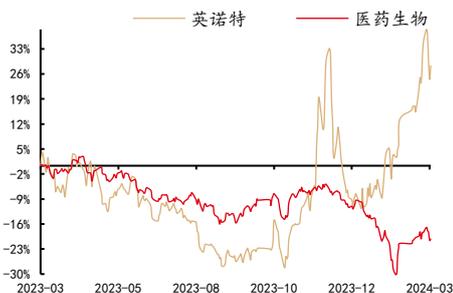


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.75
总股本/流通股本(亿股)	1.36 / 0.67
总市值/流通市值(亿元)	47 / 23
52周内最高/最低价	37.52 / 19.40
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	28.02
第一大股东	鹰潭市余江区英斯盛拓企业管理中心

研究所

分析师：蔡明子
 SAC 登记编号：S1340523110001
 Email: caimingzi@cnpsec.com

英诺特(688253)
呼吸道病原体 POCT 快检龙头，持续稳健增长可期
● 呼吸道产线驱动，业绩有望迎来高速发展期

英诺特是一家专注于 POCT 快速诊断产品研发、生产和销售的高科技生物医药企业。公司以呼吸道病原体检测和多种病原体联合检测为特色，以急门诊，尤其是儿童急门诊检测作为切入点，致力于打造中国呼吸道症候群快速鉴别诊断试剂领导品牌。我们认为公司呼吸道检测市场目前渗透率较低，且公司多款呼吸道症候群快检产品为市场独家产品，具备先发优势，有望带动其他产线品种院内销售，叠加未来 C 端和海外市场放量，成长空间大，公司有望迎来高速增长期。我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 4.78/6.37/8.78 亿元，归母净利润分别为 1.75/2.55/3.60 亿元，对应 EPS 分别为 1.28/1.87/2.64 元/股，当前股价对应 PE 分别为 27.07/18.54/13.14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 呼吸道病原体快速检测需求旺盛，未来成长空间大

随着疫情期间民众对于呼吸道病原检测认知度的提高，疫后呼吸道检测需求快速增加，2023Q4 以来呼吸道检测市场呈现出爆发式增长。通过复盘海外市场，美国较国内提前约一年半时间放开，其 2023 年流感感染率对于预测国内 2024 年流感传播具备参考价值，公开数据表明，美国在 2023 年呼吸道病原感染率仍较高。我们认为未来 1-2 年，国内流感感染率预计呈现同美国类似趋势，检测需求持续旺盛。除流感之外，其他多种呼吸道病原体均高发流行。国内呼吸道病原检测仍处于初期，渗透率或低于 10%，未来成长空间大。

● 多款独家呼吸道检测产品具备先发优势，可拓展渠道广

公司长期深耕呼吸道快速检测市场，早在 2015 年取得呼吸道病原检测产品注册证，于 2017 年成为呼吸道病原快速检测行业领导者，2019 年成为呼吸道病原快检市场份额第一厂家。当前公司是国内呼吸道病原 POCT 快检领域布局最全的厂家。公司全血呼吸道五项、病毒血清五项、流感病毒三项快速鉴别诊断试剂为国内胶体金方法学独家产品，预计仍具备约两年市场独占期，业绩高增长概率大。目前公司产品主要面向院内儿科门急诊市场，To C 端线上市场初步参与，药房市场及基层医疗机构、海外市场可开拓潜力较大。

● 风险提示：

市场推广进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；集采政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	447	478	637	878
增长率(%)	36.62	7.03	33.24	37.87
EBITDA(百万元)	137	213	301	415
归属母公司净利润(百万元)	151	175	255	360
增长率(%)	25.31	15.91	46.02	41.09
EPS(元/股)	1.11	1.28	1.87	2.64
市盈率(P/E)	31.38	27.07	18.54	13.14
市净率(P/B)	2.80	2.56	2.25	1.92
EV/EBITDA	20.93	19.51	13.08	8.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 厚积薄发，十八载积累铸就公司呼吸道 POCT 快检龙头地位.....	5
1.1 公司致力于成为呼吸道病原体快速鉴别诊断领导品牌.....	5
1.2 公司股权结构较为集中，一致行动人持股近五成.....	5
1.3 公司病原体快检产品布局齐全，以呼吸道系列产品打造品牌效应.....	7
1.4 呼吸道系列业务爆发式增长，各项费用率回归正常水平.....	8
1.5 股权激励目标较高，彰显公司对业绩增长信心.....	9
2 以呼吸道病原快检为突破的国内 POCT 市场空间广阔.....	9
2.1 需求端：呼吸道病原检测市场正处于市场爆发初期.....	11
2.2 供给端：呼吸道病原体快检产品在儿科门急诊使用量正快速提升.....	16
3 呼吸道产线驱动业绩高增长，国内外市场有望齐发力.....	18
3.1 公司呼吸道产品占得先机，有望带动其他品种在院内放量.....	18
3.2 公司深耕层析法多联检领域，技术优势显著.....	21
3.3 公司潜在医疗机构客户数量较大，可拓展渠道广泛.....	24
4 盈利预测与估值.....	25
4.1 关键假设.....	25
4.2 盈利预测与估值.....	25
5 风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 英诺特发展路径明晰, 2015 年开始布局呼吸道快检产品	5
图表 2: 公司一致行动人持股比例高	6
图表 3: 公司管理层背景较为丰富, 形成协同互补	6
图表 4: 公司产品线丰富, 以呼吸道检测系列为核心产品	7
图表 5: 公司 2018-2023H1 各项业务营收组成 (单位: 百万元)	8
图表 6: 公司 2018-2023H1 各项业务营收占比	8
图表 7: 公司近两年营业收入稳步增长	8
图表 8: 公司近两年归母净利润稳健增长	8
图表 9: 公司各项费用控制较为稳定	9
图表 10: 公司销售毛利率与销售净利率	9
图表 11: 公司股权激励考核目标	9
图表 12: 中国 POCT 市场规模保持高速增长	10
图表 13: 中国 POCT 渗透率快速提升	10
图表 14: 分级诊疗政策促进国内医疗资源下沉	10
图表 15: 政策大力支持 POCT 产品推向临床应用	11
图表 16: 2020—2024 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%	12
图表 17: 2020—2024 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%	12
图表 18: 2016—2020 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例 (单位: %)	12
图表 19: 2016—2020 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例 (单位: %)	12
图表 20: 美国 ILI 监测周分布	13
图表 21: 美国流感死亡监测	13
图表 22: 呼吸道感染对老年人和儿童身体健康影响较大	13
图表 23: 常见呼吸道病症状表现类似, 用药差别较大	14
图表 24: 呼吸道系统性疾病是儿科占比最高的病种	14
图表 25: 不同季节 9 种呼吸道病原体 IgM 抗体检出情况比较 [例 (%)]	15
图表 26: 不同年龄 9 种呼吸道病原体 IgM 抗体检出率比较 [例 (%)]	15
图表 27: 全球呼吸道病原体诊断市场规模	15
图表 28: 我国呼吸道病原体检测试剂市场规模	15
图表 29: 呼吸道病原体检测方法学各具优势	16
图表 30: NMPA 已获批呼吸道病原免疫诊断方法学产品	17
图表 31: 2019 年英诺特占据 12.4% 呼吸道病原胶体金检测市场, 居行业首位	18
图表 32: 公司产品覆盖主要呼吸道病原体	19
图表 33: 公司呼吸道病原体检测产品注册数量处于市场领先	19
图表 34: 儿科消化道疾病通常伴随着多种病原体感染	20
图表 35: 公司消化道产品覆盖主要肠道病原体	20

图表 36: 公司优生优育检测和优生备孕检测产品丰富	21
图表 37: 六大技术平台为产品开发保驾护航	22
图表 38: 公司研发储备项目丰富	23
图表 39: 公司现已覆盖大部分综合医院及儿童医院	24
图表 40: 公司 POCT 产品可拓展渠道广泛	24
图表 41: 2024-2025 年公司业绩有望高速增长	25
图表 42: 公司 2024-2025 年 PE 值低于行业平均	26

1 厚积薄发，十八载积累铸就公司呼吸道 POCT 快检龙头地位

英诺特是一家专注于 POCT 快速诊断产品研发、生产和销售的高科技生物医药企业，2022 年 7 月 28 日在科创板上市。公司以呼吸道病原体检测和多种病原体联合检测为特色，以急门诊，尤其是儿童急门诊检测作为切入点，致力于打造中国呼吸道病原体快速联合检测领导品牌。公司经过多年发展构建起了免疫层析、间接免疫荧光、液相免疫、核酸分子检测、基因重组蛋白工程及细胞和病原体培养 6 大技术平台。目前公司产品已覆盖呼吸道病原体、肠道病毒系列、肝炎等传染病系列、优生优育及性病等多个检测领域。

1.1 公司致力于成为呼吸道病原体快速鉴别诊断领导品牌

英诺特于 2006 年正式成立，并建立了 3 大技术平台；2010 年参与制定优生优育检测国家标准、申报优生优育 IgM/IgG 检测文号；2015 年取得三类 40 个文号、与达安基因战略合作、成功注册呼吸道检测产品、开始专注 POCT 领域；2017 年开始致力于成为呼吸道病原体联检领导品牌；2018 年引入行业资本、进行专家网络建设、海外技术合作、启动 FDA 注册；2019 年仪器上市、进行平台建设、开始聚焦儿童市场、规划新品申报；2020 年新冠抗体试剂首批获批并获得出口资质、新冠抗体试剂获欧盟 CE 认证并出口至海外多地。2022 年 7 月，公司于上海证券交易所科创板上市。

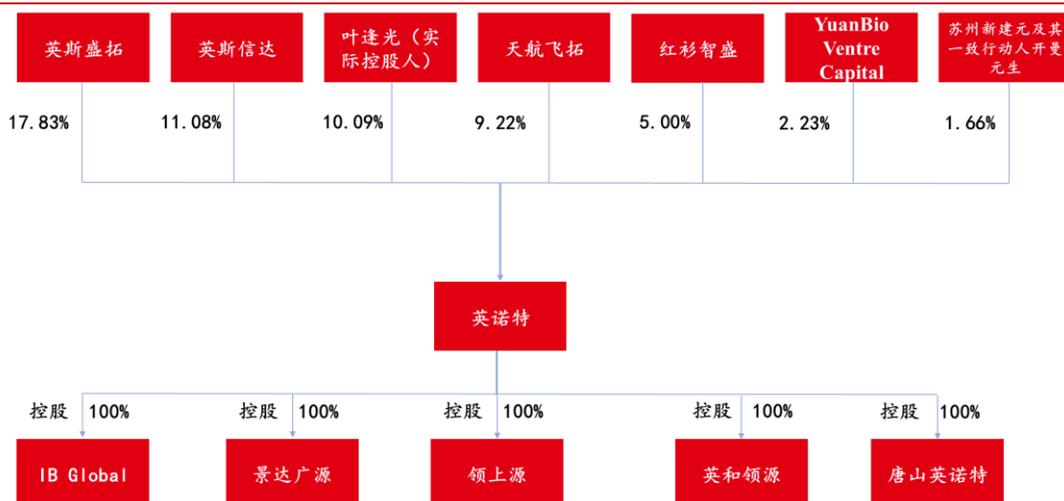
图表1：英诺特发展路径明晰，2015 年开始布局呼吸道快检产品



资料来源：公司官网、中邮证券研究所

1.2 公司股权结构较为集中，一致行动人持股近五成

公司股权结构较为集中，公司实际控制人为叶逢光先生、张秀杰女士，叶逢光先生直接持有公司 10.09% 的股份，并通过英斯盛拓间接持有公司 17.83% 的股份；张秀杰女士通过英斯信达间接持有公司 11.08% 的股份，通过天航飞拓间接持有公司 9.22% 的股份；红杉中国通过红杉智盛间接控制公司 5.00% 的股份，苏州新建元持有公司 1.66% 的股份，Yuanbio Venture Capital L.P. 持有公司 2.23% 的股份。公司拥有 5 家全资子公司，分别为 IB Global、景达广源、领上源、英和领源与唐山英诺特。

图表2：公司一致行动人持股比例高


资料来源：iFinD、中邮证券研究所

公司管理层背景多元化，团队稳定。公司实控人之一张秀杰女士，2006年2月至2006年9月，任英诺特有限总经理；2006年9月至2015年11月，担任英诺特有限执行董事兼总经理；2015年11月至2020年11月，任英诺特有限董事兼总经理；2020年11月至今，担任发英诺特董事兼总经理。2021年11月，当选北京市丰台区第十七届人民代表大会代表。张秀杰女士目前担任公司董事、总经理，全面负责公司运营管理，行业经验丰富，具备战略视野。

图表3：公司管理层背景较为丰富，形成协同互补

姓名	职位	从业背景
叶逢光	董事长、实际控制人	2008年9月至2010年10月，曾在国能智深控制技术有限公司担任技术工程师；2010年10月至2015年6月从事自由职业；2015年6月至2017年6月，在北京英泰汇科技有限公司任副总经理；2015年10月至今，在迁安市兴衡企业管理咨询服务有限公司任执行董事兼总经理；2017年7月至今，在唐山富溪供应链管理有限公司担任副总经理；2018年11月至今，在清徐县绿源贸易有限公司担任执行董事；2015年11月至2020年11月，任英诺特有限董事长；2020年11月至今，任北京英诺特股份有限公司董事长。
张秀杰	董事、总经理、实际控制人	1993年7月至1995年10月，曾在中国石化集团北京燕山石油化工有限公司担任研究院团支部书记；1995年11月至1997年3月，在中国经营报任记者；1997年3月至2003年3月，曾任北京现代高达生物技术有限责任公司副总经理；2003年3月至2004年12月，在中关村科技园区丰台园职业介绍所任所长助理；2004年12月至2006年1月，任北京市神舟力行人力资源管理有限公司总经理助理；2006年2月至2006年9月，任英诺特有限总经理；2006年9月至2015年11月，担任英诺特有限执行董事兼总经理；2015年11月至2020年11月，任英诺特有限董事兼总经理；2020年11月至今，担任发英诺特董事兼总经理。2021年11月，当选北京市丰台区第十七届人民代表大会代表。
张晓刚	董事、副总经理	1986年8月至2004年3月，曾在中国人民解放军总医院第八医学中心先后担任助理实验师与实验师；2004年4月至2008年9月，在北京现代高达生物技术有限责任公司任战略发展总监；2008年9月至2019年12月，任英诺特有限副总经理；2019年12月至2020年11月，任英诺特有限董事、副总经理；2020年11月至今，任公司董事、副总经理。
陈廷友	董事、研发总监	1994年4月至2003年4月，任北京现代高达生物技术有限责任公司研发部经理；2003年5月至2006年3月，任北京天石天力医疗器械技术开发中心研发部经理；自2006年4月至2019年12月，任英诺特有限研发总监；2019年12月至2020年11月，任英诺特有限董事兼研发总监；2020年11月至今，任公司董事兼研发总监。
赵秀娟	董事、财务总监	2000年9月至2004年12月，任北京和棋文化艺术有限责任公司会计；2004年12月至2007年6月，任湖南德成建设工程有限公司北京分公司财务负责人；2007年6月至2016年9月，任隆利建设集团有限公司财务部业务主管；2016年10月至2019年12月，任英诺特有限财务经理；2020年1月至2020年11月，任英诺特有限财务总监；2020年11月至今，任北京英诺特生物技术股份有限公司财务总监；2023年4月至今，任北京英诺特生物技术股份有限公司董事。
陈富康	董事会秘书	2006年2月至2007年5月，任广州中大医药发展中心有限公司培训部主管；2007年6月至2009年5月，任北京怡德智医院管理有限公司咨询培训部主管；2009年6月至2013年5月，任广州合谐医疗科技有限公司服拓展部经理；2013年12月至2015年12月，任广州达安基因股份有限公司投资经理；2016年1月至2017年

3月，任广州勤安投资管理有限公司合伙人；2017年4月至2019年9月，任广州安融达创企业咨询有限公司总经理；2019年10月至2020年11月，任英诺特有限董事会秘书；2017年2月至今，任广州安融投资有限公司执行董事；2020年5月至今，任广州安创执行董事兼经理；2020年11月至今，任公司董事会秘书。

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

1.3 公司病原体快检产品布局齐全，以呼吸道系列产品打造品牌效应

呼吸道系列检测产品为公司的核心品种，助力打造品牌影响力。公司专注于呼吸道病原体检测领域，并在其他关键领域，如优生优育、消化道、肝炎等方面提供全面覆盖。公司在方法学方面采用了多种先进的技术手段，包括免疫层析法、间接免疫荧光法和酶联免疫法，以确保对多种病原体的高效、准确检测。

图表4：公司产品线丰富，以呼吸道检测系列为核心产品

系列名称	方法学	产品介绍	产品图片
呼吸道系列	免疫层析	呼吸道抗原三项鉴别诊断试剂 国内独家品种，用于体外定性检测口咽拭子样本中的甲型流感病毒抗原、乙型流感病毒抗原和肺炎支原体抗原。适用于甲型流感病毒、乙型流感病毒和肺炎支原体感染的辅助诊断。	
	免疫层析	全血呼吸道五项鉴别诊断试剂 国内独家品种，同时对呼吸道常见的五种病原体：肺炎支原体、肺炎衣原体、呼吸道合胞病毒、腺病毒、柯萨奇病毒B组的IgM抗体进行联合检测；	
	免疫层析	流感病毒三项鉴别诊断试剂 国内独家品种，同时对流感病毒A型、流感病毒B型、副流感病毒IgM抗体进行联合检测；	
	免疫层析	病毒血清五项鉴别诊断试剂 用于呼吸道常见病毒的IgM抗体检测，可同时检测呼吸道合胞病毒IgM抗体、人细小病毒B19IgM抗体、柯萨奇病毒B组IgM抗体、腺病毒IgM抗体、腮腺炎病毒IgM抗体进行联合检测	
	间接免疫荧光	呼吸道病原体九联间接免疫荧光试剂盒 唯一国产品种，同时对肺炎支原体、肺炎衣原体、甲型流感病毒、乙型流感病毒、副流感病毒、呼吸道合胞病毒、腺病毒、柯萨奇病毒B组和嗜肺军团菌IgM抗体进行联合检测，满足不同终端客户的需求；	
	免疫层析	新冠病毒IgM/IgG抗体检测试剂盒 同时对新冠病毒IgG抗体和IgM抗体进行联合检测；用于对新冠病毒核酸检测阴性疑似病例的补充检测指标或疑似病例诊断中与核酸检测协同使用；。	
	免疫层析/酶联免疫	其他呼吸道检测产品 公司在呼吸道检测领域拥有产品注册证达到20个，均为三类医疗器械注册证。检测病种涵盖肺炎支/衣原体、麻疹病毒、风疹病毒、呼吸道合胞病毒、人细小病毒、柯萨奇病毒、腺病毒、腮腺炎病毒、结核分枝杆菌等；	
优生优育系列	免疫层析/酶联免疫	优生优育系列检测产品 公司在优生优育领域拥有超过20个检测产品注册证，绝大多数为三类医疗器械注册证；其中公司的优生五联检测卡用于体外定性检测人血清中的弓形虫IgM和IgG抗体、巨细胞病毒IgM和IgG抗体、风疹病毒IgG抗体共5种抗体，采用了公司抗体联合检测核心技术，可在一张试纸条上同时检测IgM和IgG两种抗体，检验速度快，操作便捷。	
其他系列	免疫层析/酶联免疫	肝炎检测产品 公司拥有全面的肝炎诊断产品，涵盖甲肝、丁肝、戊肝、庚肝等检测项目；此外公司产品还涉及消化道、沙眼等检测项目。	

体外诊断
仪器设备

免疫层析

全自动胶体金免疫层析分析仪

配合公司胶体金检测产品，通过全自动加样、反应和判读，可实现“样品进，结果出”的全自动检测；可同时装载 30 个检测试剂连续检测，大大缩短检测时间，提高检测效率。



间接免疫荧光

全自动血细胞分析前样本处理仪

配合公司间接免疫荧光检测产品，可全自动完成样本、荧光抗体和吸附剂的分步加入、反应、清洗、吹干等多项复杂的前处理步骤；可同时处理 40 个样本，大大缩短前处理时间，处理完成的样本可直接用于后续判读。

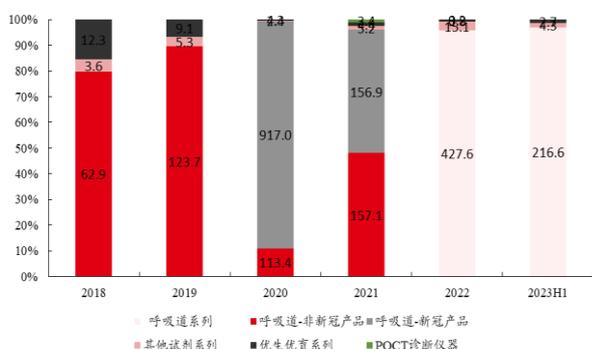


资料来源：公司官网、中邮证券研究所

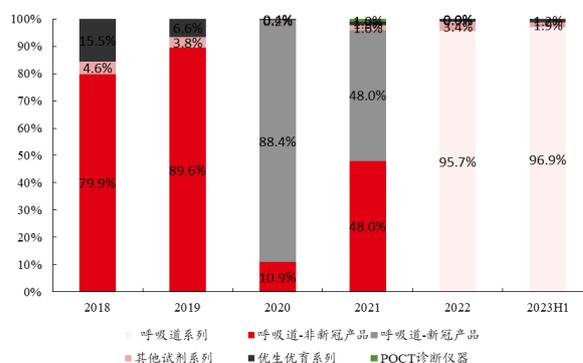
1.4 呼吸道系列业务爆发式增长，各项费用率回归正常水平

营收方面，呼吸道系列产品（含新冠）为营业收入的重要来源，近三年收入占比保持在 90% 以上。随着疫情放开，新冠产品收入逐渐减少，公司呼吸道检测收入呈现逐步恢复的趋势。

图表5：公司 2018-2023H1 各项业务营收组成（单位：百万元）



图表6：公司 2018-2023H1 各项业务营收占比



资料来源：iFind、中邮证券研究所

资料来源：iFind、中邮证券研究所

公司近年收入、利润波动较大，主要系 2020 年疫情爆发，新冠产品销售额显著增加，后期随着竞争对手增加以及政府采购价格下降，业绩有所下滑，但 2023 年非新冠业务收入增加较快，尤其 2023 年四季度以来，随着流感、支原体等混合呼吸道病原体传播，呼吸道病原体检测渗透率提升，营收季度环比呈现出爆发式增长。根据公司业绩快报数据，2023 年营业收入达 4.78 亿元，其中非新冠产品的收入为 4.16 亿元，同比增长达 205.49%。

图表7：公司近两年营业收入稳步增长

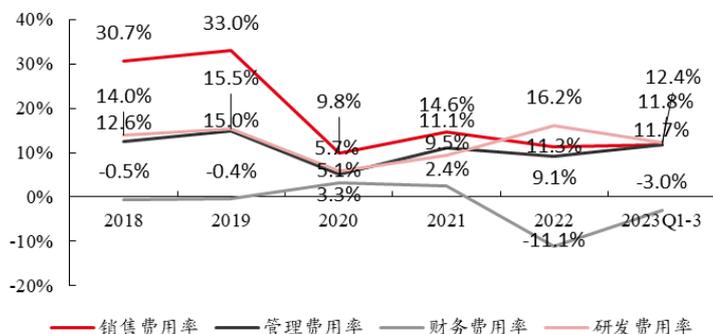
图表8：公司近两年归母净利润稳健增长



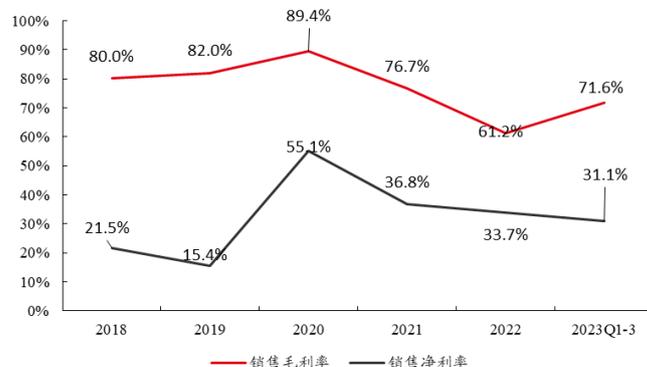
资料来源：iFind、中邮证券研究所

资料来源：iFind、中邮证券研究所

经过多年积累，公司在呼吸道病原体检测领域建立了一定的产品优势和品牌认可度，拥有多个国内独家品种，公司销售毛利率在 2018-2020 年间逐步提升，由 80.0% 上涨至 89.4%；另一方面由于政府对新冠检测产品集中采购，压低出厂价，导致 2021、2022 年毛利率下降较为明显。2023 年非新冠产品销量增加，销售毛利率有所回升，2023 年前三季度达 71.6%。

图表9：公司各项费用控制较为稳定


资料来源：iFind、中邮证券研究所

图表10：公司销售毛利率与销售净利率


资料来源：iFind、中邮证券研究所

1.5 股权激励目标较高，彰显公司对业绩增长信心

公司 2023 年限制性股票激励计划以 13.60 元/股的授予价格向 65 名激励对象授予 150 万股，约占股本总额的 1.10%，其中董事、高级管理人员、核心技术人员共 7 人，其他激励对象 58 人。从业绩目标来看，公司 2023-2025 非新冠收入的增速需保持在 40% 以上，反映了公司保持业务高增长的信心。

图表11：公司股权激励考核目标

归属安排	对应考核年度	各年度营业收入或各年度累计营业收入（剔除新冠业务收入）	目标值 (Am)	触发值 (An)
第一个归属期	2023 年	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 2.45 亿元	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 2.45 亿元	
第二个归属期	2024 年	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 3.50 亿元或 2023-2024 年累计营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 5.95 亿元	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 3.50 亿元或 2023-2024 年累计营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 5.95 亿元	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 3.15 亿元或 2023-2024 年累计营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 5.60 亿元
第三个归属期	2025 年	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 5.10 亿元或 2023-2024 年累计营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 11.05 亿元	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 5.10 亿元或 2023-2024 年累计营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 11.05 亿元	营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 4.59 亿元或 2023-2024 年累计营业收入（剔除新冠业务收入）不低于 10.54 亿元

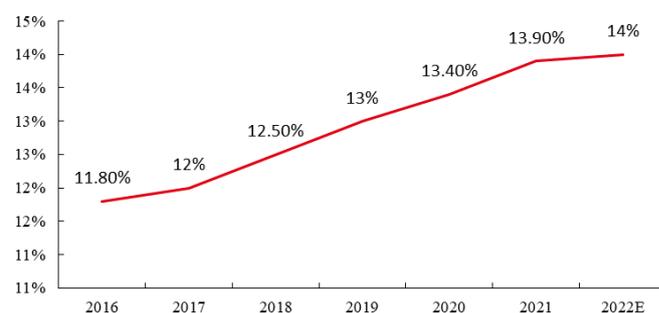
资料来源：公司公告、中邮证券研究所

2 以呼吸道病原快检为突破的国内 POCT 市场空间广阔

中国 POCT 市场终端渗透率较低，目前仍处于快速发展阶段。国内 POCT 市场规模从 2015 年的 43 亿元快速增长至 2021 年的 173 亿元，CAGR 高达 43.19%，预计到 2024 年市场规模将达到近 290 亿元。中国 POCT 市场整体渗透率从 2016 年到 2021 年逐步上涨，由 11.8% 增长至 13.9%，预计 2022 年将达到 14%。

图表12：中国 POCT 市场规模保持高速增长


资料来源：共同产业研究院、中邮证券研究所

图表13：中国 POCT 渗透率快速提升


资料来源：共同产业研究院、中邮证券研究所

分级诊疗政策利好，有望快速释放 POCT 增长空间。分级诊疗政策的推进将需要康复治疗的患者、慢病患者转诊到二级医院或基层医疗机构，POCT 凭借方便、快速、不依赖医师和大型设备等优势适用于基层医疗机构，将成为患者定期检查与慢病管理的重要方式。分级诊疗制度建设是完善我国基本医疗卫生制度的必然选择，分级诊疗政策旨在建立一个合理分级的医疗服务体系，让患者在就医过程中能够按照病情的严重程度和医疗需求来选择就医的医疗机构。自 2009 年新医改方案明确提出“逐步实现社区首诊、分级诊疗和双向转诊”以来，我国政府陆续颁布了一系列促进分级诊疗实施的政策，有望持续推动 POCT 行业增长。

图表14：分级诊疗政策促进国内医疗资源下沉

时间	发布方	政策	内容
2009.4	中共中央、国务院	《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》	(十八) 逐步建立分级诊疗和双向制度，为群众提供便捷、低成本的基本医疗卫生服务。
2010.2	卫医管	《关于印发公立医院改革试点指导意见的通知》	(六) 建立公立医院与基层医疗卫生机构分工协作机制，实行分级医疗、双向转诊，在明确二级以上公立医院的功能定位、着力提高基层医疗卫生机构的服务能力和水平的同时，发挥价格、基本医疗保障支付政策等的引导和调控作用，引导一般诊疗下沉到基层。
2012.6	国务院办公厅	《关于县级公立医院综合改革试点意见的通知》	(七) 探索建立县级医院向乡镇卫生院轮换派驻院长和骨干医师制度，形成优质医疗资源流动的长效机制，使一般常见病、慢性病、康复等患者下沉到基层医疗卫生机构，逐步形成基层首诊、分级医疗、双向转诊的医疗服务模式。
2012.3	国务院	《关于印发“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案的通知》	(四) 建立健全分级诊疗、双向转诊制度，积极推进基层首诊负责制试点。
2013.11	中共中央	《关于全面深化改革若干重大问题的决定》	(十二) 完善合理分级诊疗模式，建立社区医生和居民契约服务关系。
2015.3	国务院办公厅	《关于印发全国医疗卫生服务体系规划纲要(2015-2020年)的通知》	(二) 以形成分级诊疗秩序为目标，积极探索科学有效的医联体和远程医疗等多种方式。充分利用信息化手段，促进优质医疗资源纵向流动，建立医院与基层医疗卫生机构之间共享诊疗信息、开展远程医疗服务和教学培训的信息渠道。
2015.4	国务院办公厅	《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》	(九) 落实基层首诊，基层医疗卫生机构提供基本医疗和转诊服务，加强全科医生队伍建设，推进全科医生签约服务。
2015.9	国务院办公厅	《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	强调 2015 年，所有公立医院改革试点城市和综合医改试点省份都要开展分级诊疗试点，重点做好高血压、糖尿病分级诊疗试点工作。
2015.11	国家卫计委	《关于做好高血压、糖尿病分级诊疗试点工作的通知》	明确了高血压、糖尿病分级诊疗重点任务，并为高血压、糖尿病分级诊疗工作描绘出服务流程图。
2016.4	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务的通知》	(二) 以综合医改试点省份和公立医院综合改革试点城市为重点，加快推进分级诊疗，在 70% 左右的地市开展试点。试点地区高血压、糖尿病患者规范化诊疗和管理率达到 30% 以上。

2016.11	国务院深化医药卫生体制改革领导小组	《关于进一步推广深化医药卫生体制改革经验的若干意见》	(二) 优化签约服务内涵, 在就医、转诊、用药、医保等方面对签约居民实行差异化政策, 促进基层首诊。
2016.12	国务院	《关于印发“十三五”深化医药卫生体制改革规划的通知》	(三) 强调到 2017 年, 分级诊疗政策体系逐步完善, 85% 以上的地市开展试点。到 2020 年, 分级诊疗模式逐步形成, 基本建立符合国情的分级诊疗制度。
2018.4	国务院办公厅	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	(一) 医疗联合体要积极运用互联网技术, 加快实现医疗资源上下贯通、信息互通共享、业务高效协同, 便捷开展预约诊疗、双向转诊、远程医疗等服务, 推进“基层检查、上级诊断”, 推动构建有序的分级诊疗格局。
2018.8	国卫医	《关于进一步做好分级诊疗制度建设有关重点工作的通知》	(三) 进一步完善县医院诊疗科目设置, 在健全一级诊疗科目的基础上, 逐步完善二级诊疗科目
2022.12.4	国家卫健委	《关于指导基层医疗卫生机构做好秋冬季呼吸道疾病健康服务有关工作的通知》	千方百计挖掘资源开展儿科诊疗服务, 各地基层医疗卫生机构要全面向儿童开放, 不得拒诊; 明确各地基层医疗机构需要配备的物资以及具体数量, 其中包含抗原检测试剂盒的储备。
2022.12.7	国务院联防联控机制综合组	《以医联体为载体做好新冠肺炎分级诊疗工作方案》	加强新冠病毒感染者的分级分类就诊转诊。基层医疗卫生机构要及时指导出现新冠肺炎相关症状的重点人群进行抗原检测。

资料来源: 中共中央、国务院办公厅、国家卫健委、国务院联防联控机制、中邮证券研究所

政策支持 POCT 在临床端应用, 呼吸道系统疾病趋向精准诊疗。在推动即时检测方面, 国务院、国家卫健委、行业协会等发布系列文件支持 POCT 临床应用, 如《健康中国行动 2022 年工作要点》明确提出要推进基层呼吸系统疾病早期筛查干预能力提升, 《即时检测急诊临床应用专家共识 (2024 年版)》提到感染性疾病的 POCT 检测有助于快速得到病原学结果, 我们认为, 政策导向有利于 POCT 快检产品在基层医院的快速放量。

图表15: 政策大力支持 POCT 产品推向临床应用

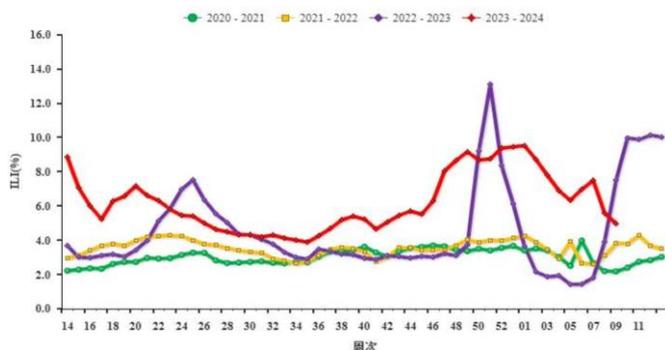
时间	发布方	政策	相关内容
2006 年 10 月 21 日	科技部	《国家高技术研究发展计划 (863 计划)》	支持新型即时检验分析 (POCT) 仪器试剂的研究, 提出研究多指标联合检测技术, 并开发和优化免疫检测的关键性原辅料
2012 年 12 月 29 日	国务院	《生物产业发展规划》	发展可现场快速检测的血液、生化、免疫、病原体等体外诊断仪器及试剂的制备技术
2016 年 12 月 20 日	国家发改委	《“十三五”生物产业发展规划》	加速现场快速检测的体外诊断仪器、试剂和试纸的研发和产业化
2017 年 4 月 24 日	科技部	《“十三五”生物技术创新专项规划》	要求加快发展体外诊断技术与产品、基层适宜的诊疗设备等产品
2017 年 11 月 20 日	国家发改委	《增强制造业核心竞争力三年行动计划 (2018-2020 年)》	提出重点支持高精度即时检验系统 (POCT) 等产品升级换代和质量性能提升
2022 年 3 月 23 日	国家卫健委	《健康中国行动 2022 年工作要点》	明确提出要推进基层呼吸系统疾病早期筛查干预能力提升
2024 年 1 月	中华急诊医学杂志	《即时检测急诊临床应用专家共识 (2024 年版)》	感染性疾病的 POCT 检测有助于快速得到病原学结果

资料来源: 国务院、国家发改委、科技部、中邮证券研究所

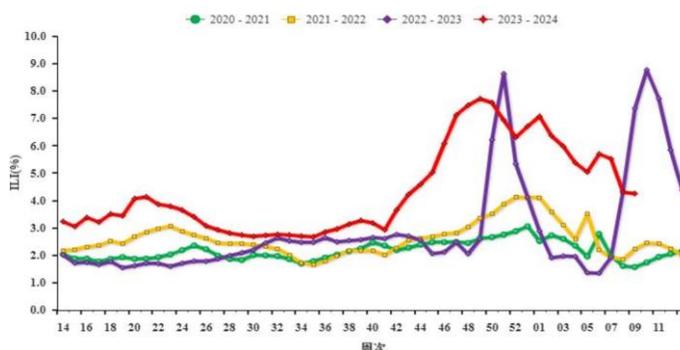
2.1 需求端: 呼吸道病原检测市场正处于市场爆发初期

哨点医院流感样病例%已恢复至接近疫情前水平。根据国家流感中心数据, 2020-2022 年南北方省份哨点医院流感病例全年波动较小。而 2022-2023 年南方省份哨点医院报告的流感样病例数量在第 25 周左右达到第一个峰值、第 51 周左右达到第二个峰值、次年第 9 周达到第三个峰值, 北方省份哨点医院报告的流感样病例数量在第 52 周左右达到第一个峰值、次年第 10 周左右达到第二个峰值。2023-2024 年南方省份哨点医院报告的流感样病例数量在次年第 2 周左右达到峰值, 北方省份哨点医院报告的流感样病例数量分别第 49 周左右、次年第 2 周左右达到峰值。

图表16：2020—2024 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%



图表17：2020—2024 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%

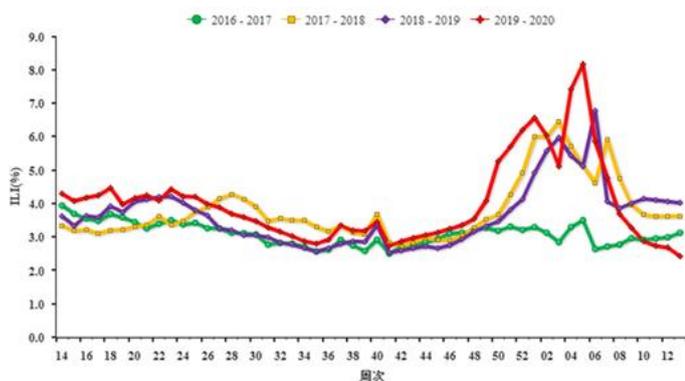


资料来源：国家流感中心、中邮证券研究所

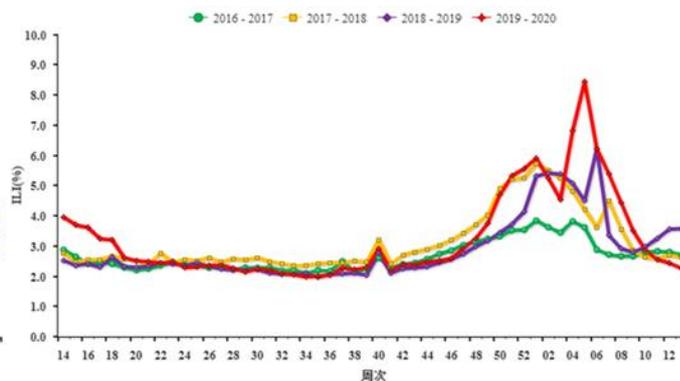
资料来源：国家流感中心、中邮证券研究所

疫情前，2016 年-2020 年南北方省份哨点医院流感病例全年波动较为一致，在第 52 周附近和次年第 5 周达到峰值。对比疫情前后数据，疫情后流感峰提前，流感样病例%略有增长。

图表18：2016—2020 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例（单位：%）



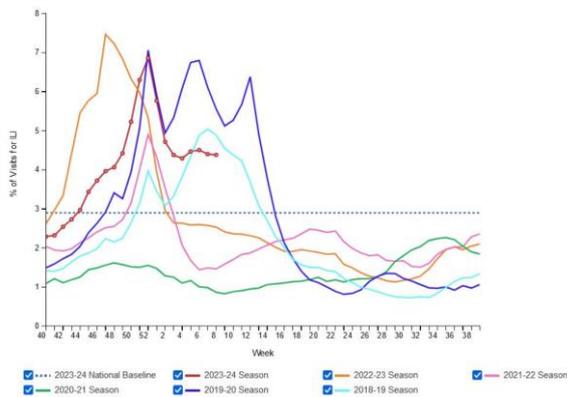
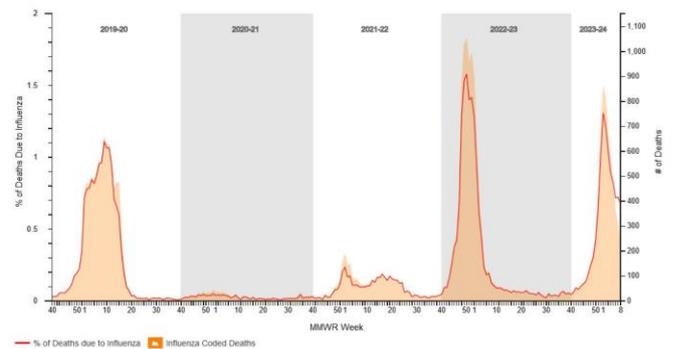
图表19：2016—2020 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例（单位：%）



资料来源：国家流感中心、中邮证券研究所

资料来源：国家流感中心、中邮证券研究所

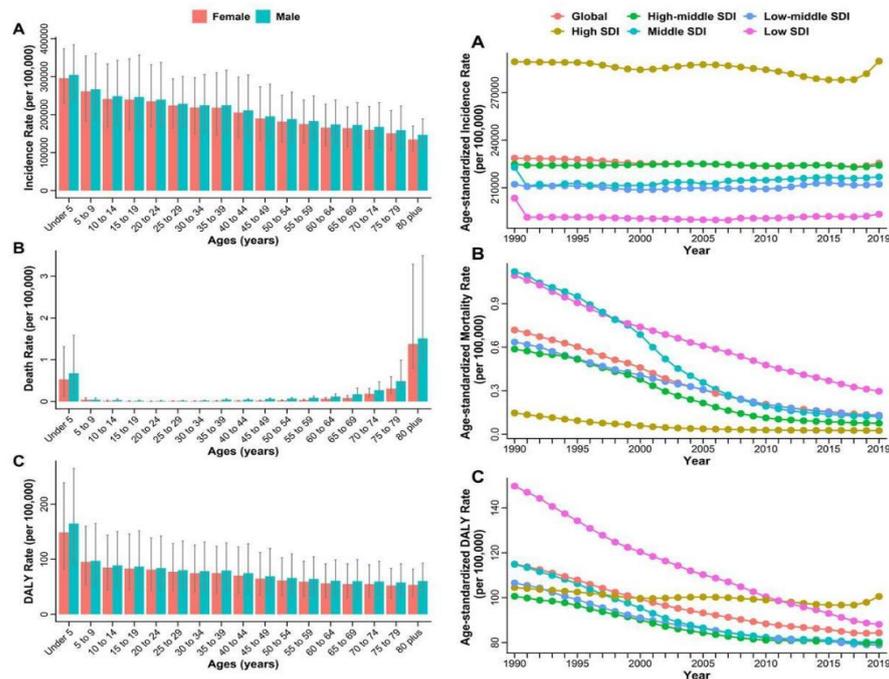
复盘美国流感样病例%，2021 年二季度逐步放开后，近三年均 ILI%均处于高爆发期，且感染比例略高于疫情前，美国 2022-2023 年的流感峰（黄色线）比往年早一个月左右达到峰值，2023-2024 爆发起始时间已接近疫情前。新冠对流感流行季节的早晚和峰值高低会造成一定影响，虽然目前已经呈季节性回归，但也可能会提前或者拖后，与人群的免疫水平、环境、气候、病毒特征等多个方面都有一定关系。美国数据有较大参考价值，国内放开相对美国延后了一年多时间，我们认为未来两年国内流感感染率预计呈现同美国相类似趋势。

图表20: 美国 ILI 监测周分布

图表21: 美国流感死亡监测


资料来源: 国家流感中心、中邮证券研究所

资料来源: 国家流感中心、中邮证券研究所

呼吸道感染是日常生活中的常见疾病,但目前对其引起的疾病负担仍缺乏全面的评估。《EClinical Medicine》研究数据提示,2019 年上呼吸道感染的发病例数达 172 亿人次,约占 GBD 数据库中所有疾病发病例数的 42.83%,是发病率最高的疾病。从不同性别来看,男性的上呼吸道感染发生率较女性高,且疾病负担较重。从年龄上来看,5 岁以下儿童发病率最高,造成的 DALY 也最大。此外,80 岁及以上老年人和 5 岁以下儿童的病死率相对较高。因此,对老年人和儿童上呼吸道感染的预防和治疗应加强重视。

图表22: 呼吸道感染对老年人和儿童身体健康影响较大

 资料来源:《EClinical Medicine》¹、中邮证券研究所

急性呼吸道感染可由多种病原体引起,临床症状也十分相似,及时的病原体检测,对疾病辅助诊断、患者早期分流、快速防治非常重要。呼吸道病毒感染存在特点:传播速度快、儿童普遍易感。其中流感病毒又是对儿童健康威胁较大的一种。在我国流感病毒每年都有季节性流行,年龄小于 5 岁的儿童是流感重症病例的高危人群,容易出现严重并发症和死亡。

¹ Xuting Jin, Jiajia Ren, Ruohan Li. Global burden of upper respiratory infections in 204 countries and territories, from 1990 to 2019[J]. EClinical Medicine, 2021, 28(37).

每年流感流行季节，儿童流感罹患率为 20%~30%，某些高流行季节年感染率可高达 50% 左右。另一方面，常见呼吸道疾病症状表现类似，但针对的用药差别较大，因此精准诊疗意义较大。

图表23：常见呼吸道病症状表现类似，用药差别较大

	肺炎支原体	流感	普通感冒
发热	个体差异大高热警惕肺炎发生	高热甚至超高热	中、低热/无热
咳嗽	刺激性干咳	早期可无咳嗽	轻咳
咽痛	轻微	常见	常见
鼻塞流涕	早期可见	轻微	明显
合并肺炎	常见	体弱者	少见
病程	可长达数周	一周左右	3-5 天
转为重症	少数	少数	可能性低
用药	红霉素、四环素等	奥司他韦、扎那米韦	美沙芬、复方甘草片止咳化痰，布洛芬、对乙酰氨基酚退热止痛。复方氨酚烷胺片、氨酚黄那敏颗粒等。

资料来源：公司官方公众号、中邮证券研究所

呼吸道系统性疾病是儿科占比最高的病种，临床检测需求强。根据文献统计数据，呼吸道系统疾病在各地区儿科疾病谱占比均排名第一，占比范围从 28.24%到 81.70%不等，检测需求在所有儿科疾病谱里占比最大。

图表24：呼吸道系统性疾病是儿科占比最高的病种

文献名称	医院	地区	儿童疾病谱占比情况
2015年-2022年蚌埠市某综合医院儿科门诊常见病谱变化分析	蚌埠市某综合医院	华东	2015年-2018年，呼吸道系统疾病占比 81.70%，消化道系统疾病占比 18.29%，内分泌系统疾病占比 0.01%；2019-2020年，呼吸道系统疾病占比 73.84%，消化道系统疾病占比 26.04%；内分泌系统占比 0.12%。
珠海市某医院儿科住院患儿 20 年疾病谱变化规律研究	珠海市某医院	华南	1999年-2008年，住院患儿疾病系统占比前五为呼吸系统疾病，新生儿疾病，消化系统疾病，传染病和寄生虫病，泌尿生殖系统疾病，具体构成比分别为 44.47%，27.86%，9.13%，6.47%，2.84%。2009年-2018年，占比前五发生变化，其中传染病和寄生虫病超越消化系统疾病位居第三，血液及造血器官疾病超越泌尿生殖系统疾病，跻身前五，其他顺位不变，占比分别为 41.24%，26.83%，10.66%，6.73%，3.73%。
2013-2017年山东大学齐鲁医院儿科住院儿科疾病谱变化及分析	山东大学齐鲁医院	华东	2013年-2017年，在儿内科病人出院病例中，呼吸系统疾病占比最高，达 28.24%，其次是神经系统疾病，占比 18.21%，围产期某些情况占比 15.01%，症状、体征等为异常所见占比 10.58%，免疫机制疾患占比 7.56%，其他各类病患占比均不超过 5%。
新冠病毒流行前后儿科急诊感染性疾病谱的变化特征分析	首都医科大学附属北京儿童医院	华北	SARS-CoV-2 流行后，各种感染性疾病就诊病历都有所减少，其中流行性感冒，下呼吸道感染，肺炎，中枢神经系统感染都减少五成左右，其他感染性疾病都有或多或少的减少。就感染性疾病的占比来说，SARS-CoV-2 流行后，上呼吸道感染，消化系统感染，泌尿系感染等占比有所上升，其他占比呈下降趋势。就感染性疾病就诊次数占全年总就诊例次的差异显著性结果来看，SARS-CoV-2 流行前后，数据受影响较大。
我院儿科门诊疾病谱分布与抗菌药物应用情况分析	中山市人民医院	华南	支气管肺炎 1876 例，占比 44.19%，使用抗菌药物占比 72.81%。肠炎 432 例，占比 10.18%，使用抗菌药物占比 83.17%。

资料来源：《中华医院感染学杂志》²、《中国病案》³、《山东大学学位论文》⁴、《北京医学》⁵、《北方药学》⁶、中邮证券研究所

² 杨贻清, 吴珊珊, 罗书利. 2015年-2022年蚌埠市某综合医院儿科门诊常见病谱变化分析[J]. 中华医院感染学杂志, 2023, 33(18).

