



业绩增长提速，核心业务稳步放量

—— 纳微科技 2025 年报业绩点评

2026 年 4 月 16 日

核心观点

- 事件：**2026 年 4 月 16 日，公司发布 2025 年报，此前发布 26Q1 业绩预告。2025 年收入 9.25 亿元，同比+18.18%；归母净利润 1.36 亿元，同比+64.18%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比+78.55%。26Q1 预计实现营业收入 2.53 亿元，同比+34.03%；归母净利润 0.65 亿元，同比+123.69%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+134.76%。
- 核心业务增长提速，小分子填料贡献主要动能。**2025 年公司核心业务色谱填料和层析介质收入 5.52 亿元，同比增长 22.57%；26Q1 色谱填料和层析介质业务再提速，销售收入同比+50%。2025 年应用于大分子药物项目的层析介质的收入 2.23 亿元，同比基本持平；其中抗体（含 ADC）类项目应用实现增长近 13%。应用于中小分子药物项目的色谱填料的收入 2.70 亿元，同比增长约 50%；其中多肽类药物色谱填料收入 1.47 亿元，同比增长约 63%。其他业务方面，2025 年色谱分析仪器及配件收入 1.72 亿元，同比增长 12.27%，主要来自于收购公司福立仪器；液相色谱柱及样品前处理 0.97 亿元，同比增长 32.36%；蛋白层析系统及配件收入 0.40 亿元，同比持平；光电用微球产品收入 0.34 亿元，同比下滑 3.64%；IVD 用微球产品收入 0.08 亿元，同比增长 46.68%；技术服务收入和其他收入分别为 0.08 亿元和 0.12 亿元。
- 商业化阶段项目持续放量，持续拓展国内外客户。**2025 年，公司应用于药企商业化项目的色谱填料和层析介质销售收入 1.28 亿元。截至 25 年末，有超过 60 个抗体（含 ADC）应用项目处于临床三期研究或新药注册阶段，超过 15 个抗体和 2 个重组白蛋白药物转为商业化生产使用。深化战略客户合作关系，国内外双轮驱动，2025 年来自生物医药战略客户的销售额 2.91 亿元，占色谱填料业务收入的比重约 53%；2025 年国际收入约 0.84 亿元，同比+78%，海外布局与应用导入成效显著。2025 年内，恒瑞医药瑞康曲妥珠单抗（艾维达®）获批上市，公司为该项目供应高性能层析介质产品；正大天晴两大生物类似药——曲妥珠单抗（赛妥）和贝伐珠单抗（安倍斯）的 1 万升不锈钢生物反应器生产线接连获批使用，公司为其国产层析介质核心供应商。夏尔巴生物杭州工厂成功完成首批 2 万升规模的抗体生产，公司作为项目核心填料合作伙伴，提供了近千升性能稳定的层析填料。
- 提质增效显著，盈利能力提升。**2025 年公司销售毛利率 71.31%，同比提升 1.09pct，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；销售净利率 15.29%，同比提升 4.69pct；扣非销售净利率 12.72%，同比提升 4.3pct。2025 年公司销售费用率 17.35%，同比下降 2.23pct，随着公司品牌影响力的持续深化及核心客户粘性的显著增强，客户复购率与订单规模自然增长，降低了对新增营销投入的依赖，实现了收入的高效扩张；管理费用率 12.24%，同比提升 0.48pct，主要因上年股份支付费用大额冲回，本年股份支付费用上涨 1214.72 万元，以及产品迭代升级导致存货报废费用同比增加 484.23 万元；研发费用率 21.29%，同比下降 1.35pct，公司维持较高的研发投入，对标国际领导厂商构建长期竞争优势；财务费用率 0.06%，同比下降 0.22pct，主要因公司偿还债务导致利息支出降低。
- 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，受益于创新药研发和生产的高景气，随着国产替代持续进行，高质量客户项目管线顺利推进，公司的产品销售收入有望维持较高增速。预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.25/2.91/3.69 亿元，同比增速为 65.5%/29.3%/26.7%，EPS 为 0.56/0.72/0.91 元。当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 56/43/34 倍，维持“推荐”评级。

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

2026-4-15

股票代码	688690
A 股收盘价(元)	31.30
上证指数	4027.21
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)	126.39

相对沪深 300 表现图

2026-4-15



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

- **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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	925	1,175	1,441	1,736
收入增长率	18.2%	27.1%	22.6%	20.5%
归母净利润(百万元)	136	225	291	369
利润增速	64.2%	65.5%	29.3%	26.7%
毛利率	71.3%	72.0%	72.0%	72.0%
摊薄 EPS(元)	0.34	0.56	0.72	0.91
PE	92.93	56.16	43.45	34.28
PB	6.63	6.04	5.46	4.87
PS	13.67	10.76	8.77	7.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,223	1,473	1,744	2,174
现金	274	240	309	492
应收账款	320	418	528	619
其它应收款	3	22	31	26
预付账款	13	13	16	21
存货	367	534	598	728
其他	245	246	262	289
非流动资产	1,193	1,213	1,233	1,148
长期投资	64	64	64	64
固定资产	590	594	590	508
无形资产	98	124	150	173
其他	442	431	429	403
资产总计	2,416	2,687	2,977	3,322
流动负债	269	354	418	478
短期借款	3	3	3	3
应付账款	50	86	107	116
其他	216	264	308	359
非流动负债	79	79	79	79
长期借款	0	0	0	0
其他	79	79	79	79
负债合计	347	432	496	556
少数股东权益	161	163	166	170
归属母公司股东权益	1,907	2,091	2,315	2,596
负债和股东权益	2,416	2,687	2,977	3,322

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	168	137	266	298
净利润	141	227	294	372
折旧摊销	91	104	115	119
财务费用	3	1	1	1
投资损失	-1	-6	-7	-9
营运资金变动	-150	-198	-145	-204
其它	84	8	7	17
投资活动现金流	-51	-129	-128	-27
资本支出	-56	-135	-135	-35
长期投资	-25	0	0	0
其他	30	6	7	9
筹资活动现金流	-114	-42	-69	-89
短期借款	-15	0	0	0
长期借款	-11	0	0	0
其他	-88	-42	-69	-89
现金净增加额	2	-34	69	183

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	925	1,175	1,441	1,736
营业成本	265	329	404	486
营业税金及附加	12	13	16	0
营业费用	160	200	245	295
管理费用	113	141	173	208
财务费用	1	-4	-4	-5
资产减值损失	-24	-18	-6	-6
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	27	36	47	58
营业利润	180	268	346	439
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	1	1	1
利润总额	177	267	346	438
所得税	36	40	52	66
净利润	141	227	294	372
少数股东损益	5	2	3	4
归属母公司净利润	136	225	291	369
EBITDA	269	367	457	553
EPS (元)	0.34	0.56	0.72	0.91

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18.2%	27.1%	22.6%	20.5%
营业利润	88.5%	48.8%	29.2%	26.7%
归属母公司净利润	64.2%	65.5%	29.3%	26.7%
毛利率	71.3%	72.0%	72.0%	72.0%
净利率	15.3%	19.3%	20.4%	21.5%
ROE	7.1%	10.8%	12.6%	14.2%
ROIC	6.8%	9.8%	11.6%	13.2%
资产负债率	14.4%	16.1%	16.7%	16.7%
净负债比率	16.8%	19.2%	20.0%	20.1%
流动比率	4.55	4.17	4.18	4.55
速动比率	2.85	2.40	2.52	2.82
总资产周转率	0.39	0.46	0.51	0.55
应收账款周转率	2.93	3.18	3.05	3.03
应付账款周转率	4.08	4.84	4.18	4.37
每股收益 (元)	0.34	0.56	0.72	0.91
每股经营现金 (元)	0.42	0.34	0.66	0.74
每股净资产 (元)	4.72	5.18	5.73	6.43
P/E	92.93	56.16	43.45	34.28
P/B	6.63	6.04	5.46	4.87
EV/EBITDA	46.09	33.85	27.03	22.04
P/S	13.67	10.76	8.77	7.28

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

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：林程 021-60387901 lincheng_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

公司网址：www.chinastock.com.cn