

2022 年 03 月 11 日

纳微科技 (688690.SH)

色谱填料业务进口替代加速，新业务布局打开市场天花板

■事件：2022 年 3 月 10 日，公司发布 2021 年年度报告，2021 年全年公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 117.74%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 158.75%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同比增长 172.09%。

■业绩符合预期，主营业务持续高增长。分业务来看，公司 2021 年生物医药板块实现营业收入 3.90 亿元，同比增长 134.17%；平板显示板块实现营业收入 0.38 亿元，同比增长 13.69%；体外诊断板块实现营业收入 0.16 亿元，同比增长 353.31%。分季度来看，公司 Q1-Q4 分别实现营业收入 0.67 亿元、0.99 亿元、1.17 亿元、1.64 亿元，分别实现归母净利润 0.22 亿元、0.43 亿元、0.50 亿元、0.73 亿元，环比同比均实现高增长。从利润水平来看，公司主营业务毛利率稳定，生物医药业务毛利率为 84.51%，同比增加 0.04pct；平板显示业务毛利率为 78.47%，同比下降 0.31pct；体外诊断业务毛利率为 87.67%，同比下降 9.35pct。从期间费用来看，规模化效应明显，公司 2021 年销售费用率为 14.84%，同比下降 0.59pct；管理费用率为 10.65%，同比下降 2.90pct。

■解决生物医药卡脖子难题，色谱填料业务进口替代加速。国内色谱填料行业长期面临被外资垄断的局面，近年来外资品牌受外界因素影响供应链出现短缺，作为国内领先的品牌供应商，纳微科技成为国产原材料自主可控的重要选择。2021 年，公司色谱填料和层析介质产品实现销售收入 3.49 亿元，同比增长 148.54%，占营业收入的比例达到 78.13%。该业务的高速增长主要来自于新客户的持续开拓和老客户采购量的放大：一方面，2021 年色谱填料和层析介质产品的客户数量达到 500 家，较去年增加 101 家；另一方面，随着合作的深入，老客户的订单规模逐级放大，2021 年客户商业化生产或三期临床的项目实现销售收入 1.64 亿元。从客户类型来看，大分子药物的分离纯化需求旺盛，2021 年公司合作的抗体药项目应用数量和规模明显增加，用于大分子药物纯化的离子交换层析介质和亲和层析介质等产品的增长尤为突出。

■积极布局新业务领域，打开市场天花板。公司以纳米微球技术为核心，积极布局新业务领域：（1）纳微生命科技：控股子公司纳微生命科技主要从事体外诊断用微球产品，公司抓住体外诊断上游原材料国

公司快报

证券研究报告

生物医药

投资评级 **增持-A**

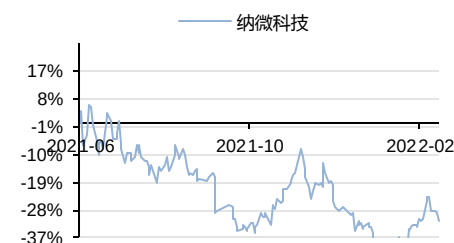
维持

目标价：**87.20 元**
 股价（2022-03-09）**76.01 元**

交易数据

总市值(百万元)	30,415.09
流通市值(百万元)	2,842.77
总股本(百万股)	400.15
流通股本(百万股)	37.40
12 个月价格区间	62.48/117.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯
 单击此处输入文字。

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
 mashuai@essence.com.cn

相关报告

产替代机遇，2021 年化学发光用磁珠、乳胶微球、荧光微球等产品已经实现量产，并在国内多家诊断试剂厂商开展验证测试工作，部分产品实现商业化应用，全年体外诊断用微球产品实现销售收入 0.16 亿元，同比增幅达到 3.53 倍。(2) 纳谱分析：控股子公司纳谱分析主要从事色谱柱及色谱耗材，2021 年公司重点向生物制药企业推广抗体类大分子表征色谱柱，全年液相色谱柱及样品前处理产品实现营业收入 0.32 亿元，同比增长 77.64%。(3) 赛谱仪器：参股子公司赛谱仪器主要从事大分子分离纯化的仪器设备，2021 年实现营业收入 0.86 亿元，2022 年 3 月，纳微科技宣布向赛谱仪器增资 1,000 万元，增资后合计持有子公司 32.70%的股权。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 6.96 亿、10.32 亿、14.77 亿，归母净利润分别为 2.92 亿、4.37 亿、6.31 亿，对应的市盈率 (PE) 分别 111.8 倍、74.8 倍、51.8 倍，给予增持-A 的投资评级。

■**风险提示：**行业竞争加剧的风险；进口替代不及预期的风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	205.0	446.3	696.0	1,032.0	1,477.0
净利润	72.7	188.1	292.2	437.1	631.1
每股收益(元)	0.18	0.47	0.73	1.09	1.58
每股净资产(元)	1.34	2.60	3.12	3.88	4.98

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	449.6	173.8	111.8	74.8	51.8
市净率(倍)	61.1	31.4	26.2	21.0	16.4
净利率	35.5%	42.1%	42.0%	42.4%	42.7%
净资产收益率	13.6%	18.0%	23.4%	28.1%	31.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	31.6%	64.7%	88.3%	133.7%	183.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

[illegible]

现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	72.9	187.3	292.2	437.1	631.1	EPS(元)	0.18	0.47	0.73	1.09	1.58
加:折旧和摊销	13.0	22.1	25.5	30.2	34.9	BVPS(元)	1.34	2.60	3.12	3.88	4.98
资产减值准备	3.2	2.8	-	-	-	PE(X)	449.6	173.8	111.8	74.8	51.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	61.1	31.4	26.2	21.0	16.4
财务费用	1.3	-0.1	-9.7	-15.2	-21.5	P/FCF	-1,048.1	189.9	232.8	128.5	62.1
投资损失	-1.1	-10.8	-20.0	-20.0	-20.0	P/S	159.4	73.2	47.0	31.7	22.1
少数股东损益	0.2	-0.8	-	-	-	EV/EBITDA	-	139.9	89.9	60.8	42.0
营运资金的变动	1.0	-276.3	115.8	-198.3	-136.6	CAGR(%)	81.7%	49.9%	139.0%	81.7%	49.9%
经营活动产生现金流量	72.2	157.6	403.8	233.7	487.9	PEG	5.5	3.5	0.8	0.9	1.0
投资活动产生现金流量	-113.1	-300.9	-23.2	-31.1	-31.5	ROIC/WACC	3.0	6.2	8.4	12.7	17.5
融资活动产生现金流量	-48.5	330.3	-103.0	-115.9	-167.8	REP	-	15.8	11.9	7.4	7.9

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034