

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: tangajin@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

加强全球服务能力, 测序业务稳定发展

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

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

业务平稳增长, 静待行业回暖, 业绩拐点显现

2025 年 08 月 22 日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 2025 年上半年实现营业收入 10.40 亿元 (yoy+4.36%), 归母净利润 7872.96 万元 (yoy+1.03%), 扣非归母净利润 6293.48 万元 (yoy-4.52%), 经营活动产生的现金流量净额-1.71 亿元。其中 2025Q2 实现营业收入 5.38 亿元 (yoy+1.89%), 归母净利润 4485.40 万元 (yoy-11.38%)。

点评:

- **三大业务平稳增长, 海外本地化布局持续推进。**2025 年上半年公司实现营业收入 10.40 亿元 (yoy+4.36%), 分业务来看, 其中测序平台服务收入 5.20 亿元 (yoy+6.77%), 生命科学基础科研服务收入 3.54 亿元 (yoy+3.19%), 医学研究与技术服务收入 1.39 亿元 (yoy+0.39%), 均保持稳定增长。分区域来看, 公司持续加大海外本地化布局, 搭建全球化的技术服务网络, 已经在美国、英国、新加坡、德国、日本等地完成实验室部署, 2025H1 港澳台及海外区域实现营业收入 5.33 亿元 (yoy+6.48%), 占比达 51.28% (yoy+1.02pp), 港澳台及海外区域成为公司业绩增长的重要驱动力, 中国大陆业务实现收入 5.07 亿元 (yoy+2.22%), 我们认为随着全球经济复苏, 科研经费投入回暖, 公司业务有望回归快速成长轨道。
- **投入加码蓄力长期发展, 自动化+智能化夯实竞争能力。**2025 年上半年公司销售费用率为 20.02% (yoy+0.41pp)、研发费用率为 5.72% (yoy+1.15pp), 销售费用率上升主要是因为公司增加营销端投入, 研发费用率上升主要是因为公司对核心产品进行迭代升级, 我们认为研发费用和销售费用的持续投入, 将为公司长期发展储备动能, 管理费用率为 7.17% (yoy-1.15pp), 主要因为公司管理人员薪酬减少。在自动化方面, 公司不断优化各操作环节的自动化水平, FalconII、III 陆续在各地实验室完成安装, 提升测序的运营效能和服务质量, 在智能化方面, 公司建立了高性能数据中心, 自主开发的生物信息分析软件和流程为海量的组学数据解读提供支撑, 此外, 公司积极拓展 AI 应用, AI 生信智能专家“诺易 (Novi)”已经开始投入使用, 为公司业务拓展赋能, 我们认为自动化和智能化的拓展有望夯实公司竞争实力, 助力公司提升市场份额。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 23.14、26.08、29.67 亿元, 同比增速分别为 9.6%、12.7%、13.8%, 实现归母净利润为 2.21、2.61、3.09 亿元, 同比分别增长 12.3%、18.4%、18.2%, 对应 2025 年 8 月 21 日收盘价, PE 分别为 30、26、22 倍。
- **风险因素:** 新产品研发不及预期; 海外市场拓展不及预期; 市场竞争情况超预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,002	2,111	2,314	2,608	2,967
增长率 YoY %	4.0%	5.5%	9.6%	12.7%	13.8%
归属母公司净利润 (百万元)	178	197	221	261	309
增长率 YoY%	0.5%	10.5%	12.3%	18.4%	18.2%
毛利率%	42.7%	43.7%	42.5%	42.6%	42.7%
净资产收益率ROE%	7.2%	7.9%	8.1%	8.8%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.47	0.53	0.63	0.74
市盈率 P/E(倍)	37.52	33.95	30.24	25.55	21.62
市净率 P/B(倍)	2.72	2.68	2.44	2.25	2.06

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 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	2,989	3,368	3,815	
货币资金	705	387	689	1,028	1,411	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	574	601	633	668	712	
预付账款	48	27	43	46	51	
存货	182	164	198	198	212	
其他	1,009	1,360	1,427	1,428	1,430	
非流动资产	1,075	1,097	1,039	1,051	1,073	
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	290	300	314	
资产总计	3,594	3,637	4,028	4,419	4,888	
流动负债	1,092	1,098	1,233	1,381	1,563	
短期借款	1	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	159	179	189	216	246	
其他	932	919	1,044	1,165	1,317	
非流动负债	29	26	27	27	27	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	29	26	27	27	27	
负债合计	1,121	1,124	1,260	1,408	1,589	
少数股东权益	16	23	30	39	49	
归属母公司股东权益	2,457	2,490	2,738	2,972	3,250	
负债和股东权益	3,594	3,637	4,028	4,419	4,888	
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	2,314	2,608	2,967	
同比(%)	4.0%	5.5%	9.6%	12.7%	13.8%	
归属母公司净利润	178	197	221	261	309	
同比(%)	0.5%	10.5%	12.3%	18.4%	18.2%	
毛利率(%)	42.7%	43.7%	42.5%	42.6%	42.7%	
ROE%	7.2%	7.9%	8.1%	8.8%	9.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.47	0.53	0.63	0.74	
P/E	37.52	33.95	30.24	25.55	21.62	
P/B	2.72	2.68	2.44	2.25	2.06	
EV/EBITDA	27.22	13.49	13.65	11.57	9.63	

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	2,314	2,608	2,967	
营业成本	1,147	1,188	1,331	1,497	1,700	
营业税金及附加	5	5	6	6	7	
销售费用	379	406	430	483	546	
管理费用	178	158	171	190	214	
研发费用	124	131	150	170	193	
财务费用	-15	-6	-5	-10	-15	
减值损失合计	-3	-15	-5	-5	-5	
投资净收益	22	25	25	29	33	
其他	11	-5	8	7	8	
营业利润	215	234	257	304	358	
营业外收支	-2	-9	0	0	0	
利润总额	213	225	257	304	358	
所得税	29	21	29	34	39	
净利润	183	204	228	270	319	
少数股东损益	5	7	7	9	10	
归属母公司净利润	178	197	221	261	309	
EBITDA	332	360	442	492	551	
EPS(当年)(元)	0.44	0.48	0.53	0.63	0.74	

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	443	548	613	
净利润	183	204	228	270	319	
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	-29	-33	
营运资金变动	1	28	37	93	103	
其它	29	14	12	15	15	
投资活动现金流	-785	-514	-168	-181	-197	
资本支出	-116	-183	-204	-210	-230	
长期投资	-691	-371	0	0	0	
其他	23	39	35	29	33	
筹资活动现金流	290	-180	-1	-28	-33	
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	-23	-28	-33	
现金流净增加额	-135	-310	301	339	383	

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。