

海外业务快速增长，看好新品放量

——诺唯赞动态跟踪点评

核心观点

- 事件：**公司近期发布 2024 年业绩预告，预计实现归母净利润-0.2 至-0.12 亿元，相较于去年（-0.71 亿元）大幅减亏，同比减亏 71.81%至 83.09%；预计实现扣非归母净利润-0.85 至-0.77 亿元，同比去年（-1.92 亿元）减亏 55.90%至 60.05%。公司今年以来收入稳定增长，主要系生命科学板块新产品线业务，以及国际业务增长快速。利润端同比大幅减亏，主要原因系降本增效成果显著，同时有效降低库存减值风险，资产减值损失计提金额同比大幅下降。
- 新品类持续上新，海外业务增长趋势显著。**24 年以来，公司继续深化重点业务领域的战略布局。分板块来看，1）生命科学板块：重点产品线不断升级迭代，基础科研、基因测序、细胞蛋白、耗材仪器、动物检疫等新品类持续上新，整体业务增长稳健。2）体外诊断板块：诊断试剂已覆盖超过 2800 家医院，呼吸道病原体检测产品线快速入院，已覆盖超过 400 家医院。3）生物医药板块：司美格鲁肽高品质酶为重点产品之一，公司目前已经实现 5000L 发酵规模放大和生产，为目前国内最大规模酶原料和 29 肽主链供应厂家，以及国内该品种产业链上游的酶原料的主要供应商。
- 坚持研发投入，销售、管理费用管控出色。**研发费用方面，2024 年前三季度研发投入为 2.15 亿元，研发费用占营业收入比例为 21.8%。公司始终坚持研发投入，研发成果突出，如新一代核酸清除工艺开发、新一代 UDG 高性能防污染技术，以及表观遗传系列、甲基化解决方案的持续升级。其他费用方面，24 年前三季度管理和销售费用率分别下降至 16.47%和 34.21%，费用管控的成果已逐步体现。

盈利预测与投资建议

- 考虑到行业需求波动、新冠产品收入减少以及研发投入增加，我们下调收入及利润预测，公司 2024-2025 年每股收益预计分别为-0.03、0.27 元（原预测值为 0.3、0.85 元），并新增预测 2026 年每股收益为 0.45 元。我们采用 DCF 估值，给予目标价 27.98 元，维持买入评级。

风险提示

- 上游研发投入不及预期、体外诊断受带量采购政策影响、新产品推广不及预期、各项费用较高等风险，进而影响公司未来盈利及估值水平。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,569	1,286	1,467	1,845	2,287
同比增长(%)	91.0%	-64.0%	14.0%	25.8%	23.9%
营业利润(百万元)	717	(100)	(20)	156	228
同比增长(%)	-7.0%	-114.0%	80.2%	888.4%	46.0%
归属母公司净利润(百万元)	594	(71)	(13)	107	179
同比增长(%)	-12.4%	-111.9%	81.5%	916.4%	67.5%
每股收益（元）	1.48	(0.18)	(0.03)	0.27	0.45
毛利率(%)	68.9%	71.0%	74.9%	76.3%	77.3%
净利率(%)	16.7%	-5.5%	-0.9%	5.8%	7.8%
净资产收益率(%)	13.6%	-1.6%	-0.3%	2.6%	4.3%
市盈率	13.6	(114.2)	(617.8)	75.7	45.2
市净率	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年01月21日）	20.15 元
目标价格	27.98 元
52 周最高价/最低价	29.78/16.83 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,213/40,144
A 股市值（百万元）	8,103
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 01 月 22 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.42	-14.76	-12.43	-26.09
相对表现%	-2.74	-12.34	-9.82	-43.3
沪深 300%	0.32	-2.42	-2.61	17.21



证券分析师

伍云飞	wuyunfei1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020001
	香港证监会牌照：BRX199
傅肖依	fuxiaoyi@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524080006

相关报告

单三季度实现盈利，期待新品放量	2024-03-29
分子类生物试剂领域国产龙头，乘行业春风快速崛起中：——诺唯赞首次覆盖报告	2023-03-28

表 1：DCF 估值主要参数假设

所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.65%
无杠杆影响的 β 系数	1.15
考虑杠杆因素的 β 系数	1.24
市场收益率 Rm	8.68%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	10.40%
债务比率 D/(D+E)	10.00%
债务利率 rd	3.60%
WACC	9.63%

数据来源：wind，东方证券研究所

图 1：FCFF 目标价敏感性分析

FCFF 目标价敏感性分析						
		永续增长率 Gn(%)				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	27.98					
	7.63%	31.04	34.46	39.35	46.94	60.29
	8.13%	28.93	31.75	35.67	41.48	51.01
	8.63%	27.10	29.45	32.64	37.21	44.29
	9.13%	25.50	27.49	30.12	33.78	39.21
	9.63%	24.09	25.78	27.98	30.96	35.22
	10.13%	22.84	24.29	26.15	28.61	32.02
	10.63%	21.73	22.98	24.56	26.61	29.40
	11.13%	20.73	21.81	23.17	24.90	27.20
	11.63%	19.82	20.77	21.94	23.42	25.34

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,545	1,967	1,035	1,428	1,609
应收票据、账款及款项融资	840	352	367	461	572
预付账款	68	37	29	42	54
存货	364	346	257	306	364
其他	1,748	1,528	1,517	1,020	819
流动资产合计	4,565	4,230	3,205	3,257	3,418
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	411	476	722	773	785
在建工程	69	127	159	216	293
无形资产	50	101	105	107	105
其他	909	811	697	617	541
非流动资产合计	1,440	1,516	1,683	1,712	1,724
资产总计	6,005	5,746	4,889	4,969	5,143
短期借款	272	1,134	200	100	50
应付票据及应付账款	319	147	122	144	183
其他	563	239	381	430	452
流动负债合计	1,154	1,520	703	674	685
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	239	197	197	197	197
非流动负债合计	239	197	197	197	197
负债合计	1,393	1,717	901	872	882
少数股东权益	3	(0)	(0)	(0)	(0)
实收资本（或股本）	400	400	402	402	402
资本公积	2,429	2,422	2,442	2,442	2,442
留存收益	1,780	1,209	1,144	1,253	1,416
其他	0	(2)	0	0	0
股东权益合计	4,612	4,029	3,988	4,097	4,260
负债和股东权益总计	6,005	5,746	4,889	4,969	5,143

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	594	(73)	(13)	107	179
折旧摊销	154	169	176	211	228
财务费用	(15)	(19)	13	(4)	(10)
投资损失	(42)	(8)	(5)	(25)	(18)
营运资金变动	(412)	32	258	(125)	(156)
其它	457	51	(252)	1	(3)
经营活动现金流	735	153	177	165	219
资本支出	(744)	(210)	(190)	(240)	(240)
长期投资	18	0	0	0	0
其他	(227)	(690)	59	556	261
投资活动现金流	(952)	(901)	(131)	316	21
债权融资	27	(12)	(1)	5	(3)
股权融资	7	(7)	22	0	0
其他	45	269	(999)	(94)	(56)
筹资活动现金流	79	250	(978)	(89)	(59)
汇率变动影响	5	1	-0	-0	-0
现金净增加额	(133)	(496)	(932)	393	182

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,569	1,286	1,467	1,845	2,287
营业成本	1,111	373	368	437	520
销售费用	522	473	517	579	718
管理费用	297	236	251	283	351
研发费用	396	339	352	393	463
财务费用	(15)	(19)	13	(4)	(10)
资产、信用减值损失	622	138	30	63	80
公允价值变动收益	46	43	40	32	43
投资净收益	42	8	5	25	18
其他	(7)	101	(0)	5	3
营业利润	717	(100)	(20)	156	228
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	109	17	(5)	44	40
利润总额	609	(116)	(14)	113	189
所得税	16	(43)	(1)	6	9
净利润	594	(73)	(13)	107	179
少数股东损益	(1)	(2)	0	0	0
归属于母公司净利润	594	(71)	(13)	107	179
每股收益（元）	1.48	-0.18	-0.03	0.27	0.45

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	91.0%	-64.0%	14.0%	25.8%	23.9%
营业利润	-7.0%	-114.0%	80.2%	888.4%	46.0%
归属于母公司净利润	-12.4%	-111.9%	81.5%	916.4%	67.5%
获利能力					
毛利率	68.9%	71.0%	74.9%	76.3%	77.3%
净利率	16.7%	-5.5%	-0.9%	5.8%	7.8%
ROE	13.6%	-1.6%	-0.3%	2.6%	4.3%
ROIC	15.0%	-1.5%	-0.1%	3.4%	4.8%
偿债能力					
资产负债率	23.2%	29.9%	18.4%	17.5%	17.2%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.96	2.78	4.56	4.83	4.99
速动比率	3.47	2.40	3.94	4.07	4.10
营运能力					
应收账款周转率	6.2	2.2	4.1	4.5	4.4
存货周转率	2.7	0.7	0.7	0.9	0.9
总资产周转率	0.7	0.2	0.3	0.4	0.5
每股指标（元）					
每股收益	1.48	-0.18	-0.03	0.27	0.45
每股经营现金流	1.84	0.38	0.44	0.41	0.54
每股净资产	11.46	10.02	9.92	10.19	10.59
估值比率					
市盈率	13.6	-114.2	-617.8	75.7	45.2
市净率	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	7.1	121.6	35.9	16.8	13.6
EV/EBIT	8.7	-50.8	-866.5	40.0	27.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。