

收入增速环比改善， 期待市场份额稳步提升

核心观点

4月14日，公司发布2025年业绩报告，实现营业收入22.10亿元，同比增长4.66%，实现归母净利润1.67亿元，同比下降15.16%，实现扣非归母净利润1.29亿元，同比下降24.2%，业绩符合我们此前预期。展望2026年，公司持续加强技术研发创新，推进技术成果转化，国内市占率有望稳步提升。同时，公司海外地区本土化布局稳步落地，随着产品体系逐步导入，业绩潜力有望稳步释放。

事件

公司发布2025年业绩报告，业绩符合预期

4月14日，公司发布2025年业绩报告，实现营业收入22.10亿元，同比增长4.66%，实现归母净利润1.67亿元，同比下降15.16%，实现扣非归母净利润1.29亿元，同比下降24.2%，业绩符合我们此前预期。

诺禾致源拟向全体股东每股派发现金红利0.045元（含税），该方案仍需公司股东会审议通过后方可实施。

简评

业绩符合预期，收入增速环比向好

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2111	2210	2443	2702	2988
YoY(%)	5.5	4.7	10.6	10.6	10.6
净利润(百万元)	197	167	216	246	280
YoY(%)	10.5	-15.2	29.3	13.8	13.9
毛利率(%)	43.7	42.5	44.2	44.6	44.9
净利率(%)	9.7	7.8	9.1	9.4	9.6
ROE(%)	7.9	6.3	7.6	8.0	8.4
EPS(摊薄/元)	0.47	0.40	0.52	0.59	0.67
P/E(倍)	29.9	35.3	27.3	24.0	21.0
P/B(倍)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：iFinD，中信建投证券

诺禾致源(688315.SH)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

010-56135334

SAC 编号:S1440525070009

袁全

yuanquan@csc.com.cn

010-56135332

SAC 编号:S1440523070006

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026年05月08日

当前股价：14.14元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	8.19/1.19	-16.82/-15.46	0.86/-22.91
12月最高/最低价(元)			17.16/12.86
总股本(万股)			41,620.00
流通A股(万股)			41,620.00
总市值(亿元)			58.85
流通市值(亿元)			58.85
近3月日均成交量(万)			389.34
主要股东			
李瑞强			51.61%

股价表现



公司 2025 年实现营业收入 22.10 亿元 (+4.66%)；归母净利润 1.67 亿元 (-15.16%)；扣非归母净利润 1.29 亿元 (-24.2%)。利润端表现弱于收入端主要由于：1) 由于市场竞争及公司产品结构调整，毛利率同比下降 1.21 个百分点为 42.53%；2) 公司持续投入研发费用，25 年研发费用率提升 1.01 个百分点；3) 公司加强营销改革，销售费用率提升 0.84 个百分点；4) 信用减值影响较大。

2026Q1，公司实现营业收入 5.56 亿元，同比增加 10.84%，增速环比 25 年明显改善，主要由于美洲及欧洲地区表现较好，且各业务线增速均较为明显。26Q1，公司实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 13.06%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比增长 4.69%，利润端慢于收入端主要由于公司持续投入营销及研发，费用端增长较为明显，但毛利率同比改善明显。

境外地区增速改善，期待本地化战略稳步落地。2025 年，大陆地区收入 11.13 亿元，同比增长 4.67%；港澳台地区及海外地区收入 10.9 亿，同比增长 4.66%，2026 年第一季度，公司美洲及欧洲地区收入增长均在双位数以上，美洲地区增速改善明显，主要由于需求稳步释放，且 2025 年 10 月，美国俄勒冈州实验室投入运营，带来一定增量。截至 2025 年底，公司已组建 AMEA、美洲、欧洲三个海外事业部，未来三年，在美国、新加坡、英国、德国和日本已有 5 个海外实验室的基础上，公司将继续完善海外营销和本地化服务网络和运营体系。展望后续，我们认为，受益于公司海外业务本土化策略落地，叠加公司多元业务稳步落地，海外地区增速有望稳步向好。

