

诺辉健康业绩符合预期，商业化推广持续发力 ——癌症早筛行业事件点评

推荐|维持

事件：

8月20日，诺辉健康发布2021年中报业绩：实现营收4390万元，同比增长317%，毛利润实现2470万元，同比增长约10倍。核心产品常卫清实现收入1420万元，同比增长149%，噗噗管实现收入2960万元，同比增长624%。

国元观点：

● 业绩符合预期，核心产品出货量增长迅猛，毛利率提升明显

公司两大核心产品收入、出货量、盈利水平同步提升，商业化逐步兑现：1) 常卫清：21H1实现收入1420万元(+149%)，出货量达到12.15万盒(+392%)，毛利率为56.6%(+22.7pct)；2) 噗噗管：21H1实现收入2960万元(+624%)，出货量达到190.49万盒(+555%)，毛利率为59.0%(+32.6pct)。两大核心产品出货量增长迅猛，预计主要系公司市场教育、临床推广提升产品知名度和渗透率，以及疫情影响基本消散所致，而毛利率的提升主要得益于产品平均单价的提升以及规模效应下单位成本的降低。公司营销团队规模大幅增长至279人，较2020年年底增长137%，为后续产品加速推广奠定基础。我们认为，公司常卫清凭借优异的产品性能、显著的合规优势以及多元化的市场推广和战略合作，有望迎来产品放量的爆发期。

● 常卫清产品性能优异，合规优势明显，持续巩固行业护城河

常卫清是国内首个开展大规模前瞻性研究并获批癌症早筛“第一证”的标杆产品，敏感性和阴性预测值分别为95.5%和99.6%，显著优于传统手段，在行业也处于领先，同时已被纳入国内第一部结直肠癌筛查指南、2021版CSCO结直肠癌诊疗指南以及多个专家共识，我们看好公司产品优异性能和合规壁垒建立的市场先发优势；此外，公司居家胃癌早筛产品“幽幽管”正在申报上市，宫颈癌筛查产品“宫证清”正在进行后期研发，获批后有望成为新的业绩增长点。

● 多元化商业布局持续落地，海外战略合作加强管线建设能力

公司在医院、体检、保险、线上问诊平台、药店等渠道多点布局，先后和阿斯利康、京东健康、中邮电商、名流健康、平安健康等达成早筛产品的用户教育和商业化推广合作，其中1) 临床市场：和阿斯利康开展合作，或借助后者在消化疾病领域的优势迅速加大常卫清在临床市场的渗透；2) 电商渠道：和京东健康合作全面推进“互联网+癌症早筛”创新服务模式。除了自主研发，公司持续通过外部合作加强管线能力建设，投资3000万美元成立的诺辉创投基金将专注分子诊断技术领域，与瑞士Proteomedix开展前列腺癌筛查与检测的研发合作，与专注于血样样本肠癌检测公司Epigenomics签署资产收购协议，上述合作有望进一步丰富公司产品管线矩阵，持续增厚业绩。

投资建议

癌症早筛市场空间广阔，目前仍处于早期探索阶段，中外企业同台竞技，在政策推动早筛行业发展、早筛技术逐渐成熟、成本不断降低、大众对早筛认知度逐步提升等驱动力下，具有高成长性，因此我们给予行业推荐评级。肠癌早筛领域，常卫清产品性能优异、有合规加持，商业化逐步兑现，有望成为国内肠癌早筛的标杆产品，同时肠癌早筛尚处于早期商业化阶段，竞争格局良好，不惧集采风险，持续看好手握国内“肠癌早筛第一证”的诺辉健康。

风险提示

新冠疫情风险；产品研发不及预期；常卫清销售推广不及预期；产品价格波动风险。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-癌症早筛行业跟踪报告：早春春天将至，商业化蓄势待发》2021.04.06

《国元证券行业研究-癌症早筛行业系列报告 1: 黄金赛道风已来，早筛市场七大问》2021.01.29

《国元证券行业研究-癌症早筛行业系列报告 2: 从肠癌和肝癌早筛窥见未来》2021.01.29

报告作者

分析师 徐偲
执业证书编号 S002052105003
电话 021-51097188
邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋
电话 021-68869125
邮箱 zhuqizhang@gyzq.com.cn

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188