

# 诺唯赞 (688105)

## 加强覆盖销售密度，积极布局海外市场

### 事件:

2023年4月26日，公司同时发布2022年年报和2023年一季度报。2022年实现营业收入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%。2023年Q1实现营业收入3.02亿元，同比下降69.02%，归母净利润-5062.33万元，同比下降111.74%，扣非归母净利润-7512.58万元，同比下降118.21%。

### 点评:

#### 2022年主营业务稳定增长，2023年Q1收入降幅较大

2022年公司实现主营业务收入35.65亿元，同比增长91.18%。分产品看，生物试剂销售收入20.10亿元，同比增长46.30%，主要系企业经营回归常态化，公司加强销售覆盖密度，大力拓展宏基因组测序等业务上量所致；诊断试剂销售收入14.37亿元，同比增长234.59%，主要系新冠抗原检测试剂盒实现放量所致；诊断仪器销售收入1573.34万元，同比增长66.65%；技术服务销售收入1.02亿元，同比增长97.03%，主要系公司积极拓展疫苗类客户所致。2023年Q1公司实现营业收入3.02亿元，同比下降69.02%，主要系市场需求变化带来的销售规模变动所致。

#### 各项费用保持增长，经营活动现金流明显下降

2023年Q1公司销售费用1.03亿元，同比增长14.75%；研发费用8490.76万元，同比增长19.32%；管理费用6629.29万元，同比增长35.07%，主要系公司管理人员数量同比增加所致。经营活动产生的现金流量净额-1.09亿元，同比下降249.97%，主要系销售回款对比同期下降规模大于经营支出下降规模所致。

#### 积极拓展海外业务，主营业务毛利率下降

2022年公司主营业务毛利率68.91%，同比下降12.43个百分点，主要系集采政策导致产品价格降低，产品销售结构变动所致。2022年公司海外收入2.30亿元，同比下降14.91%，主要系海外疫情变化和行业竞争因素所致。公司海外销售产品主要是新冠检测试剂盒，2022年公司分子类生物试剂产品在海外地区实现销售，公司利用成熟产品线、快速响应能力等优势推动新冠业务客户向常规分子类产品采购的转化与新客户开发。

**盈利预测:** 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为14.53/19.54/27.32亿元（2023/2024前值分别为26.67/28.86），归母净利润分别为2.56/4.99/7.33亿元（2023/2024前值分别为10.74/12.20），下调原因系公司新冠业务受疫情常态化影响波动较大，下调为“增持”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧风险、新品研发和推广不及预期风险、核心技术人员流失的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,868.63	3,568.98	1,452.78	1,953.56	2,731.68
增长率(%)	19.44	90.99	(59.29)	34.47	39.83
EBITDA(百万元)	1,111.62	2,299.84	447.24	724.95	991.19
归属母公司净利润(百万元)	678.29	594.25	256.09	499.18	733.21
增长率(%)	(17.46)	(12.39)	(56.90)	94.92	46.88
EPS(元/股)	1.70	1.49	0.64	1.25	1.83
市盈率(P/E)	20.15	23.00	53.37	27.38	18.64
市净率(P/B)	3.31	2.97	2.81	2.55	2.24
市销率(P/S)	7.31	3.83	9.41	7.00	5.00
EV/EBITDA	34.78	7.63	21.00	12.12	8.12

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/生物制品
6个月评级	增持(调低评级)
当前价格	34.17元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	400.01
流通A股股本(百万股)	167.17
A股总市值(百万元)	13,668.34
流通A股市值(百万元)	5,712.29
每股净资产(元)	11.37
资产负债率(%)	27.98
一年内最高/最低(元)	90.00/33.10

### 作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521020001
yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521020004
zhangxue@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《诺唯赞-季报点评:业绩符合预期,常规业务保持稳健增长》2022-11-11
- 《诺唯赞-半年报点评:常规业务增长超预期,海外市场加速布局》2022-08-29
- 《诺唯赞-年报点评报告:常规业务增速表现亮眼,多维布局协同加速发展》2022-05-04

