2	项目	诺唯赞	进口代表厂家1	进口代表厂家2
活性	高	高	高	高保真度	中, Taq的69倍	高, Taq的300倍	中, Taq的100倍
扩增长度	≤5kb	5kb	≤5kb	扩增长度	40kb	20kb	≤20kb
扩增速度	15sec/kb	15sec/kb	60sec/kb	扩增速度	快, 4sec/kb	差, 15-30sec/kb	中, 10sec/kb
扩增效率	90%-110%	90%-110%	90%-110%	扩增产量	高	高	高
稳定性	高, 37°24h	高, 室温24h	高	稳定性	室温72h	室温24h	-
抑制剂耐受剂	高, 可耐受血红素等杂质	高, 可耐受血红素等杂质	是	抑制剂耐受性	高	高	高
增强的特异性	是	是	是	增强的特异性	是	是	是
热启动技术	抗体法	抗体法	核酸适配体	热启动技术	抗体法	-	核酸适配体

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

03. 借创新研发东风，快速 切入药物和疫苗产业链

3.1 生物医药，是围绕原料端向应用端的再次拓展

生物医药事业部细分为抗体筛选、临床CRO和疫苗原料三块业务



抗体筛选

基于单B细胞的抗体筛选技术可以快速分选出记忆性B细胞，并在体外克隆和重组表达，并快速筛选出目标抗体，进行成药性分析，后续与药企合作

License-out



临床CRO

基于Bio-assay生物试剂为疫苗企业提供临床试验中的免疫原性评价服务、体液免疫和细胞免疫检测



疫苗原料

基于酶的定向进化与改造为mRNA疫苗研发企业提供质粒线性化、体外转录过程中的关键酶原料

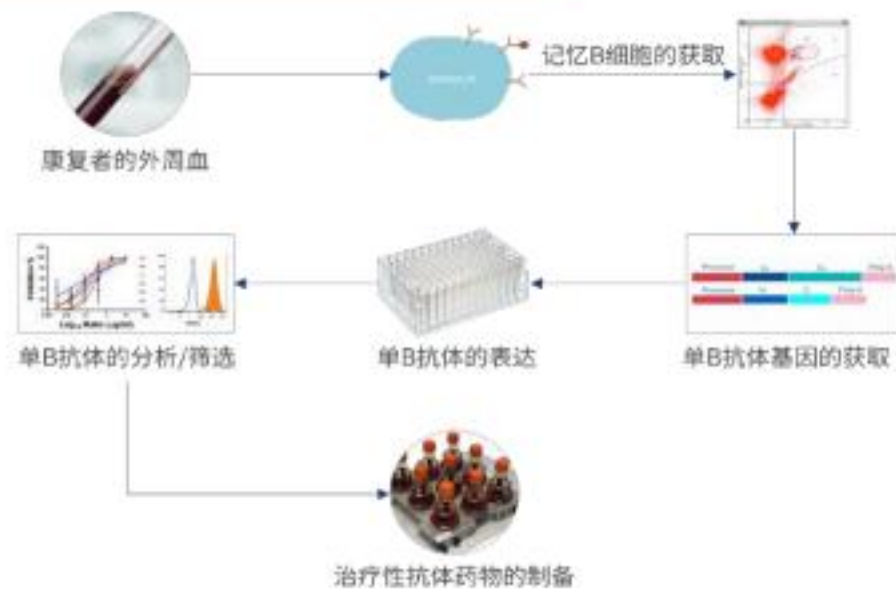
资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

3.2 公司助力新冠疫苗治疗性抗体药物研发

单B细胞克隆技术的新冠治疗性抗体药物

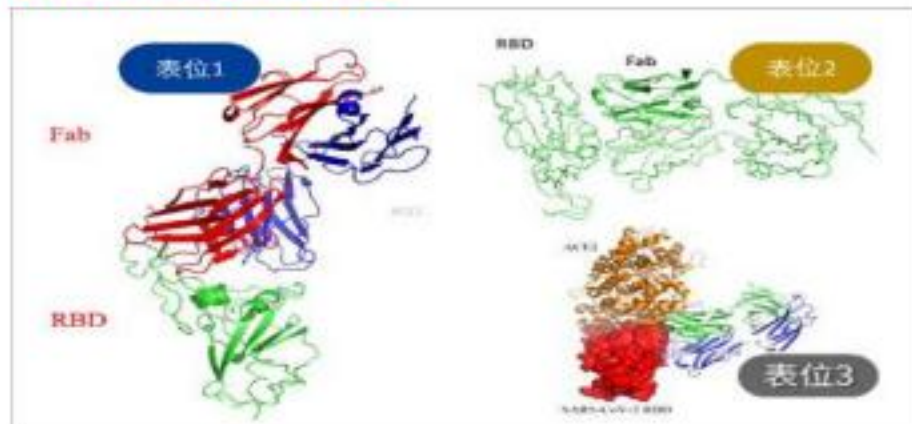
- 技术：RBD表位+NTD表位鸡尾酒疗法
- 优点：助力提升抗体药物研发创新效率
- 商业化进程：已完成国内1家技术转让授权

