

纳微科技 (688690)

2022 年三季报点评: Q3 业绩不及预期, 疫情扰动不改公司长期增长逻辑

买入 (维持)

2022 年 11 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 汪澜

执业证书: S0600522070001

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	446	711	1,068	1,567
同比	118%	59%	50%	47%
归属母公司净利润 (百万元)	188	286	409	611
同比	159%	52%	43%	49%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.47	0.71	1.01	1.51
P/E (现价&最新股本摊薄)	126.10	82.87	58.02	38.85

#业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 4.70 亿元 (+66.63%, 同比, 下同), 实现归母净利润 2.12 亿元 (+83.90%)、扣非归母净利润 1.45 亿元 (+32.72%), 业绩不及我们预期。
- **疫情扰动+项目延时交付, 影响单季度业绩:** 2022Q2 全国多地疫情反复, 公司业务开展受到较大影响, 公司的色谱填料和层析介质属于项目应用类型, 项目交付时点会造成季度业绩波动, 因此 Q3 单季度业绩承压。2022Q3 单季度公司营业收入 1.76 亿元 (+51.32%), 归母净利润 4690 万元 (-6.59%), 扣非归母净利润 4267 万元 (-12.94%)。
- **研发费用持续加码, 新品开发及产业化应用持续推进:** 公司 2022 年前三季度公司研发费用 7352 万元 (+107.76%), 研发费用率 15.64% (+3.1pp), Q3 单季度研发费用 3437 万元 (+120.41%), 研发费用率为 19.49% (+6.11pp), 公司坚定对生物制药领域的研发。2021 年 H1, 公司持续推出 Protein A 亲和层析介质新产品 UniMab® EXE、离子交换层析介质新产品 NanoGel™-50QHC 等新产品。具有超大孔道结构的小粒径硅胶色谱填料产品也已实现向国际知名色谱分析厂商供应。此外, 子公司还完成了 100nm 羧基乳胶微球的放大转产等项目。公司新产品开发和产业化应用持续推进, 奠定长期增长基础。
- **国产填料龙头, 短期波动不改变长期增长逻辑:** 公司作为国产填料龙头企业, 具备高技术壁垒, 已在色谱填料领域积累了丰富的生产经验及技术。2022H1 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。我们认为, 生物制药行业的前景依旧广阔, 短期波动不改变长期增长逻辑, 公司作为国产填料龙头, 长期成长空间十足。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司三季度业绩承压, 同时考虑到公司作为我国填料龙头具有高壁垒短期波动不改变生物制药长期需求增长逻辑, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润预测由 3.74/4.89/7.36 亿元下调至 2.86/4.09/6.11 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 83/58/39 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复风险, 下游行业政策风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.35
一年最低/最高价	54.00/102.85
市净率(倍)	15.97
流通 A 股市值(百万元)	9,263.42
总市值(百万元)	23,121.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.59
资产负债率(% ,LF)	19.21
总股本(百万股)	403.17
流通 A 股(百万股)	161.52

相关研究

《纳微科技(688690): 2022 年半年度报告点评: 核心业务持续高速增长, 新产品表现亮眼》

2022-08-15

《纳微科技(688690): 2021 年年报点评: 下游持续高景气度, 公司进入高速发展快车道》

2022-03-11

纳微科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	655	998	1,447	2,102	营业总收入	446	711	1,068	1,567
货币资金及交易性金融资产	396	980	1,429	2,084	营业成本(含金融类)	72	145	207	291
经营性应收款项	114	0	0	0	税金及附加	6	9	14	20
存货	125	0	0	0	销售费用	66	103	139	204
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	85	139	204
其他流动资产	19	18	18	18	研发费用	66	114	149	219
非流动资产	625	603	581	559	财务费用	-4	0	0	0
长期股权投资	27	27	27	27	加:其他收益	14	14	21	31
固定资产及使用权资产	249	228	206	184	投资净收益	11	63	32	47
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	16	16	16	减值损失	-5	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	213	331	473	707
其他非流动资产	311	311	311	311	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	1,280	1,600	2,028	2,661	利润总额	213	332	474	708
流动负债	171	35	45	55	减:所得税	25	40	57	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	27	37	47	净利润	187	292	417	623
经营性应付款项	31	0	0	0	减:少数股东损益	-1	6	8	12
合同负债	16	0	0	0	归属母公司净利润	188	286	409	611
其他流动负债	107	8	8	8	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.71	1.01	1.51
非流动负债	63	63	63	63	EBIT	198	268	441	660
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	221	290	463	682
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	83.89	79.54	80.62	81.42
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	42.14	40.28	38.29	38.97
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	117.74	59.18	50.27	46.73
负债合计	234	98	108	118	归母净利润增长率(%)	158.75	52.18	42.84	49.33
归属母公司股东权益	1,042	1,494	1,903	2,513					
少数股东权益	3	9	17	30					
所有者权益合计	1,045	1,503	1,920	2,543					
负债和股东权益	1,280	1,600	2,028	2,661					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	158	344	406	597	每股净资产(元)	2.60	3.71	4.72	6.23
投资活动现金流	-301	64	33	48	最新发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
筹资活动现金流	330	175	10	10	ROIC(%)	21.30	17.82	21.92	25.23
现金净增加额	186	583	449	655	ROE-摊薄(%)	18.05	19.16	21.49	24.29
折旧和摊销	24	22	22	22	资产负债率(%)	18.32	6.12	5.32	4.43
资本开支	-47	1	1	1	P/E (现价&最新股本摊薄)	126.10	82.87	58.02	38.85
营运资本变动	-46	94	0	0	P/B (现价)	22.59	15.88	12.47	9.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

