

纳微科技(688690)

报告日期: 2025年05月08日

新机遇下看好利润拐点

——纳微科技 2024 年报 & 2025 年一季报点评报告

投资要点

- 业绩表现: 福立并表影响及主业回暖下, 收入利润增速大幅修复**
2024A: 公司实现收入 7.82 亿元, YOY+33.33%; 归母净利润 8284.34 万元, YOY+20.82%; 扣非归母净利润 6587.37 万元, YOY+108.55%。
2025Q1: 公司实现营业收入 1.89 亿元, 同比增长 22.39%; 归母净利润 2921.54 万元, 同比增长 72.98%; 扣非归母净利润 2507.61 万元, 同比增长 85.28%。
- 成长性: 看好国产替代加速叠加公司自身“产品力+平台”驱动的新阶段**
 我们认为, 公司在过去几年持续的高研发投入下完成了产品力的储备, 并通过收购以及内部团队整合的方式围绕色谱填料搭建了完整且稀缺的、自主可控的“产品+服务”平台, 我们看好公司抓住对等关税带来的国产替代新一轮机遇, 2025 年有望迎来增长拐点。具体看, 核心业务色谱填料和层析介质产品在 2025 年第一季度实现营业收入约 1.11 亿元, 较上年同期增长约 10.62%, 延续了 2024 年以来的增长修复趋势。伴随着战略客户的临床管线持续推进以及国产替代带来的商业化变更提速, 我们看好填料业务的持续加速。其他业务方面, 在液相色谱仪器新品放量以及赛谱仪器+耗材销售策略升级影响下, 看好公司仪器、色谱柱等板块的协同增长。
- 盈利能力: 高盈利持续, 利润弹性或逐步释放**
 2024 年公司毛利率为 70.22%, 同比下降 7.85pct, 主要和毛利率较低的福立仪器并表影响有关, 核心产品色谱填料和层析介质毛利率为 81.56%, 同比略降 2.39pct。我们认为公司通过前期的高研发投入已有相对充分的新品储备能够抵御市场竞争加剧风险, 且公司稀缺的核心原料微球自产能力将进一步凸显, 看好核心产品毛利率维持高水平。费用端来看, 2024 年公司三费受到福立仪器并表影响以及股份支付费用影响表现依然出现了较大增长, 2025 年后随着部分影响因素消除, 以及规模效应的逐步体现, 看好公司利润端弹性释放。
- 经营质量分析: 看好经营性现金流持续优化**
 2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.33 亿元, 同比增长 5.99%, 延续了较好的经营质量。2025 年一季度公司经营活动产生的现金流量净额为 -530.26 万元, 同比变化较大, 主要系支付员工年度绩效奖金和进行部分采购备货所致。账期方面, 2024 年公司应收周转天数为 117 天, 同比缩短约 14 天, 2025 年一季度公司应收周转天数为 145 天, 同比延长约 13 天, 我们认为波动或和账期更长的仪器产品占比增长有关。基于公司围绕优质大客户拓展的战略进一步推进, 我们看好公司的经营质量持续优化。
- 盈利预测与估值**
 基于公司面临的竞争压力以及研发投入等超过我们此前预期, 我们下调前次盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 9.66/11.74/14.31 亿元, 同比增长 23.44%/21.59%/21.87%; 实现归母净利润 1.39/1.86/2.42 亿元, 同比增长 68.00%/33.87%/30.05%, 对应 EPS 为 0.34/0.46/0.60 元/股, 2025 年 5 月 8 日收盘价对应 2025 年 PE 为 66 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 新客户拓展不及预期的风险; 存量客户采购存在周期性导致业绩波动风险; 市场竞争加剧风险; 新产品研发或进度不及预期风险; 海外业务拓展风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王帅
 执业证书号: S1230523060003
 wangshuai1@stocke.com.cn

分析师: 胡隽扬
 执业证书号: S1230524090005
 hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.69
总市值(百万元)	9,162.56
总股本(百万股)	403.81

股票走势图



相关报告

- 1 《看好新需求、新战略支撑业绩拐点》 2024.05.07
- 2 《蓄力升级, 看好高成长持续》 2023.12.27
- 3 《前三季度经调利润延续高增长——纳微科技 2022 年三季度业绩点评报告》 2022.10.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	782	966	1174	1431
(+/-) (%)	33.33%	23.44%	21.59%	21.87%
归母净利润	83	139	186	242
(+/-) (%)	20.82%	68.00%	33.87%	30.05%
每股收益(元)	0.21	0.34	0.46	0.60
P/E	110.60	65.84	49.18	37.81

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1220	1544	1763	2055	营业收入	782	966	1174	1431
现金	272	513	514	645	营业成本	233	290	362	447
交易性金融资产	33	33	33	33	营业税金及附加	8	10	12	15
应收账款	332	381	440	510	营业费用	153	184	211	239
其它应收款	33	0	0	0	管理费用	92	110	125	141
预付账款	7	9	11	14	研发费用	177	221	266	319
存货	340	423	529	646	财务费用	2	3	1	0
其他	202	184	236	207	资产减值损失	52	30	30	40
非流动资产	1089	1132	1155	1169	公允价值变动损益	0	0	0	0
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	2	2	2	2
长期投资	22	22	22	22	其他经营收益	28	36	40	40
固定资产	600	628	602	587	营业利润	96	156	209	273
无形资产	69	84	92	104	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	6	5	44	59	利润总额	95	155	208	272
其他	391	392	394	397	所得税	12	17	24	32
资产总计	2310	2676	2918	3224	净利润	83	137	184	240
流动负债	332	310	367	432	少数股东损益	0	(2)	(2)	(2)
短期借款	18	0	0	0	归属母公司净利润	83	139	186	242
应付款项	80	100	125	154	EBITDA	165	226	283	349
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.21	0.34	0.46	0.60
其他	234	210	242	278					
非流动负债	90	86	87	87	主要财务比率				
长期借款	11	11	11	11		2024	2025E	2026E	2027E
其他	79	75	76	77	成长能力				
负债合计	422	396	454	519	营业收入	33.33%	23.44%	21.59%	21.87%
少数股东权益	140	138	136	134	营业利润	46.57%	62.75%	34.55%	30.32%
归属母公司股东权益	1748	2142	2328	2571	归属母公司净利润	20.82%	68.00%	33.87%	30.05%
负债和股东权益	2310	2676	2918	3224	获利能力				
					毛利率	70.22%	69.92%	69.17%	68.78%
					净利率	10.60%	14.20%	15.70%	16.79%
					ROE	4.58%	6.68%	7.85%	9.38%
					ROIC	4.32%	6.22%	7.59%	8.96%
					偿债能力				
					资产负债率	18.25%	14.80%	15.55%	16.11%
					净负债比率	24.21%	10.49%	11.18%	11.32%
					流动比率	3.68	4.98	4.80	4.76
					速动比率	2.65	3.61	3.36	3.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.39	0.42	0.47
					应收账款周转率	3.07	2.77	2.74	2.75
					应付账款周转率	4.11	3.22	3.22	3.20
					每股指标(元)				
					每股收益	0.21	0.34	0.46	0.60
					每股经营现金	0.33	0.37	0.34	0.45
					每股净资产	4.33	5.30	5.77	6.37
					估值比率				
					P/E	110.60	65.84	49.18	37.81
					P/B	5.24	4.28	3.94	3.56
					EV/EBITDA	193.24	39.08	31.20	24.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>