

2021年08月23日

纳微科技 (688690.SH)

公司快报

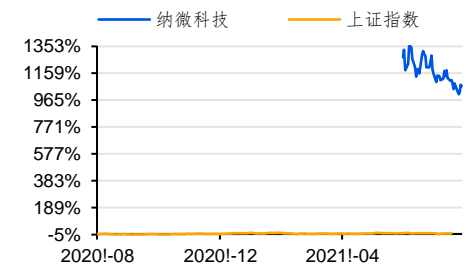
基础化工 | 其他化学制品 III

 投资评级 **增持-A(维持)**
 股价(2021-08-20) **94.07 元**

交易数据

总市值 (百万元)	37,641.73
流通市值 (百万元)	3,345.30
总股本 (百万股)	400.15
流通股本 (百万股)	35.56
12个月价格区间	88.30/128.88 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

业绩符合预期, 向高景气科研原料扩张

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2021 半年报, 上半年实现营收 1.66 亿元, 同比增长 111.64%; 归母净利润 6506 万元, 同比增长 172.79%; 扣非归母净利润 6048 万元, 同比增长 203.80%; 经营性现金流净额 2274 万元, 同比减少 23.19%。
- ◆ **各业务板块均保持快速发展。** 公司上半年色谱填料和层析介质业务收入 1.20 亿元, 同比增长 120.27%, 收入占比达到 72.3%。该板块客户数量达到 289 家, 同比增加 61 家, 且临床后期客户明显增加; 处于临床 III 期和商业化客户收入达到 7020 亿元, 达到总收入的 42.4%。层析介质依托和更多抗体药企和合作, 项目数量和规模均保持增长, 上半年收入 0.90 亿元, 同比增长 237.7%。此外, 色谱分析柱产品上半年收入增速达到 103.8%; 其中手性药物拆分业务已达到毫克级到百公斤级拆分能力。
- ◆ **业绩维持高景气, 盈利能力不断优化。** 分季度看, 公司 Q2 实现收入 0.99 亿元, 同比增加 87.7%, 环比增加 48.9%; 净利润 0.43 亿元, 同比增加 113.3%, 环比增加 95.0%; 在一季度高增速的情况下增速进一步提高, 业务逐渐进入放量期。**盈利能力方面,** 公司上半年毛利率为 80.40, 同比下降 1.22pct, 仍保持在优秀水平。优秀的成本控制能力和收入高增速, 使公司期间费用率大幅下降, 上半年合计减少 13.88pct 至 35.73%。综合来看, 公司上半年净利率提升 10.04pct 至 39.45%, 盈利能力继续提升。
- ◆ **持续保持新业务开发, 产能不断扩张。** 公司于 2 月与西安交大保赛生物签署技术转让合同, 将向公司转让以琼脂糖、葡聚糖为基质的分离介质产品的专有技术, 公司借此将实现对高流速琼脂糖微球等软性材料的自产研发。5 月, 公司与与赵光耀博士、江苏集萃分子合资成立纳微生命, 以公司已有的磁珠、乳胶颗粒、荧光微球相关技术为基础, 加速对 IVD 原料业务的研发。在 IVD 集采和国产替代的大环境下, 高品质和低成本的国产原材料将受到青睐, 未来空间极大。**产能扩张方面,** 上半年微球研究所、纳谱分析、生命科技成功落户江苏工业园区纳米城, 其中研究所将加快项目孵化, 建设分离纯化应用技术; 纳谱分析和生命科技将研发和扩大色谱分析柱耗材、体外诊断用微球等产品的生产。新产能的布局将为公司长期发展打好基础。
- ◆ **打破外企垄断, 进口替代在即, 突破空间极大:** 预计到 2024 年全球色谱填料市场规模可达 30 亿美元; 其中中国规模预计可达 14 亿元人民币, 2019-2024CAGR 达到 11.3%, 为全球范围内增速最快的市场之一。公司色谱填料是生物药制备中最重要的分离方式, 也是核心成本之一; 预计我国生物药市场规模 2014-2018 年 CAGR 为 22.4%, 2018-2023 年 CAGR 为 19.6%, 高增速将快速带动上游层析介质市场的发展。从行业格局来看, 全球市场长期被 GE Health、Tosoh、Fuji 等行业巨头垄断, 2018 年 CR3 为 50%。公司已在国内开始进口替代放量, 在国内 2019 和 2020 市占率为 9.5% 和 14.5%, 增速明显且仍有极大空间。
- ◆ **公司技术优势显著, 实现弯道超车:** 公司突破并掌握了微球精准制备底层技术, 纳米微球技术拥有以下几大优势: 1) 纳米微球粒径大小及粒径分布精确控制效果更

分析师

 魏贇
 SAC 执业证书编号: S0910521040001
 weiyun@huajinsec.cn
 02120377191

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

纳微科技: 高壁垒纳米微球国产龙头, 将受益于生物药蓬勃发展期 2021-06-25

好，CV 值控制在 3%，远低于行业平均的 10%。2) 微球孔径选择齐全，可以满足市场上各类需求。3) 公司突破了纳米微球表面改性和功能化的关键技术，是少数几个可以实现同时生产硅胶、聚苯乙烯和聚丙烯酸酯三种性能互补填料的公司之一，产品可承受更大的机械强度。4) 公司是国内为数不多具备纳米微球规模化生产能力的企业。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2021-2023 年的净利润分别为 1.29、2.08、3.05 亿元，增速分别为 77.5%、61.4%、46.4%；对应估值分别为 292X、181X、123X。基于 1) 公司解决“卡脖子”高新微球技术，拥有高壁垒，短期内属于蓝海赛道；2) 借助技术和成本优势，进口期待放量在即；3) 生物药研发高景气将直接推动色谱填料市场的增长；4) 向 IVD 原料领域延伸，未来空间巨大；维持公司“增持-A”的评级。

◆ **风险提示：**研发进度不及预期的风险，进口替代不及预期的风险，政策变动风险，股份权益安排风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	130	205	336	520	772
YoY(%)	57.4	58.1	64.1	54.5	48.5
净利润(百万元)	23	73	129	208	305
YoY(%)	59.8	210.3	77.5	61.4	46.4
毛利率(%)	78.4	83.4	83.0	83.5	84.0
EPS(摊薄/元)	0.06	0.18	0.32	0.52	0.76
ROE(%)	5.1	13.6	36.6	37.2	35.2
P/E(倍)	1606.8	517.8	291.8	180.8	123.4
P/B(倍)	81.9	70.3	106.9	67.2	43.5
净利率(%)	18.1	35.5	38.4	40.1	39.5

数据来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	363	377	245	450	815	营业收入	130	205	336	520	772
现金	280	249	-	161	340	营业成本	28	34	57	86	123
应收票据及应收账款	37	62	111	151	235	营业税金及附加	2	4	6	9	14
预付账款	1	2	5	5	10	营业费用	23	32	49	73	108
存货	39	53	106	120	214	管理费用	24	28	42	63	93
其他流动资产	6	11	23	13	16	研发费用	29	33	47	68	101
非流动资产	229	263	250	240	230	财务费用	-0	-1	-1	-1	-2
长期投资	19	20	20	20	20	资产减值损失	-2	-3	-1	-2	-2
固定资产	147	215	206	196	186	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	12	12	投资净收益	-0	1	0	0	1
其他非流动资产	5	7	5	6	6	营业利润	25	84	137	224	337
资产总计	592	640	495	690	1044	营业外收入	0	1	0	0	0
流动负债	59	63	119	114	170	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	2	5	24	0	0	利润总额	25	85	137	225	337
应付票据及应付账款	42	27	66	88	135	所得税	3	12	14	26	42
其他流动负债	13	31	19	21	24	税后利润	21	73	123	199	295
非流动负债	72	40	28	30	33	少数股东损益	-2	0	-6	-9	-10
长期借款	50	0	0	0	0	归属母公司净利润	23	73	129	208	305
其他非流动负债	22	40	28	30	33	EBITDA	33	92	146	234	345
负债合计	131	103	147	144	203						
少数股东权益	2	2	-5	-14	-24	主要财务比率					
股本	94	356	400	400	400	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	326	67	-289	-289	-289	成长能力					
留存收益	40	112	241	450	755	营业收入(%)	57.4	58.1	64.1	54.5	48.5
归属母公司股东权益	459	535	352	560	865	营业利润(%)	65.2	239.1	62.9	63.9	50.2
负债和股东权益	592	640	495	690	1044	归属于母公司净利润(%)	59.8	210.3	77.5	61.4	46.4
						获利能力					
						毛利率(%)	78.4	83.4	83.0	83.5	84.0
						净利率(%)	18.1	35.5	38.4	40.1	39.5
						ROE(%)	5.1	13.6	36.6	37.2	35.2
						ROIC(%)	11.9	31.6	42.9	53.8	77.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.1	16.1	29.8	20.9	19.4
						流动比率	6.1	5.9	2.1	3.9	4.8
						速动比率	5.5	5.1	1.2	2.9	3.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.7	0.8	0.7
						应收账款周转率	4.3	4.8	4.5	4.5	4.6
						应付账款周转率	5.3	6.4	7.5	7.0	7.2
						估值比率					
						P/E	1606.8	517.8	291.8	180.8	123.4
						P/B	81.9	70.3	106.9	67.2	43.5
						EV/EBITDA	0.0	0.0	257.6	160.1	108.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	21	72	40	186	176
净利润	21	73	129	208	305
折旧摊销	9	13	10	10	10
财务费用	-0	-1	-1	-1	-2
投资损失	0	-1	-0	-0	-1
营运资金变动	21	1	-92	-22	-126
其他经营现金流	-30	-13	-6	-9	-10
投资活动现金流	-43	-113	0	0	1
筹资活动现金流	260	-49	-288	-26	3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.18	0.32	0.52	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.18	0.10	0.47	0.44
每股净资产(最新摊薄)	1.15	1.34	0.88	1.40	2.16

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn