

# 肿瘤早筛龙头，营收高速增长

## 诺辉健康-B (6606. HK)

### 事件

#### 诺辉健康发布 2022 年中期报告

公司 2022 年上半年实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 413.7%，毛利为 1.85 亿元，同比增长 649.7%。主要产品常卫清上半年收入 7360 万元，同比增长 419.4%，噗噗管收入 6850 万元，同比增长 131.8%，幽幽管收入 8350 万元。

### 简评

#### 营收高速增长，肿瘤早筛市场前景广阔

公司上半年低基数背景下营收超预期增长，3 款产品均销售大增，其中核心产品常卫清上半年收入 7360 万元，同比增长 419.4%，上半年出货 294600 人份，同比增长 142.5%，其中确认收入 94400 人份，同比增长 207%；噗噗管收入 6850 万元，同比增长 131.8%，幽幽管今年 2 月获批上市，不到 5 个月实现销售收入 8350 万元，反映公司基于肿瘤早筛的产品设计契合临床需求，商业化进展顺利。

临床开发方面，常卫清已获得纳入三项结直肠癌筛查的诊疗指南，于 2021 年 1 月获纳入《中国结直肠癌筛查与早诊早治指南》、于 2021 年 4 月获纳入《CSCO 结直肠癌诊疗指南》及于 2022 年 2 月获纳入中国抗癌协会《中国肿瘤整合诊治指南》，临床认可度不断提升；市场开拓方面，常卫清终端收费已在国内 8 个省份获批，并进入 800 家医院；此外，今年 6 月，通过与 Prenetics 合作，常卫清已在香港上市销售，终端定价 3000 元港币。常卫清是国内目前唯一一款上市多基因多靶点肿瘤辅助诊断产品，也是唯一一款完成前瞻性注册试验的早筛产品，结果显示常卫清对结直肠癌灵敏度 95.5%、特异性 87.1%及进展期腺瘤灵敏度 63.5%，优异的临床表现有助于产品快速进入临床并销售放量。

根据 2018 年《中国结直肠肿瘤早诊筛查策略与家共识》的统计数据显示，我国结直肠癌每年新发病例 42.92 万人，死亡病例 28.14 万人。大部分癌症患者确诊时在中晚期，肿瘤早期诊断有望提高早期患者占比，更早实现治疗，从而提高患者五年生存率。远期我们按人均 1000 元、年检测 1 亿人次简单计算，中国癌症筛查潜在市场规模有望达千亿级别，布局癌症早筛的国内企业正拥抱更大的市场机遇，诺辉健康作为国内早筛领域龙头企业，有望持续保持高速增长。

### 首次评级

### 买入

#### 贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

#### 程培

chengpei@csc.com.cn

021-68821605

SAC 执证编号：S1440518110002

发布日期：2022 年 08 月 24 日

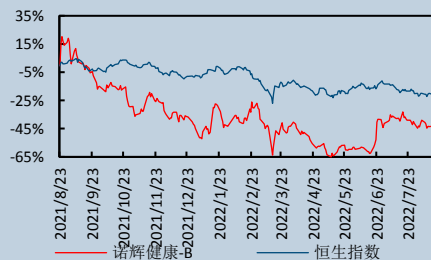
当前股价：22.9 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.84/-4.49	31.91/36.47	-37.26/-16.83
12 月最高/最低价 (港元)		49.5/14.0
总股本 (万股)		42,973.99
流通 H 股 (万股)		42,973.99
总市值 (亿港元)		98.41
流通市值 (亿港元)		98.41
近 3 月日均成交量 (万股)		133.51
主要股东		
陈一友,Lili CHEN		8.23%

### 股价表现



### 相关研究报告

## 产品不断丰富，宫颈癌及肝癌早筛产品已进入管线

截至 2022 年 6 月 30 日，公司已有常卫清结肠直肠癌基因早筛试剂盒、噗噗管结肠直肠癌便隐血试剂盒、幽幽管胃 HPV 病毒检测试剂盒 3 款产品获批上市，另有两款产品基于尿液标本的宫证清宫颈癌早筛、及基于血液标本的肝癌早筛产品进入研发管线中，2022 年 6 月宫证清已进入注册临床研究阶段。公司针对不同肿瘤特点设计的早筛产品，充分考虑使用相应标本检测的准确性及便利性，有利于获批后终端大范围推广。

**图表1：诺辉健康产品管线及进度**

產品	適應症	樣本類型	技術	全球權利	開發階段				
					早期開發 <sup>4</sup>	後期開發 <sup>5</sup>	註冊試驗	提交國家藥監局	國家藥監局批准
常衛清 <sup>®1</sup>	結直腸癌	糞便	FIT-DNA	✓	→				
噗噗管 <sup>®2</sup>	結直腸癌	糞便	FIT	✓	→				
幽幽管 <sup>TM3</sup>	胃癌	糞便	免疫技術	✓	→				
宮證清 <sup>TM</sup>	宮頸癌	尿液	qPCR	✓	→				
昔證清 <sup>TM</sup>	肝癌	血液	多組學 (DNA+ RNA+蛋白質)	✓	→				

资料来源：公司财报，中信建投

## 盈利预测与估值

肿瘤早筛市场前景广阔，诺辉基于多靶点基因检测的肿瘤早筛产品契合临床需求，公司在肠癌、宫颈癌及肝癌产品的布局具有领先优势。我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 6.06 亿元、11.60 亿元、21.20 亿元，2024 年实现盈亏平衡。我们采用 DCF 估值，公司合理市值为 277 亿港元，公司在肿瘤早筛产品研发、商业化方面具备综合优势及长远的战略布局，首次覆盖给予买入评级。

## 风险分析

肿瘤早筛产品销售不达预期；

新产品研发进度不达预期风险；

竞品出现使得产品销售价格大跌的风险；

肿瘤早筛新技术替代风险。

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

**程培：**上海交通大学生物化学与分子学硕士。7年医学检验行业+5年医药行业研究经验，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉，深度追踪IVD、血制品、医美及医药流通市场信息，见解专业有深度。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk