

2021 年中报点评: 业绩略超我们预期, 色谱填料龙头成长空间广阔

买入 (首次)

2021 年 08 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师: 刘闯

执业证书: S0600520070003

021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	205	361	567	868
同比 (%)	58.1%	76.0%	57.2%	53.0%
归母净利润 (百万元)	73	133	222	338
同比 (%)	210.3%	83.2%	66.3%	52.5%
每股收益 (元/股)	0.18	0.33	0.55	0.84
P/E (倍)	528.72	288.52	173.20	113.48

投资要点

■ **事件:** 2021H1 实现营业收入 1.7 亿元, 同比增长 111.6%; 实现归母净利润 6506 万元, 同比增长 172.8%; 实现扣非后归母净利润 6048 万元, 同比增长 203.8%, 业绩略超我们预期。

■ **Q2 单季度业绩继续高增长, 期间费用率显著下降:** 2021Q2 公司实现收入 1 亿元, 同比增长 87.7%, 实现归母净利润 4301 万元, 同比增长 113.3%, 单季度业绩继续保持高速增长。2021H1 公司销售费用为 2110 万元, 同比增长 68.8%, 销售费用率为 12.74%, 同比下降 3.23 个百分点; 管理费用为 1966 万元, 同比增长 53.9%, 管理费用率为 11.87%, 同比下降 4.46 个百分点; 研发费用为 1979 万元, 同比增长 35.6%, 研发费用率为 11.95%, 同比下降 6.71 个百分点。

■ **聚焦生物医药主业, 促进业务快速增长:** 2021 年上半年公司生物医药领域实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 116%, 其中色谱填料和层析介质的产品销售收入为 1.2 亿元, 同比增长 120.3%, 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收入为 7020 万元, 占总收入比例为 42.4%。2021H1 公司色谱填料和层析介质产品客户 289 家, 较去年同期增加 61 家。主要应用于大分子药物分离纯化的亲和层析介质和离子交换层析介质的营业收入取得快速增长, 特别是与更多抗体药企展开合作, 2021H1 该两类产品实现营业收入 9001 万元, 同比增长 237.7%。在小分子药物方向, 2021H1 公司完成造影剂全系列产品的工艺开发, 鱼油项目工艺取得突破, CBD (大麻二酚) 项目成功完成一体化解决方案, 部分多肽项目完成新型填料的进口替换; 色谱分析柱产品方向, 收入同比增长 103.76%。

■ **持续加快新产品开发和产业化应用, 奠定长期增长基础:** 2021H1 公司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, 并实现稳定大批量供货。高载量 Protein A 亲和层析介质已完成中试, 并稳定放大生产多批次。Unichiral 系列涂覆型高性能手性色谱填料已经稳定量产, 并实现销售, 用于核酸提取的氧化硅磁性微球已经稳定量产; 化学发光用磁珠、乳胶微球、荧光微球等产品逐步转向量产, 并在国内多家诊断试剂厂商开展验证测试工作。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司大分子药物分离产品收入快速放量, 我们将 2021-2023 年 EPS 从 0.30/0.50/0.76 元上调至 0.33/0.55/0.84 元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 289 倍、173 倍、113 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 下游行业政策风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.05
一年最低/最高价	88.30/128.88
市净率(倍)	42.13
流通 A 股市值(百万元)	38434.02

基础数据

每股净资产(元)	2.28
资产负债率(%)	12.87
总股本(百万股)	400.15
流通 A 股(百万股)	41.89

相关研究

《纳微科技 (688690)》: 打破进口垄断, 色谱填料国产龙头成长空间广阔》2021-06-22

纳微科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	377	834	1054	1434	营业收入	205	361	567	868
现金	249	615	738	947	减:营业成本	34	55	84	128
应收账款	61	114	170	265	营业税金及附加	4	6	10	15
存货	53	89	128	200	营业费用	32	58	91	139
其他流动资产	14	16	18	22	管理费用	28	45	68	95
非流动资产	267	328	387	412	研发费用	33	58	91	139
长期股权投资	20	20	20	20	财务费用	-1	-6	-19	-23
固定资产	215	256	291	302	资产减值损失	4	3	4	5
在建工程	4	29	53	67	加:投资净收益	1	2	2	2
无形资产	13	13	13	12	其他收益	11	17	25	30
其他非流动资产	14	38	63	77	资产处置收益	0	-6	-7	-8
资产总计	644	1162	1442	1846	营业利润	84	155	258	394
流动负债	63	97	154	219	加:营业外净收支	1	0	0	0
短期借款	5	0	0	0	利润总额	85	155	258	394
应付账款	27	51	90	118	减:所得税	12	21	36	54
其他流动负债	32	45	64	101	少数股东损益	0	1	1	2
非流动负债	40	40	40	40	归属母公司净利润	73	133	222	338
长期借款	0	0	0	0	EBIT	75	139	223	351
其他非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	88	154	244	377
负债合计	103	136	194	259	重要财务与估值指标				
少数股东权益	2	2	3	5	每股收益(元)	0.18	0.33	0.55	0.84
归属母公司股东权益	535	1023	1245	1583	每股净资产(元)	1.34	2.56	3.11	3.96
负债和股东权益	644	1162	1442	1846	发行在外股份(百万 股)	356	400	400	400
现金流量表 (百万 元)					ROIC(%)	11.89%	11.67%	15.42%	19.08%
经营活动现金流	59	101	208	266	ROE(%)	13.58%	13.01%	17.79%	21.35%
投资活动现金流	-113	-84	-85	-56	毛利率(%)	83.43%	84.71%	85.12%	85.24%
筹资活动现金流	-49	350	0	0	销售净利率(%)	35.56%	37.05%	39.23%	39.11%
现金净增加额	-91	367	123	210	资产负债率(%)	16.12%	11.74%	13.44%	14.03%
折旧和摊销	13	15	20	25	收入增长率(%)	58.1%	76.0%	57.2%	53.0%
资本开支	-45	-86	-87	-58	净利润增长率(%)	210.3%	83.2%	66.3%	52.5%
营运资本变动	-17	-52	-40	-105	P/E	528.72	288.52	173.20	113.48
					P/B	71.82	37.55	30.86	24.26
					EV/EBITDA	387.15	245.32	154.66	99.48

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>