

22 年全年业绩符合预期，一季度业绩波动

核心观点

公司是国内领先的纳米微球材料供应商，目前公司主要聚焦生物医药领域，从小试研发到商业化生产，部分产品已经实现生物制药商业化阶段项目的批量供应。22 年公司收购赛谱仪器，将公司产品线从色谱填料和层级介质领域扩展到层析系统，将设备与层析填料结合，实现上下游产业链整合，提升公司整体竞争实力和品牌影响力。我们看好公司远期成长为生物医药领域层析介质和填料的国内领先供应商。

事件

22 年收入稳健增长，23 年一季度受到疫情放开影响

纳微科技发布 2022 年年报及 2023 年一季报，22 年全年营收 7.06 亿元，同比增长 58.14%，归母净利润 2.75 亿元，同比增长 46.27%，扣非净利润 1.97 亿元，同比增长 14.46%。公司于 2022 年 5 月完成收购苏州赛谱仪器，6 月赛谱仪器作为公司控股子公司纳入合并报表范围。赛谱仪器 2022 年 6 月至 12 月期间预计收入 0.84 亿元。剔除赛谱仪器后，2022 全年内生业务收入 6.22 亿元，同比增长 39.4%。

23 年一季度收入 1.32 亿元，同比减少 6.21%，归母净利润 1235.84 万元，同比下降 79.71%，扣非净利润 598.64 万元，同比下降 89.35%。Q1 同比有所减少主要受 22 年底疫情放开后快速过峰，对公司员工、下游客户研发生产等都带来一定影响，叠加 1 月春节假期，Q1 整体受影响较大。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	446.35	705.84	998.72	1374.82	1877.68
YOY(%)	117.74%	58.14%	41.49%	37.66%	36.58%
归母净利润(百万元)	188.09	275.13	351.88	500.00	700.77
YOY(%)	158.75%	46.27%	27.90%	42.09%	40.16%
净利率(%)	41.97%	39.22%	35.46%	36.60%	37.56%
ROE(%)	18.05%	17.79%	18.54%	20.85%	22.61%
EPS(摊薄/元)	0.467	0.682	0.873	1.240	1.738
P/E(倍)	94.53	64.62	50.53	35.56	25.37
P/B(倍)	17.06	11.50	9.37	7.41	5.74

资料来源: iFinD, 中信建投证券

纳微科技 (688690. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 编号:s1440520030001

SFC 编号:BPW879

研究助理: 魏佳奥

发布日期: 2023 年 04 月 27 日

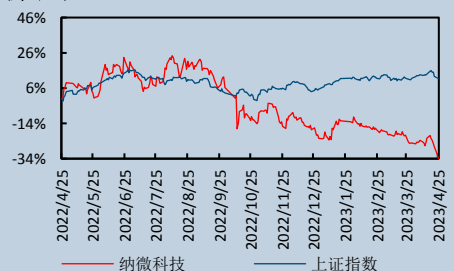
当前股价: 44.10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-16.75/-16.72	-24.49/-24.49	-34.18/-39.94
12 月最高/最低价 (元)			83.10/44.10
总股本 (万股)			40,317.18
流通 A 股 (万股)			18,665.01
总市值 (亿元)			177.80
流通市值 (亿元)			82.31
近 3 月日均成交量 (万)			284.78
主要股东			
深圳市纳微科技有限公司			19.37%

股价表现



相关研究报告

【中信建投医药生物】纳微科技

简评

聚焦生物医药主业，小分子高速增长

公司是国内领先的纳米微球材料供应商，目前公司主要聚焦生物医药领域，从小试研发到商业化生产，部分产品已经实现生物制药商业化阶段项目的批量供应。22 年全年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%；填料产品收入占本年总营业收入 64.02%，较上年降低约 14.11 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；应用于药企正式生产或三期临床项目的色谱填料和层析介质产品销售收入约 2.64 亿元，占本年填料和介质产品收入的 58.41%，较上年增加约 11 个百分点。22 年应用于大分子药物项目的层析介质、生物分离柱和层析系统产品的收入 3.08 亿元，同比增长 14.50%。在小分子药物领域，应用于小分子药物分离纯化的聚合物和硅胶色谱填料的销售收入 1.27 亿元，同比增长 77.17%。其中抗生素用高性能填料产品持续放量，在造影剂产品上面完成全系列产品的工艺开发及大规模应用，在胰岛素高性能硅胶产品研发方面去年也取得突破进展。

2022 年公司色谱填料和层析介质导入各个阶段应用项目的数量明显增加，在抗体、疫苗、血液制品、酶、CGT、胰岛素、多肽/寡核苷酸、抗生素、生产激素/干扰素、糖类、天然产物和造影剂等应用方向实现约 928 个项目应用，占公司累计应用项目统计总数的比例约 41.52%。

表 1:2022 年色谱填料和层析介质产品新增数量统计

项目类别	研究阶段	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	总计
抗体	250	43	20	17		330
疫苗(包含重组蛋白)	130	5		6	2	143
血液制品	5	1				6
酶	41	3				44
CGT	68	5				73
胰岛素	12	1	3	3	5	24
多肽/寡核苷酸	118	18	5	8	27	176
抗生素	61	4		1	22	88
生长激素/干扰素	10				1	11
糖类	4					4
天然产物	23					23
造影剂	5				1	6
总计	727	80	28	35	58	928

资料来源：公司年报，中信建投证券

表 2:公司色谱填料和层析介质产品累计数量统计

项目类别	研究阶段	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	总计
抗体	530	116	37	35	1	719
疫苗(包含重组蛋白)	258	16	3	14	2	293
血液制品	26	5	2	1		34
酶	85	3			3	91
CGT	124	8	1			133
胰岛素	38	4	10	14	17	83

请参阅最后一页的重要声明

多肽/寡核苷酸	294	48	6	20	78	446
抗生素	179	9	2	6	78	274
生长激素/干扰素	12				3	15
糖类	5					5
天然产物	110				8	118
造影剂	19				5	24
总计	1680	209	61	90	195	2235

资料来源：公司年报，中信建投证券

财务指标分析：受到并表影响毛利率下滑，股权激励费用及研发投入使费用阶段性上升

2022 年全年毛利率 77.62%，比 21 年全年下滑 10.36 个百分点，主要由于原材料价格上涨以及去年并表赛普仪器，其主要设备仪器毛利率低于公司之前的主营业务层析介质和填料，受到产品结构的影响，部分新产品还没有形成规模效应，23 年一季度公司毛利率 80.45%，预计未来毛利率将会保持稳定。22 年全年费用率增长较快，其中销售费用 1.0 亿元，比去年同期增长 51.7%；主要由于公司加大产品及品牌宣传力度，同时增加销售人员的激励所致，销售费用率 14.2%，比 21 年下滑 0.6 个百分点，相对稳定。管理费用 9550 万元，比去年同期增长 100.9%，管理费用率 13.5%，比 21 年增长 2.9 个百分点，其中股权激励支付费用是管理费用增加的主要原因，22 年全年股权激励费用 6524 万元，较 21 年增长 5536 万元。研发费用 1.17 亿元，比去年增长 77.1%，研发费用率 16.6%，比 21 年增长 1.8 个百分点，主要由于研发材料费以及新产品研发投入费用增加，合并范围内子公司以及加大对研发人员的股权激励所导致。22 年公司及子公司拥有研发人员 211 人，同比增长 63.5%；财务费用-105 万元，较 21 年增加 326%，主要原因是公司的债务性筹资增加所导致。22 年全年经营活动现金流净额 1.12 亿元，同比下降 28.9%，主要由于公司扩充研发和营销团队以优化内部结构引起的薪酬增加以及为提高交付速度增加安全备货的支出。

盈利预测和投资评级：我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 7.1、10.6、15.0 亿元，归母净利分别为 2.7、4.1、6.0 亿元，对应增速 45%、51%、46%，对应 PE 70、47、32，考虑到公司产品壁垒高，竞争格局好，国产化提升空间大，成长确定性高，给予买入评级。

风险提示：

进口替代不及预期的风险。由于新冠疫情扰动，国际物流供应链受到较大影响。以纳微科技为代表的国产企业在收入的增速明显高于进口厂商和行业平均增速，表明国产化率逐步提高，国内品牌在行业内市场份额占比将逐渐提高。但随着疫情逐渐好转，海外供应链的逐步恢复，上游层析介质领域国产替代趋势可能会受到进口产品供应恢复的冲击。

上游制药产业链行业竞争加剧的风险。在层析介质填料领域，国内市场被进口厂商占据，国产企业市占率较低。如果国产企业不能提升研发能力及产品质量，公司将面临行业中竞争不利的局面，进而导致业绩下滑。

还需要注意产品的质量以及批间稳定性风险，受到疫情影响下游客户项目进展可能受到推迟以及部分上游原材料依赖海外供应风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

研究助理

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk