

常规业务快速增长，高费用支出使利润端短期承压

2022 年 10 月 31 日

事件概述

2022 年 10 月 28 日，诺唯赞发布 2022 年三季报：实现营业收入 23.05 亿元，同比增长 78.87%；实现归母净利润为 7.50 亿元，同比增长 36.26%；实现扣非归母净利润为 6.98 亿元，同比增长 31.93%。

公司 Q3 常规收入维持稳健增长，新冠业务持续注入新动力

单 Q3 营收端，公司收入为 6.85 亿元（同比+48%），归母净利润 1.36 亿元（同比+14%），常规业务收入为 2.77 亿元（同比+44%），一定程度上受到新冠疫情管控影响；新冠业务（包括诊断原料及终端检测试剂）收入 4.08 亿元（同比+51%），系国内新冠防疫进入常态化，核酸检测及新冠抗原自检需求带来稳定增量。

持续加大研发和销售投入，为公司长期发展蓄力

单 Q3 费用端，1) 公司研发投入 1.13 亿元（同比+78%），研发费用率为 16.48%，持续加强研发人员团队建设，以及持续增加生物酶的 SKU 和丰富动物检疫和检测终端试剂品类所致，公司正快速成长为布局多场景的平台型企业；2) 公司销售投入 1.42 亿元（同比+45%），销售费用率为 20.71%，系持续建设销售团队、加强市场拓展所致；3) 公司管理费用 0.69 亿元（同比+46%），管理费用率 10.05%，系加强职能团队建设，带来相应薪酬和咨询费用增加所致。单 Q3 公司毛利率为 70%（同比-17pcts），有大幅下调，主要系新冠相关产品受市场竞争影响终端价格有所下降，净利率为 20%，系 Q3 为新员工入职季，费用大幅提升，伴随新员工的人效提升以及规模化生产效应进一步加强，预计费用端会有所回落，公司整体盈利能力也将持续向好。

投资建议：公司作为国内分子类生物试剂龙头，随着产品品类的不断延展及销售渠道的逐步完善，业绩抗风险能力强，且考虑新冠业务相关增量，我们预计公司 2022-2024 年营收为 28.91/26.78/29.23 亿元，归母净利润为 8.79/8.26/10.02 亿元，对应 PE 倍数 28x/29x/24x。维持“推荐”评级。

风险提示：产品上市及拓展不及预期；新冠疫情反复风险；行业政策风险；系统性风险。

推荐

维持评级

当前价格：

60.54 元


分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理 朱凤萍

执业证书：S0100121110041

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

1. 诺唯赞 (688105.SH) 2022 年中报点评：H1 业绩符合预期，常规业务维持高增长-2022/08/26
2. 诺唯赞 (688105.SH) 2022H1 业绩预告点评：22H1 业绩符合预期，新冠业务持续带来现金流-2022/07/23
3. 诺唯赞 (688105.SH) 2021 年报及 2022 年一季报业绩点评：22 年 Q1 营收超预期，新冠业务提供强大助力-2022/04/22
4. 诺唯赞 (688105) 事件点评：新冠抗原试剂盒获批，跻身百亿居家检测市场-2022/03/13
5. 诺唯赞 (688105.SH) 2021 年度业绩快报点评：收入符合市场预期，加大研发销售投入布局全球化-2022/02/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,869	2,891	2,678	2,923
增长率 (%)	19.4	54.7	-7.4	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	678	879	826	1,002
增长率 (%)	-17.5	29.5	-6.0	21.4
每股收益 (元)	1.70	2.20	2.06	2.51
PE	36	28	29	24
PB	5.9	5.0	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,869	2,891	2,678	2,923
营业成本	351	749	657	636
营业税金及附加	7	11	10	11
销售费用	319	491	482	526
管理费用	180	289	268	292
研发费用	230	376	348	351
EBIT	744	975	912	1,107
财务费用	3	-7	-11	-19
资产减值损失	-39	-1	-1	-1
投资收益	24	29	27	29
营业利润	771	1,026	964	1,170
营业外收支	-7	-1	-1	-1
利润总额	764	1,025	963	1,170
所得税	86	147	138	167
净利润	678	879	826	1,002
归属于母公司净利润	678	879	826	1,002
EBITDA	828	1,061	982	1,173

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,478	2,264	3,075	4,120
应收账款及票据	322	459	444	475
预付款项	21	57	45	46
存货	242	630	504	512
其他流动资产	1,987	1,989	1,989	1,989
流动资产合计	4,051	5,400	6,057	7,141
长期股权投资	18	17	14	11
固定资产	201	216	198	134
无形资产	17	28	41	54
非流动资产合计	556	582	574	520
资产合计	4,607	5,982	6,631	7,661
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	119	291	239	239
其他流动负债	269	688	535	563
流动负债合计	387	979	774	802
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	93	118	148	148
非流动负债合计	93	118	148	148
负债合计	480	1,097	921	950
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股东权益合计	4,127	4,885	5,710	6,711
负债和股东权益合计	4,607	5,982	6,631	7,661

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.44	54.70	-7.37	9.14
EBIT 增长率	-22.66	30.94	-6.41	21.30
净利润增长率	-17.46	29.55	-6.04	21.41
盈利能力 (%)				
毛利率	81.22	74.10	75.45	78.24
净利率	36.30	30.40	30.83	34.30
总资产收益率 ROA	14.72	14.69	12.45	13.08
净资产收益率 ROE	16.43	17.99	14.46	14.94
偿债能力				
流动比率	10.46	5.52	7.83	8.90
速动比率	9.78	4.81	7.12	8.20
现金比率	3.82	2.31	3.97	5.13
资产负债率 (%)	10.41	18.33	13.90	12.40
经营效率				
应收账款周转天数	62.96	57.87	60.41	59.14
存货周转天数	251.96	306.76	279.36	293.06
总资产周转率	0.41	0.48	0.40	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.70	2.20	2.06	2.51
每股净资产	10.32	12.21	14.27	16.78
每股经营现金流	1.54	2.43	2.06	2.58
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	36	28	29	24
PB	5.9	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA	27.59	20.79	21.68	17.26
股息收益率 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	678	879	826	1,002
折旧和摊销	83	87	70	66
营运资金变动	-161	32	-49	-8
经营活动现金流	617	970	823	1,031
资本开支	-259	-114	-66	-16
投资	-1,195	-2	0	0
投资活动现金流	-1,428	-87	-39	14
股权募资	2,129	0	0	0
债务募资	-40	25	30	0
筹资活动现金流	2,070	-97	27	0
现金净流量	1,256	787	811	1,045

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026