

## 盈利能力持续回升，海外拓展稳步推进

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 15 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 21.11 亿元 (+5.45%)，归母净利润 1.97 亿元 (+10.52%)，扣非净利润 1.71 亿元 (+21.98%)，经营性现金流 3.86 亿元 (+15.36%)。2024Q4 实现营业收入 5.92 亿元 (+3.33%)，归母净利润 0.62 亿元 (+18.09%)，扣非净利润 0.59 亿元 (+64.63%)。2025Q1 实现营业收入 5.02 亿元 (+7.16%)，归母净利润 0.34 亿元 (+24.02%)，扣非净利润 0.25 亿元 (+17.80%)，经营性现金流-1.47 亿元。
- 业绩保持稳健增长，盈利能力逐步回升。**2024 年及 2025Q1 公司营业收入实现平稳增长，其中①2024 年：公司毛利率同比提升 2.03pct 至 43.74%，主要由业务结构优化驱动。分业务来看，生命科学基础科研服务业务实现收入 7.17 亿元 (+12.87%)，毛利率 54.86% (-0.62pct)；医学研究与技术服务业务实现收入 2.76 亿元 (+2.38%)，毛利率 44.42% (-0.46pct)；测序平台服务实现收入 10.56 亿元 (+10.83%)，毛利率 34.38% (-2.38pct)。公司期间费用率稳中有降，2024 年销售/管理/研发费用率分别为 19.23%、7.50%、6.23%，同比+0.30pct/-1.38pct/+0.02pct，此外，汇兑收益减少使得公司财务费用同比负向变动约 902 万元。②2025Q1：公司毛利率为 39.47%(-1.07pct)，预计主要因经营淡季及业务结构变化；2025Q1 公司归母净利率同比提升 0.92pct 至 6.75%，得益于经营质量提升带动费用率水平优化，销售/管理/研发费用率分别为 19.71%/7.31%/5.67%，同比-1.06pct/-1.91pct/-1.11pct。
- 国际市场拓展成效显著，创新驱动服务边界拓展。**公司全球本土化战略部署持续落地，2024 年日本新实验室正式开设后，目前公司已在中国、美国、英国、新加坡、德国、日本等国家和地区部署高标准实验室，全球区域服务能力稳步提升；公司深耕多组学整合解决方案并不断完善服务体系，通过全方位开发多组学产品，为客户提供代谢组学、单细胞测序、空间组学在内的联合分析服务，持续通过创新拓展服务边界；公司运营能力及服务优势进一步巩固，继 Falcon 和 Falcon II 之后，公司再次通过技术升级与创新，推出了新一代小型柔性智能交付系统——Falcon III，该系统支持多产品并行处理，并于 2024 年 9 月在德国实验室本地化部署顺利上线。
- 投资建议：**公司深耕基因测序服务，发挥规模化及智能化优势，不断提升运营效率，全球本土化运营初见成效，长期前景可期。考虑到国内科研端需求仍有待进一步恢复、海外拓展仍需一定费用投入，我们调整并预测公司 2025 年-2027 年收入至 23.75/28.38/33.35 亿元，同步调整并预测归母净利润至 2.46、3.09、3.86 亿元，同比增长 25.26%/25.47%/24.84%，EPS 分别为 0.59 元、0.74 元、0.93 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 23/19/15 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求恢复节奏不及预期的风险、海外市场推广效果不及预期的风险、降价幅度超预期的风险。

诺禾致源（股票代码：688315）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-04-14

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 688315.SH |
| A 股收盘价(元)    | 13.91     |
| 上证指数         | 3262.81   |
| 总股本（万股）      | 41620.00  |
| 实际流通 A 股(万股) | 41620.00  |
| 流通 A 股市值(亿元) | 57.89     |

相对沪深 300 表现图

2025-04-14



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评\_诺禾致源（688315）：业绩企稳恢复，全球本地化布局持续推进；
- 【银河医药】公司点评\_诺禾致源（688315）：业绩阶段性承压，全球布局持续深化；
- 【银河医药】公司点评\_诺禾致源（688315）：平台切换影响短期业务节奏，看好核心业务长期成长；
- 【银河医药】公司点评\_诺禾致源（688315）：业绩略低于预期，看好平台迭代升级后盈利改善；

主要财务指标预测

|             | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 2111.32 | 2375.02 | 2837.98 | 3335.28 |
| 收入增长率%      | 5.45    | 12.49   | 19.49   | 17.52   |
| 归母净利润 (百万元) | 196.79  | 246.49  | 309.28  | 386.11  |
| 利润增速%       | 10.52   | 25.26   | 25.47   | 24.84   |
| 毛利率%        | 43.74   | 43.39   | 43.25   | 43.35   |
| 摊薄 EPS(元)   | 0.47    | 0.59    | 0.74    | 0.93    |
| PE          | 29.42   | 23.49   | 18.72   | 14.99   |
| PB          | 2.33    | 2.12    | 1.92    | 1.72    |
| PS          | 2.74    | 2.44    | 2.04    | 1.74    |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产        | 2539.98 | 3036.09 | 3630.21 | 4314.44 |
| 现金          | 387.44  | 757.17  | 1192.92 | 1712.18 |
| 应收账款        | 601.11  | 666.32  | 788.33  | 917.20  |
| 其它应收款       | 9.37    | 9.90    | 11.59   | 13.34   |
| 预付账款        | 27.38   | 33.61   | 40.26   | 47.23   |
| 存货          | 163.72  | 175.52  | 203.55  | 230.92  |
| 其他          | 1350.96 | 1393.56 | 1393.56 | 1393.56 |
| 非流动资产       | 1097.00 | 1001.50 | 939.46  | 877.26  |
| 长期投资        | 7.33    | 7.33    | 7.33    | 7.33    |
| 固定资产        | 704.19  | 650.71  | 588.68  | 517.80  |
| 无形资产        | 38.36   | 36.32   | 32.66   | 27.79   |
| 其他          | 347.12  | 307.14  | 310.80  | 324.35  |
| 资产总计        | 3636.98 | 4037.59 | 4569.67 | 5191.69 |
| 流动负债        | 1097.62 | 1246.03 | 1491.09 | 1754.80 |
| 短期借款        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付账款        | 178.97  | 209.14  | 259.47  | 314.89  |
| 其他          | 918.64  | 1036.89 | 1231.62 | 1439.91 |
| 非流动负债       | 26.29   | 25.93   | 25.93   | 25.93   |
| 长期借款        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | 26.29   | 25.93   | 25.93   | 25.93   |
| 负债合计        | 1123.90 | 1271.96 | 1517.02 | 1780.73 |
| 少数股东权益      | 23.24   | 30.86   | 40.43   | 52.37   |
| 归属母公司股东权益   | 2489.84 | 2734.77 | 3012.22 | 3358.59 |
| 负债和股东权益     | 3636.98 | 4037.59 | 4569.67 | 5191.69 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 385.54  | 473.33  | 573.41  | 658.81  |
| 净利润        | 203.84  | 254.12  | 318.85  | 398.05  |
| 折旧摊销       | 162.59  | 182.25  | 196.25  | 195.37  |
| 财务费用       | 1.62    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资损失       | -25.27  | -23.75  | -28.38  | -33.35  |
| 营运资金变动     | 28.48   | 63.78   | 86.69   | 98.75   |
| 其它         | 14.28   | -3.07   | 0.00    | 0.00    |
| 投资活动现金流    | -513.99 | -102.91 | -105.84 | -99.81  |
| 资本支出       | -182.55 | -136.62 | -134.22 | -133.16 |
| 长期投资       | -370.51 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | 39.07   | 33.72   | 28.38   | 33.35   |
| 筹资活动现金流    | -179.79 | -15.95  | -31.83  | -39.74  |
| 短期借款       | -1.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | -178.79 | -15.95  | -31.83  | -39.74  |
| 现金净增加额     | -309.92 | 369.73  | 435.74  | 519.26  |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 2111.32 | 2375.02 | 2837.98 | 3335.28 |
| 营业成本      | 1187.72 | 1344.45 | 1610.51 | 1889.36 |
| 营业税金及附加   | 4.79    | 5.94    | 7.09    | 8.34    |
| 营业费用      | 406.05  | 449.65  | 523.89  | 600.15  |
| 管理费用      | 158.25  | 173.88  | 200.66  | 229.20  |
| 财务费用      | -5.84   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失    | -15.19  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益  | 14.46   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益     | 25.27   | 23.75   | 28.38   | 33.35   |
| 营业利润      | 233.97  | 282.35  | 354.28  | 442.28  |
| 营业外收入     | 0.41    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业外支出     | 9.66    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额      | 224.73  | 282.35  | 354.28  | 442.28  |
| 所得税       | 20.89   | 28.24   | 35.43   | 44.23   |
| 净利润       | 203.84  | 254.12  | 318.85  | 398.05  |
| 少数股东损益    | 7.05    | 7.62    | 9.57    | 11.94   |
| 归属母公司净利润  | 196.79  | 246.49  | 309.28  | 386.11  |
| EBITDA    | 360.13  | 464.61  | 550.53  | 637.65  |
| EPS (元)   | 0.47    | 0.59    | 0.74    | 0.93    |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 5.45%   | 12.49%  | 19.49%  | 17.52%  |
| 营业利润      | 8.88%   | 20.68%  | 25.47%  | 24.84%  |
| 归属母公司净利润  | 10.52%  | 25.26%  | 25.47%  | 24.84%  |
| 毛利率       | 43.74%  | 43.39%  | 43.25%  | 43.35%  |
| 净利率       | 9.32%   | 10.38%  | 10.90%  | 11.58%  |
| ROE       | 7.90%   | 9.01%   | 10.27%  | 11.50%  |
| ROIC      | 7.01%   | 9.05%   | 10.30%  | 11.52%  |
| 资产负债率     | 30.90%  | 31.50%  | 33.20%  | 34.30%  |
| 净负债比率     | -13.71% | -25.80% | -37.65% | -48.92% |
| 流动比率      | 2.31    | 2.44    | 2.43    | 2.46    |
| 速动比率      | 2.05    | 2.16    | 2.18    | 2.22    |
| 总资产周转率    | 0.58    | 0.62    | 0.66    | 0.68    |
| 应收账款周转率   | 3.59    | 3.75    | 3.90    | 3.91    |
| 应付账款周转率   | 7.03    | 6.93    | 6.87    | 6.58    |
| 每股收益      | 0.47    | 0.59    | 0.74    | 0.93    |
| 每股经营现金    | 0.93    | 1.14    | 1.38    | 1.58    |
| 每股净资产     | 5.98    | 6.57    | 7.24    | 8.07    |
| P/E       | 29.42   | 23.49   | 18.72   | 14.99   |
| P/B       | 2.33    | 2.12    | 1.92    | 1.72    |
| EV/EBITDA | 13.49   | 10.92   | 8.43    | 6.46    |
| P/S       | 2.74    | 2.44    | 2.04    | 1.74    |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                          | 评级   | 说明                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上       |
|                                                                                                                               |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间  |
|                                                                                                                               |      | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |
|                                                                                                                               | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |
|                                                                                                                               |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
|                                                                                                                               |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |
|                                                                                                                               |      | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn