

年报及一季报点评：全球化发展持续推进，测序服务龙头优势凸显（更新）

核心观点：

- **事件：**公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年实现收入19.26亿(+3.17%)，归母净利润1.77亿(-21.30%)，扣非净利润1.54亿(-12.47%)，EPS 0.44元。经营性现金流3.04亿(+3.57%)。2023年Q1实现营业收入4.41亿(+13.96%)，归母净利润0.23亿(+19.27%)，扣非净利润0.20亿(+60.88%)。
- **2022年受新冠影响较大，23Q1业绩超预期。**2022年公司在大陆营收为11.18亿元(-6.71%)，主要是新冠对科研端客户需求影响较大所致，毛利率为44.38%(+0.86pct)；港澳台及海外营收8.07亿元(+21.25%)，占比约42%，毛利率为44.14%(+2.40pct)。23Q1业绩超预期，我们认为，新冠因素出清后公司业务恢复趋势得以验证，一方面是此前国内受制需求释放带动国内业务恢复，另一方面是全球本土化运营初见成效，海外市场实现加速渗透。
- **智能化升级提高运营效率，持续打造高质测序服务能力。**2022年公司毛利率为44.28%(+1.40pct)，其中科研端：生命科学基础科研服务营收6.42亿元(-2.14%)，毛利率为54.73%(+0.40pct)；测序平台服务收入8.35亿元(+18.59%)，毛利率为36.70%(+2.23pct)。公司围绕测序及建库业务，构建完善服务体系及解决方案，不断加强信息化运营和自动化、智能化生产能力，应用柔性智能交付平台Falcon，并在此基础上推出满足WGS/WES/RNaseq/建库测序产品四大产品类型的小型化Falcon II（具备柔性智能、高效生产、稳定交付特点，已部署英国、美国、天津、广州等实验室），实现多品统一全自动流程的优化整合，人效提升30%+。此外，公司引进声波自动化移液系统，使得微生物扩增子产品人效提升50%+。
- **全球化、区域化布署持续加强，规模化优势进一步巩固。**公司目前已服务境内外客户近6,500家，合作TOP100学术机构的99%及TOP10药企。其中，**1) 国内：**在天津、上海及广州设有实验室（广州实验室2022年9月1日投入使用，全面提升华南客户服务能力），覆盖中科院、中国医学科学院、中国农业科学院、清华大学、北京大学等一流科研院所。2022年我国R&D经费投入达3.09万亿元(+10.4%)，占全年GDP的2.55%(+0.12pct)，其中基础研究经费1,951亿元(+7.4%)，占全年GDP 6.32%，科研经费投入稳定增长，对包括测序在内的基础科研服务需求增长动力强劲；**2) 境外：**在新加坡、美国、英国等国建立本地化运营实验室，并在多地设有子公司，业务覆盖六大洲80个国家/地区，可实现对北美、欧洲、东南亚等本地科研需求快速响应。据BCC Research数据，2021年全球基因测序市场规模约为157亿元，预计2026年达到377亿元，2021-2026年CAGR为19.1%，其中2021年测序服务市场规模82亿元，预计2026年达到211亿元，2021-2026年CAGR为20.7%，公司是全球少有的基因测序外包服务提供商，基于其在中国市场形成的服务能力和竞争实力，以及全球日益扩大的基因测序服务市场规模，我们看好公司海外业务的巨大发展潜力。

诺禾致源(688315.SH)

推荐(首次评级)

合理估值区间：42.25-45.50元

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

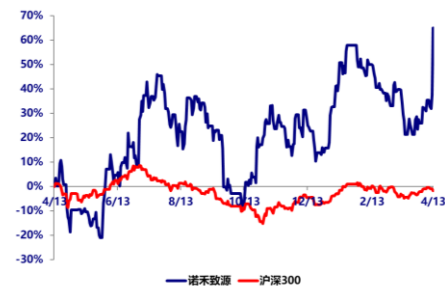
特此鸣谢：孟熙

市场数据

2023-04-13

A股收盘价(元)	37.63
A股一年内最高价(元)	37.63
A股一年内最低价(元)	17.87
沪深300	4068.98
市盈率	42.70
总股本(万股)	40020.00
实际流通A股(万股)	10990.75
限售的流通A股(万股)	29029.25
流通A股市值(亿元)	41.36

相对沪深300表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

- **构建核心技术体系平台，引导临床应用开拓。**公司持续开发整合多组学解决方案，并在分子育种、单细胞、de novo 测序、转录组与表观组学、宏基因组学、三代测序技术新应用等方向不断深耕与突破，截至 2022 年，公司联合署名/被提及的 SCI 文章超 1.6 万篇，获基因测序技术专利 57 项，软件著作权 294 项。2022 年公司医学研究与技术服务业务收入 2.53 亿元（-7.51%），毛利率为 44.12%（+0.68pct）。临床方面，公司基于“人 EGFR、KRAS、BRAF、PIK3CA、ALK、ROS1 基因突变检测试剂盒（半导体测序法）”，进一步开拓入院业务，合作项目覆盖肿瘤、遗传、感染等临床检测方向，实现了临检业务协同增长。截止到 2022 年 12 月底，累计在数十家核心医院完成试剂盒入院。此外，公司持续加强基于 NGS 技术在遗传病临床上的转化应用，并积极布局感染病原体检测领域，独立研发推出病原宏基因组高通量检测 LDT 产品，与多家三甲医院建立研究合作关系。
- **投资建议：**公司深耕基因测序服务，发挥规模化及智能化优势不断提升运营效率，全球本土化运营初见成效，长期增长前景广阔。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.58/3.35/4.34 亿元，同比增长 45.83%/29.45%/29.64%，EPS 为 0.65/0.84/1.08 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 58/45/35 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**海外市场渗透不及预期的风险、竞争加剧的风险、科研活力恢复不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1925.63	2396.69	2980.09	3665.40
收入增长率%	3.17	24.46	24.34	23.00
归母净利润（百万元）	177.23	258.46	334.58	433.76
利润增速%	-21.30	45.83	29.45	29.64
毛利率%	44.28	44.34	44.43	44.61
摊薄 EPS(元)	0.44	0.65	0.84	1.08
PE	84.97	58.27	45.01	34.72
PB	7.66	6.77	5.89	5.03
PS	7.82	6.28	5.05	4.11

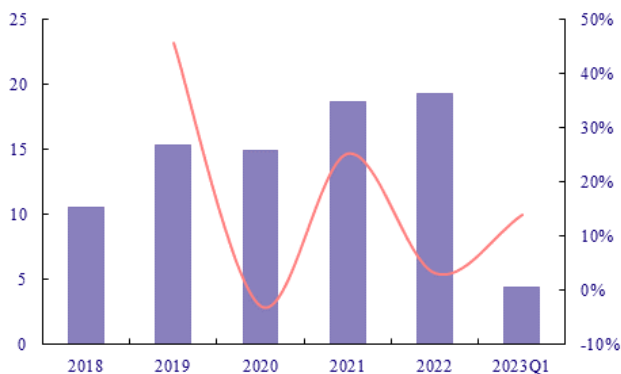
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、2022 年受新冠影响较大，23Q1 业绩超预期

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现收入 19.26 亿，同比微增 3.17%，归母净利润 1.77 亿同比下降 21.30%，扣非净利润 1.54 亿，同比下降 12.47%，EPS 0.44 元。经营性现金流 3.04 亿同比增长 3.57%。2022 年公司在中国大陆营收为 11.18 亿元，同比下滑 6.71%，主要是新冠对科研端客户需求影响较大所致，毛利率为 44.38%，较 2021 年提升 0.86 个百分点；港澳台及海外营收 8.07 亿元，同比增长 21.25%，占比约 42%，毛利率为 44.14%，较 2021 年提升 2.40 个百分点。

2023 年 Q1 实现营业收入 4.41 亿，同比增长 13.96%，归母净利润 0.23 亿，同比增长 19.27%，扣非净利润 0.20 亿，同比高增 60.88%。23Q1 业绩超预期，我们认为，新冠因素出清后公司业绩恢复趋势得以验证，一方面是此前国内受制需求释放带动国内业务恢复，另一方面是全球本土化运营初见成效，海外市场实现加速渗透。

图 1：诺禾致源近年营业收入及增速（亿元）



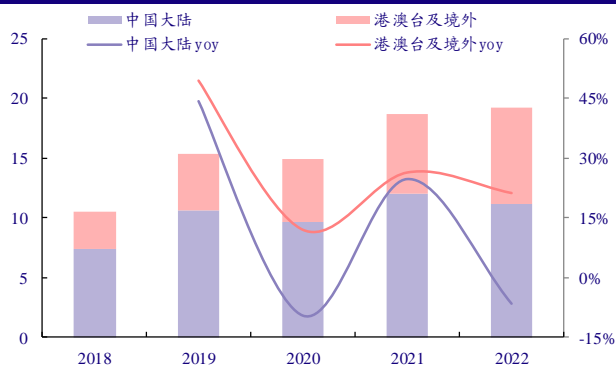
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 2：诺禾致源近年净利润及增速（亿元）



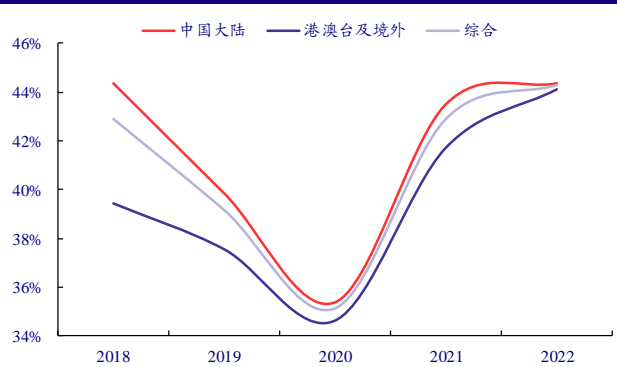
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 3：诺禾致源近年分地区营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

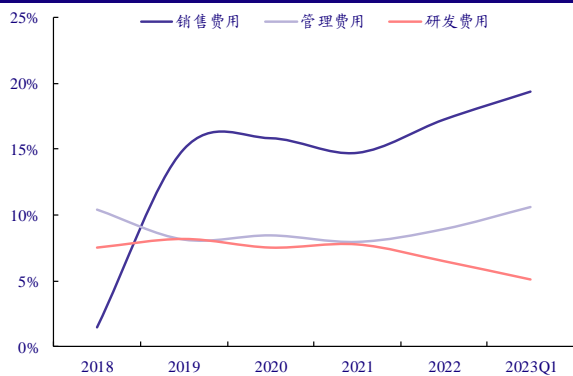
图 4：诺禾致源近年分地区毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

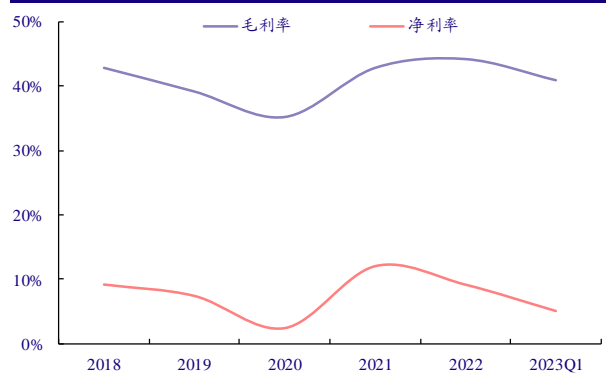
2022年公司毛利率44.28%，提升1.39个百分点。期间费用率32.20%，提升1.21个百分点，其中销售费用率17.22%，提升2.52个百分点，主要是营销推广力度加大，销售人员薪酬及市场推广费增加所致；管理费用率8.94%，提升0.94个百分点，主要是管理人员薪酬及审计咨询费增加所致；研发费用率6.52%，下降1.26个百分点，主要是公司按照研发项目计划开展研发活动，以及合理精减优化团队人员数量所致，财务费用率-0.49%，下降0.98个百分点，主要受汇率变动导致产生汇兑损益所致。

图 5：诺禾致源近年销售、管理及研发费用率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

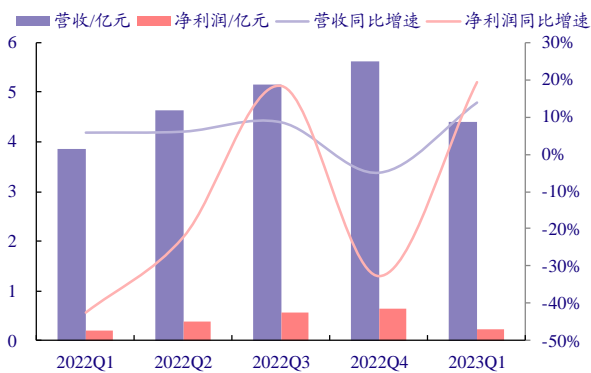
图 6：诺禾致源近年毛利率及净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