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,477.78	1,544.60	2,087.78	2,842.70	3,814.97
应收票据及应收账款	322.32	838.10	262.31	551.68	283.00
预付账款	21.22	68.35	9.97	27.32	28.04
存货	242.19	364.20	222.82	118.29	446.39
其他	1,987.38	1,749.85	1,967.97	1,972.91	1,971.68
<b>流动资产合计</b>	<b>4,050.89</b>	<b>4,565.11</b>	<b>4,550.84</b>	<b>5,512.90</b>	<b>6,544.08</b>
长期股权投资	18.48	0.00	19.28	19.28	19.28
固定资产	200.64	411.47	334.82	258.18	181.54
在建工程	0.00	69.44	69.44	69.44	69.44
无形资产	16.65	49.70	40.17	30.64	21.10
其他	320.46	909.49	617.30	558.30	464.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>556.23</b>	<b>1,440.10</b>	<b>1,081.01</b>	<b>935.83</b>	<b>756.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,607.12</b>	<b>6,005.21</b>	<b>5,631.85</b>	<b>6,448.73</b>	<b>7,300.38</b>
短期借款	0.00	272.21	116.22	156.29	218.53
应付票据及应付账款	118.76	318.78	55.70	166.74	144.21
其他	173.47	348.53	280.64	360.55	379.78
<b>流动负债合计</b>	<b>292.23</b>	<b>939.52</b>	<b>452.57</b>	<b>683.58</b>	<b>742.52</b>
长期借款	0.00	0.00	145.28	195.36	273.17
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	92.57	239.03	165.80	202.42	184.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>92.57</b>	<b>239.03</b>	<b>311.08</b>	<b>397.77</b>	<b>457.28</b>
<b>负债合计</b>	<b>479.83</b>	<b>1,393.10</b>	<b>763.65</b>	<b>1,081.35</b>	<b>1,199.79</b>
少数股东权益	(0.00)	3.20	3.20	3.20	3.20
股本	400.01	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	2,421.93	2,429.31	2,429.31	2,429.31	2,429.31
留存收益	1,305.35	1,779.59	2,035.69	2,534.86	3,268.07
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>4,127.29</b>	<b>4,612.11</b>	<b>4,868.20</b>	<b>5,367.38</b>	<b>6,100.59</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,607.12</b>	<b>6,005.21</b>	<b>5,631.85</b>	<b>6,448.73</b>	<b>7,300.38</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	678.29	593.51	256.09	499.18	733.21
折旧摊销	59.17	158.20	86.18	86.18	86.18
财务费用	6.69	7.43	(3.53)	(9.89)	(12.65)
投资损失	(23.98)	(42.12)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(234.04)	(626.31)	499.62	79.43	12.82
其它	130.66	644.45	229.75	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>616.80</b>	<b>735.17</b>	<b>1,063.10</b>	<b>649.88</b>	<b>814.55</b>
资本支出	78.59	342.23	73.23	(36.62)	18.31
长期投资	18.48	(18.48)	19.28	0.00	0.00
其他	(1,525.16)	(1,276.19)	(547.01)	41.62	(13.31)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,428.09)</b>	<b>(952.44)</b>	<b>(454.49)</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>
债权融资	26.99	314.21	(65.43)	100.04	152.71
股权融资	1,996.64	7.37	0.00	0.00	0.00
其他	46.14	(242.53)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,069.77</b>	<b>79.05</b>	<b>(65.43)</b>	<b>100.04</b>	<b>152.71</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,258.49</b>	<b>(138.22)</b>	<b>543.18</b>	<b>754.92</b>	<b>972.27</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,868.63</b>	<b>3,568.98</b>	<b>1,452.78</b>	<b>1,953.56</b>	<b>2,731.68</b>
营业成本	350.85	1,110.51	211.09	425.95	608.37
营业税金及附加	7.05	19.28	5.81	14.65	21.85
销售费用	319.47	522.40	423.63	323.12	408.66
管理费用	179.83	296.57	425.37	293.03	413.03
研发费用	230.32	396.11	290.56	293.03	409.75
财务费用	3.11	(15.00)	(3.53)	(9.89)	(12.65)
资产/信用减值损失	(51.99)	(622.28)	(35.00)	(35.00)	(35.00)
公允价值变动收益	5.83	45.90	229.75	0.00	0.00
投资净收益	23.98	42.12	5.00	5.00	5.00
其他	29.05	1,055.88	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>771.14</b>	<b>717.49</b>	<b>299.60</b>	<b>583.67</b>	<b>852.67</b>
营业外收入	0.23	1.37	0.10	0.10	0.10
营业外支出	6.92	109.47	10.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>764.45</b>	<b>609.39</b>	<b>289.70</b>	<b>573.77</b>	<b>842.77</b>
所得税	86.16	15.88	33.61	74.59	109.56
<b>净利润</b>	<b>678.29</b>	<b>593.51</b>	<b>256.09</b>	<b>499.18</b>	<b>733.21</b>
少数股东损益	(0.00)	(0.74)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>678.29</b>	<b>594.25</b>	<b>256.09</b>	<b>499.18</b>	<b>733.21</b>
每股收益(元)	1.70	1.49	0.64	1.25	1.83

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	19.44%	90.99%	-59.29%	34.47%	39.83%
营业利润	-20.75%	-6.96%	-58.24%	94.82%	46.09%
归属于母公司净利润	-17.46%	-12.39%	-56.90%	94.92%	46.88%
<b>获利能力</b>					
毛利率	81.22%	68.88%	85.47%	78.20%	77.73%
净利率	36.30%	16.65%	17.63%	25.55%	26.84%
ROE	16.43%	12.89%	5.26%	9.31%	12.02%
ROIC	290.80%	177.96%	29.09%	85.06%	152.18%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	10.41%	23.20%	13.56%	16.77%	16.43%
净负债率	-35.05%	-26.33%	-37.51%	-46.41%	-54.47%
流动比率	10.46	3.96	10.06	8.06	8.81
速动比率	9.83	3.64	9.56	7.89	8.21
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.81	6.15	2.64	4.80	6.55
存货周转率	9.98	11.77	4.95	11.45	9.68
总资产周转率	0.60	0.67	0.25	0.32	0.40
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.70	1.49	0.64	1.25	1.83
每股经营现金流	1.54	1.84	2.66	1.62	2.04
每股净资产	10.32	11.52	12.16	13.41	15.24
<b>估值比率</b>					
市盈率	20.15	23.00	53.37	27.38	18.64
市净率	3.31	2.97	2.81	2.55	2.24
EV/EBITDA	34.78	7.63	21.00	12.12	8.12
EV/EBIT	35.78	7.85	26.01	13.75	8.89

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com