

收入符合市场预期，加大研发销售投入布局全球化

2022 年 02 月 27 日

事件概述

2022 年 2 月 26 日，诺唯赞发布 2021 年度业绩快报：公司全年实现营业收入 18.64 亿元，同比增长 19.13%；全年实现归母净利润为 6.78 亿元，同比下降 17.43%；预计全年实现扣非归母净利润为 6.44 亿元，同比下降 20.90%。

收入符合市场预期，常规业务实现近翻倍增长。

1) 营收端：公司全年实现销售收入 18.64 亿元，同比增长 19.13%，其中常规业务收入约 7.18 亿元，同比增长约 92%，实现近翻倍增长，主要系公司产品系列日臻完善，下游细分应用领域需求增长；新冠相关收入约 11.46 亿元，同比下降约 3%，相对平稳，主要系全球范围内疫情反复，且公司新冠产品品类较为齐全，可同时提供检测原料和终端试剂。2) 利润端：公司全年实现归母净利润为 6.78 亿元，同比下降 17.43%，单四季度实现归母净利润 1.28 亿元，环比下降 19.01%，主要系行业竞争加剧，公司新冠相关原料和终端产品出厂价进行适度下调。

加大研发销售投入，公司全面布局生命科学产业链。

2021 年全年公司研发费用约 2.32 亿元，同比增长 84.97%，销售费用约 3.20 亿元，同比增长 70.61%，主要系公司大幅增加研发和销售费用，在丰富研发管线的同时，进一步提升市场覆盖率，加大市场拓展和宣传。此外，2021 年公司新对外投资设立了材料子公司、动保子公司和检测子公司，加速布局上游产业链的同时丰富了生物试剂的终端应用场景，有利于提升公司综合竞争实力。

三大事业部齐头并进，全球化进程逐步推进。

1) 生物医药事业部：主要包括针对制药和疫苗企业的研发试剂，临床 CRO 服务和 mRNA 疫苗原料，是公司未来重点布局方向；2) 生命科学事业部，以科研试剂和测序用的相关试剂为主，核酸原料为辅，是公司的支柱型业务；3) IVD 事业部，常规 POCT 检测试剂已经较为完备，未来着力开发一些稀缺性指标，如自免、优生优育和肿瘤类，属于公司的现金流业务。公司着眼于全球化布局，目前海外业务的销售团队有近 100 人，主要在东南亚和欧洲地区，通过新冠相关产品获客，并建立好客户关系，再进一步植入其产品线，随着公司全球范围内营销网络的逐步搭建和完善，未来海外有望成为公司新的营收增长点。

➤ **投资建议：**公司作为国内分子类生物试剂龙头，随着在研管线的有序推进和全球化布局逐步完善，未来业绩增长具备确定性。我们预计公司 2021-2023 年营收为 18.64/19.49/20.46 亿元，归母净利润为 6.78/7.71/9.27 亿元，对应 PE 倍数 54x/48x/40x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新冠疫情不确定性风险；产品研发不及预期；竞争加剧导致产品毛利下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1,564	1,864	1,949	2,046	1,564
482.9	19.1	4.6	5.0	482.9
822	678	771	927	822
3085.6	-17.5	13.7	20.3	3085.6
2.31	1.70	1.93	2.32	2.31
40	54	48	40	40
0.0	11.9	9.6	7.7	0.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

92.25 元



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

电话：021-80508866

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理：朱凤萍

执业证号：S0100121110041

电话：021-80508868

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

1. 诺唯赞(688105):公司成立材料子公司,切入耗材产业链

2. 诺唯赞(688105)深度报告:生命科学卖水人,分子试剂领头羊

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,564	1,864	1,949	2,046
营业成本	134	376	360	240
营业税金及附加	11	7	8	8
销售费用	188	320	292	307
管理费用	92	179	136	143
研发费用	126	232	292	307
EBIT	962	748	860	1,041
财务费用	4	0	0	0
资产减值损失	-49	0	0	0
投资收益	12	10	11	12
营业利润	973	791	899	1,081
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	959	791	899	1,081
所得税	138	113	129	155
净利润	822	678	771	927
归属于母公司净利润	822	678	771	927
EBITDA	986	769	876	1,054

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	222	1,863	2,633	3,538
应收账款及票据	226	372	374	382
预付款项	12	33	33	22
存货	132	405	389	256
其他流动资产	803	817	813	814
流动资产合计	1,396	3,491	4,243	5,010
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	92	91	74	60
无形资产	7	7	7	7
非流动资产合计	216	233	238	247
资产合计	1,612	3,724	4,481	5,258
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	59	160	153	103
其他流动负债	179	433	425	326
流动负债合计	239	593	579	429
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债合计	279	633	619	469
股本	360	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,332	3,091	3,862	4,789
负债和股东权益合计	1,612	3,724	4,481	5,258

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	482.92	19.13	4.56	4.98
EBIT 增长率	3961.29	-22.21	14.84	21.05
净利润增长率	3085.62	-17.49	13.67	20.25
盈利能力 (%)				
毛利率	91.46	79.83	81.51	88.27
净利润率	52.52	36.38	39.55	45.31
总资产收益率 ROA	50.99	18.21	17.20	17.63
净资产收益率 ROE	61.67	21.93	19.96	19.35
偿债能力				
流动比率	5.83	5.89	7.33	11.68
速动比率	5.23	5.15	6.60	11.03
现金比率	0.93	3.14	4.55	8.25
资产负债率 (%)	17.33	17.00	13.81	8.92
经营效率				
应收账款周转天数	52.78	72.83	70.09	68.12
存货周转天数	361.55	393.21	394.45	388.56
总资产周转率	0.97	0.50	0.43	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	1.70	1.93	2.32
每股净资产	3.70	7.73	9.65	11.97
每股经营现金流	2.23	1.48	1.95	2.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	40	54	48	40
PB	0.0	11.9	9.6	7.7
EV/EBITDA	-0.22	45.54	39.10	31.64
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	822	678	771	927
折旧和摊销	23	21	17	14
营运资金变动	-113	-99	4	-13
经营活动现金流	804	591	780	915
资本开支	-152	-38	-21	-23
投资	-795	0	0	0
投资活动现金流	-933	-29	-10	-11
股权募资	300	1,081	0	0
债务募资	-34	-1	0	0
筹资活动现金流	261	1,080	0	0
现金净流量	128	1,642	770	905

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001