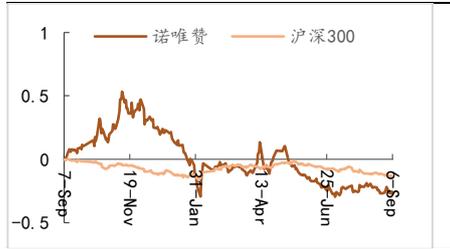


评级： 买入

王斌  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	19.18
一年内最高/最低价 (元)	41.39/17.48
市盈率 (当前)	291.75
市净率 (当前)	1.93
总股本 (亿股)	4.00
总市值 (亿元)	76.72

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 诺唯赞: 常规业务高速增长, 创新和国际化助力长期发展
- 诺唯赞: 非新冠业务高速增长, 新冠业务贡献稳定现金流

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入为 6.49 亿元 (+13.70%), 归属于上市公司股东的净利润 1616 万元, 归属于上市公司股东的扣非净利润为 -1529 万元。
- 常规业务保持较快增长, 海外布局持续发力。** 2024 年上半年, 公司常规业务收入增长约为 20%, 其中第二季度收入约 3.5 亿元, 常规业务营收同比增速约 30%, 主要受益于生命科学板块新产品线业务、国际业务的快速增长。分产品线来看, 生物试剂收入为 4.98 亿元 (+25.24%), 我们认为主要是由于常规科研生物试剂保持平稳增长, 提取、蛋白、细胞和仪器耗材等新产品线收入端表现增速良好。从市场角度看, 公司国际业务重点推进优势产品 (包括科研试剂、基因测序试剂、分子诊断原料等分子类生物试剂产品) “出海”, 2024 年上半年公司国际业务在北美、欧洲、东南亚等地区的销售额较上年同期呈倍数级增长, 国际业务实现收入 4108 万元 (+143.82%), 也为生命科学类产品提供了较为可观的业绩增量。诊断试剂收入 9807 万元 (-31.33%), 主要是由于去年同期收入基数较高 (包含新冠类产品收入)。
- 大单品陆续实现商业化, 收入有望保持较快增长。** 公司通过多学科集成共性技术平台, 形成了具有自身特色的核心技术壁垒, 聚焦于市场需求大且进入壁垒高的医疗产品, 从上游原料供应向下游大单品应用进行拓展。我们认为随着呼吸道病原体快检、阿尔茨海默病血检解决方案、微流控技术和 GLP-1 产品线等各项创新产品商业化进程落地推进, 公司收入有望持续保持较快增长。
- 费用率持续优化, 利润拐点可期。** 2024 年上半年公司销售费用率为 33.52%, 同比下降 6.24pct; 管理费用率为 16.72%, 同比下降 3.61pct; 研发费用率为 21.95%, 同比下降 8.16pct。其中 2024 年 2 季度, 公司销售费用率为 32.97%, 环比下降 1.20pct; 管理费用率为 15.72%, 环比下降 2.15pct; 研发费用率为 20.63%, 环比下降 2.84pct。随着费用率持续优化, 2024 年 2 季度公司扣非归母净利润实现转正。我们认为随着公司新产品线放量和收入增长后规模效应体现, 预计公司盈利能力仍将持续提升。
- 盈利预测和估值。** 根据 2024 年上半年经营情况, 我们对盈利预测进行调整, 预计 2024 年至 2026 年公司营业收入分别为 15.86 亿元、20.22 亿元和 24.94 亿元, 同比增速分别为 23.3%、27.6%和 23.3%; 归母净利润

---

分别为 0.99 亿元、1.82 亿元和 3.67 亿元，以 9 月 6 日收盘价计算，对应 PE 分别为 77.8 倍、42.2 倍和 20.9 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新产品线收入增速速度低于预期；生物医药研发活跃度下降，生命科学业务产品收入增速低于预期。

#### 盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	12.86	15.86	20.22	24.94
营收增速(%)	-64.0%	23.3%	27.6%	23.3%
归母净利润(亿元)	-0.71	0.99	1.82	3.67
归母净利润增速(%)	——	——	84.4%	101.4%
EPS(元/股)	-0.18	0.25	0.45	0.92
PE	-108.1	77.8	42.2	20.9

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,230	3,944	4,326	4,892	经营活动现金流	153	319	299	381
现金	1,967	2,930	3,046	3,378	净利润	-71	99	182	366
应收账款	352	423	523	624	折旧摊销	176	156	142	131
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	32	-18	-20	-22
预付账款	37	29	35	45	投资损失	-8	-1	-1	-1
存货	346	146	161	220	营运资金变动	68	26	-14	-118
其他	1,528	416	561	625	其它	-42	55	7	18
非流动资产	1,516	1,701	2,048	2,389	投资活动现金流	-901	930	-340	-260
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-327	-136	-275	-246
固定资产	476	466	458	452	长期投资	0	0	0	0
无形资产	101	91	82	74	其他	-569	-574	1,066	-65
其他	812	1,017	1,231	1,456	筹资活动现金流	250	-286	157	210
资产总计	5,746	5,645	6,374	7,281	短期借款	862	0	0	0
流动负债	1,520	1,555	1,672	1,752	长期借款	-12	0	0	0
短期借款	1,134	1,134	1,134	1,134	其他	-67	-210	231	359
应付账款	147	149	211	227	现金净增加额	-498	963	116	332
其他	14	14	14	14	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
非流动负债	197	219	240	261	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	-64.0%	23.3%	27.6%	23.3%
其他	197	219	240	261	营业利润	—	—	79.0%	97.7%
负债合计	1,717	1,774	1,912	2,013	归属母公司净利润	—	—	84.4%	101.4%
少数股东权益	0	-1	3	11	获利能力				
归属母公司股东权益	4,029	3,872	4,459	5,257	毛利率	71.0%	76.4%	76.8%	77.3%
负债和股东权益	5,746	5,645	6,374	7,281	净利率	-5.7%	6.3%	9.2%	15.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	-1.8%	2.5%	4.1%	7.0%
营业收入	1,286	1,586	2,022	2,494	ROIC	-3.3%	2.4%	4.3%	8.0%
营业成本	373	374	469	567	偿债能力				
营业税金及附加	2	5	61	7	资产负债率	29.9%	31.4%	30.0%	27.6%
营业费用	473	523	627	723	净负债比率	34.2%	36.1%	31.8%	27.4%
研发费用	339	317	344	399	流动比率	2.8	2.5	2.6	2.8
管理费用	236	262	324	387	速动比率	2.6	2.4	2.5	2.7
财务费用	-19	-18	-20	-22	营运能力				
资产减值损失	-142	-10	-10	-10	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
公允价值变动收益	43	-1	-1	-1	应收账款周转率	2.2	4.1	4.3	4.3
投资净收益	8	2	2	2	应付账款周转率	1.7	2.5	2.6	2.6
营业利润	-100	122	219	433	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	-0.2	0.2	0.5	0.9
营业外支出	17	9	9	9	每股经营现金	2.7	0.8	0.7	1.0
利润总额	-116	114	211	425	每股净资产	10.1	9.7	11.1	13.1
所得税	-43	13	25	51	估值比率				
净利润	-73	101	186	374	P/E	-108.13	77.75	42.16	20.93
少数股东损益	-2	2	4	7	P/B	1.90	1.98	1.72	1.46
归属母公司净利润	-71	99	182	367					
EBITDA	41	253	333	533					
EPS (元)	-0.18	0.25	0.45	0.92					

## 分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

## 分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现