



2022-02-27

公司点评报告

买入/维持

纳微科技(688690)

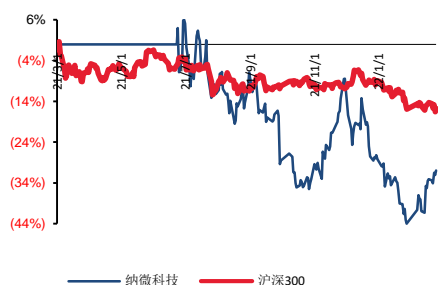
目标价: 100

昨收盘: 76.8

医药生物 化学制药

Q4 维持高增速，盈利能力快速提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/37
总市值/流通(百万元)	30,731/2,872
12 个月最高/最低(元)	117.50/62.48

相关研究报告:

纳微科技(688690)《业绩贴近预告上限，费用率持续下降》
--2021/10/27

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

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

事件：公司发布 2021 年业绩快报，全年实现营业收入 4.46 亿元(+117.74%)、归母净利润为 1.88 亿元(+158.75%)、扣非后归母净利润 1.72 亿元(+172.09%)。整体业绩符合预期。

大分子生物药生产填料需求带动 Q4 收入持续保持高增速。拆分来看，Q4 公司收入 1.64 亿元(+112.73%)，增速与前三季度匹配，主要得益于公司加强重点客户的需求对接和应用技术服务，实现抗体、重组蛋白、疫苗、胰岛素、造影剂等众多新项目应用，特别是单克隆抗体生物药的研发、中试和放大生产等各阶段的项目数量都有明显增加，带动了公司亲和层析介质、离子交换层析介质等产品的销售额较上年有较大幅度增长。

规模效应体现，盈利能力快速提升。Q4 公司归母净利润为 0.73 亿元(+119.49%)，对应净利率约 44%，同比 20Q4 大体持平。全年整体归母净利率为 42.14%，同比提升 6.68pct，随着公司生产与销售规模的迅速扩张，盈利能力预计可保持稳中有升态势。

维持“买入”评级。公司是国产色谱填料行业领军企业，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线、规模化生产能力和专业高效的应用技术服务能力，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 年预测归母净利润为 1.88/3.03/4.31 亿元，对应当前 PE 为 153/95/67 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	446	721	1044
(+/-%)	57.69	117.56	61.66	44.80
净利润(百万元)	73	188	303	431
(+/-%)	210.31	158.71	60.88	42.37
摊薄每股收益(元)	0.18	0.47	0.76	1.08
市盈率(PE)	0.00	152.90	95.04	66.75

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	432	584	907
应收和预付款项	38	64	106	181	256
存货	39	53	96	151	208
其他流动资产	7	11	18	76	83
流动资产合计	363	374	647	986	1446
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	961	1334	1842
短期借款	2	5	5	5	5
应付和预收款项	43	27	85	145	205
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	154	224	302
股本	94	356	400	400	400
资本公积	326	67	108	108	108
留存收益	35	100	260	517	883
归母公司股东权益	459	535	809	1111	1542
少数股东权益	5	2	2	2	1
股东权益合计	461	537	810	1112	1543
负债和股东权益	592	640	964	1337	1845

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	21	72	204	260	450
投资性现金流	(43)	(113)	(106)	(107)	(127)
融资性现金流	260	(49)	85	0	0
现金增加额	238	(89)	183	153	323

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	130	205	446	721	1044
营业成本	28	34	75	114	160
营业税金及附加	2	4	7	11	16
销售费用	23	32	60	97	141
管理费用	24	28	47	76	110
财务费用	0	(1)	(2)	(4)	(6)
资产减值损失	2	3	4	6	7
投资收益	0	1	5	5	6
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	25	84	213	341	486
其他非经营损益	0	1	0	1	1
利润总额	25	85	213	342	486
所得税	3	12	24	39	56
净利润	21	73	188	302	430
少数股东损益	(2)	0	0	0	0
归母股东净利润	23	73	188	303	431

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.38%	83.43%	83.21%	84.13%	84.71%
销售净利率	16.51%	35.56%	42.15%	41.93%	41.23%
销售收入增长率	57.41%	58.05%	117.68%	61.57%	44.78%
EBIT 增长率	115.67%	233.52%	166.79%	61.28%	43.43%
净利润增长率	59.80%	210.31%	158.71%	60.88%	42.37%
ROE	5.10%	13.58%	23.26%	27.23%	27.94%
ROA	3.96%	11.41%	19.57%	22.68%	23.39%
ROIC	8.26%	21.99%	46.03%	53.41%	63.74%
EPS (X)	0.06	0.18	0.47	0.76	1.08
PE (X)	0.00	0.00	152.90	95.04	66.75
PB (X)	0.00	0.00	35.56	25.88	18.65
PS (X)	0.00	0.00	64.44	39.88	27.55
EV/EBITDA (X)	(7.23)	(2.78)	108.93	70.48	50.95

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	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	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	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	查方龙	18565481133	zhafll@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。