³ 周彬, 陈柳珊. 珠海市某医院儿科住院患儿 20 年疾病谱变化规律研究[J]. 中国病案, 2020, 21(6).

⁴ 杜旭. 2013-2017年山东大学齐鲁医院儿科住院儿科疾病谱变化及分析[D]. 济南: 山东大学, 2019.

⁵ 赵光远, 武洁, 王龙, 等. 新冠病毒流行前后儿科急诊感染性疾病谱的变化特征分析[J]. 北京医学, 2023, 45(5).

⁶ 邹敏君. 我院儿科门诊疾病谱分布与抗菌药物应用情况分析[J]. 北方药学, 2016, 13(10).

根据文献数据，不同常见呼吸道病原体季节性感染情况差异较大，其中 INFB 在冬春季高发，而 MP 在夏秋季感染病例数明显高于冬春季，PIVs 感染则季节分布差异不显著。

图表25：不同季节 9 种呼吸道病原体 IgM 抗体检出情况比较 [例 (%)]

季节	n	LP1	MP	COX	CP	ADV	RSV	INFA	INFB	PIVs
春季	181	1(0.1)	81(9.9)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(0.1)	13(1.6)	61(7.4)	24(2.9)
夏季	242	0(0.0)	149(18.2)	0(0.0)	0(0.0)	1(0.1)	0(0.0)	9(1.1)	44(5.4)	39(4.8)
秋季	211	1(0.1)	134(16.4)	1(0.1)	0(0.0)	1(0.1)	1(0.1)	9(1.1)	1(0.1)	47(5.7)
冬季	185	1(0.1)	55(6.7)	0(0.0)	0(0.0)	2(0.2)	3(0.4)	5(0.6)	76(9.3)	43(5.3)
χ^2 值		1.435	97.467	4.421	-	1.647	3.196	6.942	57.045	17.689
P 值		0.697	0.000	0.219	-	0.649	0.362	0.074	0.000	0.001

资料来源：《宁夏医科大学学报》⁷、中邮证券研究所

分年龄段看，婴幼儿感染呼吸道病原体的病例数明显高于其他年龄段，且 MP、INFB、PIVs 表现高发。

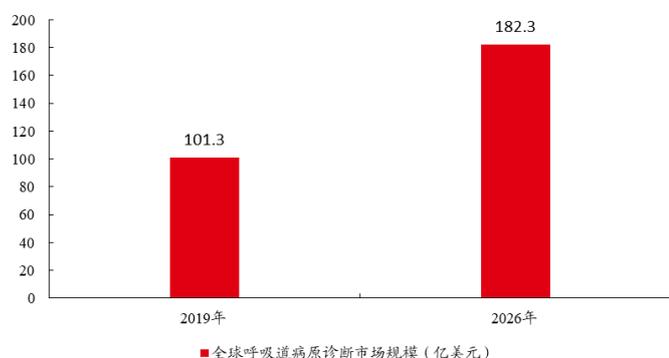
图表26：不同年龄 9 种呼吸道病原体 IgM 抗体检出率比较 [例 (%)]

年龄	n	LP1	MP	COX	CP	ADV	RSV	INFA	INFB	PIVs
0~岁	194	0(0.0)	111(13.6)	1(0.1)	0(0.0)	1(0.1)	0(0.0)	2(0.2)	43(5.3)	36(4.4)
4~岁	267	0(0.0)	145(17.7)	0(0.0)	0(0.0)	2(0.2)	2(0.2)	2(0.2)	54(6.6)	62(7.6)
15~岁	129	1(0.1)	65(7.9)	0(0.0)	0(0.0)	1(0.1)	1(0.1)	4(0.4)	29(3.5)	28(3.4)
40~岁	102	1(0.1)	50(6.1)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	10(1.2)	25(3.1)	16(2.0)
≥60岁	127	1(0.1)	48(5.9)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(0.2)	18(2.2)	47(5.7)	11(1.3)
χ^2 值		4.230	131.917	1.500	-	4.785	6.149	40.323	39.011	83.103
P 值		0.376	0.000	0.827	-	0.310	0.188	0.000	0.000	0.000

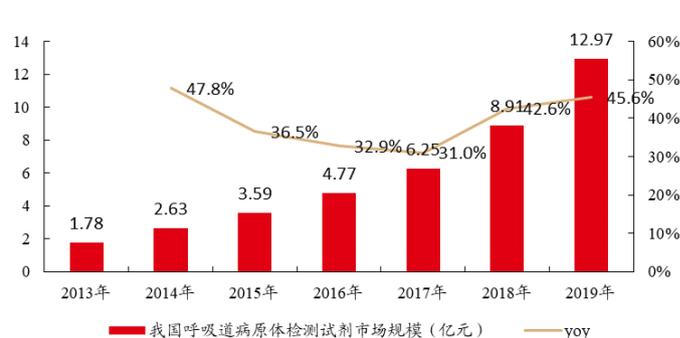
资料来源：《宁夏医科大学学报》⁷、中邮证券研究所

市场规模方面，全球呼吸道病原体诊断市场规模于 2019 年达到 101.3 亿美元，据 Global Market Insite 预计 2026 年全球呼吸道病原体诊断市场规模将达到 182.3 亿美元。我国呼吸道病原体检测试剂市场规模从 2013 年至 2019 年快速上涨，从 1.78 亿元上涨到 12.97 亿元。我们认为随着疫情期间认知度提升，呼吸道病原检测已被大众接受，目前检测渗透率快速增长，行业成长空间被打开。

图表27：全球呼吸道病原体诊断市场规模



图表28：我国呼吸道病原体检测试剂市场规模



资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

⁷ 李莎莎, 姚瑶, 郭雅琪, 等. 3035 例 9 种呼吸道病原体 IgM 抗体联合检测结果分析[J]. 宁夏医科大学学报, 2019, 41(4).

2.2 供给端：呼吸道病原体快检产品在儿科门急诊使用量正快速提升

受益于国家分级诊疗体系不断推进、多项呼吸道相关临床实践指南及专家共识发布以及患者早诊早治的就诊意识提升等多方面因素，呼吸道病原体检测领域正处于快速发展时期。常见的呼吸道病原体诊断方法有炎症标志物检测、抗原检测、核酸检测、IgM 抗体、IgG 抗体、病原体培养。随着疫情期间，大众对于抗原检测和核酸检测的认知度提升，目前普遍对这两种检测方法学接受度较高。

图表29：呼吸道病原体检测方法学各具优势

项目	病原体培养	抗原检测	炎症标志物检测	核酸检测	IgM 抗体检测	IgG 抗体检测
技术原理	将待测样本采用特定的培养基培养后分离，通过直接观测或实验的方式确定病原体种类	通过抗原抗体特异性结合的原理，对样本中的病原体的抗原进行检测	针对呼吸道病原体感染后，人体应激反应释放的一系列炎症因子进行检测，根据细菌、病毒等不同类型病原体感染下，人体产生的炎症因子不同，对病原体类型进行初步判断	基于核酸扩增 PCR 技术，经荧光定量 PCR 仪对病原体核酸特定序列扩增，根据对荧光信号的判读实现对人病原体在核酸水平上的定性或定量检测	通过抗原抗体特异性结合的原理，对样本中的特异性 IgM 抗体进行检测	通过抗原抗体特异性结合的原理，对样本中的特异性 IgG 抗体进行检测
检测样本	血液、组织、分泌物、体液、排泄物等	血清、组织、分泌物、体液、排泄物等	血清、全血	血液、组织、分泌物、体液、排泄物等	血清、血浆或全血	血清、血浆或全血
检测要求	需要专业的培养人员、培养设施和生物安全设施，条件要求较为苛刻	方法学间存在差异，通常免疫层析对人员设备要求低，酶联免疫和化学发光相对要求较高	需要专用设备，对人员和设备要求较高	需要专用扩增设备，操作复杂，对人员、设备要求高	方法学间存在差异，通常免疫层析对人员设备要求低，酶联免疫和化学发光相对要求较高	方法学间存在差异，通常免疫层析对人员设备要求低，酶联免疫和化学发光相对要求较高
技术特点	准确度高，通常是呼吸道传染病检测的金标准，但检测时间长，不能满足即时检测的需求	特异性好，能够鉴别具体病原体，检测结果信号的强弱和样本中病原体含量呈正相关	可通过各类炎症因子检出量的差异，初步判断感染病原体类型，如细菌感染或病毒感染，但通常无法具体鉴别病原体病种	特异性好，通过扩增技术可实现较高的灵敏度，可实现高通量检测	特异性好，能够鉴别具体病原体	特异性好，能够鉴别具体病原体，有效检测期覆盖痊愈后的较长时间区间
有效检测期	从发生感染至病原体被完全清除之前均可进行检测	从发生感染至病原体被完全清除之前均可进行检测，但在病程早期和后期，抗原浓度较低，影响检出率	自感染初期炎症因子浓度受到影响，至感染得到较好的控制，炎症因子浓度回归正常水平期间可以检测	从发生感染至病原体被完全清除之前均可进行检测	发生感染并产生抗体后才可进行检测，感染后人体产生的 IgM 抗体在一定时间内在人体内持续存在	发生感染并产生抗体后才可进行检测，IgG 抗体检测在感染痊愈后的较长时间内仍然能够有效检测
主要应用场景	有培养条件的医院、研究机构，常用于前期病原学诊断	各类医疗机构，多用于感染前期的快速筛查	各类医疗机构，用于鉴别病原体类别，确定治疗方案或进一步检测方向	各类医疗机构、疾控中心、传染性的大范围筛查	各类医疗机构，尤其适合感染的急性期检测	各类医疗机构，可用于流行病学监测
检测成本	相对较高	方法学间存在差异，通常免疫层析和酶联免疫相对较低，化学发光相对较高	相对较低	相对较高	方法学间存在差异，通常免疫层析和酶联免疫相对较低，化学发光相对较高	方法学间存在差异，通常免疫层析和酶联免疫相对较低，化学发光相对较高
优势	1、准确度高。	1、可实现快速检测	1、鉴别病原体类别，确定治疗方	1、灵敏度高，特异性好。2、可实	1、采样稳定，检测结果受样本采	1、采样稳定，检测结果受样本采

劣势	1、培养耗时长2、对人员、设备、场地要求高3、成本较高。	1、病程早期和后期抗原浓度较低，影响检出率。	案或进一步检测方向。2、对于未知病原体也可起到初步的辅助鉴别作用 1、检测速度较慢。2、通常无法鉴别具体病原体。3、对人员、设备场地要求高	现高通量检测和快速检测	集和处理的影响小。2、可实现快速检测	集和处理的影响小2、可实现快速检测3、可用于流行病学检测
----	------------------------------	------------------------	--	-------------	--------------------	------------------------------

