



2022-04-21

公司点评报告

买入/维持

诺唯赞(688105)

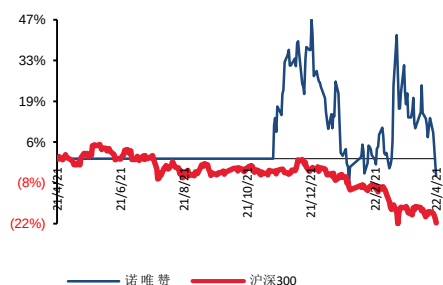
目标价: 120

昨收盘: 80.5

医药生物 医疗器械

常规业务高速发展，新冠相关业务稳定贡献增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/33
总市值/流通(百万元)	32,201/2,661
12 个月最高/最低(元)	125.13/78.20

相关研究报告:

诺唯赞(688105)《诺唯赞 2021 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 常规业务快速复苏》—2022/02/26

诺唯赞(688105)《诺唯赞: 分子类生物试剂领航人, 多元化布局探索新市场》—2021/11/12

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2022 年 4 月 21 日晚, 公司发布 2021 年年度报告: 公司全年实现营业收入 18.69 亿元, 同比增长 19.44%; 归母净利润 6.78 亿元, 同比下滑 17.46%; 扣非净利润 6.44 亿元, 同比下滑 20.90%。经营活动产生的现金流量净额 6.17 亿元, 同比下滑 23.24%; 基本每股收益 1.87 元, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税)。

其中, 2021 年第四季度实现营业收入 5.80 亿元, 同比增长 36.08%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比下滑 40.88%; 扣非净利润 1.15 亿元, 同比下滑 45.92%。

同日, 公司发布 2022 年第一季度报告, 公司第一季度实现营业收入 9.75 亿元, 同比增长 80.07%; 归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 28.18%; 扣非净利润 4.13 亿元, 同比增长 25.79%。经营活动产生的现金流量净额 0.73 亿元, 同比下滑 69.29%。

常规业务快速复苏, 常规业务销售收入同比增长 91%

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, 2021 年实现销售收入 7.19 亿元, 同比增长 91%, 主要由于下游客户的全面复学复工, 各项业务恢复正常; 以及公司加强了在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; 新冠相关业务 (包括诊断原料及终端检测试剂) 的销售收入实现 11.49 亿元, 同比下降约 3.25%, 主要系由于新冠抗体检测试剂盒国内不再大规模使用, 销售下降较大。

(1) 生命科学业务领域: 主要涉及科研试剂、测序试剂、诊断原料试剂三大细分领域, 2021 年实现销售收入 13.39 亿元, 其中常规业务收入 5.33 亿元, 同比增长 66%, 新冠业务收入 8.06 亿元, 同比增长 21%。公司进一步加强生命科学业务领域销售网络建设, 目前共有销售人员近 600 名。

(2) 体外诊断业务领域: 通过公司全资子公司诺唯赞医疗, 公司已成功建立了较为丰富的 POCT 产品线, 2021 年度实现销售收入 4.33 亿元, 其中常规业务收入 0.89 亿元, 同比增长 104%, 新冠相关业务收入 3.44 亿元, 同比下降 34%。

(3) 生物医药业务领域: 公司已建立了新药/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, 2021 年实现销售收入 0.97 亿元人民币, 同比增长 774%。

分地区来看, 公司目前海外主要开展新冠相关产品的销售, 2021

年境外销售收入金额为 2.7 亿元，同比增长 26.97%，占总销售收入的 14.49%。截至目前，公司国际业务部共有员工 145 名，其中 28 名已外派至海外当地，开展销售和技术支持工作。

产品结构变动导致毛利率及净利率波动向下

2021 年全年，公司的综合毛利率同比下降 10.23pct 至 81.22%，主要系公司新冠相关产品受下游竞争加剧和集采政策影响，产品价格有所降低所致；销售费用率同比提升 5.10pct 至 17.10%，主要系整体销售人员数量增长 87%至 972 人，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；管理费用率同比提升 3.76pct 至 9.62%，主要系管理人员数量增长 161%至 232 人，同时提高了管理人员整体薪酬水平，以及增加了办公费用；研发费用率同比提升 4.30pct 至 12.33%，主要系研发人员数量增长 57%至 652 名，同时随着研发立项项目数量的增加，研发投入随之加大；财务费用率同比下降 0.12pct 至 0.17%；综合影响下，公司整体净利率下降 16.23pct 至 36.30%。

2022 年第一季度营业收入同比增长 80.07%，主要系公司常规业务稳定增长及新冠抗原检测试剂盒国内获批上市实现销售；由于产品结构的变动，导致公司的毛利率和净利率同比下降：公司的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 74.77%、9.22%、5.03%、7.30%、0.00%、44.23%，分别变动 -17.67pct、+0.39pct、+0.64pct、+0.24pct、+0.03pct、-17.90pct。

盈利预测与投资评级：我们预计 2022-2024 营业收入分别为 24.79 亿/ 25.51 亿/ 30.49 亿元，同比增速分别为 33%/3%/20%；归母净利润分别为 9.60 亿/8.87 亿/10.89 亿元，分别增长 42%/-8%/23%；EPS 分别为 2.40 /2.22 /2.72，按照 2022 年 4 月 21 日收盘价对应 2022 年 34 倍 PE。给予“买入”评级。

风险提示：新冠疫情的不确定性，存货减值风险，分子诊断试剂业务拓展的风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1869	2479	2551	3049
(+/-%)	19.50	32.64	2.90	19.52
净利润(百万元)	678	960	887	1089
(+/-%)	(17.46)	41.60	(7.65)	22.80
摊薄每股收益(元)	1.70	2.40	2.22	2.72
市盈率(PE)	62.51	33.53	36.30	29.56

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	222	1478	1484	1424	1599	营业收入	1564	1869	2479	2551	3049
应收和预付款项	238	344	347	378	442	营业成本	134	351	367	489	522
存货	132	242	216	279	301	营业税金及附加	11	7	9	10	11
其他流动资产	813	2007	2011	2018	2021	销售费用	188	319	424	436	521
流动资产合计	1396	4051	4035	4069	4331	管理费用	92	180	239	246	293
长期股权投资	0	18	18	18	18	财务费用	4	3	-22	-21	-20
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	49	39	109	112	152
固定资产	92	201	439	1037	1568	投资收益	12	24	24	24	24
在建工程	37	0	800	1200	1600	公允价值变动	3	6	0	0	0
无形资产	7	17	14	12	9	营业利润	973	771	1082	1000	1228
长期待摊费用	63	145	145	145	145	其他非经营损益	-14	-7	0	0	0
其他非流动资产	8	42	42	42	42	利润总额	959	764	1082	1000	1228
资产总计	1612	4499	5518	6548	7739	所得税	138	86	122	113	138
短期借款	1	0	0	0	0	净利润	822	678	960	887	1089
应付和预收款项	59	119	204	267	287	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	50	100	归母股东净利润	822	678	960	887	1089
其他长期负债	40	33	33	33	33	预测指标					
负债合计	279	420	479	622	723		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	360	400	440	440	440	毛利率	91.46%	81.22%	85.19%	80.82%	82.87%
资本公积	345	2422	2382	2382	2382	销售净利率	52.52%	36.30%	38.75%	34.77%	35.72%
留存收益	575	1187	2003	2757	3683	销售收入增长率	482.92%	19.44%	32.64%	2.93%	19.51%
归母公司股东权益	1332	4127	5088	5975	7064	EBIT 增长率	4822.91%	-23.02%	45.21%	-6.90%	25.43%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	3085.67%	-17.46%	41.60%	-7.65%	22.80%
股东权益合计	1332	4127	5088	5975	7064	ROE	61.67%	16.43%	18.88%	14.85%	15.42%
负债和股东权益	1612	4547	5567	6597	7787	ROA	50.99%	15.08%	17.40%	13.55%	14.07%
现金流量表(百万)						ROIC	274.85%	98.32%	60.65%	35.28%	32.46%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	2.05	1.70	2.40	2.22	2.72
经营性现金流	804	617	1182	1067	1304	PE(X)	0.00	62.51	33.53	36.30	29.56
投资性现金流	-933	-1428	-1176	-1176	-1176	PB(X)	0.00	10.27	6.33	5.39	4.56
融资性现金流	261	2070	0	49	48	PS(X)	0.00	22.69	14.29	13.88	11.62
现金增加额	132	1258	6	-60	175	EV/EBITDA(X)	-0.21	47.38	28.55	29.67	23.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。