

诺禾致源：22 年受疫情扰动业绩短期承压，23 年有望实现恢复式快速增长

诺禾致源(688315)公司简评报告 | 2023.04.20

评级： 买入

核心观点

王斌

医药行业首席分析师

SAC 执证编号：S0110522030002

wangbin3@sczq.com.cn

电话：86-10-81152644

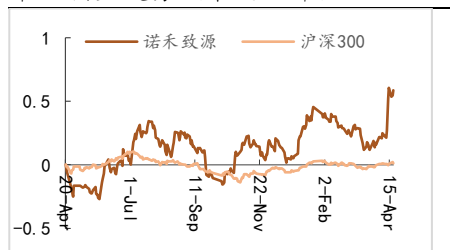
陈智博

研究助理

chenzhibo@sczq.com.cn

电话：86-10-81152642

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	39.28
一年内最高/最低价（元）	41.76/17.85
市盈率（当前）	86.91
市净率（当前）	7.92
总股本（亿股）	4.00
总市值（亿元）	157.20

资料来源：聚源数据

相关研究

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告，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，同比下降 21.30%；实现扣非归母净利润 1.54 亿元，同比下降 12.58%；2023 年 Q1 实现营业收入 4.41 亿元，同比增长 13.96%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 19.27%；实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比增长 60.88%。

点评：

- **港澳台及海外收入持续增长，各业务毛利率显著提升。**分产品看，2022 年建库测序平台服务实现营业收入 8.35 亿元(+18.6%)，毛利率 36.70% (+2.23pct)；生命科学基础科研服务收入 6.42 亿元(-2.1%)，毛利率 54.73% (+0.40pct)；医学研究与技术服务收入 2.53 亿元(-7.5%)，毛利率 44.12% (+0.68pct)，规模化效应下公司各板块业务毛利率均有提升。分区域看，中国大陆收入 11.18 亿元(-6.68%)，毛利率 44.38% (+0.86pct)，收入下滑预计主要是由于疫情影响科研端需求；港澳台地区及海外地区收入 8.07 亿元(+21.17%)，毛利率 44.14% (+2.40pct)，业绩仍维持快速增长态势。
- **中间费用率控制良好，营销投入加大奠定业绩增长基础。**2022 年全年中间费率合计为 32.19%，同比提升 1.22pct，整体费用率控制良好。2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.22%/8.94%/6.52%/-0.49%，同比 +2.52pct/+0.94pct/-1.26pct/-0.98pct，其中销售费用率提升较多推测系公司因业务发展需求加大海外营销支出，为后续海外业绩增长提供充足的动力。
- **23 Q1 业绩亮眼，展望全年有望实现恢复式快速增长。**考虑到国内 23Q1 仍有疫情影响和 22 年同期有新冠收入，我们推测海外业务收入保持较快增长，超过公司总体增速。此前受疫情影响的国内科研需求预计将从 23Q2 开始快速释放，带动公司国内业绩实现恢复式增长，同时随着公司订单量的增加带来的产能利用率的提升和设备自动化率的提升，公司盈利能力有望持续增强。
- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年，公司营收分别为 25.1/31.8/39.5 亿元，分别同比增 30.3%/26.7%/24.1%；归母净利润分别为 2.5/3.3/4.3 亿元，分别同比增 40.5%/34.0%/28.7%。当前收盘价对应 PE 分别为 50/38/29 倍。全球基因测序行业需求仍处在高景气度，公司为全球领先的基因组学解决方案提供商，国内业务预计将实现恢复式增长，海外业务空间广阔，外包渗透率有望持续提升，带动公司业绩实现中长期的快速增长，首次覆盖给予“买入”评级。

-
- 风险提示：行业竞争加剧；海外业务拓展不及预期；政策风险等。

盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营收（百万元）	1925.6	2509.7	3179.5	3947.3
营收增速（%）	3.2%	30.3%	26.7%	24.1%
净利润（百万元）	177.2	248.9	333.5	429.3
净利润增速（%）	-21.2%	40.5%	34.0%	28.7%
EPS(元/股)	0.44	0.62	0.83	1.07
PE		63.1	47.1	36.6

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2018.1	2549.0	3207.6	3930.8	经营活动现金流	303.9	371.1	427.8	461.3
现金	851.3	1121.2	1448.3	1792.2	净利润	177.2	248.9	333.5	429.3
应收账款	598.8	755.4	957.0	1188.1	折旧摊销	117.8	121.0	119.3	121.2
其它应收款	15.7	20.5	26.0	32.2	财务费用	-9.6	-19.1	-25.7	-32.4
预付账款	40.7	53.1	67.5	83.9	投资损失	-10.4	-29.0	-29.0	-29.0
存货	197.1	247.0	314.1	390.5	营运资金变动	18.7	39.8	16.7	-43.6
其他	123.3	160.6	203.5	252.7	其它	6.0	7.0	9.7	11.4
非流动资产	1030.2	1020.0	1030.9	1054.7	投资活动现金流	-349.1	-81.5	-101.5	-116.5
长期投资	7.6	7.6	7.6	7.6	资本支出	-217.2	-110.0	-130.0	-145.0
固定资产	669.3	659.5	670.8	694.9	长期投资	2879.5	0.0	0.0	0.0
无形资产	50.4	50.4	50.3	50.3	其他	-3011.4	28.5	28.5	28.5
其他	202.9	202.9	202.9	202.9	筹资活动现金流	-44.8	-19.8	0.8	-0.9
资产总计	3048.3	3568.9	4238.5	4985.4	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	1032.9	1319.8	1677.4	2024.0	长期借款	5.6	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	-24.8	-17.7	-24.9	-33.3
应付账款	131.7	171.8	218.4	271.6	现金净增加额	-89.9	269.9	327.2	343.8
其他	3.3	4.3	5.5	6.8					
非流动负债	39.7	39.7	39.7	39.7	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	28.6	28.6	28.6	28.6	营业收入	3.2%	30.3%	26.7%	24.1%
负债合计	1072.6	1359.5	1717.1	2063.7	营业利润	-13.8%	39.4%	34.1%	28.9%
少数股东权益	10.8	13.3	16.7	21.0	归属母公司净利润	-21.2%	40.5%	34.0%	28.7%
归属母公司股东权益	1964.9	2196.1	2504.7	2900.7	获利能力				
负债和股东权益	3048.3	3568.9	4238.5	4985.4	毛利率	44.3%	44.2%	44.0%	43.9%
					净利率	9.2%	9.9%	10.5%	10.9%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	9.0%	11.3%	13.3%	14.8%
营业收入	1925.6	2509.7	3179.5	3947.3	ROIC	8.6%	10.6%	12.5%	13.9%
营业成本	1073.0	1399.9	1780.2	2213.2	偿债能力				
营业税金及附加	6.2	8.1	10.2	12.7	资产负债率	35.2%	38.1%	40.5%	41.4%
营业费用	331.6	431.7	540.5	663.2	净负债比率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	125.6	170.7	216.2	268.4	流动比率	1.95	1.93	1.91	1.94
管理费用	172.2	223.4	279.8	339.5	速动比率	1.76	1.74	1.72	1.75
财务费用	-9.4	-19.1	-25.7	-32.4	营运能力				
资产减值损失	-41.9	-28.0	-10.0	0.0	总资产周转率	0.63	0.70	0.75	0.79
公允价值变动收益	-6.4	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	3.42	3.71	3.71	3.68
投资净收益	34.4	29.0	29.0	29.0	应付账款周转率	5.79	9.23	9.12	9.03
营业利润	212.5	296.2	397.2	511.8	每股指标(元)				
营业外收入	0.2	0.2	0.2	0.2	每股收益	0.44	0.62	0.83	1.07
营业外支出	4.1	4.1	4.1	4.1	每股经营现金	0.76	0.93	1.07	1.15
利润总额	208.6	292.3	393.3	507.9	每股净资产	4.91	5.49	6.26	7.25
所得税	27.0	40.8	56.5	74.2	估值比率				
净利润	181.5	251.5	336.8	433.7	P/E	88.7	63.1	47.1	36.6
少数股东损益	4.3	2.5	3.4	4.3	P/B	8.00	7.16	6.28	5.42
归属母公司净利润	177.2	248.9	333.5	429.3					
EBITDA	308.6	398.1	490.8	600.6					
EPS (元)	0.44	0.62	0.83	1.07					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

陈智博，医药行业研究助理，英国南安普顿大学商务分析和金融硕士，北京大学药学学士；拥有 3 年大型医疗集团总部供应链和医疗信息化工作经验。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准		看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现