

纳微科技(688690)

报告日期: 2026年04月21日

填料业务厚积薄发, 看好盈利释放空间

——纳微科技 2025 年报点评

投资要点

□ 业绩: 收入逐步提速, 盈利拐点显现

2025A: 实现收入 9.25 亿元, YOY+18.18%; 实现归母净利润 1.36 亿元, YOY+64.18%; 实现扣除股份支付影响后净利润 1.88 亿元, YOY+46.95%。

2026Q1 预告: 实现收入 2.53 亿元, YOY+34.03%; 实现归母净利润 6535 万元, YOY+123.69%; 实现扣非归母净利润 5887 万元, YOY+134.76%。

□ 成长性: 小分子填料持续高景气, 大分子填料有望迎来商业化项目驱动拐点

2025 年公司核心色谱填料与层析介质业务实现收入 5.52 亿元, 同比增长 22.57%, 2026 年一季度公司色谱填料业务有 50% 以上同比增长, 增长动能明确。2025 年核心填料业务拆分来看, 应用于抗体(含 ADC)、重组蛋白、疫苗和血液制品等四类大分子药物项目的层析介质的销售收入约 2.23 亿元, 与上年基本持平, 其中抗体(含 ADC)类项目应用实现增长近 13%; 应用于胰岛素、多肽、小核酸和抗生素等四类中小分子药物项目的色谱填料的销售收入约 2.70 亿元, 同比增长约 50%, 其中多肽类项目实现收入 1.47 亿元, 同比增长约 63%。展望来看, 我们认为公司大分子填料增长或逐步提速, 小分子填料高增仍将持续。截至 2025 年报告期末公司有超过 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, 有超过 15 个抗体(相比 2024 年增加 9 个)和 2 个重组蛋白药物(相比 2024 年增加 1 个)转为商业化生产使用, 随着公司已绑定的头部药企客户临床管线的加速推进以及已商业化重磅管线的复购逐次落地, 我们认为 2026 年起公司大分子填料业务提速趋势明确。在小分子方面, 公司已在 GLP-1 原料药、CDMO、创新药等领域积累了较丰富的产品应用经验以及国内头部的销售规模, 我们看好 GLP-1 领域的填料、合成载体等业务的高增趋势以及小核酸等新兴领域和海外等新市场的拓展前景。

□ 定增计划发布, 看好从纯化向生产端拓展打开成长天花板

公司于 2026 年 4 月 15 日发布 A 股定增计划, 计划定增募资不超过 7.1 亿元, 其中拟以 5 亿元投资生物层析介质及功能性微球生产项目。通过本募投项目建设, 公司将新增多肽合成载体微球商业化生产产能, 在既有色谱填料/层析介质等药物分离纯化产品体系基础上, 进一步向药物合成环节延伸, 在已有药物合成产品的中试及放大验证基础上, 实现商业化生产, 完成公司功能性微球在生物医药领域从药物分离纯化到药物合成的横向延伸。我们看好公司产能储备与商业化项目落地节奏匹配后公司业务端的爆发, 以及从纯化向生产合成端拓展带来的天花板提升。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司填料业务放量超过我们预期, 我们上调此前对于公司的收入及利润预测。我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 11.14/13.55/16.70 亿元, 同比增长 20.44%/21.68%/23.23%; 归母净利润分别为 2.33/3.40/4.65 亿元, 同比增长 71.30%/45.79%/36.97%。2026 年 4 月 21 日收盘价对应 2026 年 PE 为 55 倍, 上调至“买入”评级。

□ 风险提示

创新研发不及预期风险、下游扩产采购不及预期风险、地缘政治摩擦风险。

投资评级: 买入(上调)

分析师: 王班

执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

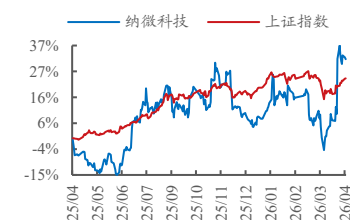
分析师: 胡隽扬

执业证书号: S1230524090005
hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.49
总市值(百万元)	12,716.13
总股本(百万股)	403.81

股票走势图



相关报告

- 《新机遇下看好利润拐点》2025.05.08
- 《看好新需求、新战略支撑业绩拐点》2024.05.07
- 《蓄力升级, 看好高成长持续》2023.12.27

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	925	1114	1355	1670
(+/-) (%)	18.18%	20.44%	21.68%	23.23%
归母净利润	136	233	340	465
(+/-) (%)	64.18%	71.30%	45.79%	36.97%
每股收益(元)	0.34	0.58	0.84	1.15
P/E	93.49	54.58	37.44	27.33

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1223	1706	2054	2542
现金	274	467	701	900
交易性金融资产	100	100	100	100
应收账款	376	479	551	652
其它应收款	3	0	0	0
预付账款	13	15	18	23
存货	367	441	519	715
其他	89	204	165	153
非流动资产	1193	1231	1260	1280
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	43	43	43	43
固定资产	590	627	608	598
无形资产	98	108	123	138
在建工程	48	39	71	81
其他	414	414	416	420
资产总计	2416	2937	3314	3822
流动负债	269	305	343	388
短期借款	3	0	0	0
应付款项	50	57	67	87
预收账款	0	0	0	0
其他	216	248	276	302
非流动负债	79	79	79	79
长期借款	0	0	0	0
其他	79	78	79	79
负债合计	347	383	423	467
少数股东权益	161	159	157	155
归属母公司股东权益	1907	2395	2734	3199
负债和股东权益	2416	2937	3314	3822

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	925	1114	1355	1670
营业成本	265	303	360	462
营业税金及附加	12	15	18	22
营业费用	160	176	191	206
管理费用	113	125	137	151
研发费用	197	220	247	277
财务费用	1	(1)	(4)	(7)
资产减值损失	31	35	40	45
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	33	32	32	32
营业利润	180	274	400	548
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	177	272	397	545
所得税	36	41	60	82
净利润	141	231	338	463
少数股东损益	5	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	136	233	340	465
EBITDA	256	341	470	617
EPS (最新摊薄)	0.34	0.58	0.84	1.15

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	18.18%	20.44%	21.68%	23.23%
营业利润	88.48%	52.34%	45.74%	36.94%
归属母公司净利润	64.18%	71.30%	45.79%	36.97%
获利能力				
毛利率	71.31%	72.79%	73.44%	72.31%
净利率	15.29%	20.74%	24.92%	27.74%
ROE	6.88%	10.08%	12.48%	14.90%
ROIC	7.12%	9.30%	11.87%	13.99%
偿债能力				
资产负债率	14.38%	13.05%	12.75%	12.23%
净负债比率	6.25%	9.39%	10.11%	6.95%
流动比率	4.55	5.60	5.99	6.55
速动比率	3.18	4.15	4.47	4.71
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.42	0.43	0.47
应收账款周转率	2.93	2.91	2.74	2.76
应付账款周转率	4.08	5.69	5.79	6.00
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.58	0.84	1.15
每股经营现金	0.42	0.40	0.71	0.71
每股净资产	4.72	5.93	6.77	7.92
估值比率				
P/E	93.49	54.58	37.44	27.33
P/B	6.67	5.31	4.65	3.97
EV/EBITDA	124.03	36.20	25.81	19.30

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	168	161	288	286
净利润	141	231	338	463
折旧摊销	83	74	80	83
财务费用	1	(1)	(4)	(7)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(22)	(101)	(86)	(97)
其它	(34)	(41)	(39)	(156)
投资活动现金流	(51)	(238)	(65)	(84)
资本支出	(31)	(90)	(80)	(70)
长期投资	(21)	0	0	0
其他	1	(148)	15	(14)
筹资活动现金流	(114)	270	10	(3)
短期借款	(15)	(3)	0	0
长期借款	(11)	0	0	0
其他	(88)	273	10	(3)
现金净增加额	4	193	234	199

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>