

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

盈利能力持续高增长，完善产业链布局

2022年08月15日

事件：纳微科技发布 2022 年上半年度业绩公告。公司 2022 年上半年实现收入 2.94 亿元 (+77.41%)，扣非归母净利润 1.03 亿 (+69.73%)。

点评：

- **疫情影响有限，上半年收入与利润实现高速增长。**上半年间，若扣除收购赛谱仪器带来的投资收益约 0.52 亿元，归母净利润同比上升约 75%；若扣除股份支付费用约 840 万元，扣非归母净利润同比增长 77.40%，与营收增速基本保持一致。单 Q2 季度来看，公司实现收入 1.53 亿元，略高于业绩预期披露，单季度收入实现同比增长 54.39%，环比增长约 9%；扣非归母净利润约 0.46 亿元，同比增长约 16%，受二季度疫情影响，Q2 净利润环比略有所下滑。
- **国内创新药临床管线不断推进，生物医药板块收入加速。**2022 年上半年，公司生物医药板块实现收入 2.41 亿元，同比增长 74.05%。2021 年被称为中国 ADC 商业化元年，近期有多例国产 ADC 药物 license-out 案例，ADC 药物开发热情高涨。随着生物药的蓬勃发展，尤其是单抗、生物类似药和 ADC 药物等管线推进，公司产品凭借质量与价格优势，在下游客户中管线渗透率不断提升，带动公司大分子业务中亲和与离子交换层析介质与产品快速放量，两款核心产品上半年实现收入约 1.32 亿元 (+46.67%)，大分子应用团队且已开发约 30 个抗体项目，15 个重组蛋白项目。公司不断推动技术进步，新品 Protein G 亲和层析填料已完成客户样品测试，并实现小量销售，可用于纯化不能与 Protein A 很好结合的哺乳动物单抗和多抗 IgG，公司盈利能力继续提升。
- **通过收并购，公司产品与服务综合竞争力得以进一步增强。**上半年间，公司收购英菲尼、RILAS 和赛谱仪器：1) 通过收购英菲尼，加强公司在磁性微球材料方面的研发能力，加快相关应用产品开发进程，并已协作开展两款新型核酸提取磁珠的开发，完成市场各家主流核酸提取试剂盒的适配；2) 通过收购 RILAS，有助于快速拓展在美国的生物分子分离纯化业务，促进公司的产品渗透进入北美市场；3) 收购赛谱仪器后，可发挥协同作用为生物药企业与科研院所提供分离纯化仪器与耗材配套解决方案，进而实现全产业链配套服务能力。通过收并购与新品的研发拓展，不断增强公司在生物医药研发与生产领域的品牌效应和影响力，海内外市场竞争力持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2022-2024 年公司收入分别为 7.10/10.85/15.60 亿元，同比增长 59.1%/52.7%/43.8%。归母净利润分别为 2.93/4.51/6.50 亿元，同比增长 55.7%/54.0%/44.2%，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.73/1.12/1.61 元，PE 为 111/72/50 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，行业竞争超预期，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	710	1,085	1,560
增长率 YoY %	58.1%	117.7%	59.1%	52.7%	43.8%
归属母公司净利润 (百万元)	73	188	293	451	650
增长率 YoY%	210.3%	158.7%	55.7%	54.0%	44.2%
毛利率%	83.4%	83.9%	86.4%	87.4%	88.6%
净资产收益率ROE%	13.6%	18.0%	21.9%	25.2%	26.7%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.50	0.73	1.12	1.61
市盈率 P/E(倍)	0.00	160.47	110.53	71.78	49.79
市净率 P/B(倍)	—	30.64	24.19	18.09	13.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	377	655	918	1,382	2,022	
货币资金	249	376	467	835	1,360	
应收票据	10	13	19	24	30	
应收账款	52	94	97	149	214	
预付账款	2	4	10	11	16	
存货	53	125	85	124	160	
其他	12	43	240	241	242	
非流动资产	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	
资产总计	640	1,280	1,572	2,060	2,717	
流动负债	63	171	164	197	197	
短期借款	5	15	9	8	7	
应付票据	3	3	5	6	8	
应付账款	24	28	88	96	68	
其他	32	125	62	87	114	
非流动负债	40	63	63	63	63	
长期借款	0	10	10	10	10	
其他	40	53	53	53	53	
负债合计	103	234	228	260	261	
少数股东权益	2	3	6	10	17	
归属母公司	535	1,042	1,338	1,789	2,439	
负债和股东权益	640	1,280	1,572	2,060	2,717	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	205	446	710	1,085	1,560	
同比	58.1%	117.7%	59.1%	52.7%	43.8%	
归属母公司净利润	73	188	293	451	650	
同比	210.3	158.7%	55.7%	54.0%	44.2%	
毛利率(%)	83.4%	83.9%	86.4%	87.4%	88.6%	
ROE%	13.6%	18.0%	21.9%	25.2%	26.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.50	0.73	1.12	1.61	
P/E	0.00	160.47	110.53	71.78	49.79	
P/B	—	30.64	24.19	18.09	13.27	
EV/EBITDA	-2.56	142.76	90.21	59.75	41.68	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	205	446	710	1,085	1,560	
营业成本	34	72	97	137	177	
营业税金及附加	4	6	5	8	11	
销售费用	32	66	96	146	211	
管理费用	28	48	78	130	195	
研发费用	33	66	114	174	265	
财务费用	-1	-4	-9	-15	-26	
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	20	
营业利润	84	213	332	512	738	
营业外收支	1	0	0	0	0	
利润总额	85	213	332	512	738	
所得税	12	25	37	56	81	
净利润	73	187	296	456	657	
少数股东损	0	-1	3	5	7	
归属母公司净利润	73	188	293	451	650	
EBITDA	95	221	354	529	745	
EPS(当年)(元)	0.20	0.50	0.73	1.12	1.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	72	158	360	431	583	
净利润	73	187	296	456	657	
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	27	-63	-113	
其它	3	4	3	-1	-6	
投资活动现	-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	
筹资活动现	-49	330	-4	-2	-2	
吸收投资	1	324	3	0	0	
借款	5	25	-6	-1	-1	
支付利息或股息	0	0	-1	-1	-1	
现金流净增加额	-91	186	91	368	525	

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。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术学士，卡耐基梅隆大学信息技术管理硕士，1年证券从业经验。曾在国金证券从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医疗设备、医疗耗材、AI医疗、数字医疗等行业研究。

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	hanqiyue@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	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。