

诺禾致源 (688315)

2022 年三季度报告点评：业绩超预期，长期成长逻辑不变

买入（维持）

2022 年 10 月 24 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

研究助理 张坤

执业证书：S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

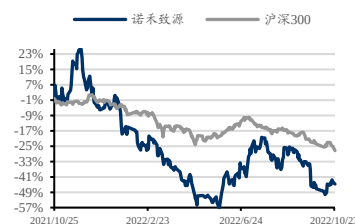
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,866	2,089	2,757	3,585
同比	25%	12%	32%	30%
归属母公司净利润（百万元）	225	198	305	420
同比	516%	-12%	54%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.49	0.76	1.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.18	46.78	30.40	22.07

#业绩超预期

投资要点

- **事件：**2022 年 10 月 24 日晚诺禾致源发布 2022 三季度报告，2022 年前三季度公司营收 13.65 亿元(+6.96%)，归母净利润 1.13 亿元(-12.57%)，扣非归母净利润 1.04 亿元(+5.05%)。2022 年单 Q3 营收 5.15 亿元(+8.61%)，归母净利润 5614 万元(+18.25%)，扣非归母净利润 5743 万元(+43.90%)。
- **海外业务稳步增长，经营状况持续好转：**分地区来看 2022 年 Q3 公司国内业务营收 2.92 亿元(-3.8%)，海外业务营收 2.23 亿元(+31.9%)，海外业务占比进一步提升至 43%，我们认为海外疫情形势相对明朗，海外业务有望继续稳步恢复。受益于毛利率更高的海外业务占比提升，供应端规模效应进一步明显，Falcon 自动化产线推进以及产能利用率逐步提高，公司单 Q3 毛利率提升至 46.64%，叠加费用率下降，公司归母净利润增速较快，经营状况持续向好。
- **成长逻辑不变，有望逐步重返高增长：**我们认为公司成长逻辑不变，短期看疫情影响在减弱，下游需求逐步恢复；长期来看行业景气度高，公司为全球科研端基因测序龙头，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扩充全球产能，叠加 Falcon 系统降本增效，业绩有望逐步重回高增长。
- **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 22.3/31.0/39.5 亿元下调至 20.89/27.57/35.85 亿元，归母净利润由 2.3/3.8/5.0 亿元下调至 1.98/3.05/4.20 亿元，调整后当前市值对应 PE 为 47/30/22 倍，考虑到公司长线发展乐观，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；业务拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.15
一年最低/最高价	17.91/56.50
市净率(倍)	4.86
流通 A 股市值(百万元)	2,504.36
总市值(百万元)	9,264.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.77
资产负债率(% ,LF)	34.10
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)：2022 年半年度报告点评：业绩稳步恢复，海外成长空间可期》

2022-08-11

《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	1,879	2,656	3,290	营业总收入	1,866	2,089	2,757	3,585
货币资金及交易性金融资产	1,064	1,183	1,361	2,019	营业成本(含金融类)	1,066	1,171	1,544	2,000
经营性应收款项	562	417	881	812	税金及附加	4	4	6	8
存货	231	237	380	421	销售费用	274	366	455	591
合同资产	0	0	0	0	管理费用	149	209	267	341
其他流动资产	56	42	33	39	研发费用	145	151	196	251
非流动资产	947	1,077	1,140	1,187	财务费用	9	-4	-5	-6
长期股权投资	2	3	4	5	加:其他收益	30	28	39	51
固定资产及使用权资产	600	705	730	753	投资净收益	7	6	8	11
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	-6
长期待摊费用	7	6	5	3	营业利润	246	210	324	448
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	2,956	3,796	4,477	利润总额	246	210	324	448
流动负债	1,023	906	1,423	1,664	减:所得税	18	11	18	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	14	14	14	净利润	229	199	306	422
经营性应付款项	239	174	384	337	减:少数股东损益	4	1	2	2
合同负债	611	555	805	1,028	归属母公司净利润	225	198	305	420
其他流动负债	158	163	220	284	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.49	0.76	1.05
非流动负债	39	52	69	88	EBIT	229	226	337	451
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	367	374	505	636
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.89	43.95	44.00	44.20
租赁负债	29	44	61	79	归母净利率(%)	12.05	9.48	11.05	11.71
其他非流动负债	10	8	9	9	收入增长率(%)	25.26	11.93	32.00	30.00
负债合计	1,062	958	1,492	1,752	归母净利润增长率(%)	515.74	-11.97	53.85	37.76
归属母公司股东权益	1,792	1,991	2,296	2,715					
少数股东权益	6	7	8	10					
所有者权益合计	1,797	1,998	2,304	2,726					
负债和股东权益	2,859	2,956	3,796	4,477					

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	383	389	867	每股净资产(元)	4.48	4.98	5.74	6.78
投资活动现金流	-192	-258	-218	-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	10.99	14.34	16.35
现金净增加额	443	139	188	647	ROE-摊薄(%)	12.56	9.95	13.27	15.46
折旧和摊销	138	148	169	185	资产负债率(%)	37.14	32.41	39.31	39.12
资本开支	-109	-268	-204	-215	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.18	46.78	30.40	22.07
营运资本变动	-80	24	-95	256	P/B (现价)	5.17	4.65	4.04	3.41

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>