

诺禾致源(688315)

报告日期: 2025 年 04 月 16 日

2025 年收入利润增长有望加速

——诺禾致源 2024 年报及 2025 年一季报点评报告

投资要点

2024 年全年实现营收 21.11 亿元 (同比+5.45%), 归母净利润 1.97 亿元 (同比+10.52%), 扣非净利润 1.71 亿元 (同比+21.98%)。其中 Q4 单季收入 5.92 亿元 (同比+3.3%), 归母净利润 0.62 亿元 (同比+18.1%), 平台切换完成后, Q4 利润增速维持环比改善趋势。2025Q1 收入 5.02 亿元 (同比+7.2%), 归母净利润 0.34 亿元 (同比+24.0%), 业务恢复势头强劲。我们认为, 2025 年随着需求的稳步恢复, 公司收入利润有望加速增长。

□ 成长性: 季度间环比改善趋势鲜明, 2025 年收入利润增长有望加速

利润增长环比改善, 订单恢复后 2025 年收入利润增长可期。2023 年在新旧产品切换以及需求波动等影响下, 公司收入利润承压, 2024 年随着平台切换稳定以及需求的稳步恢复, 2024 年 Q3 利润增速回正, 2024 年 Q4 以及 2025 年 Q1 利润同比增速维持环比改善趋势。我们认为随着平台切换稳定、订单交付正常化, 2024 年收入利润增长可期。

境外扩张稳步推进, 打开成长天花板。2024 年公司在日本新建实验室, 海外实验室网络覆盖美国、英国、新加坡、德国、日本, 本地化交付能力持续增强。截至 2024 年末, 业务覆盖全球约 90 个国家和地区, 境外收入占比稳步提升 (2024 年收入占比 49.3%)。我们认为, 全球本土化战略有望持续强化公司海外服务能力, 带动公司海外收入持续高增长, 打开收入天花板。

□ 盈利能力: 自动化稳毛利率, 降本增效稳净利率

2025 年毛利率有望维持较高水平。2024 年, 公司毛利率 43.7%, 同比提升 1.0pct, 2025 年 Q1 毛利率 39.5%, 同比下降 1.1pct。我们认为, 自动化系统降本增效持续, 公司 2025 年毛利率有望维持较高水平。自 2020 年公司柔性智能交付系统上线以来, 实现从样本提取到数据分析与交付的全流程自动化, 人力成本与交付周期均大幅压缩, 2021 年, 公司依托 Falcon 的研发与运维经验, 自主研发并推出小型柔性智能交付系统——Falcon II, 公司基本实现了在全球主要实验室的 Falcon II 部署。在 Falcon II 的基础上, 公司进一步推出新一代小型柔性智能交付系统——Falcon III, 支持多产品并行处理。2024 年 9 月, Falcon III 在德国实验室本地化部署顺利上线。(2) 在上游平台布局方面, 公司引进多台 Illumina 新一代测序系统 NovaseqX Plus、华大测序平台 DNBSEQ-T7 和 PacBio 大型测序平台 Revo, 设备升级换代进一步带动通量提升与单 G 成本下降。我们认为, 随着自动化平台的搭建完善以及上游平台切换带来成本下降, 有望对冲下游测序单 G 收入下降影响, 2025 年公司毛利率仍有望保持较高水平。

规模效应下净利率有望维持较高水平。2024 年公司净利率 9.65%, 同比提升 0.50pct, 2025 年 Q1 净利率 7.19%, 同比提升 1.05pct。我们认为, 2025 年随着公司降本增效持续, 净利率有望维持较高水平。

□ 盈利预测与投资建议

基于以上假设, 我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 22.70/25.54/28.87 亿元, 分别同比增长 7.50%、12.52%、13.03%; 归母净利润分别为 2.22/2.53/2.84 亿元, 分别同比增长 12.73%、14.13%、12.19%, 对应 EPS 分别为 0.53/0.61/0.68 元, 对应 2025 年 26 倍 PE, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

国内外政策变动的风险; 需求波动的风险; 行业竞争格局恶化的风险

投资评级: 增持(维持)

分析师: 吴天昊

执业证书号: S1230523120004

wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊

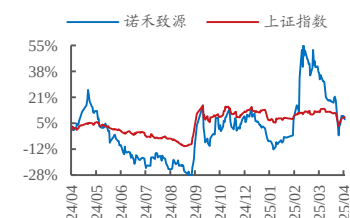
执业证书号: S1230523080006

siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.66
总市值(百万元)	5,685.29
总股本(百万股)	416.20

股票走势图



相关报告

- 1 《利润增速回正, 全年利润增长有望加速》 2024.10.31
- 2 《国内稳步恢复, 海外拓展持续》 2024.08.15
- 3 《增速渐恢复, 海外上规模》 2024.05.09

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2111.32	2269.60	2553.81	2886.51
(+/-) (%)	5.45%	7.50%	12.52%	13.03%
归母净利润	196.79	221.83	253.18	284.05
(+/-) (%)	10.52%	12.73%	14.13%	12.19%
每股收益(元)	0.47	0.53	0.61	0.68
P/E	29	26	22	20

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2540	3059	3391	3765
现金	387	1257	1334	1591
交易性金融资产	1254	757	946	986
应收账款	601	645	690	753
其它应收款	9	12	12	14
预付账款	27	45	49	50
存货	164	211	225	250
其他	97	132	135	121
非流动资产	1097	980	951	906
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	7	7	7	7
固定资产	704	621	564	516
无形资产	38	37	36	34
在建工程	2	18	34	39
其他	345	297	310	309
资产总计	3637	4039	4342	4671
流动负债	1098	1120	1163	1199
短期借款	0	0	0	0
应付款项	179	191	219	243
预收账款	0	0	0	0
其他	919	929	945	955
非流动负债	26	32	29	29
长期借款	0	0	0	0
其他	26	32	29	29
负债合计	1124	1152	1192	1228
少数股东权益	23	31	40	50
归属母公司股东权益	2490	2856	3109	3393
负债和股东权益	3637	4039	4342	4671

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	386	247	328	371
净利润	204	230	262	294
折旧摊销	142	133	141	154
财务费用	(6)	(19)	(15)	(16)
投资损失	(25)	(19)	(22)	(22)
营运资金变动	86	(104)	(32)	(51)
其它	(15)	28	(6)	11
投资活动现金流	(514)	463	(267)	(130)
资本支出	8	(53)	(89)	(100)
长期投资	(0)	0	0	0
其他	(522)	516	(178)	(29)
筹资活动现金流	(180)	159	16	16
短期借款	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(179)	159	16	16
现金净增加额	(308)	869	78	257

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2111	2270	2554	2887
营业成本	1188	1317	1482	1666
营业税金及附加	5	6	6	7
营业费用	406	423	467	521
管理费用	158	159	176	199
研发费用	131	141	158	179
财务费用	(6)	(19)	(15)	(16)
资产减值损失	37	37	37	47
公允价值变动损益	14	14	13	12
投资净收益	25	19	22	22
其他经营收益	2	19	17	13
营业利润	234	258	295	331
营业外收支	(9)	(5)	(6)	(7)
利润总额	225	253	289	324
所得税	21	24	27	30
净利润	204	230	262	294
少数股东损益	7	8	9	10
归属母公司净利润	197	222	253	284
EBITDA	358	373	419	468
EPS (最新摊薄)	0.47	0.53	0.61	0.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.45%	7.50%	12.52%	13.03%
营业利润	8.88%	10.46%	14.01%	12.34%
归属母公司净利润	10.52%	12.73%	14.13%	12.19%
获利能力				
毛利率	43.74%	41.96%	41.98%	42.30%
净利率	9.65%	10.12%	10.27%	10.19%
ROE	7.89%	8.22%	8.39%	8.62%
ROIC	7.74%	7.52%	7.99%	8.29%
偿债能力				
资产负债率	30.90%	28.52%	27.46%	26.29%
净负债比率	2.58%	2.16%	2.19%	2.17%
流动比率	2.31	2.73	2.91	3.14
速动比率	2.16	2.54	2.72	2.93
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.59	0.61	0.64
应收账款周转率	3.59	3.58	3.64	3.67
应付账款周转率	7.03	7.13	7.24	7.21
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.53	0.61	0.68
每股经营现金	0.93	0.59	0.79	0.89
每股净资产	5.98	6.86	7.47	8.15
估值比率				
P/E	28.89	25.63	22.46	20.01
P/B	2.28	1.99	1.83	1.68
EV/EBITDA	10.12	10.05	8.33	6.84

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>