

丹娜生物（920009.BJ）

深耕病原微生物体外诊断，国家级专精特新“小巨人”

2025 年 10 月 29 日

公司研究/新股覆盖研究

市场数据：

收盘价（元）：	-
总股本（亿股）：	0.47
流通股本（亿股）：	-
流通市值（亿元）：	-

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	10.86
每股资本公积（元）：	2.48
每股未分配利润（元）：	6.88

资料来源：wind

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

投资要点：

➤ 丹娜生物是一家专注于侵袭性真菌病血清学早期诊断及其他病原微生物体外诊断产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司被认定为国家高新技术企业、第一批国家支持的重点专精特新“小巨人”企业、天津市制造业单项冠军企业、国家知识产权优势企业。公司产品涵盖酶动力学、酶联免疫法、免疫层析法、化学发光法、荧光定量 PCR 法五大系列，主要用于侵袭性真菌病及其他感染性疾病的诊断和耐药检测。

➤ 侵袭性真菌病发病率上升，易感人群增加，血清学检测推动市场增长。侵袭性真菌病发病率逐年上升，平均致死率可达 27.6%，且易感人群不断增加。早期诊断对于治疗侵袭性真菌病至关重要，血清学检测因其耗时短、操作易、结果快、特异性高等优势，成为早期诊断的重要手段。近年来，随着发病率上升、易感人群增加、检测技术发展，以及国家政策助力检测覆盖更多医院和人群，侵袭性真菌病诊断试剂市场规模不断扩大。据弗若斯特沙利文报告，2018-2030 年中国侵袭性真菌病诊断试剂市场规模将从 2.4 亿元增长至 30.3 亿元，年均复合增长率为 23.5%。

➤ 丹娜生物在侵袭性真菌病诊断领域具有显著的竞争优势。公司创始人及实控人 ZHOU ZEQU 为美国俄亥俄大学博士、美国塔夫茨大学医学院及哈佛医学院博士后，曾就职于全球知名创新药企，团队汇聚了众多专业人才，并获得了多项人才相关荣誉。公司技术研发实力强劲，建有多个科技创新平台，拥有六大核心技术平台和众多专利及医疗器械注册证书。公司产品种类丰富，部分产品入选国家目录或获得地方认定，独家产品填补了国内市场空白。此外，公司学术推广能力突出，销售客服网络完善，经营管理规范，产业合作广泛，品牌建设成效显著，致力于成为全球知名诊断品牌。

➤ 投资建议：公司 2022-2025H1 营业收入分别为 2.95 亿元、2.37 亿元、2.40 亿元和 1.16 亿元，增速分别为 26.11%、-19.78%、1.21%、-1.38%；公司 2022-2025H1 归母净利润分别为 0.45 亿元、0.78 亿元、0.87 亿元和 0.50 亿元，增速分别为-36.56%、73.90%、12.36%、29.55%。公司可比公司浩欧博、科美诊断、透景生命、亚辉龙、新产业 2024 年 PE 分别为 261.52X、24.78X、108.03X、27.60X、26.60X，均值为 26.33X（剔除浩欧博、透景生命）。公司发行后股本为 5,539.00 万股，发行价对应发行后市值为 9.47 亿元，对应 2024 年市盈率为 10.86X，相较于可比公司 PE 均值有较大折价。

➤ 风险提示：行业监管风险；行业政策变化风险；市场竞争风险；质量控制风险；主要原材料供应风险；营业收入下滑、境外收入占比下降和产品价



格下降风险；税收优惠政策变动风险；仪器投放模式下销售费用增加的风险；新产品研发和注册风险；技术泄密或被侵害的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023A	2024A
营业收入(百万元)	233.99	295.07	236.71	239.59
YoY(%)	13.87	26.11	-19.78	1.21
净利润(百万元)	70.34	44.62	77.60	87.19
YoY(%)	1.15	-36.56	73.90	12.36
毛利率(%)	67.83	63.38	83.76	85.75
EPS(摊薄/元)	1.27	0.81	1.40	1.57
ROE(%)	36.56	18.90	23.59	20.87
净利率(%)	30.06	15.12	32.78	36.39

资料来源：wind，山西证券研究所

目录

1. 估值分析.....	4
2. 丹娜生物：病原微生物体外诊断国家级专精特新“小巨人”	6
3. 募集资金运用情况.....	14
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 可比公司营收情况（亿元）	5
图 2： 可比公司归母净利润情况（万元）	5
图 3： 可比公司毛利率情况比较.....	5
图 4： 公司股权结构（发行前）	11
图 5： 公司营业总收入情况（万元）	12
图 6： 公司归母净利润情况（万元）	12
图 7： 公司毛利率净利率情况.....	12
图 8： 公司收入构成（按品类，万元）	12
图 9： 2018-2030 年中国侵袭性真菌病诊断试剂市场规模（亿人民币）	13
表 1： 公司与同行业可比公司市场地位对比.....	4
表 2： 可比公司估值比较（2025-10-24）	6
表 3： 公司已获得境内外注册或认证的主要诊断试剂.....	6
表 4： 公司诊断仪器产品.....	10
表 5： 募集资金投资项目（万元）	14

