

业绩增长超预期，丰厚项目推动长期快速发展

2022 年 01 月 07 日

➤ **事件概述：**公司发布 2021 年度业绩预告，预计实现营业收入 4.2 亿元至 4.5 亿元，同比增长 104.89%至 119.52%；实现归母净利润 1.68 亿元至 1.85 亿元，同比增长 131.11%至 154.50%；实现扣非归母净利润 1.58 亿元至 1.75 亿元，同比增长 149.71%至 176.58%。

➤ **营收利润端延续高增长，公司发展持续加速：**根据公司业绩预告测算，公司 Q4 单季营收为 1.38 亿至 1.68 亿，同比增长 78.59%至 117.46%。Q4 单季归母净利润为 1.68 亿至 1.85 亿，同比增长 58.85%至 110.18%。公司业绩增长主要来源于抗体、重组蛋白、疫苗、胰岛素、造影剂等众多新项目应用及单抗项目中试及放大生产阶段项目数量增加。

➤ **合作项目有序推进，增长空间十足：**纯化填料作为药物纯化过程重要耗材组分，需在项目 CMC 工艺开发阶段确定，在药物申报 IND 阶段即需要提交监管部门，并伴随整个研发及上市销售过程，因此医药企业极少更换申报项目填料。基于行业特殊性，公司早期服务项目大部分处于客户临床研发早期阶段，三期临床及生产项目占比较低。伴随公司客户项目研发进展的逐渐推进至临床后期，填料用量有望大幅增加，同时公司常熟新厂房产能已逐步释放，进一步促进公司营收增长。

➤ **底层技术储备深厚，拓展新业务场景：**公司大力投入技术创新，开发新一代硬胶 Protein A 亲和介质，在满足硬胶高硬度加压纯化的基础上进一步提升硬胶载量，实现软硬胶优势的结合。同时基于在分子筛微球合成及纯化技术优势大力开发诊断用磁性微球，重点发力化学发光免疫检测的单分散聚合物磁珠产品，有望在 IVD 行业集采降费的大背景实现关键诊断耗材国产替代。

➤ **投资建议：**公司所处行业增长快速，长期空间明确，公司具有先发优势，作为龙头地位稳固。随着公司研发项目的不断落地和产品结构的优化，预计 2021-2023 年，归母净利润分别为 1.69、2.61 及 3.61 亿元，同比增长 132.3%、54.8%、38.1%，首次给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**业绩不及预期的风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	205	436	706	973
增长率 (%)	58.1	112.7	61.9	37.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	169	261	361
增长率 (%)	210.3	132.3	54.8	38.1
每股收益 (元)	0.20	0.47	0.73	1.01
PE	382	164	106	77
PB	53.1	40.4	29.4	21.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 01 月 06 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

78.72 元



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

电话：021-80508866

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理：陈欣黎

执业证号：S0100121110031

电话：021-80508868

邮箱：chenxinli@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	205	436	706	973
营业成本	34	72	122	173
营业税金及附加	4	7	12	16
销售费用	32	61	104	140
管理费用	28	52	90	121
研发费用	33	70	114	156
EBIT	84	174	264	367
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	1	0	2	2
营业利润	84	196	303	419
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	85	196	303	419
所得税	12	27	42	58
净利润	73	169	261	361
归属于母公司净利润	73	169	261	361
EBITDA	97	183	271	376

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	249	249	390	632
应收账款及票据	61	108	157	234
预付款项	2	0	0	0
存货	53	99	165	210
其他流动资产	12	8	8	8
流动资产合计	377	464	720	1,085
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	215	252	279	317
无形资产	13	12	12	12
非流动资产合计	263	332	370	414
资产合计	640	796	1,090	1,498
短期借款	5	0	0	0
应付账款及票据	27	0	0	0
其他流动负债	32	6	6	6
流动负债合计	63	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债合计	103	45	45	45
股本	356	356	356	356
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	537	706	967	1,328
负债和股东权益合计	640	751	1,012	1,373

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.05	112.69	61.93	37.82
EBIT 增长率	234.17	105.65	52.00	39.00
净利润增长率	210.31	132.34	54.79	38.11
盈利能力 (%)				
毛利率	83.43	83.50	82.70	82.20
净利率	35.56	38.74	37.03	37.11
总资产收益率 ROA	11.36	21.22	23.98	24.10
净资产收益率 ROE	13.58	23.99	27.08	27.22
偿债能力				
流动比率	5.94	82.12	127.40	191.88
速动比率	5.07	64.55	98.13	154.68
现金比率	3.92	43.97	68.94	111.75
资产负债率 (%)	16.12	5.70	4.16	3.03
经营效率				
应收账款周转天数	92.15	73.11	63.24	70.65
存货周转天数	567.36	503.97	494.40	443.26
总资产周转率	0.32	0.55	0.65	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.47	0.73	1.01
每股净资产	1.50	1.98	2.71	3.72
每股经营现金流	0.20	0.11	0.42	0.69
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	382	164	106	77
PB	53.1	40.4	29.4	21.4
EV/EBITDA	289.36	154.19	103.65	73.85
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	73	169	261	361
折旧和摊销	13	9	7	9
营运资金变动	-17	-140	-115	-123
经营活动现金流	72	38	151	246
资本开支	-45	-33	-12	-6
投资	-9	0	0	0
投资活动现金流	-113	-33	-10	-4
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-47	-5	0	0
筹资活动现金流	-49	-5	0	0
现金净流量	-91	-0	141	242

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001