

诺禾致源 (688315.SH)

疫情扰动下业绩承压，行业景气度不减，期待恢复常态高增长

诺禾致源公布 2021 年度业绩预告。预计 2021 年实现归母净利润 1.9 亿元-2.28 亿元，中值为 2.09 亿元，同比增长 420%-524%；预计实现扣非后归母净利润 1.5 亿元-1.8 亿元，中值为 1.65 亿元，同比增长 580%-716%。

分季度看：预计 2021 Q4 实现归母净利润 0.61 亿元-0.99 亿元，中值为 0.80 亿元，同比增长-31.36%-11.44%；预计实现扣非后归母净利润 0.51-0.81 亿元，中值为 0.66 亿元。

观点：海内外疫情扰动下公司业绩承压，利润率提升显著，科研测序行业景气度高，积压的测序需求后续有望逐步释放，期待恢复常态高增长。

诺禾致源以提供“即时的”科研基因测序服务为主，不同于产品型公司，我们认为疫情对公司业务影响主要体现在：**1) 客户端：**各大科研院所、实验室样本制备节奏放缓，产能利用率不足导致业绩释放受限；**2) 销售端：**新客户开拓面临较大挑战。海内外疫情管控严格，公司销售人员线下参会、拜访开拓新客户较困难，一定程度限制了业绩释放。

盈利能力持续提升，规模效应显现。21 Q3 毛利率为 44.10%，同比提升 7pct，环比提升 5.4pct，毛利率提升显著，我们预计 Q4 仍将延续此良好态势。盈利能力提升主要系 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。

我们看好诺禾致源在科研级基因测序服务领域的龙头地位，公司投资逻辑梳理如下：**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 2.15 亿元、2.68 亿元、4.02 亿元，分别同比增加 489%、25%、50%，对应 PE 分别为 65x、52x、35x。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 2.35 亿元、3.04 亿元、4.19 亿元，分别同比增长 544%、29%、38%。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	1,943	2,574	3,693
增长率 yoy (%)	45.7	-2.9	30.4	32.5	43.4
归母净利润(百万元)	114	37	215	268	402
增长率 yoy (%)	17.7	-68.0	489.1	24.7	49.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.09	0.54	0.67	1.01
净资产收益率(%)	10.5	3.1	16.0	16.5	19.8
P/E(倍)	121.9	381.2	64.7	51.9	34.6
P/B(倍)	12.9	12.5	10.5	8.7	7.0

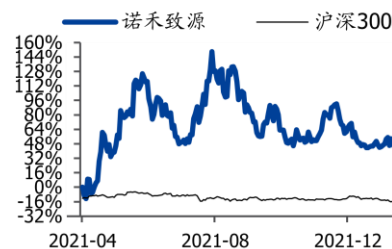
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
1月21日收盘价(元)	34.06
总市值(百万元)	13,630.81
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)	1.35

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

研究助理 杨芳

执业证书编号: S0680121040024

邮箱: yangfang@gszq.com

相关研究

- 《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》2021-10-26
- 《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
- 《诺禾致源(688315.SH): 业绩符合预期, 全年有望恢复高增长》2021-04-27

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