1. 估值分析

公司主要从事侵袭性真菌病血清学早期诊断及其它病原微生物体外诊断产品的研发、生产和销售，所处行业为体外诊断行业。浩欧博（688656.SH）、科美诊断（688468.SH）、透景生命（300642.SZ）、亚辉龙（688575.SH）、新产业（300832.SZ）5家公司为可比公司。

表 1：公司与同行业可比公司市场地位对比

公司名称	市场地位
浩欧博	浩欧博专业从事免疫诊断体外诊断试剂的研发、生产和销售，专注于过敏性疾病和自身免疫性疾病的检测。在过敏检测领域，浩欧博已成为国内目前拥有特异性 IgE 过敏原检测试剂种类领先的厂商之一。在自免检测领域，产品技术水平达到行业先进水平。
科美诊断	科美诊断主要从事临床免疫化学发光诊断检测试剂和仪器的研发、生产和销售，是国内传染病化学发光检测领域的领先企业，传染病检测项目齐全，检测试剂性能优异，市场竞争力强。
透景生命	透景生命主要从事免疫诊断和分子诊断体外诊断产品的研发、生产与销售，主要涉及肿瘤全程检测、自身免疫、心血管疾病、病原体感染及生殖健康等主要应用方向，产品质量可靠、技术先进，能较好地满足临床需求，得到了主流医疗机构的广泛认可。
亚辉龙	亚辉龙主营业务为以化学发光免疫分析法为主的体外诊断仪器及配套试剂的研发、生产和销售，在自身免疫、生殖健康、糖尿病、感染性疾病等诊断领域形成突出优势。
新产业	新产业主要从事体外诊断领域产品的研发、生产销售及客户服务，在全自动化学发光免疫分析仪器领域处于领先地位，为行业内可提供最齐全试剂菜单的厂家之一。
丹娜生物	丹娜生物侵袭性真菌病诊断试剂产品种类丰富，产品具备较强的竞争力，在细分领域市场中占据重要地位。发行人在侵袭性真菌病产品丰富程度、核心技术先进性、行业标准制定、核心原料自研能力、市场推广能力等方面均具有竞争优势。

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

相较于可比公司丹娜生物营收与利润规模相对较小，复合增速处于行业中游偏下。丹娜生物 2024 年实现营业收入 2.40 亿元，低于可比公司，过去三年的营业收入复合年增长率为 0.79%，低于可比公司的平均值；2024 年实现归母净利润 8,718.96 万元，处于行业中下游，过去三年的归母净利润复合年增长率为 7.42%，高于可比公司均值，处于行业中上游。

公司业务结构差异导致公司毛利率与可比公司存在差异。公司 2022-2025H1 综合毛利率分别为 63.38%、83.76%、85.75%和 85.99%，可比公司平均值为 63.75%、66.50%、68.43%和 64.63%，存在一定差异，主要原因与应急业务/常规业务收入占比、仪器/试剂收入占比差异有关。公司常规业务试剂产品毛利率高于同行业可比公司的原因主要系发行人产品细分应用领域不同，侵袭性真菌病诊断试剂产品定价较高，同时发行人掌握了核心原料的开发技术，自产核心原材料，产品单位材料成本较低，进一步提升常规业务试剂产品毛利率。2022-2023 年度公

公司应急业务毛利率整体低于可比公司平均水平，主要系公司应急业务收入规模低于上述可比公司，规模效应不显著，单位人工及制造费用成本较高，同时公司应急业务产品的主要原材料系外采，单位材料成本较高，导致公司应急业务毛利率较低。2024 年应急业务毛利率为 77.46%，相对较高系主要向境外销售毛利率较高的应急业务中和抗体检测试剂。

图 1：可比公司营收情况（亿元）

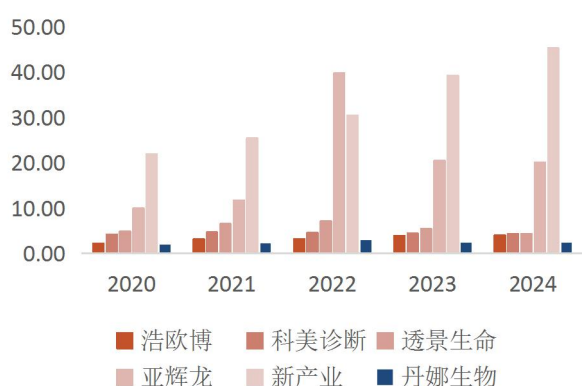
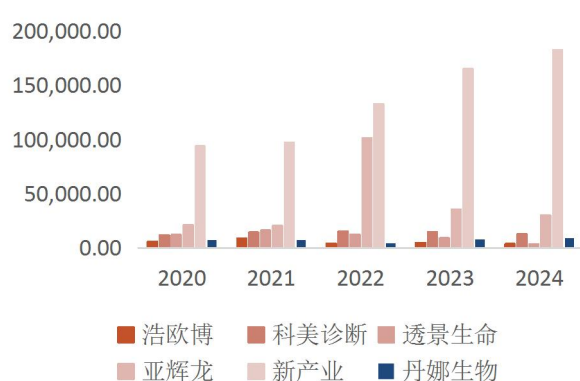


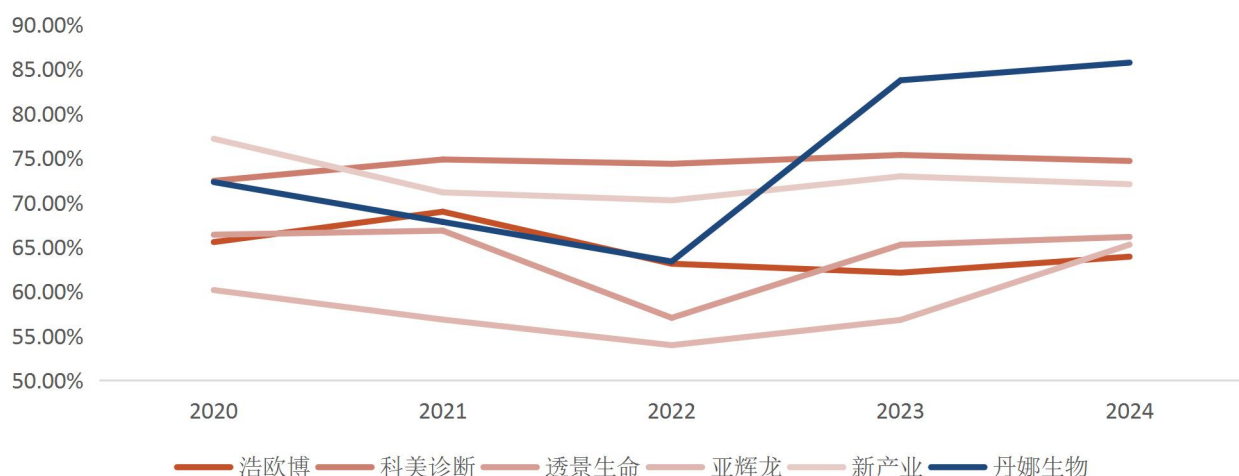
图 2：可比公司归母净利润情况（万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：可比公司毛利率情况比较



资料来源：wind，山西证券研究所

公司可比公司浩欧博、科美诊断、透景生命、亚辉龙、新产业 2024 年 PE 分别为 261.52X、24.78X、108.03X、27.60X、26.60X，均值为 26.33X（剔除浩欧博、透景生命）。公司发行后股

本为 5,539.00 万股，发行价对应发行后市值为 9.47 亿元，对应 2024 年市盈率为 10.86X，相较于可比公司 PE 均值有较大折价。

表 2：可比公司估值比较（2025-10-24）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020	2021	2022	2023	2024
688656.SH	浩欧博	96.25	170.00	111.67	231.08	203.35	261.52
688468.SH	科美诊断	31.49	26.91	22.06		21.37	24.78
300642.SZ	透景生命	37.31	30.95	23.16	29.90	41.73	108.03
688575.SH	亚辉龙	83.23	39.53	40.65	8.22	23.44	27.60
300832.SZ	新产业	486.44	51.80	49.96	36.63	29.42	26.60
均值（剔除异常）			37.30	33.96	23.85	28.99	26.33
920009.BJ	丹娜生物	9.47	13.62	13.47	21.23	12.21	10.86

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 丹娜生物：病原微生物体外诊断国家级专精特新“小巨人”

公司主要从事侵袭性真菌病血清学早期诊断及其它病原微生物体外诊断产品的研发、生产和销售，被认定为国家高新技术企业、第一批国家支持的重点专精特新“小巨人”企业、天津市制造业单项冠军企业、国家知识产权优势企业。

诊断试剂产品依据方法学可分为酶动力学、酶联免疫法、免疫层析法、化学发光法、荧光定量 PCR 法五大系列，主要应用于侵袭性真菌病及其它感染性疾病的诊断以及耐药检测，酶动力学系列试剂属于以鲎血细胞为核心原料的生化诊断试剂，酶联免疫法、免疫层析法、化学发光法系列试剂属于以抗原、抗体为核心原料的免疫诊断试剂，荧光定量 PCR 法系列试剂属于分子诊断试剂。

