

诺唯赞 (688105.SH)

生科海外业务表现亮眼，聚焦下游大单品打开成长天花板

诺唯赞发布 2024 年年度报告。2024 年实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 7.15%；归母净利润-1809 万元，同比增长 74.50%；扣非后归母净利润-8322 万元，同比增长 56.82%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 3.92 亿元，同比下滑 5.93%；归母净利润-3625 万元，同比下滑 767.24%；扣非后归母净利润-5340 万元，同比增长 0.02%。

观点：生命科学新产品上量+海外市场开拓驱动收入端稳健增长，利润端增速好于收入端主要系资产减值损失下降所致。公司积极推进战略转型，向下游大单品拓展，呼吸道、AD 血检、GLP-1 业务推进顺利，打开长期成长空间。

2024 年收入端稳健增长，利润端增速好于收入端主要系资产减值损失下降所致。2024 年公司生命科学板块新产品线业务、国际业务快速增长，驱动收入端稳健增长。利润端表现好于收入端，主要系通过多项举措加强采购、生产、库存等多环节经营管理，2024 年资产减值损失 0.25 亿元（同比-82.57%）。2024 年公司毛利率为 69.97%（同比-1.08pp），销售费用率 35.67%（同比-1.09pp），管理费用率 16.79%（同比-1.58pp，房租支出、办公费用下降），研发费用率 21.80%（同比-4.53pp，优化研发项目管理，聚焦研发重点，提高研发效率和资源利用率）。

生命科学海外业务引领增长，GLP-1 业务商业化进展顺利。1) 生命科学板块：2024 年实现收入同比增长约 19%，国内市场：竞争较为激烈，毛利率亦有所下滑。海外市场：实现收入 1.01 亿元（同比增长约 122%），毛利率达 81%（远高于国内），海外业务表现强劲引领增长。2) 生物医药板块：同比增长约 6%，其中技术服务类营收下滑 30%，主要系疫苗服务业务缩减。3) 体外诊断业务：实现收入 1.66 亿元（同比-30%），公司主动收缩常规 POCT 产品，将研发和营销的重点资源投在呼吸道和 AD 领域。

战略聚焦下游大单品，市场拓展进程顺利。1) 呼吸道：甲乙流、合胞病毒等几项三类产品获证；基于量子点平台的产品开发和迈瑞的商业化合作落地，已入院超 500 家。2) AD 血检：已完成 AD 血检 6 项指标的取证和初步商业化，并在入院、学术、临床科研及产品性能等方面取得进展。3) GLP-1 业务：成功开展商业化，29 肽中间体产品和 CPB 酶已完成 DMF 备案，截至 2024 年底已有一个千万级的客户和两个 500 万级的客户，并与国内十几家行业头部客户建立了稳定的关系。

盈利预测与投资建议。考虑国内市场竞争较为激烈，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 15.17、17.42、20.11 亿元，分别同比增长 10.1%、14.8%、15.4%；归母净利润分别为 0.97、1.21、1.51 亿元，分别同比增长 634.1%、25.1%、24.7%；维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，海外拓展不及预期。新产品研发销售不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,286	1,378	1,517	1,742	2,011
增长率 yoy (%)	-64.0	7.1	10.1	14.8	15.4
归母净利润(百万元)	-71	-18	97	121	151
增长率 yoy (%)	-111.9	74.5	634.1	25.1	24.7
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.18	-0.05	0.24	0.30	0.38
净资产收益率(%)	-1.8	-0.5	2.5	3.2	4.0
P/E(倍)	-140.0	-549.1	102.8	82.2	65.9
P/B(倍)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6

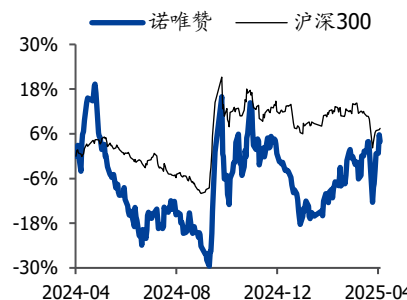
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
04月16日收盘价(元)	24.98
总市值(百万元)	9,935.41
总股本(百万股)	397.73
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.78

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《诺唯赞(688105.SH)：新品放量+海外拓展带动收入稳健增长，盈利能力不断提升》 2024-11-08
- 《诺唯赞(688105.SH)：常规业务稳中向好，期间费用率环比改善明显》 2023-11-04
- 《诺唯赞(688105.SH)：常规业务增长稳健，产品结构变化及减值计提影响表现利润》 2023-04-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4230	3571	3950	4340	4520
现金	1967	434	832	955	1103
应收票据及应收账款	352	484	436	620	599
其他应收款	3	20	6	23	10
预付账款	37	35	44	47	58
存货	346	362	395	458	512
其他流动资产	1525	2237	2237	2237	2237
非流动资产	1516	1477	1429	1392	1348
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	476	449	431	428	431
无形资产	101	95	96	95	94
其他非流动资产	938	933	903	869	823
资产总计	5746	5049	5379	5732	5868
流动负债	1520	903	1195	1604	1779
短期借款	1134	551	821	1273	1362
应付票据及应付账款	147	90	163	122	202
其他流动负债	239	262	211	208	214
非流动负债	197	202	202	202	202
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	197	202	202	202	202
负债合计	1717	1105	1396	1805	1980
少数股东权益	0	-2	1	5	11
股本	400	402	402	402	402
资本公积	2442	2512	2512	2512	2512
留存收益	1209	1139	1295	1507	1800
归属母公司股东权益	4029	3945	3982	3922	3876
负债和股东权益	5746	5049	5379	5732	5868

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	153	-10	311	-54	378
净利润	-73	-20	99	125	157
折旧摊销	176	171	150	171	195
财务费用	-19	12	23	26	32
投资损失	-8	-5	-21	-19	-13
营运资金变动	-101	-240	98	-310	54
其他经营现金流	178	72	-38	-47	-47
投资活动现金流	-901	375	-43	-68	-91
资本支出	233	75	-48	-37	-44
长期投资	-727	395	0	0	0
其他投资现金流	-1394	845	-91	-106	-135
筹资活动现金流	250	-786	-140	-207	-228
短期借款	862	-583	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	13	70	0	0	0
其他筹资现金流	-625	-276	-140	-207	-228
现金净增加额	-496	-425	128	-329	59

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1286	1378	1517	1742	2011
营业成本	373	414	443	499	567
营业税金及附加	2	10	0	0	0
营业费用	473	491	523	596	666
管理费用	236	231	237	265	290
研发费用	339	300	278	315	353
财务费用	-19	12	23	26	32
资产减值损失	-142	-25	-113	-153	-146
其他收益	98	14	30	34	38
公允价值变动收益	43	55	38	45	45
投资净收益	8	5	21	19	13
资产处置收益	6	-2	1	1	1
营业利润	-100	-61	215	294	348
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	17	-2	33	39	22
利润总额	-116	-58	183	256	327
所得税	-43	-39	84	131	170
净利润	-73	-20	99	125	157
少数股东损益	-2	-2	3	4	6
归属母公司净利润	-71	-18	97	121	151
EBITDA	70	133	356	464	571
EPS (元)	-0.18	-0.05	0.24	0.30	0.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-64.0	7.1	10.1	14.8	15.4
营业利润(%)	-114.0	38.7	450.7	36.7	18.2
归属于母公司净利润(%)	-111.9	74.5	634.1	25.1	24.7
获利能力					
毛利率(%)	71.0	69.9	70.8	71.4	71.8
净利率(%)	-5.5	-1.3	6.4	6.9	7.5
ROE(%)	-1.8	-0.5	2.5	3.2	4.0
ROIC(%)	-1.3	-0.3	2.2	2.7	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	21.9	26.0	31.5	33.7
净负债比率(%)	-16.3	9.3	4.5	13.0	11.6
流动比率	2.8	4.0	3.3	2.7	2.5
速动比率	2.5	3.5	2.9	2.4	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.2	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.6	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.18	-0.05	0.24	0.30	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	-0.02	0.78	-0.14	0.95
每股净资产(最新摊薄)	10.13	9.92	10.01	9.86	9.75
估值比率					
P/E	-140.0	-549.1	102.8	82.2	65.9
P/B	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
EV/EBITDA	112.6	61.6	22.5	18.0	14.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月16日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com