

诺禾致源 (688315)

2023 年半年报点评: 降本增效成果显著, 海外业务有望持续高增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 01 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	2,154	2,757	3,474
同比	3%	12%	28%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	177	220	293	384
同比	-21%	24%	33%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.44	0.55	0.73	0.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	59.23	47.62	35.82	27.31

关键词: #困境反转

投资要点

- **事件:** 2023 年 7 月 31 日晚诺禾致源发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司营收 9.30 亿元 (+9.44%), 归母净利润 7503 万元 (+32.34%) 扣非归母净利润 5837 万元 (+24.43%); 单 Q2 营收 4.89 亿元 (+5.66%), 归母净利润 5253 万元 (+38.87%), 扣非归母净利润 3845 万元 (+11.37%)。
- **海外业务与测序建库平台业务保持高增长:** 分地区来看, 2023H1 国内业务营收 4.66 亿 (-5.7%, 剔除核酸检测业务同比+3.19%), 海外业务营收 4.63 亿 (+30.8%), 单 Q2 国内营收 2.57 亿 (-7.8%, 剔除核酸检测业务同比持平), 海外营收 2.33 亿 (+25.2%)。分业务来看, 建库测序平台服务营收 4.45 亿元 (+24.2%), 生命科学基础科研服务营收 3.0 亿元 (+14.9%), 医学研究与技术服务营收 1.33 亿元 (+6.6%)。
- **降本增效成果显著, 海外业务增速有望持续:** 2023H1 公司海外业务占比已提升至 49%, 连续 8 个季度海外业务增速均大幅高于国内业务。考虑到海外较低的外包渗透率与公司全球龙头的竞争优势, 我们认为海外业务有望继续保持高增长。此外受益于较强的规模优势与 Falcon 系统的降本增效, 公司在短期下游竞争趋于激烈, 毛利率相对较低的建库测序平台服务业务占比提升的情况下毛利率仍然稳定, 单 Q2 扣非归母净利润率同比环比均有提升, 我们认为也显示了公司龙头地位稳固, 拥有较强竞争优势。随着下游需求逐步恢复以及测序平台更换阵痛期结束, 公司业绩有望重返高增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游需求恢复弱于预期, 我们将公司 2023-2025 年营收由 25.4/33.0/42.1 调整为 21.5/27.6/34.7 亿元, 归母净利润由 2.80/3.80/5.01 调整为 2.20/2.93/3.84 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 48/36/27x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 海外外包渗透率提升不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.23
一年最低/最高价	19.99/41.76
市净率(倍)	5.15
流通 A 股市值(百万元)	2,882.87
总市值(百万元)	10,497.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.09
资产负债率(% ,LF)	34.04
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): 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》

2023-04-13

《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	2,407	2,880	3,743	营业总收入	1,926	2,154	2,757	3,474
货币资金及交易性金融资产	1,042	1,417	1,402	2,136	营业成本(含金融类)	1,073	1,221	1,552	1,949
经营性应收款项	641	566	996	993	税金及附加	6	6	8	10
存货	197	295	329	454	销售费用	332	373	474	594
合同资产	0	0	0	0	管理费用	172	194	245	300
其他流动资产	138	129	152	160	研发费用	126	156	207	252
非流动资产	1,030	1,090	1,149	1,209	财务费用	(9)	(26)	(35)	(33)
长期股权投资	8	11	15	19	加:其他收益	26	30	39	49
固定资产及使用权资产	715	754	804	855	投资净收益	10	9	11	14
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)	(3)	(4)	(5)
长期待摊费用	9	9	9	10	营业利润	212	262	347	454
其他非流动资产	232	240	236	231	营业外净收支	(4)	(4)	(4)	(4)
资产总计	3,048	3,497	4,029	4,952	利润总额	209	258	342	450
流动负债	1,033	1,260	1,472	1,982	减:所得税	27	32	42	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	20	20	20	净利润	182	226	300	394
经营性应付款项	132	305	248	444	减:少数股东损益	4	5	7	9
合同负债	724	760	980	1,238	归属母公司净利润	177	220	293	384
其他流动负债	156	176	224	280	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.55	0.73	0.96
非流动负债	40	39	39	38	EBIT	210	235	309	417
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	348	322	391	496
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.28	43.30	43.70	43.90
租赁负债	28	28	28	27	归母净利率(%)	9.20	10.23	10.63	11.06
其他非流动负债	12	11	11	11	收入增长率(%)	3.17	11.85	28.02	25.98
负债合计	1,073	1,299	1,511	2,021	归母净利润增长率(%)	(21.30)	24.37	32.95	31.16
归属母公司股东权益	1,965	2,182	2,495	2,900					
少数股东权益	11	16	23	32					
所有者权益合计	1,976	2,198	2,518	2,932					
负债和股东权益	3,048	3,497	4,029	4,952					

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	525	109	853	每股净资产(元)	4.91	5.45	6.23	7.25
投资活动现金流	(349)	(205)	(203)	(192)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	(45)	(22)	1	0	ROIC(%)	9.44	9.61	11.26	13.17
现金净增加额	(64)	316	(74)	680	ROE-摊薄(%)	9.02	10.10	11.74	13.26
折旧和摊销	138	87	82	78	资产负债率(%)	35.19	37.15	37.50	40.80
资本开支	(213)	(148)	(149)	(147)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.23	47.62	35.82	27.31
营运资本变动	(55)	214	(276)	380	P/B(现价)	5.34	4.81	4.21	3.62

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>