

2025 年 04 月 27 日

汉邦科技（688755.SH）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（4 月 29 日）有一家科创板上市公司“汉邦科技”询价。
- ◆ 汉邦科技（688755）：公司以色谱技术为核心，主要为制药、生命科学等领域提供专业的分离纯化装备、耗材、应用技术服务及相关的技术解决方案。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 4.82 亿元/6.19 亿元/6.91 亿元，YOY 依次为 50.32%/28.48%/11.61%；实现归母净利润 0.39 亿元/0.51 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 693.13%/33.55%/54.06%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入较上年同期增长 5.13%至 17.53%，归母净利润较上年同期增长 46.60%至 146.08%。
- ① **投资亮点：1、公司是国内领先的色谱分离纯化设备供应商，在生产级小分子药物分离纯化设备市场占据相对领先优势。**制备色谱技术是相对新型的分离纯化技术，与结晶、萃取、精馏等传统分离技术相比，具有分离效率高、应用范围广、选择性强、以及便于在线检测等优势，已成为高纯药物生产的必要手段；随着医药产品质量标准的不断提高，制备色谱的市场前景越发广阔；然而国内高端制药装备起步相对较晚，国内药物研发和生产过程中需要的制备色谱/层析系统等核心生产设备长期依赖进口。公司成立于 1998 年，围绕工业生产和实验室研发等应用场景，陆续推出各类大分子药物分离纯化设备与小分子药物分离纯化设备产品，搭建了较为全面的色谱设备产品矩阵，广泛应用于抗体、重组蛋白、疫苗、胰岛素、多肽、造影剂、抗生素等药物研发及生产，成功打破国外厂商的长期垄断；并依托良好的本土化服务能力、更高的性价比优势以及稳定的产品性能，公司逐步在业内占据重要市场份额。根据沙利文数据，2023 年度，公司在国内小分子液相色谱设备（包含生产级和实验室级）的市占率达 12.7%、排名第二，在其中的生产级小分子药物分离纯化设备的市占率更是达 39.2%、位居第一。与此同时，核心客户药明康德直接持有公司 8.05%股份，充分彰显对公司未来发展的信心。**2、公司持续开展色谱填料/层析介质的研发，积极从设备领域向耗材领域延伸；目前已完成产品的初步研发，正由研发向产业化过渡。**近年来，公司在原有的生物制药装备业务基础上，积极开展色谱填料/层析介质的自主研发，从设备领域向耗材领域拓展。截至 2025 年 2 月 28 日，相关的“超临界流体色谱填料研发项目”以及“反相色谱填料研发项目”已结项；同时“聚苯乙烯-二乙烯苯色谱填料研发项目”、“硅胶亲水改性色谱填料研发项目”、“改性琼脂糖层析填料研发项目”、以及“交联琼脂糖色谱填料研发项目”等仍处于在研阶段；另据公司招股书披露，色谱填料/层析介质产业化基地也已启动规划建设，有望进一步丰富公司业务布局。
- ② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取东富龙、皖仪科技、迦南科技、蓝晓科技为汉邦科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 24.22 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 52.58X，平均销售毛利率为 25.84%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	66.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴争争

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泽润新能）-2025 年第 31 期-总第 557 期 2025.4.19
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（江顺科技）-2025 年第 30 期-总第 556 期 2025.4.13
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天有为）-2025 年第 28 期-总第 554 期 2025.4.5
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（众捷汽车）-2025 年第 29 期-总第 555 期 2025.4.5
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏工科技）-2025 年第 27 期-总第 553 期 2025.3.28



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	481.8	619.0	690.9
同比增长(%)	50.32	28.48	11.61
营业利润(百万元)	45.0	64.3	89.0
同比增长(%)	1,010.56	42.91	38.51
净利润(百万元)	38.6	51.5	79.3
同比增长(%)	693.13	33.55	54.06
每股收益(元)	0.62	0.78	1.20

