

常规业务增长稳健，产品布局持续推进

——诺唯赞（688105.SH）2022年报及一季报点评

诺唯赞（688105.SH）

谨慎推荐（维持评级）

合理估值区间：40.00-50.00元

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

特此鸣谢：姚书远

核心观点：

- **事件：**公司发布2022年报及23年一季报。2022年实现收入35.69亿元（+90.99%），归母净利润5.94亿元（-12.39%），扣非净利润5.97亿元（-7.28%），经营性现金流7.35亿元（+19.19%）。2023年Q1实现营业收入3.02亿元（-69.02%）；归母净利润-0.51亿元（-111.74%）；扣非净利润-0.75亿元（-118.21%）。
- **常规业务业绩增长稳健，生物试剂、诊断试剂增速亮眼：**2022年公司常规业务实现销售收入10.14亿元（+41.03%），收入增长强劲主要系公司产品与销售增加、细分领域终端需求增长及公司新增产品与服务的销售转化实现。主营业务毛利率68.91%，较2021年同期下降12.43个百分点，主要系下游竞争加剧和集采政策影响，产品价格有所降低、产品销售结构变动所致。分业务来看，2022年公司生物试剂实现20.10亿（+46.30%），毛利率86.54%；诊断试剂实现收入14.37亿（+234.59%），毛利率45.14%；诊断仪器实现收入0.16亿（+66.65%），毛利率-12.18%；技术服务实现收入1.02亿（+97.03%），毛利率68.78%。公司重点业务生物试剂稳步增长，诊断试剂增长较高，系新冠抗原检测试剂盒销售增长所致。
- **公司持续加大研发投入，研发成果丰硕：**公司高度重视对公司核心技术的研发。公司2022年研发投入3.96亿元（+73.98%），公司整体研发人员由2021年652名增加至1,196名，人员数量增长83%。在公司三大板块都有亮眼的研发成果涌现。1) **生命科学领域**，报告期间累计完成30项重点技术开发，生命科学事业部开发新产品近300个（含研发参与的定制产品）。2) **生物医药领域**方面，公司持续扩大新药研发品类，近70个终端产品。在抗体筛选服务领域，公司有数个管线在推进。疫苗领域公司形成核酸工艺、蛋白工艺、酶工程与综合分析四大平台。公司客户数量同比增长超过60%。3) **体外诊断**方面，公司完成呼吸道常规感染指标检测试剂的升级迭代，并补充胃功能产品线幽门螺旋杆菌检测试剂的开发。截至报告期末，体外诊断试剂终端客户覆盖了2,200多家医院、第三方检验中心和体检机构等医疗机构。
- **国际业务布局稳步推进，新产品线不断拓宽：**公司积极推进海外业务布局，推进常规产品在东南亚、北美等地销售。报告期内公司已设立中国香港、新加坡、德国等子公司，完成北美、东南亚以及欧洲地区标杆海外根据地建设。截至2022年末，公司国际业务部员工160余名，业务开展区域覆盖美国、西班牙、德国、马来西亚等。未来公司将继续推进海外业务，开拓新市场。新产品不断推出，公司基础科研试剂业务新增160余个新产品（含研发参与的定制产品），测序试剂方面新增110余项新产品。

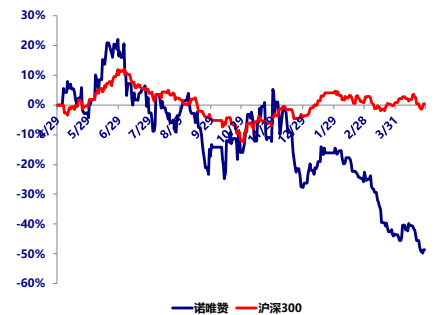
市场数据

2023/4/28

A股收盘价(元)	37.02
A股一年内最高价(元)	90.00
A股一年内最低价(元)	34.30
沪深300	4029.09
市盈率	131.91
总股本(万股)	40001.00
实际流通A股(万股)	16666.16
限售的流通A股(万股)	23334.84
流通A股市值(亿元)	61.70

资料来源：中国银河研究部整理

相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

2022-10-30 诺唯赞(688105.SH)三季报点评：核心业务高增长，新冠贡献减弱

- **2023Q1 市场需求变化导致营收下降，短期业绩波动：**2023Q1 营收和利润均同比下滑，我们认为有以下原因：1) 新冠产品需求放缓导致销售收入下降 2) 公司规模扩张管理/销售/研发费用率的上升导致利润下滑。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 15.02/ 19.59 / 25.77 亿元，归母净利润为 3.05 /4.40 /6.29 / 亿元，同比-48.62% /44.10%/42.91%，EPS 分别为 0.76/1.10/1.57 元，对应 2023-2025 年 PE 47/33/23 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**产品研发与技术迭代不及预期的风险，市场开拓不及预期的风险

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3568.98	1502.09	1958.51	2576.59
收入增长率%	90.99	-57.91	30.39	31.56
归母净利润（百万元）	594.25	305.29	439.94	628.72
利润增速%	-12.39	-48.62	44.10	42.91
毛利率%	68.88	64.12	64.17	64.21
摊薄 EPS(元)	1.49	0.76	1.10	1.57
PE	24.37	47.43	32.91	23.03
PB	3.14	2.95	2.70	2.42
PS	4.06	9.64	7.39	5.62

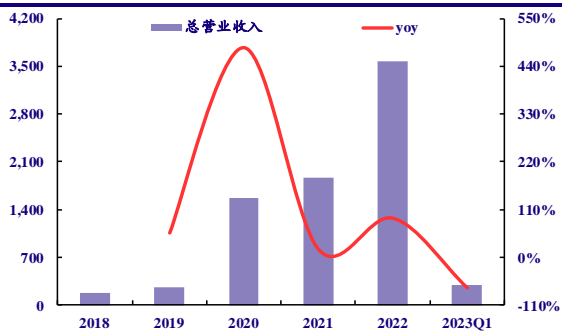
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、三大板块业绩增长亮眼，产品品类持续丰富

公司业务主要围绕生命科学、体外诊断、生物医药三大业务板块开展，2022 年实现营业收入 35.69 亿元 (+90.99%)，归母净利润 5.94 亿元 (-12.39%)，扣非净利润 5.97 亿元 (-7.28%)，经营性现金流 7.35 亿 (+19.19%)。公司常规业务涵盖科研试剂、测序试剂、诊断原料、诊断试剂及仪器、CRO 服务等，报告期内常规业务实现销售收入 10.14 亿元，相对 2021 年度同期增长 41.03%。2023 年 Q1 实现营业收入 3.02 亿元 (-69.02%)；归母净利润-0.51 亿元 (-111.74%)；扣非净利润-0.75 亿元 (-118.21%)。分业务来看，2022 年公司生物试剂实现 20.10 亿 (+46.30%)，毛利率 86.54% (比 2021 年同期减少 5.25pct)；诊断试剂实现 14.37 亿 (+234.59%)，毛利率 45.14% (比 2021 年同期减少 6.10pct)；诊断仪器实现 0.16 亿 (+66.65%)，毛利率-12.18% (比 2021 年同期减少 19.4pct)；技术服务实现 1.02 亿 (+97.03%)，毛利率 68.78% (比 2021 年同期增加 1.31pct)。

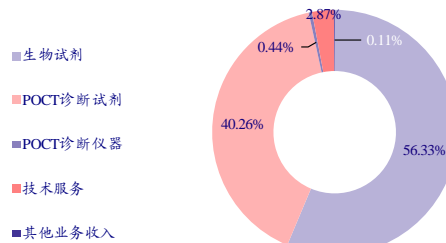
在生物试剂业务层面，下游客户教学研发及企业经营整体逐步回归常态化，公司加强重点城市的销售人员数量和销售覆盖密度，同时新扩展了产品 SKU 数量和种类，大力拓展宏基因组测序、动物检疫等业务的上量。公司是国内主要的新冠核酸检测试剂原料供应商之一，市场份额稳定，因此生物试剂业务同比增长 46.30%。诊断试剂业务层面，公司常规项目稳步增长，新冠抗原检测试剂盒实现放量销售，诊断试剂业务同比增长 234.59%。在技术服务业务层面，该项业务起步晚，但公司积极拓展并开发了多家疫苗类客户，营收规模迅速增长。

图 1：诺唯赞近年营业收入与增速情况（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 2：2022 年诺唯赞各项业务营收占比情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、聚焦研发推动技术创新，报告期内研发成果丰硕

2022 年度研发费用投入为 3.96 亿元，同比增加 1.66 亿元、增长 71.98%。截至报告期末，公司整体研发人员数量为 1,196 名，同比增长 83.44%，占员工总数 29.20%，研发人员硕士及以上学历占比 60.20%；申请专利 97 项（含发明专利 56 项、软件著作权 7 项），获得专利授权 46 项（含发明专利 17 项、软件著作权 10 项）。

公司基础科学研究院持续为公司下游产品开发提供技术支持和原料供应。报告期间，公司在 DNA 聚合酶、转座酶、核酸酶、基因编辑蛋白等领域新建数十株变体酶库并筛选出应用潜力变体；在 DNA 聚合酶、高保真酶、酶抑制剂等领域新建数十株抗体库，并筛选出比活高、多功能的潜力抗体。

表 1: 基础科学研究院重点研发领域成果

品类	项目	数量	说明
酶工程	创新酶筛选与进化	81 种	主要应用于扩增、NGS、细胞蛋白等产品线
	质量与产能提升工艺开发	51 项	主要应用于现有扩增、NGS、细胞蛋白等产品线，提升稳定性，进行工艺改进和产能放大
免疫类	GMP 验证生产	10 种	主要为 mRNA 疫苗原料酶相关
	抗原开发	72 个	可应用于：公司 POCT 体外诊断试剂自免、呼吸道等品类产品；猴痘产品线、动物检疫类多种疾病检测指标；科研抗体与细胞因子等
新冠相关	抗体开发(品类)	25 个	应用于公司新冠抗原检测检测试剂
	新冠抗原检测高敏抗体升级 相关蛋白变体制备(N 蛋白、RBD 蛋白、S 蛋白)等	已完成 共 81 个	持续跟踪新冠突变体，第一时间制备出突变体蛋白
化学类	原料开发	11 项	主要涉及 mRNA 疫苗原料、扩增、细胞转染、呼吸道等产品线
其他原料	生物活性原料开发	12 个	包括重组胶原蛋白、酵母提取物、核苷等产品
技术开发	专项技术开发	7 项	覆盖酶、免疫、化学等领域的技术创新

资料来源：公司公告，中国银河研究院

公司围绕生命科学、体外诊断、生物医药三大业务板块进行下游产品应用研发，取得丰硕成果。1) 生命科学领域，公司报告期内累计完成 30 项重点技术开发，公司生命科学事业部开发新产品近 300 个（含研发参与的定制产品）。2) 生物医药领域方面，公司持续扩大新药研发品类，形成了细胞活性检测、报告基因细胞株、残留检测试剂、免洗 ELISA 试剂盒等四大试剂产品系列，近 70 个终端产品。在抗体筛选服务领域，公司有数个管线在推进，未来将进一步增加。疫苗领域公司形成核酸工艺、蛋白工艺、酶工程与综合分析四大平台，可实现业内领先的 mRNA 原材料和 mRNA 原液开发。公司客户数量同比增长超过 60%。3) 体外诊断方面，公司完成呼吸道常规感染指标检测试剂的升级迭代，并补充胃功能产品线幽门螺旋杆菌检测试剂的开发。截至报告期末，公司体外诊断试剂终端客户覆盖了 2,200 多家医院、第三方检验中心和体检机构等医疗机构。

至 2022 年 12 月 31 日，公司子公司诺唯赞医疗共取得医疗器械注册证书与备案凭证 108 项（报告期内新增 13 项），其中三类与二类医疗器械注册证 79 项，医疗器械备案凭证 29 项；公司产品取得境外准入 212 项，覆盖 43 个国家及地区，对应产品以新冠检测试剂盒为主，同时报告期取得 4 项分子诊断类产品以及部分炎症感染、心脑血管等常规品类 POCT 试剂产品的境外准入。