超快应急防控技术方案（两周）

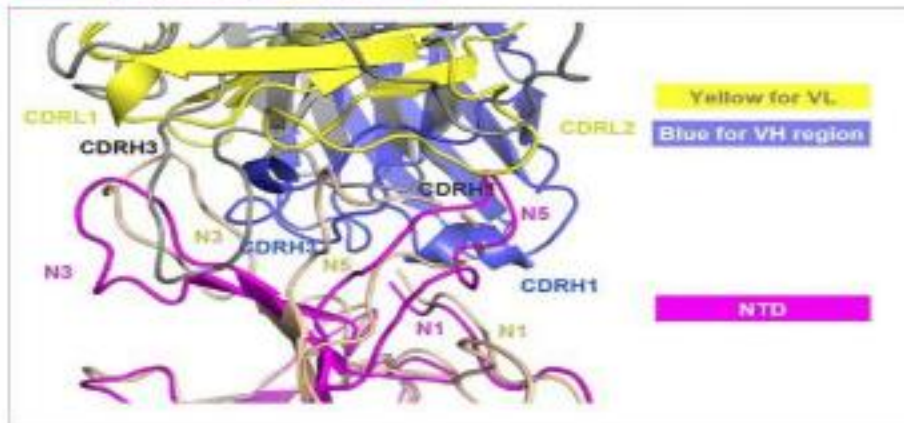


资料来源：公司官网，民生证券研究院

RBD表位治疗性抗体



NTD表位治疗性抗体



资料来源：公司官网，民生证券研究院

3.3 mRNA疫苗研发整体解决方案提供者

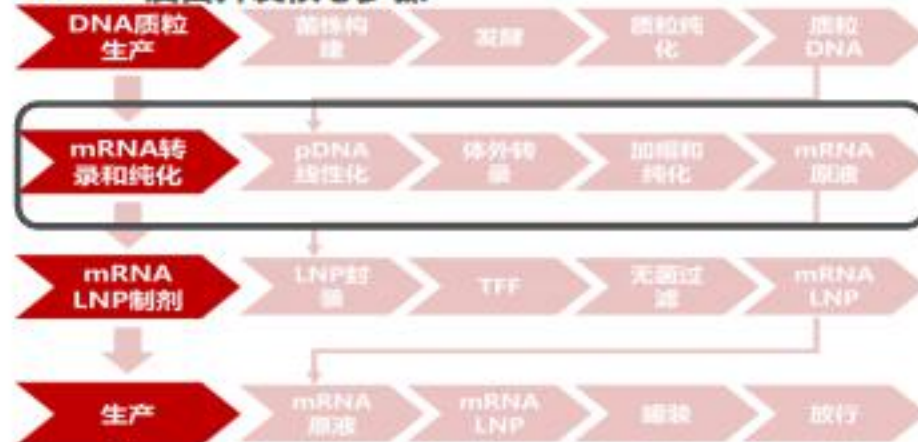
mRNA疫苗临床前/临床试验的体液免疫和细胞免疫评测服务

产品类型	产品名称
假病毒相关产品	细胞系HEK293-ACE2
	SARS-CoV-2-Fluc WT
	39种单点突变假病毒
	SARS-CoV-2-Fluc B.1.1.7
	SARS-CoV-2-Fluc 501Y.V2-1
	SARS-CoV-2-FlucP.1
	SARS-CoV-2-Fluc B.1.526
	SARS-CoV-2-Fluc B.1.429
	Bio-Lite Luciferase Assay System
中和抗体检测试剂盒	Anti-SARS-CoV-2 Neutralizing Antibody ELISA Kit
IgG总抗检测试剂盒	新型冠状病毒RBD抗体(IgG)检测试剂盒 (酶联免疫法)
IgG分型检测试剂盒	新型冠状病毒RBD抗体(IgG1)检测试剂盒 (酶联免疫法)
	新型冠状病毒RBD抗体(IgG2)检测试剂盒 (酶联免疫法)
	新型冠状病毒RBD抗体(IgG3)检测试剂盒 (酶联免疫法)
	新型冠状病毒RBD抗体(IgG4)检测试剂盒 (酶联免疫法)
IgA/IgM检测试剂盒	新型冠状病毒RBD抗体(IgA)检测试剂盒 (酶联免疫法)
	新型冠状病毒RBD抗体(IgM)检测试剂盒 (酶联免疫法)

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

mRNA疫苗生产原料供应商：如加帽酶、转录酶、加尾酶等，22年下半年将投产5吨级产能。

mRNA疫苗开发核心步骤



产品类型	产品名称
IVT	T7 RNA Polymerase
	Murine RNase Inhibitor
	Pyrophosphatase, Inorganic (E.coli)
	DNase I
	NTP Solution, 10mM
	Vaccinia Capping System
mRNA修饰	mRNA Cap-2'-O-Methyltransferase
	E.coli Poly(A) Polymerase
mRNA纯化	VAHTS mRNA Capture Beads

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

04. POCT后起之秀，一体 式生产模式优势明显

4.1 POCT需求广，公司业务增长动力足

POCT (Point of care test, 即时检测) 模式由于及时便捷性广受追捧，近年来发展迅速。

需求端：1) 老龄化推动POCT市场需求增长；2) 分级诊疗制度加速基层扩容。

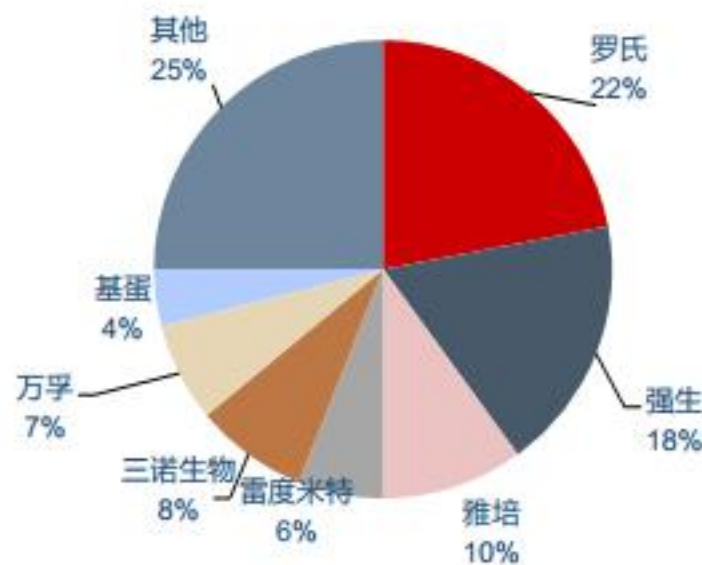
2015-2024E中国POCT试剂市场规模 (十亿元)



资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

竞争现状：国内POCT市场以进口为主，诺唯赞相关产品仍处于发展早期，国产替代空间大。

2017年中国POCT行业竞争格局



资料来源：小桔灯，民生证券研究院

4.2 POCT产品系列丰富，公司有望迅速扩容

公司自产的POCT诊断试剂及配套仪器主要为**免疫诊断类产品**，可以对心脑血管、炎症感染、优生优育、胃功能等8个系列项目进行快速检测。

1) **基于蛋白定向改造与进化平台**：公司具备了关键原料的自主研发与生产能力，从而可以自主开发稀少的指标检测试剂；

2) **基于单B细胞的高性能抗体发现平台**：公司具备了高亲和力、高特异性的鼠或兔单克隆抗体研发技术，从而易于开发超敏检测指标，其在疾病早期即可实现有效检测；

3) **基于量子点修饰偶联与多指标联检技术平台**：公司可以充分应用量子点材料，从而显著提高荧光信号，且永不淬灭，多色量子点的应用可实现一个样本一次性同时检测多个指标，显著提高了检测效率和临床使用便捷程度。

公司POCT检测产品主要分为8大系列

产品系列	用途	主要产品展示
心脑血管	心脑血管疾病筛查、辅助诊断心脑血管疾病	
炎症感染	细菌病毒感染检测、指导抗生素用药	
优生优育	检测叶酸代谢功能、维生素 D 水平	
肾功能	检测肾蛋白酶原及肾素 17 指标，评估肾功能状态，用于肾病的早期检测	
自体免疫	检测特异性自身免疫抗体	
肝功能	发现肝功能的早期异常和防治	
慢病管理	检测糖化血红蛋白	
呼吸道	检测新型冠状病毒特异性抗体 IgM/IgG	

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

4.3 自主开发的技术平台赋予IVD产品更高的延展性

全自动配套检测仪器开发：诺唯赞医疗目前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等，适配于公司生产的POCT诊断试剂。

