

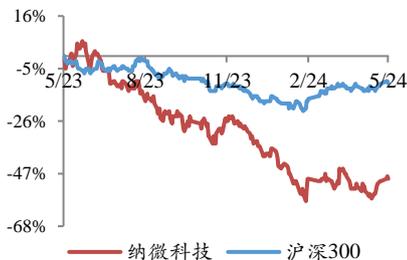
## 利润端逐步改善，静待业绩回暖

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-05-08

收盘价(元)	22.07
近12个月最高/最低(元)	46.53/17.60
总股本(百万股)	404
流通股本(百万股)	205
流通股比例(%)	50.74
总市值(亿元)	89
流通市值(亿元)	45

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

### 相关报告

1. 【华安医药】纳微科技：纳米微球领先企业，国产替代加速成长  
2024-03-21

### 主要观点：

#### 事件概述

2024年4月，纳微科技发布2023年报与2024年一季报：公司2023年实现营业收入5.87亿元，同比下降16.86%；归母净利润0.69亿元，同比下降75.08%，若剔除股份支付费用摊销和上年同期收购赛谱仪器的投资收益等两项因素的影响后，2023年归母净利润同比下降41.90%。

1Q24公司实现营业收入1.54亿元，同比增长16.64%；归母净利润0.17亿元，同比增长36.66%，利润端表现亮眼。若剔除福立仪器并表口径影响因素，1Q24公司营业收入同比增长6.1%。

#### 事件点评

#### ● 战略客户明显增加，持续积累应用项目规模

积极拓展头部重点客户，收获丰富。2023年公司新建北京、广州等异地应用实验室，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%，同比明显增加。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。

客户应用项目方面，1) 2023年公司应用于抗体(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的销售收入约2.50亿元(同比下降14.4%)，受生物医药行业调整影响，新增研发项目需求明显减少，2023年导入抗体类三期新项目14个。2) 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的实现销售收入约1.42亿元(同比增长26.5%)，其中色谱填料销售收入约0.67亿元(同比增长96.4%)。

#### ● 完成福立仪器并表，持续深化业务协同

公司2024年3月开始并表福立仪器，3月实现营业收入1387.64万元。福立仪器并表后将实现公司产品线从色谱填料/层析介质、色谱柱到分析仪器的覆盖，同时还将进一步发挥自身与福立仪器在技术研发、市场销售和客户拓展方面的协同效应，实现“1+1>2”的良性发展。

#### ● 加大国际市场拓展力度，期待海外业务增长

公司将积极拓展海外市场，2024年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%的营业目标。目前公司已有4款产品完成FDA DMF备案，将助力多项生物药项目实现中美双报。

**● 投资建议**

我们预计公司 2024~2026 年营收分别为 9.35/11.61/13.10 亿元；同比增速为 59.4%/24.2%/12.8%；归母净利润分别为 1.54/2.56/3.17 亿元；净利润同比增速 123.9%/66.6%/24.1%。维持“增持”评级。

**● 风险提示**

新产品研发失败或无法产业化的风险，市场竞争加剧的风险，生物医药市场拓展风险，产能释放不及预期风险等。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	587	935	1161	1310
收入同比 (%)	-16.9%	59.4%	24.2%	12.8%
归属母公司净利润	69	154	256	317
净利润同比 (%)	-75.1%	123.9%	66.6%	24.1%
毛利率 (%)	78.1%	75.6%	75.4%	74.8%
ROE (%)	4.0%	8.3%	12.1%	13.1%
每股收益 (元)	0.17	0.38	0.63	0.79
P/E	161.39	58.06	34.85	28.07
P/B	6.50	4.79	4.21	3.66
EV/EBITDA	89.42	43.22	27.22	21.90

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。