

诺禾致源 (688315.SH)

业绩符合预期，盈利能力持续提升，看好科研测序龙头海内外突破

诺禾致源公布 2021 年三季报。前三季度实现营业收入 12.76 亿元 (+33.71%)；实现归母净利润 1.29 亿元，去年同期亏损 5224 万元；实现扣非后归母净利润 9932 万元。分季度看：2021 Q3 实现营业收入 4.74 亿元 (+28.48%)；实现归母净利润 4748 万元 (+105.75%)；实现扣非后归母净利润 3991 万元。

观点：业绩符合预期，股权激励摊销影响表观利润，海内外疫情扰动下公司经营稳健，盈利水平稳步提升。

若加回股权激励费用，Q3 利润端表现优秀。预计 Q3 股权激励费用摊销约 1100 万元，若剔除此影响（不考虑税收），则 Q3 实现归母净利润约 5848 万元，同比增长 153.38%，环比增长 20.51%。实现扣非归母净利润约 5091 万元，净利率约 10.7%。

公司盈利能力持续改善，利润率水平稳步提升。1) 毛利率：21 Q3 毛利率为 44.10% (20 Q3 为 37.05%、21 Q2 为 38.70%)，同比提升 7pct，环比提升 5.4pct，毛利率提升显著，我们推断主要系 Falcon 等自动化柔性交付系统推出后带来的人力成本下降、业务规模扩大后产能利用率提高，固定成本摊薄所致；2) 净利率：21 Q3 加回股权激励后的扣非净利率约 10.73%，20 Q3、21Q2 分别为 3.31%、9.22%，同比提升 7.4pct，环比提升 1.5pct，净利率稳步提升。疫情扰动下公司业务规模稳步增长，盈利能力持续提升体现了诺禾致源在科研测序领域的优秀竞争力。

公司投资逻辑再梳理：1) 竞争优势：规模效应+know-how 沉淀+自动化智能化助力降本增效，筑高竞争护城河。公司占据国内科研级基因测序约 30%、全球约 5% 市场份额，是科研基因测序龙头；2) 成长空间：(1) 国内：科研 NGS 测序市场份额提升+科研领域品类丰富（蛋白质/代谢物质谱检测）+临床应用拓展（肿瘤检测/健康管理）；(2) 海外：外包率提升带来的科研 NGS 测序市占率提升，海外成长空间广阔。

盈利预测与投资建议：预计 2021-2023 年公司实现归母净利润为 2.21 亿元、2.91 亿元、4.01 亿元，分别同比增加 505%、32%、37%，对应 PE 分别为 76x、57x、42x。若剔除股权激励费用摊销影响，预计 2021-2023 年分别实现净利润 2.46 亿元、3.28 亿元、4.17 亿元，分别同比增长 574%、33%、27%。维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响海内外业务拓展不及预期；行业竞争加剧风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,535	1,490	2,022	2,803	4,039
增长率 yoy (%)	45.7	-2.9	35.7	38.6	44.1
归母净利润(百万元)	114	37	221	291	401
增长率 yoy (%)	17.7	-68.0	504.6	31.9	37.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.09	0.55	0.73	1.00
净资产收益率 (%)	10.5	3.1	16.3	17.6	19.4
P/E (倍)	146.4	457.8	75.7	57.4	41.8
P/B (倍)	15.5	15.0	12.5	10.3	8.2

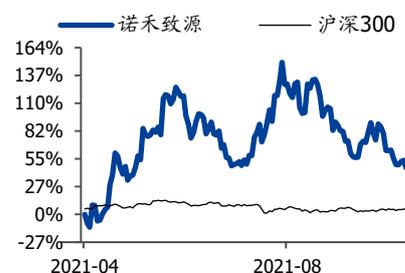
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	41.80
总市值(百万元)	16,728.36
总股本(百万股)	400.20
其中自由流通股(%)	8.54
30日日均成交量(百万股)	1.67

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

研究助理 杨芳

邮箱：yangfang@gsczq.com

相关研究

- 1、《诺禾致源 (688315.SH)：业绩符合预期，收入端保持高速增长，盈利能力提升是亮点》2021-08-15
- 2、《诺禾致源 (688315.SH)：业绩符合预期，全年有望恢复高速增长》2021-04-27
- 3、《诺禾致源 (688315.SH)：海内外兼修的国产基因测序服务翘楚》2021-04-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1124	1202	1940	2383	3336
现金	316	460	796	1059	1267
应收票据及应收账款	368	322	614	684	1187
其他应收款	12	8	19	19	36
预付账款	25	22	41	46	80
存货	198	202	281	387	578
其他流动资产	205	188	188	188	188
非流动资产	847	823	955	1173	1561
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	620	579	711	915	1281
无形资产	24	32	35	39	43
其他非流动资产	202	213	209	219	237
资产总计	1970	2025	2895	3557	4897
流动负债	873	897	1509	1884	2832
短期借款	182	71	71	71	71
应付票据及应付账款	194	158	268	322	530
其他流动负债	496	668	1170	1491	2231
非流动负债	10	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	6	6	6	6
负债合计	883	904	1516	1890	2839
少数股东权益	4	5	2	-2	-11
股本	360	360	400	400	400
资本公积	432	432	432	432	432
留存收益	292	329	547	834	1226
归属母公司股东权益	1083	1116	1377	1669	2069
负债和股东权益	1970	2025	2895	3557	4897

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	85	342	514	592	771
净利润	114	34	218	287	392
折旧摊销	92	111	98	126	182
财务费用	4	19	-2	-8	0
投资损失	-2	-3	-9	-5	-5
营运资金变动	-132	169	210	194	203
其他经营现金流	10	12	-1	-1	-2
投资活动现金流	-140	-74	-221	-337	-564
资本支出	173	92	132	218	388
长期投资	31	15	0	0	0
其他投资现金流	64	33	-89	-119	-176
筹资活动现金流	180	-119	43	8	0
短期借款	182	-111	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	40	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-8	2	8	0
现金净增加额	127	134	336	263	208

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1535	1490	2022	2803	4039
营业成本	934	967	1168	1617	2336
营业税金及附加	3	3	4	5	8
营业费用	230	236	309	432	638
管理费用	125	126	184	261	346
研发费用	126	112	152	219	323
财务费用	4	19	-2	-8	0
资产减值损失	0	-6	0	0	0
其他收益	15	18	20	25	20
公允价值变动收益	1	3	1	1	2
投资净收益	2	3	9	5	5
资产处置收益	-1	-2	0	0	0
营业利润	119	36	236	308	414
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	119	36	236	308	414
所得税	5	1	17	21	22
净利润	114	34	218	287	392
少数股东损益	0	-2	-2	-5	-8
归属母公司净利润	114	37	221	291	401
EBITDA	212	138	319	410	566
EPS (元)	0.29	0.09	0.55	0.73	1.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	45.7	-2.9	35.7	38.6	44.1
营业利润(%)	5.6	-69.8	553.7	30.8	34.3
归属于母公司净利润(%)	17.7	-68.0	504.6	31.9	37.4
获利能力					
毛利率(%)	39.2	35.1	42.2	42.3	42.2
净利率(%)	7.4	2.5	10.9	10.4	9.9
ROE(%)	10.5	3.1	16.3	17.6	19.4
ROIC(%)	9.1	2.1	14.5	15.6	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	44.6	52.4	53.1	58.0
净负债比率(%)	-11.4	-34.4	-53.9	-60.6	-59.1
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	5.6	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	7.4	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.09	0.55	0.73	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.85	1.29	1.48	1.93
每股净资产(最新摊薄)	2.71	2.79	3.34	4.07	5.07
估值比率					
P/E	146.4	457.8	75.7	57.4	41.8
P/B	15.5	15.0	12.5	10.3	8.2
EV/EBITDA	77.9	118.7	50.1	38.3	27.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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