

增持（首次）

国内色谱纯化装备领域的领先企业

汉邦科技（688755）深度报告

2025 年 7 月 23 日

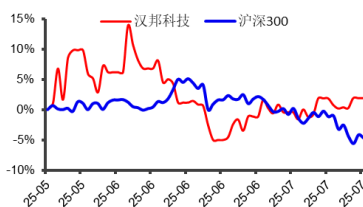
投资要点：

分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 7 月 22 日

收盘价（元）	46.79
总市值（亿元）	41.18
总股本（亿股）	0.88
流通股本（亿股）	0.17
ROE (TTM)	11.21%
12 月最高价（元）	52.48
12 月最低价（元）	43.49

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

- 公司专注于色谱分离纯化产品领域。公司成立于1998年，是一家以色谱技术为核心的高新技术企业，自设立以来一直专注于为制药、生命科学等领域提供专业的分离纯化装备、耗材与应用技术服务及相关的技术解决方案。公司以“精粹色谱科技，致力人类健康”为己任，以“打造国际色谱行业第一品牌”为奋斗目标，专注于色谱装备、耗材及应用技术，经过二十多年持续自主研发创新，掌握了具有汉邦特色的“一心两核多用”色谱技术。
- 我国小分子液相色谱设备市场有望保持持续增长。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%，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有望保持持续增长。
- 公司拥有技术差异化竞争优势。公司坚持自主研发创新，逐步形成制备色谱/层析柱线性放大技术、制备色谱系统集成及放大技术、色谱应用技术及相关技术解决方案、超临界流体色谱系统关键技术、多平台智能色谱管控一体化软件技术等一系列核心技术。基于上述核心技术，公司针对工业生产和实验室研发等应用场景的各类需求，推出各类大分子药物分离纯化设备、小分子药物分离纯化设备产品，搭建了全面的色谱设备产品矩阵并为客户提供应用工艺解决方案，满足下游客户在原料药、化学药等小分子药物及各类大分子药物分离纯化环节的设备需求，在国内市场取得较为领先的市场地位。
- 投资建议：预计公司2025年和2026年每股收益分别为1.15元和1.35元，对应估值分别为41倍和35倍。公司作为国内色谱纯化装备领域的领先企业，拥有技术差异化竞争优势。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- 风险提示。知识产权纠纷风险、产品升级及技术更新风险、行业政策变动风险和毛利率下滑的风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

深度研究

公司研究

证券研究报告

目录

1、公司是国内色谱纯化装备领域的领先企业	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司目前主要产品情况	5
1.3 公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长	6
1.4 公司近几年盈利能力有所提高	8
2. 全球色谱纯化行业市场规模稳步提升	8
2.1 色谱纯化概况	8
2.1.1 色谱技术分类	8
2.1.2 色谱技术在医药行业的应用	9
2.2 小分子液相色谱系统和色谱介质市场规模情况	10
2.2.1 我国小分子液相色谱设备市场有望保持持续增长	10
2.2.2 我国色谱介质行业规模呈现高速增长趋势	11
2.3 多重因素促进色谱纯化设备市场发展	13
2.3.1 下游生物制药行业的需求提升带动色谱纯化设备行业市场增长	13
2.3.2 新的应用场景催生新需求	13
2.3.3 进口替代趋势加速助力国内色谱纯化设备市场发展	13
3、公司拥有领先的品牌优势，产品得到市场认可	14
3.1 公司拥有领先的品牌优势	14
3.2 公司拥有技术差异化竞争优势	14
3.3 公司产品市场份额占比较高	14
4、投资建议	15
5、风险提示	16

插图目录

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 5 月）	4
图 2：公司营收及其同比增速	7
图 3：公司归母净利润及其同比增速	7
图 4：公司主营业务收入的主要构成	7
图 5：公司期间费用率情况	8
图 6：公司毛利率和净利率情况	8
图 7：色谱技术在不同领域应用示意图	8
图 8：色谱技术在生物药全周期全流程的应用示意图	9
图 9：生物药分离纯化流程示意图	10
图 10：2017-2026 年全球小分子液相色谱系统市场规模（十亿美元）	10
图 11：2018-2027 年中国小分子液相色谱设备（化学药）市场规模（十亿元）	11
图 12：2020-2026 年全球色谱介质和生物药色谱介质市场规模（亿美元）	11
图 13：2020-2026 年中国色谱介质和生物药色谱介质市场规模（亿元）	12
图 14：2016-2025 年全球生物药市场规模及预测（亿美元）	13
图 15：2016-2025 年中国生物药市场规模及预测（亿元）	13
图 16：2023 年中国液相色谱设备（化学药）市场主要竞争者市场份额	15

图 17：2023 年中国生产级小分子液相色谱系统市场主要竞争者市场份额	15
--	----

表格目录

表 1：公司主要产品及用途	5
表 2：公司盈利预测简表（截至 2025 年 7 月 22 日）	15

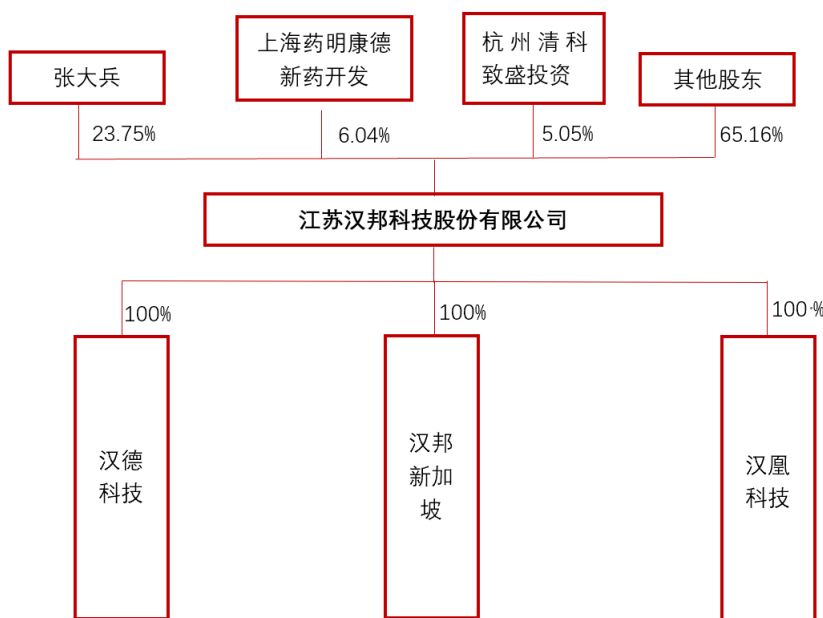
1、公司是国内色谱纯化装备领域的领先企业

1.1 公司概况

公司专注于色谱分离纯化产品领域。公司成立于 1998 年，是一家以色谱技术为核心的高新技术企业，自设立以来一直专注于为制药、生命科学等领域提供专业的分离纯化装备、耗材与应用技术服务及相关的技术解决方案。公司以“精粹色谱科技，致力人类健康”为己任，以“打造国际色谱行业第一品牌”为奋斗目标，专注于色谱装备、耗材及应用技术，经过二十多年持续自主研发创新，掌握了具有汉邦特色的“一心两核多用”色谱技术。“一心”即被誉为色谱“心脏”的色谱柱技术，“两核”即色谱系统集成和色谱应用两大核心技术，“多用”即围绕色谱技术开发的多种药物分离纯化设备、耗材等产品技术，广泛应用于工业生产和实验室研发等应用场景。

公司实际控制人为张大兵先生。根据 Wind 数据以及公司招股说明书数据，截至 2025 年 5 月，张大兵先生直接持有公司 23.75% 股权，另外，张大兵先生通过淮安集智、淮安集才和淮安集礼分别控制公司部分股权，张大兵先生为公司的控股股东和实际控制人。公司共拥有 3 家全资子公司，分别为汉德科技、汉邦新加坡和汉凰科技，其中汉德科技负责液相色谱柱相关填料等耗材的研发、生产；汉凰科技负责实验用仪器的研发、生产与销售。

图 1：公司股权结构（截至 2025 年 5 月）



资料来源：Wind，公司招股说明书，东莞证券研究所

1.2 公司目前主要产品情况

公司以色谱技术为核心，专注于色谱分离纯化产品。分离纯化是药物生产中的核心环节，直接决定药物的纯度和质量，也是影响其生产成本的重要因素。制备色谱技术是一种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、操作条件温和、便于在线检测等诸多优势，已成为高纯药物生产的必要手段。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。此外，公司持续开展色谱填料/层析介质的研发，产业化基地已启动规划建设，进一步延伸产业链，丰富业务布局，增强公司综合实力。

表 1：公司主要产品及用途

产品类别	细分品类	产品描述	典型应用场景
生产级小分子药物分离纯化设备	液相色谱系统	液相色谱系统是一种工业化的分离纯化装备，主要包含液相色谱系统输送单元、动态轴向压缩柱和匀浆单元。系统具有高效、快速、高通量、自动化等特点。	司美格鲁肽等多肽类似物、胰岛素、纽莫康定 B0、莫西菌素等发酵产品的生产；核酸、造影剂、依维莫司、氟比洛芬酯等合成产品的生产；紫杉醇、鱼油等天然产物的纯化。
	模拟移动床色谱系统	模拟移动床色谱系统不同于传统的液相色谱系统，是一种连续分离型色谱系统，主要包含多根色谱柱、输液系统、进样系统等部分。系统具有周期短、成本低、固定相利用率高、流动相使用量少、自动化连续操作等特点。	谷氨酰胺、左旋多巴、酪氨酸、组氨酸等氨基酸类产品的生产；芦荟黄酮、甘草次酸、鱼油等天然产品的生产；阿卡波糖、阿洛酮糖、塔格糖、果葡糖浆等糖类产品的生产；石油化工产品中的烷烃异构体的生产。
	超临界流体色谱系统	超临界流体色谱系统是以超临界流体（通常为二氧化碳）为流动相的色谱系统，主要包含超临界流体输送系统、色谱柱、背压系统、进样系统等。系统具有高效、快速、绿色环保等特点。	地高辛、环十五酮、麝香酮等产品的手性拆分生产；甾体药物、银杏内酯、多肽等天然产物生产。
	超临界流体模拟移动床色谱系统	超临界流体模拟移动床系统采用了超临界流体作为流动相的模拟移动床技术，结合了超临界流体色谱和模拟移动床色谱两大先进色谱技术和理念，能进一步降低制备过程中流动相和固定相的用量，提升单位填料的产能。	奥昔布宁、氟西汀等手性药物拆分，鱼油、花青素等天然产物的分离。
实验室小分子药物分离纯化设备	实验室液相色谱仪	实验室液相色谱仪是为实验室分析、小试和中试放大而开发的液相色谱产品，主要包括色谱柱及输液系统等，具有快速、高效等特点。	发酵类、合成类、天然产物等产品的纯化工艺开发和实验研究。
	实验室模拟移动床	实验室模拟移动床用于实验室研发、小试、中试环节工艺开发和样品制备，工作原理同生产级小分子药物分离纯化装备中的模拟移动床色谱系统。	氨基酸、糖等产品纯化工艺开发和实验研究。

	实验室超临界流体色谱仪	实验室超临界流体色谱仪用于实验室研发、小试、中试环节工艺开发和样品制备，工作原理同生产级小分子药物分离纯化装备中的超临界流体色谱系统。	手性药物、天然产物等产品的纯化工艺开发和实验研究。
生产级大分子药物分离纯化设备	自动层析系统	自动层析系统是适用于生物制药纯化工艺的中试及大规模生产的分离纯化设备，包含自动层析系统输送单元和层析柱。系统具有稳定可靠、高效、卫生级设计等特点。	蛋白、抗体、抗体偶联药物、核酸、疫苗、血液制品、胰岛素等各类生物制品的生产。
	自动超滤系统	自动超滤系统是用于生物医药工艺开发、中试和工业化生产相关产品的浓缩和洗滤设备，主要包括膜包夹具及输液单元等部分。系统具有稳定可靠、高效、卫生级设计等特点。	蛋白、抗体、抗体偶联药物、核酸、疫苗、血液制品、胰岛素等生物制品浓缩和洗滤。
	自动在线配液系统	自动在线配液系统是生物制药生产过程中配制多种缓冲液的系统。系统具备自动控制、实时监测、效率高、精度高等特点。	蛋白、抗体、抗体偶联药物、核酸、疫苗、血液制品、胰岛素等生产过程中的母液在线混合与稀释，在线 pH 和电导率调节。
	手动层析柱	手动层析柱是一种中低压色谱柱，具备易清洗消毒、操作简便、维护快捷等特点。	蛋白、抗体、抗体偶联药物、核酸、疫苗、血液制品、胰岛素等生物制品的工艺开发、小试和生产。
	核酸合成系统	核酸合成系统是一种合成核酸药物以及将各种核酸药物进行中试和工业生产的设备。系统主要包括单体选择模块、溶剂选择模块、输送系统、循环模块、核酸合成系统、在线检测系统、废液收集模块等。系统具备高效、快速、偶联效率高等特点。	SiRNA、ASO、Aptamer 等小核酸类药物的生产。
实验室大分子药物分离纯化设备	实验室层析仪	实验室层析仪是实验室用的全自动层析系统，具有高效、快速、可靠的特点。	蛋白、抗体、抗体偶联药物、核酸、疫苗、血液制品、胰岛素等生物分子的纯化工艺开发和实验研究。
	实验室核酸合成仪	实验室核酸合成仪用于核酸药物开发、临床研究等合成一定序列长度的 DNA/RNA，工作原理同生产级大分子药物分离纯化装备中的核酸合成系统。	SiRNA、ASO、Aptamer 等小核酸类药物的合成。

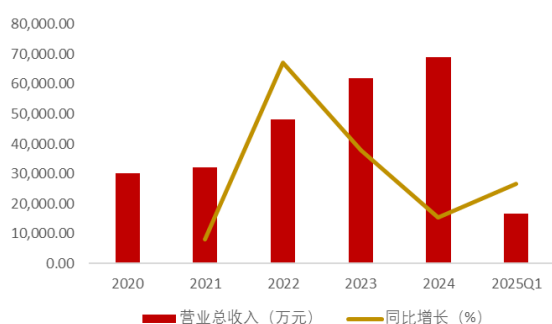
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.3 公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长

公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长。2020—2024 年，公司营收从 3.02 亿元增长至 6.91 亿元，GAGR 为 22.96%；公司归母净利润从 0.09 亿元增长至 0.79 亿元，GAGR 为 69.31%，公司近几年营收和归母净利润保持稳定增长。公司业绩的增长一方面得益于国家政策支持、医药产业的技术创新和快速发展、国产制药设备进口替代的趋势加快，使得公司产品的需求大幅增加；另一方面得益于公司多年研发实力积累、管理能力提升和市场渠道的拓展。随着国内色谱设备行业的快速发展，市场竞争格局逐渐优化，国产设备在技术水平和市场份额上不断提升。作为最早进入色谱分离纯化产品市场的中国本土企业之一，公司凭借在色谱设备领域的技术优势和品牌影响力，形成医药领域应用场景覆盖实验室研发到工业化生产的全产品体系，逐步占据了较大的市场份额。特别是在

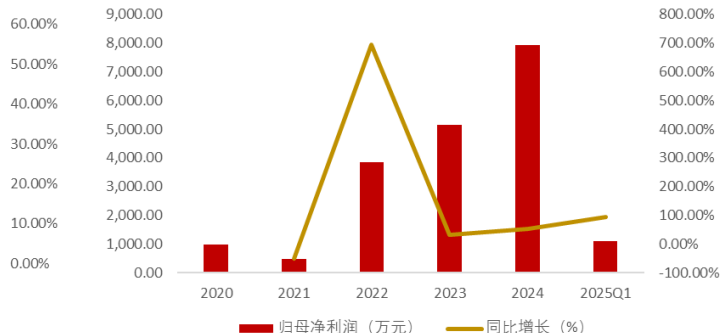
小分子药物分离纯化设备领域，公司为国内外制药企业提供高品质纯化设备和应用方案，进一步巩固了市场地位。基于完整产品线和核心技术优势，公司已积累了大量客户服务经验，已销往国内外超过 2,000 家客户，除深度覆盖的医药产业链外，公司已进入石油化工、稀土冶炼、保健品原料、高分子材料、农药、食品原料、天然产物等各类工业级、实验室级应用领域的客户供应链。未来，随着国产替代进程的加快，公司有望在市场竞争中占据更大的优势。

图 2：公司营收及其同比增速



资料来源：IFind，东莞证券研究所

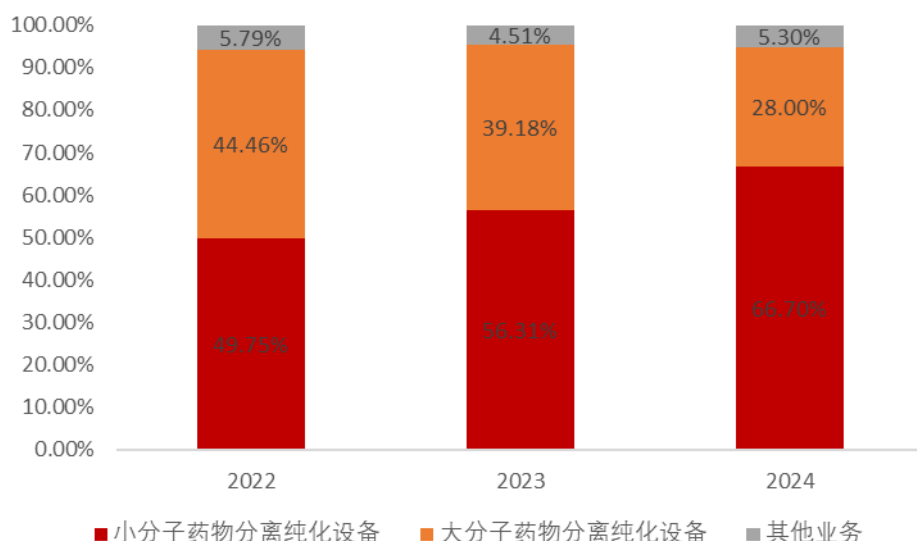
图 3：公司归母净利润及其同比增速



资料来源：IFind，东莞证券研究所

公司主营业务收入主要来源于小分子药物分离纯化设备和大分子药物分离纯化设备。2022 年到 2024 年期间，小分子药物分离纯化设备收入占主营业务收入的比重分别为 49.75%、56.31% 和 66.70%；大分子药物分离纯化设备收入占主营业务收入的比重分别是 44.46%、39.18% 和 28.00%，近三年两者营收占比超过 90%，是公司主营业务收入的主要来源。公司凭借全面的产品布局和领先的客户服务能力，小分子药物分离纯化设备进一步扩大销售规模，同时及时响应下游对各类设备产品的市场需求，并积极开拓海外市场，营业收入保持较快增长势头，营收占比逐步提高。

图 4：公司主营业务收入的主要构成

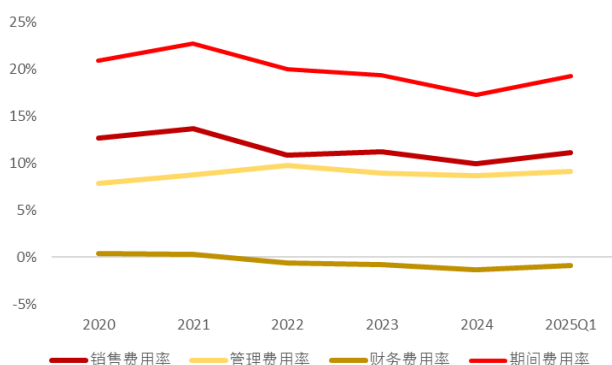


资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.4 公司近几年盈利能力有所提高

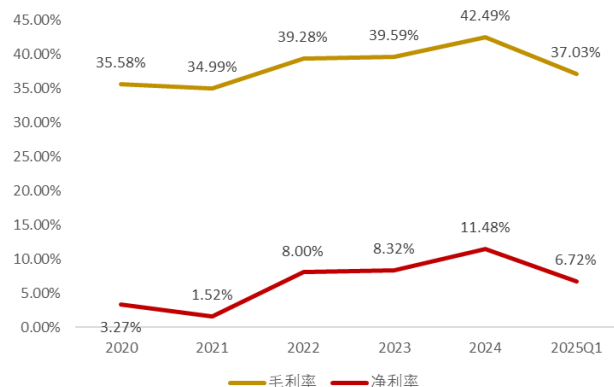
公司近几年盈利能力有所提高。公司 2020—2024 年的毛利率分别为 35.58%、34.99%、39.28%、39.59%和 42.49%；净利率分别为 3.27%、1.52%、8.00%、8.32%和 11.48%。随着公司营收规模快速增长，规模化效应逐步显现，叠加公司优化管理模式和治理结构，公司近几年期间费用率逐年降低，带动公司盈利能力有所提高。

图 5：公司期间费用率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

图 6：公司毛利率和净利率情况



资料来源：IFind，东莞证券研究所

2. 全球色谱纯化行业市场规模稳步提升

2.1 色谱纯化概况

2.1.1 色谱技术分类

色谱技术分类。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。

图 7：色谱技术在不同领域应用示意图

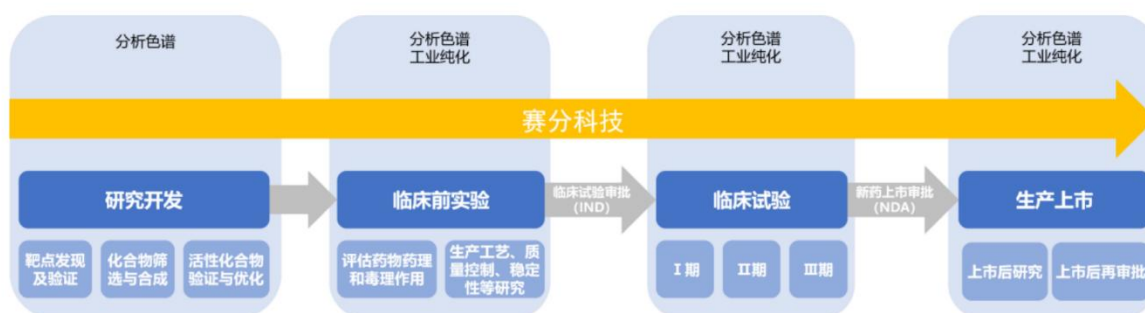


资料来源：汉邦科技招股说明书，东莞证券研究所

2.1.2 色谱技术在医药行业的应用

色谱技术应用于生物药的研发、生产及应用等各个环节。分析色谱主要应用于研究开发阶段、临床前实验阶段、生产应用阶段以及全过程的质控环节，全球制药行业的研发和质量控制实验室利用分析色谱技术将混合物中各组分进行分离，通过监控和分析这些组分的含量和杂质情况，进行药物鉴别、含量测定和杂质检查，为药物的生产工艺优化、质量研究与控制、稳定性考察、药理毒理及临床研究等提供重要的参考依据，有力地指导药物的开发研制，同时为药物的安全有效性提供保障。随着生物药流程的推进和延伸，工业纯化技术的应用也随之凸显，与分析色谱技术不同，工业纯化技术的目的是将目标物与杂质及有害物质分离，且将潜在内源病毒样颗粒和外源病毒进行灭活去除，进而制备出高纯度、低潜在危害的产品，工业纯化是药品生产的核心环节，其技术的先进性决定了药品的质量及药品生产效率和成本，对药物的安全有效性起着至关重要的作用。