表 3：公司已获得境内外注册或认证的主要诊断试剂

产品分类	产品简称	产品名称	产品介绍	产品分类	产品简称	产品名称	产品介绍
酶动力学系列	G 试验	真菌（1-3）-β-D 葡聚糖检测试剂盒（显色法）	用于定量检测人血清中的真菌（1-3）-β-D 葡聚糖的含量，可用于侵袭性真菌感染的辅助诊断	化学发光法系列	G 试验	真菌（1-3）-β-D 葡聚糖检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清中真菌（1-3）-β-D 葡聚糖，临床上主要用于侵袭性真菌感染的辅助诊断
		真菌（1-3）-β-D 葡聚糖检测试剂盒（光度法）	用于定量检测人血清中的真菌（1-3）-β-D 葡聚糖的含量，可用		GM 试验	曲霉半乳甘露聚糖检测试剂盒（化学发光法）	用于定性检测人血清或肺泡灌洗液样本中的曲霉半乳甘露聚糖，主要用于侵袭性曲

			于侵袭性真菌感染的辅助诊断			霉病的辅助诊断
		革兰氏阴性菌脂多糖检测试剂盒（显色法）	用于定量测定人血清、血浆中的革兰氏阴性菌脂多糖的含量，供体外诊断使用，用于临床辅助诊断	曲霉 IgG 抗体检测	曲霉半乳甘露聚糖 IgG 抗体检测试剂盒（化学发光法）	用于定性检测人血清样本中的曲霉半乳甘露聚糖 IgG 抗体，用于慢性肺曲霉病的辅助诊断
	ET 试验	革兰氏阴性菌脂多糖检测试剂盒（光度法）	用于定量检测人血清、血浆中的革兰氏阴性菌脂多糖的含量，供体外诊断使用，用于临床辅助诊断	念珠菌 IgG 抗体检测	念珠菌甘露聚糖 IgG 抗体检测试剂盒（化学发光法）	用于定性检测人血清样本中的念珠菌甘露聚糖 IgG 抗体，念珠菌甘露聚糖 IgG 抗体是机体感染念珠菌后产生的特异性抗体
		细菌内毒素检测试剂盒（动态浊度法）	用于定量检测人血清、血浆中的细菌内毒素的含量，供体外诊断使用，用于临床辅助诊断	烟曲霉 IgE 抗体检测	烟曲霉 m3 过敏原特异性 IgE 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清样本中的烟曲霉 m3 过敏原特异性 IgE 抗体，通过烟曲霉 m3 过敏原特异性 IgE 抗体的检测，可进行变应性支气管肺曲霉病（ABPA）的早期诊断，可实现早期干预，达到早期治疗的目的
	GM 试验	曲霉半乳甘露聚糖检测试剂盒（酶联免疫法）	用于定性检测成人血清及肺泡灌洗液样本中曲霉半乳甘露聚糖，主要用于高危人群的侵袭性曲霉病的辅助诊断	总 IgE 检测	总 IgE 检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清样本中的总 IgE，为 I 型变态反应病易感人群的检测提供了一种有效的辅助手段
酶联免疫法系列	曲霉 IgG 抗体检测	曲霉 IgG 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	用于定性检测人血清样本中的曲霉 IgG 抗体，主要用于慢性肺曲霉病的辅助诊断	新冠抗体检测	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定性检测近期末接种新冠病毒疫苗且近期末感染过新冠病毒人群的血清、血浆样本中新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG 抗体
	Mn 试验	念珠菌甘露聚糖检测试剂盒（ELISA 法）	用于定性检测人血清样本中的念珠菌甘露聚糖，可用于念珠菌病的辅助诊断		新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定性检测近期末接种新冠病毒疫苗且近期末感染过新冠病毒人群的血清、血浆样本中新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM 抗体
	念珠菌 IgG 抗体检测	念珠菌 IgG 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	用于定性检测人血清样本中的念珠菌 IgG 抗体，用于念珠菌血症的辅助诊断	炎症因子检测	降钙素原检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清中的降钙素原（PCT）抗原含量，降钙素原是用于检测严重细菌感染的一个重要诊断标志，也是一种敏感的判定炎症类别和活动情况的指标
	G 试	真菌（1-3）-β-D	用于定量检测人血清		全程 C 反应蛋白检测试	用于定量检测人血清或血浆

