

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

海外业务占比持续提升, 2024H1 扣非
净利润同比增长 13%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

加强全球服务能力, 测序业务稳定发展

2025 年 04 月 22 日

事件: 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 2024 年实现营业收入 21.11 亿元 (yoy+5.45%), 归母净利润 1.97 亿元 (yoy+10.52%), 扣非归母净利润 1.71 亿元 (yoy+21.98%), 经营活动产生的现金流量净额 3.86 亿元 (yoy+15.36%)。2025Q1 实现营业收入 5.02 亿元 (yoy+7.16%), 归母净利润 0.34 亿元 (yoy+24.02%)。

点评:

- **各项业务稳定发展, 盈利能力有所增强。**随着基因测序的应用领域不断增多, 公司持续加大全球业务拓展, 2024 年和 2025 年一季度均保持稳健发展, 分业务来看, 2024 年生命科学基础科研服务实现收入 7.17 亿元 (yoy+12.87%), 医学研究与技术服务实现收入 2.76 亿元 (yoy+2.38%), 建库测序平台服务实现收入 10.56 亿元 (yoy+10.83%)。分区域来看, 中国大陆地区实现收入 10.63 亿元 (yoy+5.01%), 港澳台及海外地区实现收入 10.41 亿元 (yoy+5.68%)。从盈利能力来看, 得益于公司运营效率提升、成本管控能力增强、测序服务规模效应凸显, 2024 年公司销售毛利率为 43.74% (yoy+1.01pp), 销售净利率为 9.65% (yoy+0.5pp), 盈利能力有所增强。我们认为随着国内科研投入加大带动测序需求复苏、海外测序外包率不断提升, 叠加 AI 技术发展催生更多基因测序需求, 公司收入和利润有望回归快速增长轨道。
- **加大海外实验室布局, 提升全球服务能力, 竞争力进一步增强。**近年来公司持续加大海外实验室布局, 提升全球服务能力, 2024 年新设日本实验室, 截止至 2024 年末, 公司在中国、美国、英国、新加坡、德国、日本等地部署了本地化实验室, 本地化布局使得公司能以更高的效率为全球的研究型大学、科研院所、医院、医药研发企业等客户提供更稳定的产品和服务。此外, 公司积极推动海外实验室智能化建设, 2024 年公司新一代小型柔性智能交付系统 FalconIII 在德国实验室本地化部署顺利上线, 该系统在 FalconII 的基础上新增多了“多产品并线处理”的功能, 为欧洲区域带来了测序服务“运营效能”和“产品质量”的双重提升, 进一步巩固了公司测序服务“高效和稳定”的优势。我们认为公司海外的本地化布局能够有效强化公司在全球市场的领先地位, 针对实验室的智能化改造可以降低对人力的依赖, 降低成本的同时提升产品质量, 随着收入增长, 规模效益有望进一步凸显, 竞争力得以不断强化。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.50、26.49、30.14 亿元, 同比增速分别为 11.3%、12.7%、13.8%, 实现归母净利润为 2.28、2.70、3.19 亿元, 同比分别增长 16.0%、18.2%、18.1%, 对应 2025 年 4 月 21 日收盘价, PE 分别为 25、22、18 倍。
- **风险因素:** 市场需求提升不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,002	2,111	2,350	2,649	3,014
增长率 YoY %	4.0%	5.5%	11.3%	12.7%	13.8%
归属母公司净利润 (百万元)	178	197	228	270	319
增长率 YoY%	0.5%	10.5%	16.0%	18.2%	18.1%
毛利率%	42.7%	43.7%	42.7%	42.8%	42.9%
净资产收益率ROE%	7.2%	7.9%	8.4%	9.1%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.47	0.55	0.65	0.77
市盈率 P/E(倍)	32.58	29.48	25.41	21.50	18.20
市净率 P/B(倍)	2.36	2.33	2.13	1.96	1.79

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2,519	2,540	2,968	3,357	3,816	
货币资金	705	387	676	1,024	1,418	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	574	601	643	679	724	
预付账款	48	27	43	47	51	
存货	182	164	200	200	215	
其他	1,009	1,360	1,406	1,406	1,408	
非流动资产	1,075	1,097	1,058	1,070	1,093	
长期股权投资	7	7	7	7	7	
固定资产(合计)	680	704	711	721	737	
无形资产	46	38	31	23	15	
其他	342	347	310	320	333	
资产总计	3,594	3,637	4,026	4,427	4,909	
流动负债	1,092	1,098	1,252	1,402	1,586	
短期借款	1	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	159	179	191	219	249	
其他	932	919	1,060	1,183	1,337	
非流动负债	29	26	26	26	26	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	29	26	26	26	26	
负债合计	1,121	1,124	1,278	1,428	1,612	
少数股东权益	16	23	30	39	50	
归属母公司股东权益	2,457	2,490	2,718	2,961	3,247	
负债和股东权益	3,594	3,637	4,026	4,427	4,909	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,002	2,111	2,350	2,649	3,014	
同比(%)	4.0%	5.5%	11.3%	12.7%	13.8%	
归属母公司净利润	178	197	228	270	319	
同比	0.5%	10.5%	16.0%	18.2%	18.1%	
毛利率(%)	42.7%	43.7%	42.7%	42.8%	42.9%	
ROE%	7.2%	7.9%	8.4%	9.1%	9.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.47	0.55	0.65	0.77	
P/E	32.58	29.48	25.41	21.50	18.20	
P/B	2.36	2.33	2.13	1.96	1.79	
EV/EBITDA	27.22	13.49	11.47	9.60	7.87	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,002	2,111	2,350	2,649	3,014	
营业成本	1,147	1,188	1,347	1,515	1,721	
营业税金及附加	5	5	6	6	7	
销售费用	379	406	437	490	555	
管理费用	178	158	174	193	217	
研发费用	124	131	153	172	196	
财务费用	-15	-6	-5	-9	-15	
减值损失合计	-3	-15	-5	-5	-5	
投资净收益	22	25	25	30	33	
其他	11	-5	8	8	8	
营业利润	215	234	266	313	370	
营业外收支	-2	-9	0	0	0	
利润总额	213	225	266	313	370	
所得税	29	21	30	35	40	
净利润	183	204	236	279	329	
少数股东损益	5	7	7	9	10	
归属母公司净利润	178	197	228	270	319	
EBITDA	332	360	451	502	563	
EPS(当年)(元)	0.44	0.48	0.55	0.65	0.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	334	386	455	557	624	
净利润	183	204	236	279	329	
折旧摊销	152	163	190	198	208	
财务费用	-9	2	1	1	1	
投资损失	-22	-25	-25	-30	-33	
营运资金变动	1	28	41	94	104	
其它	29	14	12	15	15	
投资活动现金流	-785	-514	-167	-181	-197	
资本支出	-116	-183	-201	-210	-230	
长期投资	-691	-371	0	0	0	
其他	23	39	35	30	33	
筹资活动现金流	290	-180	-15	-29	-34	
吸收投资	329	0	0	0	0	
借款	1	-1	0	0	0	
支付利息或股息	-19	-19	-24	-29	-34	
现金流净增加额	-135	-310	289	348	394	

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。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，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，医药分析师，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，医药分析师，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。