表 2: 2022 年诺唯赞获得知识产权数量

	本年新增		累计数量	
	申请数(个)	获得数(个)	申请数(个)	获得数(个)
发明专利	56	17	145	53
实用新型专利	26	16	69	50
外观设计专利	8	3	11	6
软件著作权	7	10	41	41
合计	97	46	266	150

注：2022 年度统计范围新增公司控股子公司江苏液滴逻辑生物技术有限公司以及其他新设立子公司。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 3: 2022 年诺唯赞取得认证信息列表

项目	新增数(项)	累计数量(项)
医疗器械备案凭证	8	29
医疗器械注册证书-二类	4	77
医疗器械注册证书-三类	1	2
CE 认证	20	38
合计	33	146

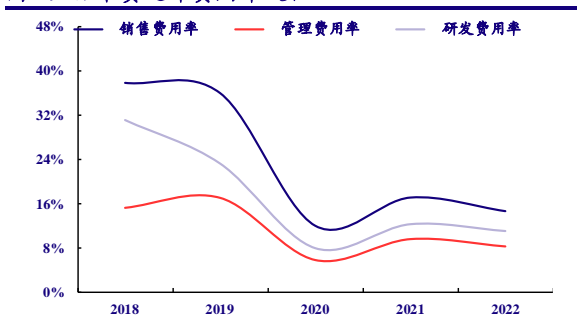
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

三、费用管控初见成效, 利润端略微下滑

公司 2022 年销售费用为 5.22 亿元, 同比增长 63.52%, 销售费用率为 14.64% (2021 年同期为 17.10%), 销售费用增长主要系公司为开拓国内外市场, 提升市场覆盖率, 大幅增加销售人员数量, 整体销售人员数量增长 32.51%, 并提高了销售人员薪酬水平, 同时加大市场拓展力度、提高宣传费投入, 使得销售费用增长较高。2022 年公司管理费用为 2.97 亿元, 同比增长 64.92%, 管理费用率 8.31% (2021 年同期 9.62%), 主要系公司规模扩张迅速, 管理人员数量增长 116.35%, 同时提高了管理人员整体薪酬水平, 以及增加了办公费用, 使得管理费用增长较高。公司期间研发费用支出为 3.96 亿元, 同比增长 71.98%, 研发费用率为 11.10% (2021 年同期 12.33%), 主要系公司不断新增 SKU 数量和类别, 强化底层核心技术的研发实力, 公司研发人员增加至 1,196 名, 人员数量增长 83%。同时随着研发立项项目数量的增加, 研发投入随之加大, 使得研发费用增长较高。

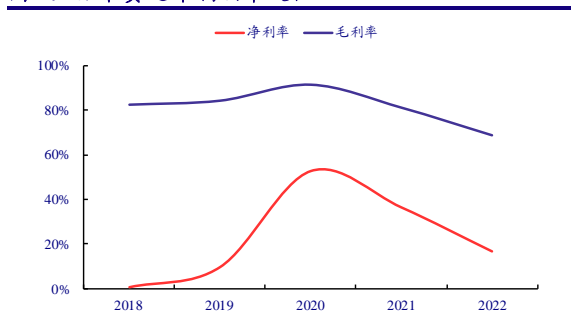
公司毛利率和净利率略微下滑, 主要原因系公司根据相关国家政策与市场行情预计未来部分检测试剂产品需求大幅降低, 公司结合在手订单合理估计 23 年的预计销售量, 并据此对新冠抗原检测试剂盒相关车间、设备和物料计提了减值。

图 3: 诺唯赞近年费用率变化



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 4: 诺唯赞近年利润率变化



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
流动资产	4565.11	4058.66	4684.96	4890.66	营业收入	3568.98	1502.09	1958.51	2576.59
现金	1544.60	2467.86	1378.15	2855.57	营业成本	1110.51	538.96	701.67	922.04
应收账款	838.10	-397.15	972.09	-215.70	营业税金及附加	19.28	8.26	10.77	14.17
其它应收款	5.31	-1.85	6.36	-0.43	营业费用	522.40	240.33	309.45	401.95
预付账款	68.35	32.59	42.43	55.76	管理费用	296.57	135.19	172.35	221.59
存货	364.20	211.19	537.91	446.45	财务费用	-15.00	8.88	11.38	11.38
其他	1744.54	1746.02	1748.02	1749.02	资产减值损失	-528.23	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1440.10	1889.52	2232.06	2539.08	公允价值变动收益	45.90	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	42.12	16.52	21.54	28.34
固定资产	411.47	578.78	793.42	1016.13	营业利润	717.49	412.14	550.39	744.20
无形资产	49.70	55.70	60.70	64.70	营业外收入	1.37	1.30	1.30	1.30
其他	978.94	1255.05	1377.94	1458.25	营业外支出	109.47	100.00	100.00	100.00
资产总计	6005.21	5948.18	6917.02	7429.74	利润总额	609.39	313.44	451.69	645.50
流动负债	1154.07	691.74	1220.64	1104.64	所得税	15.88	8.15	11.74	16.78
短期借款	272.21	302.21	332.21	362.21	净利润	593.51	305.29	439.94	628.72
应付账款	292.88	-20.46	375.12	90.93	少数股东损益	-0.74	0.00	0.00	0.00
其他	588.98	410.00	513.30	651.51	归属母公司净利润	594.25	305.29	439.94	628.72
非流动负债	239.03	339.03	339.03	339.03	EBITDA	1077.65	715.08	957.70	1280.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.49	0.76	1.10	1.57
其他	239.03	339.03	339.03	339.03					
负债合计	1393.10	1030.78	1559.67	1443.68	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3.20	3.20	3.20	3.20	营业收入	90.99%	-57.91%	30.39%	31.56%
归属母公司股东权益	4608.91	4914.20	5354.15	5982.86	营业利润	-6.96%	-42.56%	33.54%	35.21%
负债和股东权益	6005.21	5948.18	6917.02	7429.74	归属母公司净利润	-12.39%	-48.62%	44.10%	42.91%
					毛利率	68.88%	64.12%	64.17%	64.21%
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	16.65%	20.32%	22.46%	24.40%
经营活动现金流	735.17	1644.32	-271.16	2389.16	ROE	12.89%	6.21%	8.22%	10.51%
净利润	593.51	305.29	439.94	628.72	ROIC	16.53%	7.16%	8.81%	10.68%
折旧摊销	216.93	310.58	417.47	552.98	资产负债率	23.20%	17.33%	22.55%	19.43%
财务费用	7.43	8.88	11.38	11.38	净负债比率	30.21%	20.96%	29.11%	24.12%
投资损失	-42.12	-16.52	-21.54	-28.34	流动比率	3.96	5.87	3.84	4.43
营运资金变动	-614.76	937.38	-1217.11	1125.72	速动比率	3.56	5.48	3.34	3.95
其它	574.18	98.70	98.70	98.70	总资产周转率	0.59	0.25	0.28	0.35
投资活动现金流	-952.44	-842.18	-837.16	-930.36	应收帐款周转率	4.26	-3.78	2.01	-11.94
资本支出	-947.27	-858.70	-858.70	-958.70	应付帐款周转率	12.19	-73.41	5.22	28.34
长期投资	-66.86	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.49	0.76	1.10	1.57
其他	61.70	16.52	21.54	28.34	每股经营现金	1.84	4.11	-0.68	5.97
筹资活动现金流	79.05	121.12	18.62	18.62	每股净资产	11.52	12.29	13.39	14.96
短期借款	272.21	30.00	30.00	30.00	P/E	24.37	47.43	32.91	23.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.14	2.95	2.70	2.42
其他	-193.16	91.12	-11.38	-11.38	EV/EBITDA	18.72	17.62	14.33	9.59
现金净增加额	-133.18	923.26	-1089.70	1477.42	PS	4.06	9.64	7.39	5.62

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫄玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn