

业绩增长符合预期，产业链布局构筑竞争壁垒

2022 年 08 月 15 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 14 日发布 2022 年中报，公司 2022H1 实现营业收入 2.93 亿元左右，同比增加 77.41% 左右；实现归母净利润 1.65 亿元左右，同比增加 153.73% 左右；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增加 69.73%。

➤ **公司业绩增速符合预期，增长趋势依旧向好。**公司业绩增长持续加速，单看 Q2 业绩，公司营收为 1.52 亿元，同比增长 54.39%；Q2 归母净利润同比增长 142.19%，在剔除收购赛谱仪器产生的投资收益后，同比增长 22.33%；由于公司在 2022 年 4 月进行了股权激励，故 2022H1 增加了 841.44 万的股份支付费用，若剔除相关费用后，扣非归母净利润在上半年同期增长为 77.40%，与营收增长基本一致。

➤ **技术创新持续加速，新产品逐步落地。**公司作为国产填料龙头企业，在技术研发上大力投入，2022H1 研发费用投入为 0.39 亿元，同比增加 97.79%。研发人员为 185，同比增长 65.51%。凭借充足的经费与人才支持，公司持续规划和开发新产品，其中重点包括同时具备软硬胶优势的 Protein A 亲和层析介质 UniMab® EXE，专注于 mNRA 分离的亲和层析介质 NanoGel dT20，100nm 羧基乳胶微球以及 200nm 时间分辨荧光微球的放大转产。公司产品管线借此实现横向及纵向的二维突破，一方面在抗体药物领域不断推成出新，突破硬胶填料的应用极限，另一方面不断扩展新型品类，积极拓展核酸药物，IVD 检测等新兴使用场景。

➤ **大力布局纯化全产业链，打造行业竞争壁垒。**公司在 2022H1 先后收购英菲尼、RILAS 和赛谱仪器等三家公司。其中 RILAS 位于美国波士顿，主要提供色谱分离纯化外包服务，本次携手有助于拓展公司产品快速渗透进入美国生物分子分离纯化领域。赛谱仪器业务聚焦于打造国产纯化设备，本次合作一方面补足公司在纯化仪器端的产品线，有助于打造“设备-耗材”闭环产品结构；另一方面可提高公司产品在高校端的渠道渗透率，相互促进和拉动双方产品在既有医药客户的应用。综合来看，公司在仪器设备以及后端应用大力布局，配合公司在填料技术上的不断进步有望进一步加强行业竞争优势。

➤ **投资建议：**公司所处行业增长快速，长期空间明确，公司具有先发优势，作为龙头地位稳固。随着公司研发项目的不断落地和产品结构的优化，预计 2022-2024 年，归母净利润分别为 2.81、3.93 及 5.45 亿元，同比增长 49.3%、39.8%、38.9%，EPS 分别为 0.70、0.97 及 1.35 元，PE 分别为 115、82 及 59，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**业绩不及预期的风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	446	706	973	1388
增长率 (%)	117.7	58.2	37.8	42.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	188	281	393	545
增长率 (%)	158.7	49.3	39.8	38.9
每股收益 (元)	0.47	0.70	0.97	1.35
PE	172	115	82	59
PB	31.1	24.5	18.9	14.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

80.30 元


分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理 陈欣黎

执业证书：S0100121110031

邮箱：chenxinli@mszq.com

相关研究

1. 纳微科技 (688690.SH) 2022 年中报预告点评：业绩营收增长符合预期，技术创新助力产品线拓展-2022/07/04

2. 纳微科技 (688690.SH) 定增事件点评：并购整合上下游产品链，业务扩展增强品类覆盖-2022/05/18

3. 纳微科技 (688690.SH) 2022 年一季度报告点评：业绩营收增长超预期，品类扩增巩固竞争优势-2022/04/25

4. 纳微科技 (688690) 2021 年度年报点评：业绩营收增长符合预期，研发创新铸就竞争优势-2022/03/12

5. 纳微科技 (688690) 2021 年度业绩预告点评：业绩增长超预期，丰厚项目推动长期快速发展-2022/01/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	446	706	973	1388
营业成本	72	116	168	247
营业税金及附加	6	11	15	21
销售费用	66	107	146	209
管理费用	48	85	111	163
研发费用	66	110	148	213
EBIT	198	276	386	534
财务费用	-4	-5	-7	-9
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	11	10	19	24
营业利润	213	322	448	624
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	213	322	448	624
所得税	25	42	56	79
净利润	187	281	393	545
归属于母公司净利润	188	281	393	545
EBITDA	221	306	424	582

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	376	570	754	1071
应收账款及票据	106	121	170	254
预付款项	4	7	11	17
存货	125	99	165	210
其他流动资产	43	42	47	53
流动资产合计	655	840	1148	1605
长期股权投资	27	27	27	27
固定资产	229	354	516	718
无形资产	16	15	15	14
非流动资产合计	625	760	923	1124
资产合计	1280	1600	2071	2729
短期借款	15	17	19	21
应付账款及票据	31	41	53	76
其他流动负债	125	148	206	293
流动负债合计	171	206	279	390
长期借款	10	15	20	23
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	63	69	74	76
负债合计	234	274	352	466
股本	400	403	403	403
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	1045	1326	1719	2264
负债和股东权益合计	1280	1600	2071	2729

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	117.74	58.17	37.82	42.65
EBIT 增长率	140.52	39.91	39.59	38.51
净利润增长率	158.75	49.26	39.85	38.87
盈利能力 (%)				
毛利率	83.89	83.50	82.70	82.20
净利率	41.97	39.77	40.35	39.28
总资产收益率 ROA	14.70	17.54	18.96	19.98
净资产收益率 ROE	18.05	21.22	22.88	24.12
偿债能力				
流动比率	3.83	4.08	4.12	4.12
速动比率	3.01	3.52	3.45	3.51
现金比率	2.20	2.77	2.71	2.75
资产负债率 (%)	18.32	17.14	17.02	17.06
经营效率				
应收账款周转天数	76.49	45.15	45.89	49.53
存货周转天数	635.87	311.23	358.74	310.73
总资产周转率	0.35	0.44	0.47	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.70	0.97	1.35
每股净资产	2.59	3.28	4.26	5.61
每股经营现金流	0.39	0.85	0.89	1.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	172	115	82	59
PB	31.1	24.5	18.9	14.3
EV/EBITDA	144.72	104.01	74.68	53.88
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	187	281	393	545
折旧和摊销	24	30	38	48
营运资金变动	-46	41	-53	-31
经营活动现金流	158	342	359	538
资本开支	-47	-165	-201	-249
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-301	-155	-182	-225
股权募资	324	0	0	0
债务募资	20	7	7	4
筹资活动现金流	330	7	7	4
现金净流量	186	194	184	317

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026