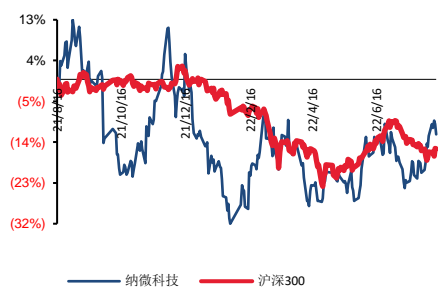


医药生物 化学制药

## 业绩符合预期，并购拓宽业务面

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	403/164
总市值/流通(百万元)	32,375/13,136
12个月最高/最低(元)	103.22/62.48

### 相关研究报告:

- 纳微科技(688690)《营收持续高增长，盈利能提同比大幅提升》  
--2022/04/25
- 纳微科技(688690)《填料业务持续高增长，体外诊断实现快速发展》  
--2022/03/11
- 纳微科技(688690)《Q4 维持高增速，盈利能力快速提升》  
--2022/02/27

### 证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

**事件:** 公司发布 22 年半年报, 上半年实现收入 2.94 亿元(+77.41%)、归母净利润为 1.65 亿元(+153.73%)、扣非归母净利润 0.56 亿元(+69.73%); 其中 Q2 收入 1.53 亿元(+54.39%)、归母净利润为 1.04 亿元(+142.19%)、扣非归母净利润 0.46 亿元(+15.65%)。整体业绩符合预期。

**股权激励摊销和研发费用影响利润端增速，大分子药物色谱填料销售稳步推进。** 公司上半年并购英菲尼、RILAS 和赛谱仪器，其中收购赛谱仪器产生投资收益 5154.25 万元，剔除后 22H1 收入 2.75 亿元(+66.25%)、归母净利润 1.12 亿元(+72.01%)、扣非归母净利润 1.01 亿元(+67.05%)。Q2 利润端增速放缓主要是 1) 上半年股权激励摊销股份支付费用 1329.84 万元，较上年同期增加 841.44 万元，预计主要体现在 Q2; 2) Q2 研发费用率同比+4.68pct。

拆分来看，核心业务生物医药领域收入占比 82.19%略有下降，主要是 IVD 相关应用产品尤其是疫情期间核酸检测用磁珠产品需求旺盛(22H1 收入达 0.35 亿元)。色谱填料和层析介质的产品销售收入为 2.00 亿元(+66.78%)，其中大分子相关 1.32 亿元(+46.67%)，22H1 公司开发 60 个项目工艺，其中抗体项目 30 个，重组蛋白 15 个，疫苗 9 个，血制品及细胞基因治疗类 6 个; 小分子相关 0.65 亿元(+128.35%)，抗生素用高性能填料产品持续放量; 完成造影剂全系列产品的工艺开发并大规模应用; 胰岛素高性能硅胶产品研发取得突破，加速推进多肽项目新型填料的进口替换。

**毛利率稳步提升，研发支出快速增加。** 22H1 公司整体毛利率为 81.22%，同比提升 0.82pct，规模效应稳步显现。费用率方面，上半年期间费用率合计 38.45% (+2.73pct)，其中 Q2 费用率合计 41.02% (+6.21pct)，主要是研发费用同比增长 124% (股权激励费用存在影响)。对应 22H1 扣非归母净利率同比基本持平，随着下半年公司大分子相关产品恢复快速增长，盈利能力有望稳步提升。

**客户群稳步壮大，并购拓宽业务面。** 22H1 公司色谱填料和层析介质产品销售的客户数量为 388 家，较上年同期增加约 99 家; 应用于药企正式生产或三期临床项目的产品销售收入约 0.82 亿元，占本期填料和介质产品收入的 41.05%，有所下滑，预计主要是公司前端业务的快

速渗透，看好未来漏斗效应对业绩贡献的前景。

近期公司加快并购步伐，上半年并入赛谱仪器延申至分离纯化仪器等蛋白纯化系统；收购 RILAS（合成化学药物和手性化合物的纯化，以及新近拓展的寡核苷酸纯化和多肽纯化业务）快速拓展美国业务；年初收购英菲尼，加强公司在磁珠微球材料领域的研发力量。

**新品研发稳步推进。**上半年公司针对大分子药物需求推出“软硬结合”Protein A 亲和层析介质，保证载量同时有更好的机械性能，更耐压；开放超大孔径结构离子交换层析介质新产品可简化生产步骤，提高批处理量，降低生产成本；此外还推出专用于 mRNA 分离的亲合层析介质与超大孔道结构的小粒径硅胶色谱填料产品；其他如羧基乳胶微球和荧光微球也有相关进展。

**维持“买入”评级。**公司是国产色谱填料行业领军企业，依托纳米微球底层制备技术创新优势，已积累形成较齐全的产品线、规模化生产能力和专业高效的应用技术服务能力，在下游生物制药行业蓬勃发展以及国产替代潮流下有望实现快速增长。预计公司 22/23/24 年预测归母净利润为 2.98/4.36/6.41 亿元，对应当前 PE 为 108/74/51 倍，维持“买入”评级。

**风险提示。**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。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	446	712	1020	1465
(+/-%)	117.56	59.64	43.26	43.63
净利润(百万元)	188	298	436	641
(+/-%)	151.56	58.86	45.93	47.10
摊薄每股收益(元)	0.50	0.74	1.08	1.59
市盈率(PE)	160.47	108.47	74.31	50.54

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	249	376	727	1088	1494
应收和预付款项	52	94	172	187	346
存货	53	125	158	226	323
其他流动资产	14	46	64	78	98
流动资产合计	377	655	1148	1609	2309
长期股权投资	20	27	28	30	33
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	215	229	293	361	450
在建工程	4	8	6	6	5
无形资产	13	16	16	17	17
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	344	346	349	352
资产总计	640	1280	1838	2371	3167
短期借款	5	15	21	29	37
应付和预收款项	27	32	61	70	114
长期借款	50	0	10	10	10
其他长期负债	40	53	57	62	67
负债合计	103	234	330	429	586
股本	356	400	403	403	403
资本公积	67	342	532	532	532
留存收益	0	0	0	0	0
归母公司股东权益	535	1042	1506	1942	2582
少数股东权益	2	3	2	0	(1)
股东权益合计	537	1045	1508	1942	2581
负债和股东权益	640	1280	1838	2371	3167

**现金流量表(百万)**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	72	158	254	436	510
投资性现金流	(113)	(301)	(77)	(85)	(114)
融资性现金流	(49)	330	174	11	10
现金增加额	(91)	186	350	361	406

**利润表(百万)**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	205	446	712	1020	1465
营业成本	34	72	112	157	221
营业税金及附加	4	6	11	15	22
销售费用	32	66	96	138	190
管理费用	28	48	75	102	132
财务费用	(1)	(4)	(6)	(12)	(19)
资产减值损失	(3)	(3)	(7)	(7)	(10)
投资收益	1	11	12	15	18
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	84	213	337	493	725
其他非经营损益	1	0	1	1	1
利润总额	85	213	338	493	726
所得税	12	25	41	59	87
净利润	73	187	298	434	639
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(2)
归母股东净利润	73	188	298	436	641

**预测指标**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	83.43%	83.89%	84.24%	84.58%	84.91%
销售净利率	35.56%	41.97%	41.82%	42.56%	43.58%
销售收入增长率	58.05%	117.74%	59.41%	43.38%	43.64%
EBIT 增长率	227.11%	140.52%	65.12%	44.91%	47.66%
净利润增长率	240.24%	151.56%	58.86%	45.93%	47.10%
ROE	13.58%	18.05%	19.82%	22.44%	24.81%
ROA	11.36%	14.70%	16.24%	18.37%	20.23%
ROIC	13.07%	15.94%	18.36%	20.69%	23.07%
EPS (X)	0.20	0.50	0.74	1.08	1.59
PE (X)	0.00	160.47	108.47	74.31	50.54
PB (X)	0.00	30.64	21.50	16.67	12.54
PS (X)	0.00	71.56	45.50	31.74	22.09
EV/EBITDA (X)	(2.56)	142.76	90.54	62.47	42.13

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。