	验	葡聚糖检测试剂盒（酶联免疫法）	中的（1-3）-β-D 葡聚糖的含量，可用于侵袭性真菌感染的早期诊断			剂盒（磁微粒化学发光法）	样本中超敏 C 反应蛋白和常规 C 反应蛋白的含量，对细菌感染、炎症及组织坏死与组织损伤及其恢复期等的监测、病情评估与疗效判断都有重要意义，超敏 C 反应蛋白也是未来发生心血管事件的强烈预测指标
	炎症因子检测	降钙素原（PCT）检测试剂盒（ELISA 法）	用于定量检测人血清中的降钙素原（PCT）抗原含量，降钙素原是用于检测严重细菌感染的一个重要诊断标志，也是一种敏感的判定炎症类别和活动情况的指标			常规 C 反应蛋白检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清或血浆样本中的常规 C 反应蛋白，对细菌感染、炎症及组织坏死与组织损伤及其恢复期等的监测、病情评估与疗效判断都有重要意义
	AMH 检测	抗缪勒管激素（AMH）检测试剂盒（酶联免疫法）	用于定量检测人血清或血浆样本中的抗缪勒管激素（AMH）含量，AMH 在早期预测卵巢储备功能、卵巢反应性及诊断卵巢相关疾病中发挥重要作用			白介素-6 检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清或血浆样本中的白介素-6，是急性感染早期诊断的灵敏指标
免疫层析系列	GXM 试验	隐球菌荚膜多糖检测试剂盒（胶法）	用于定性检测人血清或脑脊液样本中的隐球菌荚膜多糖，可用于隐球菌性脑膜炎的辅助诊断			血清淀粉样蛋白 A 检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清或血浆样本中的血清淀粉样蛋白 A，对于感染性疾病的早期诊断、危险评估、诊疗观察及预后评价都具有重要的临床价值
	GM 试验	曲霉半乳甘露聚糖检测试剂盒（荧光免疫层析法）	用于定性检测人血清或肺泡灌洗液样本中的曲霉半乳甘露聚糖，用于侵袭性曲霉病的辅助诊断		AMH 检测	抗缪勒管激素（AMH）检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清或血浆样本中的抗缪勒管激素（AMH）含量，AMH 在早期预测卵巢储备功能、卵巢反应性及诊断卵巢相关疾病中发挥着重要作用
	曲霉 IgG 抗体检测	曲霉半乳甘露聚糖 IgG 抗体检测试剂盒（荧光免疫层析法）	用于定性检测人血清样本中的曲霉半乳甘露聚糖 IgG 抗体，可用于慢性肺曲霉病的临床辅助诊断		抑制素 B 检测	抑制素 B（INHB）检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	用于定量检测人血清样本中抑制素 B（INHB）的含量
	念珠菌	念珠菌甘露聚糖 IgG 抗体检测试剂盒	用于定性检测人血清样本中的念珠菌甘露聚糖	荧光定量	曲霉分子	曲霉核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	用于定性检测人肺泡灌洗液样本中烟曲霉、黄曲霉、黑

IgG 抗体检测	剂盒（荧光免疫层析法）	聚糖 IgG 抗体，念珠菌甘露聚糖 IgG 抗体是机体感染念珠菌后产生的特异性抗体	PCR 法系列	检测		曲霉、土曲霉的特异性核酸片段，主要用于侵袭性曲霉感染的辅助诊断
G 试验	真菌（1-3）-β-D 葡聚糖检测试剂盒（荧光免疫层析法）	用于定性检测人血清样本中的真菌（1-3）-β-D 葡聚糖的含量，可用于侵袭性真菌感染的辅助诊断		念珠菌分子检测	MycoMDx Candida PCR Assay	用于定性检测人全血样本中白念珠菌、热带念珠菌、近平滑念珠菌、光滑念珠菌、克柔念珠菌和念珠菌属（包含以上五种）的特异性核酸片段，用于侵袭性念珠菌病的辅助诊断
烟曲霉 IgE 抗体检测	烟曲霉 m3 过敏原特异性 IgE 抗体检测试剂盒（时间分辨荧光免疫层析法）	用于定性检测人血清样本中的烟曲霉 m3 过敏原特异性 IgE 抗体，通过烟曲霉 m3 过敏原特异性 IgE 抗体的检测，可进行变应性支气管肺曲霉病（ABPA）的早期诊断，可实现早期干预，达到早期治疗的目的		毛霉菌分子检测	MycoMDx Mucor PCR Assay	用于定性检测从血清、肺泡灌洗液和组织样本中提取的毛霉 DNA，用于毛霉病的辅助诊断
总 IgE 检测	总 IgE 检测试剂盒（时间分辨荧光免疫层析法）	用于定量检测人血清样本中的总 IgE，为 I 型变态反应病易感人群的检测提供了一种有效的辅助手段				
耐药检测	碳青霉烯酶检测试剂盒（胶体金法）	用于定性检测培养后获取的细菌菌落样本中的碳青霉烯酶基因型 KPC、NDM、OXA-48、IMP、VIM，快速检测菌落中是否存在五种碳青霉烯酶中的一种或几种，临床上用于鉴别患者对碳青霉烯类抗生素的耐药性				
新冠抗原检测	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗原检测试剂盒（胶体金法）	用于定性检测具有新型冠状病毒感染相关症状人群、其他需要进行新型冠状病毒感染研究所诊断人群鼻拭子和鼻咽拭子样本				

中新型冠状病毒
(2019-nCoV) N 抗原

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司自产、采购、定制采购的诊断仪器产品包括全自动酶联免疫分析仪、酶标仪、全自动细菌内毒素/真菌葡聚糖检测仪、干式荧光免疫分析仪、胶体金试纸分析仪、全自动化学发光仪等。

表 4：公司诊断仪器产品

产品简称	产品名称	产品介绍	产品图片	合作类型
全自动细菌内毒素/真菌葡聚糖检测仪	全自动细菌内毒素/真菌葡聚糖检测仪 Funguy D240	适用于公司酶动力学光度法试剂检测，加样后仪器全自动处理。分析方法为动态速率法，采用双波长检测，提高测量结果的精度。适用于样本量较小、检测通量不高的应用场景（POCT）。		公司自产、委托生产
全自动酶联免疫分析仪	全自动酶联免疫分析仪 HB-100E	适用于公司酶动力学显色法、酶联免疫法试剂检测，可实现全自动联合检测。适用于样本量大、检测速度要求相对较低的客户。		定制采购
	全自动酶联免疫分析仪 HB-300E			
酶标仪	酶标仪 TECAN Sunrise	适用于公司酶动力学显色法、酶联免疫法试剂检测，可实现半自动联合检测。适用于公司酶动力学显色法诊断试剂和酶联免疫法诊断试剂的手工检测。		采购
干式荧光免疫分析仪	干式荧光免疫分析仪 FIC-Q100N	适用于公司荧光免疫层析法试剂检测，可实现定量及定性检测		定制采购
胶体金试纸分析仪	胶体金试纸分析仪 HR201	适用于公司隐球菌荚膜多糖检测试剂盒（胶体金法）检测，可实现半定量检测		定制采购
全自动化学发光仪	全自动化学发光免疫分析仪 SMART-500S	适用于公司磁微粒化学发光法试剂检测		定制采购
	全自动化学发光测定仪 SMART-6500			
	全自动化学发光免疫分析仪 Venus100S			

全自动化学发光
测定仪 POCLia8

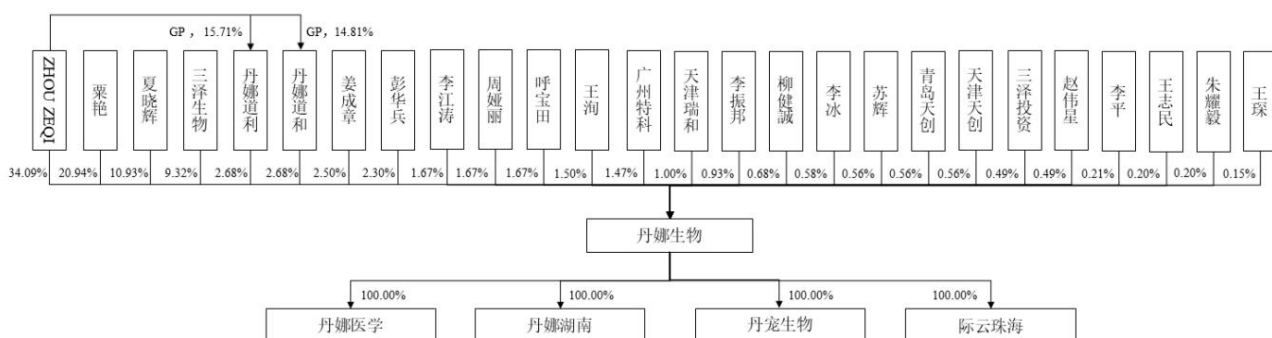
适用于公司 POCT 化学发光法试剂检测



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

ZHOU ZEQU (周泽奇) 为公司的控股股东、实际控制人。发行前，ZHOU ZEQU (周泽奇) 先生直接持有公司 34.0923% 的股份，并担任公司员工持股平台丹娜道利和丹娜道和执行事务合伙人，通过丹娜道利和丹娜道和间接合计控制公司 5.3542% 的股份，ZHOU ZEQU (周泽奇) 直接和间接共控制公司 39.4465% 的股份，能够对公司经营决策产生重大影响，为公司控股股东、实际控制人。

