



买入（维持）

所属行业：医药生物  
当前价格(元)：37.02

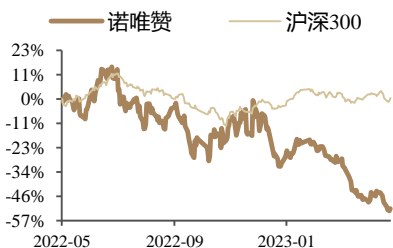
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.20	-30.74	-39.89
相对涨幅(%)	-8.96	-30.37	-35.79

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《诺唯赞(688105.SH)：收入端快速增长，短期人员扩张影响当期利润》，2022.10.30

2.《诺唯赞(688105.SH)：常规业务快速增长，看好22年业绩表现》，2022.8.27

## 诺唯赞(688105.SH)：利润短期承压，看好公司长期发展

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报和2023年第一季度报，22年全年实现营收35.7亿元（同比+91%），实现归母净利润5.9亿元（同比-12.4%），实现扣非归母净利润6.0亿元（同比-7.3%）；23年Q1实现营收3.0亿元（同比-69.0%），实现归母净利润-0.5亿元（同比-111.7%），实现扣非归母净利润-0.8亿元（同比-118.2%）。
- 22年和23Q1公司常规业务高速增长，23年Q1营收业绩短期承压：**公司业务围绕生命科学、体外诊断、生物医药三大业务板块开展。2022年全年公司常规业务实现收入10.1亿元，同比增长41.0%。2023年Q1公司收入下滑预计主要受到疫情和去年高基数业务影响，业绩主要受到资产减值(0.6亿元)影响。**分业务来看，**2022年全年公司生物试剂实现收入20.1亿元（同比+46.3%），诊断试剂实现收入14.4亿元（同比+234.6%），诊断仪器实现收入1573.3万元（同比+66.7%），技术服务实现收入1.0亿元（同比+97.0%）。2022年公司毛利率和净利率分别为68.9%和16.6%，同比大幅下滑，主要系公司相关产品受下游竞争加剧和集采政策影响，产品价格有所降低、产品销售结构变动所致。公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为14.6%、8.3%和-0.4%，同比均有所下降。
- 持续加大研发投入，看好公司多业务、海内外长期成长空间：**2022年公司研发费用为4.0亿元，同比增加1.7亿元、增长72.0%。公司整体研发人员数量为1196名，同比增长83.4%，占员工总数29.2%。（1）**上游共性技术与工艺开发：**基础科学研究院负责上游共性技术与工艺研发，研发项目具有数量多、精细度高、通量较大等特点，可为不同场景产品开发提供多样化选择。（2）**下游产品应用研发：**生命科学事业部重点完成核心技术攻关，2022年内累计完成30项重点技术开发；生物医药事业部围绕制药和疫苗企业在研发-临床-生产阶段的全流程，提高客户的研发效率和成功率；体外诊断事业部在心脑血管、炎症感染、优生优育、胃功能、自体免疫、肾功能、慢病管理和呼吸道等品类持续布局。2022年起，公司国际业务重点推进优势常规产品线“出海”，包括生物科研试剂、基因测序试剂、分子诊断原料等分子类生物试剂产品，在东南亚、欧洲、北美、南美等地区实现销售，未来海外业务有望成为重要增长点。
- 盈利预测及投资建议。**考虑到公司是国产分子试剂绝对龙头，下游应用领域不断拓宽，由于公司2022年新冠业务占比较大，2023年新冠相关业务可能大幅下降，我们对公司2023年收入和利润预测进行一定调整，我们预计2023-2025年业绩分别为2.2/5.5/8.2亿元，PE分别为66/27/18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; 政策超预期的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	400.01		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
流通 A 股(百万股):	167.17	营业收入(百万元)	1,869	3,569	1,523	2,048	2,736
52 周内股价区间(元):	36.20-87.80	(+/-)YOY(%)	19.4%	91.0%	-57.3%	34.4%	33.6%
总市值(百万元):	14,808.37	净利润(百万元)	678	594	223	546	817
总资产(百万元):	6,318.39	(+/-)YOY(%)	-17.5%	-12.4%	-62.5%	144.7%	49.8%
每股净资产(元):	11.37	全面摊薄 EPS(元)	1.87	1.49	0.56	1.36	2.04
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	81.2%	68.9%	60.4%	64.1%	67.5%
		净资产收益率(%)	16.4%	12.9%	4.6%	10.1%	13.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.49	0.56	1.36	2.04
每股净资产	11.52	12.08	13.44	15.49
每股经营现金流	1.84	1.89	0.93	2.38
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估(倍)				
P/E	35.66	66.39	27.14	18.12
P/B	4.61	3.06	2.75	2.39
P/S	4.15	9.72	7.23	5.41
EV/EBITDA	18.72	28.97	15.93	10.99
股息率%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	68.9%	60.4%	64.1%	67.5%
净利润率	16.7%	14.6%	26.7%	29.9%
净资产收益率	12.9%	4.6%	10.1%	13.2%
资产回报率	9.9%	3.7%	8.5%	11.2%
投资回报率	16.5%	5.6%	9.9%	12.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	91.0%	-57.3%	34.4%	33.6%
EBIT 增长率	15.6%	-60.4%	86.6%	44.2%
净利润增长率	-12.4%	-62.5%	144.7%	49.8%
偿债能力指标				
资产负债率	23.2%	20.3%	16.6%	15.3%
流动比率	4.0	4.5	5.7	6.3
速动比率	3.6	4.3	5.3	5.8
现金比率	1.3	2.0	2.1	2.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.7	110.0	130.0	108.6
存货周转天数	119.7	135.0	120.0	124.9
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	8.7	3.1	4.0	5.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	594	223	546	817
少数股东损益	-1	-0	-0	-1
非现金支出	839	237	263	317
非经营收益	-83	2	-11	-29
营运资金变动	-615	294	-427	-153
经营活动现金流	735	756	370	952
资产	-947	-327	-380	-471
投资	-67	-45	-67	-91
其他	62	43	54	67
投资活动现金流	-952	-329	-393	-495
债权募资	216	12	-200	-84
股权募资	0	0	0	0
其他	-137	-19	-13	-3
融资活动现金流	79	-7	-213	-87
现金净流量	-133	419	-236	369