图 8：色谱技术在生物药全周期全流程的应用示意图



资料来源：赛分科技招股说明书，东莞证券研究所

色谱技术对于生物药生产起着至关重要的作用。生物药生产包括上游发酵及下游工业纯化，下游纯化环节在整个生物药生产中占据主要生产成本，以单抗为例，下游分离纯化环节占据总生产成本的 65% 以上。下游分离纯化主要涉及收获、层析捕获、低 PH 病毒灭活及深层过滤、层析、除病毒过滤、浓缩超滤、无菌过滤等环节，层析是整个下游纯化

工艺的核心环节，层析使用的设备及耗材主要为层析系统和色谱填料。

图 9：生物药分离纯化流程示意图



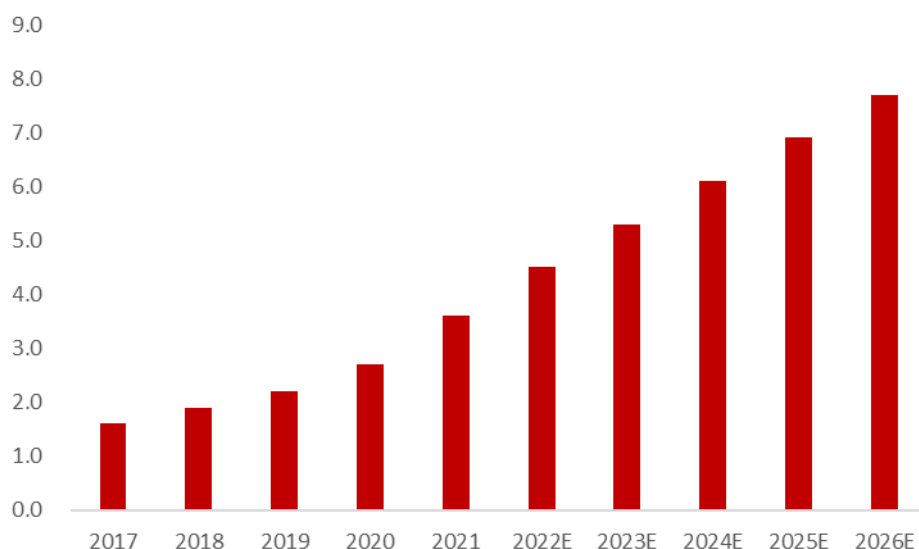
资料来源：赛分科技招股说明书，东莞证券研究所

2.2 小分子液相色谱系统和色谱介质市场规模情况

2.2.1 我国小分子液相色谱设备市场有望保持持续增长

全球小分子液相色谱系统市场规模在 2026 年有望达到 77 亿美元。根据沙利文披露的数据，2017 年，全球生产级小分子液相色谱系统市场规模达 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 年有望达到 77 亿美元，2021-2026 复合年增长率有望达到 16.7%。

图 10：2017-2026 年全球小分子液相色谱系统市场规模（十亿美元）

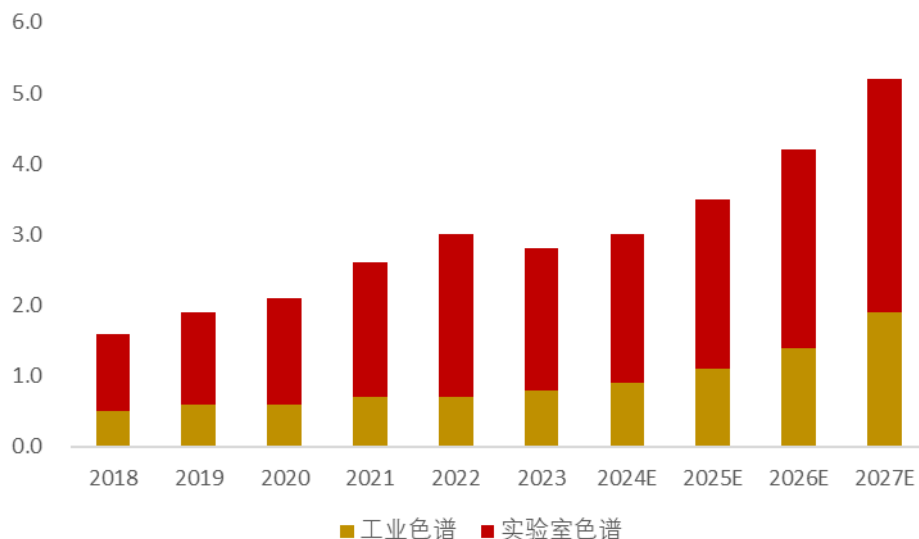


资料来源：汉邦科技招股说明书，东莞证券研究所

我国小分子液相色谱设备市场有望保持持续增长。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%，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有望保持持续增长。

图 11：2018-2027 年中国小分子液相色谱设备（化学药）市场规模（十亿元）

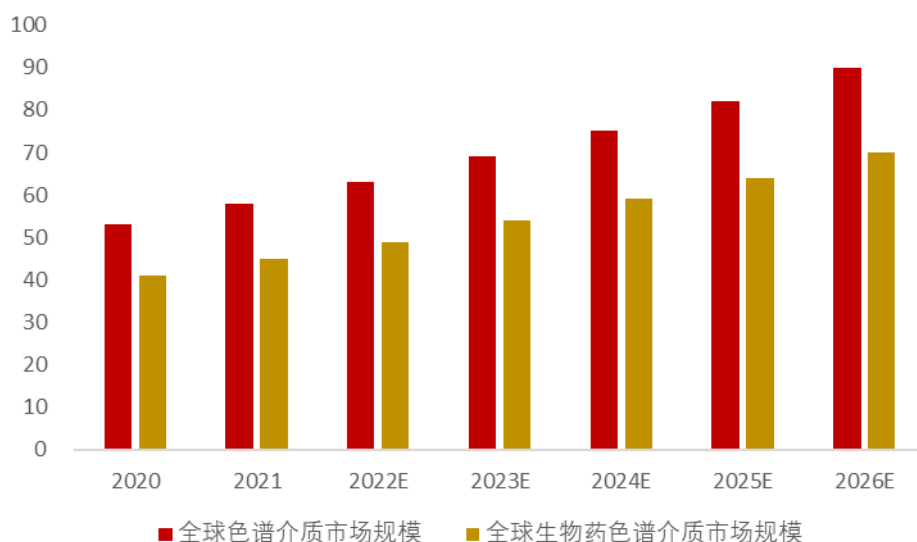


资料来源：汉邦科技招股说明书，东莞证券研究所

2.2.2 我国色谱介质行业规模呈现高速增长趋势

全球色谱介质市场规模稳步保持提升趋势。近年来随着下游生物制药、学术研究、食品安全领域的不断发展，全球色谱介质市场规模稳步提升，根据前瞻产业研究院数据，2023 年全球色谱介质市场规模预计达到 69 亿美元，预计于 2026 年达到 90 亿美元，2023-2026 年期间年均复合增长率为 9.26%。生物制药是色谱介质最为重要的应用领域，随着全球生物药研发投入不断增加，抗体、疫苗、重组蛋白等下游生物药市场不断扩张及新药逐步放量，全球生物药色谱介质市场需求快速扩张，根据前瞻产业研究院数据，2023 年全球生物药色谱介质市场规模预计为 54 亿美元，预计于 2026 年达到 70 亿美元，2023-2026 年期间年均复合增长率为 9.04%。

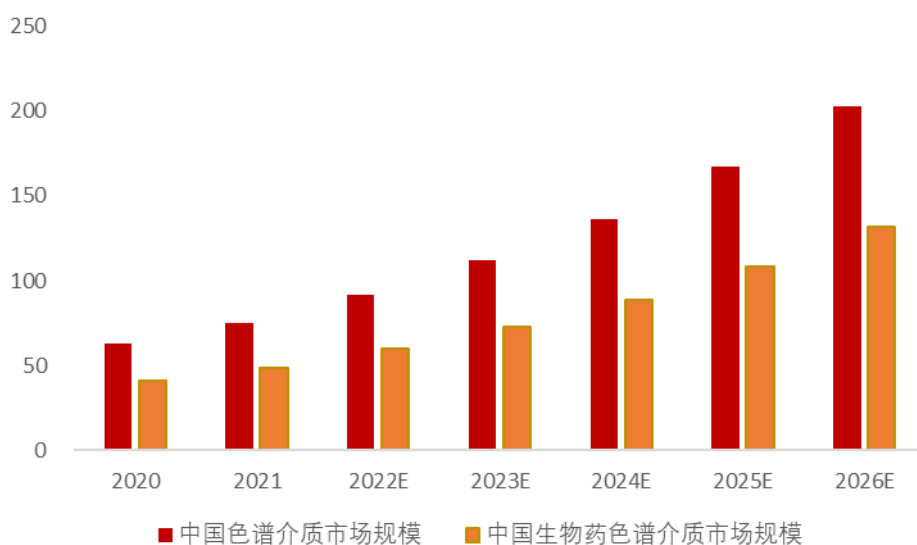
图 12：2020-2026 年全球色谱介质和生物药色谱介质市场规模（亿美元）



资料来源：前瞻产业研究院，赛分科技招股说明书，东莞证券研究所

我国色谱介质行业规模呈现高速增长趋势。相较于国外，我国色谱介质行业发展较晚，但随着近年来中国从政策层面及科技研发支持方面加大对生物医药的重视及投入，受技术创新、产业结构调整和支付能力增加等因素驱动，国内生物药行业得以迅速发展，色谱介质作为生物药行业生产中不可或缺的关键耗材，随着下游市场需求不断释放，我国色谱介质行业规模呈现高速增长趋势，生物药色谱介质市场规模的增速尤为明显。根据前瞻产业研究院数据，2023 年中国色谱介质市场规模为 112 亿元，预计于 2026 年达到 203 亿元，2023-2026 年期间年均复合增长率为 21.92%。2023 年中国生物药色谱介质市场规模为 73 亿元，随着我国在生物药领域的研发投入的不断增加，国际重磅生物药专利的到期，未来 5 年我国生物药色谱介质市场仍将保持高速增长，预计于 2026 年达到 132 亿元，2023-2026 年期间年均复合增长率为 21.83%。

图 13：2020-2026 年中国色谱介质和生物药色谱介质市场规模（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，赛分科技招股说明书，东莞证券研究所

2.3 多重因素促进色谱纯化设备市场发展

2.3.1 下游生物制药行业的需求提升带动色谱纯化设备行业市场增长

下游生物制药行业的需求提升带动色谱纯化设备行业市场增长。近年来新的药物形式和给药技术快速发展，传统小分子化药不断迭代，单抗、疫苗、重组蛋白等大分子生物药物迎来快速应用发展的黄金期，ADC、双抗、mRNA、核酸、基因细胞治疗等生物医药技术不断涌现，全球生物制药产业发展势头强劲。根据 Frost&Sullivan 统计数据，2016 年至 2020 年，全球生物药市场从 2,202 亿美元增长至 2,979 亿美元，复合年增长率达 7.8%。受临床需求扩充、技术进步及新一代产品收入增长的驱动，预计 2025 年全球生物药市场将进一步达到 5,301 亿美元，年复合增长率为 12.2%。受益于生物制药研发投入大量增加、经销模式创新与供应链产能提高，随着未来大量项目进入商业化，中国生物药市场规模将保持高增速，根据 Frost&Sullivan 统计数据，预计 2025 年中国生物药市场规模将达到 8,116 亿元，2020 年至 2025 年复合年增长率为 18.6%，发展势头强劲。色谱分离技术是对药物进行分离纯化和分析检测最常用也是最稳定的技术，各类药物的研发及生产都离不开色谱技术的应用，下游生物制药行业的需求提升带动色谱纯化设备行业市场增长。

图 14：2016-2025 年全球生物药市场规模及预测（亿美元）

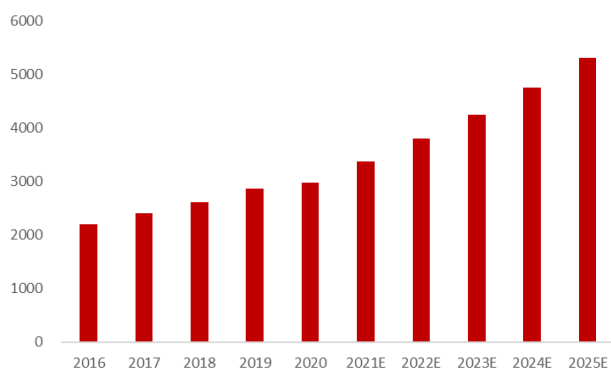
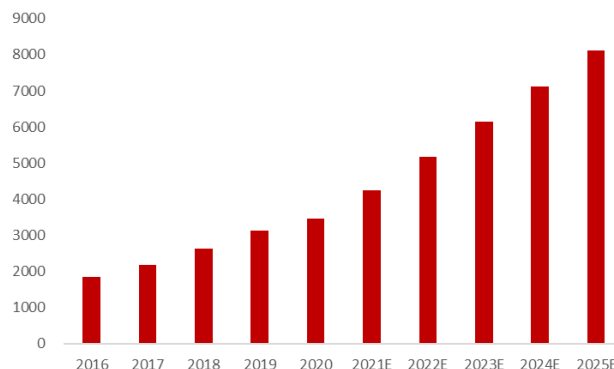


图 15：2016-2025 年中国生物药市场规模及预测（亿元）



资料来源：赛分科技招股说明书，东莞证券研究所

资料来源：赛分科技招股说明书，东莞证券研究所

2.3.2 新的应用场景催生新需求

新的应用场景催生新需求。随着医药技术的进一步创新发展，新靶点、新制剂的生物药品不断涌现，生物活性物质种类越来越多，组成结构愈加复杂，且由于生物药具有分子量大、结构复杂且可变、容易受到各种理化因素影响等特点，在生物发酵、目标产物的分离纯化等复杂生产过程中存在异变性，为药物的分离纯化带来了很多挑战，需要开发更创新的产品进行深入表征分析。同时随着色谱应用场景延伸至 ADC、双抗、核酸、基因治疗等新兴领域，催生了新的分离纯化需求。

2.3.3 进口替代趋势加速助力国内色谱纯化设备市场发展

进口替代趋势加速助力国内色谱纯化设备市场发展。国家药品集采政策逐步落地使得我国药品销售价格下降，制药企业对成本端的重视程度大幅提升，国内具有优势的劳动力和生产成本将推动国产化产品在价格方面较海外供应商具备一定优势。国家对生物安全

的高度重视以及近几年复杂的国际关系促使国内制药企业对于生产的核心耗材供应能力提出了较高的要求，海外企业由于国际贸易摩擦影响，全球供应链受阻，药企客户出于对供应链安全和原材料供货稳定性考虑，对于寻求性价比更高的国产色谱供应商的需求强烈，而国内色谱企业通过持续加大研发投入，不断提升自主创新、工艺技术和生产质控能力，推动成本下降及性能升级，越来越多国内色谱企业已经具备生产一流的层析介质的能力，逐步与国际领先企业形成有效竞争，进口替代趋势明显。

3、公司拥有领先的品牌优势，产品得到市场认可

3.1 公司拥有领先的品牌优势

公司拥有领先的品牌优势。公司在国内色谱分离纯化设备市场份额居行业前列，并致力于发展成为全球制药公司整体解决方案的主流提供商。公司积极参与品牌经营，重视品牌建设和客户口碑，以品牌促发展。目前，公司是中国制药装备行业协会理事、江苏省仪器仪表学会常务理事单位、江苏省生物技术协会常务理事单位、江苏省分析测试协会常务理事单位，获批江苏省工业制备色谱工程研究中心等省级研发平台，是国内能与国际知名制药装备厂商进行竞争的少数厂商之一，在业内具有一定的知名度和品牌影响力。

3.2 公司拥有技术差异化竞争优势

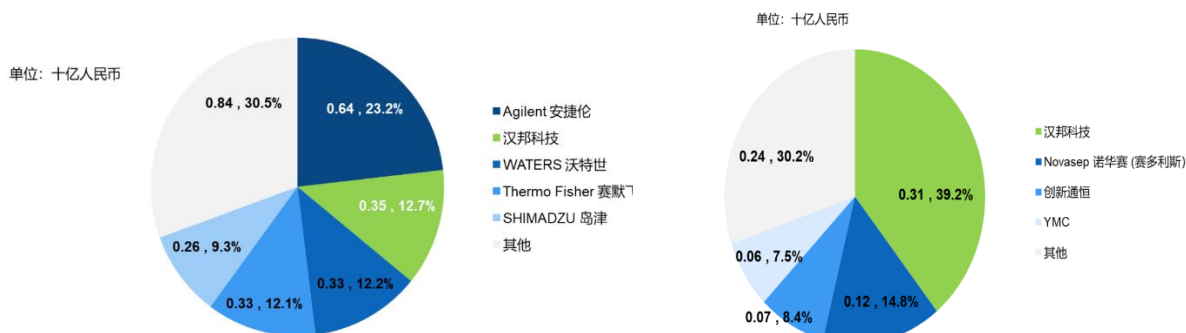
公司拥有技术差异化竞争优势。公司坚持自主研发创新，逐步形成制备色谱/层析柱线性放大技术、制备色谱系统集成及放大技术、色谱应用技术及相关技术解决方案、超临界流体色谱系统关键技术、多平台智能色谱管控一体化软件技术等一系列核心技术。基于上述核心技术，公司针对工业生产和实验室研发等应用场景的各类需求，推出各类大分子药物分离纯化设备、小分子药物分离纯化设备产品，搭建了全面的色谱设备产品矩阵并为客户提供应用工艺解决方案，满足下游客户在原料药、化学药等小分子药物及各类大分子药物分离纯化环节的设备需求，在国内市场取得较为领先的市场地位。

3.3 公司产品市场份额占比较高

公司在小分子药物分离纯化设备市场份额占比较高。小分子液相色谱设备主要可分为实验室仪器和生产级装备两大类，其中国内实验室液相色谱仪市场主要由安捷伦、沃特世、赛默飞等生命科学仪器国际巨头占据。以汉邦科技为代表的国内品牌凭借良好的本土化服务能力、更高的性价比优势以及良好的产品性能，逐步在生产级小分子液相色谱分离纯化装备领域发展成熟并占据重要市场份额。根据沙利文数据，2023 年我国小分子液相色谱设备（包含生产级和实验室级）总规模超过 27 亿元人民币，其中安捷伦占比最高，为 23.2%，汉邦科技凭借在生产级液相色谱分离设备市场的快速增长排名第二，市场份额约 12.7%，在国内品牌中名列前茅，沃特世和赛默飞紧随其后。2023 年我国生产级小分子液相色谱系统市场规模约为 7.8 亿元，其中，汉邦科技市场占有率达 39.2%，排名第一；法国诺华赛（2022 年 2 月，赛多利斯已完成对诺华赛色谱板块的收购）、创新通恒分列第二和第三。目前，公司主要产品中生产级小分子液相色谱系统、生产级大分子层析系统等，已逐渐在国内市场取得一定的市场份额乃至优势地位，成为国内制药装备领域国产替代的重要企业之一，助力国产制药行业关键制药装备进口替代、降低生产成

本，同时对提升我国医药产业的生产工艺水平、资源使用效率及产业附加值有重要贡献。

图 16：2023 年中国液相色谱设备（化学药）市场主要竞争者市场份额
图 17：2023 年中国生产级小分子液相色谱系统市场主要竞争者市场份额



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

4、投资建议

首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2025 年和 2026 年每股收益分别为 1.15 元和 1.35 元，对应估值分别为 41 倍和 35 倍。公司作为国内色谱纯化装备领域的领先企业，拥有技术差异化竞争优势。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 2：公司盈利预测简表（截至 2025 年 7 月 22 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	691	808	940	1093
营业总成本	564	653	754	873
营业成本	397	459	529	610
营业税金及附加	6	7	8	10
销售费用	69	79	91	105
管理费用	60	68	78	90
财务费用	-9	-9	-12	-13
研发费用	42	49	59	71
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(35)	(38)	(46)	(52)
营业利润	89	119	138	167
加：营业外收入	4	2	3	2
减：营业外支出	0	2	1	1
利润总额	93	119	140	168
减：所得税	13	18	21	25
净利润	79	101	119	143
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	79	101	119	143
摊薄每股收益(元)	0.90	1.15	1.35	1.62
PE（倍）	51.90	40.77	34.59	28.87

5、风险提示

（1）知识产权纠纷风险。目前 Cytiva 与公司存在三起专利侵权诉讼，除上述已发生的诉讼事项外，公司在未来经营中，存在竞争对手因采取以知识产权诉讼打压竞争对手策略而向公司发起知识产权诉讼的风险，亦存在因公司对受法律保护的知识产权的理解偏差导致公司侵犯第三方知识产权的风险。若公司未来出现新的知识产权争议或纠纷，且上述争议或纠纷的诉讼或仲裁结果对公司不利，公司的经营业绩、财务状况可能受到不利影响。

（2）产品升级及技术更新风险。公司所处的制药装备及服务行业是技术密集型行业，产品研发周期较长，涉及到制药工艺、生物技术、化工、机械及制造、光学、自动化控制、计算机应用等多个学科技术协同融合，因此在新产品研发过程中，公司可能面临研发投入成本过高、研发进度缓慢等技术创新风险。未来若公司不能及时跟踪下游医药行业技术发展，或是不能根据下游医药行业发展趋势及时完成新产品的升级换代，将对未来公司业绩增长及持续盈利能力产生不利影响。

（3）行业政策变动风险。公司下游行业主要为医药制造业，由于医药制造业的特殊性，其发展受国家法律法规、产业政策影响较大。随着我国医药卫生体制改革不断深化，医药制造业的产业政策持续调整及完善，可能进一步加剧医药制造业的竞争，影响制药企业在固定资产领域的投资和制药装备的市场需求。

（4）毛利率下滑的风险。受生物医药下游市场需求调整、国产品牌市场竞争加剧等因素影响，大分子药物分离纯化设备的销售价格和毛利率有下降趋势。若未来下游生物医药市场产能扩增需求减弱、行业竞争加剧造成产品销售价格下滑，或者因原材料价格等因素上涨导致成本上升，公司主要产品特别是大分子药物分离纯化设备产品的毛利率有下滑风险，从而影响公司的业绩表现。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券公司、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn