

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

纳微科技(688690)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 延续高增长态势，Q2 收入符合预期

2022年07月04日

**事件：**纳微科技发布 2022 半年度业绩预告。公司 2022 年上半年预计实现收入约 2.9 亿元，同比增长约 75%；扣非归母净利润约为 1.06 亿，同比增长约 75%。

**点评：**

- **疫情影响有限，Q2 收入基本符合预期。**分季度来看，2022Q2 预计实现收入约为 1.5 亿元，同比增长约 51%，环比增长约 6%；扣非归母净利润预计为 0.56 亿，同比增速约 25%，对应净利率约为 34%。由于 2022 年 4 月完成向激励对象首次授予限制性股票，2022H1 股权激励费用约 1125 万，全部摊销在第二季度；2021H1 股权激励费用约为 488 万，假设 2021Q2 摊销一半约为 244 万元，若均刨除该项费用，则 2022Q2 扣非净利润约为 0.61 亿，2021Q2 扣非净利润约为 0.43 亿元，仍实现同比增长 43%。Q2 期间华东地区客户受疫情影响，需求有所下降，纳微科技收入增速略有放缓，但公司持续加快产品迭代，重视人才引进，研发费用的持续投入，导致净利润环比有所下降，利润增速略低于收入增速。但整体来看，在疫情影响下，依旧保持了收入与利润的较高速增长，未来可期。
- **募资收购赛谱仪器，强化上下游产业链协同。**纳微科技产品主要为生物药纯化所用填料、色谱柱等，赛谱仪器主营业务为蛋白纯化设备的研发、生产和销售，通过收购赛谱仪器约 44% 股权，纳微科技将直接持有赛谱仪器约 77% 股权，赛谱仪器将成为纳微科技控股子公司。在日后的销售过程中（1）纳微与赛谱可以为生物药企业提供分离纯化的仪器与耗材配套解决方案，在生物药纯化领域持续发挥并放大两家公司的协同优势，进而实现全产业链配套服务能力；（2）通过此次收购，纳微有望依托赛谱仪器在科研院所的客户群体，实现色谱柱等在科研客户中的渗透，从而可进一步对标如安捷伦等外资品牌，逐步提升在科研领域的国产替代率，增强在生物医药研发与生产领域的品牌效应和影响力，提升海内外市场竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2022-2024 年公司收入分别为 7.04/10.92/16.12 亿元，同比增长 57.8%/55.1%/47.6%。归母净利润分别为 3.01/4.68/6.90 亿元，同比增长 60.0%/55.6%/47.3%，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.75/1.17/1.72 元，PE 为 103/66/45 倍。
- **风险因素：**客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期，疫情反复导致客户订单受影响风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	205	446	704	1,092	1,612
增长率 YoY %	58.1%	117.7%	57.8%	55.1%	47.6%
归属母公司净利润 (百万元)	73	188	301	468	690
增长率 YoY%	210.3%	158.7%	60.0%	55.6%	47.3%
毛利率%	83.4%	83.9%	88.0%	88.8%	89.8%
净资产收益率ROE%	13.6%	18.0%	22.4%	25.9%	27.6%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.50	0.75	1.17	1.72
市盈率 P/E(倍)	-	160.47	103.41	66.44	45.10
市净率 P/B(倍)	-	30.64	23.17	17.18	12.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 04 日收盘价

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	377	655	894	1,376	2,061
货币资金	249	376	476	865	1,435
应收票据	10	13	0	0	0
应收账款	52	94	96	150	221
预付账款	2	4	8	10	15
存货	53	125	74	111	148
其他	12	43	240	241	242
<b>非流动资产</b>	263	625	653	677	695
长期股权投资	20	27	27	27	27
固定资产	215	229	236	249	262
无形资产	13	16	16	16	16
其他	14	352	374	385	391
<b>资产总计</b>	640	1,280	1,548	2,053	2,757
<b>流动负债</b>	63	171	135	168	174
短期借款	5	15	0	0	0
应付票据	3	3	0	0	0
应付账款	24	28	77	86	63
其他	32	125	58	82	111
<b>非流动负债</b>	40	63	63	63	63
长期借款	0	10	10	10	10
其他	40	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	103	234	198	231	237
少数股东权益	2	3	6	11	18
归属母公司	535	1,042	1,343	1,812	2,502
<b>负债和股东权益</b>	640	1,280	1,548	2,053	2,757

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	205	446	704	1,092	1,612
同比	58.1%	117.7%	57.8%	55.1%	47.6%
归属母公司净利润	73	188	301	468	690
同比	210.3	158.7%	60.0%	55.6%	47.3%
毛利率(%)	83.4%	83.9%	88.0%	88.8%	89.8%
ROE%	13.6%	18.0%	22.4%	25.9%	27.6%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.50	0.75	1.17	1.72
P/E	-	160.47	103.41	66.44	45.10
P/B	-	30.64	23.17	17.18	12.44
EV/EBITDA	-2.56	142.76	84.49	55.34	37.72

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	205	446	704	1,092	1,612
营业成本	34	72	84	122	164
营业税金及附加	4	6	5	8	11
销售费用	32	66	95	147	218
管理费用	28	48	77	131	202
研发费用	33	66	113	175	274
财务费用	-1	-4	-10	-16	-28
减值损失合	-3	-3	-10	-10	-10
投资净收益	1	11	0	0	0
其他	11	12	12	16	21
<b>营业利润</b>	84	213	342	532	783
营业外收支	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	85	213	342	532	783
所得税	12	25	38	58	86
<b>净利润</b>	73	187	304	473	697
少数股东损	0	-1	3	5	7
<b>归属母公司净利润</b>	73	188	301	468	690
EBITDA	95	221	363	547	788
EPS(当年)(元)	0.20	0.50	0.75	1.17	1.72

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	72	158	380	451	626
净利润	73	187	304	473	697
折旧摊销	13	24	33	38	44
财务费用	1	0	1	1	1
投资损失	-1	-11	0	0	0
营运资金变	-17	-46	39	-60	-109
其它	3	4	3	-1	-6
<b>投资活动现金流</b>	-113	-301	-265	-61	-56
资本支出	-45	-47	-65	-61	-56
长期投资	-9	0	-200	0	0
其他	-60	-254	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-49	330	-16	-1	-1
吸收投资	1	324	0	0	0
借款	5	25	-15	0	0
支付利息或股息	0	0	-1	-1	-1
<b>现金流净增加额</b>	-91	186	99	390	570

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**阮帅**，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年3月加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

**吴欣**，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。