

纳微科技 (688690)

2023 年中报点评: Q2 业绩环比改善, 下游项目不断丰富, 看好长期成长空间

买入 (维持)

2023 年 09 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 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	706	760	1,153	1,355
同比	58%	8%	52%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	275	180	266	387
同比	46%	-35%	47%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.68	0.45	0.66	0.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	49.39	75.42	51.17	35.07

关键词: #进口替代

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 24 日晚公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 营收 2.95 亿元 (+0.45%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 3183 万元 (-80.72%), 扣非归母净利润 1934 万元 (-81.16%)。2023Q2 营收 1.63 亿元 (+6.59%), 归母净利润 1947 万元 (-81.31%), 扣非归母净利润 1335 万元 (-71.25%)。
- **业绩短期承压, Q2 环比提速:** 剔除 2022 年核酸检测用磁珠收入, 2023H1 营收同比增长 14.04%, 单 Q2 同比增长约 22.1%; 在此基础上若剔除 2023H1 赛谱仪器并表收入, 则 2023H1 与 2023Q2 营收分别同比增长 2.2%/11.3%。剔除股份支付费用摊销和赛谱仪器投资收益影响后, 2023H1 归母净利润为 9387 万元 (-25.5%), 扣非归母净利润 8138 万元 (-29.31%)。剔除股份支付费用后公司 2023H1 销售/管理/研发费用分别同比增长 29.8%/26.4%/69.6%, 在需求下行压力下, 公司收入增速放缓但费用仍处于高位, 叠加子公司赛谱仪器等亏损, 导致归母净利润同比下滑。环比来看, 公司 2023Q2 营收环比增长 23.41%, 其中色谱填料和层析介质产品收入环比增长 31.5%, 复苏势头良好。盈利能力来看, 公司 2023H1 毛利率 79.06% (-2.15pct), 主要系合并赛谱仪器后产品结构变化所致, 单看色谱填料和层析介质毛利率为 85.7% (+0.62pct), 在竞争趋于激烈的市场环境下公司填料毛利率稳中有升, 体现出公司较强的产品竞争力。
- **项目漏斗不断丰富, 看好公司远期成长性:** 2023H1 公司色谱填料和层析介质销售收入 2.11 亿元 (+5.45%), 营收占比 71.5% (+3.51pct); 应用于药企正式生产或三期临床项目的填料收入 1.04 亿元, 占填料与介质产品收入的 49.15% (+8.10pct)。分领域来看, 应用于大分子药物的介质、生物分离柱等产品 2023H1 销售收入 1.41 亿元 (+6.73%), 客户群体不断开拓, 小分子药物相关收入 0.58 亿元 (-9.92%), 由于小分子填料使用寿命较长, 2022 年高基数下有所下滑。分项目来看, 公司 2023H1 填料新增 630 个项目应用, 其中应用于抗体领域的 III 期/商业化项目新增 9 个, 项目漏斗进一步丰富。此外, 公司在外部压力下维持高位研发投入, 2023 年下半年有望推出新一代杂化硅胶 (发力胰岛素、多肽等领域)、耐碱性更高的新款 proteinA 亲和层析介质等; 同时随着公司产能投产、福立仪器收购后的协同催化等逐步兑现, 业绩有望进一步恢复。纳微科技作为国产填料龙头, 产品竞争力较强, 我们看好公司远期成长性。
- **盈利预测与投资评级:** 我们将公司 2023-2024 年营收由 10.68/15.67 亿元调整为 7.60/11.53 亿元, 预计 2025 年营收 13.55 亿元, 归母净利润由 4.09/6.11 亿元调整为 1.80/2.66 亿元, 预计 2025 年归母净利润 3.87 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 75/51/35x, 我们看好国产填料龙头的成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧; 下游需求下行; 市场开拓不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.65
一年最低/最高价	31.78/82.35
市净率(倍)	8.36
流通 A 股市值(百万元)	6,883.44
总市值(百万元)	13,588.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.02
资产负债率(% ,LF)	19.27
总股本(百万股)	403.81
流通 A 股(百万股)	204.56

相关研究

- 《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》
2022-11-01
- 《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

纳微科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	903	828	960	1,120	营业总收入	706	760	1,153	1,355
货币资金及交易性金融资产	394	522	5	606	营业成本(含金融类)	151	174	287	326
经营性应收款项	263	115	455	230	税金及附加	8	9	13	16
存货	221	175	477	267	销售费用	100	133	194	203
合同资产	3	3	5	6	管理费用	96	133	191	196
其他流动资产	21	12	19	11	研发费用	117	144	216	223
非流动资产	1,050	1,351	1,689	2,014	财务费用	(1)	(3)	(4)	5
长期股权投资	11	9	8	6	加:其他收益	15	15	23	27
固定资产及使用权资产	318	372	417	456	投资净收益	67	15	17	20
在建工程	37	37	39	41	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	71	93	116	减值损失	(10)	0	0	0
商誉	150	225	313	407	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	22	28	34	营业利润	306	200	296	432
其他非流动资产	464	614	791	954	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	1,953	2,179	2,649	3,134	利润总额	307	201	297	432
流动负债	191	217	347	366	减:所得税	30	20	31	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	21	24	27	净利润	277	181	266	389
经营性应付款项	34	41	82	58	减:少数股东损益	2	0	1	1
合同负债	16	17	29	33	归属母公司净利润	275	180	266	387
其他流动负债	122	138	212	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.45	0.66	0.96
非流动负债	182	243	317	394	EBIT	238	182	275	417
长期借款	121	180	248	320	EBITDA	274	230	333	485
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.62	77.10	75.10	75.90
租赁负债	18	24	29	34	归母净利率(%)	38.98	23.72	23.04	28.60
其他非流动负债	43	40	40	40	收入增长率(%)	58.14	7.63	51.73	17.51
负债合计	373	460	664	760	归母净利润增长率(%)	46.27	(34.52)	47.39	45.90
归属母公司股东权益	1,546	1,684	1,950	2,337					
少数股东权益	34	34	35	36					
所有者权益合计	1,580	1,719	1,985	2,374					
负债和股东权益	1,953	2,179	2,649	3,134					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	112	440	(215)	894	每股净资产(元)	3.83	4.17	4.83	5.79
投资活动现金流	(507)	(403)	(457)	(455)	最新发行在外股份(百万股)	404	404	404	404
筹资活动现金流	268	22	77	79	ROIC(%)	15.20	8.89	11.67	14.86
现金净增加额	(125)	59	(596)	519	ROE-摊薄(%)	17.79	10.70	13.62	16.58
折旧和摊销	36	48	58	68	资产负债率(%)	19.09	21.12	25.07	24.26
资本开支	(155)	(195)	(215)	(226)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.39	75.42	51.17	35.07
营运资本变动	(140)	224	(522)	458	P/B (现价)	8.77	8.07	6.97	5.81

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>