

诺唯赞 (688105)

2022 年三季度报告点评: Q4 费用率将有效回落, 常规业务高增长预期不变

买入 (维持)

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,869	2,936	2,516	2,672
同比	19%	57%	-14%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	678	940	800	893
同比	-17%	39%	-15%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.70	2.35	2.00	2.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.70	25.77	30.25	27.10

#业绩符合预期

股价走势



投资要点

- **事件:** 2022 年 10 月 28 日晚诺唯赞发布 2022 年第三季度报告, 2022 年 Q3 营收 6.85 亿元 (+47.99%), 归母净利润 1.36 亿元 (-14.25%), 扣非归母净利润 1.22 亿元 (-19.73%); 前三季度营收 23.05 亿元 (+78.87%), 归母净利润 7.50 亿元 (+36.26%), 扣非归母净利润 6.98 亿元 (+31.93%)。
- **常规业务保持强劲增长:** 分业务来看, 2022 年前三季度常规业务营收 7.25 亿元 (+48.19%), 新冠业务营收 15.8 亿元 (+97.66%); 单 Q3 常规业务营收 2.77 亿元 (+44.27%), 新冠业务营收 4.08 亿元 (+50.62%)。公司常规业务保持强劲增长, 当前环境来看核酸原料需求仍具备一定的持续性。
- **Q4 费用率将有效回落, 常规业务有望继续高增长:** 公司当前处于国产替代的关键时期, 因而重视研发与销售工作, 单季度新增员工 1000 余人, 研发/销售/管理费用分别同比增长 78%/45%/46%, 外加新冠业务毛利率下滑, 因而单 Q3 毛利率与净利率分别为 69.8%/19.8%, 同比下降 16.7/14.4pct, 环比下降 3.4/8.6pct。我们认为 Q4 公司新人人效提升外加末位淘汰与自然离职, 费用率将有效回落。同时公司业务布局持续拓宽, 叠加海外市场大力拓展, 业绩有望持续高速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司新冠业务利润率波动较大, 我们将公司 2022-2024 年收入由 28.6/25.6/27.0 亿元调整为 29.36/25.16/26.72 亿元, 归母净利润由 9.5/8.0/9.6 亿元调整为 9.4/8.0/8.9 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 26/30/27 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展不及预期; 市场竞争加剧; 新冠疫情反复等。

市场数据

收盘价(元)	60.54
一年最低/最高价	52.24/130.50
市净率(倍)	5.08
流通 A 股市值(百万元)	2,130.49
总市值(百万元)	24,216.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.91
资产负债率(%,LF)	19.01
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	35.19

相关研究

《诺唯赞(688105): 2022 年半年度报告点评: 各项业务稳步推进, 持续增长动能充足》

2022-08-26

《诺唯赞(688105): 分子试剂领军企业, 业务延展打开广阔空间》

2022-05-10

诺唯赞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,051	5,234	5,785	6,582	营业总收入	1,869	2,936	2,516	2,672
货币资金及交易性金融资产	3,454	4,145	4,907	5,682	营业成本(含金融类)	351	791	615	574
经营性应收款项	344	556	464	504	税金及附加	7	14	12	13
存货	242	520	399	379	销售费用	319	484	453	494
合同资产	0	0	0	0	管理费用	180	275	232	246
其他流动资产	12	14	15	17	研发费用	230	352	331	374
非流动资产	556	680	796	890	财务费用	3	0	0	0
长期股权投资	18	28	39	50	加:其他收益	15	29	22	24
固定资产及使用权资产	309	365	417	452	投资净收益	24	28	26	28
在建工程	0	33	62	89	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	17	24	32	39	减值损失	-52	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	145	168	183	195	营业利润	771	1,076	920	1,023
其他非流动资产	67	62	64	64	营业外净收支	-7	-8	-8	-8
资产总计	4,607	5,914	6,581	7,471	利润总额	764	1,068	911	1,015
流动负债	387	736	597	590	减:所得税	86	128	111	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	28	29	29	净利润	678	940	800	893
经营性应付款项	119	303	232	214	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	95	103	98	115	归属母公司净利润	678	940	800	893
其他流动负债	142	302	238	232	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	2.35	2.00	2.23
非流动负债	93	111	116	121	EBIT	781	1,019	872	971
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	864	1,091	969	1,094
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	81.22	73.05	75.54	78.50
租赁负债	60	70	77	82	归母净利率(%)	36.30	32.01	31.82	33.44
其他非流动负债	33	41	40	39	收入增长率(%)	19.44	57.11	-14.31	6.21
负债合计	480	847	714	710	归母净利润增长率(%)	-17.46	38.55	-14.82	11.62
归属母公司股东权益	4,127	5,067	5,868	6,761					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,127	5,067	5,868	6,761					
负债和股东权益	4,607	5,914	6,581	7,471					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	617	853	952	968	每股净资产(元)	10.32	12.67	14.67	16.90
投资活动现金流	-1,428	-277	-345	-502	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	2,070	15	6	5	ROIC(%)	24.97	19.11	13.76	13.31
现金净增加额	1,256	591	613	470	ROE-摊薄(%)	16.43	18.55	13.64	13.22
折旧和摊销	83	72	97	124	资产负债率(%)	10.41	14.32	10.85	9.51
资本开支	-259	-176	-195	-202	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.70	25.77	30.25	27.10
营运资本变动	-168	-298	138	-21	P/B (现价)	5.87	4.78	4.13	3.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