图 4：公司股权结构（发行前）



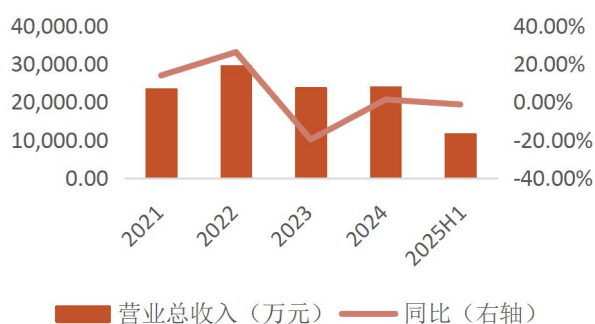
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

受下游需求影响营收有所波动，受业务结构变化利润持续增长。公司 2022-2025H1 营业收入分别为 2.95 亿元、2.37 亿元、2.40 亿元和 1.16 亿元，增速分别为 26.11%、-19.78%、1.21%、-1.38%；公司 2022-2025H1 归母净利润分别为 0.45 亿元、0.78 亿元、0.87 亿元和 0.50 亿元，增速分别为-36.56%、73.90%、12.36%、29.55%。2022 年末应急产品市场需求大幅下滑，公司对存货计提跌价准备、对不可撤销的采购合同按照亏损合同计提预计负债，两者合计影响 3,522.57 万元，同时 2022 年应急业务产生研发费用等期间费用，使得 2022 年应急业务对净利润的影响较小；2023 年常规业务营业收入较 2022 年上涨 45.84% 且对净利润贡献较大，从而使得公司 2023 年营业收入下滑但净利润大幅增长；2024 年营业收入为 23,958.78 万元，增幅为 1.21%，归属于母公司股东的净利润同比增幅 12.36%，高于营业收入的增幅，主要系高毛利率的常规业务收入及毛利增加、销售费用减少、投资收益增加及资产减值损失下降所致。

毛利率持续提高，产品结构是导致差异的重要原因。2022-2025H1 公司综合毛利率分别为

63.38%、83.76%、85.75%和 85.99%，可比公司平均值为 63.75%、66.50%、68.43%和 64.63%，存在一定差异，主要原因与应急业务/常规业务收入占比、仪器/试剂收入占比差异有关。常规业务试剂产品毛利率高于同行业可比公司的原因主要系发行人产品细分应用领域不同，侵袭性真菌病诊断试剂产品定价较高，同时发行人掌握了核心原料的开发技术，自产核心原材料，产品单位材料成本较低，进一步提升常规业务试剂产品毛利率。2022-2023 年度公司应急业务毛利率整体低于可比公司平均水平，主要系公司应急业务收入规模低于上述可比公司；2024 年应急业务毛利率为 77.46%，相对较高系主要向境外销售毛利率较高的应急业务中和抗体检测试剂。

图 5：公司营业总收入情况（万元）



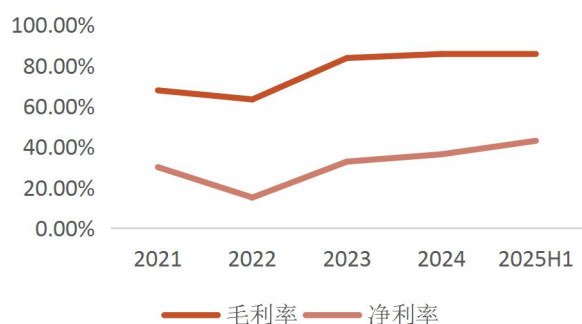
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：公司归母净利润情况（万元）



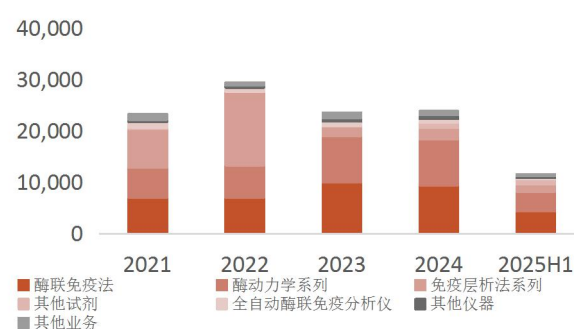
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司毛利率净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：公司收入构成（按品类，万元）



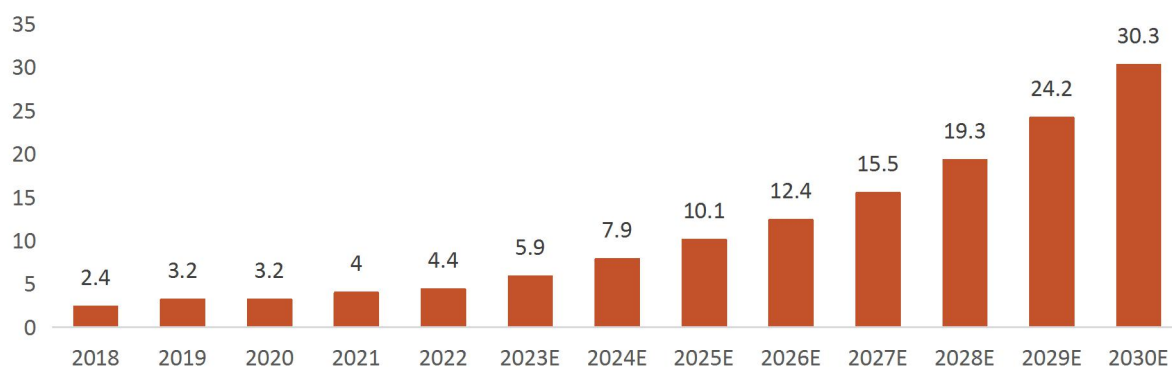
资料来源：wind，山西证券研究所

丹娜生物以创新团队、技术、产品、学术推广等多方面优势，打造行业领先竞争力，致力于成为全球知名诊断品牌。公司创始人及实控人 ZHOU ZEQU 为美国俄亥俄大学博士、美国

塔夫茨大学医学院及哈佛医学院博士后，曾就职于 Bayer Corporation、Wyeth-Lederle Vaccines 等全球知名创新药企，在实控人带领下，汇聚了众多来自国内外知名机构的专业人才，并获得了多项人才相关荣誉；公司技术研发实力强劲，建有多项科技创新平台，拥有六大核心技术平台和众多专利及医疗器械注册证书；公司产品种类丰富，自主研发的体外诊断产品覆盖多种临床检测项目，部分产品入选国家目录或获得地方认定，且独家产品填补了国内市场空白；公司学术推广能力突出，通过多种学术活动提升品牌价值，推动科研成果转化；公司销售客服网络完善，覆盖全国并深入三级医院；经营管理规范，拥有先进的管理体系和丰富的管理经验；公司在产业合作方面，与众多产学研单位和国际机构建立了合作关系；公司品牌建设成效显著，获得多项品牌荣誉，市场竞争力较强。

侵袭性真菌病发病率上升，易感人群增加，血清学检测推动市场增长。侵袭性真菌病是一种真菌侵入人体组织和血液并引起炎症及组织损伤的感染性疾病，其发病率逐年上升，平均致死率可达 27.6%。该病多见于糖尿病、艾滋病、血液病、恶性肿瘤等患者，据全国真菌病监测网国家中心办公室，对于高风险群体而言，一旦合并侵袭性真菌感染，病死率可高达 39%~100%。早期诊断是治疗关键，血清学检测因耗时短、操作易、结果快、特异性高，适用于早期诊断。近年来，发病率上升、易感人群增加、检测技术发展，推动了相关检测市场增长。国家政策也助力检测覆盖更多医院和人群，促进市场规模扩大。据弗若斯特沙利文报告，2018-2030 年中国侵袭性真菌病诊断试剂市场规模将从 2.4 亿元增长至 30.3 亿元，年均复合增长率为 23.5%。受呼吸道感染及合并真菌感染人群数量波动、DRG/DIP 等医保支付政策实施的短期影响，2024 年中国侵袭性真菌病诊断试剂市场规模的实际数据可能低于预测数据，未来实际数据与预测数据可能存在偏差，年均复合增长率可能低于预测水平。

图 9：2018-2030 年中国侵袭性真菌病诊断试剂市场规模（亿人民币）



资料来源：弗若斯特沙利文《中国体外诊断试剂盒行业研究报告》，公司招股说明书，山西证券研究所

3. 募集资金运用情况

公司本次拟公开发行股票 800.00 万股，占发行后总股本的 14.44%。本次募集资金主要用于“总部基地建设项目”、“新产品研发项目”。公司拟在天津建设总部基地，用于替代现有租赁场地，实现研发、生产、办公等功能一体化，进一步扩大公司在病原微生物诊断产品领域的生产规模，提升公司在体外诊断、医学检验、生物检测等领域的综合影响力。

表 5：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金使用金额
1	总部基地建设项目	30,200.00	10,000.00
2	新产品研发项目	15,433.23	3,680.00
	合计	45,633.23	13,680.00

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

4. 风险提示

行业监管风险；行业政策变化风险；市场竞争风险；质量控制风险；主要原材料供应风险；营业收入下滑、境外收入占比下降和产品价格下降风险；税收优惠政策变动风险；仪器投放模式下销售费用增加的风险；新产品研发和注册风险；技术泄密或被侵害的风险

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

