股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	18.58
总股本/流通股本（亿股）	4.16 / 4.16
总市值/流通市值（亿元）	77 / 77
52 周内最高/最低价	22.01 / 11.94
资产负债率(%)	32.0%
市盈率	45.32
第一大股东	李瑞强

研究所

分析师:盛丽华
SAC 登记编号:S1340525060001
Email:shenglihua@cnpsec.com
分析师:徐智敏
SAC 登记编号:S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

诺禾致源(688315)

跟踪点评：引进空间组学新平台，看好虚拟细胞产业前景

- **投资要点**

事件：2026 年 11 月 19 日，诺禾致源宣布，作为首批引入 Atera 平台的服务商之一，正式将 Atera 原位空间组学平台纳入其单细胞与空间组学服务体系；同日，首台 Atera 运抵诺禾致源天津实验基地。

Atera 平台：空间组学领域的一次代际升级。Atera 是 10x Genomics 于 2026 年正式推出的新一代原位空间生物学平台，被公司定义为空间组学领域的一次代际升级。Atera WTA 模式的预设计 panel 覆盖 18,028 个蛋白编码基因，并可额外叠加最多 1,000 个自定义靶标，即意味着其实现全转录组覆盖，使 panel 预设不再构成发现范围的前置约束。其次，Atera 可在不规则组织中实现单细胞乃至亚细胞级转录本归位，单细胞转录本的捕获深度大幅提升。此外，最重要的是其通量跃升：Atera 单张载玻片可成像面积 625 mm^2，单次运行最多 4 张载玻片，每周可完成高达 1,600 mm^2组织的全转录组空间分析，年处理量达 800 个 1 cm^2全转录组样本（10x Genomics 公布的理论通量），使"大规模空间研究"具备项目可行性。

补齐全转录组发现能力，完善公司交付路径。诺禾致源自 2017 年起与 10x Genomics 在单细胞与空间组学领域持续合作，已陆续引入 Chromium、Visium Cytassist、Xenium 等平台。公司在 Xenium、Visium、Visium HD、Stereo-seq 等空间平台上累计超过万例样本的处理经验，并自 2024 年起持有 10x Genomics 单细胞及空间组学优选服务商认证、旗下实验室被认定为 10x Genomics 示范实验室。在拥有 Atera 后，公司客户可根据课题阶段和样本条件在两种方案之间按需选择。

公司紧扣 AI 虚拟细胞（AIVC）数据需求，夯实底座平台。虚拟细胞技术，正为生命基础研究、创新药物研发、个体化精准诊疗开辟全新范式。当前 AIVC 发展的核心卡点在于高质量、标准化、可溯源核验的多组学生命数据供给。公司 11 月 4 日与墨卓生物、无界进化、深度细胞、黑玉科学等单位共同成为 AI 虚拟细胞产业创新联盟首批共建成员。公司依托高通量、可重复的组学实测能力，支撑模型训练与可靠性校验，持续夯实 AIVC 模型在科研与药物评价场景下的可靠性根基。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司 26/27/28 年收入分别为 23.3/24.9/26.6 亿元；归母净利润为 1.42/2.17/2.71 亿元，对应 PE 为 47/31/25 倍。公司系国内测序服务领先者，我们看好其在 AI4S 新一轮数据建设中的卡位优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2210	2327	2487	2662
增长率(%)	4.66	5.31	6.88	7.04
EBITDA（百万元）	296.21	245.95	332.31	395.10
归属母公司净利润（百万元）	166.95	141.58	216.57	270.61
增长率(%)	-15.16	-15.19	52.96	24.95
EPS(元/股)	0.40	0.34	0.52	0.65
市盈率（P/E）	40.14	47.33	30.94	24.76
市净率（P/B）	2.53	2.44	2.28	2.11
EV/EBITDA	17.28	25.08	18.09	14.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	2210	2327	2487	2662
营业成本	1270	1341	1417	1505
税金及附加	5	5	6	6
销售费用	444	489	473	479
管理费用	145	151	154	160
研发费用	160	186	199	213
财务费用	-13	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
营业利润	194	159	244	304
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	193	159	244	304
所得税	21	18	27	34
净利润	171	142	217	271
归母净利润	167	142	217	271
每股收益（元）	0.40	0.34	0.52	0.65
资产负债表				
货币资金	482	587	744	965
交易性金融资产	1285	1335	1385	1435
应收票据及应收账款	600	632	675	723
预付款项	21	24	26	15
存货	295	298	315	334
流动资产合计	2916	3092	3421	3810
固定资产	638	576	511	445
在建工程	31	31	31	31
无形资产	31	33	35	36
非流动资产合计	1026	997	941	882
资产总计	3942	4089	4362	4692
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	251	261	276	293
其他流动负债	958	991	1056	1128
流动负债合计	1209	1252	1332	1421
其他	52	61	61	61
非流动负债合计	52	61	61	61
负债合计	1261	1313	1393	1482
股本	416	416	416	416
资本公积金	1153	1153	1153	1153
未分配利润	1104	1198	1359	1559
少数股东权益	28	28	28	28
其他	-20	-20	13	53
所有者权益合计	2681	2776	2969	3210
负债和所有者权益总计	3942	4089	4362	4692

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	4.7%	5.3%	6.9%	7.0%
营业利润	-17.3%	-17.7%	53.0%	25.0%
归属于母公司净利润	-15.2%	-15.2%	53.0%	25.0%
获利能力				
毛利率	42.5%	42.4%	43.0%	43.5%
净利率	7.6%	6.1%	8.7%	10.2%
ROE	6.3%	5.2%	7.4%	8.5%
ROIC	4.6%	5.0%	7.2%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	32.1%	31.9%	31.6%
流动比率	2.41	2.47	2.57	2.68
营运能力				
应收账款周转率	3.68	3.78	3.81	3.81
存货周转率	5.54	4.53	4.62	4.64
总资产周转率	0.58	0.58	0.59	0.59
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.34	0.52	0.65
每股净资产	6.37	6.60	7.07	7.64
估值比率				
PE	40.14	47.33	30.94	24.76
PB	2.53	2.44	2.28	2.11

现金流量表				
净利润	171	142	217	271
折旧和摊销	153	87	89	91
营运资本变动	-93	-38	-42	-29
其他	-14	-12	0	0
经营活动现金流净额	217	178	263	333
资本开支	-104	-30	-22	-22
其他	-5	6	-60	-60
投资活动现金流净额	-109	-24	-82	-82
股权融资	0	0	0	0
债务融资	0	-16	0	0
其他	-37	-22	-24	-30
筹资活动现金流净额	-37	-37	-24	-30
现金及现金等价物净增加额	94	105	157	221

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048