



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月17日

基础数据

04月16日收盘价（元）	13.45
总市值（亿元）	55.98
总股本（亿股）	4.16

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】诺禾致源：2023年报及2024年一季报点评：业绩企稳回升，全球化布局深入推进-2024.05.12

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

研究助理：龚涵清

gonghanqing@xyzq.com.cn

诺禾致源(688315.SH)

核心业务增长稳健，全球业务布局丰满

投资要点：

● **事件：公司发布2024年年度报告及2025年一季报。**2024年，公司实现营业收入21.11亿元，同比增长5.45%；归母净利润1.97亿元，同比增长10.52%；毛利率43.74%，同比增加1.01pct；销售费用率19.23%，同比增加0.30pct；管理费用率7.50%，同比减少1.37pct；研发费用率6.23%，同比增加0.03pct；净利率9.65%，同比增加0.50pct。

2025年一季度，公司实现营业收入5.02亿元，同比增长7.16%；归母净利润0.34亿元，同比增长24.02%；毛利率39.47%，同比减少1.07pct；净利率7.19%，同比增加1.05pct。

● **核心业务增长稳健，全球业务布局完善：**分板块来看，2024年，公司实现生命科学基础科研服务收入7.17亿元，同比增长12.87%；医学研究与技术服务收入2.76亿元，同比增长2.38%；测序平台服务收入10.56亿元，同比增长10.83%；其他收入0.55亿元，同比下降60.46%。公司核心业务增长稳健，表现增速主要受到其他业务拖累。

分地域，2024年公司境内收入10.63亿元，同比增长5.01%；港澳台及海外收入10.41亿元，同比增长5.68%。公司持续强化全球本地化交付战略，于2024年在日本开设新的实验室，并已经在中国、美国、英国、新加坡、德国、日本等全球各地部署了实验室，凭借全球一致的高标准实验室管理运营体系，加以本地员工配置，为全球客户提供更高效、稳定的产品和服务。

● **设备升级+智能化生产，测序成本进一步降低。**2024年，公司继续引入NovaSeq™ X Plus测序仪，大幅提高了测序通量，进而推动公司单位测序成本（以公司生产成本除以测序数据销量估算）从2023年的约5.1万元/TB下降至2024年的3.4万元/TB，巩固了公司作为行业龙头的规模优势。在智能化生产方面，公司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。2024年9月，Falcon III凭借其高效、便捷的部署特性，在德国实验室本地化部署顺利上线，为欧洲区带来了运营效能和服务质量的双重提升，进一步强化了品牌在全球化市场中的布局优势。

● **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年营业收入分别为23.06、25.18、27.52亿元，同比增长9.2%、9.2%、9.3%；归母净利润为2.19、2.41、2.65亿元，同比增长11.2%、10.1%、9.9%。对应2025年4月16日收盘价，PE为25.6、23.2、21.1倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**科研测序需求不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2111	2306	2518	2752
同比增长	5.5%	9.2%	9.2%	9.3%
归母净利润（百万元）	197	219	241	265
同比增长	10.5%	11.2%	10.1%	9.9%
毛利率	43.7%	44.0%	44.0%	43.9%
ROE	7.9%	8.1%	8.2%	8.4%
每股收益（元）	0.47	0.53	0.58	0.64
市盈率	28.4	25.6	23.2	21.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

诺禾致源发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 21.11 亿元，同比增长 5.45%；归母净利润 1.97 亿元，同比增长 10.52%；毛利率 43.74%，同比增加 1.01pct；销售费用率 19.23%，同比增加 0.30pct；管理费用率 7.50%，同比减少 1.37pct；研发费用率 6.23%，同比增加 0.03pct；净利率 9.65%，同比增加 0.50pct。

2025 年一季度，公司实现营收 5.02 亿元，同比增长 7.16%；归母净利润 0.34 亿元，同比增长 24.02%；毛利率 39.47%，同比减少 1.07pct；净利率 7.19%，同比增加 1.05pct。

点评

- **核心业务增长稳健，全球业务布局完善：**分板块来看，2024 年，公司实现生命科学基础科研服务收入 7.17 亿元，同比增长 12.87%；医学研究与技术服务收入 2.76 亿元，同比增长 2.38%；测序平台服务收入 10.56 亿元，同比增长 10.83%；其他收入 0.55 亿元，同比下降 60.46%。公司核心业务增长稳健，表观增速主要受到其他业务拖累。

分地域，2024 年公司境内收入 10.63 亿元，同比增长 5.01%；港澳台及海外收入 10.41 亿元，同比增长 5.68%。公司持续强化全球本地化交付战略，于 2024 年在日本开设新的实验室，并已经在中国、美国、英国、新加坡、德国、日本等全球各地部署了实验室，凭借全球一致的高标准实验室管理运营体系，加以本地员工配置，为全球客户提供更高效、稳定的产品和服务。

- **设备升级+智能化生产，测序成本进一步降低。**2024 年，公司继续引入 NovaSeq™ X Plus 测序仪，大幅提高了测序通量，进而推动公司单位测序成本（以公司生产成本除以测序数据销量估算）从 2023 年的约 5.1 万元/TB 下降至 2024 年的 3.4 万元/TB，巩固了公司作为行业龙头的规模优势。在智能化生产方面，公司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。2024 年 9 月，Falcon III 凭借其高效、便捷的部署特性，在德国实验室本地化部署顺利上线，为欧洲区带来了运营效能和服务质量的双重提升，进一步强化了品牌在全球化市场中的布局优势。
- **聚焦多组学方案，打造差异化服务。**公司在多组学整合解决方案上建立了完善的服务体系，并已开发包括基因组学、变异组学、转录组学、表观组学、微生物组学、空间转录组学、单细胞测序技术、质谱分析技术和基因分型技

术等在内的全方位多组学产品。此外，公司瞄准科研用户的最新需求，持续开发出各类组学之间的整合分析服务，为客户提供一站式多组学解决方案。

- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025–2027 年营业收入分别为 23.06、25.18、27.52 亿元，同比增长 9.2%、9.2%、9.3%；归母净利润为 2.19、2.41、2.65 亿元，同比增长 11.2%、10.1%、9.9%。对应 2025 年 4 月 16 日收盘价，PE 为 25.6、23.2、21.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**科研测序需求不及预期的风险；国际地缘政治环境不确定的风险；行业竞争加剧程度超出预期的风险。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2540	2872	3190	3529
货币资金	387	605	872	1154
交易性金融资产	1254	1254	1254	1254
应收票据及应收账款	601	652	693	736
预付款项	27	39	42	46
存货	164	169	176	184
其他	107	153	154	155
非流动资产	1097	1075	1089	1115
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	704	722	735	751
在建工程	2	7	8	8
无形资产	38	31	24	16
商誉	0	0	0	0
其他	345	309	315	332
资产总计	3637	3947	4279	4644
流动负债	1098	1179	1285	1401
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	179	179	196	214
其他	919	999	1089	1186
非流动负债	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
其他	26	26	26	26
负债合计	1124	1205	1311	1427
股本	416	416	416	416
未分配利润	966	1145	1325	1523
少数股东权益	23	32	42	53
股东权益合计	2513	2742	2969	3217
负债及权益合计	3637	3947	4279	4644

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	197	219	241	265
折旧和摊销	163	178	191	199
营运资金的变动	28	-22	22	25
经营活动产生现金流量	386	379	462	498
资本支出	-183	-196	-195	-215
长期投资	-371	0	0	0
投资活动产生现金流量	-514	-163	-169	-187
债权融资	0	1	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-180	-14	-26	-29
现金净变动	-310	217	267	283

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；现金净变动与经营、投资、融资活动产生的现金流之和的差异由汇率变动引起

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2111	2306	2518	2752
营业成本	1188	1291	1411	1543
税金及附加	5	5	6	6
销售费用	406	438	478	523
管理费用	158	184	201	220
研发费用	131	145	159	173
财务费用	-6	-6	-10	-14
投资收益	25	23	25	28
公允价值变动收益	14	15	15	15
信用减值损失	-22	-20	-22	-25
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
营业利润	234	267	293	322
营业外收支	-9	-5	-5	-5
利润总额	225	262	289	317
所得税	21	34	38	41
净利润	204	228	251	276
少数股东损益	7	9	10	11
归属母公司净利润	197	219	241	265
EPS(元)	0.47	0.53	0.58	0.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.5%	9.2%	9.2%	9.3%
营业利润增长率	8.9%	14.0%	9.9%	9.8%
归母净利润增长率	10.5%	11.2%	10.1%	9.9%
盈利能力				
毛利率	43.7%	44.0%	44.0%	43.9%
归母净利率	9.3%	9.5%	9.6%	9.6%
ROE	7.9%	8.1%	8.2%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	30.9%	30.5%	30.6%	30.7%
流动比率	2.31	2.44	2.48	2.52
速动比率	2.05	2.14	2.20	2.26
营运能力				
资产周转率	58.4%	60.8%	61.2%	61.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.53	0.58	0.64
每股经营现金	0.93	0.91	1.11	1.20
估值比率(倍)				
PE	28.4	25.6	23.2	21.1
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn