股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	40.01
总股本/流通股本（亿股）	4.04 / 4.04
总市值/流通市值（亿元）	162 / 162
52 周内最高/最低价	49.21 / 22.81
资产负债率(%)	14.4%
市盈率	117.88
第一大股东	深圳市纳微科技有限公司

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email：shenglihua@cnpsec.com
分析师：陈灿
SAC 登记编号：S1340525070001
Email：chencan@cnpsec.com

纳微科技(688690)

小核酸相关填料维持高增，盈利同比大幅改善

事件

公司公布 26 年三季报，前三季度收入为 8.9 亿元（+32.4%，无特殊注明均为同比），归母净利润为 2.2 亿元（+105.5%），扣非归母净利润为 2.0 亿元（+110.8%）。26Q3 收入为 3.2 亿元（+24.4%），归母净利润为 0.8 亿元(+90.4%)，扣非归母净利润为 0.7 亿元(+83.8%)。

核心观点

Q3 核心业务收入维持快速增长，小核酸相关业务高速放量

拆分来看，前三季度核心业务色谱填料收入为 5.73 亿元(+44%)，其中抗体/ADC 等大分子相关为 2.23 亿元（+36%）、多肽/小核酸等小分子相关 3.04 亿元（+59%），结合 26H1 财报测算单 26Q3 色谱填料收入为 1.99 亿元（+25%），其中大分子和小分子相关分别为 0.82 亿元（+27%）和 1.07 亿元(+67%)，小分子相关收入维持快速增长态势（公司披露前三季度小核酸相关色谱填料收入已超 1 亿元，仍保持高速增长），公司已前瞻性全面布局，未来有望在全球小核酸相关填料市场获取可观份额。

毛利率环比趋于稳定，费用率改善趋势持续

毛利率方面，前三季度和单 26Q3 毛利率分别为 71.6%(-0.6pct)和 71.8%（-0.5pct），同比虽受竞争影响仍略有下滑但整体已趋于稳定。费用率方面，26Q3 期间费用率合计为 38.8%(-12.0pct)，同比维持较大幅度改善趋势（各项费用率均有不同程度改善），仍体现较强的规模效应，环比 26Q2 也有所下降，得益于此，26Q3 净利率 28.4%（+10.2pct），随着未来商业化项目收入放量以及市场格局的逐步稳定，预计整体盈利能力仍有提升空间。

盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 12.3/15.9/20.6 亿元，同比增长 32.5%/29.9%/29.5%；归母净利润为 3.1/4.4/5.9 亿元，同比增长 131.1%/38.6%/35.5%，对应 PE 为 51/37/27 倍。公司为国产色谱填料及相关仪器领军企业之一，技术优势显著、客户分布广泛，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

产品销售不及预期；客户推广进度不及预期；市场竞争导致降价风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	925	1225	1591	2060
增长率(%)	18.18	32.49	29.89	29.46
EBITDA（百万元）	268.64	439.26	586.40	775.12
归属母公司净利润（百万元）	136.01	314.34	435.64	590.21
增长率(%)	64.18	131.12	38.59	35.48
EPS(元/股)	0.34	0.78	1.08	1.46
市盈率（P/E）	118.79	51.40	37.09	27.37
市净率（P/B）	8.47	7.47	6.47	5.50
EV/EBITDA	37.90	36.03	26.76	20.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	925	1225	1591	2060
营业成本	265	348	438	545
税金及附加	12	16	21	28
销售费用	160	176	234	313
管理费用	113	110	140	175
研发费用	197	197	256	332
财务费用	1	1	-2	-4
资产减值损失	-24	-35	-30	-30
营业利润	180	378	523	708
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	177	376	522	707
所得税	36	49	68	92
净利润	141	327	454	615
归母净利润	136	314	436	590
每股收益（元）	0.34	0.78	1.08	1.46
资产负债表				
货币资金	274	349	482	658
交易性金融资产	100	133	155	177
应收票据及应收账款	376	447	564	708
预付款项	13	17	22	27
存货	367	483	608	757
流动资产合计	1223	1526	1937	2447
固定资产	590	559	536	528
在建工程	48	60	77	114
无形资产	98	113	132	150
非流动资产合计	1193	1194	1208	1255
资产总计	2416	2720	3145	3703
短期借款	3	3	3	3
应付票据及应付账款	50	68	85	109
其他流动负债	216	241	296	364
流动负债合计	269	312	384	476
其他	79	71	71	71
非流动负债合计	79	71	71	71
负债合计	347	383	455	547
股本	404	404	404	404
资本公积金	810	810	810	810
未分配利润	659	865	1133	1486
少数股东权益	161	174	192	217
其他	34	84	150	238
所有者权益合计	2068	2337	2689	3155
负债和所有者权益总计	2416	2720	3145	3703

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	18.2%	32.5%	29.9%	29.5%
营业利润	88.5%	109.6%	38.5%	35.4%
归属于母公司净利润	64.2%	131.1%	38.6%	35.5%
获利能力				
毛利率	71.3%	71.6%	72.5%	73.5%
净利率	14.7%	25.7%	27.4%	28.6%
ROE	7.1%	14.5%	17.4%	20.1%
ROIC	6.7%	13.9%	16.7%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	14.4%	14.1%	14.5%	14.8%
流动比率	4.55	4.90	5.04	5.14
营运能力				
应收账款周转率	2.93	3.42	3.56	3.68
存货周转率	0.75	0.82	0.80	0.80
总资产周转率	0.39	0.48	0.54	0.60
每股指标（元）				
每股收益	0.34	0.78	1.08	1.46
每股净资产	4.72	5.36	6.18	7.28
估值比率				
PE	118.79	51.40	37.09	27.37
PB	8.47	7.47	6.47	5.50

现金流量表				
净利润	141	327	454	615
折旧和摊销	91	62	66	73
营运资本变动	-105	-162	-196	-232
其他	41	39	38	37
经营活动现金流净额	168	266	363	492
资本开支	-56	-55	-74	-114
其他	5	-23	-23	-23
投资活动现金流净额	-51	-78	-98	-137
股权融资	0	0	0	0
债务融资	-79	-14	0	0
其他	-35	-98	-132	-179
筹资活动现金流净额	-114	-112	-132	-179
现金及现金等价物净增加额	2	75	133	177

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048