

## 投入期业绩有所扰动，关注长期经营效率提升

诺唯赞 (688105.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评

### 事件

2022 年，公司实现营业收入 35.69 亿元，同比增长 90.99%，归母净利润 5.94 亿元，同比下降 12.39%，扣非归母净利润 5.97 亿元，同比下降 7.28%，2022 年新冠相关收入 25.55 亿元，占公司营收比例为 71.59%，常规业务收入 10.14 亿元，同比增长 41.03%，2022 年实现毛利率 68.88%，同比下滑 12.34pct，净利率 16.73%，同比下滑 17.73pct，2022 年业绩符合我们预期。

2023 年一季度，公司实现营业收入 3.02 亿元，同比下降 69.02%，环比下降 76.09%，归母净利润-5062 万元，同比转亏，扣非归母净利润-7513 万元，同比转亏，2023 年 Q1 公司仍处于疫后调整阶段，受新冠相关产品需求转弱及销售和研发投入增加影响，短期业绩有所波动。

### 点评

从结构看，生物试剂和 POCT 试剂仍为基本盘，技术服务收入增速快。2022 年生物试剂业务实现营收 20.10 亿元，同比增长 46.3%，营收占比 56.33%，诊断试剂业务营收 14.37 亿元，同比增长 234.59%，营收占比 40.26%，生物试剂和 POCT 试剂受新冠检测需求增加带动，合计营收占比达到 96.59%。至 2022 年底，疫苗 CRO 服务累计承接 20 余个新冠 I-III 期项目及多个常规疫苗项目，带动技术服务业务实现营收 1.03 亿元，同比增长 97.03%，毛利率 68.78%，同比上升 1.31pct。

投入增加业绩有所波动，关注长期常规业务增长带动经营效率提升。2022 年公司持续加大营销和研发投入力度，扩充产品线和渠道布局，短期业绩有所波动，2022 年公司销售费用 5.22 亿元，同比增长 63.52%，研发费用 3.96 亿元，同比增长 71.98%，人员增长是费用上升的主要原因，截至 2022 年末研发人员数量为 1196 人，同比增长 83.44%，公司总人数达到 4096 人。公司正处在扩张期走向效率提升期阶段，随着人员和项目调整逐步完成，常规业务保持稳健增长，经营效率有望逐步提升。

成熟业务稳步增长，海外和新业务有望成新增长点。现有业务保持稳定增长，2022 年生命科学事业部新开发产品近 300 个，并实现老产品的性能升级，推出分子诊断试剂全预混方案、高通量测序试剂/原料甲基化解决方案等多个新产品；IVD 事业部累计获得 108 项注册证，是国内心肌标志物、感染标志物最齐全的企业之一，2022 年 IVD 仪器装机 899 台，为后续试剂放量奠定基础。海外业务，一次性耗材、微流控芯片等新业务成为拉动公司业绩增长下一驱动力，公司持续推动常规产品海外销售，并在美国、印度等地设立本地化仓库。mRNA 疫苗解决方案帮助客户完成 mRNA 原料和原液开发，GMP 生产工厂完成建设，陆续为客户 mRNA 疫苗项目研发赋能。

### 投资建议

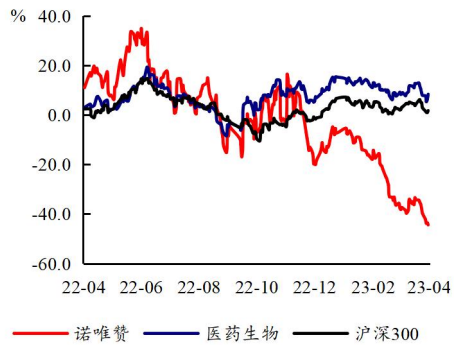
考虑新冠相关业务变动，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司将实现营业收入 13.81/18.49/24.06 亿元，同比增长 -61.29%/33.82%/30.12% (2023-2024 年预测前值为 29.28/31.20 亿元)，归母净利润 2.70/4.86/7.43 亿元，同比增长 -54.62%/80.08%/53.09% (2023-2024 年预测前值为 8.84/9.77 亿元)，对应 EPS 为 0.67/1.21/1.86 元/股，基于 2023 年 4 月 27 日收盘价，对应 PE 分别为 54/30/19 倍，维持“强烈推荐”评级。

评级 强烈推荐 (维持)

### 报告作者

作者姓名 汪玲  
资格证书 S1710521070001  
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn  
联系人 欧阳京  
电子邮箱 ouyj891@easec.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(百万股)	400.01
流通 A 股/B 股(百万股)	400.01/0.00
资产负债率(%)	27.98
每股净资产(元)	4.64
市净率(倍)	7.80
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	87.80/36.20