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、汉邦科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2017-2026E 全球小分子液相色谱系统市场规模	6
图 6：2018-2027E 中国小分子液相色谱设备（化学药）市场规模	6
图 7：2017-2026E 全球生产级大分子层析系统市场规模	6
图 8：2018-2027E 中国生产级大分子层析系统市场规模	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、汉邦科技

公司是一家以色谱技术为核心，集研发、生产和销售于一体的高新技术企业；主要为制药、生命科学等领域提供专业的分离纯化装备、耗材、应用技术服务及相关的技术解决方案。

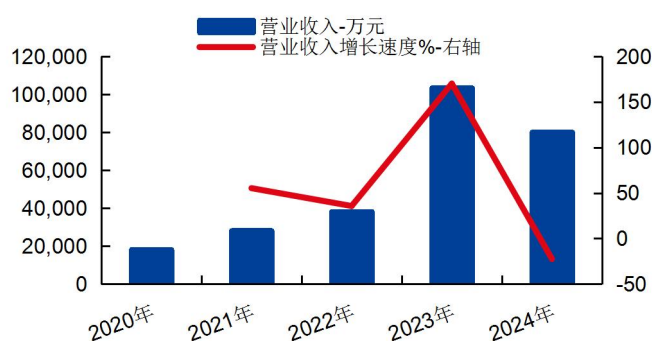
公司专注于色谱分离纯化产品领域，通过长期投入自主研发构建了丰富的色谱产品矩阵，针对工业生产和实验室研发推出了小分子药物分离纯化设备、大分子药物分离纯化设备两大类产品线，小分子药物分离纯化设备主要包括小分子液相色谱系统、模拟移动床色谱系统、超临界流体色谱系统等。大分子药物分离纯化设备主要包括自动层析系统、手动层析柱、自动超滤系统、连续流层析系统、自动在线配液系统、核酸合成系统等设备，形成能够满足实验室研发到工业化生产的全产品体系，为国内外制药企业提供高品质纯化设备和应用方案。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 4.82 亿元/6.19 亿元/6.91 亿元，YOY 依次为 50.32%/28.48%/11.61%；实现归母净利润 0.39 亿元/0.51 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为 693.13%/33.55%/54.06%。

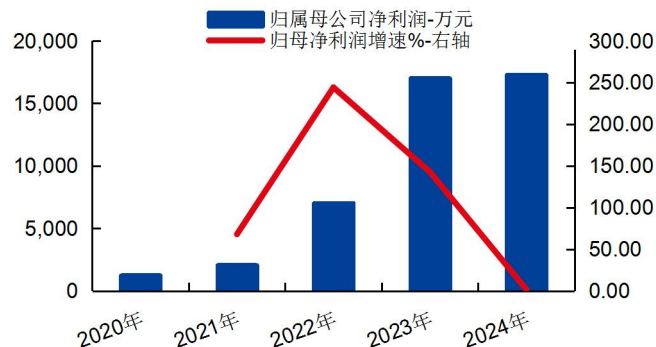
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为小分子药物分离纯化设备（4.61 亿元，66.70%）、大分子药物分离纯化设备（1.93 亿元，28.00%）、以及其他产品（0.37 亿元，5.29%）；2024 年，小分子药物分离纯化设备产品已逐步成为公司的主要产品及核心收入来源，对应收入占比达 60%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



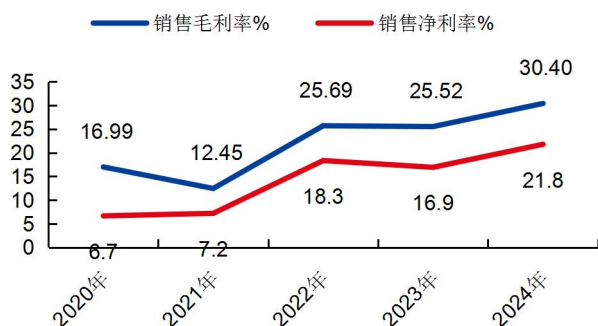
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



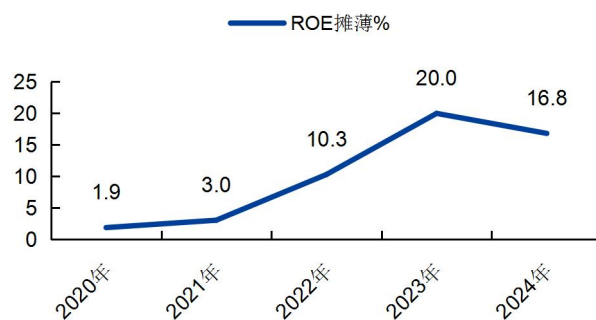
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要产品包括小分子药物分离纯化设备、以及大分子药物分离纯化设备。

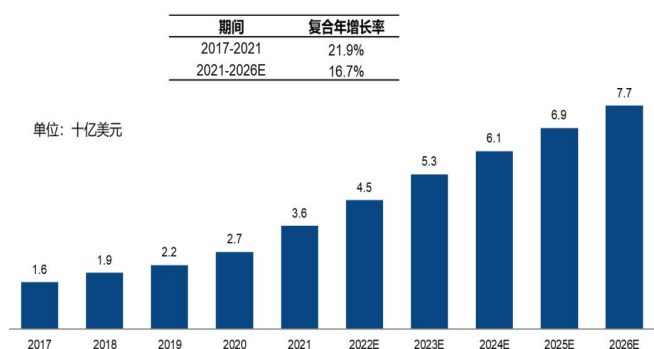
1、小分子液相色谱系统市场

根据色谱柱尺寸及用途的不同，可以将色谱柱分为分析型、半制备/制备型（常用于研发阶段）以及生产级色谱系统。在化学药物、中药研发的各个阶段，包括药物发现、药物制造、质量控制等方面，液相色谱技术都起到重要作用。在药物发现阶段，筛选化合物库、命中目标并优化目标过程需要进行大量的生化分析，液相色谱是不可或缺的分析手段。在药物制造阶段，液相色谱可以用于杂质的分析，其中制备型液相色谱可以进行化学药物、天然药物的分离纯化等。此外，除小分子药物外，液相色谱在保健品、天然产物、化妆品、食品添加剂、农药的分离分析领域也有重要应用，行业内企业通过持续的研发创新和商业布局，正不断拓展液相色谱的应用范围，实现更广泛的客户覆盖。

根据沙利文数据，2017 年，全球生产级小分子液相色谱系统市场规模达到 16 亿美元，2021 年达到 36 亿美元，期间复合年增长率为 21.9%。预计未来生产级小分子液相色谱系统市场规模将持续增长，到 2026 年达到 77 亿美元，2021-2026 复合年增长率为 16.7%。

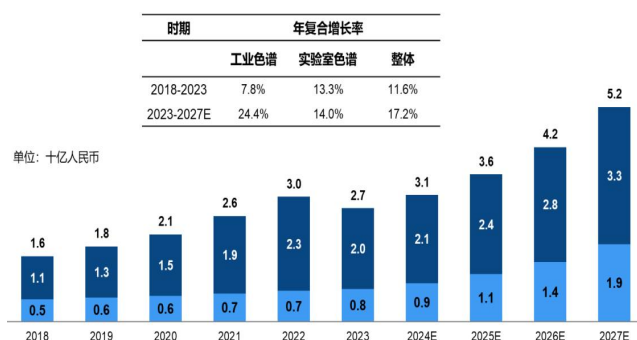
在我国，液相色谱设备在化学药物研发和制造的应用市场规模稳定增长。根据沙利文数据，2018 年中国小分子液相色谱设备（包含生产和实验室用）市场（含国产厂家出口收入）规模约为 16 亿元，2023 年则达到 27 亿元，期间复合年增长率为 11.6%。预计未来中国小分子液相色谱设备市场将持续增长，到 2027 年达到 52 亿元，期间复合年增长率为 17.2%。其中，实验室色谱市场 2023 年略有下滑，主要系 2023 年中国整体生物医药企业研发投入，包括对实验室分析设备的投入下降；生产级小分子液相色谱系统 2023 年市场规模为 7.8 亿元，保持增长，在司美格鲁肽等多肽类药物市场的巨大增长潜力驱动下，预计到 2027 年将达到 18.7 亿元，其间复合年增长率为 24.4%。

图 5：2017-2026E 全球小分子液相色谱系统市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析、华金证券研究所

图 6：2018-2027E 中国小分子液相色谱设备（化学药）市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析、华金证券研究所

2、大分子药物分离纯化装备市场

大分子药物分离纯化装备指用于生物制药分离纯化的仪器及设备，主要包括层析系统、层析柱、超滤系统、深层过滤系统、在线稀释系统等。

药物分离纯化过程与药品质量息息相关，相关投入也是药物生产成本的主要组成部分。例如，单抗药物对生产制造纯化工艺的效能和成本要求非常高，单抗分离纯化成本占其生产总成本的 65% 以上。特别在生物制药领域，由于生物分子稳定性差、杂质多、结构复杂、外界环境敏感度高，生物药分离纯化的技术难度较大，往往成为生产环节的主要瓶颈，纯化步骤的成本占比较高。根据沙利文数据，全球生产级大分子层析系统市场规模增长较快。2017 年，全球生产级大分子层析系统市场规模约为 8 亿美元，2021 年达到 14 亿美元，预计未来将持续增长，2026 年达到 21 亿美元，2021-2026 年的复合年增长率为 7.8%。

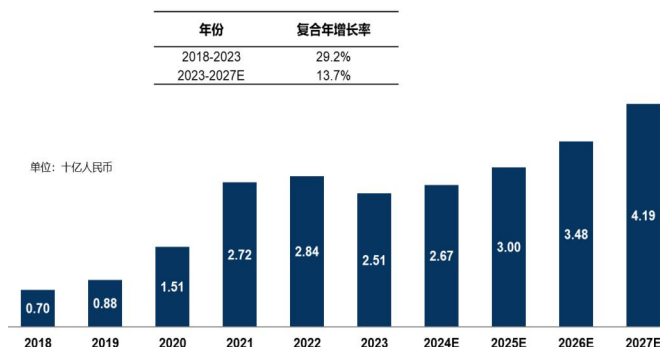
根据沙利文数据，中国生产级大分子层析系统市场（含国产厂家出口收入）规模增长速度较快。2018 年，中国生产级大分子层析系统市场规模仅为约 7 亿元，2023 年即增长至 25.1 亿元。受制药及 CXO 企业预期回调、投入降低的影响，2023 年市场相比 2022 年大分子层析系统整体市场价格略有下降、客户订单有所减少，导致 2023 年市场规模略有下滑。但随着生物药市场的放量和医药生产外包服务需求的快速增加，未来生产级大分子层析系统市场将持续增长，预计 2027 年将达到 41.9 亿元人民币，2023-2027 年的复合年增长率为 13.7%。

图 7：2017-2026E 全球生产级大分子层析系统市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析、华金证券研究所

图 8：2018-2027E 中国生产级大分子层析系统市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内领先的色谱分离纯化设备供应商，在生产级小分子药物分离纯化设备市场占据相对领先优势。制备色谱技术是相对新型的分离纯化技术，与结晶、萃取、精馏等传统分离技术相比，具有分离效率高、应用范围广、选择性强、以及便于在线检测等优势，已成为高纯药物生产的必要手段；随着医药产品质量标准的不断提高，制备色谱的市场前景越发广阔；然而国内高端制药装备起步相对较晚，国内药物研发和生产过程中需要的制备色谱/层析系统等核心生产设备长期依赖进口。公司成立于 1998 年，围绕工业生产和实验室研发等应用场景，陆续推出各类大分子药物分离纯化设备与小分子药物分离纯化设备产品，搭建了较为全面的色谱设备产品矩阵，广泛应用于抗体、重组蛋白、疫苗、胰岛素、多肽、造影剂、抗生素等药物研发及生产，成功打破国外厂商的长期垄断；并依托良好的本土化服务能力、更高的性价比优势以及稳定的产品性能，公司逐步在业内占据重要市场份额。根据沙利文数据，2023 年度，公司在国内小分子液相色谱设备（包含生产级和实验室级）的市占率达 12.7%、排名第二，在其中的生产级小分子药物分离纯化设备的市占率更是达 39.2%、位居第一。与此同时，核心客户药明康德直接持有公司 8.05% 股份，充分彰显对公司未来发展的信心。

2、公司持续开展色谱填料/层析介质的研发，积极从设备领域向耗材领域延伸；目前已完成产品的初步研发，正由研发向产业化过渡。近年来，公司在原有的生物制药装备业务基础上，积极开展色谱填料/层析介质的自主研发，从设备领域向耗材领域拓展。截至 2025 年 2 月 28 日，相关的“超临界流体色谱填料研发项目”以及“反相色谱填料研发项目”已结项；同时“聚苯乙烯-二乙烯苯色谱填料研发项目”、“硅胶亲水改性色谱填料研发项目”、“改性琼脂糖层析填料研发项目”、以及“交联琼脂糖色谱填料研发项目”等仍处于在研阶段；另据公司招股书披露，色谱填料/层析介质产业化基地也已启动规划建设，有望进一步丰富公司业务布局。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、年产 1000 台液相色谱系列分离装备生产项目：**项目将新建厂房和配套用房，并引进高端全自动液相色谱分离装备生产线，用于生产公司各型号的液相色谱系列分离装备等；通过本项目建设，公司将为生物医药行业提供更专业、更齐全的色谱技术产品与服务。
- 2、色谱分离装备研发中心建设项目：**项目将新建研发楼作为色谱分离装备研发及配套场地；建成后将主要用于公司色谱分离装备相关的未来重点产品和核心技术的开发等。
- 3、年产 2000 台（套）实验室色谱分离纯化仪器生产项目：**项目将新建主体厂房及辅助、配套用房，并将引进高端全自动实验室色谱分离纯化仪器生产线；建成后将增强公司实验室仪器设备业务的生产能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 1000 台液相色谱系列分离装备生产项目	19,302.91	19,302.91	24 个月

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
2	色谱分离装备研发中心建设项目	27,109.62	18,063.41	36 个月
3	年产 2000 台（套）实验室色谱分离纯化仪器生产项目	22,476.04	22,476.04	24 个月
总计		68,888.57	59,842.36	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 11.61%；实现归属于母公司净利润 0.79 亿元，同比增长 54.06%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 14,490 万元至 16,200 万元，较 2024 年同期增长 5.13%至 17.53%；归母净利润为 840 万元至 1,410 万元，较 2024 年同期增长 46.60%至 146.08%；扣非归母净利润为 790 万元至 1,360 万元，较 2024 年同期增长 50.11%至 158.41%。

公司专注于色谱分离纯化产品领域；根据业务的相似性，选取东富龙、皖仪科技、迦南科技、蓝晓科技为汉邦科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入为 24.22 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 52.58X，平均销售毛利率为 25.84%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年营 收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
300171.SZ	东富龙	88.91	59.45	50.10	-11.19%	1.94	-67.66%	29.25%	2.49%
688600.SH	皖仪科技	26.28	180.99	7.40	0.00%	0.15	-66.85%	0.00%	0.00%
300412.SZ	迦南科技	25.63	70.68	13.83	32.09%	0.36	254.77%	24.62%	3.45%
300487.SZ	蓝晓科技	223.93	27.60	25.54	2.62%	7.87	9.79%	49.47%	20.11%
	平均值	91.19	52.58	24.22	5.88%	2.58	32.51%	25.84%	6.51%
688755.SH	汉邦科技	/	/	6.91	11.61%	0.79	54.06%	42.49%	10.73%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 4 月 25 日），华金证券研究所

备注：平均 PE-TTM 计算剔除异常值皖仪科技。

（六）风险提示

知识产权纠纷风险、产品升级及技术更新风险、期末存货金额较高及发生减值的风险、应收账款金额较高及发生坏账的风险、毛利率下滑的风险、行业政策变动风险、下游客户需求下降风险及业绩下滑风险、主要原材料价格波动的风险、新产品无法产业化或销售情况不及预期的风险、产能无法及时消化的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn