

诺禾致源 (688315)

诺禾致源 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, Q2 有望进一步提速

买入 (维持)

2023 年 04 月 13 日

证券分析师 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证书: S0600520090002
Zhouxm@dwzq.com.cn
研究助理 张坤
执业证书: S0600122050008
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,926	2,535	3,299	4,210
同比	3%	32%	30%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	177	280	380	501
同比	-21%	58%	36%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.44	0.70	0.95	1.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	70.81	44.83	33.04	25.04

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 2022 年 4 月 12 日诺禾致源发布 2022 年度报告与 2023 年一季度报告。2022 年公司营收 19.26 亿元 (+3.2%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.77 亿元 (-21.3%), 扣非归母净利润 1.54 亿元 (-12.6%), 2022Q4 营收 5.61 亿元 (-5.0%), 归母净利润 6439 万元 (-33.0%), 扣非归母净利润 4936 万元 (-35.3%), 业绩符合预期; 2023Q1 营收 4.41 亿元 (+14.0%), 归母净利润 2250 万元 (+19.3%), 扣非归母净利润 1992 万元 (+60.9%), 业绩略超预期。
- **海外业务持续高增长, 国内业务有望疫后修复:** 分业务来看, 2022 年生命科学基础科研营收 6.42 亿元 (-2.1%), 医学研究与技术营收 2.53 亿元 (-7.5%), 测序平台服务营收 8.35 亿元 (+18.6%), 其他业务营收 1.95 亿元 (-15.3%); 分地域来看, 2022 年海外营收 8.07 亿元 (+21.3%), 营收占比 42%, 国内业务营收 11.18 亿元 (-6.7%), 单 Q4 国内外业务同比增速分别为-11.7%/7.5%, 2023Q1 国内外业务同比增速分别为-4%/37%。受疫情影响公司 2022 年国内业务增长乏力, 受欧洲市场拖累, 海外 Q4 相较前三季度 27.8% 的同比增速有所放缓, 我们认为以上不利因素 2023 年皆将有望缓解。2023 年 Q1 公司扣非归母净利润增幅较大主要系公司经营持续向好, 规模效益进一步显现, 以及政府补助、金融资产投资收益及公允价值变动收益、增值税加计抵减等非经常性损益影响。
- **科研需求递延, Q2 业绩有望进一步提速:** 诺禾致源为科研服务行业中高校科研业务占比最高的公司, 疫情三年科研活动受损、销售人员无法入校使得业绩持续受到扰动。我们认为当前主要不利影响因素已消除, 从 Q1 情况来看公司业务回暖迹象明显, 取样量环比持续提升, 考虑到 2022 年 Q1 公司承接部分天津市政府新冠检测项目, 剔除此影响收入同比增长 21.5%。我们认为高校科研需求将由 Q1 递延至 Q2, 同时 2022 年 Q2 受上海疫情影响华东区域营收基数较低, 公司 Q2 业绩增长有望进一步提速。此外受益于 Falcon 系统全球各实验室的部署以及规模效应进一步增强, 公司 2022 年毛利率进一步提升至 44.28%, 盈利能力不断提升。长期来看公司国内业务回归正常, 海外科研测序外包渗透率持续提升, 公司作为全球科研端基因测序龙头企业, 长期增长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情形势的变化, 我们将公司 2023-2024 年总营收预期由 27.6/39.5 亿元调整为 25.4/33.0 亿元, 归母净利润由 3.05/4.20 亿元调整为 2.80/3.80 亿元。我们预计公司 2025 年总营收 42.1 亿元, 归母净利润 5.01 亿元, 当前股价对应 PE 为 45×/33×/25×, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外外包渗透率提升不及预期, 市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.36
一年最低/最高价	17.91/36.57
市净率(倍)	6.32
流通 A 股市值(百万元)	3,446.70
总市值(百万元)	12,550.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.96
资产负债率(% ,LF)	35.15
总股本(百万股)	400.20
流通 A 股(百万股)	109.91

相关研究

- 《诺禾致源(688315): 2022 年三季度报告点评: 业绩超预期, 长期成长逻辑不变》
2022-10-25
- 《诺禾致源(688315): 2022 年半年度报告点评: 业绩稳步恢复, 海外成长空间可期》
2022-08-11

诺禾致源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,018	2,685	3,267	4,388	营业总收入	1,926	2,535	3,299	4,210
货币资金及交易性金融资产	1,042	1,409	1,634	2,308	营业成本(含金融类)	1,073	1,412	1,837	2,341
经营性应收款项	641	771	1,095	1,314	税金及附加	6	7	9	12
存货	197	372	366	575	销售费用	332	439	567	720
合同资产	0	0	0	0	管理费用	172	228	294	362
其他流动资产	138	133	172	192	研发费用	126	184	238	299
非流动资产	1,030	1,090	1,149	1,209	财务费用	-9	-26	-37	-43
长期股权投资	8	11	15	19	加:其他收益	26	36	47	59
固定资产及使用权资产	715	754	804	855	投资净收益	10	11	15	19
在建工程	16	16	15	13	公允价值变动	-6	0	0	0
无形资产	50	60	70	80	减值损失	-42	-4	-5	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	-4	-5	-6
长期待摊费用	9	9	9	10	营业利润	212	330	443	587
其他非流动资产	232	240	236	231	营业外净收支	-4	-2	-2	-2
资产总计	3,048	3,776	4,416	5,597	利润总额	209	328	440	584
流动负债	1,033	1,477	1,728	2,396	减:所得税	27	41	52	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	20	20	20	净利润	182	287	389	513
经营性应付款项	132	373	281	549	减:少数股东损益	4	7	9	12
合同负债	724	878	1,160	1,487	归属母公司净利润	177	280	380	501
其他流动负债	156	205	267	339	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.70	0.95	1.25
非流动负债	40	39	39	38	EBIT	210	302	401	536
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	348	389	483	614
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.28	44.30	44.31	44.40
租赁负债	28	28	28	27	归母净利率(%)	9.20	11.04	11.51	11.90
其他非流动负债	12	11	11	11	收入增长率(%)	3.17	31.67	30.11	27.62
负债合计	1,073	1,516	1,767	2,435	归母净利润增长率(%)	-21.30	57.97	35.66	31.94
归属母公司股东权益	1,965	2,242	2,623	3,124					
少数股东权益	11	18	26	38					
所有者权益合计	1,976	2,260	2,649	3,162					
负债和股东权益	3,048	3,776	4,416	5,597					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	304	514	362	807	每股净资产(元)	4.91	5.60	6.55	7.81
投资活动现金流	-349	-144	-146	-141	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	-45	-3	1	0	ROIC(%)	9.44	12.18	14.14	15.92
现金净增加额	-64	367	216	665	ROE-摊薄(%)	9.02	12.49	14.48	16.04
折旧和摊销	138	87	82	78	资产负债率(%)	35.19	40.14	40.00	43.50
资本开支	-213	-147	-147	-147	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.81	44.83	33.04	25.04
营运资本变动	-55	144	-106	221	P/B (现价)	6.39	5.60	4.78	4.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

