

2021 年年报点评：下游持续高景气度，公司进入高速发展快车道

买入（维持）

2022 年 03 月 11 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	446	693	1065	1554
同比（%）	117.7%	55.2%	53.7%	45.9%
归母净利润（百万元）	188	289	443	645
同比（%）	158.7%	53.4%	53.5%	45.6%
每股收益（元/股）	0.50	0.72	1.11	1.61
P/E（倍）	164.21	113.28	73.78	50.66

投资要点

- **事件：**2021 年实现营业收入 4.5 亿元，同比增长 117.7%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 158.8%；实现扣非后归母净利润 1.7 亿元，同比增长 172.1%，业绩好于我们预期。
- **Q4 单季度业绩持续高增长，经营性现金流大幅增加：**2021Q4 公司实现收入 1.6 亿元，同比增长 112.7%，实现归母净利润 7283 万元，同比增长 119.5%；实现扣非后归母净利润 6266 万元，同比增长 115.6%，单季度业绩继续保持高速增长。2021 年公司销售费用为 6626 万元（+109.4%，同比，下同），销售费用率为 14.84%（-0.60pp）；管理费用为 4754 万元（+71.2%），管理费用率为 10.65%（-2.70pp）；研发费用为 6610 万元（+98.7%），研发费用率为 14.81%（-1.42pp），2021 年公司实现经营性现金流净额 1.6 亿元，同比增长 118.2%。
- **生物制药行业高景气，公司相关业务快速增长：**受益于中国生物医药产业高景气度，公司主营业务尤其是用于大分子药物纯化的离子交换层析介质和层析介质等产品保持高速增长。分业务看，2021 年色谱填料和层析介质的产品实现收入 3.5 亿元（+148.5%），其中应用于药企正式生产或三期临床项目的色谱填料和层析介质产品收入约为 1.6 亿元；液相色谱柱及样品前处理产品实现收入 3166 万元（+77.6%）；IVD 用核心微球产品实现收入 1580 万元（+87.7%）；光电领域微球产品实现收入 3768 万元（+78.5%）。考虑到集采政策、供应链安全考虑和疫情因素，公司作为国产色谱填料龙头迎来市场扩张和份额提升双重红利，预计未来将继续迎来业绩的高速增长。
- **持续加快新产品开发和产业化应用，积极布局新业务增长点：**2021 年公司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，相比进口填料供货周期短，并实现稳定大批量供货。高载量 Protein A 亲和层析介质、Unichiral 系列涂覆型高性能手性色谱填料已经实现规模销售；化学发光用磁珠、乳胶微球、荧光微球等产品逐步转向量产，并在国内多家诊断试剂厂商开展验证测试工作和部分实现应用。2021 年上半年公司合作出资设立了纳微生命科技，重点加大磁珠等产品开发和市场拓展力度，抓住体外诊断上游原材料国产替代机遇，快速实现产业化应用。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司迎来市场扩张和份额提升双重红利，我们将 2022-2023 年 EPS 从 0.62/0.96 元上调至 0.72/1.11 元，同时预测 2024 年归母净利润为 6.45 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 113 倍、74 倍、51 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)	81.68
一年最低/最高价	61.90/128.88
市净率(倍)	31.42
流通 A 股市值(百万元)	3054.83

基础数据

每股净资产(元)	2.60
资产负债率(%)	18.32
总股本(百万股)	400.15
流通 A 股(百万股)	37.40

相关研究

- 1、《纳微科技 (688690)：2021 年三季度点评：业绩符合我们预期，看好公司中长期发展》2021-11-03
- 2、《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	655	1,028	1,559	2,355	营业收入	446	693	1,065	1,554
现金	376	622	964	1,526	减:营业成本	72	108	158	222
应收账款	94	167	250	355	营业税金及附加	6	10	15	22
存货	125	169	256	365	营业费用	66	100	154	225
其他流动资产	60	70	89	110	管理费用	48	73	112	163
非流动资产	625	611	603	594	研发费用	66	104	160	233
长期股权投资	27	27	27	27	财务费用	-4	-2	-7	-12
固定资产	229	225	220	213	资产减值损失	3	0	0	0
在建工程	8	0	0	0	加:投资净收益	11	15	20	25
无形资产	16	14	12	10	其他收益	14	18	19	20
其他非流动资产	344	344	344	344	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,280	1,639	2,162	2,949	营业利润	213	333	512	745
流动负债	171	242	332	474	加:营业外净收支	0	1	1	1
短期借款	15	15	15	15	利润总额	213	334	512	746
应付账款	28	91	102	139	减:所得税	25	45	69	101
其他流动负债	129	136	215	320	少数股东损益	-1	0	0	0
非流动负债	63	63	53	53	归属母公司净利润	188	289	443	645
长期借款	10	10	0	0	EBIT	188	298	466	688
其他非流动负债	53	53	53	53	EBITDA	212	324	493	717
负债合计	234	305	385	527					
少数股东权益	3	3	3	3	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	1,042	1,331	1,774	2,419	每股收益(元)	0.50	0.72	1.11	1.61
负债和股东权益	1,280	1,639	2,162	2,949	每股净资产(元)	2.60	3.33	4.43	6.05
					发行在外股份(百万 股)	400	400	400	400
					ROIC(%)	15.2%	18.7%	22.2%	24.2%
					ROE(%)	18.0%	21.7%	25.0%	26.7%
						83.9%	84.4%	85.2%	85.7%
					毛利率(%)				
					销售净利率(%)	42.1%	41.6%	41.6%	41.5%
					资产负债率(%)	18.3%	18.6%	17.8%	17.9%
					收入增长率(%)	117.7%	55.2%	53.7%	45.9%
					净利润增长率(%)	158.7%	53.4%	53.5%	45.6%
					P/E	164.21	113.28	73.78	50.66
					P/B	31.36	24.56	18.43	13.51
					EV/EBITDA	152.61	99.20	64.36	43.51

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>