

业绩稳健增长，核心业务稳步放量

—— 纳微科技 2025 三季报业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 三季报。2025 前三季度公司实现营业收入 6.71 亿元，同比增长 22.01%；归母净利润 1.08 亿元，同比增长 156.56%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比增长 254.66%。单季度来看，2025Q3 公司实现营业收入 2.57 亿元，同比增长 22.46%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 155.8%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 515.11%。利润段大幅增长的原因主要为 2024Q3 的利润基数较低。
- 下游景气度进一步好转，核心业务增长提速。**相较于上半年总体收入同比增长 21.74%，单 Q3 收入同比增长略有提速，达到 22.01%。2025 年前三季度，公司核心业务色谱填料和层析介质产品销售收入为 3.98 亿元，同比增长 26.02%（2025H1 同比增速为 20%），环比加速，主要受益于 GLP-1 等小分子项目的亮眼表现，以及核心战略客户的持续突破，如恒瑞医药、正大天晴等，上半年公司多肽类药物色谱填料收入同比增长超 108%，下半年有望维持较高增速。随着下游需求的持续好转，公司战略客户群的不断突破，客户产品管线的持续推进，公司的产品销售收入有望维持较高增速。
- 毛利率保持稳定，费用控制良好。**2025 前三季度公司综合毛利率 72.16%，同比增长 1.1pct，公司持续提质增效，随着核心产品持续放量，规模降本效应显著。2025 前三季度公司销售费用率 17.53%，同比下降 3.27pct，公司持续控制销售费用，单 Q3 销售费用率降至 16.47%，达到 2023 年以来单季最低水平；管理费用率 13.98%，同比提升 0.49pct；研发费用率 21.91%，同比下降 1.5pct；财务费用率-0.01%，同比下降 0.47pct。
- 投资建议：**底层技术驱动公司逐渐发展成“填料+耗材+仪器”一体化的国产领先色谱填料供应商，随着国产替代持续进行，高质量客户项目管线顺利推进，公司业绩将迎来快速增长。预计 2025-2027 年归母净利润 1.47/2.01/2.59 亿元，同比增速为 77.6%/36.7%/28.8%，EPS 为 0.36/0.50/0.64 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 81/59/46 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新产品研发进度不及预期的风险；国产替代进程不及预期的风险；下游客户管线进展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	782	968	1,167	1,376
收入增长率	33.3%	23.8%	20.5%	17.9%
归母净利润(百万元)	83	147	201	259
利润增速	20.8%	77.6%	36.7%	28.8%
毛利率	70.2%	71.5%	72.0%	72.0%
摊薄 EPS(元)	0.21	0.36	0.50	0.64
PE	143.50	80.81	59.13	45.91
PB	6.80	6.36	5.86	5.34
PS	15.19	12.28	10.19	8.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

纳微科技 (688690.SH)

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理：谭依凡

市场数据

2025-10-28

股票代码	688690
A 股收盘价(元)	29.52
上证指数	3988.22
总股本(百万股)	403.81
实际流通 A 股(百万股)	403.81
流通 A 股市值(亿元)	119

相对沪深 300 表现图

2025-10-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司首次覆盖_纳微科技_纳米微龙头，国产替代加速成长

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,220	1,365	1,562	1,810
现金	272	230	241	309
应收账款	312	348	424	517
其它应收款	33	26	31	44
预付账款	7	10	11	13
存货	340	481	573	638
其他	255	271	282	289
非流动资产	1,089	1,104	1,113	1,122
长期投资	37	37	37	37
固定资产	600	591	584	574
无形资产	69	88	106	123
其他	383	387	385	388
资产总计	2,310	2,469	2,675	2,933
流动负债	332	369	418	477
短期借款	18	18	18	18
应付账款	80	83	98	121
其他	234	268	302	338
非流动负债	90	90	90	90
长期借款	11	11	11	11
其他	79	79	79	79
负债合计	422	458	508	567
少数股东权益	140	140	140	140
归属母公司股东权益	1,748	1,871	2,028	2,226
负债和股东权益	2,310	2,469	2,675	2,933

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	100	171	242
净利润	83	147	201	259
折旧摊销	83	95	105	115
财务费用	5	3	3	3
投资损失	-2	-10	-12	-14
营运资金变动	-135	-173	-147	-123
其它	99	37	20	2
投资活动现金流	-26	-115	-113	-111
资本支出	-133	-125	-125	-125
长期投资	-76	0	0	0
其他	182	10	12	14
筹资活动现金流	-176	-28	-47	-63
短期借款	-6	0	0	0
长期借款	-135	0	0	0
其他	-35	-28	-47	-63
现金净增加额	-68	-42	11	68

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	782	968	1,167	1,376
营业成本	233	276	327	385
营业税金及附加	8	11	13	15
营业费用	153	174	204	234
管理费用	92	126	152	179
财务费用	2	-3	-2	-2
资产减值损失	-41	-25	-18	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	20	21	30	38
营业利润	96	167	228	294
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	95	167	228	294
所得税	12	20	27	35
净利润	83	147	201	259
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	83	147	201	259
EBITDA	180	260	332	408
EPS (元)	0.21	0.36	0.50	0.64

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33.3%	23.8%	20.5%	17.9%
营业利润	46.6%	74.9%	36.7%	28.8%
归属母公司净利润	20.8%	77.6%	36.7%	28.8%
毛利率	70.2%	71.5%	72.0%	72.0%
净利率	10.6%	15.2%	17.2%	18.8%
ROE	4.7%	7.9%	9.9%	11.6%
ROIC	4.2%	6.8%	8.7%	10.4%
资产负债率	18.3%	18.6%	19.0%	19.3%
净负债比率	22.3%	22.8%	23.4%	23.9%
流动比率	3.68	3.70	3.74	3.80
速动比率	2.06	1.86	1.88	2.03
总资产周转率	0.35	0.41	0.45	0.49
应收账款周转率	3.07	2.93	3.02	2.92
应付账款周转率	4.11	3.38	3.62	3.51
每股收益	0.21	0.36	0.50	0.64
每股经营现金	0.33	0.25	0.42	0.60
每股净资产	4.33	4.63	5.02	5.51
P/E	143.50	80.81	59.13	45.91
P/B	6.80	6.36	5.86	5.34
EV/EBITDA	65.07	45.30	35.46	28.70
P/S	15.19	12.28	10.19	8.64

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn