



买入（维持）

所属行业：生物医药  
当前价格(元)：60.54

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

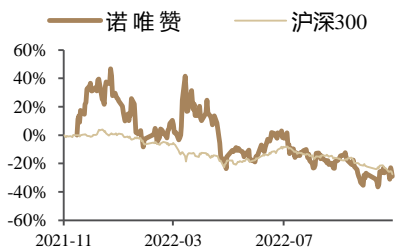
邮箱：chentl@tebon.com.cn

# 诺唯赞（688105.SH）：收入端快速增长，短期人员扩张影响当期利润

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 三季报，前三季度实现营收 23.1 亿元(同比+78.9%)，实现归母净利润 7.5 亿元(同比+36.3%)；单三季度实现营收 6.9 亿元(同比+48.0%)，实现归母净利润 1.4 亿元(同比-14.3%)。
- **常规业务快速增长，短期人员扩张影响当期利润。**2022 年前三季度，常规业务实现收入约 7.25 亿元(同比+48.2%)，2022Q3 实现收入 2.77 亿元(同比+44.3%)，常规业务表现亮眼，增长较为迅速；新冠业务方面，前三季度实现收入约 15.8 亿元(同比+97.7%)，2022Q3 实现收入 4.08 亿元(同比+50.6%)。2022 年前三季度，公司持续加大研发投入和销售网络建设，进一步扩充公司研发、销售、生产专业人员，新增员工 1000 余名，但短期有所影响利润，2022Q3 公司研发费用为 1.13 亿元(同比+78.4%)，销售费用为 1.42 亿元(同比+45.0%)，管理费用为 0.69 亿元(同比+45.8%)。2022 年前三季度，销售费用率为 14.99%，较去年同期下降 0.65%，管理费用率 7.86%，同比下降 1.19%，研发费用率达 11.71%，与去年同期基本持平；毛利率方面，2022 年前三季度为 72.84%，净利率为 32.52%。
- **加快投资并购步伐，不断完善公司一体化服务能力。**2022 年 7 月，公司认购拥有 CGT CDMO 创新平台的北京希济生物公司 8.26% 股权；2022 年 8 月取得江苏液滴逻辑生物技术公司合计（高端数字微流控芯片及相关分子检测设备和技術）83.93% 股权；2022 年 9 月设立德国 Vazyme Germany GmbH。公司持续加大对外的投资收购，以及内部的完善扩张，诺唯赞综合服务能力不断加强，逐步打开长期成长空间。
- **盈利预测及投资建议。**考虑到公司常规业务稳健增长，以及公司加快投资并购步伐不断完善一体化服务能力，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 9.1/9.6/12.0 亿元，对应 PE 分别为 27/25/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品销售不及预期的风险；行业政策的风险。

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.97	-13.64	-13.51
相对涨幅(%)	4.50	-0.23	1.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《诺唯赞（688105.SH）：常规业务快速增长，看好 22 年业绩表现》，2022.8.27
2. 《-诺唯赞（688105.SH）：常规业务快速增长，看好 22 年业绩表现》，2022.4.22
3. 《诺唯赞（688105.SH）：分子类生物试剂领军企业，产业链优势打破进口垄断》，2021.11.19

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	400.01		<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
流通 A 股(百万股):	35.74	营业收入(百万元)	1,564	1,869	2,129	2,467	2,994
52 周内股价区间(元):	54.10-125.13	(+/-)YOY(%)	482.9%	19.4%	13.9%	15.9%	21.4%
总市值(百万元):	24,216.61	净利润(百万元)	822	678	910	956	1,198
总资产(百万元):	5,885.12	(+/-)YOY(%)	3085.6%	-17.5%	34.1%	5.1%	25.3%
每股净资产(元):	11.91	全面摊薄 EPS(元)	2.31	1.87	2.27	2.39	3.00
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	91.5%	81.2%	87.9%	87.6%	87.7%
		净资产收益率(%)	61.7%	16.4%	18.1%	16.0%	16.7%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.87	2.27	2.39	3.00
每股净资产	10.32	12.59	14.98	17.98
每股经营现金流	1.54	2.00	1.70	2.77
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估(倍)				
P/E	56.68	26.62	25.33	20.21
P/B	10.27	4.81	4.04	3.37
P/S	12.96	11.38	9.81	8.09
EV/EBITDA	49.56	19.23	18.18	14.15
股息率%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	81.2%	87.9%	87.6%	87.7%
净利润率	36.3%	42.7%	38.8%	40.0%
净资产收益率	16.4%	18.1%	16.0%	16.7%
资产回报率	14.7%	16.4%	14.6%	15.4%
投资回报率	15.7%	19.0%	16.4%	16.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.4%	13.9%	15.9%	21.4%
EBIT 增长率	-22.7%	50.0%	1.8%	21.9%
净利润增长率	-17.5%	34.1%	5.1%	25.3%
偿债能力指标				
资产负债率	10.4%	9.0%	8.4%	7.7%
流动比率	10.5	12.1	12.6	13.6
速动比率	9.8	11.9	12.4	13.3
现金比率	3.8	5.3	5.8	7.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	63.0	110.0	130.0	101.0
存货周转天数	252.0	135.0	120.0	169.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	9.3	8.0	7.2	7.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	678	910	956	1,198
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	135	167	177	196
非经营收益	-36	-19	-25	-31
营运资金变动	-161	-258	-428	-253
经营活动现金流	617	799	681	1,110
资产	-259	-127	-169	-170
投资	-1,195	-51	-75	-108
其他	26	45	56	66
投资活动现金流	-1,428	-133	-189	-212
债权募资	-40	12	-12	0
股权募资	2,129	0	0	0
其他	-20	-0	-0	0
融资活动现金流	2,070	12	-12	0
现金净流量	1,256	677	479	898

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,869	2,129	2,467	2,994
营业成本	351	257	307	368
毛利率%	81.2%	87.9%	87.6%	87.7%
营业税金及附加	7	11	13	14
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	319	298	370	449
营业费用率%	17.1%	14.0%	15.0%	15.0%
管理费用	180	192	321	389
管理费用率%	9.6%	9.0%	13.0%	13.0%
研发费用	230	255	321	389
研发费用率%	12.3%	12.0%	13.0%	13.0%
EBIT	744	1,117	1,136	1,385
财务费用	3	-31	-39	-50
财务费用率%	0.2%	-1.5%	-1.6%	-1.7%
资产减值损失	-39	-50	-40	-30
投资收益	24	20	26	31
营业利润	771	1,038	1,090	1,366
营业外收支	-7	-1	-0	0
利润总额	764	1,037	1,090	1,366
EBITDA	828	1,153	1,192	1,469
所得税	86	128	134	168
有效所得税率%	11.3%	12.3%	12.3%	12.3%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	678	910	956	1,198

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,478	2,155	2,634	3,532
应收账款及应收票据	322	562	798	746
存货	242	45	61	140
其它流动资产	2,009	2,104	2,238	2,437
流动资产合计	4,051	4,865	5,730	6,855
长期股权投资	18	25	33	44
固定资产	201	264	343	385
在建工程	0	0	0	0
无形资产	17	22	30	37
非流动资产合计	556	668	809	932
资产总计	4,607	5,533	6,540	7,787
短期借款	0	12	0	0
应付票据及应付账款	119	101	120	138
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	269	290	334	366
流动负债合计	387	403	454	503
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	93	93	93	93
非流动负债合计	93	93	93	93
负债总计	480	496	547	596
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	4,127	5,037	5,993	7,192
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	4,607	5,533	6,540	7,787

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 10 月 28 日

资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。