

诺禾致源 (688315.SH)

业绩符合预期，全年有望恢复高增长

诺禾致源发布 2021 一季报。2021Q1 公司实现营业收入 3.65 亿元，同比增长 64.08%；归属于上市公司股东的净利润 3291 万元（2020Q1 为亏损）；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1210 万元（2020Q1 为亏损）。

观点：公司业绩季度属性明显，21Q1 创历史新高，疫情影响或将逐步减退消除，全年有望恢复高增长态势。

受科研院所结算和付款制度影响，公司销售收入呈现显著的季度分布。根据历史数据，一季度收入占比仅约 15%-20%，下半年是结算密集期，占比 60%+。21Q1 公司营收端和利润端均实现大幅增长，推测主要原因有：1) 从营收端看：基因测序行业快速扩容，公司作为龙头亦受益于行业集中度提升，产品快速放量。公司各业务板块销售占比保持稳定，估计建库/生命科学/医学研究各领域占比分别约 35%/35%/15%+；海内外疫情防控常态化，科研级基因测序服务需求恢复稳健。2) 从利润端看：21Q1 扭亏为盈，增长优秀。公司扣非后归母净利润约 1210 万元，主要系 Q1 确认了 1512 万政府补助和 912 万投资基金公允价值变动收益。

公司业绩对测序数据量敏感性高，达到盈亏平衡点后利润增速快，预计全年业绩有望保持良好增长势头。基因测序服务企业成本由固定成本（开机成本）和可变成成本构成，随着测序量的增加规模效应愈加显现，盈亏平衡点后主要以耗材等可变成成本为主，毛利增速快，利润率有望逐步提升。21Q1 公司收入实现大幅增长，为全年业绩维持高速增长开辟了良好的开端，也奠定了一定盈利提升基础。

公司各项财务指标基本保持稳定，销售费用率有所上行。Q1 毛利率约 40.16%，较 2019 年的 39.15% 提升约 1ppt；销售费用率 18.84% 较 2020 年的 15.81% 提升约 3ppt，公司海内外采取积极的业务扩张战略，故销售费用率呈上行趋势。此外，管理费用率和研发费用率趋稳。

盈利预测与投资建议。 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.55 亿元、3.19 亿元、4.08 亿元，分别同比增长 599%、25%、28%，对应 PE 为 46x、36x、28x。随着基因测序行业渗透率逐步提升，公司作为行业佼佼者海内外业务持续扩大，数据分析及规模优势领跑，客户资源和品牌壁垒高筑，长期看好公司发展。维持“买入”评级。

风险提示： 疫情影响业绩恢复不及预期；竞争加剧导致测序服务价格大幅下降风险；产品研发不及预期；技术迭代风险；汇率波动风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,535	1,490	2,219	3,162	4,464
增长率 yoy (%)	45.7	-2.9	49.0	42.5	41.2
归母净利润（百万元）	114	37	255	319	408
增长率 yoy (%)	17.7	-68.0	599.0	24.9	28.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.29	0.09	0.64	0.81	1.04
净资产收益率 (%)	10.5	3.1	18.5	18.8	19.4
P/E (倍)	103.1	322.3	45.7	36.4	28.3
P/B (倍)	10.9	10.6	8.6	6.9	5.6

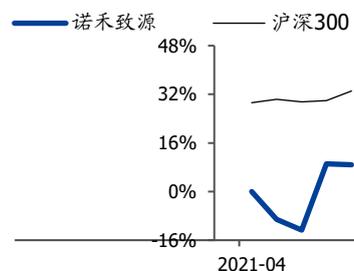
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	29.43
总市值(百万元)	11,777.89
总股本(百万股)	400.20
其中自由流通股(%)	8.12
30 日日均成交量(百万股)	9.75

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

相关研究

1、《诺禾致源（688315.SH）：海内外兼修的国产基因测序服务翘楚》2021-04-15



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1124	1202	2043	2279	3423
现金	316	460	719	812	1095
应收票据及应收账款	368	322	706	759	1309
其他应收款	12	8	22	21	40
预付账款	25	22	47	51	88
存货	198	202	361	448	704
其他流动资产	205	188	188	188	188
非流动资产	847	823	1042	1331	1743
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	620	579	788	1050	1430
无形资产	24	32	35	39	43
其他非流动资产	202	213	219	242	270
资产总计	1970	2025	3085	3610	5167
流动负债	873	897	1165	1376	2533
短期借款	182	71	71	71	273
应付票据及应付账款	194	158	338	375	641
其他流动负债	496	668	755	929	1619
非流动负债	10	6	506	506	506
长期借款	0	0	500	500	500
其他非流动负债	10	6	6	6	6
负债合计	883	904	1671	1882	3039
少数股东权益	4	5	2	-3	-12
股本	360	360	400	400	400
资本公积	432	432	432	432	432
留存收益	292	329	581	895	1295
归属母公司股东权益	1083	1116	1412	1731	2139
负债和股东权益	1970	2025	3085	3610	5167

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	85	342	526	15	689
净利润	114	34	253	314	400
折旧摊销	92	110	103	140	204
财务费用	4	19	-5	-2	-2
投资损失	-2	-3	-9	-5	-5
营运资金变动	-132	169	185	-432	94
其他经营现金流	10	13	-1	-1	-2
投资活动现金流	-140	-74	-312	-423	-610
资本支出	173	92	219	289	412
长期投资	31	15	0	0	0
其他投资现金流	64	33	-94	-134	-198
筹资活动现金流	180	-119	45	502	2
短期借款	182	-111	0	0	0
长期借款	0	0	500	0	0
普通股增加	0	0	40	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-8	-495	502	2
现金净增加额	127	134	259	93	81

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1535	1490	2219	3162	4464
营业成本	934	967	1362	1957	2786
营业税金及附加	3	3	5	6	9
营业费用	230	236	322	468	670
管理费用	125	126	113	164	237
研发费用	126	112	160	237	348
财务费用	4	19	-5	-2	-2
资产减值损失	0	-6	0	0	0
其他收益	15	18	0	0	0
公允价值变动收益	1	3	1	1	2
投资净收益	2	3	9	5	5
资产处置收益	-1	-2	0	0	0
营业利润	119	36	273	338	422
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	119	36	272	337	422
所得税	5	1	20	23	22
净利润	114	34	253	314	400
少数股东损益	0	-2	-3	-5	-9
归属母公司净利润	114	37	255	319	408
EBITDA	212	137	370	476	624
EPS (元)	0.29	0.09	0.64	0.81	1.04

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	45.7	-2.9	49.0	42.5	41.2
营业利润(%)	5.6	-69.8	655.7	23.9	25.1
归属于母公司净利润(%)	17.7	-68.0	599.0	24.9	28.0
获利能力					
毛利率(%)	39.2	35.1	38.6	38.1	37.6
净利率(%)	7.4	2.5	11.5	10.1	9.1
ROE(%)	10.5	3.1	18.4	18.6	19.1
ROIC(%)	9.1	2.1	17.1	13.8	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	44.6	54.2	52.1	58.8
净负债比率(%)	-11.4	-34.4	-46.9	-14.1	-15.3
流动比率	1.3	1.3	1.8	1.7	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.3	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	5.6	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	7.4	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.09	0.64	0.80	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.85	1.31	0.04	1.72
每股净资产(最新摊薄)	2.71	2.79	3.43	4.22	5.24
估值比率					
P/E	95.9	300.1	42.9	34.4	26.9
P/B	10.1	9.8	8.0	6.5	5.2
EV/EBITDA	50.8	77.3	27.8	22.5	17.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com