



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

营收爆发式增长，稳固色谱填料龙头地位

—纳微科技(688690)年报点评报告

2022 年 03 月 10 日

周平 医药行业首席分析师

S1500521040001

15310622991

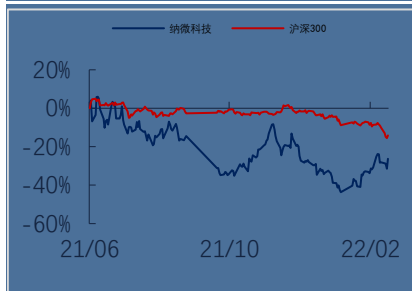
zhouping@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

纳微科技(688690.SH)



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	81.68
52 周内股价波动区间(元)	117.50-62.48
最近一月涨跌幅(%)	18.19
总股本(亿股)	4.00
流通 A 股比例(%)	9.25%
总市值(亿元)	327

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

营收爆发式增长，稳固色谱填料龙头地位

2022 年 03 月 10 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现总营收 4.46 亿元，同比增长 117.7%；归母净利润 1.88 亿元，同比增长 158.8%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同比增长 172.1%。单季度看，公司 2021 年 Q4 实现收入 1.64 亿元，同比增长 113%，归母净利润 0.73 亿元，同比增长 119.5%。

- **深耕生物医药主业，公司持续加速发展。**报告期内，公司生物医药板块实现营收 3.90 亿元，同比增长 134.2%，占当期总营收 87.4%。得益于生物医药行业的蓬勃发展，用于分离纯化的色谱填料与层析介质收入达 3.49 亿元，同比增长 148.5%，占当期总营收 78.1%。2021 年度色谱填料和层析介质产品新增客户约 101 家，总客户已达 500 余家。用于药企正式生产或 III 期临床项目的相关色谱填料与层析介质实现营收 1.61 亿元，占当期总营收 36.8%。
- **药企药物生产需求推动填料业务迅速扩大。**受益于药企抗体药物分离纯化需求不断上涨，公司与国内诸多大型药企合作日趋紧密，项目应用数量和应用规模都有明显增加，用于大分子药物分离纯化的亲和层析介质和离子交换层析介质营收取得快速增长。抗生素、胰岛素、多肽、核酸等小分子药物分离纯化所使用的硅胶与聚合物色谱填料相关技术及订单均有较大突破。药物生产纯化需求带动公司业绩爆发式增长，保持高增长势头。
- **高研发投入夯实公司护城河。**报告期内，公司研发费用持续上涨达 0.67 亿元，同比增长 98.7%。公司依托自主技术，不断进行产品迭代升级，部分产品已与进口同类产品性能相当。用于蛋白、抗体等分离纯化的高载量 Protein A 亲和层析介质以及高性能手性色谱填料已稳定量产。检测用磁球、微球等产品也已逐步转向量产，有望快速实现产业化应用，构筑新的盈利增长点。公司持续的高研发投入，将进一步巩固公司在高性能微球产品开发和分离纯化应用技术服务领域的优势地位。
- **填料产能持续释放。**公司积极布局产能扩建，常熟纳微产能正得到稳步提高，50 吨产能的琼脂糖和葡聚糖层析介质技改项目也在有序进行。2021 年 12 月公司计划新建 60 亩新生产基地，用以满足生物药企对关键生产耗材稳定供应的要求，公司市场竞争力有望持续提升。
- **国产色谱填料龙头地位继续巩固。**公司作为国内高性能纳米微球材料研发、规模化生产的龙头企业，打破了外资企业对高端色谱填料市场的长期垄断，加速了高性能层析产品的国产替代进程。在下游抗体药物、疫苗等领域的蓬勃发展助推下，公司规模有望实现快速增长。
- **盈利预测。**预计 2022-2024 年公司收入分别为 7.3/11.4/17.1 亿元，同比增长 63.5%/56.8%/49.8%。归母净利润分别为 3.09/4.89/7.46 亿元，同比增长 64.1%/58.5%/52.4%，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.77/1.22/1.86 元，PE 为 106/67/44 倍。

- **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。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	205	446	730	1,144	1,714
增长率 YoY %	58.1%	117.7%	63.5%	56.8%	49.8%
归属母公司净利润 (百万元)	73	188	309	489	746
增长率 YoY%	210.3%	158.7%	64.1%	58.5%	52.4%
毛利率%	83.4%	83.9%	88.1%	88.7%	89.7%
净资产收益率ROE%	13.6%	18.0%	22.9%	26.6%	28.8%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.50	0.77	1.22	1.86
市盈率 P/E(倍)	0.00	160.47	105.87	66.78	43.83
市净率 P/B(倍)	0.00	30.64	24.19	17.76	12.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年03月10日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	377	655	906	1,414	2,159
货币资金	249	376	481	889	1,506
应收票据	10	13	0	0	0
应收账款	52	94	100	157	235
预付账款	2	4	9	10	16
存货	53	125	76	117	160
其他	12	43	240	241	243
非流动资产	263	625	653	677	695
长期股权投资	20	27	27	27	27
固定资产(合计)	215	229	236	249	262
无形资产	13	16	16	16	16
其他	14	352	374	385	391
资产总计	640	1,280	1,560	2,091	2,855
流动负债	63	171	140	177	187
短期借款	5	15	0	0	0
应付票据	3	3	0	0	0
应付账款	24	28	80	91	68
其他	32	125	60	86	119
非流动负债	40	63	63	63	63
长期借款	0	10	10	10	10
其他	40	53	53	53	53
负债合计	103	234	203	240	250
少数股东权益	2	3	6	11	18
归属母公司股东权益	535	1,042	1,351	1,840	2,586
负债和股东权益	640	1,280	1,560	2,091	2,855

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	205	446	730	1,144	1,714
同比(%)	58.1%	117.7%	63.5%	56.8%	49.8%
归属母公司净利润	73	188	309	489	746
同比(%)	210.3%	158.7%	64.1%	58.5%	52.4%
毛利率(%)	83.4%	83.9%	88.1%	88.7%	89.7%
ROE%	13.6%	18.0%	22.9%	26.6%	28.8%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.50	0.77	1.22	1.86
P/E	0.00	160.47	105.87	66.78	43.83
P/B	0.00	30.64	24.19	17.76	12.64
EV/EBITDA	-2.78	149.10	86.80	55.83	36.78

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	205	446	730	1,144	1,714
营业成本	34	72	87	130	177
营业税金及附加	4	6	5	8	12
销售费用	32	66	95	154	223
管理费用	28	48	88	137	206
研发费用	33	66	117	183	291
财务费用	-1	-4	-10	-17	-29
减值损失合计	-3	-3	-10	-10	-10
投资净收益	1	11	0	0	0
其他	11	12	12	17	22
营业利润	84	213	350	556	846
营业外收支	1	0	0	0	0
利润总额	85	213	350	556	846
所得税	12	25	39	61	93
净利润	73	187	312	494	753
少数股东损益	0	-1	3	5	8
归属母公司净利润	73	188	309	489	746
EBITDA	88	212	371	570	849
EPS(当年)(元)	0.20	0.50	0.77	1.22	1.86

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	72	158	386	469	672
净利润	73	187	312	494	753
折旧摊销	13	24	33	38	44
财务费用	1	0	1	1	1
投资损失	-1	-11	0	0	0
营运资金变动	-17	-46	37	-63	-118
其它	3	4	3	-1	-7
投资活动现金流	-113	-301	-265	-61	-55
资本支出	-45	-47	-65	-61	-55
长期投资	-9	0	-200	0	0
其他	-60	-254	0	0	0
筹资活动现金流	-49	330	-16	-1	-1
吸收投资	1	324	0	0	0
借款	5	25	-15	0	0
支付利息或股息	0	0	-1	-1	-1
现金流净增加额	-91	186	105	408	617

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5 年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021 年 4 月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得 2015/2016/2017 年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有 5 年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021 年 7 月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021 年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致