

# 新冠业务收入减少导致 Q1 业绩承压，国产替代逻辑依旧清晰

## 纳微科技 (688690)

### 事件概述

公司公告 2022 年报：2022 年实现营收 7.06 亿元，同比增长 58.14%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 46.27%；实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 14.46%。

同时公司公告 2023 年一季报：2023Q1 实现营收 1.32 亿元，同比减少 6.21%；归母净利润 1236 万元，同比减少 79.71%；扣非归母净利润 599 万元，同比减少 89.35%。

### 受新冠业务与项目交付季度波动影响，单季度业绩承压

公司 2023Q1 实现营收 1.32 亿元，同比减少 6.21%；归母净利润 1236 万元，同比减少 79.71%。经调整，剔除股份支付费用，公司 2023Q1 归母净利润 4,531 万元，同比减少 25.68%。我们判断 Q1 业绩承压的主要原因是受新冠业务的收入减少的影响，以及项目交付的季度业绩波动与加大研发投入的影响，公司 Q1 核酸检测用磁珠产品收入相比同期减少约 1563 万元，占上年同期营业收入的 11.09%，同时 Q1 研发投入 3809 万元，较上年同期增加 136.89%。

### 研发高投入下核心业务快速增长，项目储备丰富

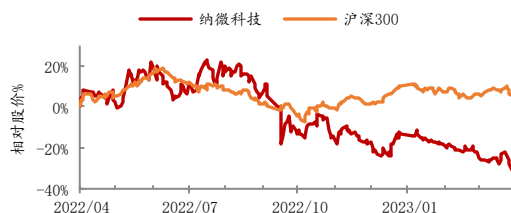
2022 年度，公司色谱填料和层析介质的产品销售收入为 4.52 亿元，较上年增长 29.58%，其中商业化或临床三期项目销售收入约 2.64 亿元，占比较上年增加约 11 个百分点；全年产生色谱填料和层析介质产品销售的客户数量为 611 家，较上年增加 111 家；全年色谱填料和层析介质导入各个阶段应用项目的数量约 928 个项目应用，占公司累计应用历史项目总数约 41.52%。我们判断公司在项目的质量与数量上正加速实现填料端的国产替代进程。同时，公司加大研发投入，2022 年研发费用为 1.17 亿元，同比增长 77.12%，陆续推出核-壳型软硬胶结合 Protein A 亲和层析介质 UniMab® EXE、新一代阴离子交换层析介质 UniGel-65Q HC 等新产品，为公司保持产品优势打下坚实基础。

### 盈利预测及投资建议

考虑到公司 2023Q1 业绩承压，我们调整公司业绩预测，并新增 2025 年盈利预测：2023-2025 年收入分别为 9.40/11.89/14.66 亿元（前值分别为 9.51/12.77/-亿元）；2023-2025 年 EPS 分别为 0.89/1.09/1.32 元（前值分别为 0.87/1.18/-元），对应 2023 年 4 月 25 号 44.10 元/股股价，2023-2025 年 PE 分别为 49/40/33 倍，维持

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	44.10
股票代码：	688690
52 周最高价/最低价：	84.85/45.30
总市值(亿)	177.80
自由流通市值(亿)	88.96
自由流通股数(百万)	201.70



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西证券】纳微科技 (688690) 深度报告：国产替代趋势下的微球领头羊

2023.01.12

公司“增持”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧风险、新产品研发失败或无法产业化的风险、行业政策变化的风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	446	706	940	1,189	1,466
YoY (%)	117.7%	58.1%	33.1%	26.5%	23.3%
归母净利润(百万元)	188	275	360	440	533
YoY (%)	158.7%	46.3%	30.9%	22.2%	21.0%
毛利率 (%)	83.9%	78.6%	77.3%	78.0%	78.6%
每股收益 (元)	0.50	0.69	0.89	1.09	1.32
ROE	18.0%	17.8%	18.9%	18.8%	18.5%
市盈率	88.66	64.38	49.36	40.40	33.39

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	706	940	1,189	1,466	净利润	277	361	441	534
YoY (%)	58.1%	33.1%	26.5%	23.3%	折旧和摊销	36	41	55	66
营业成本	151	213	261	314	营运资金变动	-140	203	-327	209
营业税金及附加	8	14	16	19	经营活动现金流	112	554	159	799
销售费用	100	139	174	214	资本开支	-155	-221	-202	-248
管理费用	96	104	104	140	投资	-118	-4	2	5
财务费用	-1	-4	-4	-4	投资活动现金流	-507	-174	-189	-233
研发费用	117	149	187	236	股权募资	195	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	109	5	3	4
投资收益	67	52	11	11	筹资活动现金流	268	5	3	4
营业利润	306	410	497	600	现金净流量	-125	385	-28	570
营业外收支	1	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	307	410	497	600	<b>成长能力</b>				
所得税	30	49	56	66	营业收入增长率	58.1%	33.1%	26.5%	23.3%
净利润	277	361	441	534	净利润增长率	46.3%	30.9%	22.2%	21.0%
归属于母公司净利润	275	360	440	533	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	46.3%	30.9%	22.2%	21.0%	毛利率	78.6%	77.3%	78.0%	78.6%
每股收益	0.69	0.89	1.09	1.32	净利率	39.0%	38.3%	37.0%	36.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	14.1%	14.4%	15.2%	14.7%
货币资金	251	636	608	1,178	净资产收益率 ROE	17.8%	18.9%	18.8%	18.5%
预付款项	7	12	14	17	<b>偿债能力</b>				
存货	221	288	323	420	流动比率	4.74	3.32	4.51	3.93
其他流动资产	424	337	579	453	速动比率	3.43	2.48	3.45	3.06
流动资产合计	903	1,273	1,523	2,068	现金比率	1.32	1.66	1.80	2.24
长期股权投资	11	15	13	8	资产负债率	19.1%	22.6%	17.9%	19.5%
固定资产	299	394	431	477	<b>经营效率</b>				
无形资产	52	69	88	112	总资产周转率	0.44	0.42	0.44	0.45
非流动资产合计	1,050	1,234	1,379	1,556	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,953	2,507	2,902	3,624	每股收益	0.69	0.89	1.09	1.32
短期借款	15	20	23	26	每股净资产	3.83	4.73	5.82	7.14
应付账款及票据	34	98	39	140	每股经营现金流	0.28	1.37	0.39	1.98
其他流动负债	142	266	276	359	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	191	384	338	526	<b>估值分析</b>				
长期借款	121	121	121	121	PE	64.38	49.36	40.40	33.39
其他长期负债	61	61	61	61	PB	13.50	9.33	7.58	6.18
非流动负债合计	182	182	182	182					
负债合计	373	566	520	708					
股本	403	403	403	403					
少数股东权益	34	35	35	37					
股东权益合计	1,580	1,941	2,382	2,916					
负债和股东权益合计	1,953	2,507	2,902	3,624					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。