

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

诺唯赞(688105)

投资评级 买入

上次评级 买入

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

常规业务持续高增长，稳居国产生物试剂龙头

2022年04月21日

事件：诺唯赞发布 2021 年年报，全年实现总营收 18.69 亿元，同比增长 19.44%，其中常规业务收入 7.19 亿元，同比增长 91%，新冠相关业务收入 11.49 亿元，较 2020 年同期下降约 3.25%。报告期内，公司归母净利润达 6.78 亿元，同比下降约 17.46%；扣非归母净利润 6.44 亿元，同比下降 20.90%。分季度看，2021Q4 营业收入为 5.80 亿元，同比增长 36.08%，环比增长 25.25%。

公司同时发布了 2022 年第一季度报告，2022Q1 实现收入 9.75 亿元，同比增长 80.07%，环比增长 68.16%；归母净利润达 4.31 亿元，同比增加 28.18%，毛利率为 74.77%，环比增加 5.73 pct，归母净利率 44.23%，环比增加 22.15 pct，公司 2022Q1 盈利能力明显提升。

点评：

- **生物试剂品类不断丰富，品牌效应不断提高。**2021 年生命科学业务板块实现收入 13.39 亿元。公司在国产生物试剂领域口碑逐步建立，新开发上百个科研新品 SKU，总数已达 800 多种，用户信赖度日趋提升，实现常规收入 5.33 亿元，同比增长约 66%；全球新冠疫情逐渐稳定，市场需求日趋明确，行业竞争加剧，新冠相关生物试剂收入增速有所放缓，收入 8.06 亿元，同比增长约 21%。
- **POCT 诊断试剂业务蓬勃发展。**公司利用生物试剂业务中原料自产优势，建立了较为丰富的 POCT 产品线，2021 年该板块实现收入 4.33 亿元，其中常规业务实现收入 0.89 亿元，同比增长 104%。受国内新冠疫情防疫需求影响，公司新冠抗原检测试剂盒进入国家第一批供应名单，新冠检测试剂带来显著的业绩增量，带动 2022Q1 收入明显增加。
- **生物医药领域实现零的突破，积极布局海外业务。**2021 年公司建立了新药/疫苗研发试剂、疫苗临床 CRO 服务、疫苗原料三大产品线与服务，并为新冠 mRNA 疫苗提供相关研发以及生产原料，实现收入 0.97 亿元，同比增长 774%，生物医药领域模式探索逐渐成熟，实现飞跃式发展。随着下游 mRNA 疫苗的推进，相关板块收入有望实现进一步增长。2021 年公司积极开展海外新冠相关产品的销售业务，境外收入为 2.7 亿元，同比增长 26.97%，截止 2021 年底国际业务部共有员工 145 人，其中 28 名已外派至海外当地，开展销售和技术支持工作。
- **销售人员数量继续提升，客户认可度继续增强。**公司目前已形成了系统化的营销体系，初步建立了覆盖全国主要地区的营销服务网络。2021 年公司新增销售人员 452 人，销售团队总规模已达 972 人。其中生物试剂业务销售人员近 600 人，客户需求响应速度明显加快，产品质量与服务态度提升的双重助力，使公司产品在客户群体中的口碑不断增强，用户粘性明显增加。

- **研发费用持续增长，产品竞争力稳固提升。**2021 年公司持续加大研发

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

投入, 扩充研发团队, 全年研发费用投入达 2.3 亿元, 同比增长 83.47%, 截止 2021 年末, 研发人员整体数量已达 652 人, 较上年增长 236 人。生命科学事业部实现新品开发 128 种, 实现了原有产品升级和性能提升, 并实现了多个定制产品转常规品类, 且新开拓了动物检疫终端产品线 and 耗材产品线。公司研发能力不断增强, 并稳定保持高质量的产品产出, 使公司在行业竞争中始终处于优势地位。

- **盈利预测:** 预计 2022-2024 年公司收入分别为 24.11/25.85/28.78 亿元, 同比增长 29.0%/7.2%/11.3%。归母净利润分别为 8.84/9.36/10.33 亿元, 同比增长 30.3%/5.9%/10.4%, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 2.21/2.34/2.58 元, PE 为 36/34/31 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新品研发进度不及预期; 客户拓展不及预期, 新增订单量不及预期, 新冠订单存在不确定性风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,564	1,869	2,411	2,585	2,878
增长率 YoY %	482.9%	19.4%	29.0%	7.2%	11.3%
归属母公司净利润 (百万元)	822	678	884	936	1,033
增长率 YoY%	3085.6%	-17.5%	30.3%	5.9%	10.4%
毛利率%	91.5%	81.2%	80.5%	77.0%	76.1%
净资产收益率ROE%	61.7%	16.4%	17.6%	15.7%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	2.31	1.87	2.21	2.34	2.58
市盈率 P/E(倍)	-	56.68	36.42	34.39	31.16
市净率 P/B(倍)	-	10.27	6.43	5.41	4.61

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 04 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,396	4,051	4,920	5,942	6,952
货币资金	222	1,478	1,872	2,724	3,579
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	226	322	396	439	497
预付账款	12	21	47	48	62
存货	132	242	413	538	622
其他	803	1,987	2,192	2,192	2,193
非流动资产	216	556	616	663	696
长期股权投资	0	18	18	18	18
固定资产	92	201	221	227	220
无形资产	7	17	17	17	17
其他	117	320	360	400	440
资产总计	1,612	4,607	5,537	6,604	7,648
流动负债	239	387	433	564	575
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	59	119	175	261	233
其他	179	269	258	303	342
非流动负债	40	93	93	93	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他	40	93	93	93	93
负债合计	279	480	525	657	667
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,332	4,127	5,011	5,948	6,981
负债和股东权益	1,612	4,607	5,537	6,604	7,648

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,564	1,869	2,411	2,585	2,878
同比	482.9%	19.4%	29.0%	7.2%	11.3%
归属母公司净利润	822	678	884	936	1,033
同比	3085.6	-17.5%	30.3%	5.9%	10.4%
毛利率(%)	91.5%	81.2%	80.5%	77.0%	76.1%
ROE%	61.7%	16.4%	17.6%	15.7%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	2.31	1.87	2.21	2.34	2.58
P/E	0.00	56.68	36.42	34.39	31.16
P/B	0.00	10.27	6.43	5.41	4.61
EV/EBITDA	-0.21	47.45	31.16	28.90	25.79

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,564	1,869	2,411	2,585	2,878
营业成本	134	351	471	595	687
营业税金及附加	11	7	17	18	20
销售费用	188	319	422	414	460
管理费用	92	180	241	233	259
研发费用	126	230	313	336	374
财务费用	4	3	-42	-57	-79
减值损失合	-49	-39	0	0	0
投资净收益	12	24	5	5	6
其他	0	8	0	0	0
营业利润	973	771	993	1,052	1,161
营业外收支	-14	-7	0	0	0
利润总额	959	764	993	1,052	1,161
所得税	138	86	109	116	128
净利润	822	678	884	936	1,033
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	822	678	884	936	1,033
EBITDA	1,038	864	976	1,023	1,113
EPS(当年)(元)	2.31	1.87	2.21	2.34	2.58

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	804	617	679	928	919
净利润	822	678	884	936	1,033
折旧摊销	23	83	30	34	37
财务费用	5	7	0	0	0
投资损失	0	-4	-12	-24	-5
营运资金变	-113	-161	-230	-37	-146
其它	78	33	0	0	0
投资活动现金流	-933	-1,428	-285	-75	-64
资本支出	-152	-259	-90	-80	-70
长期投资	-795	-1,195	-200	0	0
其他	14	26	5	5	6
筹资活动现金流	261	2,070	0	0	0
吸收投资	300	2,129	0	0	0
借款	30	0	0	0	0
支付利息或股息	-1	-4	0	0	0
现金流净增加额	128	1,256	394	853	855

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5 年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021 年 4 月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得 2015/2016/2017 年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有 5 年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021 年 7 月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致