



2023-04-15

公司点评报告

增持/首次

诺禾致源(688315)

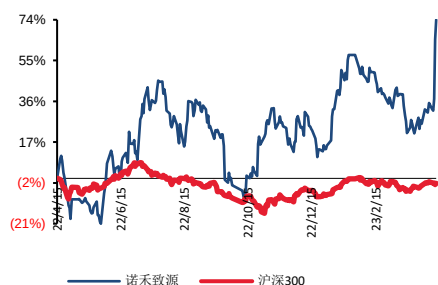
目标价: 45

昨收盘: 39.75

医药生物 医疗服务

业务从疫情中快速恢复，全球智能化建设加强竞争力+盈利能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/110
总市值/流通(百万元)	15,908/4,369
12 个月最高/最低(元)	39.75/18.08

相关研究报告:

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 公司 2022 年收入 19.26 亿元 (+3.17%)、归母净利润 1.75 亿元 (-21.30%)、扣非后归母净利润 1.53 亿元 (-12.58%); 公司 2023 年 Q1 收入 4.41 亿元 (+13.96%)、归母净利润 0.23 亿元 (+19.27%)、扣非后归母净利润 0.20 亿元 (+60.88%)。

疫情对科研活动的持续冲击导致 2022 年收入增速缓慢, 2023 年 Q1 收入端快速恢复。分季度来看, 2022 年第一/第二/第三/第四季度收入分别为 3.87(+5.8%)/4.63(+6.1%)/5.15(+8.6%)/5.61(-5.0%)亿元; 分地区看, 中国大陆/港澳台及海外 2022 年收入分别为 11.18 (-6.71%)/8.07 (+21.25%) 亿元。而 2021 年收入分别为 11.98 (+24.62%)/6.66 (+26.42%) 亿元。据以上我们认为 2022 年收入增速缓慢主要原因系国内疫情防控政策严格、2022 年年末国内疫情管控政策放开初期科研人员大面积感染, 导致公司的下游客户科研项目推进速度较慢, 向公司采购服务的频率减少。考虑到国内新冠阳性患者人数在 2023 年 1 月仍未降至足够低的水平, 2022 年 Q1 仍有一部分核酸检测相关业务带来的收入, 公司在 2023 年 Q1 收入端增速恢复情况好于预期。

以 Falcon 为代表的智能化设施持续建设, 降本增效+提升服务质量作用明显。公司在 2020 年推出高通量测序多产品 (WGS、WES、RNA-seq、扩增子、建库测序产品) 并行柔性智能交付平台 Falcon, 2021 年将其升级为小型柔性智能交付系统 Falcon II, 2022 年在英国、美国、天津、广州等实验室部署了 Falcon II, 并计划加速推进自动化智能产线全球化布局。根据公司官网, 使用 Falcon II 可使人工投入降低 70%, 实验室人效提升约 100%, 产品周期最多可压缩 60%, 交付质量可提升 10%, 我们认为由此一来, 长期来看公司的毛利率可随着 Falcon 的部署数量增加不断提升 (公司 2020 年/2021 年/2022 年的整体、测序平台服务业务、生命科学基础科研服务业务、医学研究与技术服务业务的毛利率分别为 35.12%/42.89%/44.28%、20.75%/34.47%/36.70%、46.78%/54.33%/54.73%、37.44%/43.44% 44.12%, 自 Falcon 开始投放以来已呈现出快速提升趋势, 且三条主要业务线均有受益), 同时在全球范围内公司基因科技相关服务的交付周期短、性价比高的优势将进一步放大, 不断强化在海外市场的竞争力。

不断深耕和突破高精尖技术, 研发硕果累累。2022 年公司发明专

利、实用新型专利、外观设计专利、软件著作权、，其他知识产权获得数分别为 17/6/6/56 个（2021 年获得数分别为 4/0/0/32 个），研发投入成果转化加速。公司 2022 年主要的研发进展包括：1）率先成功开发了基因组的完整无间隙组装技术流程，针对组装技术、HIC 挂载技术、端粒着丝粒鉴定技术、等位基因鉴定等开展了多种算法的研发设计和优化。2）针对分子育种完成了多项液相捕获产品的研发，物种覆盖柑橘、棉花、小麦等。3）进行转录及表观组学技术的提升优化、数据分析算法优化建设，推动转录组和表观组学测序技术在肿瘤诊断、精准医学等领域的广泛应用。4）深化宏基因组学在环境、医药、生命科学等研究领域的应用，通过优化多类型样本的 DNA 提取方法，覆盖更多样本类型，提升了宏基因组在相关领域中的应用效果。5）开发了自动化细胞注释工具，结合公司建立的细胞标记基因数据库，摆脱了人工依赖，且准确性较高，显著改善了单细胞数据分析的效率。6）开发了三代测序技术在全外显子组建库测序分析技术，攻克了二代测序技术检测大片段结构变异的技术瓶颈，为遗传病、罕见病的致病机理研究提供了准确的技术方案。

给予“增持”评级。公司为基因科技全产业链的国产品牌领航者，在多个应用领域中精益求精，正处在需求端恢复+智能化生产建设全球拓展+技术不断升级的快速发展期。预计 23-25 年净利润为 2.56/3.49/4.89 亿元，给予“增持”评级。

风险提示：科研活动恢复速度不及预期；客户项目进展不及预期；海外市场拓展进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1926	2529	3176	3849
(+/-%)	3.22	31.31	25.58	21.19
归母净利(百万元)	177	256	349	489
(+/-%)	(21.30)	44.46	36.46	39.87
摊薄每股收益(元)	0.44	0.64	0.87	1.22
市盈率(PE)	59.59	62.14	45.53	32.55

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	898	851	845	1402	2131	营业收入	1866	1926	2529	3176	3849
应收和预付款项	560	640	676	847	1024	营业成本	1066	1073	1397	1692	1973
存货	231	197	765	695	541	营业税金及附加	4	6	7	7	8
其他流动资产	247	354	366	378	388	销售费用	274	332	448	562	670
流动资产合计	1910	2017	2603	3262	4014	管理费用	149	172	215	270	308
长期股权投资	2	8	8	8	8	财务费用	9	(9)	(10)	(11)	(14)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	12	23	19	7
固定资产	556	669	844	920	975	投资收益	7	10	6	6	6
在建工程	25	16	46	76	106	公允价值变动	23	(6)	0	0	0
无形资产	38	50	53	55	57	营业利润	246	212	322	442	619
长期待摊费用	7	9	9	9	9	其他非经营损益	0	(4)	(3)	(3)	(3)
其他非流动资产	36	0	0	0	0	利润总额	246	209	319	439	617
资产总计	2813	3001	3795	4561	5400	所得税	18	27	53	72	102
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	229	182	267	367	515
应付和预收款项	239	132	672	813	949	少数股东损益	4	4	10	18	27
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	225	177	256	349	489
其他长期负债	10	12	12	12	12	预测指标					
负债合计	1033	1044	1698	2097	2421		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	400	400	400	400	400	毛利率	42.89%	44.28%	44.76%	46.73%	48.74%
资本公积	849	851	851	851	851	销售净利率	12.26%	9.43%	10.54%	11.56%	13.39%
留存收益	514	655	753	1050	1465	销售收入增长率	25.26%	3.17%	31.31%	25.59%	21.20%
归母公司股东权益	1792	1965	2094	2444	2932	EBIT 增长率	389.12%	(4.41%)	49.15%	35.52%	37.25%
少数股东权益	5	6	11	21	39	净利润增长率	516.32%	(21.30%)	44.46%	36.46%	39.87%
股东权益合计	1798	1976	2116	2483	2998	ROE	12.57%	9.02%	12.23%	14.30%	16.66%
负债和股东权益	2831	3020	3814	4580	5419	ROA	8.01%	5.90%	6.75%	7.66%	9.05%
现金流量表(百万)						ROIC	28.14%	19.79%	24.56%	40.24%	72.21%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(X)	0.56	0.44	0.64	0.87	1.22
经营性现金流	293	304	652	1089	1362	PE(X)	73.39	59.59	62.14	45.53	32.55
投资性现金流	(192)	(349)	(532)	(532)	(632)	PB(X)	9.22	5.37	7.60	6.51	5.43
融资性现金流	359	(45)	(127)	0	0	PS(X)	8.86	5.48	6.29	5.01	4.13
现金增加额	460	(90)	(7)	557	729	EV/EBITDA(X)	42.87	27.41	23.17	16.76	11.99

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。