


2024年04月25日
纳微科技(688690.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他化学制品III

业绩表现开始回暖，透过客户观察“卖水人”景气度

事件：

2024年4月24日，公司发布2023年年度报告和2024年第一季度报告。2023年公司实现营业收入5.87亿元，同比下降16.86%；实现归母净利润0.69亿元，同比下降75.08%；实现扣非归母净利润0.32亿元，同比下降83.97%。2024年Q1公司实现营业收入1.54亿元，同比增长16.64%；实现归母净利润1,689万元，同比增长36.66%；实现扣非归母净利润1,353万元，同比增长126.08%。

2023年业绩符合预期，收入和利润阶段性承压。

2023年业绩符合预期，收入和利润与2024年2月发布的业绩快报基本相符。从收入端来看，2023年公司营业收入出现一定程度的下滑，主要是受到宏观经济环境波动、生物医药投融资环境趋紧、行业竞争加剧等因素的影响，如果剔除2022年同期核酸检测用磁珠产品收入的影响，预计2023年营业收入同口径同比下降7.59%。分业务来看，2023年公司生物医药领域实现营业收入5.45亿元，同比下降7.65%；其中，公司核心主业色谱填料和层析介质产品实现营业收入4.09亿元，同比下降9.52%；蛋白层析系统及配件实现营业收入0.60亿元，同比下降25.73%；液相色谱柱及样品前处理产品实现营业收入0.58亿元，同比增长26.93%；体外诊断业务营业收入同比大幅下滑93.42%，主要是因为核酸检测用磁珠产品的销售收入基本归零。从利润端来看，2023年公司净利润下滑幅度较大，主要是受到研发投入加大、股权激励支付费用摊销、一次性投资收益、赛谱仪器商誉减值等因素的影响，如果剔除股份支付费用摊销和2022年同期收购赛谱仪器的投资收益等两项因素的影响，2023年公司预计实现归母净利润1.62亿元，同比下降41.90%，预计实现扣非归母净利润1.25亿元，同比下降50.46%。

2023年Q1收入端转正，利润端明显改善。

2024年Q1公司业绩表现开始回暖。从收入端来看，2024年Q1公司营业收入同比实现增长16.64%，其中2024年3月福立仪器开始并表，3月贡献营业收入1,388万元，如果剔除并表影响，2024年Q1公司营业收入内生同比增长6.1%。分业务来看，2024年Q1公司主业色谱填料和层析介质同比增长约11.1%，分析耗材业务同比增长约27.3%，蛋白层析仪器业务仍出现较大幅度的下滑。从利润端来看，随着收入端的转正，2024年Q1公司归母净利润和扣非净利润同比实现高增长，2024年Q1股份支付费用摊销金额依然高达2,528

投资评级	增持-A 维持评级
12个月目标价	24.00元
股价(2024-04-24)	20.10元

交易数据

总市值(百万元)	8,116.68
流通市值(百万元)	4,111.65
总股本(百万股)	403.81
流通股本(百万股)	204.56
12个月价格区间	18.35/46.07元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.6	-12.9	-44.5
绝对收益	-10.3	-5.5	-56.1

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

相关报告

聚焦生物医药产业，内生+外延保持高强度投入	2023-08-25
业绩基本符合预期，聚焦生物医药产业景气度持续	2022-08-14

万元，但是同比 2023 年 Q1 减少 855 万元，随着后续摊销费用逐渐减少，预计利润端的改善将会更加明显。

目 透过客户数量和客户结构，观察“卖水人”景气度。

我们认为，色谱填料和层析介质作为生物医药行业的配套产业链，其需求景气度与下游的客户数量和客户结构高度相关，2023 年公司客户数量不断增多，客户结构不断优化，高景气度可期。

(1) 战略储备客户增多：从客户数量来看，2023 年公司色谱填料和层析介质产品销售客户数量 769 家，同比增加 158 家，公司与昭衍生物、康方药业、金赛药业、金斯瑞、凯莱英、甘李药业、东曜药业、天镜生物、智翔金泰、百利多特、鲲鹏生物等重要客户签署战略合作协议，2023 年来自签约战略客户的销售金额约 1.7 亿元，占色谱填料业务收入约 42%。根据发展规划，2024 年公司将继续全面深化战略客户合作关系，争取全年新增 5 家以上创新药战略客户，来自战略客户的销售额占色谱填料全部业务收入的比重提升到 50% 以上。

(2) 中后期项目占比提升：从项目阶段来看，2023 年应用于生产或三期临床项目的色谱填料和层析介质产品实现销售收入约 2.57 亿元，占比达到 62.84%，同比增加 4.4pct。2023 年公司导入抗体类三期新项目 14 个，以前年度导入的多个客户抗体项目进入到新药注册阶段。从临床早期到临床后期再到商业化阶段，色谱填料和层析介质的需求量逐渐放大，随着中后期项目占比的提升，公司相关产品需求的弹性大幅增加。

(3) 多肽类需求表现亮眼：从项目类型来看，2023 年应用于抗体（含 ADC）、重组蛋白、疫苗、核酸药物等四类大分子药物项目的层析介质产品实现销售收入约 2.50 亿元，同比下降约 14.4%；2023 年应用于胰岛素、多肽、抗生素、造影剂等四类中小分子药物项目的色谱填料产品实现销售收入约 1.42 亿元，同比增长约 26.5%，其中以 GLP-1 为代表的多肽类药物应用方向积累形成丰富应用案例，实现色谱填料销售收入约 0.67 亿元，同比增长约 96.4%。

(4) 国际业务发展值得期待：公司内部调配资源组建国际业务团队，全面部署实施公司的国际市场拓展战略，根据发展规划，2024 年公司将争取完成北美和印度两个海外应用实验室的建设和投用，有效支撑公司海外业务布局，努力实现国际业务同比增长 100% 的目标。从产品储备上，公司已有 4 款层析介质产品通过 FDA 的 DMF 备案，2024 年公司计划再完成 4 款新产品 DMF 备案，助力中国生物创新药项目进行中美双报。

目 投资建议：

如果考虑到福立仪器从 2024 年 3 月开始并表，我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 8.21 亿元、9.77 亿元、11.64 亿元，归母净利润分别为 1.16 亿元、1.95 亿元、2.60 亿元。透过客户维度

观察，我们认为公司长期景气度可期，考虑到 2024 年仍将受到股权支付费用摊销的影响，以 2025 年盈利预测作为参照，如果给予 2025 年 50 倍 PE 估值，对应 12 个月目标价 24.00 元，给予增持-A 的投资评级。

目 风险提示：生物医药投融资不及预期；行业竞争加剧的风险；并购标的的整合不及预期，海外发展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	705.8	586.9	820.8	976.8	1,163.5
净利润	275.1	68.6	116.3	195.2	259.5
每股收益(元)	0.68	0.17	0.29	0.48	0.64
每股净资产(元)	3.83	4.22	4.50	4.98	5.62

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	29.5	118.4	69.8	41.6	31.3
市净率(倍)	5.2	4.8	4.5	4.0	3.6
净利润率	39.0%	11.7%	14.2%	20.0%	22.3%
净资产收益率	17.8%	4.0%	6.4%	9.7%	11.4%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	85.6%	7.5%	12.7%	19.4%	24.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034