

诺唯赞 (688105)

2022 年报&2023 年一季报点评: 新冠资产出清, 有望迎来困境反转

买入 (维持)

2023 年 05 月 08 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

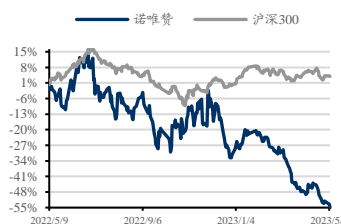
Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,569	1,450	1,981	2,741
同比	91%	-59%	37%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	594	250	500	740
同比	-12%	-58%	100%	48%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.49	0.62	1.25	1.85
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.38	55.57	27.80	18.77

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 2023 年 4 月 26 日晚诺唯赞发布 2022 年度&2023 年一季度报告, 2022 年公司营收 35.69 亿元 (+90.99%), 归母净利润 5.94 亿元 (-12.39%), 扣非归母净利润 5.97 亿元 (-7.28%); 2023Q1 营收 3.02 亿元 (-69.02%), 归母净利润-5062 万元 (-111.74%), 扣非归母净利润-7513 万元 (-118.21%)。
- **段落提要:** 2022 年公司常规业务营收 10.14 亿元 (+41.03%), 其中生命科学营收约 6.94 亿元 (+30%), 生物医药营收约 2 亿元 (+106%), 体外诊断营收 1.2 亿元 (+35%), 我们估计新冠业务营收约 25 亿元。2022 年公司利润下滑主要系①人员由 2380 人大幅扩张至 4096 人, 相关费用亦大幅增涨; ②受新冠产品价格波动影响, 综合毛利率下降 12.3pct; ③新冠相关资产计提减值 4.85 亿元。2023Q1 常规业务营收 2.69 亿元 (+24.5%), 有所恢复, 利润为负主要系①抗原物料计提减值 5800 万元 (截至 Q1 末我们认为公司新冠资产已基本出清); ②人员费用压力犹在, 收入受疫情影响不及预期下三费同比增长 21%, Q1 末人员减少约 800 人, Q2 始轻装上阵。
- 号我们认为公司外部经营环境发生较大改变, 在经营调整过程中价值易被低估。我们当前观点主要为: ①诺唯赞主营业务分子试剂行业空间大增速快, 且处于国产替代关键期, 公司市占率仅为 5% 左右, 仍有较大成长空间; ②公司虽新冠受益, 但疫情三年高校科研严苛防疫政策亦使公司无法发挥直销优势, 公司销售人员数量与相关投入远超竞争对手, 2023 年正常化后业绩有望超预期 (从 Q1 常规业务增速来看表现优于大部分同行业公司), 巩固龙头地位; ③公司 2019-2022 年研发费用 CAGR 高达 85%, 各项业务均有较大进展, 叠加合成生物学、实验室耗材等横向新业务拓展以及海外市场开拓, 未来增长动能充足。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司经营环境发生较大改变, 经营策略有所调整, 我们将公司 2023-2024 年营收预期由 25.16/26.72 亿元调整为 14.5/19.8 亿元, 归母净利润由 9.4/8.0 亿元调整为 2.5/5.0 亿元, 预计 2025 年营收 27.4 亿元, 归母净利润 7.4 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 56/28/19x, 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; 下游景气度下降等。

市场数据

收盘价(元)	34.73
一年最低/最高价	34.30/90.00
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	5,788.16
总市值(百万元)	13,892.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.37
资产负债率(% ,LF)	27.98
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	166.66

相关研究

《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》

2022-10-31

《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

诺唯赞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,565	3,840	4,329	4,917	营业总收入	3,569	1,450	1,981	2,741
货币资金及交易性金融资产	3,264	3,625	2,824	4,083	营业成本(含金融类)	1,111	450	594	809
经营性应收款项	908	159	1,010	600	税金及附加	19	7	10	14
存货	364	23	447	178	销售费用	522	455	396	513
合同资产	0	0	0	0	管理费用	297	203	218	274
其他流动资产	29	33	47	56	研发费用	396	290	277	370
非流动资产	1,440	2,126	2,582	3,000	财务费用	-15	-15	-18	17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	8	10	14
固定资产及使用权资产	610	1,040	1,240	1,387	投资净收益	42	17	23	32
在建工程	69	98	129	166	公允价值变动	46	0	0	0
无形资产	50	71	94	117	减值损失	-622	200	4	0
商誉	130	196	272	353	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	318	432	561	692	营业利润	717	284	541	790
其他非流动资产	262	290	286	283	营业外净收支	-108	-14	-7	-2
资产总计	6,005	5,966	6,910	7,917	利润总额	609	270	534	788
流动负债	1,154	835	1,215	1,422	减:所得税	16	20	35	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	330	471	628	798	净利润	594	250	499	740
经营性应付款项	319	68	225	135	减:少数股东损益	-1	0	0	-1
合同负债	215	132	152	209	归属母公司净利润	594	250	500	740
其他流动负债	290	163	209	280	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.49	0.62	1.25	1.85
非流动负债	239	269	334	394	EBIT	861	52	496	775
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,078	242	761	1,102
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.88	69.00	70.00	70.50
租赁负债	128	182	241	300	归母净利率(%)	16.65	17.24	25.22	27.00
其他非流动负债	111	87	93	94	收入增长率(%)	90.99	-59.37	36.61	38.37
负债合计	1,393	1,104	1,549	1,816	归母净利润增长率(%)	-12.39	-57.93	99.89	48.11
归属母公司股东权益	4,609	4,859	5,359	6,099					
少数股东权益	3	3	3	2					
所有者权益合计	4,612	4,862	5,361	6,101					
负债和股东权益	6,005	5,966	6,910	7,917					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	735	924	-282	1,799	每股净资产(元)	11.52	12.15	13.40	15.25
投资活动现金流	-952	-544	-597	-663	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	79	131	178	173	ROIC(%)	18.05	0.92	7.90	10.84
现金净增加额	-133	511	-701	1,309	ROE-摊薄(%)	12.89	5.14	9.33	12.14
折旧和摊销	217	190	265	326	资产负债率(%)	23.20	18.50	22.42	22.94
资本开支	-947	-548	-599	-618	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.38	55.57	27.80	18.77
营运资本变动	-615	627	-1,067	708	P/B(现价)	3.01	2.86	2.59	2.28

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>