商业模式：公司采用以免费投放为主、销售为辅的模式，终端客户覆盖了2,000多家医院、第三方检验中心和体检机构等医疗机构，其中三级医院接近800家，大量的仪器投放为后期的试剂产出带来较大的增量空间。

公司现有POCT诊断仪器

	全自动荧光免疫分析仪QD-S2000	全自动量子点荧光免疫分析仪QD-S1200	全自动量子点荧光免疫分析仪QD-S1000	胶乳特定蛋白分析仪PC-L3000
图片				 
测速 (T/H)	120	60	60	60
样本位/孵育位	50	9	6	-
配套试剂	量子点荧光免疫试剂	量子点荧光免疫试剂	量子点荧光免疫试剂	胶乳增强免疫比浊法试剂

资料来源：诺唯赞招股书，民生证券研究院

05. 诺唯赞是国内以酶为核心的稀缺标的

5.1 诺唯赞是国内以酶为核心的稀缺标的

- 1) 主营产品:** 诺唯赞以酶为基础, 进行一系列科研试剂、POCT检测试剂等终端产品的研发, 抗原抗体数量相对较少。
- 2) 技术壁垒:** 1) 改造酶的经验技术; 2) 终端客户明确的应用需求和海量样本验证的壁垒, 新进入者缺少试错的机会。
- 3) 商业模式:** 高举高打全球化布局+产品大平台化(工业酶、耗材等)+人员管理(干部队伍+专家队伍, 40%销售, 30%研发, 20%生产, 10%管理)

诺唯赞与菲鹏生物、义翘神州、近岸蛋白、百普赛斯整体对比

	诺唯赞	菲鹏生物	义翘神州	近岸蛋白	百普赛斯
成立时间	2012年	2001年	2007年	2009年	2010年
主营业务	生物试剂: PCR 系列、qPCR 系列、分子克隆系列等500余种; POCT诊断产品: POCT试剂涵盖优生优育等8大系列、POCT仪器包括快速诊断仪器和核酸提取仪等; 生物医药: 抗体license out、免疫原性评价服务、mRNA原料	IVD试剂核心原料: 抗原、抗体、诊断酶等1200余种; IVD仪器: 化学发光仪和POCT荧光免疫分析仪; IVD试剂: 试剂半成品包括化学发光试剂30余种、分子诊断试剂10余种、生化试剂50余种	产品: 现货种类超4.6万, 包括重组蛋白约6000种、抗体约12000种(单抗约4600种)、基因约28000种和培养基约16种; 服务: 重组蛋白、抗体的开发和生物分析检测等	产品: 2,989种靶点及因子类蛋白产品、63种重组抗体产品, 544种酶及试剂产品; 服务: 抗体序列开发、mRNA疫苗序列开发和优化等CRO服务	产品: 重组蛋白、抗体 服务: 检测服务、细胞治疗技术服务等
2021年收入分布	国内: 85%; 国外: 15%	国内: 66%; 国外: 34%	国内: 22%; 国外: 78%	国内: 88%; 国外: 12%	国内: 41%; 国外: 59%
客户群体	科研机构、IVD企业、药企、医院、体检机构等	IVD企业如迈瑞医疗、华大基因、圣湘生物等1000余家	大学、科研院所、医药研发企业等国内外各类生物研发单位5000余个	科研机构、IVD企业、药企、疫苗企业	国内外药企龙头、知名科研单位和高校、政府机关等全球范围4000多家客户
优势	原料的自主研发和规模化生产; 平台延展性高(每2-3年切入新的应用领域)	完备的IVD平台优势(原料平台、仪器平台、试剂平台); 全球化布局(销往40多个国家, 海外收入占比约1/3)	产品研发优势(种类多); 全球化布局(销往90多个国家, 海外收入占比约一半)	完备的产品大类; mRNA原料酶的前瞻性布局	自研技术平台优势, 掌握稀缺重组蛋白研发能力; 和工业客户深度绑定

资料来源: wind, 各公司官网, 民生证券研究院

5.2 同行可比公司估值分析

2018-2022E, 可比公司营收及净利润拆分 (单位: 百万元)

证券代码	证券简称	营业收入				营业收入同比增速				扣非归母净利润				扣非归母净利润同比增速				2022年预测 归母净利润	2022年同比 增速	市值 (亿元, 10/21)
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021			
688137.SH	近岸蛋白	26.00	35.98	179.84	341.90					12.83	9.58	85.36	148.87					164.00		55
	常规			67.26	86.77	55%	38%	87%	29%			31.92	37.78			-25%	233%	77.91	106%	
	新冠			109.69	125.79				15%			52.06	54.77					34.18		
	新冠占比			61%	37%							61%	37%							
	mRNA酶			2.89	129.34				4375%			1.37	56.32					51.91		
301047.SZ	义翘神州	139.23	180.83	1596.29	965.27					36.11	43.65	1121.59	596.58					514.73		128
	常规			254.22	359	41%	30%	41%	41%							21%				
	新冠			1342.07	606.27				-55%											
	新冠占比			84%	63%															
301080.SZ	百普赛斯	69.84	103.29	246.32	384.99					11.34	11.05	115.69	174.21					228.91		98
	常规			173.72	297	70%	48%	68%	71%			82	134			-3%	642%	191.17	43%	
	新冠			72.60	87.99				21%			33.69	40.21				19%	37.74		
	新冠占比			29%	23%							29%	23%							
688105.SH	诺唯赞	170.80	268.38	1564.45	1868.63					1.04	25.79	821.73	678.29					920		256
	常规			365.34	637	54%	57%	36%	74%			140	264			2380%	443%	380	44%	
	新冠			1199.11	1231.63				3%			681.73	414.29				-39%	540		
	新冠占比			77%	66%							83%	61%							

资料来源: wind, 民生证券研究院

06. 盈利预测

单位: 百万		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营收		268.37	1,564.45	1,868.63	2,621.91	2,244.37	2,692.55
	yoy	57.13%	482.95%	19.44%	40.31%	-14.40%	19.97%
净利润			822	678	920	767	942
	净利率		52.54%	36.28%	35.10%	34.17%	35.00%
常规业务		268.37	381.89	724.00	1,082.91	1,621.87	2,431.30
	yoy	57.13%	42.30%	89.58%	49.57%	49.77%	49.91%
	成本	42	43	109	220	268	402
	毛利率	84.32%	88.65%	84.89%	79.68%	83.48%	83.47%
新冠相关业务			1,182.56	1,144.63	1,539.00	622.50	261.25
	yoy			-3.21%	34.45%	-59.55%	-58.03%
	成本		72	221	420	242	172
	毛利率		93.90%	80.68%	72.69%	61.15%	34.33%
生命科学收入		238.05	987.00	1,339.00	1,383.51	1,475.27	1,912.90
	YoY	51.32%	314.62%	35.66%	3.32%	6.63%	29.66%
常规生物试剂收入			321.00	533.00	783.51	1,175.27	1,762.90
	YoY			66.04%	47.00%	50.00%	50.00%
新冠相关核酸原料收入			666.00	806.00	600.00	300.00	150.00
	YoY			21.02%	-25.56%	-50.00%	-50.00%
POCT试剂收入		27.80	560.19	433.00	1,063.60	509.40	391.60
	YoY	326.38%	1915.07%	-22.70%	145.64%	-52.11%	-23.13%
常规POCT试剂盒收入		27.80	43.63	89.00	124.60	186.90	280.35
	YoY	326.38%	56.94%	103.99%	40.00%	50.00%	50.00%
新冠相关试剂盒收入			521.21	344.00	939.00	322.50	111.25
	YoY			-34.00%	172.97%	-65.65%	-65.50%
POCT诊断仪器收入		1.33	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
	YoY	51.14%	-46.62%	-50.00%	20.00%	20.00%	120.00%
生物医药收入			11.10	97.00	169.80	254.70	382.05
	YoY			773.87%	75.05%	50.00%	50.00%
CRO收入			8.00	40.00	64.00	96.00	144.00
	YoY			50.00%	60.00%	50.00%	50.00%
抗体筛选收入			3.00	47.00	65.80	98.70	148.05
	YoY				40.00%	50.00%	50.00%
疫苗原料收入				10.00	40.00	60.00	90.00
	YoY					50.00%	50.00%
其他收入		1.19	5.45	5.00	5.00	5.00	6.00
	YoY	-80.43%	357.98%	-8.26%	0.00%	0.00%	0.00%

公司未来三年盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,869	2,622	2,244	2,693
增长率 (%)	19.4	40.3	-14.4	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	678	921	767	959
增长率 (%)	-17.5	35.7	-16.6	24.9
每股收益 (元)	1.70	2.30	1.92	2.40
PE	34	25	30	24
PB	5.6	4.7	4.0	3.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院 注：公司股价更新至2022年10月11日

- 产品研发不及预期风险;
- 集采风险;
- 经销商管理风险;
- 公司与赛默飞业务不完全相同, 相关比较仅供参考

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师, 基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点, 结论不受任何第三方的授意、影响, 研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A股以沪深300指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 客户应当充分考虑自身特定状况, 不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期, 本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告, 但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务, 本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告, 则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记, 除非另有说明, 均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。