

海外占比持续提升，业务逐步恢复高增长

诺禾致源 (688315)

事件：

诺禾致源公布 2023 年半年报：报告期公司营业收入 92,992.41 万元，较上年同期增长 9.44%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 7,503.40 万元，相比上年同期增长 32.34%，报告期公司基本每股收益及稀释每股收益 0.19 元/股，相比上年同期增长 35.71%。报告期内，公司持续研发投入，研发投入总金额为 4,968.61 万元，占营业收入比例为 5.34%。

分析判断：

营收增长主要系报告期内中国港澳台及海外地区营业收入增长所致，其中中国港澳台及海外地区营收 46,346.18 万元，同比增长 30.79%；净利润同比提高主要系公司营业收入增长、资金使用效率提高带来的投资收益增加及外币汇兑收益增加所致；每股收益增加主要系公司营业收入增长、资金使用效率提高带来的投资收益增加及外币汇兑收益增加带来归属于上市公司股东净利润增长影响。

►海外业务占比持续提高，2023H1 公司中国港澳台及海外业务占比已提升至 49.8%，全力推动实验生产自动化体系

公司是业内首次开展全流程生产自动化尝试的企业，开创性地开发了全球领先的柔性智能交付系统，实现自动化。2020 年，公司推出高通量测序领域多产品并行的柔性智能交付平台 Falcon，满足四大产品类型（WGS、WES、RNAseq、建库测序产品）共线并行的交付，极大的缩短了产品交付周期、提高了数据质量。2021 年，公司依托 Falcon 的研发与运维经验，自主研发并推出小型柔性智能交付系统——FalconII，其不仅具有“柔性智能”“高效生产”“稳定交付”的特点，还在 Falcon 的设计基础上压缩了整体的占地面积，更加灵活便捷，为全球更多用户带来优质服务体验。目前，诺禾致源在英国、美国、天津、广州等实验室部署了 FalconII 系统，实现了公司在全球主要实验室交付系统的智能化升级。

投资建议

考虑国内科研活动节奏恢复弱于预期，我们调整 2023-2025 年公司营业收入为 21.51/28.16/36.40 亿元（前值 24.15/31.47/41.40 亿元），同比增长 11.7%/30.9%/29.3%；归母净利润为 2.16/2.91/3.81 亿元（前值 2.63/3.18/4.26 亿元），同比增长 21.9%/34.8%/31%；EPS 分别为 0.54/0.73/0.95 元（前值 0.66/0.79/1.06 元），对应 2023

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	27.12
股票代码：	688315
52 周最高价/最低价：	41.76/19.99
总市值(亿)	108.53
自由流通市值(亿)	29.81
自由流通股数(百万)	109.91



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

研究助理：孙子豪

邮箱：sunzh@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

- 【华西医药】诺禾致源 (688315.SH) 点评报告：业绩受疫情扰动，展望未来有望恢复高增长
2023.04.13
- 【华西医药】诺禾致源 (688315.SH) 深度报告：自动化产线降本增效，全球本土化未来可期
2022.10.01

年8月1日的27.12元/股收盘价，PE分别为50/37/28倍，考虑到公司长线发展乐观，业绩有较大增长空间，维持“买入”评级。

风险提示

市场基因测序外包率提升不及预期，上游仪器、试剂耗材涨价，国际贸易环境变化对生产经营影响风险，全球合作中断风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,866	1,926	2,151	2,816	3,640
YoY (%)	25.3%	3.2%	11.7%	30.9%	29.3%
归母净利润(百万元)	225	177	216	291	381
YoY (%)	516.3%	-21.3%	21.9%	34.8%	31.0%
毛利率 (%)	42.9%	44.3%	41.4%	44.5%	44.5%
每股收益 (元)	0.58	0.44	0.54	0.73	0.95
ROE	12.6%	9.0%	9.8%	11.7%	13.3%
市盈率	46.76	61.64	50.26	37.27	28.46

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,926	2,151	2,816	3,640	净利润	182	219	296	387
YoY (%)	3.2%	11.7%	30.9%	29.3%	折旧和摊销	138	249	264	282
营业成本	1,073	1,260	1,563	2,019	营运资金变动	-55	-596	-171	-199
营业税金及附加	6	5	6	8	经营活动现金流	304	-125	387	468
销售费用	332	376	513	655	资本开支	-213	-112	-113	-115
管理费用	172	183	259	339	投资	-145	-156	-156	-156
财务费用	-9	-24	-12	-15	投资活动现金流	-349	-262	-258	-257
研发费用	126	147	211	273	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0	债务募资	0	35	35	35
投资收益	10	8	11	14	筹资活动现金流	-45	32	32	30
营业利润	212	244	329	430	现金净流量	-64	-334	160	242
营业外收支	-4	0	0	0					
利润总额	209	244	329	430	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	27	24	33	43	成长能力				
净利润	182	219	296	387	营业收入增长率	3.2%	11.7%	30.9%	29.3%
归属于母公司净利润	177	216	291	381	净利润增长率	-21.3%	21.9%	34.8%	31.0%
YoY (%)	-21.3%	21.9%	34.8%	31.0%	盈利能力				
每股收益	0.44	0.54	0.73	0.95	毛利率	44.3%	41.4%	44.5%	44.5%
					净利率	9.2%	10.0%	10.3%	10.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.8%	7.9%	9.2%	10.2%
货币资金	851	518	678	920	净资产收益率 ROE	9.0%	9.8%	11.7%	13.3%
预付款项	41	38	47	61	偿债能力				
存货	197	256	317	409	流动比率	1.95	4.12	4.28	4.33
其他流动资产	929	1,015	1,369	1,761	速动比率	1.61	3.07	3.24	3.31
流动资产合计	2,018	1,826	2,411	3,151	现金比率	0.82	1.17	1.20	1.26
长期股权投资	8	10	12	14	资产负债率	35.2%	18.6%	20.4%	22.3%
固定资产	669	526	368	192	经营效率				
无形资产	50	57	64	71	总资产周转率	0.65	0.75	0.96	1.06
非流动资产合计	1,030	895	744	576	每股指标 (元)				
资产合计	3,048	2,720	3,156	3,727	每股收益	0.44	0.54	0.73	0.95
短期借款	0	15	30	45	每股净资产	4.91	5.50	6.23	7.18
应付账款及票据	132	235	291	376	每股经营现金流	0.76	-0.31	0.97	1.17
其他流动负债	901	194	242	306	每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,033	443	563	727	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	61.64	50.26	37.27	28.46
其他长期负债	40	62	82	102	PB	5.37	4.93	4.35	3.78
非流动负债合计	40	62	82	102					
负债合计	1,073	505	645	829					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	11	14	19	24					
股东权益合计	1,976	2,215	2,511	2,898					
负债和股东权益合计	3,048	2,720	3,156	3,727					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

孙子豪：复旦大学博士，生物医学研究背景，4年医药行业实业经历，2021年12月加入华西证券，负责创新药及生命科学相关标的

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。