

诺唯赞 (688105.SH)
生物制品

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月31日

评级: 买入(维持)

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

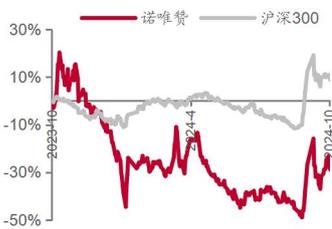
执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	167.17
市价(元)	23.60
市值(百万元)	9,440.24
流通市值(百万元)	3,945.28

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《公司点评-诺唯赞-常规上游业务拐点已现, ad血检、glp-1中间体业务带来新增长点》2024-09-03
- 《诺唯赞(688105.SH)-公司深度-战略转型, 基本面拐点, 阿尔茨海默血检有望驱动第二成长曲线》2024-08-19
- 《公司点评-诺唯赞-生命科学业务显著恢复, IVD板块持续高增》2024-02-03

公司盈利预测及估值

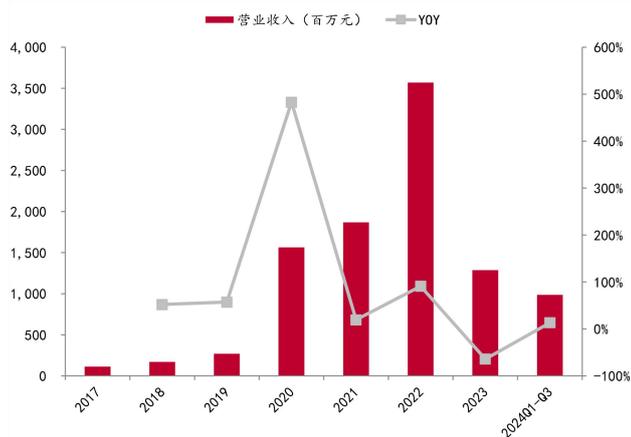
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,569	1,286	1,416	1,779	2,191
增长率 yoy%	91%	-64%	10%	26%	23%
归母净利润(百万元)	594	-71	33	196	314
增长率 yoy%	-12%	-112%	147%	493%	60%
每股收益(元)	1.49	-0.18	0.08	0.49	0.79
每股现金流量	1.84	0.38	0.08	0.51	0.84
净资产收益率	13%	-2%	1%	5%	7%
P/E	15.9	-133.0	285.3	48.1	30.1
P/B	2.0	2.3	2.4	2.3	2.2

备注: 股价截止自2024年10月30日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

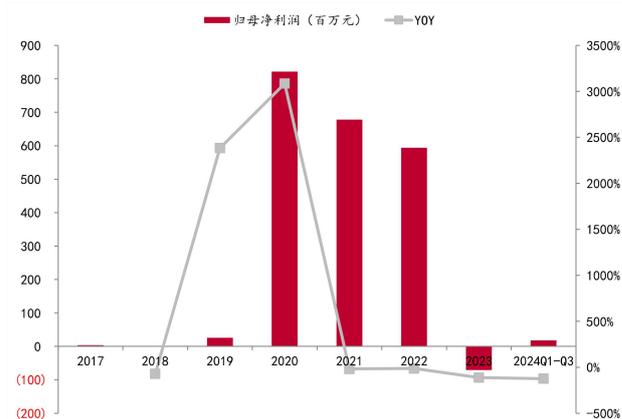
报告摘要

- **事件:** 公司发布2024年三季度报告, 2024年前三季度公司实现营业收入9.86亿元, 同比增长13.42%, 实现归母净利润0.18亿元, 同比增长123.77%; 实现扣非归母净利润-0.30亿元, 同比增长78.60%。
- **分季度来看:** 2024年单三季度公司实现营业收入3.37亿元, 同比增长12.87%, 2024年单三季度实现归母净利润0.02亿元, 同比下降57.55%; 实现扣非归母净利润-0.15亿元, 同比增长30.88%, 得益于海外市场的快速突破以及国内多款新品的拉动, 公司单季度收入维持良好增速。
- **费用端:** 公司2024前三季度销售费用率34.21%, 同比下降3.70pp; 管理费用率16.47%, 同比下降3.43pp; 研发费用率21.76%, 同比下降6.85pp, 各项投入均实现优化管理, 财务费用率0.69%, 同比增长2.47pp; 公司2024前三季度毛利率70.48%, 同比下降0.45pp, 净利率1.73%, 同比增长10.67pp。
- **生命科学、生物医药板块增长可观, IVD业务表现稳健。** 生命科学板块, 公司持续推出细胞蛋白试剂等高性能产品, 不断突破海外品牌高端产品市场封锁, 同时借助北美、欧洲等地区本地化运营渠道, 我们预计相关试剂产品有望实现较快增长。体外诊断板块, 受到整体行业政策影响叠加库存消化, 我们预计IVD业务表现或相对稳健, 公司持续加快AD、脑炎等特色检验品种的创新研发、市场推广, 未来相关产品快速放量。生物医药板块, 伴随GLP-1等多产品线订单的持续落地, 我们预计相关业务有望迎来快速增长。
- **积极布局海外业务, 差异化解决方案助力业绩快速增长。** 公司自2022年起, 国际业务重点推进优势产品线“出海”, 凭借“试剂+耗材+设备”及“试剂+仪器+技术服务”等差异化综合解决方案, 国际业务在北美、欧洲、东南亚等地区持续突破, 同时, 公司美国、匈牙利、新加坡三大海外总仓库覆盖北美、欧洲、东南亚区域, 前端交付效率持续提升, 未来海外市场有望持续为公司贡献更加可观的增量业绩。
- **盈利预测与投资建议:** 根据业绩数据, 我们调整盈利预测, 预计2024-2026年公司收入14.16、17.79、21.91亿元(调整前16.11、20.62、26.44亿元), 同比增长10%、26%、23%; 预计2024-2026年公司归母净利润0.33、1.96、3.14亿元(调整前0.56、2.41、4.30亿元), 同比增长147%、493%、60%。公司当前股价对应24-26年285、48、30倍PE, 我们认为公司正处于转型后的快速成长早期阶段, 重磅单品持续放量下收入规模和盈利能力有望快速上升, 激励费用短期对增速或产生扰动, 可以给予一定估值溢价, 维持“买入”评级。

风险提示事件: 新产品研发风险, 政策变化风险, 市场竞争加剧风险等, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 诺唯赞主营业务收入情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

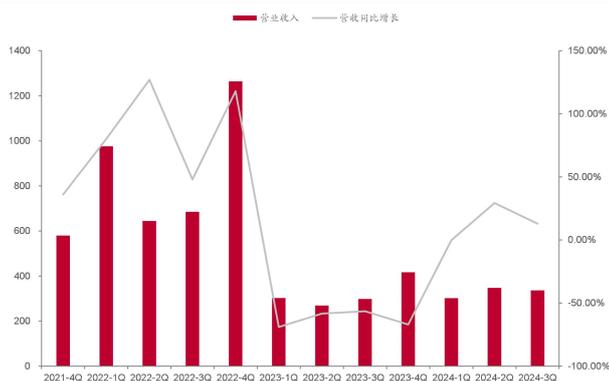
图表 2: 诺唯赞归母净利润情况 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

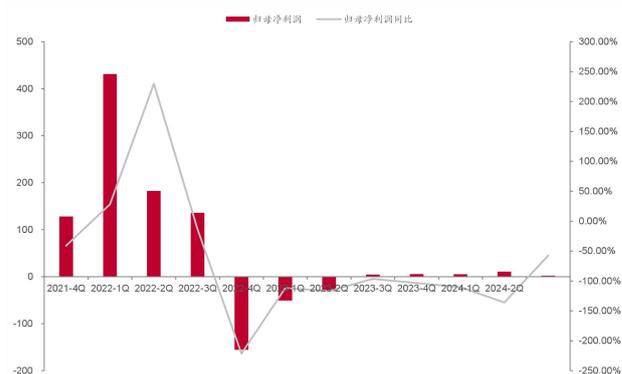
图表 3: 诺唯赞分季度财务数据 (百万元)

	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q	2024-2Q	2024-3Q
营业收入	580.00	975.34	644.38	685.3	1263.98	302.19	268.84	298.26	416.69	301.57	347.70	336.64
营收同比增长	36.09%	80.07%	126.96%	47.99%	117.93%	-69.02%	-58.28%	-56.48%	-67.03%	-0.20%	29.33%	12.87%
营收环比增长		68.16%	-33.93%	6.35%	84.44%	-76.09%	-11.04%	10.94%	39.71%	-27.63%	15.30%	-3.18%
营业成本	179.58	246.09	172.93	207.1	484.39	94.68	63.57	94.45	119.87	87.26	102.69	101.08
营业费用	117.98	89.92	113.61	141.95	176.93	103.18	123.90	102.41	143.19	103.03	114.63	119.61
管理费用	63.17	49.08	63.13	68.9	115.46	66.29	49.77	56.94	63.19	53.87	54.65	53.90
财务费用	0.30	0.04	-5.38	-4.25	-5.4	0.79	-10.21	-6.11	-3.80	0.26	0.62	5.91
营业利润	145.43	505.13	197.96	143.39	-129	-66.83	-40.00	9.53	-2.89	-5.80	2.76	-8.14
利润总额	140.93	505.09	198.1	143.32	-237.12	-67.99	-38.97	-1.29	-7.47	-2.36	2.13	-7.99
所得税	12.86	73.73	15.52	7.77	-81.13	-16.78	-8.19	-5.57	-12.32	-7.24	-8.29	-9.70
归母净利润	128.07	431.36	182.58	135.79	-155.49	-50.62	-30.47	4.70	5.43	5.22	10.94	2.00
归母净利润同比	-40.88%	28.19%	229.92%	-14.25%	-221.41%	-111.73%	-116.69%	-96.54%	-103.49%	-110.30%	-135.90%	-57.49%

来源: WIND, 中泰证券研究所

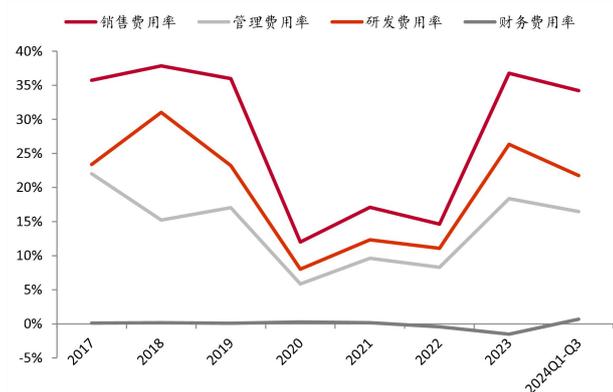
图表 4: 诺唯赞分季度营业收入变化 (百万元)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 诺唯赞分季度归母净利润变化 (百万元)


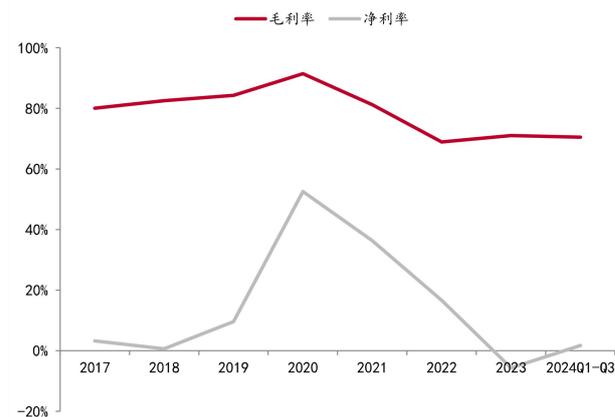
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 诺唯赞费用率变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 诺唯赞盈利能力变化情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,967	999	755	877	营业收入	1,286	1,416	1,779	2,191
应收票据	0	0	0	0	营业成本	373	374	449	532
应收账款	352	471	579	708	税金及附加	2	3	3	4
预付账款	37	37	45	53	销售费用	473	481	454	526
存货	346	334	401	475	管理费用	236	234	249	263
合同资产	0	0	0	0	研发费用	339	307	347	394
其他流动资产	1,528	1,528	1,532	1,537	财务费用	-19	-8	-14	-11
流动资产合计	4,230	3,370	3,313	3,650	信用减值损失	5	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-142	-5	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	43	6	6	6
固定资产	476	492	506	567	投资收益	8	8	8	8
在建工程	127	67	157	127	其他收益	98	35	35	35
无形资产	101	121	154	185	营业利润	-100	69	335	528
其他非流动资产	811	835	874	905	营业外收入	1	2	2	1
非流动资产合计	1,516	1,515	1,691	1,785	营业外支出	17	17	17	17
资产合计	5,746	4,885	5,004	5,435	利润总额	-116	54	320	512
短期借款	1,134	350	300	437	所得税	-43	20	119	190
应付票据	0	2	3	5	净利润	-73	34	201	322
应付账款	147	112	136	163	少数股东损益	-2	1	5	8
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-71	33	196	314
合同负债	56	57	71	88	NOPLAT	-85	29	193	315
其他应付款	14	14	14	14	EPS (摊薄)	-0.18	0.08	0.49	0.79
一年内到期的非流动负债	46	46	46	46					
其他流动负债	123	122	129	136	主要财务比率				
流动负债合计	1,520	703	700	889	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-64.0%	10.1%	25.6%	23.2%
其他非流动负债	197	197	197	197	EBIT 增长率	-122.7%	-134.1%	564.8%	63.8%
非流动负债合计	197	197	197	197	归母公司净利润增长率	-111.9%	-146.6%	492.6%	60.1%
负债合计	1,717	900	897	1,086	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,029	3,984	4,100	4,334	毛利率	71.0%	73.6%	74.7%	75.7%
少数股东权益	0	1	6	14	净利率	-5.7%	2.4%	11.3%	14.7%
所有者权益合计	4,029	3,985	4,106	4,349	ROE	-1.8%	0.8%	4.8%	7.2%
负债和股东权益	5,746	4,885	5,004	5,435	ROIC	-3.8%	2.6%	13.4%	18.8%
					偿债能力				
					资产负债率	29.9%	18.4%	17.9%	20.0%
					债务权益比	34.2%	14.9%	13.2%	15.7%
					流动比率	2.8	4.8	4.7	4.1
					速动比率	2.6	4.3	4.2	3.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转天数	167	105	106	106
					应付账款周转天数	212	125	99	101
					存货周转天数	343	328	295	297
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.18	0.08	0.49	0.79
					每股经营现金流	0.38	0.08	0.51	0.84
					每股净资产	10.07	9.96	10.25	10.84
					估值比率				
					P/E	-133	285	48	30
					P/B	2	2	2	2

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	153	34	203	336
现金收益	84	180	351	489
存货影响	18	12	-67	-74
经营性应收影响	660	-115	-111	-132
经营性应付影响	-163	-32	25	28
其他影响	-445	-11	5	25
投资活动现金流	-901	-146	-331	-283
资本支出	-350	-130	-300	-240
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-551	-16	-31	-43
融资活动现金流	250	-856	-116	69
借款增加	850	-784	-50	137
股利及利息支付	-533	-39	-54	-81
股东融资	0	0	0	0

其他影响	-67	-33	-12	13	EV/EBITDA	59	12	5	4
------	-----	-----	-----	----	-----------	----	----	---	---

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。