



医药生物 生物制品

2022-10-29

公司点评报告

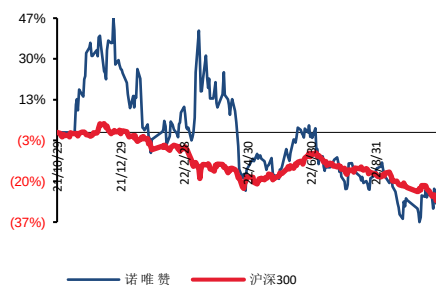
买入/维持

诺唯赞(688105)

昨收盘: 60.54

## 收入快速增长，补充人才储备短期影响利润、长期推动业务发展

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 400/36       |
| 总市值/流通(百万元)   | 24,217/2,164 |
| 12 个月最高/最低(元) | 125.13/54.10 |

## 相关研究报告:

诺唯赞(688105)《诺唯赞点评报告:业绩符合预期,疫情下常规业务保持快速增长》--2022/08/25

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

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 10 月 29 日, 公司发布 2022 年第三季度报告: 公司前三季度实现营业收入 23.05 亿元, 同比增长 78.87%; 归母净利润 7.50 亿元, 同比增长 36.26%; 扣非净利润 6.98 亿元, 同比增长 31.93%。经营活动产生的现金流量净额 1.28 亿元, 同比下滑-57.28%, 主要系公司为保障生产, 原材料采购等经营性支出大幅增加所致。

其中, 2022 年第三季度实现营业收入 6.85 亿元, 同比增长 47.99%; 归母净利润 1.36 亿元, 同比下降 14.25%; 扣非净利润 1.22 亿元, 同比下降 19.73%; 经营活动产生的现金流量净额-0.03 亿元。

## 常规业务及新冠相关业务收入均保持稳定增长

在国内市场对新冠抗原检测试剂盒的需求显著回落、以及疫情防控影响常规业务拓展节奏的背景下, 公司前三季度营业收入仍实现 78.87% 的快速增长, 其中常规业务保持稳健增长, 实现销售收入 7.25 亿元, 同比增长 48.19%; 新冠相关业务(包括诊断原料及终端检测试剂)实现销售收入 15.80 亿元, 同比增长 97.66%。

2022 年第三季度, 公司常规业务实现销售收入 2.77 亿元, 同比增长 44.27%; 新冠相关业务(包括诊断原料及终端检测试剂)实现销售收入 4.08 亿元, 同比增长约 50.62%, 受防疫政策、客户采购计划、终端检测试剂需求等因素影响, 该部分业务稳定性与持续性存在一定风险。

公司持续重视研发工作与销售网络建设, 进一步补充研发、销售、生产等专业领域人员, 新增员工 1,000 余名, 为各业务板块培养、选拔、储备优质人才, 有利于提高公司整体竞争实力, 促进公司未来业务持续发展。

## 新冠检测试剂盒价格下降及原材料成本偏高影响盈利能力

2022 年前三季度, 公司的综合毛利率同比下降 13.87pct 至 72.84%, 我们推测主要系新冠病毒抗原检测试剂盒终端价格下降以及相关原材料此前备货成本较高所致; 销售费用率同比下降 0.65pct 至 14.99%; 管理费用率同比下降 1.20 pct 至 7.86%, 我们推测主要系规模效应逐渐显现所致; 研发费用率同比提升 0.23pct 至 11.71%; 财务费用率同比下降 0.63pct 至-0.42%; 综合影响下, 公司整体净利率下降 10.18pct 至 32.52%。

2022 年第三季度, 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 69.78%、20.71%、10.05%、

16.48%、-0.62%、19.78%，分别变动-16.74pct、-0.43pct、-0.15pct、+2.80pct、-0.80pct、-14.42pct。其中研发费用率同比提升较为明显，我们推测主要系秋季新员工入职数量快速增加所致，随着培训后员工人效逐渐提升至原平均水平，整体费用率有望略有回落。

**盈利预测与投资评级：**基于对公司核心业务板块的分析，我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 29.59 亿/ 27.49 亿/ 31.10 亿元，同比增速分别为 58%/-7%/13%；归母净利润分别为 9.65 亿/ 9.73 亿/ 11.17 亿元，分别增长 42%/0%/15%；EPS 分别为 2.41/ 2.43/ 2.79，按照 2022 年 10 月 28 日收盘价对应 2022 年 25 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    | 2959  | 2749   | 3110  |
| (+/-%)    | 19.50   | 58.32 | (7.10) | 13.13 |
| 净利润(百万元)  | 678     | 965   | 973    | 1117  |
| (+/-%)    | (17.46) | 42.21 | 0.88   | 14.79 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.70    | 2.41  | 2.43   | 2.79  |
| 市盈率(PE)   | 62.51   | 25.11 | 24.89  | 21.68 |

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) |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金      | 222   | 1478  | 1472  | 1312  | 1397  |
| 应收和预付款项   | 238   | 344   | 439   | 409   | 456   |
| 存货        | 132   | 242   | 467   | 319   | 347   |
| 其他流动资产    | 813   | 2007  | 2041  | 2023  | 2027  |
| 流动资产合计    | 1396  | 4051  | 4367  | 4029  | 4190  |
| 长期股权投资    | 0     | 18    | 18    | 18    | 18    |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产      | 92    | 201   | 537   | 1236  | 1905  |
| 在建工程      | 37    | 0     | 800   | 1200  | 1600  |
| 无形资产      | 7     | 17    | 14    | 12    | 9     |
| 长期待摊费用    | 63    | 145   | 145   | 145   | 145   |
| 其他非流动资产   | 8     | 42    | 42    | 42    | 42    |
| 资产总计      | 1612  | 4547  | 5998  | 6756  | 7983  |
| 短期借款      | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收款项   | 59    | 119   | 441   | 305   | 331   |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 50    | 100   |
| 其他长期负债    | 40    | 33    | 33    | 33    | 33    |
| 负债合计      | 279   | 420   | 906   | 691   | 801   |
| 股本        | 360   | 400   | 440   | 440   | 440   |
| 资本公积      | 345   | 2422  | 2382  | 2382  | 2382  |
| 留存收益      | 575   | 1187  | 2007  | 2834  | 3783  |
| 归母公司股东权益  | 1332  | 4127  | 5092  | 6065  | 7182  |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计    | 1332  | 4127  | 5092  | 6065  | 7182  |
| 负债和股东权益   | 1612  | 4547  | 5998  | 6756  | 7983  |

| 现金流量表(百万) |       |        |        |        |        |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2020A | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| 经营性现金流    | 804   | 617    | 1170   | 966    | 1213   |
| 投资性现金流    | (933) | (1428) | (1175) | (1175) | (1175) |
| 融资性现金流    | 261   | 2070   | 0      | 49     | 48     |
| 现金增加额     | 132   | 1258   | (6)    | (160)  | 85     |

| 利润表(百万) |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入    | 1564  | 1869  | 2959  | 2749  | 3110  |
| 营业成本    | 134   | 351   | 794   | 560   | 603   |
| 营业税金及附加 | 11    | 7     | 11    | 10    | 12    |
| 销售费用    | 188   | 319   | 491   | 484   | 547   |
| 管理费用    | 92    | 180   | 252   | 275   | 311   |
| 财务费用    | 4     | 3     | (22)  | (21)  | (20)  |
| 资产减值损失  | 49    | 39    | 11    | 11    | 15    |
| 投资收益    | 12    | 24    | 25    | 25    | 25    |
| 公允价值变动  | 3     | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 973   | 771   | 1087  | 1097  | 1259  |
| 其他非经营损益 | (14)  | (7)   | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 959   | 764   | 1087  | 1097  | 1259  |
| 所得税     | 138   | 86    | 123   | 124   | 142   |
| 净利润     | 822   | 678   | 965   | 973   | 1117  |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母股东净利润 | 822   | 678   | 965   | 973   | 1117  |

| 预测指标          |         |          |        |         |        |
|---------------|---------|----------|--------|---------|--------|
|               | 2020A   | 2021A    | 2022E  | 2023E   | 2024E  |
| 毛利率           | 91.46%  | 81.22%   | 73.15% | 79.64%  | 80.60% |
| 销售净利率         | 52.52%  | 36.30%   | 32.60% | 35.40%  | 35.92% |
| 销售收入增长率       | 482.92% | 19.44%   | 58.35% | (7.11%) | 13.14% |
| EBIT 增长率      | 4822.9% | (23.02%) | 32.87% | 1.08%   | 15.98% |
| 净利润增长率        | 3085.6% | (17.46%) | 42.21% | 0.88%   | 14.79% |
| ROE           | 61.67%  | 16.43%   | 18.94% | 16.04%  | 15.55% |
| ROA           | 50.99%  | 14.92%   | 16.08% | 14.40%  | 13.99% |
| ROIC          | 274.85% | 98.32%   | 54.97% | 32.56%  | 27.40% |
| EPS (X)       | 2.05    | 1.70     | 2.41   | 2.43    | 2.79   |
| PE (X)        | 0.00    | 62.51    | 25.11  | 24.89   | 21.68  |
| PB (X)        | 0.00    | 10.27    | 4.76   | 3.99    | 3.37   |
| PS (X)        | 0.00    | 22.69    | 9.00   | 9.69    | 8.57   |
| EV/EBITDA (X) | (0.21)  | 47.38    | 23.05  | 22.26   | 19.00  |

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    | 巩赞阳 | 18641840513  | gongzy@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    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@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    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221  | cheny@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@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。