

纳微科技 (688690)

证券研究报告

2021 年 08 月 23 日

持续夯实技术壁垒，业绩增速超预期

● 事件概要

公司公布 2021 年半年度报告：营业收入 1.66 亿元，同比增长 111.64%；归母净利润 6,505.65 万元，同比增长 172.79%；扣非归母净利润 6,047.88 万元，同比增长 203.80%；毛利率维持 80.40% 的高位。

● 投资要点

✧ 聚焦生物医药市场，全线业务快速增长

公司聚焦生物医药核心领域，通过举办学术研讨会与专业展会、扩大 BD 团队、建设专业应用技术团队等方式加强市场对接与应用技术服务，促进公司全线业务快速增长。2021H1 生物医药领域实现营收 1.39 亿元，占总营收 83.78%，同比增长 116.00%。从产品分类来看，色谱填料和层析介质产品客户 289 家，同比增加 61 家，实现营收 1.20 亿元，占总营收 72.28%，同比增长 120.27%；其中应用于药企正式生产或三期临床项目的产品实现营收 7,020.36 万元，占总营收 42.39%。从应用领域来看，在大分子药物方面，与抗体药企合作增加，亲和层析介质和离子交换层析介质营收同比增长 237.73%；在小分子药物方面，完成造影剂全系列产品工艺开发，鱼油项目工艺取得突破，部分多肽项目完成新型填料进口替换。

✧ 加速核心技术迭代，丰富产品满足多元化需求

公司高度重视新技术开发以实现产品迭代，致力于通过推出新产品和提高已有产品性能强化竞争优势，适应多元化市场需求。公司 2021H1 研发费用为 1979.10 万元，同比增长 35.55%，新申请发明专利 2 项，新增授权专利 5 项。公司成功开发出与进口同类产品性能相当的混合模式离子交换层析介质、胰岛素专用高性能反相硅胶色谱填料和离子交换层析介质产品，相比进口填料供货周期短，并实现稳定大批量供货。公司在单分散表面亲水化技术之上，持续迭代新技术研发，稳定大孔离子交换层析介质生产工艺，成功导入多家抗体、疫苗客户。公司自主开发的高载量 Protein A 突破软硬胶基质、配基等核心制备技术，已完成中试并稳定放大多批次生产；具备更高机械强度，突破传统 15cm 柱高限制，可适用于工业连续化生产。

✧ 稳步推进产能建设，积极培育新业务增长点

公司持续推进产能建设，实现实验室研究成果向商业化生产的快速转化。2021H1 常熟纳微基地顺利投产，公司合理调度人员和设备，产能利用率稳步提升；公司租赁苏州工业园区纳米城建筑面积 5599m² 大楼，以支持微球研究所加快微球产业新应用领域项目孵化和建设分离纯化应用技术服务平台。与此同时，公司积极开拓新业务增长点，购买西交大保赛生物技术公司以琼脂糖、葡聚糖为基质的分离介质产品的专有技术，以实现高流速琼脂糖微球的自主生产，目前公司已完成 50 吨产能的琼脂糖和葡聚糖层析介质技改项目的工艺验证和厂房改造设计等工作；公司与江苏集萃分子工程研究院等合资设立纳微生命公司，以磁珠、乳胶颗粒等技术为基础，加快实现产品的产业化应用。

● 观往知来

我们认为公司作为国产色谱填料龙头，以技术为帆，攻克微球制备“卡脖子”难题，构筑高护城河，并加强技术迭代催生新发展动能；以产品为桨，横向拓展产品范围，填料基质种类齐全，纵向深化全流程服务能力，提供从填料制备到工业化生产“端到端”解决方案，稳步推进产能建设，积极开拓新业务增长点，业绩成长空间广阔。

盈利预测

我们预计公司 2021-2023 年营业收入为 3.46/5.22/7.60 亿元；归母净利润为 1.30/2.00/3.09 亿元；对应 EPS 为 0.32/0.50/0.77 元，维持增持评级。

风险提示：新产品推出不及预期风险；客户拓展不及预期风险；部分原材料向单一供应商采购风险；医药政策变化风险；产品质量控制风险。

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	94.07 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.15
流通 A 股股本(百万股)	41.89
A 股总市值(百万元)	37,641.73
流通 A 股市值(百万元)	3,940.48
每股净资产(元)	2.28
资产负债率(%)	12.87
一年内最高/最低(元)	128.88/88.30

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

戴爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110005
daishuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《纳微科技-首次覆盖报告:技术为帆、产品为桨,国产色谱填料龙头扬帆远航》
2021-08-18

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	129.70	204.99	346.33	521.66	760.17
增长率(%)	57.41	58.05	68.95	50.63	45.72
EBITDA(百万元)	62.49	124.87	148.78	230.74	353.50
净利润(百万元)	23.43	72.69	129.55	200.31	309.40
增长率(%)	59.80	210.31	78.21	54.63	54.46
EPS(元/股)	0.06	0.18	0.32	0.50	0.77
市盈率(P/E)	1,606.83	517.82	290.56	187.92	121.66
市净率(P/B)	81.94	70.34	51.41	40.36	30.31
市销率(P/S)	290.22	183.62	108.69	72.16	49.52
EV/EBITDA	0.00	0.00	250.89	161.57	104.94

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	280.09	248.66	311.51	358.20	543.09
应收票据及应收账款	36.68	61.48	102.06	144.28	214.69
预付账款	1.45	2.38	5.13	4.82	9.56
存货	38.98	52.80	60.09	136.94	164.73
其他	5.97	11.79	23.09	14.15	17.25
流动资产合计	363.17	377.10	501.88	658.39	949.31
长期股权投资	19.33	20.45	20.45	20.45	20.45
固定资产	146.57	215.45	232.52	268.94	303.98
在建工程	43.42	4.18	38.51	71.11	72.66
无形资产	13.23	13.04	12.69	12.35	12.01
其他	6.73	9.62	7.20	7.21	7.19
非流动资产合计	229.29	262.74	311.37	380.05	416.29
资产总计	592.46	639.85	813.26	1,038.44	1,365.61
短期借款	2.48	5.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	41.65	26.54	21.84	47.68	51.69
其他	15.29	31.93	28.96	25.85	35.96
流动负债合计	59.42	63.47	50.80	73.53	87.65
长期借款	50.07	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.61	39.69	28.29	29.86	32.61
非流动负债合计	71.68	39.69	28.29	29.86	32.61
负债合计	131.10	103.16	79.09	103.39	120.26
少数股东权益	2.00	1.57	1.94	2.52	3.40
股本	93.72	356.15	400.15	400.15	400.15
资本公积	325.91	66.70	90.12	90.12	90.12
留存收益	365.63	179.11	332.08	532.39	841.79
其他	(325.90)	(66.84)	(90.12)	(90.12)	(90.12)
股东权益合计	461.36	536.69	734.17	935.05	1,245.34
负债和股东权益总计	592.46	639.85	813.26	1,038.44	1,365.61

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	21.41	72.90	129.55	200.31	309.40
折旧摊销	9.03	12.95	8.95	11.32	13.75
财务费用	0.10	1.27	(2.57)	(3.10)	(4.18)
投资损失	0.49	(1.11)	(1.50)	(1.50)	(1.50)
营运资金变动	20.69	0.83	(81.90)	(83.29)	(89.52)
其它	(30.67)	(14.63)	0.37	0.58	0.89
经营活动现金流	21.05	72.21	52.90	124.31	228.84
资本支出	121.96	25.05	71.39	78.43	47.25
长期投资	13.55	1.11	0.00	0.00	0.00
其他	(178.76)	(139.26)	(129.89)	(156.93)	(95.75)
投资活动现金流	(43.26)	(113.10)	(58.50)	(78.50)	(48.50)
债权融资	52.55	5.01	3.33	1.11	1.48
股权融资	230.37	3.86	70.13	3.10	4.18
其他	(22.73)	(57.39)	(5.01)	(3.33)	(1.11)
筹资活动现金流	260.19	(48.52)	68.46	0.88	4.55
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	237.99	(89.42)	62.85	46.70	184.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	129.70	204.99	346.33	521.66	760.17
营业成本	28.04	33.97	58.06	83.42	119.24
营业税金及附加	2.08	3.56	6.41	9.65	14.07
营业费用	23.41	31.65	51.26	74.89	103.67
管理费用	24.37	27.78	44.58	65.14	92.07
研发费用	29.39	33.27	48.49	70.84	92.91
财务费用	(0.16)	(0.79)	(2.57)	(3.10)	(4.18)
资产减值损失	(2.27)	(3.16)	(0.78)	(0.19)	(0.05)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.49)	1.11	1.50	1.50	1.50
其他	0.56	(6.44)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营业利润	24.79	84.05	142.40	222.52	343.93
营业外收入	0.19	0.61	1.98	0.76	0.88
营业外支出	0.11	0.05	0.03	0.06	0.05
利润总额	24.87	84.60	144.35	223.21	344.77
所得税	3.46	11.70	14.44	22.32	34.48
净利润	21.41	72.90	129.92	200.89	310.29
少数股东损益	(2.02)	0.21	0.37	0.58	0.89
归属于母公司净利润	23.43	72.69	129.55	200.31	309.40
每股收益（元）	0.06	0.18	0.32	0.50	0.77

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	57.41%	58.05%	68.95%	50.63%	45.72%
营业利润	65.25%	239.07%	69.43%	56.26%	54.56%
归属于母公司净利润	59.80%	210.31%	78.21%	54.63%	54.46%
获利能力					
毛利率	78.38%	83.43%	83.24%	84.01%	84.31%
净利率	18.06%	35.46%	37.41%	38.40%	40.70%
ROE	5.10%	13.58%	17.69%	21.48%	24.91%
ROIC	11.94%	31.59%	44.40%	47.15%	53.57%
偿债能力					
资产负债率	22.13%	16.12%	9.73%	9.96%	8.81%
净负债率	-49.32%	-45.40%	-41.98%	-38.19%	-43.49%
流动比率	6.11	5.94	9.88	8.95	10.83
速动比率	5.46	5.11	8.70	7.09	8.95
营运能力					
应收账款周转率	3.88	4.18	4.24	4.24	4.24
存货周转率	3.79	4.47	6.14	5.30	5.04
总资产周转率	0.30	0.33	0.48	0.56	0.63
每股指标（元）					
每股收益	0.06	0.18	0.32	0.50	0.77
每股经营现金流	0.05	0.18	0.13	0.31	0.57
每股净资产	1.15	1.34	1.83	2.33	3.10
估值比率					
市盈率	1,606.83	517.82	290.56	187.92	121.66
市净率	81.94	70.34	51.41	40.36	30.31
EV/EBITDA	0.00	0.00	250.89	161.57	104.94
EV/EBIT	0.00	0.00	266.96	169.91	109.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com