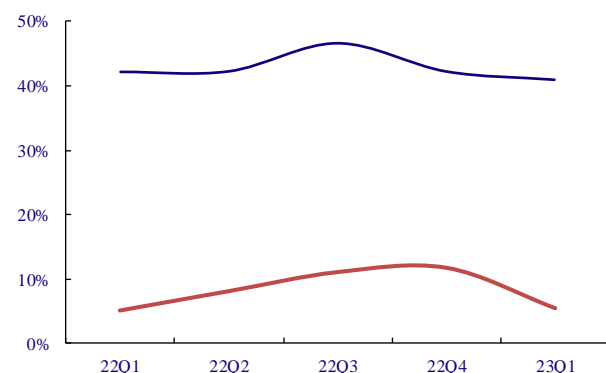
分季度来看，公司2022年各季度及2023年一季度营业收入分别为3.87亿元、4.63亿元、5.15亿元、5.61亿元及4.41亿元，同比+5.83%/+6.11%/+8.61%/-5.01%/+13.96%，净利润分别为0.19亿元、0.38亿元、0.56亿元、0.64亿元及0.23亿元，同比-42.66%/-22.28%/+18.25%/-32.88%/+19.27%。单季度毛利率分别为42.17%、42.26%、46.64%、42.24%、40.94%，净利率分别为5.18%、8.18%、11.14%、11.18%及5.54%。2023年Q1毛利率下降主要原因为海外业务占比提升所致，净利率下降原因主要是过往非经常损益较高所致。

图 7：诺禾致源 22Q1-23Q1 单季度营收与净利润情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 8：诺禾致源单季度毛利率及净利率情况

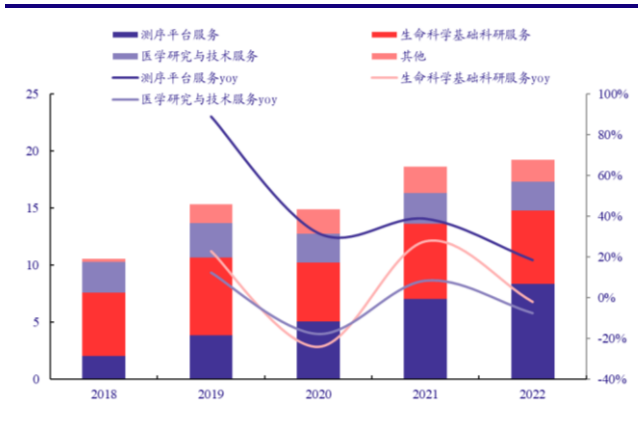


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、智能化升级提高运营效率，持续打造高质测序服务能力

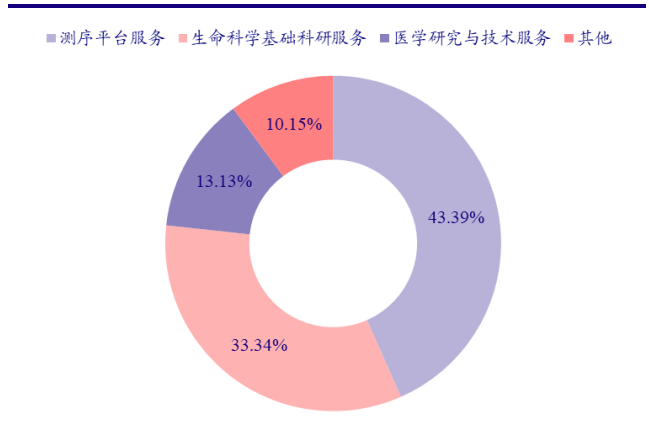
2022 年公司毛利率为 44.28%，较 2021 年提升 1.40 个百分点，其中科研端：生命科学基础科研服务营收 6.42 亿元，下降 2.14%，毛利率为 54.73%，较 2021 年提升 0.40 个百分点；测序平台服务收入 8.35 亿元，同比增长 18.59%，毛利率为 36.70%，较 2021 年提升 2.23 个百分点。

图 9：诺禾致源近年各业务营收及增速情况（亿元）



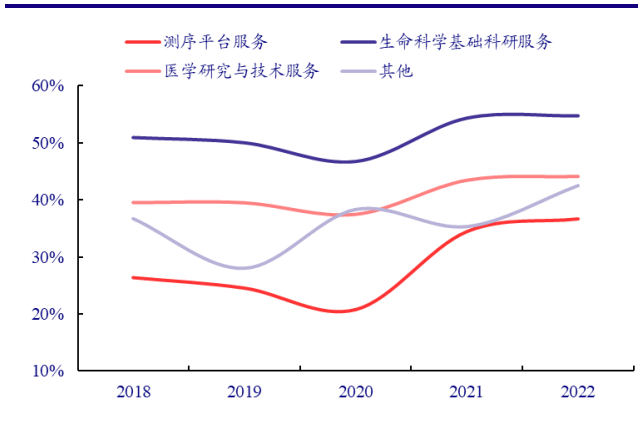
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 10：诺禾致源 2022 年各业务营收占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 11：诺禾致源近年各业务毛利率情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 12：诺禾致源各业务对应产品及用途

业务	产品及用途
生命科学基础科研服务	对动物、植物、微生物等样品中的 DNA、RNA 序列进行精确测序，从而获得物种的基因组列图谱，对物种多样性、物种遗传变异进行研究，辅助物种辨别、物种资源筛选、良种选育、遗传进化及重要性状候选基因的预测等
医学研究与技术服务	利用基因测序技术，向高校、科研机构、研究性医院、药企、临床科研机构等客户提供基础研究、转化研究、临床应用、药物研发相关的基于基因测序技术服务的全套解决方案，协助其对于与人体健康相关的基因状态进行研究
建库测序平台服务	致力于将客户非标的建库测序分析的解决方案转化为标准化产品，并提供平台化服务。利用公司运营的各类测序平台和自动化平台，为客户快速交付高质量的测序数据。
其他	临床及科研使用的仪器、试剂和耗材销售。其中第三类医疗器械“人 EGFR、KRAS、BRAF、PIK3CA、ALK、ROS1 基因突变检测试剂盒（半导体测序法）”主要用于肺癌的临床分子诊断分型，帮助判断引起肺癌的具体基因突变情况，作为相关靶向药物等的用药指导

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司围绕测序及建库业务，构建完善服务体系及解决方案，不断加强信息化运营和自动化、智能化生产能力，应用柔性智能交付平台 Falcon，并在此基础上推出满足 WGS/WES/RNAseq/建库测序产品四大产品类型的小型化 Falcon II，其具备柔性智能、高效生产、稳定交付特点，能够进一步压缩占地面积，目前已部署英国、美国、天津、广州等实验室，实现多品统一全自动流程的优化整合，人效提升超过 30%。此外，公司引进声波自动化移液系统，使得微生物扩增子产品人效提升超过 50%。

图 13: Novogene Falcon 柔性智能交付平台



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 14: Novogene Falcon II 柔性智能交付平台



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

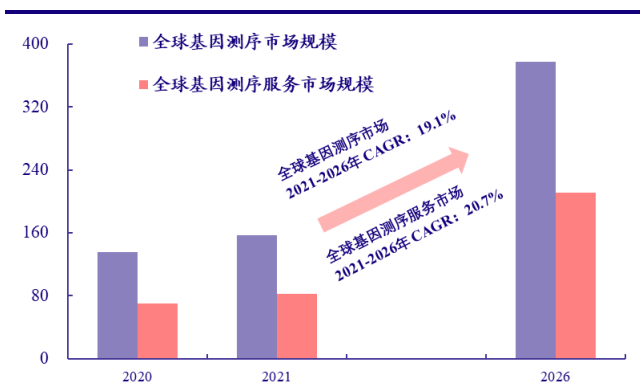
三、全球化、区域化布署持续加强，规模化优势进一步巩固。

公司目前已服务境内外研究型大学、科研院所、医院、医药研发企业、农业企业等客户近 6,500 家，合作 TOP100 学术机构的 99% 及 TOP10 药企。全球测序服务能力和规模不断提升，并构建以客户为中心的高学历、顾问式销售模式，打造专业高质的服务体系，其中：

国内：在天津、上海及广州设有实验室，其中广州实验室 2022 年 9 月 1 日投入使用，全面提升华南客户服务能力，实现覆盖中科院、中国医学科学院、中国农业科学院、清华大学、北京大学等一流科研院所。2022 年我国 R&D 经费投入达 3.09 万亿元 (+10.4%)，占全年 GDP 的 2.55% (+0.12pct)，其中基础研究经费 1,951 亿元 (+7.4%)，占全年 GDP 6.32%，科研经费投入稳定增长，对包括测序在内的基础科研服务需求增长动力强劲；

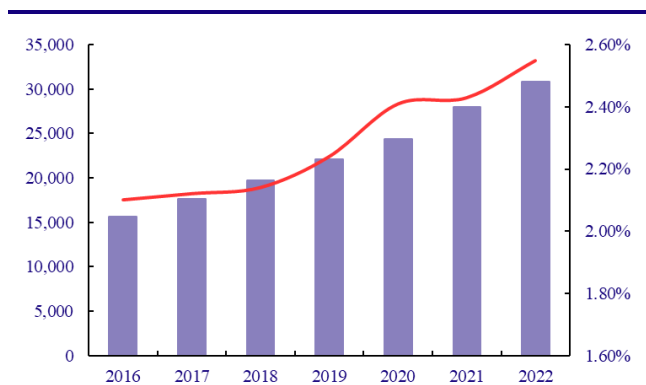
境外：在新加坡、美国、英国等国建立本地化运营实验室，并在多地设有子公司，业务覆盖六大洲 80 个国家/地区，可实现对北美、欧洲、东南亚等本地科研需求快速响应。据 BCC Research 数据，2021 年全球基因测序市场规模约为 157 亿元，预计 2026 年达到 377 亿元，2021-2026 年 CAGR 为 19.1%，其中 2021 年测序服务市场规模 82 亿元，预计 2026 年达到 211 亿元，2021-2026 年 CAGR 为 20.7%，公司是全球少有的基因测序外包服务提供商，基于其在中国市场形成的服务能力和竞争实力，以及全球日益扩大的基因测序服务市场规模，我们看好公司海外业务的巨大发展潜力。

图 15: 2020-2026 年全球基因测序及服务市场规模 (亿美元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 16: 2016-2022 年全国 R&D 经费及投入强度情况 (亿元)



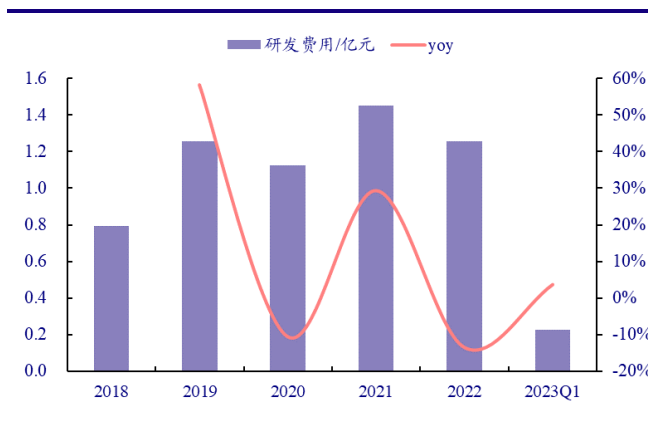
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

四、构建核心技术体系平台，引导临床应用开拓

公司持续开发整合多组学解决方案，并在分子育种、单细胞、de novo 测序、转录组与表观组学、宏基因组学、三代测序技术新应用等方向不断深耕与突破。2022 年公司医学研究与技术服务业务收入 2.53 亿元（-7.51%），毛利率为 44.12%（+0.68pct）。临床方面，公司基于“人 EGFR、KRAS、BRAF、PIK3CA、ALK、ROSI 基因突变检测试剂盒（半导体测序法）”，进一步开拓入院业务，合作项目覆盖肿瘤、遗传、感染等临床检测方向，实现了临检业务协同增长。截止到 2022 年 12 月底，累计在数十家核心医院完成试剂盒入院。此外，公司持续加强基于 NGS 技术在遗传病临床上的转化应用，并积极布局感染病原体检测领域，独立研发推出病原宏基因组高通量检测 LDT 产品，与多家三甲医院建立研究合作关系

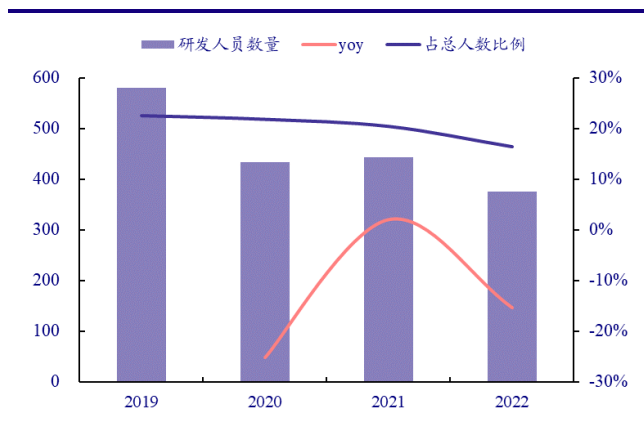
2022 年公司研发费用为 1.26 亿元，同比下降 14%，研发费用率为 6.52%，较 2021 年下降 1.28 个百分点，主要是公司按照研发项目计划开展研发活动，以及合理精减优化团队人员数量所致。2022 年公司研发人员数量为 375 人，同比下降 15.35%，研发人员占全体员工比例为 16.42%，较 2021 年下降 4 个百分点，研发人员人均薪酬为 17.25 万元，同比提升 16.95%。

图 17: 诺禾致源近年研发费用及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 18: 诺禾致源近年研发人员数量、增速及占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2022 年研发投入较大的项目主要为①依托于新试剂替代及高性能自动化工作站的二代测序样本制备及建库成本优化项目（2,013 万元，占比 16.0%）、②基于二代测序平台的建库测序流程优化及信息分析流程优化项目（1,823 万元，占比 14.5%）、③生信自动化流程研发项目（1,716 万元，占比 13.7%）、④基于二代测序平台靶向用药检测产品的实验流程开发及信息分析流程优化项目（1,598 万元，占比 12.7%）、⑤转录调控及三维基因组新产品实验流程开发及信息分析优化项目（1,440 万元，占比 11.5%）。

2022 年新增研发项目包括①自研产线研发升级专项（312 万元，占比 2.5%）、②代谢物衍生化和高通量靶向代谢组的方法开发（213 万元，占比 1.7%）、③基于二代测序平台的高通量血液病基因捕获及检测产品开发项目（15 万元，占比 0.1%）、④外泌体、FFPE 及 ctDNA 等复杂及微量样本前处理及实验流程开发及性能优化项目（6 万元，占比 0.05%）。

表 1: 诺禾致源 2022 年研发项目投入情况

项目名称	研发投入 (万元)	占比
依托于新试剂替代及高性能自动化工作站的二代测序样本制备及建库成本优化项目	2,013.3	16.0%
基于二代测序平台的建库测序流程优化及信息分析流程优化项目	1,822.9	14.5%
生信自动化流程研发项目	1,715.6	13.7%
基于二代测序平台靶向用药检测产品的实验流程开发及信息分析流程优化项目	1,597.9	12.7%
转录调控及三维基因组新产品实验流程开发及信息分析优化项目	1,439.7	11.5%
基于二代和三代测序平台的科技服务新产品开发项目	1,089.1	8.7%
动植物基因组数据库建设重大专项	791.1	6.3%
基于 illumina 测序平台的高通量新生儿遗传病基因筛查产品开发项目	461.1	3.7%
自研产线研发升级专项	312.1	2.5%
基于二代测序平台的病原检测产品实验流程开发及信息分析流程优化项目	286.0	2.3%
新型冠状病毒及其他病原微生物检测产品研发及注册项目	281.2	2.2%
代谢物衍生化和高通量靶向代谢组的方法开发	212.5	1.7%
PacBio、S5XL 及蛋白质谱平台的生产工艺研发与稳定性优化项目	210.6	1.7%
肺癌、结直肠癌靶向基因检测试剂盒研发及注册项目	77.6	0.6%
智能交付中心建设专项	49.5	0.4%
基因 PCR 平台的医学产品开发	44.4	0.4%
中国人群队列基因组数据库建设重大专项	35.7	0.3%
科技服务产品售后工具及分析解读平台的 搭建项目	35.6	0.3%
质量管理体系的探索与建设	22.2	0.2%
基于二代测序平台的高通量血液病基因捕获及检测产品开发项目	15.2	0.1%
适用于循环肿瘤 DNA 变异检测的 3D 数字 PCR 仪及其配套试剂的开发及性能优化项目	14.5	0.1%
基于二代测序的分子标记验证技术流程开发及分子标记数据库搭建	13.0	0.1%
基于 S5XL 测序平台的微生物 16S 扩增子实验流程研发及产品开发项目	9.5	0.1%
外泌体、FFPE 及 ctDNA 等复杂及微量样本前处理及实验流程开发及性能优化项目	6.1	0.0%
合计	12,556.6	100.0%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

截至 2022 年, 公司联合署名/被提及的 SCI 文章超 1.6 万篇, 获基因测序技术专利 57 项, 软件著作权 294 项。2022 年, 公司共获得专利授权 70 项, 其中发明专利 57 项 (新增 17 项), 软件著作权 294 项 (新增 56 项)。

表 2: 诺禾致源 2022 年知识产权情况

	本年新增		累计数量	
	申请数 (个)	获得数 (个)	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	17	17	134	57
实用新型专利	13	6	13	6
外观设计专利	9	6	10	7
软件著作权	56	56	294	294
其他	5	78	356	313
合计	100	163	807	677

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)								
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E				
流动资产				2018.07	2562.71	3148.33	3889.54	营业收入				1925.63	2396.69	2980.09	3665.40
现金	851.32	1329.49	1860.38	2472.94	营业成本				1072.96	1334.01	1656.08	2030.16			
应收账款	598.83	679.41	711.30	815.95	营业税金及附加				6.20	7.19	8.94	11.00			
其它应收款	15.73	10.90	13.93	16.61	营业费用				331.64	411.35	509.85	621.79			
预付账款	40.69	40.02	49.68	60.90	管理费用				172.24	213.38	257.77	303.92			
存货	197.09	188.29	198.13	207.90	财务费用				-9.41	0.00	0.00	0.00			
其他	314.40	314.60	314.90	315.24	资产减值损失				-12.07	0.00	0.00	0.00			
非流动资产				1030.21	989.91	978.62	989.04	公允价值变动收益				-6.39	0.00	0.00	0.00
长期投资	7.61	7.61	7.61	7.61	投资净收益				10.35	4.79	5.96	7.33			
固定资产	669.33	613.76	590.87	592.59	营业利润				212.45	299.88	388.20	503.28			
无形资产	50.43	55.43	58.93	61.35	营业外收入				0.25	0.00	0.00	0.00			
其他	302.84	313.11	321.21	327.49	营业外支出				4.14	0.00	0.00	0.00			
资产总计				3048.27	3552.62	4126.95	4878.58	利润总额				208.56	299.88	388.20	503.28
流动负债				1032.87	1274.82	1509.47	1820.74	所得税				27.02	37.48	48.52	62.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润				181.53	262.39	339.67	440.37			
应付账款	131.65	275.96	349.67	406.00	少数股东损益				4.30	3.94	5.10	6.61			
其他	901.21	998.86	1159.80	1414.74	归属母公司净利润				177.23	258.46	334.58	433.76			
非流动负债				39.70	39.70	39.70	39.70	EBITDA				347.79	443.26	544.73	678.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)				0.44	0.65	0.84	1.08			
其他	39.70	39.70	39.70	39.70	主要财务比率				2022A	2023E	2024E	2025E			
负债合计				1072.57	1314.53	1549.18	1860.45	营业收入				3.17%	24.46%	24.34%	23.00%
少数股东权益	10.80	14.74	19.83	26.44	营业利润				-13.81%	41.15%	29.45%	29.64%			
归属母公司股东权益	1964.90	2223.36	2557.94	2991.70	归属母公司净利润				-21.30%	45.83%	29.45%	29.64%			
负债和股东权益				3048.27	3552.62	4126.95	4878.58	毛利率				44.28%	44.34%	44.43%	44.61%
现金流量表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	净利率				9.20%	10.78%	11.23%	11.83%	
经营活动现金流				303.95	581.26	676.12	798.20	ROE				9.02%	11.62%	13.08%	14.50%
净利润	181.53	262.39	339.67	440.37	ROIC				9.02%	11.38%	12.83%	14.25%			
折旧摊销	138.04	145.78	159.51	178.88	资产负债率				35.19%	37.00%	37.54%	38.13%			
财务费用	-9.63	0.00	0.00	0.00	净负债比率				54.29%	58.73%	60.10%	61.64%			
投资损失	-10.35	-4.79	-5.96	-7.33	流动比率				1.95	2.01	2.09	2.14			
营运资金变动	-55.25	175.48	179.92	182.62	速动比率				1.61	1.74	1.84	1.92			
其它	59.61	2.40	2.98	3.67	总资产周转率				0.63	0.67	0.72	0.75			
投资活动现金流				-349.07	-103.09	-145.23	-185.63	应收帐款周转率				3.22	3.53	4.19	4.49
资本支出	-213.07	-107.88	-151.19	-192.97	应付帐款周转率				14.63	8.68	8.52	9.03			
长期投资	-145.04	0.00	0.00	0.00	每股收益				0.44	0.65	0.84	1.08			
其他	9.04	4.79	5.96	7.33	每股经营现金				0.76	1.45	1.69	1.99			
筹资活动现金流				-44.81	0.00	0.00	0.00	每股净资产				4.91	5.56	6.39	7.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E				84.97	58.27	45.01	34.72			
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B				7.66	6.77	5.89	5.03			
其他	-44.81	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA				28.06	31.09	24.32	18.62			
现金净增加额				-64.22	478.17	530.89	612.56	PS				7.82	6.28	5.05	4.11

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn