

诺辉健康 (6606.HK) / 医药
 生物行业

证券研究报告/公司点评

2024年1月23日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 15.86元/人民币

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

分析师: 于佳喜

执业证书编号: S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	213	765	2013	3229	4330
增长率 yoy%	202%	260%	163%	60%	34%
净利润 (百万元)	-3085.3	-80.3	217.8	359.9	546.9
增长率 yoy%	291%	-97%	-	65%	52%
每股收益 (元)	-6.74	-0.18	0.47	0.78	1.19
每股现金流量	-0.77	-2.18	-0.60	1.10	2.32
净资产收益率	-145.1%	-3.9%	5.6%	7.9%	10.3%
P/E	-2.4	-89.2	34.0	20.5	13.5
PEG	0.0	0.9	-	0.3	0.3
P/B	3.5	3.5	1.9	1.6	1.4

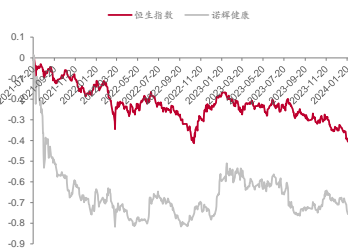
备注: 股价信息截止至 2024 年 1 月 22 日

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年正面盈利警告, 截至 2023 年 12 月 31 日, 预计集团全年总收入达到 20.1 亿元人民币, 较 2022 年增长 164%, 预计现金回款超 14 亿元人民币, 公司实现年度毛利润 18.4 亿元人民币, 首年实现税后盈利。
- **核心产品常卫清持续高增, 公立渠道占比快速提升。** 2023 年公司常卫清系列产品预计实现营业收入 11.93 亿元, 同比增长 235%, 预计实现收入确认量 104.08 万份, 同比增长 188%, 预计贡献毛利 10.95 亿元, 同比增长 269%, 截至 2023 年底常卫清市场渗透率达到了 1.7%。常卫清业务收入快速攀升, 主要得益于医院、消费医疗以及民营体检 3 大渠道的优良表现, 其中医院渠道销售占比常卫清总营收的 54%; 同时所有销售渠道的 2023 年平均检测价格均有提升, 带动公司单次检测收入不断增长。目前公司在结直肠癌早筛市场的销售、市场、运营和研发等管理体系均进入稳态发展, 足以有效支撑来纵向和横向的商业拓展, 与此同时, 常卫清在公立医院准入和上量显著提速, 也为 2025 年常卫清市场渗透率 5% 的增长目标夯实基础。
- **市场教育加速促进多渠道放量, 噗噗管、幽幽管均迎来超指引增长。** 2023 年公司幽幽管产品预计实现营业收入 4.63 亿元, 同比增长 123%, 预计实现销售量 623.77 万份, 同比增长 76%, 预计贡献毛利 4.37 亿元, 同比增长 132%, 得益于国内于幽门螺杆菌防治有效市场教育的快速普及, 以及目标用户对幽幽管自测习惯的逐步养成, 公司幽幽管产品取得亮眼业绩; 2023 年噗噗管预计实现营业收入 3.56 亿元, 同比增长 78%, 预计实现销售量 1018.76 万份, 同比增长 28%, 预计贡献毛利 3.14 亿元, 同比增长 91%, 噗噗管产品实现超过全年指引的业绩表现, 主要来自消费医疗渠道及体检中心的稳定贡献。
- **资金回笼持续加速, 应收账款愈发健康。** 根据公司公告, 2023 年公司预计现金回款共计 14.2 亿元, 其中应收账款回款约 11.8 亿元, 预收款项回笼资金约 2.4 亿元; 截至 2023 年末, 公司应收账款余额约 14.68 亿元, 其中超过 70% 来自过去 6 个月的收入, 账龄低于 90 天的应收款约 4.52 亿元, 占公司应收款比例大约 31%。公司持续加强应收账款管理, 报告期内资金回笼显著加快, 我们预计 2024 年回款金额有望持续快速提升, 促进公司报表质量不断优化, 实现健康可持续增长。
- **盈利预测与投资建议:** 根据业绩预告, 我们调整盈利预测, 预计随着公司 3 大产品收入有望保持较快增长, 同时伴随院内外市场加大开拓力度以及多研发管线的不断推进, 预计公司 2023-2025 年有望实现营业收入 20.13、32.29、43.30 亿元 (调整前 17.43、28.10、40.58 亿元), 同比增长 163%、60%、34%, 预计 2023-2025 年有望实现归母净利润 2.18、3.60、5.47 亿元 (调整前 2.27、4.45、7.97 亿元), 2024、2025 年同比增长 65%、52%。考虑公司是国内癌症早筛头部上市公司, 市场空间大、竞争格局好、业绩增速快, 具有较好的稀缺性, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 研发进度不及预期, 政策变化, 潜在竞争者, 研究报告使用公开资料可能存在信息滞后或更新不及时风险等。

基本状况

总股本(百万股)	458
流通股本(百万股)	458
市价(元)	15.86
市值(百万元)	7,261
流通市值(百万元)	7,261

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 诺辉健康 2023 年半年报点评-业绩亮眼扭亏为盈, 三大产品持续量价齐升
- 2 公司点评-诺辉健康-上半年业绩超预期, 三大产品持续高速增长

图表 1: 诺辉健康盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2001	3685	5021	6349	营业收入	765	2013	3229	4330
现金及等价物	1131	1138	1419	2041	营业成本	-119	-302	-479	-631
应收账款	581	2214	3229	3897	毛利	646	1711	2750	3699
存货	27	72	112	149	其他收入	0	0	0	0
其他流动资产	261	261	261	261	SG&A	736	1329	1938	2512
非流动资产	576	1458	1496	1501	研发费用	95	282	452	606
固定资产	82	975	1007	1015	财务费用	-5	-8	-9	-11
投资性房地产	0	0	0	0	其他费用	0	0	0	0
无形资产	80	68	74	71	公允价值变动收益	0	0	0	0
其他非流动资产	415	415	415	415	其他收益及亏损	100	80	54	51
资产总计	2577	5143	6517	7850	税前利润总额	-80	189	423	643
					所得税	-1	28	-64	-97
流动负债	228	789	1154	1485	净利润	-80	218	360	547
短期借款	0	0	0	0	其他综合收益净额	7	0	1	2
应付账款	43	604	969	1299	综合收益总额	-74	218	361	549
其他流动负债	185	185	185	185	EBITDA	286	752	1130	1376
非流动负债	226	519	806	1065	EPS (元)	-0.18	0.47	0.78	1.19
长期借款	180	474	760	1019					
其他非流动负债	46	46	46	46	主要财务比率				
负债合计	454	1309	1960	2549	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	0	0	0	0	营业收入	259.5%	163.2%	60.4%	34.1%
资本公积	2118	3746	4408	5150	EBIT	-36.7%	-154.7%	257.7%	61.1%
留存收益	1	1	1	1	归属于母公司净利润	-97.3%	-362.1%	65.9%	52.2%
其他综合收益	4	88	148	149	获利能力				
负债和股东权益	2577	5143	6517	7850	毛利率(%)	84.5%	85.0%	85.2%	85.4%
					净利率(%)	-10.8%	10.7%	11.1%	12.6%
					ROE(%)	-3.9%	5.6%	7.9%	10.3%
					ROIC(%)	-7.8%	2.5%	6.9%	9.4%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率(%)	17.6%	25.4%	30.1%	32.5%
经营活动现金流	-998	-277	503	1062	净负债比率(%)	-44.82%	-17.32%	-14.46%	-19.28%
净利润	-80	189	423	643	流动比率	8.76	4.67	4.35	4.28
折旧摊销	471	652	769	794	速动比率	8.64	4.58	4.25	4.18
营运资金变动	-439	-1118	-689	-375	营运能力				
其他经营现金流	-950	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.52	0.55	0.60
投资活动现金流	-118	-789	-807	-799	应收账款周转率	2.14	1.44	1.19	1.22
资本性支出	723	789	807	799	应付账款周转率	3.57	0.93	0.61	0.56
其他投资现金流	605	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	195	1072	585	359	每股收益(最新摊薄)	-0.18	0.47	0.78	1.19
债务变化	101	294	286	259	每股经营现金流(最新摊薄)	-2.18	-0.60	1.10	2.32
支付股利	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.64	8.38	9.95	11.58
其他筹资现金流	94	778	299	100					
现金净增加额	-921	6	281	622					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。