

诺唯赞(688105)

收入高增长，结构再改善

——诺唯赞 2022 上半年度业绩预告点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：联系人：毛雅婷
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

公司 2022 上半年营收保持高增长，我们认为，新冠相关订单贡献一定的利润，常规业务在疫情扰动下保持较好韧性。我们预计随着华东区域科研业务恢复，2022 年公司收入端和利润端有望保持较高速增长。

投资要点

□ 业绩表现：短期不惧疫情扰动，营收持续高增长

2022 年 7 月 21 日，公司公告 2022 上半年业绩预告，预计 2022H1 营收 16-16.5 亿元，同比增长 93.8%-99.9%，对应 2022Q2 预计营收 6.25-6.75 亿元，同比增长 120.1%-137.7%；预计 2022H1 归母净利润 6-6.3 亿元，同比增长 53.1%-60.8%，对应 2022Q2 归母净利润 1.69-1.99 亿元，同比增长 207.3%-261.8%。2022H1 归母净利率约为 38%，对应 2022Q2 归母净利率约为 27%-29%。

□ 经营分析：常规业务保持韧性，新冠业务结构调整

①**常规业务**：2022H1 公司常规业务中的科研市场在 2022 年 3-5 月受到上海疫情影响，需求端出现短暂停滞，供应端发货及运输受限。根据公司 2022H1 业绩预告公告计算，2022Q2 常规收入增速环比 Q1 有所下滑。伴随疫情稳定及一线城市科研市场需求反弹、供应链恢复，我们认为 2022 年公司生命科学板块有望维持较高速增长。

②**新冠业务**：2022H1 公司新冠业务主要分为两大部分：核酸检测原料和抗原检测试剂，其中核酸检测原料得益于常态化核酸检测政策推动，应用场景明确，下游需求稳定；抗原检测试剂为公司 2022 年 3 月产品获批后产生的增量业务，2022Q1 在上海、吉林等疫情较严重地区贡献营收，我们预计 2022Q2 抗原试剂营收占比下降明显。我们认为，整体来看 2022H1 新冠业务收入弹性较大，Q2 核酸原料收入增长稳定，抗原检测试剂贡献短期收入增量。

□ 业务布局：“成熟型+成长型+探索型”三轮驱动，看好中期增长

①**成熟型业务**：**生命科学板块**作为公司的基石业务，在科研、测序、分子诊断、动物检疫等应用场景中持续获得验证，同时在与下游客户的合作过程中，更新迭代已有产品，扩充自身酶库，品牌效应凸显，我们预计 2022-2024 年公司分子类试剂市占率将稳步提升。**体外诊断板块**着重于稀缺特检指标的开发，截至 2022H1 累计获证 79 张（参照注册医疗器械数据），院端推广加速有望带来持续增长。②**成长型业务**：**生物医药板块**在经历 2021 年培育期后，已形成相对稳定的获客渠道和服务模式，GMP 级别车间于 2022 上半年建设完毕，目前处于客户验证阶段，预计 2022-2024 年业绩贡献弹性较大。同时，公司**海外业务**增长明显，2021 年境外营收占比约 14.5%，我们持续关注海外销售人员及子公司布局节奏可能带来的边际变化。③**探索型业务**：公司依托自身核心原料的自产优势与关键共性技术平台支持，在已有成熟业务的基础上新开拓了动物检疫终端产品线 and 耗材产品线，孵化工业酶制剂、高端分子材料等新兴业务，有望为

评级

增持

上次评级 增持
当前价格 ¥75.00

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2022	1.08
4Q/2021	0.32
3Q/2021	0.44
2Q/2021	0.15



公司简介

诺唯赞是一家围绕酶、抗原、抗体等功能性蛋白及高分子有机材料进行技术研发和产品开发的生物科技企业，是国内少数同时具有自主可控上游技术开发能力和终端产品生产能力的研发创新型企

相关报告

1 《诺唯赞 2021 年年报及 2022 年一季报点评：主业续高增长，抗原供新增量》2022.04.22

2 《诺唯赞深度报告：从核心原料到一体化拓展的生物试剂企业》2022.03.22

公司长期发展贡献新的增长点。

□ 盈利预测及估值

我们定位公司为从上游原料向下游一体化拓展的生物试剂企业，基于公司成熟业务的稳定增长与新兴业务的贡献弹性，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.39、2.72、3.05 元/股。2022 年 7 月 21 日收盘价对应 2022 年 31 倍 PE，参考可比公司估值，我们继续看好公司 2022-2024 年成长性，维持“增持”评级。

□ 风险提示

新冠疫情波动风险；行业政策变动风险；产品质量及批间稳定性风险；研发不及预期风险；进口替代不及预期风险；市场开拓不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1869	2813	2982	3150
(+/-)	19.44%	50.53%	6.02%	5.63%
净利润	678	956	1088	1219
(+/-)	-28.00%	40.92%	13.78%	12.12%
每股收益(元)	1.70	2.39	2.72	3.05
P/E	44.23	31.39	27.59	24.60

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4051	5273	6256	7389	营业收入	1869	2813	2982	3150
现金	1478	3093	3835	4824	营业成本	351	629	649	629
交易性金融资产	1976	924	1232	1377	营业税金及附加	7	14	16	15
应收账款	322	567	548	590	营业费用	319	478	447	425
其它应收款	2	10	6	7	管理费用	180	267	268	268
预付账款	21	53	51	47	研发费用	230	352	388	425
存货	242	619	576	537	财务费用	3	(30)	(47)	(60)
其他	9	8	8	8	资产减值损失	52	(22)	(18)	14
非流动资产	556	543	614	695	公允价值变动损益	6	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	24	0	0	0
长期投资	18	6	8	11	其他经营收益	15	0	0	0
固定资产	201	244	301	358	营业利润	771	1125	1279	1435
无形资产	17	20	25	30	营业外收支	(7)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	利润总额	764	1125	1279	1435
其他	320	272	280	296	所得税	86	169	192	215
资产总计	4607	5816	6870	8084	净利润	678	956	1088	1219
流动负债	387	683	638	626	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
短期借款	0	12	4	6	归属母公司净利润	678	956	1088	1219
应付款项	119	248	253	235	EBITDA	801	1123	1268	1417
预收账款	0	55	19	27	EPS (最新摊薄)	1.70	2.39	2.72	3.05
其他	269	369	362	358	主要财务比率				
非流动负债	93	49	61	68		2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	93	49	61	68	营业收入	19.44%	50.53%	6.02%	5.63%
负债合计	480	733	699	694	营业利润	-29.47%	45.83%	13.78%	12.12%
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	归属母公司净利润	-28.00%	40.92%	13.78%	12.12%
归属母公司股东权益	4127	5083	6171	7390	获利能力				
负债和股东权益	4607	5816	6870	8084	毛利率	81.22%	77.62%	78.25%	80.05%
					净利率	36.30%	33.98%	36.47%	38.71%
					ROE	24.85%	20.76%	19.33%	17.98%
					ROIC	15.61%	18.12%	16.82%	15.65%
					偿债能力				
					资产负债率	10.41%	12.60%	10.18%	8.58%
					净负债比率	6.51%	3.10%	2.63%	3.47%
					流动比率	10.46	7.72	9.80	11.80
					速动比率	9.83	6.81	8.90	10.94
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.54	0.47	0.42
					应收账款周转率	6.81	6.49	5.66	5.88
					应付账款周转率	3.96	3.43	2.59	2.57
					每股指标(元)				
					每股收益	1.70	2.39	2.72	3.05
					每股经营现金	1.54	1.52	2.77	2.95
					每股净资产	10.32	12.71	15.43	18.47
					估值比率				
					P/E	44.23	31.39	27.59	24.60
					P/B	7.27	5.90	4.86	4.06
					EV/EBITDA	48.71	23.17	19.71	16.84

现金流量表				
单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	617	607	1109	1178
净利润	678	956	1088	1219
折旧摊销	59	31	38	45
财务费用	3	(30)	(47)	(60)
投资损失	(24)	0	0	0
营运资金变动	1	42	7	(73)
其它	(101)	(391)	23	47
投资活动现金流	(1428)	986	(409)	(256)
资本支出	(72)	(58)	(75)	(81)
长期投资	(18)	12	(2)	(3)
其他	(1337)	1032	(332)	(172)
筹资活动现金流	2070	21	42	66
短期借款	(1)	12	(8)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	2071	9	50	65
现金净增加额	1258	1615	742	989

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>