

# 诺禾致源 (688315.SH)

## Q1 业绩超预期，海外延续高增长规模效应显现，国内恢复可期

诺禾致源公布 2022 年度报告。2022 年实现营业收入 19.26 亿元（同比增长 3.17%）；实现归母净利润 1.77 亿元（同比下滑 21.30%）；实现扣非后归母净利润 1.54 亿元（同比下滑 12.58%）。

诺禾致源公布 2023 年度一季报。2023 Q1 实现营业收入 4.41 亿元（同比增长 13.96%）；实现归母净利润 2250 万元（同比增长 19.27%）；实现扣非后归母净利润 1992 万元（同比增长 60.88%）。

观点：海内外兼修的科研级基因测序服务龙头，笃定战略砥砺前行，国际化开拓成效凸显，国内业务恢复可期。2022 年国内受大环境影响业绩承压，海外保持稳健增长。23Q1 海外延续强势增长拉动业绩超预期。

测序平台服务、港澳台及海外收入占比和毛利率提升显著，凸显公司行业基础设施作用及国际化战略成效。主营业务：1) 分产品看：生命科学基础科研服务收入 6.42 亿元，占比 33.34%，毛利率 54.74% (+0.4pct)，医学研究与技术服务 2.53 亿元，占比 13.12%，毛利率 44.12% (+0.68pct)，测序平台服务 8.35 亿元，占比 43.39% (+5.6pct)，毛利率 36.70% (+2.23pct)。2) 分区域看：大陆收入 11.18 亿元，占比 58%，毛利率 44.38% (+0.86pct)，港澳台及海外收入 8.07 亿元，占比 42% (+6.2pct)，毛利率 44.14% (+2.4pct)。

23Q1 业绩超预期，扣非后归母净利润端表现亮眼，规模效应凸显。23Q1 毛利率 40.94% (22Q1 为 42.17%)，毛利率略下降 1.23pct 主要系 1) 毛利率处于爬坡期的海外业务占比提升，2) 业务规模扩大后带来的固定资产投资加大导致盈亏平衡点上移。23Q1 期间费用率 35.31% (22Q1 为 37.02%)，期间费用率逐步改善。扣非后归母净利润增速大幅领先收入端主要系业务规模效应，归母净利润增速不及扣非后归母净利润端主要与 22Q1 非经常性损益较高有关。

规模效应+know-how 沉淀+客户资源丰富+自动化助力降本增效筑高竞争护城河。公司已覆盖全球学术研究机构 TOP100 中的 99%，遍布全球 6 大洲约 80 个国家和地区。我们认为：2023 年国内科研活动节奏恢复持续改善可期，公司海外销售资源铺设成效渐显，已步入业绩稳健高增长通道，海内外双管齐下，蓄势正发。

盈利预测与估值：预计 2023-2025 年公司实现归母净利润为 2.78 亿元、3.73 亿元、5.01 亿元，分别同比增长 56.8%、34.1%、34.5%，暂不考虑定增稀释影响，对应 PE 分别为 45x、34x、25x。维持“买入”评级。

风险提示：国内科研活动恢复不及预期；海外外包率提升不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,866	1,926	2,467	3,289	4,409
增长率 yoy (%)	25.3	3.2	28.1	33.3	34.1
归母净利润 (百万元)	225	177	278	373	501
增长率 yoy (%)	515.7	-21.3	56.8	34.1	34.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.56	0.44	0.69	0.93	1.25
净资产收益率 (%)	12.7	9.2	12.4	14.3	16.4
P/E (倍)	55.8	70.8	45.2	33.7	25.0
P/B (倍)	7.0	6.4	5.6	4.9	4.1

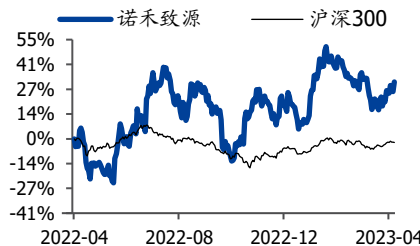
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
4月12日收盘价(元)	31.36
总市值(百万元)	12,550.27
总股本(百万股)	400.20
其中自由流通股(%)	26.96
30日日均成交量(百万股)	2.22

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

### 相关研究

- 《诺禾致源 (688315.SH)：疫情下收入韧性增长，规模效应拉动毛利率提升，利润端表现突出》2022-10-24
- 《诺禾致源 (688315.SH)：疫情叠加期间费用影响利润端，笃定战略提升全球测序服务能力》2022-08-11
- 《诺禾致源 (688315.SH)：疫情叠加其它收益减少影响利润表现，砥砺前行，期待重返高增长》2022-04-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1912	2018	2573	3004	4054
现金	898	851	998	1134	1521
应收票据及应收账款	528	599	844	1080	1500
其他应收款	8	16	14	26	28
预付账款	32	41	53	72	95
存货	231	197	349	378	596
其他流动资产	216	314	314	314	314
<b>非流动资产</b>	947	1030	1035	1036	1110
长期投资	2	8	13	19	25
固定资产	556	669	688	715	783
无形资产	43	50	53	54	54
其他非流动资产	346	303	282	248	248
<b>资产总计</b>	2859	3048	3608	4040	5164
<b>流动负债</b>	1023	1033	1313	1365	1998
短期借款	0	0	0	133	411
应付票据及应付账款	239	132	417	313	664
其他流动负债	784	901	896	919	923
<b>非流动负债</b>	39	40	62	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	40	62	82	82
<b>负债合计</b>	1062	1073	1375	1447	2080
少数股东权益	6	11	9	7	11
股本	400	400	400	400	400
资本公积	849	851	851	851	851
留存收益	554	707	969	1315	1777
归属母公司股东权益	1792	1965	2224	2586	3074
<b>负债和股东权益</b>	2859	3048	3608	4040	5164

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	293	304	323	191	458
净利润	229	182	276	370	505
折旧摊销	123	118	157	189	238
财务费用	9	-9	-1	11	38
投资损失	-7	-10	-6	-6	-7
营运资金变动	-87	-57	-107	-375	-308
其他经营现金流	27	81	4	4	-7
<b>投资活动现金流</b>	-192	-349	-151	-177	-298
资本支出	112	217	-12	19	68
长期投资	-93	-145	-6	-6	-6
其他投资现金流	-172	-277	-168	-164	-235
<b>筹资活动现金流</b>	359	-45	-26	-11	-51
短期借款	-71	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	417	2	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-47	-26	-11	-51
<b>现金净增加额</b>	443	-64	147	3	109

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1866	1926	2467	3289	4409
营业成本	1066	1073	1371	1824	2443
营业税金及附加	4	6	6	8	11
营业费用	274	332	444	582	758
管理费用	149	172	217	283	362
研发费用	145	126	163	217	278
财务费用	9	-9	-1	11	38
资产减值损失	-7	-12	0	0	0
其他收益	30	26	20	25	20
公允价值变动收益	23	-6	5	6	7
投资净收益	7	10	6	6	7
资产处置收益	-4	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	246	212	298	402	554
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	4	1	2	2
<b>利润总额</b>	246	209	297	400	552
所得税	18	27	20	30	48
<b>净利润</b>	229	182	276	370	505
少数股东损益	4	4	-1	-2	4
<b>归属母公司净利润</b>	225	177	278	373	501
EBITDA	342	301	426	561	767
EPS (元)	0.56	0.44	0.69	0.93	1.25

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	25.3	3.2	28.1	33.3	34.1
营业利润(%)	583.4	-13.8	40.2	34.9	37.9
归属于母公司净利润(%)	515.7	-21.2	56.8	34.1	34.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.9	44.3	44.4	44.5	44.6
净利率(%)	12.1	9.2	11.3	11.3	11.4
ROE(%)	12.7	9.2	12.4	14.3	16.4
ROIC(%)	11.1	7.9	11.1	12.4	13.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.1	35.2	38.1	35.8	40.3
净负债比率(%)	-47.3	-40.6	-42.9	-36.7	-34.4
流动比率	1.9	2.0	2.0	2.2	2.0
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.8	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	4.4	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	5.4	5.8	5.0	5.0	5.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.44	0.69	0.93	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.76	0.81	0.48	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.48	4.91	5.56	6.46	7.68
<b>估值比率</b>					
P/E	55.8	70.8	45.2	33.7	25.0
P/B	7.0	6.4	5.6	4.9	4.1
EV/EBITDA	33.7	38.5	26.8	20.3	14.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com