

诺禾致源 (688315.SH)

经营韧性延续，海外本土化布局持续推进，Falcon III 助力生产效能提升

诺禾致源发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 10.40 亿元，同比增长 4.36%；归母净利润 7873 万元，同比增长 1.03%；扣非后归母净利润 6293 万元，同比下滑 4.52%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 5.38 亿元，同比增长 1.87%；归母净利润 4485 万元，同比下滑 11.38%；扣非后归母净利润 3786 万元，同比下滑 15.16%。

观点：2025Q2 公司收入端稳健增长，利润端增速不及收入端主要系销售费用率及研发费用率增长所致。公司坚定推进海外本土化布局，港澳台及海外收入亦实现稳健增长。柔性智能交付系统迭代至 Falcon III，更具灵活便捷的优势，生产效能持续提升。

2025Q2 公司经营韧性延续，利润端增速不及收入端主要系销售费用率及研发费用率增长所致。2025Q2 公司收入端稳健增长，利润端增速不及收入端主要系销售费用率及研发费用率增长。2025Q2 公司毛利率为 42.03%（同比-0.72pct），销售费用率 20.32%（同比+1.73pct），管理费用率 7.03%（同比-0.48pct），研发费用率 5.77%（同比+1.20pct）。2025H1 公司实现测序平台服务收入 5.20 亿元（同比增长 6.77%），毛利率 31.66%（-0.46pct）；生命科学基础科研服务收入 3.54 亿元（同比增长 3.19%），毛利率 51.12%（-1.43pct）；医学研究与技术服务收入 1.39 亿元（同比增长 0.39%），毛利率 43.69%（+0.71pct），各项业务表现较为稳健。

海外本土化战略坚定推进，全球服务能力不断提升。2025H1 大陆收入 5.07 亿元（同比增长 2.22%），港澳台及海外收入 5.33 亿元（同比增长 6.48%）。公司业务覆盖 90 多个国家和地区的近 7300 家客户。公司先后在中国香港、美国、英国、新加坡、荷兰、日本、韩国等地成立了全资或合资子公司，并于 2016 年起先后在美国、新加坡、英国、德国、日本建立研发生产实验基地，有效落实全球本土化、区域中心化部署。2024 年 9 月，Falcon III 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。全球本土化实验室，加上本地员工配置，全球区域服务能力持续提升。

柔性智能交付系统迭代至 Falcon III，生产效能不断提升。2024 年公司研发并推出小型柔性智能交付系统 Falcon III，在兼具“全程智能”“高效生产”“稳定交付”的基础上，更加灵活便捷。Falcon III 单条产线日均样本处理量可达 400 个以上，较 Falcon II 产能提升 25%以上。适用 WGS 产品、RNA-seq 产品从文库建库到文库 Pooling 智能化自动化作业，生产周期可压缩 60%，实验室人效提升约 100%。从测试数据来看，Falcon III WGS 建库成功率达 98.23%，RNA-seq 建库成功率达 97.81%，且具备质量稳定，全程可追溯、无污染的优势。

盈利预测与投资建议。考虑全球宏观环境影响，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 23.08、25.71、28.71 亿元，分别同比增长 9.3%、11.4%、11.7%；归母净利润分别为 2.21、2.62、3.06 亿元，分别同比增长 12.1%、19.0%、16.5%；对应 PE 分别为 31X、26X、22X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，贸易摩擦风险，海外外包率提升不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,002	2,111	2,308	2,571	2,871
增长率 yoy（%）	4.0	5.5	9.3	11.4	11.7
归母净利润（百万元）	178	197	221	262	306
增长率 yoy（%）	0.5	10.5	12.1	19.0	16.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.43	0.47	0.53	0.63	0.73
净资产收益率（%）	7.4	8.1	8.3	9.1	9.7
P/E（倍）	38.3	34.6	30.9	26.0	22.3
P/B（倍）	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

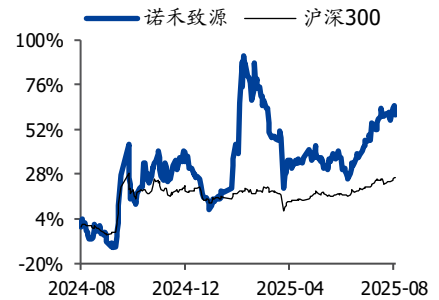
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 14 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
08 月 14 日收盘价（元）	16.37
总市值（百万元）	6,813.19
总股本（百万股）	416.20
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	6.15

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 1、《诺禾致源（688315.SH）：经营稳健，盈利能力持续向好，全球服务能力不断提升》 2025-04-17
- 2、《诺禾致源（688315.SH）：Q3 经营稳健，海外本土化布局持续加码》 2024-11-04
- 3、《诺禾致源（688315.SH）：经营稳中向好，全球化服务能力持续提升》 2024-04-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2519		3034	3416	3993
现金	705	387	715	1063	1446
应收票据及应收账款	575	601	685	748	851
其他应收款	8	9	9	12	12
预付账款	48	27	56	37	66
存货	182	164	218	206	267
其他流动资产	1002	1351	1351	1351	1351
非流动资产	1075	1097	1001	787	694
长期投资	7	7	7	7	7
固定资产	680	704	617	529	441
无形资产	46	42	39	35	29
其他非流动资产	342	344	337	216	216
资产总计	3594	3637	4034	4203	4687
流动负债	1092	1098	1254	1154	1343
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	159	179	346	237	414
其他流动负债	932	919	907	917	929
非流动负债	29	26	62	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	26	62	82	82
负债合计	1121	1124	1316	1236	1425
少数股东权益	16	23	29	37	46
股本	416	416	416	416	416
资本公积	1153	1153	1153	1153	1153
留存收益	867	1044	1246	1487	1768
归属母公司股东权益	2457	2490	2690	2931	3216
负债和股东权益	3594	3637	4034	4203	4687

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	334	386	391	278	437
净利润	183	204	226	270	315
折旧摊销	133	142	151	159	172
财务费用	-15	-6	8	-4	-18
投资损失	-22	-25	-16	-19	-21
营运资金变动	10	28	19	-135	-5
其他经营现金流	45	42	2	7	-6
投资活动现金流	-785	-514	-32	77	-53
资本支出	117	183	-107	-104	-93
长期投资	-691	-371	0	0	0
其他投资现金流	-1359	-702	-139	-27	-146
筹资活动现金流	290	-180	-31	-7	-2
短期借款	1	-1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	0	0	0	0
资本公积增加	302	0	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-179	-31	-7	-2
现金净增加额	-135	-310	328	348	383

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2002	2111	2308	2571	2871
营业成本	1147	1188	1313	1459	1628
营业税金及附加	5	5	6	7	7
营业费用	379	406	450	489	545
管理费用	178	158	173	193	215
研发费用	124	131	145	159	178
财务费用	-15	-6	8	-4	-18
资产减值损失	-3	-15	0	0	0
其他收益	30	2	22	20	19
公允价值变动收益	-2	14	7	3	6
投资净收益	22	25	16	19	21
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	215	234	258	311	360
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	10	4	5	5
利润总额	213	225	254	306	355
所得税	29	21	27	36	41
净利润	183	204	226	270	315
少数股东损益	5	7	6	8	9
归属母公司净利润	178	197	221	262	306
EBITDA	324	355	389	438	490
EPS (元)	0.43	0.47	0.53	0.63	0.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.0	5.5	9.3	11.4	11.7
营业利润(%)	1.1	8.9	10.1	20.6	16.0
归属于母公司净利润(%)	0.5	10.5	12.1	19.0	16.5
获利能力					
毛利率(%)	42.7	43.7	43.1	43.3	43.3
净利率(%)	8.9	9.3	9.6	10.2	10.6
ROE(%)	7.4	8.1	8.3	9.1	9.7
ROIC(%)	6.6	7.6	7.8	8.3	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.2	30.9	32.6	29.4	30.4
净负债比率(%)	-26.8	-13.7	-24.8	-34.1	-42.8
流动比率	2.3	2.3	2.4	3.0	3.0
速动比率	1.9	2.1	2.1	2.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	7.9	7.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.47	0.53	0.63	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.93	0.94	0.67	1.05
每股净资产(最新摊薄)	5.90	5.98	6.46	7.04	7.73
估值比率					
P/E	38.3	34.6	30.9	26.0	22.3
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	16.5	14.8	12.6	10.5	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com