### 相关研究

《【医药】诺唯赞 (688105.SH): 雏形渐显的国产平台型分子试剂龙头企业\_20221107》2022.11.07

## 风险提示

研发失败风险；新产品推广不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

## 盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3568.98	1381.49	1848.72	2405.62
增长率 (%)	90.99	-61.29	33.82	30.12
归母净利润	594.25	269.69	485.66	743.48
增长率 (%)	-12.39	-54.62	80.08	53.09
EPS (元/股)	1.49	0.67	1.21	1.86
市盈率 (P/E)	35.66	53.69	29.82	19.48
市净率 (P/B)	4.61	2.97	2.70	2.37

资料来源: Wind (股价截至 2023 年 4 月 27 日), 东亚前海证券研究所

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3568.98</b>	<b>1381.49</b>	<b>1848.72</b>	<b>2405.62</b>
%同比增速	90.99%	-61.29%	33.82%	30.12%
营业成本	1110.51	351.51	499.81	674.65
毛利	2458.47	1029.98	1348.91	1730.97
%营业收入	68.88%	74.56%	72.96%	71.96%
税金及附加	19.28	7.48	8.99	12.57
%营业收入	0.54%	0.54%	0.49%	0.52%
销售费用	522.40	317.74	369.74	433.01
%营业收入	14.64%	23.00%	20.00%	18.00%
管理费用	296.57	207.22	221.85	240.56
%营业收入	8.31%	15.00%	12.00%	10.00%
研发费用	396.11	248.67	277.31	312.73
%营业收入	11.10%	18.00%	15.00%	13.00%
财务费用	-15.00	-35.45	-49.71	-71.31
%营业收入	-0.42%	-2.57%	-2.69%	-2.96%
资产减值损失	-528.23	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-94.05	0.00	0.00	0.00
其他收益	12.86	8.14	8.78	12.80
投资收益	42.12	15.00	21.87	27.66
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	45.90	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.22	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>717.49</b>	<b>307.46</b>	<b>551.38</b>	<b>843.87</b>
%营业收入	20.10%	22.26%	29.83%	35.08%
营业外收支	-108.10	-1.00	0.50	1.00
<b>利润总额</b>	<b>609.39</b>	<b>306.46</b>	<b>551.88</b>	<b>844.87</b>
%营业收入	17.07%	22.18%	29.85%	35.12%
所得税费用	15.88	36.78	66.23	101.38
净利润	593.51	269.69	485.66	743.48
%营业收入	16.63%	19.52%	26.27%	30.91%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>594.25</b>	<b>269.69</b>	<b>485.66</b>	<b>743.48</b>
%同比增速	-12.39%	-54.62%	80.08%	53.09%
少数股东损益	-0.74	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	1.49	0.67	1.21	1.86

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.49	0.67	1.21	1.86
BVPS	11.52	12.20	13.41	15.27
PE	35.66	53.69	29.82	19.48
PEG	—	—	0.37	0.37
PB	4.61	2.97	2.70	2.37
EV/EBITDA	18.72	31.65	18.94	12.30
ROE	13%	6%	9%	12%
ROIC	17%	4%	7%	10%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1545	2020	2740	3584
交易性金融资产	1719	1639	1439	1239
应收账款及应收票据	838	313	303	365
存货	364	222	223	227
预付账款	68	21	31	41
其他流动资产	31	38	49	58
流动资产合计	4565	4254	4784	5515
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	411	448	473	494
无形资产	50	66	77	87
商誉	130	130	130	130
递延所得税资产	67	67	67	67
其他非流动资产	781	792	822	862
资产总计	6005	5756	6353	7155
短期借款	272	272	272	272
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>319</b>	<b>98</b>	<b>152</b>	<b>110</b>
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	189	78	98	141
应交税费	83	30	41	53
其他流动负债	292	158	182	229
流动负债合计	1154	636	746	805
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	11	11	11
其他非流动负债	228	228	228	228
负债合计	1393	875	985	1044
归属于母公司的所有者权益	4609	4879	5364	6108
<b>少数股东权益</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
股东权益	4612	4882	5367	6111
负债及股东权益	6005	5756	6353	7155

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>735</b>	<b>606</b>	<b>738</b>	<b>876</b>
投资	-67	80	200	200
资本性支出	-947	-145	-130	-149
其他	62	-55	-78	-72
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-952</b>	<b>-120</b>	<b>-8</b>	<b>-21</b>
债权融资	-156	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	372	0	0	0
筹资成本	-132	-11	-11	-11
其他	-4	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>79</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-133</b>	<b>475</b>	<b>720</b>	<b>844</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**汪玲**，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>