

纳微科技 (688690)

2023 年报&2024 一季报点评: Q1 利润端改善明显, 2024 年有望迎拐点

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	705.84	586.87	945.98	1,175.57	1,410.38
同比 (%)	58.14	(16.86)	61.19	24.27	19.97
归母净利润 (百万元)	275.13	68.57	182.73	288.17	376.40
同比 (%)	46.27	(75.08)	166.50	57.70	30.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.68	0.17	0.45	0.71	0.93
P/E (现价&最新摊薄)	30.63	122.91	46.12	29.25	22.39

投资要点

■ **事件:** 2023 年营收 5.87 亿元 (-16.86%, 括号内为同比, 下同; 剔除核酸检测用磁珠收入同比下降 7.59%), 归母净利润 0.69 亿元 (-75.08%, 剔除股份支付费用摊销和 22 年投资收益后实现归母净利润 1.62 亿元, 同比-41.90%), 扣非归母净利润 0.32 亿元 (-83.97%, 剔除归母净利润影响项后为 1.25 亿元, 同比-50.46%)。2024Q1 营收 1.54 亿元 (+16.64%, 剔除 3 月份福立仪器并表影响, 同比+6.1%), 归母净利润 1689 万元 (+36.66%), 扣非归母净利润 1353 万元 (+126.08%)。

■ **2023 年业绩低点, 2024Q1 利润超预期:** 2023 年分业务来看, 生物医药营收 5.45 亿元 (-7.65%, 营收占比 92.8%), 其中色谱填料和层析介质营收 4.09 亿元 (-9.52%), 应用于药企正式生产或三期临床项目的销售收入 2.57 亿元, 占 2023 年填料和介质收入的 62.84% (+4.4pct)。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营收 2.50 亿元 (-14.4%), 23 年新增 14 个抗体类三期项目; 用于胰岛素、多肽、抗生素、造影剂等四类中小分子药物的填料营收 1.42 亿元 (+26.5%), 主要得益于公司具备全系列解决方案产品, 在多肽药物应用方向形成丰富案例, 用于多肽的色谱填料营收 0.67 亿元 (+96.4%)。蛋白质层析系统及配件业务营收 5968 万元 (-25.73%), 主要系投融资下行影响客户研发需求, 减少对设备类采购且竞争有所加剧; 液相色谱柱及样品前处理产品营收 5806 万元 (+26.93%), 主要系公司色谱分析耗材具备较强市场竞争力。2024 年 Q1 色谱填料和层析介质营收同比+11.1%, 分析耗材业务继续保持高增长, 同比+27.3%; 蛋白层析仪器业务仍有大幅同比下滑。公司营业收入恢复正增长且股份支付费用较同比下降带来利润指标的明显改善, 2024Q1 利润增速超预期。

■ **展望未来我们认为公司业绩增量主要体现在:** ①2023 年公司包括 GLP-1 在内的多肽类色谱填料收入同比+96.4%, 随着减肥药市场景气度提升, 国内 GLP-1 制剂厂家在产能建设时必然考虑到产品上市后的竞争而青睐高性价比国产填料, 纳微硅胶产品具备较强竞争力; ②公司往年导入的多个 II/III 期抗体项目陆续进入新药注册阶段, 有望迎来较大项目的重复采购; ③公司持续加大研发投入, 2023 年研发费用同比+38.07%, 血液制品纯化的抗 A&抗 B 亲和层析介质等多款迭代创新产品上市销售, 带来业绩增量; ④公司加强销售建设与内部整合, 与重点客户签订战略合作协议, 2023 年来自签约客户的销售金额 1.7 亿元, 占填料业务收入 42%; 此外公司内部组织架构持续优化, 整合仪器与填料团队, 运营效率明显提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司下游需求不振, 我们将公司 2024-2025 年营收由 11.53/13.55 亿元调整为 9.46/11.76 亿元, 预计 2026 年营收为 14.10 亿元; 将公司归母净利润由 2.66/3.87 亿元调整为 1.83/2.88 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 3.76 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 46/29/22x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 需求持续下行, 市场竞争加剧, 新产品市场拓展不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.48
一年最低/最高价	17.60/46.53
市净率(倍)	5.12
流通 A 股市值(百万元)	4,393.95
总市值(百万元)	8,673.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.20
资产负债率(%,LF)	20.26
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): 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》

2023-09-01

《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

纳微科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,178</b>	<b>1,306</b>	<b>1,480</b>	<b>1,769</b>	<b>营业总收入</b>	<b>587</b>	<b>946</b>	<b>1,176</b>	<b>1,410</b>
货币资金及交易性金融资产	351	277	492	566	营业成本(含金融类)	129	210	260	310
经营性应收款项	237	348	447	536	税金及附加	7	11	14	17
存货	272	385	485	588	销售费用	113	175	206	240
合同资产	1	3	3	4	管理费用	118	170	200	226
其他流动资产	317	294	53	75	研发费用	162	236	259	296
<b>非流动资产</b>	<b>948</b>	<b>1,062</b>	<b>1,197</b>	<b>1,308</b>	财务费用	3	0	0	0
长期股权投资	25	28	32	37	加:其他收益	18	19	21	23
固定资产及使用权资产	343	368	388	401	投资净收益	11	11	12	14
在建工程	119	170	227	286	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	65	77	87	减值损失	(38)	0	0	0
商誉	124	161	195	220	资产处置收益	19	15	22	21
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>188</b>	<b>293</b>	<b>380</b>
其他非流动资产	268	253	260	259	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,127</b>	<b>2,369</b>	<b>2,677</b>	<b>3,077</b>	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>188</b>	<b>293</b>	<b>380</b>
<b>流动负债</b>	<b>174</b>	<b>249</b>	<b>295</b>	<b>355</b>	减:所得税	7	20	31	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	42	48	54	<b>净利润</b>	<b>58</b>	<b>168</b>	<b>262</b>	<b>340</b>
经营性应付款项	33	58	68	82	减:少数股东损益	(10)	(14)	(26)	(36)
合同负债	10	21	24	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>69</b>	<b>183</b>	<b>288</b>	<b>376</b>
其他流动负债	92	129	156	190	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.45	0.71	0.93
非流动负债	222	219	220	220	EBIT	65	188	293	380
长期借款	146	146	146	146	EBITDA	122	243	354	447
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.07	77.80	77.91	78.03
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	11.68	19.32	24.51	26.69
其他非流动负债	49	46	46	47	收入增长率(%)	(16.86)	61.19	24.27	19.97
<b>负债合计</b>	<b>396</b>	<b>469</b>	<b>515</b>	<b>575</b>	归母净利润增长率(%)	(75.08)	166.50	57.70	30.62
归属母公司股东权益	1,704	1,888	2,176	2,552					
少数股东权益	27	12	(14)	(50)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,730</b>	<b>1,900</b>	<b>2,162</b>	<b>2,502</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,127</b>	<b>2,369</b>	<b>2,677</b>	<b>3,077</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	126	48	126	230	每股净资产(元)	4.22	4.67	5.39	6.32
投资活动现金流	(49)	(122)	83	(163)	最新发行在外股份(百万股)	404	404	404	404
筹资活动现金流	13	0	7	7	ROIC(%)	3.16	8.30	11.65	13.30
现金净增加额	90	(74)	215	74	ROE-摊薄(%)	4.02	9.68	13.24	14.75
折旧和摊销	57	54	61	67	资产负债率(%)	18.64	19.79	19.24	18.70
资本开支	(94)	(165)	(164)	(153)	P/E (现价&最新股本摊薄)	122.91	46.12	29.25	22.39
营运资本变动	13	(153)	(163)	(141)	P/B (现价)	4.95	4.46	3.87	3.30

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>