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 28 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,569	1,523	2,048	2,736
营业成本	1,111	603	736	890
毛利率%	68.9%	60.4%	64.1%	67.5%
营业税金及附加	19	8	10	14
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	522	244	287	410
营业费用率%	14.6%	16.0%	14.0%	15.0%
管理费用	297	137	154	202
管理费用率%	8.3%	9.0%	7.5%	7.4%
研发费用	396	190	225	301
研发费用率%	11.1%	12.5%	11.0%	11.0%
EBIT	861	341	636	918
财务费用	-15	-13	-14	-37
财务费用率%	-0.4%	-0.9%	-0.7%	-1.4%
资产减值损失	-528	-118	-61	-61
投资收益	42	18	24	32
营业利润	717	255	622	933
营业外收支	-108	-1	-0	0
利润总额	609	254	622	933
EBITDA	1,078	460	838	1,174
所得税	16	31	76	117
有效所得税率%	2.6%	12.3%	12.3%	12.5%
少数股东损益	-1	-0	-0	-1
归属母公司所有者净利润	594	223	546	817

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,545	1,964	1,728	2,097
应收账款及应收票据	838	459	729	814
存货	364	173	272	365
其它流动资产	1,818	1,878	2,017	2,224
流动资产合计	4,565	4,473	4,746	5,499
长期股权投资	0	0	0	-6
固定资产	411	494	514	506
在建工程	69	74	74	89
无形资产	50	66	86	109
非流动资产合计	1,440	1,595	1,703	1,816
资产总计	6,005	6,068	6,449	7,315
短期借款	272	284	84	0
应付票据及应付账款	319	214	240	287
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	563	496	505	591
流动负债合计	1,154	994	829	879
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	239	239	239	239
非流动负债合计	239	239	239	239
负债总计	1,393	1,233	1,068	1,118
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	4,609	4,832	5,378	6,195
少数股东权益	3	3	3	2
负债和所有者权益合计	6,005	6,068	6,449	7,315

# 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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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。