

诺唯赞 (688105)

2023 年报&2024 年一季报点评: 常规业务保持高增长, 多产品布局平台型企业雏形初显 买入 (维持)

2024 年 05 月 04 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,569	1,286	1,590	1,982	2,386
同比 (%)	90.99	-63.97	23.63	24.66	20.37
归母净利润 (百万元)	594.25	-70.96	157.91	365.93	464.79
同比 (%)	-12.39	-111.94	322.55	131.74	27.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.49	-0.18	0.39	0.91	1.16
P/E (现价&最新摊薄)	18.82	-157.62	70.83	30.56	24.06

投资要点

- **事件:** 2024 年 4 月 27 日公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告, 2023 年营收 12.86 亿元 (-64.0%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润-7096 万元, 扣非归母净利润-1.93 亿元; 2024Q1 营收 3.02 亿元 (-0.21%), 归母净利润 522 万元, 扣非归母净利润-1595 万元。
- **常规业务保持高速增长, 利润持续向好:** 公司收入下滑主要系公共卫生防控相关检测原材料及终端产品需求急剧下滑, 2023 年常规业务营收 12.52 亿元 (+23.5%), 常规业务保持高速增长态势; 由于 2023Q1 仍有少量公共卫生防控产品销售, 根据我们测算, 2024Q1 常规业务增速约 13%。公司利润下滑主要由于收入下滑的同时人员数量与各项费用仍处于高位, 但自 2023Q3 公司已实现单季度归母净利润转正并持续向好。
- **我们认为公司的经营亮点及未来看点主要在于:** ①**夯实研发投入并卓有成效:** 公司 2023 年研发投入 3.4 亿元 (+15.2%, 研发费用率 26.3%), 近三年研发投入累计 9.65 亿元, 并且在生命科学、体外诊断、生物医药事业部均有大量新产品上市, 公司分子试剂国内龙头地位进一步稳固的同时新品带来新增量; ②**海外业务加速拓展, 打开长期成长空间:** 2023 年为公司开拓海外业务元年, 实现 4563 万元营收, 2024Q1 营收 1663 万元, 公司海外已有员工 140 人, 完成美国、匈牙利、新加坡三地仓储建设, 2023 年新客户数量占比超过 80%, 2024 年海外将进一步放量; ③**AD 血检与呼吸道检测产品有望快速放量:** 公司 2024 年 4 月完成阿尔茨海默症 6 个检测指标开发并取得医疗器械注册证, 其中多个指标为国内独家, 随着 AD 抗体药物进入中国市场, AD 血筛需求释放, 公司凭借先发优势有望迅速抢占市场; 同时与迈瑞医疗合作感染筛查及呼吸道病原体检测整体自动化解决方案也有望进一步放量; ④**业务类型持续丰富, 平台型企业雏形渐显:** 公司自成立以来始终注重业务的横向拓展, 现已形成稳定型业务-生命科学, 成长型业务-体外诊断、生物医药, 探索型业务-实验室耗材、微流控平台、实验室仪器、动物检疫终端试剂等, 多元化业务有助公司持续拓宽成长空间, 平台型企业雏形渐显。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公共卫生防控扰动及公司下游需求变化, 我们将公司 2024-2025 年营收由 19.81/27.41 亿元调整为 15.90/19.82 亿元, 预计 2026 年营收 23.86 亿元, 归母净利润由 5.00/7.40 亿元调整为 1.58/3.66 亿元, 预计 2026 年归母净利润 4.65 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 71/31/24x, 考虑到公司为分子试剂龙头且具备多条成长线, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求持续下行, 新产品市场拓展不及预期, 市场竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.96
一年最低/最高价	17.58/41.49
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	4,693.42
总市值(百万元)	11,184.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.00
资产负债率(%,LF)	26.15
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	167.86

相关研究

《诺唯赞(688105): 2022 年报&2023 年一季度报点评: 新冠资产出清, 有望迎来困境反转》

2023-05-08

《诺唯赞(688105): 2022 年三季度报告点评: Q4 费用率将有效回落, 常规业务高增长预期不变》

2022-10-31

诺唯赞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,230	4,693	5,544	6,594	营业总收入	1,286	1,590	1,982	2,386
货币资金及交易性金融资产	3,481	3,942	4,587	5,424	营业成本(含金融类)	373	453	557	668
经营性应收款项	389	424	547	661	税金及附加	2	5	6	7
存货	346	312	395	494	销售费用	473	477	486	525
合同资产	0	0	0	0	管理费用	236	223	238	286
其他流动资产	14	14	15	16	研发费用	339	350	357	406
非流动资产	1,516	1,765	1,970	2,106	财务费用	(19)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	98	56	77	72
固定资产及使用权资产	640	858	1,017	1,113	投资净收益	8	12	15	15
在建工程	127	121	123	122	公允价值变动	43	0	0	0
无形资产	101	140	181	224	减值损失	(138)	50	40	37
商誉	130	130	130	130	资产处置收益	6	3	5	7
长期待摊费用	281	281	281	281	营业利润	(100)	203	476	624
其他非流动资产	236	235	238	237	营业外净收支	(16)	0	0	0
资产总计	5,746	6,458	7,513	8,701	利润总额	(116)	203	476	624
流动负债	1,520	2,094	2,777	3,492	减:所得税	(43)	43	105	151
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,180	1,709	2,301	2,914	净利润	(73)	160	371	472
经营性应付款项	147	155	193	235	减:少数股东损益	(2)	2	6	8
合同负债	56	80	98	116	归属母公司净利润	(71)	158	366	465
其他流动负债	137	150	185	225	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.18)	0.39	0.91	1.16
非流动负债	197	195	196	196	EBIT	(176)	203	476	624
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	60	409	722	904
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.03	71.50	71.90	72.00
租赁负债	107	107	107	107	归母净利率(%)	(5.52)	9.93	18.46	19.48
其他非流动负债	90	88	89	89	收入增长率(%)	(63.97)	23.63	24.66	20.37
负债合计	1,717	2,289	2,972	3,687	归母净利润增长率(%)	(111.94)	322.55	131.74	27.01
归属母公司股东权益	4,029	4,167	4,533	4,998					
少数股东权益	0	2	7	15					
所有者权益合计	4,029	4,169	4,541	5,013					
负债和股东权益	5,746	6,458	7,513	8,701					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	153	352	440	582	每股净资产(元)	10.07	10.42	11.33	12.50
投资活动现金流	(901)	(396)	(389)	(359)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	250	505	593	614	ROIC(%)	-2.14	2.83	5.74	6.30
现金净增加额	(496)	461	645	837	ROE-摊薄(%)	-1.76	3.79	8.07	9.30
折旧和摊销	236	206	246	281	资产负债率(%)	29.88	35.44	39.56	42.38
资本开支	(219)	(403)	(403)	(375)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	70.83	30.56	24.06
营运资本变动	(76)	44	(115)	(112)	P/B(现价)	2.78	2.68	2.47	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>