

纳微科技(688690)

报告日期: 2022年08月14日

# 国产替代推进, 收入高增长持续兑现

## ——纳微科技 2022 年中报点评

### 报告导读

2022 年上半年公司色谱填料业务收入同比增长 67%，作为国产色谱填料龙头，公司在产品性能及客户、项目合作案例&结构均具有一定先发优势，我们持续看好国产替代推动下公司业绩增长的持续性。

### 投资要点

#### □ 财务表现: 色谱填料业务高增长持续兑现

**2022 年上半年看:** 公司实现营业收入 2.9 亿元, 同比增长 77.4%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 153.7%; 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 69.7%。

若剔除收购英菲尼、RILAS 和赛谱仪器三家公司的合并口径及相关投资收益影响因素, 公司上半年实现营业收入 2.8 亿元, 同比增长 66.3%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 72.0%; 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 67.1%。

**2022 年二季度看:** 公司实现营业收入 1.5 亿元, 同比增长 54.4%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 142.2%; 扣非归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 15.6%。

**分业务板块看,** 公司上半年生物医药领域实现营业收入 2.41 亿元, 同比增长 74.1%, 收入占比 82.2%。其中色谱填料业务收入为 2 亿元, 同比增长 66.8%; 大分子用色谱填料收入 1.3 亿元, 同比增长 46.7%; 小分子用色谱填料收入 0.65 亿元, 同比增长 128.4%。

此外公司 2022 年上半年 IVD 相关应用产品收入环比快速增长, 核酸检测用磁珠产品实现营业收入 0.35 亿元, 收入占比 11.9%。

**盈利能力方面:** 2022 年上半年公司整体毛利率 81.2%, 同比增长 0.8pct, 归母净利率 56.1%, 剔除收购合并口径及相关投资收益影响后归母净利率 40.7%, 同比增长 1.4pct。受蛋白纯化设备毛利率拉低影响, 我们预计 2022 年全年毛利率会略有下滑; 2023-2024 年随大分子用色谱填料放量, 毛利率将略有回升; 净利率方面, 若不考虑收购合并口径及相关投资收益影响, 根据公司 2022 年股权激励草案的公告, 我们预计受股权激励摊销影响 2022 年净利率会有所下滑, 2023-2024 年逐渐回升。

#### □ 收购整合加速, 完善公司业务和产品布局

2022 年上半年公司加速收购整合, 先后收购英菲尼、RILAS 和赛谱仪器等三家公司。苏州英菲尼主要从事检测及纳米科技领域的技术开发及服务, 我们认为公司收购英菲尼可加强在磁珠微球材料领域的研发力量 (“在本报告期与英菲尼协作开展两款新型核酸提取磁珠的开发及与市场各家主流核酸提取试剂盒的适配”); RILAS主要为美国药企以及生物科技公司提供色谱分离纯化服务, 我们认为收购 RILAS 有助于公司快速促进产品渗透进入北美市场, 加快国际化发展。赛谱仪器主营蛋白纯化系统, 我们认为公司收购赛谱仪器将助力公司产品线从色谱填料、色谱柱拓展到蛋白纯化设备, 加快耗材、仪器设备一体化, 在业务端与客户端形成协同效应。

#### □ 观点: 国产替代推进, 收入高增长持续

1. 单季度来看, 我们估算若剔除收购因素后公司二季度收入及归母净利润增速放缓主要系疫情影响下游客户采购需求部分延迟, 且二季度起摊销股份支付费用,

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建  
 执业证书号: S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 毛雅婷  
 maoyating@stocke.com.cn

研究助理: 盖文化  
 gaiwenhua@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 80.30
总市值(百万元)	32,374.70
总股本(百万股)	403.17

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《纳微科技定增事件点评: 收购赛谱仪器, 拓展 SKU 及产能》 2022.05.17
- 2 《纳微科技深度报告: 国产色谱填料龙头迈入快车道》 2022.05.13

管理费用增加 (“本报告期摊销股份支付费用 1,329.84 万元, 较上年同期增加 841.44 万元”)。

2. 我们认为, 公司 2022 年上半年色谱填料业务的高增长来自于产品性能和市场推广下国产替代的持续推进, 客户粘性及临床、商业化项目合作案例&结构是跟踪指标, 我们持续看好公司较高速增长持续性。

①从技术能力&产品性能看: 公司在色谱填料领域已有丰富的技术积累和大规模生产经验, 部分产品性能可达到国际水平, 并且可以通过持续优化解决各种下游产品分离纯化遇到的新问题, “上半年大分子应用团队累计开发 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”, 可同时满足客户对产品质量、数量及稳定性三方面要求。

②从客户和项目合作案例及结构看: 我们认为通过下游客户的供应链导入情况可以直观地验证公司的产品力和业绩释放节奏, “上半年发生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色谱填料和层析介质产品销售收入约 0.82 亿元, 占本期填料和介质产品收入的 41.05%, 低于上年同期的 58.64%, 体现出公司在早期研发项目上更快的渗透速度”。

#### □ 盈利预测与估值

考虑收购赛谱仪器并表以及定增影响, 我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.79、1.12 和 1.63 元/股 (前次分别为 0.74、1.12 和 1.64 元/股), 2022 年 8 月 12 日收盘价对应公司 2022 年 PE 为 102 倍, 我们认为作为国产色谱填料龙头, 公司在产品性能及客户、项目合作案例&结构均具有一定先发优势, 我们持续看好国产替代推动下公司业绩增长的持续性, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

新客户拓展不及预期的风险、存量客户采购存在周期性导致业绩波动风险、市场竞争加剧风险、新产品研发或进度不及预期风险、海外业务拓展风险

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	446	771	1106	1546
(+/-) (%)	117.74%	72.83%	43.44%	39.70%
归母净利润	188	317	452	659
(+/-) (%)	133.61%	68.28%	42.89%	45.74%
每股收益(元)	0.47	0.79	1.12	1.63
P/E	172	102	72	49

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	655	1186	1662	2367
现金	376	686	995	1488
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	106	177	243	325
其它应收款	1	0	0	0
预付账款	4	10	13	17
存货	125	280	376	500
其他	22	13	15	17
<b>非流动资产</b>	625	734	801	878
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	27	27	27	27
固定资产	229	254	292	340
无形资产	16	16	17	18
在建工程	8	86	109	127
其他	344	350	356	365
<b>资产总计</b>	1280	1920	2463	3244
<b>流动负债</b>	171	292	376	488
短期借款	15	0	0	0
应付款项	31	70	95	129
预收账款	0	0	0	0
其他	125	222	281	359
<b>非流动负债</b>	63	63	63	63
长期借款	10	10	10	10
其他	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	234	356	439	551
少数股东权益	3	9	16	26
归属母公司股东权益	1042	1556	2008	2667
<b>负债和股东权益</b>	1280	1920	2463	3244

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	446	771	1106	1546
营业成本	72	161	216	287
营业税金及附加	6	11	16	22
营业费用	66	108	138	185
管理费用	48	96	111	147
研发费用	66	108	144	185
财务费用	(4)	(6)	(11)	(17)
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	11	59	15	10
其他经营收益	14	14	14	14
<b>营业利润</b>	213	367	523	761
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	213	367	523	761
所得税	25	44	64	91
<b>净利润</b>	187	323	459	669
少数股东损益	(1)	6	7	10
<b>归属母公司净利润</b>	188	317	452	659
EBITDA	231	377	532	768
EPS (最新摊薄)	0.47	0.79	1.12	1.63

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	117.74%	72.83%	43.44%	39.70%
营业利润	131.72%	72.19%	42.64%	45.47%
归属母公司净利润	133.61%	68.28%	42.89%	45.74%
<b>获利能力</b>				
毛利率	83.89%	79.15%	80.52%	81.44%
净利率	41.97%	41.87%	41.50%	43.29%
ROE	23.78%	24.25%	25.20%	27.95%
ROIC	16.87%	19.99%	22.02%	24.23%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.32%	18.51%	17.83%	16.98%
净负债比率	11.47%	2.99%	2.47%	2.02%
流动比率	3.83	4.06	4.42	4.85
速动比率	3.10	3.10	3.42	3.83
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.48	0.50	0.54
应收账款周转率	6.14	6.23	6.07	6.33
应付账款周转率	2.80	3.50	2.86	2.85
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.47	0.79	1.12	1.63
每股经营现金	0.39	0.44	0.91	1.39
每股净资产	2.60	3.86	4.98	6.61
<b>估值比率</b>				
P/E	172.12	102.28	71.58	49.12
P/B	30.83	20.81	16.12	12.14
EV/EBITDA	136.98	84.08	59.07	40.29

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	158	179	365	559
净利润	187	323	459	669
折旧摊销	22	17	21	25
财务费用	(4)	(6)	(11)	(17)
投资损失	(11)	(59)	(15)	(10)
营运资金变动	43	64	13	26
其它	(79)	(161)	(101)	(134)
<b>投资活动现金流</b>	(301)	(56)	(68)	(84)
资本支出	(18)	(120)	(80)	(90)
长期投资	(7)	0	0	0
其他	(276)	64	12	6
<b>筹资活动现金流</b>	330	187	11	17
短期借款	10	(15)	0	0
长期借款	10	0	0	0
其他	310	202	11	17
<b>现金净增加额</b>	187	310	309	493

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>