资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

截止 2024 年 1 月，NMPA 已获批呼吸道病原免疫诊断方法学产品 20 余项，包含英诺特呼吸道病原体三项、五项、九项鉴别诊断试剂。

图表30：NMPA 已获批呼吸道病原免疫诊断方法学产品

注册证编号	注册人名称	产品名称	批准日期	适用范围
国械注准 20183401858	深圳市安群生物工程有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	2023/4/6	本试剂盒用于体外定性检测人血清中的呼吸道合胞病毒特异性 IgM 抗体。
国械注准 20183400342	北京万泰生物药业股份有限公司	呼吸道合胞病毒抗原检测试剂盒（酶层析法）	2022/11/21	该产品用于体外定性检测人鼻咽拭子或鼻咽抽吸液样品中的呼吸道合胞病毒抗原。
国械注准 20223400598	北京英诺特生物技术股份有限公司	甲型流感病毒、乙型流感病毒、肺炎支原体抗原检测试剂盒（胶体金法）	2022/5/9	用于体外定性检测口咽拭子样本中的甲型流感病毒抗原、乙型流感病毒抗原和肺炎支原体抗原。
国械注准 20173404326	杭州创新生物检测技术有限公司	呼吸道合胞病毒抗原检测试剂盒（胶体金法）	2022/3/15	该产品用于体外定性检测人鼻腔抽吸液、鼻咽拭子标本中呼吸道合胞病毒抗原。
国械注准 20163402343	北京贝尔生物工程股份有限公司	人呼吸道合胞病毒 IgA 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	2021/8/6	本产品用于定性检测人血清样品中的人呼吸道合胞病毒 IgA（HRSV-IgA）抗体。
国械注准 20163402338	北京贝尔生物工程股份有限公司	人呼吸道合胞病毒 IgG 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	2021/8/3	本产品用于定性检测人血清样品中的人呼吸道合胞病毒 IgG（HRSV-IgG）抗体。
国械注准 20163402340	北京贝尔生物工程股份有限公司	人呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	2021/8/3	本产品用于体外定性检测人血清样品中的人呼吸道合胞病毒 IgM（HRSV-IgM）抗体。
国械注准 20163401650	北京英诺特生物技术股份有限公司	肺炎支原体 IgM 抗体、肺炎衣原体 IgM 抗体、呼吸道合胞病毒 IgM 抗体、腺病毒 IgM 抗体、柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体联合检测试剂盒（胶体金法）	2021/6/7	本产品用于体外定性检测人血清或全血样本中肺炎支原体 IgM 抗体、肺炎衣原体 IgM 抗体、呼吸道合胞病毒 IgM 抗体、腺病毒 IgM 抗体、柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体。
国械注准 20163401648	北京英诺特生物技术股份有限公司	呼吸道感染病原体抗体 IgM 检测试剂盒（间接免疫荧光法）	2021/5/6	用于体外定性检测人血清样本中呼吸道感染主要病原体的 IgM 抗体。可检的病原体包括：肺炎支原体，肺炎衣原体，甲型流感病毒，乙型流感病毒，副流感病毒 1、2、3 型，呼吸道合胞病毒，腺病毒，柯萨奇病毒 B 组和嗜肺军团菌血清 1 型。
国械注准 20153401958	北京博晖创新生物技术集团股份有限公司	甲型流感病毒、乙型流感病毒、呼吸道腺病毒、呼吸道合胞病毒抗原联合检测试剂盒（免疫荧光法）	2021/3/1	本产品用于体外定性检测呼吸道感染患者鼻咽拭子标本中甲型流感病毒（季节性的 H1N1、H3N2）、乙型流感病毒、呼吸道腺病毒（3 型、7 型）、呼吸道合胞病毒抗原。
国械注准 20163400791	北京新兴四囊生物技术有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒（胶体金法）	2021/1/12	本试剂盒用于体外定性检测人全血、血清或血浆样本中的呼吸道合胞病毒 IgM 抗体。
国械注准 20163400418	艾博生物医药（杭州）有限公司	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒（胶体金法）	2020/11/27	本产品用于体外定性检测人体鼻腔抽吸液、鼻腔拭子、咽喉拭子样本中的甲乙型流感病毒（Influenza viruses, Flu）抗原。
国械注准 20203400585	杭州博拓生物科技股份有限公司	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂（免疫层析...）	2020/6/19	本产品用于体外定性检测人鼻腔拭子、口咽拭子样本中甲型/乙型流感病毒抗原。
国械注准 20203400075	郑州安图生物工程股份有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	2020/1/22	本产品用于定性检测人血清或血浆中的呼吸道合胞病毒 IgM 抗体。

国械注准 20153400145	北京贝尔生物工程股份有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	2019/9/25	本产品用于体外定性检测人血清中呼吸道合胞病毒抗体 (IgM)。
国械注准 20153400372	山东康华生物医疗科技股份有限公司	呼吸道合胞病毒 IgG 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	2019/8/13	本产品用于体外定性检测人血清样本中的呼吸道合胞病毒 IgG 抗体。
国械注准 20153400163	山东康华生物医疗科技股份有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	2019/8/13	本产品用于体外定性检测人血清样本中的呼吸道合胞病毒 IgM 抗体。
国械注准 20153400173	青岛汉唐生物科技有限公司	呼吸道合胞病毒 (RSV) IgM 抗体检测试剂盒 (酶免渗滤法)	2019/4/30	本试剂盒用于体外定性检测人血清中的呼吸道合胞病毒 (RSV) IgM 抗体。
国械注准 20153400026	青岛汉唐生物科技有限公司	呼吸道合胞病毒 (RSV) IgG 抗体检测试剂盒 (酶免渗滤法)	2019/4/30	本试剂盒用于体外定性检测人血清中的呼吸道合胞病毒 (RSV) IgG 抗体。
国械注准 20193401587	北京英诺特生物技术股份有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体、人细小病毒 B19IgM 抗体、柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体、腺病毒 IgM 抗体、腮腺炎病毒 IgM 抗体联合检测试剂盒 (胶体金法)	2019/1/31	该产品用于体外定性检测人血清中的呼吸道合胞病毒 IgM 抗体、人细小病毒 B19IgM 抗体、柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体、腺病毒 IgM 抗体、腮腺炎病毒 IgM 抗体。
国械注准 20193401585	北京英诺特生物技术股份有限公司	呼吸道合胞病毒 IgM 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	2019/1/31	该产品用于体外定性检测人血清样本中的呼吸道合胞病毒 IgM 抗体。

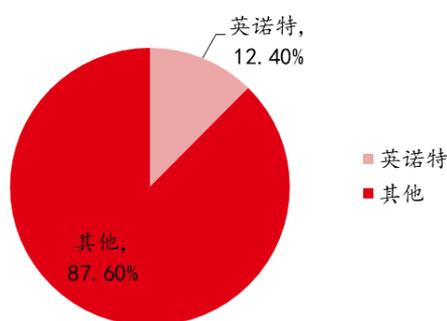
资料来源：NMPA、中邮证券研究所

3 呼吸道产线驱动业绩高增长，国内外市场有望齐发力

3.1 公司呼吸道产品占得先机，有望带动其他品种在院内放量

呼吸道症候群 POCT 快检产品处于市场领先地位，身位优势明显。公司早在 2015 年取得呼吸道病原检测产品注册证，于 2017 年成为呼吸道病原胶体金检测行业领导者，2019 年成本市场份额第一厂家。

图31：2019 年英诺特占据 12.4%呼吸道病原胶体金检测市场，居行业首位



资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

公司开发了产品齐全的呼吸道症候群检测产品，涵盖呼吸道病原五项、流感抗体三项、甲乙流肺支抗原三项、新冠快检、荧光抗体九项鉴别诊断试剂，覆盖大多数常见呼吸道致病病原体检测，其中呼吸道病原五项、流感抗体三项、甲乙流肺支抗原三项鉴别诊断试剂为国内胶体金方法学独家产品，公司也是国内呼吸道病原胶体金检测领域拿证最为齐全的厂家。

图表32：公司产品覆盖主要呼吸道病原体

呼吸道病原五项	流感抗体三项	甲乙流、肺炎抗原三项	新冠快检产品	荧光抗体九项
肺炎支原体 IgM 抗体	流感病毒 A 型 IgM 抗体	甲型流感病毒抗原	新冠抗原检测试剂盒（乳胶法）	肺炎支原体 IgM 抗体
肺炎衣原体 IgM 抗体	流感病毒 B 型 IgM 抗体	乙型流感病毒抗原	新冠 IgM/IgG 抗体检测试剂盒（胶体金法）	肺炎衣原体 IgM 抗体
呼吸道合胞病毒 IgM 抗体	副流感病毒 IgM 抗体	肺炎支原体抗原		流感病毒 A 型 IgM 抗体
腺病毒 IgM 抗体				流感病毒 B 型 IgM 抗体
柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体				副流感病毒 IgM 抗体
				呼吸道合胞病毒 IgM 抗体
				腺病毒 IgM 抗体
				柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体
				嗜肺军团菌 IgM 抗体

资料来源：公司官网、中邮证券研究所

公司呼吸道快检产品处于市场领先地位。目前门急诊常规呼吸道病原体诊断方法包括病原体抗原检测、IgM/IgG 抗体检测、病毒培养分离、核酸检测、NGS 等，总体上现有诊断方法可以满足临床需求，而当出现病患集中、高峰阶段时，联合检测所具备的一次性、可快速判读结果、可用于早期急性感染检测等三大优点，将会脱颖而出，进行有效补充。公司当前所具备的独特优势在于具备多项国内首家、独家品种、一次可对 3-9 种常见高发病原体进行联合检测。

图表33：公司呼吸道病原体检测产品注册数量处于市场领先

项目	万孚生物	万泰生物	亚辉龙	珠海丽珠试剂	英诺特
呼吸道病原体检测产品注册证数量	10	17	8	7	20
呼吸道病原体联合检测产品注册证数量	1	2	0	2	6
呼吸道病原体 3 项以上联合检测产品注册证数量	无	无	无	无	5
覆盖呼吸道病种数量	7	11	3	3	15
主要检测方法	免疫层析、核酸检测	核酸分子检测、酶联免疫、化学发光	酶联免疫、化学发光	免疫层析、酶联免疫、核酸检测	免疫层析、间接免疫荧光、酶联免疫
主要检测标的	抗体、抗原	抗体、抗原、核酸	抗体、抗原	抗体、抗原	抗体、抗原

资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

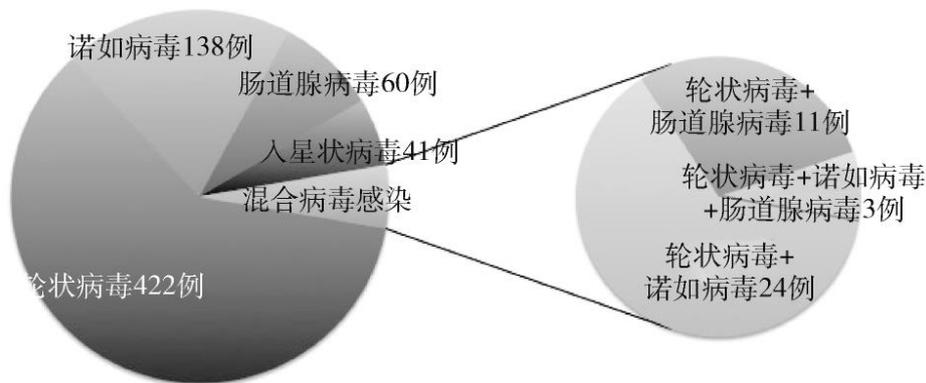
此外，公司长期深耕呼吸道检测市场，为响应《健康儿童行动提升计划（2021—2025 年）》的号召，共同推动提升儿童健康服务能力和水平，努力为儿童提供连续、全面的儿童健康服务，公司与广东省钟南山医学基金会于 2021 年 12 月 15 日共同设立“广东省钟南山医学基金会—英诺特健康专项基金”，在双方各自业务领域的优势和发展潜力。并于 2022 年 7 月 1 日，公司与呼研所、云康集团等设立合资公司，有望建立联合体及健康服务机构为依托的呼吸道疾病基层快速检测网络。

消化道快检市场潜力较大，有望成为儿科仅次于呼吸道的高成长赛道。感染性腹泻是儿童常见多发病，急性腹泻多为一种或多种病毒感染导致，病原主要有轮状病毒、诺如病毒、肠道腺病毒等。病毒性腹泻感染力强、传播较快、潜伏期短，极易造成疾病的流行。因此，儿童病毒性腹泻越来越受到公卫及儿科医师关注。2020 年 9 月国家卫健委制定了《儿童急性

感染性腹泻病诊疗规范（2020 年版）》，指出常见病原体所致急性感染性腹泻具备共同的临床，儿童感染性腹泻病原体检测十分重要，避免抗生素滥用。

根据刘晨等研究数据，在消化道混合病毒感染中，样本医院最为常见的是轮状病毒和诺如病毒同时感染为 24 例，其次是轮状病毒和肠道腺病毒同时感染 11 例，而轮状病毒、诺如病毒和肠道腺病毒 3 种病毒同时感染检测出 3 例。混合感染以轮状病毒+诺如病毒为主，其次为轮状病毒+肠道腺病毒，最后为轮状病毒+诺如病毒+肠道腺病毒。因此，病毒联检具有重要意义，临床上接诊急性腹泻病例时，应综合考虑发病季节，尽可能完善病原学检查明确病原，合理用药，减少抗菌药物的滥用。

图表34：儿科消化道疾病通常伴随着多种病原体感染



资料来源：《医学研究杂志》⁸、中邮证券研究所

公司消化道产品涵盖了常见的肠道病原体，A 群轮状病毒、腺病毒、诺如病毒等，主要销售科室为儿科门急诊。

图表35：公司消化道产品覆盖主要肠道病原体

产品名称	简称	方法学分类	规格型号
A 群轮状病毒、腺病毒、诺如病毒抗原检测试剂盒（乳胶层析法）	肠道三联检	乳胶层析法	20 人份/盒，40 人份/盒
肠道病毒 71 型 IgG 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	肠道病毒 71 型 IgG 检测	酶联免疫法	48 人份/盒，96 人份/盒
肠道病毒 71 型 IgM 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	肠道病毒 71 型 IgM 检测	酶联免疫法	48 人份/盒，96 人

资料来源：公司官网、中邮证券研究所

优生优育领域产品丰富，产前筛查政策助力业务发展。公司在优生优育领域拥有超过 20 个检测产品注册证，绝大多数为三类医疗器械注册证；其中公司的优生五联检测卡用于体外定性检测人血清中的弓形虫 IgM 和 IgG 抗体、巨细胞病毒 IgM 和 IgG 抗体、风疹病毒 IgG 抗体共 5 种抗体，采用了公司抗体联合检测核心技术，可在一张试纸条上同时检测 IgM 和 IgG 两种抗体，检验速度快，操作便捷。

板块政策受益显著，业务有望持续发展壮大。2021 年 5 月 31 日，中共中央政治局召开会议，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，强调了落实人口与计划生育法，进一步完善和落实积极生育支持措施。提出了提高优生优育服务水平，改善优生优育全程服务。实施母婴安全行动提升计划，全面落实母婴安全五项制度。推进妇幼保健机构能力建设，各省、市、县级均应设置 1 所政府举办、标准化的妇幼保健机构。加强高质量产科建设，全面改善住院分娩条件。推动落实出生缺陷三级防治策略，健全“县级筛查、市级诊断、省级指导、区域辐射”的出生缺陷防治网络，提升婚前保健、孕前保健、产前筛查和产前诊断服务水平，针对重点疾病推动围孕期、产前产后一体化管理服务和多学科诊疗协作。此外，分

⁸ 刘晨，冯雪，邵冬华，等. 5 岁以下儿童 4 种病毒性腹泻流行特征[J]. 医学研究杂志，2020，49(6).

级诊疗“十四五”期间，中央预算内投资支持开展 10 个左右儿科类国家区域医疗中心建设项目，推进儿科医疗联合体建设，促进优质儿科医疗资源下沉和均衡布局。

图表36：公司优生优育检测和优生备孕检测产品丰富

产品名称	方法学	产品名称	方法学
弓形虫/巨细胞病毒/风疹病毒抗体联检	胶体金法	单纯疱疹病毒 I 型 IgM 检测	酶联免疫法
巨细胞抗体病毒联检	胶体金法	单纯疱疹病毒 I 型 IgG 检测	酶联免疫法
巨细胞病毒 IgM 检测	胶体金法	单纯疱疹病毒 II 型 IgM 检测	酶联免疫法
弓形虫 IgM 检测	胶体金法	单纯疱疹病毒 II 型 IgG 检测	酶联免疫法
弓形虫抗体联检	胶体金法	巨细胞病毒 IgM 检测	酶联免疫法
风疹病毒 IgM 抗体检测	胶体金法	巨细胞病毒 IgG 检测	酶联免疫法
风疹病毒抗体联检	胶体金法	弓形虫 IgG 检测	酶联免疫法
单纯疱疹病毒 I 型抗体联检	胶体金法	弓形虫 IgM 检测	酶联免疫法
单纯疱疹病毒 II 型抗体联检	胶体金法	精子 SP10 蛋白检测	胶体金法
单纯疱疹病毒 II 型 IgM 检测	胶体金法	人绒毛膜促性腺激素 (HCG) 检测	胶体金法
沙眼衣原体 IgM 检测	胶体金法	促黄体生成素 (LH) 检测	胶体金法
解脲支原体 IgG 检测	胶体金法		

资料来源：公司官网、中邮证券研究所

3.2 公司深耕层析法多联检领域，技术优势显著

原料自主可控，掌握联检产品开发主动权。公司自 2006 年成立之初便开始布局原料业务，早期主要围绕抗原、抗体等原料的制备，后经过做市场调研，发现呼吸道领域市场空间大，从原料切入到试剂后聚焦于呼吸道病原体检测。公司几款快速联合检测产品技术壁垒体现在以下几个方面：

(1) 内源性干扰的消除。层析法容易受内源或外源干扰，影响检测特异性，因此如何通过最优的检测抗原表位片段筛选、检测体系控制、组分液成分调整等方式降低干扰，是主要技术难点之一。公司拥有核心技术“特异性抗体检测技术”，基于该技术形成了自主研发的核心专利，能够有效降低类风湿因子等内源性干扰物质引起的非特异性反应，提高检测的特异性。

(2) 基因重组蛋白工程技术。与毒品检测、炎症因子检测相比，免疫层析技术应用于传染病检测领域时，由于涉及病毒、细菌、支原体、衣原体等多种性质截然不同的病原体，检测病种复杂，不同病原体在偶联标记方法、封闭和复合物保存体系等方面也呈现多样化、差异化的特点，因此在传染病胶体金检测产品的开发过程大多需要从病原体生物学、基因学特性出发，通过基因工程蛋白重组或病原体培养制备技术开展研发，技术难点主要包括基因片段的筛选、序列密码子的优化、宿主细胞的选择、转染接种、蛋白纯化及分析等。

(3) 单试剂多联检技术反应体系间交叉干扰的消除。为实现通过单试剂对 IgM 和 IgG 抗体进行多联检，需要在单一试纸条上同时嵌入多套检测体系，确保各个检测体系在同一试纸条上的反应和层析过程中不出现交叉干扰，检测结果独立，是该联检技术的主要技术难点。此外，对同一病原体 IgM 和 IgG 抗体进行单试剂多联检时，为了保证第二检测线的灵敏度，需要增加抗原胶体金复合物的使用量，可能导致第一条检测线的非特异反应更加严重。公司掌握核心技术“基于同一试纸条同时检测多种抗体技术”，形成了自主研发的发明专利，在试纸条上设置两条检测线和一条控制线，在单一试纸条上同时嵌入多套检测体系，通过胶体

金复合物的用量控制和非特异干扰消除相结合的工艺，仅使用一份样本即可检测多种抗体，检测结果互不干扰。

(4) 多试剂多联检技术反应体系间交叉干扰的消除。为实现多试剂多联检，需要将多种病原体免疫层析法检测试剂集成到一个产品中。而公司呼吸道鉴别诊断产品中涉及的病原体包括病毒、支原体、衣原体等，种类繁多，涉及病种复杂，病原体特性差异较大，如何通过多种病原体检测系统进行优化调整，并对组分液、胶体金标记工艺进行优化，以克服不同病原体抗体检测反应体系间的差异，是主要技术难点之一。

六大技术平台为产品开发提供强有力技术支撑。公司经过多年发展构建起了免疫层析平台、间接免疫荧光平台、液相免疫平台、核酸分子检测平台、基因重组蛋白工程平台以及细胞和病原体培养平台 6 大技术平台，基于技术平台进行专业分工提升研发的广度和深度。组建了一支具有基因工程、生物化学、分子生物学、免疫学、机械制造等多学科背景的专业研发团队。公司同时开展多个在研项目，与现有产品形成了良好的互补，为公司未来新产品的持续推出、产品结构的优化提供保障。截止 2023 年 6 月 30 日，公司累计获得国内医疗器械注册证/产品备案证 75 项，其中 56 项为三类医疗器械注册证；公司累计获得境外医疗器械注册证/产品备案证 108 项，其中 27 项为欧盟 CE 认证、3 项为美国 FDA 认证。

图表37：六大技术平台为产品开发保驾护航



资料来源：公司招股说明书、中邮证券研究所

公司拥有丰富的研发储备项目，为后续业务发展起到重要支撑。层析法方向，公司重点围绕呼吸道、消化道、生殖等领域继续加大投入，呼吸道产品 2 项取得国外注册证，有望在海外取得突破。化学发光方向，公司在呼吸道布局充分，其中 1 项已取得国外注册证，11 项已完成性能评估，消化道、炎症系列、优生均有布局。核酸检测方面，在呼吸道、消化道、

出血热等方向布局。我们认为，公司持续在胶体金检测领域加大投入，有望保持行业领先地位。在化学发光、核酸方向产品有望在 2025 年取得较大进展。

图表38：公司研发储备项目丰富

序号	项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
1	层析法-呼吸道及炎症系列	呼吸道系列：其中 1 项已取得国内注册证，2 项已取得国外注册证，3 项正在进行临床试验，2 项已完成性能评估实验，1 项正在准备注册检，1 项正在进行工艺研究。炎症系列：其中 2 项已完成原材料筛选，1 项正在进行工艺研究。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用胶体金法、乳胶法或荧光免疫层析法检测消化道病原体抗原和/或抗体，用于临床呼吸道感染病原体的辅助诊断。
2	层析法-消化道系列	其中 1 项已取得国内注册证，3 项正在进行临床试验，1 项已完成转产，1 项已完成原材料筛选。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用胶体金法、乳胶法或荧光免疫层析法检测消化道病原体抗原和/或抗体，用于临床消化道病原体感染的辅助诊断。
3	层析法-其他系列	生殖系列：1 项已完成原材料筛选实验，1 项正在进行原材料筛选，1 项正在进行临床试验。出血热系列：其中 1 项已取得国外注册证，1 项正在进行临床试验，1 项完成性能评估试验。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	行业前列	使用胶体金法、乳胶法或荧光免疫层析法检测出血热病原体、生殖类病原体等，用于出血热病原体感染、生殖类病原体感染的辅助诊断。
4	过敏原系列	正在进行原材料筛选。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用流式免疫荧光法检测过敏原特异性 IgE 抗体，用于临床过敏性疾病的辅助诊断。
5	化学发光-呼吸道系列	其中 1 项已取得国外注册证，11 项已完成性能评估，1 项正在进行原材料筛选。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用磁微粒化学发光法检测呼吸道病毒抗原和/或抗体，用于临床呼吸道病原体感染的辅助诊断。
6	化学发光-消化道系列	已完成工艺研究。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用磁微粒化学发光法检测消化道病毒抗原和/或抗体，用于临床消化道病原体感染的辅助诊断。
7	化学发光-消化道系列	炎症系列：其中 4 项已提交注册资料。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	行业前列	使用磁微粒化学发光法检测炎症、贫血和维生素类靶标，用于临床炎症、贫血和维生素缺乏症的辅助诊断。
8	发光-其他系列	优生系列：其中 4 项已完成工艺研究，6 项已完成原材料筛选。自身免疫病系列：其中 4 项已完成注册检，5 项已完成性能评估，3 项已完成原材料筛选。间接免疫荧光系列：已完成工艺研究。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	行业前列	化学发光系列：使用磁微粒化学发光法检测 TORCH 病原体抗体和自身免疫抗体，用于临床优生优育、孕前或孕早期检查，产前感染的鉴别诊断和自身免疫性疾病的辅助诊断。间接免疫荧光系列：通过细胞病变程度的选择、细胞量的选择、滴片后培养时间的选择、固定剂和固定时间的选择、悬浮细胞的筛选、病原体的筛选、细胞培养基的筛选、病原体感染条件的筛选和细胞滴片密度的确定等制备抗原片，通过高性能图像检测算法，用于间接免疫荧光法呼吸道病原体 IgM 抗体检测试剂盒及其结果的自动判读。
9	核酸-呼吸道系列	其中 1 项已结题，1 项正在进行临床试验，1 项已完成临床试验，2 项已完成性能评估。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	行业前列	使用 PCR-荧光探针法检测呼吸道病毒核酸，用于临床呼吸道感染病原体的辅助诊断。
10	核酸-消化道及其他系列	消化道系列：正在撰写注册申报资料。其他系列：1 项已取得国外注册证。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用 PCR-荧光探针法检测消化道及其他病毒核酸，用于临床消化道及其他病原体感染的辅助诊断。
11	核酸-出血热系列	其中 1 项正在进行工艺研究，4 项已完成工艺研究。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用使用 PCR-荧光探针法检测出血热病毒核酸，用于临床出血热病原体感染的辅助诊断。
12	基因重组表达系列	其中 3 项已完成，3 项正在进行性能评估，1 项正在进行原材料筛选。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	国内先进	使用哺乳动物细胞重组表达抗原和或抗体，用于检测试剂盒开发。
13	基因重组表达系列	正在准备注册检。	完成产品开发，取得国内/国外注册证上市	行业前列	与化学发光试剂配套使用，实现对待检物质的检测。

资料来源：公司公告、中邮证券研究所

3.3 公司潜在医疗机构客户数量较大，可拓展渠道广泛

在国内市场，公司已同全国超过 700 家经销商建立了良好的合作关系，截止 2022 年 7 月，公司覆盖超过 1700 家终端医院，2023 年新增覆盖两千余家医疗机构，预计未来公司在终端医院覆盖数量上进一步扩大。公司在经销商数量、终端医院覆盖范围及销售区域覆盖能力上都已拥有较强的竞争优势。

图表39：公司现已覆盖大部分综合医院及儿童医院



资料来源：公司公告、中邮证券研究所

目前公司产品以院内销售为主，科室集中在儿科门急诊，未来可面向成人呼吸科、内科等科室横向拓展。在医院开拓方面，基层医疗机构需求旺盛，公司产品极大满足其临床需求。在 To C 端市场，公司已开展线上销售。未来，随着政策放开，线下药房市场成长潜力亦较大。

图表40：公司 POCT 产品可拓展渠道广泛



资料来源：公司公告、中邮证券研究所

产品远销海外 70 多个国家和地区，非新冠产品在东南亚销量初见成效。在国际市场，公司已取得了多个海外准入许可，凭借良好的产品质量获得了海外客户的认可，提升了公司品牌的国际知名度，进一步打通了海外渠道，为公司未来的海外销售奠定了基础。国际市场上，公司产品检测领域以呼吸道、消化道、热带病、生殖检测为主，目前覆盖区域以东南亚、拉美、非洲市场为主，正向北美和欧洲市场拓展，已覆盖 70 多个国家和地区。公司凭借优秀的产品质量获得了客户的广泛认可，提升了公司品牌的国际知名度，进一步打通了销售渠道，为公司现有产品和新产品的推广销售奠定了基础。未来，公司将进一步加大在国际市场上的投入，策略上将在东南亚市场进行本土化发展，在欧洲和美洲市场以注册产品先行。截止 2023 年 6 月 30 日，公司在境外市场拥有 108 个产品注册证/备案证，其中 27 个欧盟 CE 认证，3 个美国 FDA 认优质高效的营销渠道是保证公司产品能顺利推向终端市场的前提条件。

在东南亚市场，公司在泰国市场新取得境外认证“甲型流感病毒、乙型流感病毒、呼吸道合胞病毒、偏肺病毒抗原检测试剂盒（乳胶法）”，系公司在呼吸道病原体快速联合检测在国际市场的重要突破。公司正加强建设全球化的营销网络，将泰国作为公司在东南亚地区的重点开拓市场，在泰国成功举办学术论坛及新产品上市发布会，未来将面向全球更多的地区打造品牌影响力。

4 盈利预测与估值

4.1 关键假设

呼吸道系列：随着疫情期间，民众对于呼吸道病原检测认知度的提升，以及病原体快检切实提升院内诊疗效率，帮助患者实现精准诊疗。呼吸道病原检测目前渗透率低，有着较大的市场前景。公司作为呼吸道病原 POCT 快检龙头，且有多项市场独家产品，占得市场先机。公司目前主要拓展院内儿科门急诊市场，未来有望横向拓展至其他科室，以及在 C 端和海外市场皆有较大成长空间。预计 2023-2025 年收入同比增长分别为 4.8%、33.0%、36.9%。

消化道系列：主要受益于呼吸道检测产品覆盖医院快速提升，院内目标科室同样为儿科，销售渠道可共用，有利于产品快速推广。由于该板块收入基数较低，预计 2024-2025 年收入同比增长分别为 100%、100%。

其他系列：优生优育产线受益于政策支持，国家倡导提升产前筛查和产前诊断服务水平，针对重点疾病推动围孕期、产前后一体化管理服务。代理试剂和 POCT 诊断仪器营收预计维持稳态。

图表41：2024-2025 年公司业绩有望高速增长

收入(百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1037.1	326.9	446.6	478.0	636.9	878.2
yoy		-68.5%	36.6%	7.0%	33.2%	37.9%
呼吸道系列	1030.4	314.0	427.6	448.0	595.7	815.7
yoy		-69.5%	36.2%	4.8%	33.0%	36.9%
新冠	917.0	156.9	287.6	62.0	1.2	1.2
yoy		-82.9%	83.3%	-78.4%	-98.0%	0.0%
非新冠	113.4	157.1	140.0	386.0	594.5	814.4
yoy		38.6%	-10.9%	175.7%	54.0%	37.0%
优生优育系列	4.3	4.4	3.8	4.0	4.4	4.9
yoy		1.7%	-12.7%	5.0%	10.0%	10.0%
消化道系列				10.0	20.0	40.0
yoy					100.0%	100.0%
其他试剂系列	2.4	5.2	15.1	15.8	16.6	17.4
yoy		113.7%	190.0%	5.0%	5.0%	5.0%
POCT 诊断仪器		3.4	0.2	0.2	0.2	0.2
yoy			-94.7%	5.0%	5.0%	5.0%

资料来源：iFinD、中邮证券研究所

4.2 盈利预测与估值

英诺特是一家专注于 POCT 快速诊断产品研发、生产和销售的高科技生物医药企业。公司以呼吸道病原体检测和多种病原体联合检测为特色，以急门诊，尤其是儿童急门诊检测作为切入点，致力于打造中国呼吸道症候群快速鉴别诊断试剂领导品牌。我们认为公司呼吸道检测市场目前渗透率较低，且公司多款呼吸道症候群快检产品为市场独家产品，具备先发优势，有望带动其他产线品种院内销售，叠加未来 C 端和海外市场放量，成长空间大，公司有望迎来高速增长期。我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 4.78/6.37/8.78 亿元，归母净利润分别为 1.75/2.55/3.60 亿元，对应 EPS 分别为 1.28/1.87/2.64 元/股，当前股价对应 PE 分别为 27.07/18.54/13.14 倍。与可比公司相比，公司 PE 显著低于行业平均。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表42：公司 2024-2025 年 PE 值低于行业平均

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	归母净利润增速 (%)				P/E (倍数)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300482.SZ	万孚生物	26.32	88.67%	-56.68%	25.33%	26.51%	11.84	22.56	18.00	14.23
603658.SH	安图生物	61.35	19.90%	9.47%	23.38%	22.39%	31.06	28.14	22.81	18.64
6888575.SH	亚辉龙	25.08	394.46%	-63.85%	35.63%	33.58%	11.01	38.94	28.71	21.49
688289.SH	圣湘生物	20.02	-13.64%	-84.08%	2.13%	45.99%	6.08	38.21	37.42	25.63
	平均		122.35%	-48.79%	21.62%	32.12%	15.00	31.96	26.73	20.00
688253.SH	英诺特	34.75	25.31%	15.91%	46.02%	41.09%	31.38	27.07	18.54	13.14

资料来源：iFinD、中邮证券研究所（注：数据日期为 2024 年 3 月 8 日，万孚生物、安图生物、亚辉龙数据来自 iFinD 一致预期）

5 风险提示

市场推广进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；集采政策超预期风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	446.62	478.01	636.92	878.15	营业收入	36.62%	7.03%	33.24%	37.87%
营业成本	173.28	125.21	177.04	243.74	营业利润	20.30%	16.70%	45.08%	40.87%
税金及附加	8.95	6.85	9.77	13.86	归属于母公司净利	25.31%	15.91%	46.02%	41.09%
销售费用	50.28	47.04	76.43	96.60	获利能力				
管理费用	40.56	40.15	63.69	87.82	毛利率	61.20%	73.81%	72.20%	72.24%
研发费用	72.18	43.02	70.06	96.60	净利率	33.74%	36.54%	40.04%	40.98%
财务费用	-49.42	-10.23	-16.14	-22.33	ROE	8.92%	9.47%	12.14%	14.63%
资产减值损失	-0.67	-49.43	0.00	0.00	ROIC	5.97%	8.84%	11.28%	13.58%
营业利润	168.16	196.23	284.71	401.05	偿债能力				
营业外收入	0.15	0.00	0.00	0.00	资产负债率	13.04%	8.17%	9.82%	12.06%
营业外支出	3.80	0.00	0.00	0.00	流动比率	7.15	11.65	9.60	7.82
利润总额	164.51	196.23	284.71	401.05	营运能力				
所得税	13.82	21.60	29.72	41.26	应收账款周转率	6.95	5.56	9.74	7.58
净利润	150.68	174.64	254.99	359.79	存货周转率	7.54	7.29	8.96	8.92
归母净利润	150.68	174.66	255.04	359.85	总资产周转率	0.33	0.24	0.29	0.34
每股收益(元)	1.11	1.28	1.87	2.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.11	1.28	1.87	2.64
货币资金	388.67	597.87	820.15	1,177.63	每股净资产	12.42	13.56	15.43	18.08
交易性金融资产	1,114.64	1,114.64	1,114.64	1,114.64	估值比率				
应收票据及应收	124.31	47.75	82.99	148.86	PE	31.38	27.07	18.54	13.14
预付款项	23.04	32.76	46.50	53.40	PB	2.80	2.56	2.25	1.92
存货	74.80	56.41	85.82	111.06	现金流量表				
流动资产合计	1,737.51	1,855.97	2,159.01	2,620.55	净利润	150.68	174.64	254.99	359.79
固定资产	124.15	143.67	156.51	159.50	折旧和摊销	25.72	27.17	32.72	36.48
在建工程	0.00	0.00	-0.83	-1.17	营运资本变动	-50.87	1.89	-20.16	-3.57
无形资产	7.25	9.52	11.53	12.88	其他	0.90	43.70	-3.46	-5.17
非流动资产合计	205.07	206.94	224.55	232.81	经营活动现金流净	126.43	247.40	264.09	387.52
资产总计	1,942.57	2,062.91	2,383.56	2,853.36	资本开支	-57.71	-51.00	-49.46	-43.57
短期借款	17.62	23.49	28.56	38.08	其他	-1,028.22	29.43	4.38	6.28
应付票据及应付	71.56	43.26	61.13	89.68	投资活动现金流净	-1,085.94	-21.57	-45.09	-37.29
其他流动负债	153.93	92.52	135.25	207.19	股权融资	820.07	0.28	0.00	0.00
流动负债合计	243.11	159.28	224.95	334.96	债务融资	17.57	5.02	5.07	9.52
其他	10.13	9.18	9.18	9.18	其他	-21.86	-23.97	-1.79	-2.27
非流动负债合计	10.13	9.18	9.18	9.18	筹资活动现金流净	815.78	-18.68	3.27	7.25
负债合计	253.24	168.46	234.12	344.14	现金及现金等价物净	-101.07	209.20	222.28	357.48
股本	136.06	136.06	136.06	136.06					
资本公积金	1,022.13	1,022.40	1,022.40	1,022.40					
未分配利润	506.02	633.95	850.73	1,156.60					
少数股东权益	0.00	-0.03	-0.08	-0.13					
其他	25.12	52.63	90.88	144.86					
所有者权益合计	1,689.34	1,845.02	2,100.00	2,459.79					
负债和所有者权益	1,942.57	2,013.48	2,334.13	2,803.93					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048