

2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展

买入（维持）

2021 年 11 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 汪澜

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	205	401	638	983
同比（%）	58.1%	95.8%	59.0%	54.0%
归母净利润（百万元）	73	152	254	390
同比（%）	210.3%	109.0%	67.0%	53.8%
每股收益（元/股）	0.18	0.37	0.62	0.96
P/E（倍）	432.22	210.97	125.80	81.57

投资要点

■ **事件：**2021 年前三季度实现营业收入 2.8 亿元，同比增长 120.8%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 191.7%；实现扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比增长 220.1%，业绩符合我们预期。

■ **Q3 单季度业绩持续高增长，经营性现金流大幅增加：**2021Q3 公司实现收入 1.2 亿元，同比增长 135.2%，实现归母净利润 5021 万元，同比增长 220.5%；实现扣非后归母净利润 4902 万元，同比增长 242.7%，单季度业绩继续保持高速增长。2021 前三季度公司销售费用为 3764 万元，同比增长 83.0%，销售费用率为 13.34%，同比下降 2.75 个百分点；管理费用为 2928 万元，同比增长 52.1%，管理费用率为 10.38%，同比下降 4.68 个百分点；研发费用为 3539 万元，同比增长 50.3%，研发费用率为 12.54%，同比下降 5.88 个百分点。2021 年前三季度公司实现经营性现金流净额 6214 万元，同比增长 43.8%。

■ **生物制药行业高景气，公司相关业务快速增长：**根据 Frost&Sullivan 的预测数据，生物药市场规模将于 2030 年达到 1.3 万亿元，2018 年至 2023 年的复合增长率预计将达到 19.6%。我国生物制药产业快速发展，对性能优异、供应稳定、价格合理的国产分离纯化色谱填料和层析介质产品产生了迫切需求。公司依托纳米微球底层制备技术创新优势，已积累形成较齐全的产品种类和丰富的客户基础。2021 年 Q3 公司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业绩迎来快速增长。

■ **国产填料龙头竞争优势明显，持续加快新产品开发和产业化应用：**公司是目前世界上少数几家可以同时规模化制备无机和有机高性能纳米微球材料的公司之一，掌握单分散聚合物微球种子法底层技术原理，目前已形成色谱填料/层析介质和平板显示两大产品系统。2021 年公司新产品产业化应用持续推进，如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等，未来有望在色谱填料/层析介质领域取得更大市场份额。

■ **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 0.33/0.55/0.84 元上调至 0.37/0.62/0.96 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 211 倍、126 倍、82 倍，维持“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)	78.52
一年最低/最高价	71.01/128.88
市净率(倍)	32.50
流通 A 股市值(百万元)	2792.31

基础数据

每股净资产(元)	2.42
资产负债率(%)	13.13
总股本(百万股)	400.15
流通 A 股(百万股)	35.56

相关研究

1、《纳微科技 (688690)：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》2021-08-23

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	860	1117	1556	营业收入	205	401	638	983
现金	249	622	770	1018	减:营业成本	34	59	91	138
应收账款	61	127	191	300	营业税金及附加	4	7	11	17
存货	53	94	138	215	营业费用	32	64	102	157
其他流动资产	12	12	12	13	管理费用	28	50	77	108
非流动资产	263	328	387	412	研发费用	33	64	102	157
长期股权投资	20	20	20	20	财务费用	-1	-6	-19	-25
固定资产	215	256	291	302	资产减值损失	3	0	0	0
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	12	36	61	75	资产处置收益	0	-6	-7	-8
资产总计	640	1187	1505	1969	营业利润	84	176	295	454
流动负债	63	103	166	238	加:营业外净收支	1	0	0	0
短期借款	5	0	0	0	利润总额	85	176	295	454
应付账款	27	54	97	128	减:所得税	12	24	40	62
其他流动负债	7	9	9	12	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	152	254	390
长期借款	0	0	0	0	EBIT	75	157	256	405
其他非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	88	172	276	430
负债合计	103	143	206	278	重要财务与估值指标				
少数股东权益	2	2	3	5		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	535	1042	1296	1686	每股收益(元)	0.18	0.37	0.62	0.96
负债和股东权益	640	1187	1505	1969	每股净资产(元)	1.34	2.60	3.22	4.18
现金流量表 (百万 元)					发行在外股份(百万 股)	356.15	400.15	400.15	400.15
经营活动现金流	59	107	233	304	ROIC(%)	11.89%	13.00%	17.00%	20.68%
投资活动现金流	-113	-84	-85	-56	ROE(%)	13.58%	14.33%	19.38%	23.01%
筹资活动现金流	-49	350	0	0		83.43%	85.36%	85.79%	85.94%
现金净增加额	-91	373	148	247	毛利率(%)				
折旧和摊销	13	15	20	25	销售净利率(%)	35.56%	37.97%	39.92%	39.85%
资本开支	-45	-86	-87	-58	资产负债率(%)	16.12%	12.04%	13.68%	14.12%
营运资本变动	43	65	47	119	收入增长率(%)	58.05%	95.83%	58.99%	54.02%
					净利润增长率(%)	210.31%	109.0%	67.03%	53.77%
					P/E	432.22	210.97	125.80	81.57
					P/B	58.71	30.24	24.38	18.77
					EV/EBITDA	315.98	178.65	111.07	70.66

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>