



2021-08-22

公司点评报告

买入/维持

纳微科技(688690)

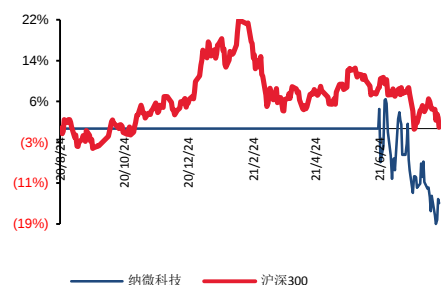
目标价: 130

昨收盘: 94.07

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

大分子相关填料快速放量，产品线持续升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/36
总市值/流通(百万元)	37,642/3,345
12 个月最高/最低(元)	117.50/89.40

相关研究报告:

纳微科技(688690)《自研突破高壁垒“色谱芯”技术，国产色谱填料新星扬帆起航》——2021/07/19

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 陈灿

电话: 021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110001

事件: 公司发布 2021 年半年报, 上半年实现收入 1.66 亿元(+111.64%)、归母净利润 6,505.65 万元(+172.79%)、扣非后归母净利润 6,047.88 万元(+203.80%); 二季度实现收入 9,907.90 万元(+87.66%)、归母净利润 4,300.15 万元(+113.31%)。整体业绩符合预期。

二季度仍保持高速增长, 大分子相关填料放量迅速。上半年公司色谱填料和层析介质的产品收入 1.20 亿元(+72.28%), Q2 则为 0.74 亿元(+97.83%); 其中大分子药物分离纯化亲和层析介质和离子交换层析介质收入取得快速增长, 21H1 二者合计 0.90 亿元(+237.73%), Q2 合计 0.61 亿元(+168.45%); 此外色谱分析柱业务上半年也取得 103.76% 增长。上半年公司客户群持续扩大, 客户结构也逐渐向商业化演进, 生产或 III 期临床阶段项目的填料收入达到 0.7 亿元。

费用端规模效应渐显, 盈利能力稳步提升。上半年公司毛利率为 80.40%(-1.22pct), 其中 Q2 毛利率为 82.02%, 同比略有减少。费用方面, 上半年期间费用率合计为 35.73%(-13.88pct), 其中 Q2 为 34.81%(-5.17pct); 拆分来看二季度销售费用率下降 2.34pct 至 12.12%, 管理费用率为 12.16%(+0.39pct), 研发费用率则下降 4.11pct 至 10.40%, 财务费用率则略有提升。上半年公司净利率达到 39.45%, 同比提升 10.04pct, 其中 Q2 提升 6.18pct 至 43.57%。

色谱产品线持续丰富, 产品性能快速升级。公公司上半年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; 还开发出与进口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, 批次重复性和工艺稳定性较好, 相比进口填料供货周期短, 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。高性能手性色谱填料已经稳定量产, 并导入市场实现销售。诊断领域用于核酸提取的氧化硅磁性微球已经稳定量产, 并导入市场, 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。此外公司还与西安交大保赛生物合作获得以琼脂糖、葡聚糖为基质的分离介质产品的专有技术,

未来有望实现高流速琼脂糖微球的自主生产。

维持“买入”评级。公司是国产色谱填料行业领军企业，底层微球制备技术领先，产品组合全面，在下游生物制药行业蓬勃发展以及国产替代潮流下有望实现快速增长。预计公司 21/22/23 年收入为 3.48/5.38/8.11 亿元，归母净利润为 1.41/2.29/3.62 亿元，对应当前 PE 为 266/164/104 倍，维持“买入”评级。

风险提示。客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	205	348	538	811
(+/-%)	57.69	69.76	54.60	50.74
净利润(百万元)	73	141	229	362
(+/-%)	210.31	94.55	61.89	58.20
摊薄每股收益(元)	0.18	0.35	0.57	0.91
市盈率(PE)	0.00	266.17	164.41	103.92

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	280	249	408	506	769	营业收入	130	205	348	538	811
应收和预付款项	38	64	82	135	198	营业成本	28	34	53	76	106
存货	39	53	69	100	138	营业税金及附加	2	4	6	9	14
其他流动资产	7	11	16	73	80	销售费用	23	32	45	65	89
流动资产合计	363	374	572	810	1179	管理费用	24	28	42	59	81
长期股权投资	19	20	21	23	26	财务费用	0	-1	-2	-4	-5
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	3	3	4	5
固定资产	147	215	235	248	283	投资收益	0	1	2	2	3
在建工程	43	4	34	54	64	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	13	13	营业利润	25	84	164	266	421
长期待摊费用	2	2	2	2	2	其他非经营损益	0	1	1	1	1
其他非流动资产	3	5	5	5	5	利润总额	25	85	165	267	422
资产总计	592	637	886	1158	1575	所得税	3	12	23	37	59
短期借款	2	5	5	5	5	净利润	21	73	142	229	363
应付和预收款项	43	27	61	97	136	少数股东损益	-2	0	0	0	1
长期借款	50	0	0	0	0	归母股东净利润	23	73	141	229	362
其他长期负债	22	40	40	40	40						
负债合计	131	103	125	168	222						
股本	94	356	400	400	400	预测指标					
资本公积	326	67	108	108	108		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	35	100	220	415	722	毛利率	78.38%	83.43%	84.65%	85.84%	86.93%
归母公司股东权益	459	535	762	991	1353	销售净利率	16.51%	35.56%	40.69%	42.66%	44.74%
少数股东权益	5	2	2	2	2	销售收入增长率	57.41%	58.05%	69.88%	54.43%	50.87%
股东权益合计	461	537	764	993	1356	EBIT 增长率	115.67%	233.52%	99.86%	65.92%	60.99%
负债和股东权益	592	640	889	1161	1578	净利润增长率	59.80%	210.31%	94.55%	61.89%	58.20%
						ROE	5.10%	13.58%	18.56%	23.11%	26.77%
						ROA	3.96%	11.41%	15.96%	19.77%	22.99%
						ROIC	8.26%	21.99%	35.60%	43.33%	57.93%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.06	0.18	0.35	0.57	0.91
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	0.00	0.00	266.17	164.41	103.92
经营性现金流	21	72	183	208	393	PB(X)	0.00	0.00	49.41	37.99	27.82
投资性现金流	-43	-113	-109	-110	-130	PS(X)	0.00	0.00	108.09	69.99	46.39
融资性现金流	260	-49	85	0	0	EV/EBITDA(X)	-7.23	-2.78	177.32	113.94	76.13
现金增加额	238	-89	159	98	262						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。