



2021-10-27

公司点评报告

买入/维持

纳微科技(688690)

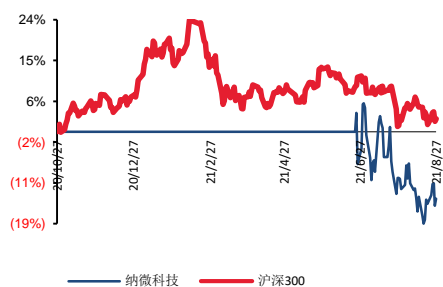
目标价:

昨收盘: 74.8

医药生物 化学制药

业绩贴近预告上限，费用率持续下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/400
总市值/流通(百万元)	29,931/29,931
12个月最高/最低(元)	117.50/72.25

相关研究报告:

纳微科技(688690)《大分子相关填料快速放量，产品线持续升级》
--2021/08/23

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 年三季报，前三季度实现收入 2.82 亿元(+120.76%)、归母净利润 1.15 亿元(+191.71%)、扣非后归母净利润 1.09 亿元(+220.06%)；单三季度实现收入 1.17 亿元(+135.17%)、归母净利润 5020.56 万元(+220.51%)、扣非后归母净利润 4901.56 万元(+242.70%)。整体业绩符合预期。

业绩贴近预告上限，大分子相关填料持续放量。公司 Q3 单季度收入破亿，延续今年以来快速增长的良好势头，预计仍是大分子生物药物用亲和层析介质、离子交换层析介质和检测分析用色谱柱等产品的销售收入快速增长驱动。根据此前季度营收，下半年尤其是 Q4 为公司单季度营收高点，因此预计 Q4 公司仍将实现可观同比增长。

毛利率同比恢复提升态势，费用率受益于规模效应快速下降。Q3 公司毛利率为 83.10% (+0.31pct)，扭转上半年同比下降态势。费用方面，Q3 期间费用率合计为 34.86% (-12.10pct)，延续今年以来收入规模快速扩张带来的费用率下降趋势；拆分来看 Q3 销售费用率下降 2.10pct 至 14.19%，管理费用率为 8.25% (-4.81pct)，研发费用率则下降 4.67pct 至 13.38%，财务费用率仍体现为利息净收入。Q3 公司净利率达到 42.79%，同比提升 10.87pct。

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。上调公司 21/22/23 年预测归母净利润为 1.70/2.70/3.83 亿元，对应当前 PE 为 169/107/75 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	412	664	959
(+/-%)	57.69	100.98	61.17	44.43
净利润(百万元)	73	170	270	383
(+/-%)	210.31	133.45	58.96	41.97
摊薄每股收益(元)	0.18	0.42	0.67	0.96
市盈率(PE)	0.00	169.44	106.60	75.08

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	280	249	420	545	825
应收和预付款项	38	64	98	167	236
存货	39	53	91	141	194
其他流动资产	7	11	17	75	83
流动资产合计	363	374	622	923	1329
长期股权投资	19	20	21	23	26
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	147	215	235	248	283
在建工程	43	4	34	54	64
无形资产	13	13	13	13	13
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	3	5	5	5	5
资产总计	592	637	936	1271	1725
短期借款	2	5	5	5	5
应付和预收款项	43	27	80	136	191
长期借款	50	0	0	0	0
其他长期负债	22	40	40	40	40
负债合计	131	103	147	213	285
股本	94	356	400	400	400
资本公积	326	67	108	108	108
留存收益	35	100	244	473	799
归母公司股东权益	459	535	790	1060	1443
少数股东权益	5	2	2	1	1
股东权益合计	461	537	792	1061	1444
负债和股东权益	592	640	939	1274	1728

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	21	72	193	232	407
投资性现金流	(43)	(113)	(107)	(107)	(127)
融资性现金流	260	(49)	85	0	0
现金增加额	238	(89)	172	125	280

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	130	205	412	664	959
营业成本	28	34	70	107	149
营业税金及附加	2	4	7	12	17
销售费用	23	32	56	90	130
管理费用	24	28	45	73	106
财务费用	0	(1)	(2)	(4)	(5)
资产减值损失	2	3	4	6	7
投资收益	0	1	4	5	6
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	25	84	194	309	439
其他非经营损益	0	1	1	1	1
利润总额	25	85	195	310	440
所得税	3	12	25	40	57
净利润	21	73	170	269	383
少数股东损益	(2)	0	0	0	0
归母股东净利润	23	73	170	270	383

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.38%	83.43%	82.91%	83.87%	84.48%
销售净利率	16.51%	35.56%	41.12%	40.59%	39.88%
销售收入增长率	57.41%	58.05%	101.08%	61.04%	44.52%
EBIT 增长率	115.67%	233.52%	138.01%	62.74%	43.23%
净利润增长率	59.80%	210.31%	133.45%	58.96%	41.97%
ROE	5.10%	13.58%	21.48%	25.45%	26.54%
ROA	3.96%	11.41%	18.13%	21.22%	22.20%
ROIC	8.26%	21.99%	41.16%	48.40%	57.88%
EPS(X)	0.06	0.18	0.42	0.67	0.96
PE(X)	0.00	0.00	169.44	106.60	75.08
PB(X)	0.00	0.00	36.39	27.13	19.93
PS(X)	0.00	0.00	69.76	43.32	29.97
EV/EBITDA(X)	(7.23)	(2.78)	118.80	76.74	55.86

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。