多平台部署，满足用户需求。现阶段，公司已引进多台 Illumina 新一代测序系统 Novaseq XPlus、Ultima UG100、华大测序平台 DNBSEQ-T7&T7+、真迈 Surfseq Q 和 PacBio 大型测序平台 Revio，全面覆盖最新的测序需求，并持续提升测序通量。2025 年，公司持续优化产品，满足用户多元化需求，加快交付检测自动化、智能化，缩短产品交付周期。2025 年公司基因测序数据量产量相比上年提高 33.19%，销量相比上年提高 28.19%，库存量相比上年增加 74.79%，报告期内 NovaSeqTMXPlus、华大 T7+平台覆盖率进一步提高，数据量产出稳步提高。我们认为，公司在上游厂商方面具备较强可选择性，且产品体系紧跟用户需求做调整，有望获取更高市场份额。

多技术平台+AI 赋能，拓展发展空间。2025 年，公司以 AI for Science(AI4S)为核心方向，围绕人才梯队、创新氛围、产品平台三大维度，推动 AI 技术与基因组学、转录组学、单细胞测序等核心业务深度融合，同时，公司积极推进多组学技术研发，有望持续提升产品竞争力，提升业绩增长速度。

销售费用率略有提升，其余指标基本正常

2025 年，公司毛利率 42.53% (-1.21pct)，主要由于公司调整产品结构及行业竞争影响；销售费用率 20.07% (+0.84pct)，主要由于公司持续推进本地化布局，且加大营销活动投入；管理费用率 6.58% (-0.92pct)，控费效果较好；研发费用率 7.24% (+1.01pct)，主要由于公司加大了对多组学技术及 AI 相关投入；财务费用率-0.57% (-0.29pct)，控费效果较好。2025 年公司经营活动现金流净额 2.17 亿元，同比减少 43.73%，主要由于公司为应对地缘政治等不确定性，主动增加库存。其余财务指标基本正常。

26Q1，公司毛利率 41.84% (+2.37pct)，主要由于行业竞争压力减小；销售费用率 21.00% (+1.29pct)，主要由于公司加大营销活动投入；管理费用率 6.59% (-0.72pct)，基本保持稳定；研发费用率 6.29% (+0.62pct)，主要由于公司继续投入相关技术研发；财务费用率 0.48% (+2.04pct)，主要由于利息收入同比明显减少。26Q1 公司经营活动现金流净额-1.17 亿元，上年同期为-1.47 亿元，基本保持稳定。其余财务指标基本正常。

展望 2026 年：1) **行业需求有望稳定恢复：**国内地区需求持续恢复，且现阶段竞争趋于平稳，价格端压力有望边际缓解；美洲地区稳步恢复，欧洲地区保持稳健增长态势，整体需求有望稳健向上。2) **盈利能力有望改善：**公司多地产能利用率逐步提升，海外部分地区营销体系改革陆续推进，盈利能力有望持续改善；3) **研发投入持续加大力度：**公司持续加大研发投入，聚焦单细胞测序、空间组学等多元创新业务，同时通过 AI 赋能业务增长，后续增长潜力有望持续释放。

盈利预测

我们预测 2026-2028 年，公司营收分别为 24.4、27.0 和 29.9 亿元，分别同比增长 10.6%、10.6% 和 10.6%；归母净利润分别为 2.16、2.46 和 2.80 亿元，分别同比增长 29.3%、13.8% 和 13.9%。折合 EPS 分别为 0.52 元/股、0.59 元/股和 0.67 元/股，对应 PE 为 27.3X、24X 和 21X。公司为基因测序服务领域龙头公司，未来随着智能化升级和全球本土化、区域中心化布局推进，有望不断巩固行业龙头地位，维持“买入”评级。

风险提示

境外业务增长不及预期：公司目前在中国香港、美国、英国、新加坡、荷兰、日本等地成立子公司进行运营，境外收入在公司整体营收中占比不断提升，海外业务增长不及预期将对公司业绩造成拖累。此外如果海外运营所在国家相关法律法规、政治、经济环境等发生不利变化，均可能给公司境外业务正常开展和持续增长造成影响。

对上游供应商依赖风险：公司所提供基因测序服务处于基因测序产业链中游，其上游为基因测序相关仪器及耗材研发生产企业，整体进入壁垒较高，公司目前所引进上游设备耗材供应商主要以 Illumina、Thermo Fisher、Pacbio、华大智造等为主，存在对上游供应商依赖风险。但上游近年来国产企业发展迅速并打破海外垄断，未来对单一供应商依赖可能降低。

市场竞争加剧风险：基因组学应用行业发展及更新迭代较快，上游高通量测序等技术升级带来测序成本不断下降，市场竞争可能加剧。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责中药、医美、原料药、医药商业、全球视野研究等细分领域，2024 年、2023 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名团队核心成员。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk