

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

诺禾致源 (688315)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

曹佳琳 医药行业分析师
执业编号: S1500523080011
邮箱: caojialin@cindasc.com

相关研究

加大市场拓展, 境外业务实现 22% 快速增长

疫情短期影响收入增速, 看好全球化布局长期发展

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦
B 座
邮编: 100031

海外业务占比持续提升, 2024H1 扣非净利润同比增长 13%

2024 年 08 月 15 日

事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024 上半年公司实现营业收入 9.97 亿元 (yoy+7.18%), 实现归母净利润 0.78 亿元 (yoy+3.86%), 扣非归母净利润 0.66 亿元 (yoy+12.92%), 经营活动产生的现金净流量-8234.33 万元。其中, 2024Q2 单季度实现营业收入 5.28 亿元 (yoy+7.94%), 归母净利润 0.51 亿元 (yoy-3.66%), 扣非归母净利润 0.45 亿元 (yoy+16.06%)

点评:

- **提升全球服务能力, 海外业务占比持续提升。**2024 年上半年, 公司积极拓展海外市场, 在德国慕尼黑开设新的实验室, 提升在欧洲区域的服务能力, 在日本设立了新的实验室, 加大对日本市场的开拓力度。随着公司全球本土化战略部署有效落地, 全球服务能力得以增强, 公司海外收入占比不断提升, 2024 年上半年中国港澳台及海外地区实现收入 5.01 亿元 (yoy+8.09%), 占比达 50.26%, 较 2023 年末提升 1.04pp, 中国大陆地区实现收入 4.96 亿元 (yoy+6.27%)。分业务种类来看, 生命科学基础科研服务增长最快, 实现收入 3.43 亿元 (yoy+14.16%), 测序平台服务实现收入 4.87 亿元 (yoy+9.46%), 医学研究与技术服务实现收入 1.39 亿元 (yoy+4.13%), 我们认为公司在基因测序、质谱分析和生物信息技术支持等服务领域有较深的项目经验积累, 可以提供高效、稳定、多样化的产品解决方案, 客户粘性较高, 随着行业转暖, 业务有望保持持续增长。
- **盈利能力稳步提升, 2024H1 扣非净利润同比增长 13%。**公司 2024H1 实现归母净利润 0.78 亿元 (yoy+3.86%), 增速慢于收入端, 主要是非经常性损益中增值税加计抵减政策到期带来其他收益金额减少所致, 公司 2024H1 实现扣非归母净利润 0.66 亿元 (yoy+12.92%)。从盈利能力来看, 公司加强信息化运营和自动化、智能化生产能力, 在 Falcon 的基础上, 实现了质谱多组学样本前处理自动化, 在高效、可靠的基础上, 进一步体现了自动化的“智能柔性生产”, 助力公司降本增效, 提升盈利能力。2024 年上半年公司销售毛利率为 41.71%, 其中 Q1 为 40.54%、Q2 为 42.75%, 销售净利率为 8.25%, 其中 Q1 为 6.14%、Q2 为 10.11%, 均呈现提升趋势, 盈利能力持续增强。我们认为随着公司收入持续增长, 运营效率不断提升, 规模效益有望凸显。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.45、25.96、30.31 亿元, 同比增速分别为 12.1%、15.7%、16.7%, 实现归母净利润为 2.06、2.47、3.01 亿元, 同比分别增长 15.9%、19.7%、22.0%, 对应当前股价 PE 分别为 21、17、14 倍。
- **风险因素:** 市场竞争激烈压低价格的风险; 海外市场拓展不及预期; 科

研发投入失败的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,926	2,002	2,245	2,596	3,031
增长率 YoY %	3.2%	4.0%	12.1%	15.7%	16.7%
归属母公司净利润 (百万元)	177	178	206	247	301
增长率 YoY%	-21.3%	0.5%	15.9%	19.7%	22.0%
毛利率%	44.3%	42.7%	42.8%	43.0%	43.1%
净资产收益率ROE%	9.0%	7.2%	7.9%	8.6%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.43	0.50	0.59	0.72
市盈率 P/E(倍)	24.12	24.01	20.72	17.30	14.18
市净率 P/B(倍)	2.18	1.74	1.64	1.50	1.35

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,018	2,519	2,764	3,242	3,842	
货币资金	851	705	812	1,157	1,590	
应收票据	0	1	1	1	1	
应收账款	599	574	650	745	858	
预付账款	41	48	50	59	69	
存货	197	182	226	254	295	
其他	330	1,009	1,025	1,027	1,029	
非流动资产	1,030	1,075	1,116	1,076	1,016	
长期股权投资	8	7	9	11	12	
固定资产(合计)	669	680	687	636	565	
无形资产	50	46	49	52	53	
其他	303	342	371	377	386	
资产总计	3,048	3,594	3,880	4,318	4,858	
流动负债	1,033	1,092	1,222	1,406	1,637	
短期借款	0	1	1	1	1	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	132	159	189	208	246	
其他	901	932	1,031	1,197	1,390	
非流动负债	40	29	28	28	28	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	40	29	28	28	28	
负债合计	1,073	1,121	1,249	1,433	1,664	
少数股东权益	11	16	22	28	36	
归属母公司股东权益	1,965	2,457	2,609	2,856	3,158	
负债和股东权益	3,048	3,594	3,880	4,318	4,858	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,926	2,002	2,245	2,596	3,031	
同比(%)	3.2%	4.0%	12.1%	15.7%	16.7%	
归属母公司净利润	177	178	206	247	301	
同比	-21.3%	0.5%	15.9%	19.7%	22.0%	
毛利率(%)	44.3%	42.7%	42.8%	43.0%	43.1%	
ROE%	9.0%	7.2%	7.9%	8.6%	9.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.43	0.50	0.59	0.72	
P/E	24.12	24.01	20.72	17.30	14.18	
P/B	2.18	1.74	1.64	1.50	1.35	
EV/EBITDA	28.06	27.22	9.13	7.19	5.39	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,926	2,002	2,245	2,596	3,031	
营业成本	1,073	1,147	1,283	1,480	1,725	
营业税金及附加	6	5	6	7	8	
销售费用	332	379	427	488	561	
管理费用	172	178	198	223	261	
研发费用	126	124	139	166	197	
财务费用	-9	-15	-10	-11	-16	
减值损失合计	-12	-3	0	0	0	
投资净收益	10	22	18	22	27	
其他	-12	11	21	26	33	
营业利润	212	215	242	291	355	
营业外收支	-4	-2	0	0	0	
利润总额	209	213	242	291	355	
所得税	27	29	30	38	46	
净利润	182	183	212	254	309	
少数股东损益	4	5	5	7	8	
归属母公司净利润	177	178	206	247	301	
EBITDA	348	332	384	440	506	
EPS(当年)(元)	0.44	0.44	0.50	0.59	0.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	304	334	346	445	516	
净利润	182	183	212	254	309	
折旧摊销	138	152	152	160	167	
财务费用	-10	-9	1	1	1	
投资损失	-10	-22	-18	-22	-27	
营运资金变动	-55	1	-9	41	54	
其它	60	29	8	11	12	
投资活动现金流	-349	-785	-186	-99	-82	
资本支出	-213	-116	-176	-119	-107	
长期投资	-145	-691	-2	-2	-1	
其他	9	23	-7	22	27	
筹资活动现金流	-45	290	-51	-1	-1	
吸收投资	0	329	-25	0	0	
借款	0	1	0	0	0	
支付利息或股息	-24	-19	-20	-1	-1	
现金流净增加额	-64	-135	107	345	434	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。