

诺禾致源（688315）

2022 年半年度报告点评：业绩稳步恢复，海外成长空间可期

买入（维持）

2022 年 08 月 11 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

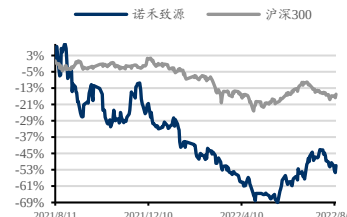
Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,866	2,230	3,101	3,950
同比	25%	19%	39%	27%
归属母公司净利润（百万元）	225	229	376	500
同比	516%	2%	64%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.57	0.94	1.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.96	50.02	30.52	22.91

投资要点

- **事件：**2022 年 8 月 10 日晚诺禾致源发布 2022 年半年度报告，2022H1 营收 8.50 亿元（+5.99%，括号内为同比，下同），归母净利润 5669.7 万元（-30.50%），扣非归母净利润 4690.8 万元（-21.05%）。单 Q2 营收 4.63 亿元（+6.11%），归母净利润 3783.0 万元（-22.28%），扣非归母净利润 3452.7 万元（-27.02%）。
- **业绩仍受疫情影响，海外恢复情况良好：**分地区来看，2022H1 公司国内业务营收 4.95 亿（-4.6%），海外业务营收 3.54 亿（+25.9%），海外占比提升至 42%；分业务来看，生命科学营收 2.62 亿（+1.6%），测序平台营收 3.58 亿（+10.83%），医学研究营收 1.25 亿（+8.53%）；公司整体毛利率 42.22%（+2.25pct），归母净利率 6.67%（-3.5pct），归母扣非净利率 5.52%，若剔除股份支付额 757 万后相较 2021 年下降 1pct。公司业绩符合我们预期，收入增长较缓主要系业务受疫情扰动较大，但在海外防疫措施取消的情况下海外业务恢复良好；利润端下滑主要系人员薪酬、市场推广、股份支付费用增加导致销售与管理费用大幅增加。
- **成长逻辑不变，业绩有望逐步重返高增长：**我们认为公司成长逻辑不变，短期看疫情大方向放宽，下游需求逐步回补，业绩有望逐月改善；长期来看行业景气度高，公司为全球龙头，规模与品牌优势领先同行，海外营收占比持续提升。在海外科研测序外包渗透率不断提升的背景下公司进一步定增推进国内外实验室建设，扩充全球产能，叠加 Falcon 系统降本增效，业绩有望重回高增长。
- **盈利预测与投资评级：**由于新冠疫情持续扰动，我们将公司 2022-2024 年营收预期由 24.7/33.1/43.6 亿元下调至 22.3/31.0/39.5 亿元，归母净利润由 2.5/4.0/5.5 亿元下调至 2.3/3.8/5.0 亿元，调整后当前市值对应 PE 为 50/30/23 倍，考虑到公司海外市场发展乐观，经营持续向好，业绩有较大增长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复；海外外包率提升不及预期；对核心供应商依赖程度较高等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.65
一年最低/最高价	18.08/63.90
市净率(倍)	6.23
流通 A 股市值(百万元)	3,099.35
总市值(百万元)	11,465.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.60
资产负债率(% ,LF)	35.16
总股本(百万股)	400.20
流通 A 股(百万股)	108.18

相关研究

《诺禾致源(688315)：全球科研测序龙头企业，疫情后有望重回高增长》

2022-06-20

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,912	1,990	2,926	3,641	营业总收入	1,866	2,230	3,101	3,950
货币资金及交易性金融资产	1,064	1,195	1,487	2,252	营业成本(含金融类)	1,066	1,253	1,737	2,204
经营性应收款项	562	482	979	889	税金及附加	4	5	7	8
存货	231	270	425	458	销售费用	274	390	496	632
合同资产	0	0	0	0	管理费用	149	223	300	356
其他流动资产	56	43	35	41	研发费用	145	140	202	277
非流动资产	947	1,077	1,140	1,187	财务费用	9	-4	-5	-7
长期股权投资	2	3	4	5	加:其他收益	30	30	44	56
固定资产及使用权资产	600	705	730	753	投资净收益	7	6	9	12
在建工程	25	31	32	30	公允价值变动	23	0	0	0
无形资产	38	48	56	64	减值损失	-27	-13	-13	-8
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-4	-3	-5	-7
长期待摊费用	7	6	5	3	营业利润	246	243	400	534
其他非流动资产	275	283	312	331	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,859	3,066	4,066	4,827	利润总额	246	243	400	534
流动负债	1,023	985	1,590	1,830	减:所得税	18	13	22	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	14	14	14	净利润	229	230	378	503
经营性应付款项	239	203	424	370	减:少数股东损益	4	1	2	3
合同负债	611	594	905	1,133	归属母公司净利润	225	229	376	500
其他流动负债	158	174	247	313	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.57	0.94	1.25
非流动负债	39	52	69	88	EBIT	229	259	412	536
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	367	407	580	721
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.89	43.80	44.00	44.20
租赁负债	29	44	61	79	归母净利率(%)	12.05	10.28	12.12	12.67
其他非流动负债	10	8	9	9	收入增长率(%)	25.26	19.48	39.07	27.37
负债合计	1,062	1,037	1,660	1,918	归母净利润增长率(%)	515.74	1.87	63.93	33.17
归属母公司股东权益	1,792	2,022	2,398	2,898					
少数股东权益	6	7	9	11					
所有者权益合计	1,797	2,029	2,406	2,909					
负债和股东权益	2,859	3,066	4,066	4,827					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	293	394	503	974	每股净资产(元)	4.48	5.05	5.99	7.24
投资活动现金流	-192	-258	-217	-238	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	359	14	17	18	ROIC(%)	14.03	12.49	17.02	18.41
现金净增加额	443	150	302	755	ROE-摊薄(%)	12.56	11.33	15.67	17.27
折旧和摊销	138	148	169	185	资产负债率(%)	37.14	33.83	40.82	39.73
资本开支	-109	-268	-205	-216	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.96	50.02	30.52	22.91
营运资本变动	-80	4	-52	283	P/B (现价)	6.40	5.67	4.78	3.96

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

