



2022-08-25

公司点评报告

买入/维持

诺唯赞(688105)

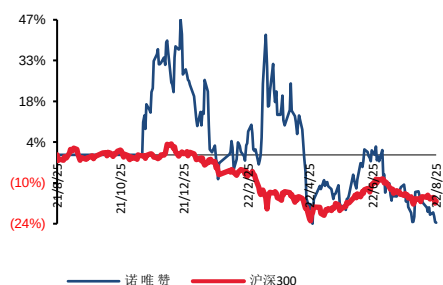
目标价: 85

昨收盘: 65.38

医药生物 生物制品

业绩符合预期，疫情下常规业务保持快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/35
总市值/流通(百万元)	26,153/2,301
12 个月最高/最低(元)	125.13/65.10

相关研究报告:

诺唯赞(688105)《诺唯赞点评报告:常规业务高速发展,新冠相关业务稳定贡献增量》—2022/04/22
 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

事件: 2022 年 8 月 25 日晚, 公司发布 2022 年半年度报告: 公司上半年实现营业收入 16.20 亿元, 同比增长 96.20%; 归母净利润 6.14 亿元, 同比增长 56.67%; 扣非净利润 5.77 亿元, 同比增长 52.71%。经营活动产生的现金流量净额 1.31 亿元, 同比下滑 57.46%, 主要系公司购买原材料支付的现金大幅增加所致。

其中, 2022 年第二季度实现营业收入 6.44 亿元, 同比增长 126.96%; 归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 229.90%; 扣非净利润 1.64 亿元, 同比增长 230.79%; 经营活动产生的现金流量净额 0.58 亿元, 同比下滑 18.21%。

疫情下常规业务保持稳定增长, 生物医药业务表现优异

公司积极应对新冠疫情不利影响, 常规业务整体保持稳定增长, 2022 年上半年度实现销售收入 4.48 亿元, 同比增长 50.73%; 我国境内对新冠检测相关生物试剂原料与终端检测试剂需求相对去年同期大幅增加, 2022 年上半年度新冠相关业务(包括诊断原料及终端检测试剂)销售收入实现 11.72 亿元, 同比增长约 121.79%。

(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, 2022 年上半年度实现销售收入 8.05 亿元, 其中常规业务收入 3.17 亿元, 同比增长 36.52%, 新冠业务收入 4.88 亿元, 同比增长 33.16%; 公司基础科研试剂业务新增 50 余个新产品。

(2) 体外诊断业务领域: 2022 年上半年度实现销售收入 7.33 亿元, 其中常规业务收入 0.50 亿元, 同比增长 37.86%, 新冠相关业务收入 6.83 亿元, 同比增长 323.82%; 已获取 108 项医疗器械注册证及备案(其中三类与二类医疗器械注册证 79 项), 产品在海外完成近 200 项准入。

(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, 上半年实现销售收入 0.82 亿元人民币, 同比增长 178.40%; 服务客户覆盖率和复购率不断提升, 与多家客户形成深度合作合作关系。

分地区来看, 公司境外销售收入金额为 1.95 亿元, 同比增长 144.26%, 占总销售收入的 12.05%, 在东南亚、欧洲、北美等多个国家与地区实现销售。至二季度末, 公司国际业务部员工近 150 名, 其中外派销售与技术支持人员 30 名, 本地化员工 100 余名。

执业资格证书编码: S1190520090001

竞争加剧及政策因素影响毛利率，净利率下滑 9.56pct

2022 年上半年度，公司的综合毛利率同比下降 12.69pct 至 74.13%，我们推测主要系新冠病毒抗原检测试剂盒终端价格下降所致；销售费用率同比提升 0.02pct 至 12.57%，主要系公司持续建设销售团队，加强市场拓展带来的薪酬和市场拓展费用增加所导致；管理费用率同比下降 1.48 pct 至 6.93%，我们推测主要系规模效应开始显现所致；研发费用率同比下降 0.55pct 至 9.69%；财务费用率同比下降 0.57pct 至 -0.33%；综合影响下，公司整体净利率下降 9.56pct 至 37.90%。

2022 年第二季度，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 73.16%、17.63%、9.80%、13.32%、-0.83%、28.33%，分别变动-2.92pct、-2.02pct、-6.28pct、-3.00pct、-1.59pct、+8.84pct。

盈利预测与投资评级：我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 26.86 亿/27.35 亿/ 30.76 亿元，同比增速分别为 44%/2%/12%；归母净利润分别为 9.57 亿/9.60 亿/11.35 亿元，分别增长 41%/0%/18%；EPS 分别为 2.39 /2.40 /2.84，按照 2022 年 8 月 25 日收盘价对应 2022 年 27 倍 PE。维持“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	2686	2735	3076
(+/-%)	19.50	43.71	1.82	12.47
净利润(百万元)	678	957	960	1135
(+/-%)	(17.46)	41.11	0.29	18.27
摊薄每股收益(元)	1.70	2.39	2.40	2.84
市盈率(PE)	62.51	27.32	27.25	23.04

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	1446	1302	1395	营业收入	1564	1869	2686	2735	3076
应收和预付款项	238	344	393	410	450	营业成本	134	351	641	590	589
存货	132	242	377	336	339	营业税金及附加	11	7	10	10	12
其他流动资产	813	2007	2031	2025	2026	销售费用	188	319	465	495	557
流动资产合计	1396	4051	4204	4036	4173	管理费用	92	180	224	269	302
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	11	11	15
固定资产	92	201	537	1236	1905	投资收益	12	24	25	25	25
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	1079	1082	1279
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	1079	1082	1279
资产总计	1612	4547	5835	6763	7966	所得税	138	86	122	122	144
短期借款	1	0	0	0	0	净利润	822	678	957	960	1135
应付和预收款项	59	119	356	322	323	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	957	960	1135
其他长期负债	40	33	33	33	33						
负债合计	279	420	750	719	787						
股本	360	400	440	440	440	预测指标					
资本公积	345	2422	2382	2382	2382		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	575	1187	2000	2816	3781	毛利率	91.46%	81.22%	76.14%	78.44%	80.85%
归母公司股东权益	1332	4127	5084	6044	7180	销售净利率	52.52%	36.30%	35.63%	35.10%	36.91%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	482.92%	19.44%	43.77%	1.81%	12.46%
股东权益合计	1332	4127	5084	6044	7180	EBIT 增长率	4822.9%	(23.02%)	31.79%	0.47%	19.62%
负债和股东权益	1612	4547	5835	6763	7966	净利润增长率	3085.6%	(17.46%)	41.11%	0.29%	18.27%
						ROE	61.67%	16.43%	18.83%	15.88%	15.81%
						ROA	50.99%	14.92%	16.41%	14.19%	14.25%
						ROIC	274.85%	98.32%	53.92%	32.22%	27.86%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.05	1.70	2.39	2.40	2.84
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	0.00	62.51	27.32	27.25	23.04
经营性现金流	804	617	1143	982	1221	PB (X)	0.00	10.27	5.14	4.33	3.64
投资性现金流	(933)	(1428)	(1175)	(1175)	(1175)	PS (X)	0.00	22.69	10.71	10.52	9.35
融资性现金流	261	2070	0	49	48	EV/EBITDA (X)	(0.21)	47.38	25.21	24.45	20.28
现金增加额	132	1258	(32)	(144)	93						

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。