

诺唯赞 (688105)

2024 年年报点评：常规业务加速国产替代，多线新品驱动第二成长曲线

买入 (维持)

2025 年 04 月 15 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 刘若彤

执业证书：S0600123040062

liurt@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,286 | 1,378 | 1,588 | 1,810 | 2,106 |
| 同比 (%) | (63.97) | 7.15 | 15.22 | 14.02 | 16.35 |
| 归母净利润 (百万元) | (70.96) | (18.09) | 111.82 | 164.04 | 256.81 |
| 同比 (%) | (111.94) | 74.50 | 717.99 | 46.71 | 56.55 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | (0.18) | (0.05) | 0.28 | 0.41 | 0.65 |
| P/E (现价&最新摊薄) | (124.72) | (489.10) | 79.14 | 53.95 | 34.46 |

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年年报，24 年实现营收 13.78 亿元 (+7.15%，括号内为同比增速，下同)，归母净利润-0.18 亿元 (同比减亏 5300 万元；24 年确认股份支付费用 4385 万元，剔除股份支付费用影响后实现经营性盈利)，扣非归母净利润-0.83 亿元 (同比减亏 1.10 亿元)。公司降本增效，实现销售毛利率同比增长-1.10pct，销售费用率-1.09pct，管理费用率-1.58pct，研发费用率-4.53pct。

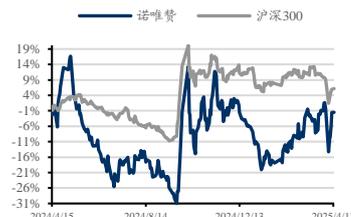
■ **生命科学板块增速系细胞蛋白等新产品系列以及海外销售带动，生物医药板块增速系 GLP-1 等业务贡献：**①生命科学业务板块实现营收 10.3 亿元 (+19%，同比，下同)，主要系新品 (细胞蛋白类试剂设备销售额翻番，核酸提取新产品线 yoy+70%) 以及海外销售带动。②生物医药板块实现营收 1.8 亿元 (+6%)，主要系新冠疫苗相关业务收缩；但司美格鲁肽业务销售约 5000 万元，填补业绩缺口。③IVD 板块实现营收 1.66 亿元 (-30%)，其中常规 POCT 业务有所收缩，而呼吸道病原体快检和阿尔茨海默病 (AD) 血检解决方案则是重点发展方向。④境外业务实现营收 1.01 亿元 (+122%)，境外毛利率高达 81%，24 年多款酶原料完成 DMF 备案并激活，海外销售额提高有望拉动毛利率提升。

■ **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 2024 年研发投入 3.0 亿元 (研发费用率 21.8%)，持续推出新产品上市，巩固公司分子试剂国内龙头地位；同时，生物试剂酶等原料进口替代空间依旧较大，客户国产替代意愿较强。②AD 血检产品有望快速放量：公司 24 年完成 AD 相关大临床并加大学术推广，与临床医院及大型体检机构形成战略合作，25 年有望凭借先发优势迅速抢占市场。③司美格鲁肽酶&中间体业务有望随下游需求放量：司美口服制剂上市后将对相关原料和酶的需求量增大，公司具备放大生产和规模供应能力，可保障数十千克级的批产能。④微流控平台海外获证上市：24 年顺利取得欧盟准入资质，25 年正式开启全球的商业化进。⑤业务类型持续丰富，平台型公司雏形渐显：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，平台型公司雏形渐显。

■ **盈利预测与投资评级：**结合市场环境变化，我们将公司 2025-2026 年营收从 19.82/23.86 亿元下调至 15.88/18.10 亿元，归母净利润从 3.66/4.65 亿元下调至 1.12/1.64 亿元，并预测 2027 年营收和归母净利润分别为 21.06 亿元和 2.57 亿元；2025-2027 年对应当前股价 PE 分别为 79/54/34x。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：**下游需求变化，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) | 24.21 |
| 一年最低/最高价 | 16.85/29.69 |
| 市净率(倍) | 2.47 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,629.15 |
| 总市值(百万元) | 9,629.15 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.81 |
| 资产负债率(% ,LF) | 21.89 |
| 总股本(百万股) | 397.73 |
| 流通 A 股(百万股) | 397.73 |

相关研究

《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》

2024-05-05

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

2023-05-08

诺唯赞三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 3,571 | 4,053 | 4,947 | 6,476 | 营业总收入 | 1,378 | 1,588 | 1,810 | 2,106 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,656 | 3,130 | 3,854 | 5,198 | 营业成本(含金融类) | 414 | 484 | 562 | 674 |
| 经营性应收款项 | 519 | 522 | 610 | 714 | 税金及附加 | 10 | 8 | 9 | 12 |
| 存货 | 362 | 373 | 451 | 529 | 销售费用 | 491 | 500 | 540 | 600 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 231 | 238 | 259 | 263 |
| 其他流动资产 | 34 | 28 | 32 | 35 | 研发费用 | 300 | 278 | 301 | 320 |
| 非流动资产 | 1,477 | 1,313 | 1,147 | 982 | 财务费用 | 12 | 2 | (12) | (27) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 14 | 49 | 57 | 59 |
| 固定资产及使用权资产 | 657 | 520 | 382 | 243 | 投资净收益 | 5 | 9 | 9 | 10 |
| 在建工程 | 69 | 62 | 56 | 51 | 公允价值变动 | 55 | 20 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 95 | 74 | 53 | 33 | 减值损失 | (52) | (20) | (15) | (15) |
| 商誉 | 130 | 130 | 130 | 130 | 资产处置收益 | (2) | 1 | 1 | 1 |
| 长期待摊费用 | 279 | 279 | 279 | 279 | 营业利润 | (61) | 137 | 203 | 319 |
| 其他非流动资产 | 247 | 247 | 247 | 247 | 营业外净收支 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 5,049 | 5,366 | 6,094 | 7,457 | 利润总额 | (58) | 138 | 204 | 320 |
| 流动负债 | 903 | 686 | 593 | 667 | 减:所得税 | (39) | 21 | 31 | 48 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 608 | 308 | 158 | 158 | 净利润 | (20) | 117 | 173 | 272 |
| 经营性应付款项 | 90 | 140 | 159 | 184 | 减:少数股东损益 | (2) | 6 | 9 | 15 |
| 合同负债 | 55 | 71 | 77 | 90 | 归属母公司净利润 | (18) | 112 | 164 | 257 |
| 其他流动负债 | 150 | 168 | 198 | 234 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | (0.05) | 0.28 | 0.41 | 0.65 |
| 非流动负债 | 202 | 182 | 182 | 182 | EBIT | (105) | 140 | 193 | 293 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 108 | 305 | 358 | 458 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 69.93 | 69.52 | 68.96 | 68.00 |
| 租赁负债 | 143 | 123 | 123 | 123 | 归母净利率(%) | (1.31) | 7.04 | 9.06 | 12.19 |
| 其他非流动负债 | 58 | 58 | 58 | 58 | 收入增长率(%) | 7.15 | 15.22 | 14.02 | 16.35 |
| 负债合计 | 1,105 | 868 | 774 | 849 | 归母净利润增长率(%) | 74.50 | 717.99 | 46.71 | 56.55 |
| 归属母公司股东权益 | 3,945 | 4,494 | 5,307 | 6,580 | | | | | |
| 少数股东权益 | (2) | 4 | 13 | 29 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3,944 | 4,498 | 5,320 | 6,608 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 5,049 | 5,366 | 6,094 | 7,457 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | (10) | 337 | 220 | 321 | 每股净资产(元) | 9.81 | 11.30 | 13.34 | 16.54 |
| 投资活动现金流 | 375 | 11 | 11 | 12 | 最新发行在外股份(百万股) | 398 | 398 | 398 | 398 |
| 筹资活动现金流 | (786) | 110 | 493 | 1,011 | ROIC(%) | (0.71) | 2.47 | 3.11 | 3.98 |
| 现金净增加额 | (425) | 454 | 724 | 1,344 | ROE-摊薄(%) | (0.46) | 2.49 | 3.09 | 3.90 |
| 折旧和摊销 | 213 | 165 | 165 | 166 | 资产负债率(%) | 21.89 | 16.18 | 12.70 | 11.38 |
| 资本开支 | (72) | 2 | 2 | 2 | P/E (现价&最新股本摊薄) | (489.10) | 79.14 | 53.95 | 34.46 |
| 营运资本变动 | (187) | 55 | (129) | (125) | P/B (现价) | 2.27 | 1.97 | 1.67 | 1.34 |

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>