

锦波生物 (920982.BJ)

2026 年 05 月 18 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/5/18
当前股价(元)	159.30
一年最高最低(元)	589.98/150.04
总市值(亿元)	183.30
流通市值(亿元)	87.46
总股本(亿股)	1.15
流通股本(亿股)	0.55
近 3 个月换手率(%)	93.78

北交所研究团队

相关研究报告

- 《重源新品首发重胶原应用逻辑，2025Q1-3 营收同比+31%—北交所信息更新》-2025.11.6
- 《重组Ⅲ型人源化胶原蛋白临床应用超 270 万支，2025H1 归母净利润同比+27%—北交所信息更新》-2025.8.13
- 《引入战略投资者养生堂签署股份认购协议，2025Q1 归母净利润同比+66%—北交所信息更新》-2025.6.30

全球首个注射级凝胶成功进入药用辅料领域，2025 年营收同比+11%
——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025 年实现营收 15.95 亿元，归母净利润 6.52 亿元

2025 年实现营收 15.95 亿元，同比+10.57%，归母净利润 6.52 亿元，同比-10.95%。公司新品发布处于推广阶段导致业绩短期承压，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 813/1012(原 1152/1447)/1144 百万元，对应 EPS 分别为 7.06/8.79/9.94 元/股，对应当前股价 PE 为 24.7/19.9/17.6 倍，看好公司技术壁垒及新产品未来销售表现，维持“增持”评级。

● 推出国际首款注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶，推出两大品牌

2025 年公司销售医疗器械实现收入 12.88 亿元，同比增长 2.72%；毛利率为 94.11%，同比减少 0.92 个百分点。医疗器械产品的销售增长主要来自于单一材料医疗器械产品的销售增长，其中，重点医疗器械产品是以 A 型重组人源化胶原蛋白为核心成分的植入剂产品（三类医疗器械）。植入剂方面，2025 年公司主要产品为重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维，聚焦纠正眼周鱼尾纹、眉间纹、额头纹，目前已形成了以自主品牌“薇旖美”为核心的产品体系。2025 年公司推出了国际首款注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶，是国际首个通过自组装、自交联技术，利用合成生物法生产的可用于矫正中面部容量缺失或中面部轮廓缺陷的三类医疗器械，与市场上其他填充类产品相比，无交联剂毒性、无血栓栓塞风险、无致癌性，注射后无异物感、材料移位、慢性炎症、慢性纤维化、硬化和组织馒化等不良反应。在该产品方面，目前公司已推出“重源新生 HiveCol”、“薇旖美 WeaveCOL”两个品牌。

● 注射级重组人源化胶原蛋白进入药用辅料领域，ProtYouth 系列获多国认证

公司自主研发生产的“重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维”正式获得国家药品监督管理局药品审评中心(CDE)药用辅料登记并进行公示,标志着全球首个注射级重组人源化胶原蛋白生物新材料成功进入药用辅料领域，是我国在高端生物医用材料领域的一项重大突破。2025 年公司重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维获得泰国及菲律宾主管当局的注册许可;公司ProtYouth系列功能性护肤品获得了美国食品药品监督管理局、欧盟、英国、沙特阿拉伯食品药品监督管理局的认证或备案。

● 风险提示：监管政策趋严风险、市场竞争风险、新品研发风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,443	1,595	1,816	2,189	2,409
YOY(%)	84.9	10.6	13.8	20.5	10.1
归母净利润(百万元)	732	652	813	1,012	1,144
YOY(%)	144.3	-10.9	24.6	24.5	13.1
毛利率(%)	92.0	89.2	90.5	91.1	91.3
净利率(%)	50.8	40.9	44.8	46.2	47.5
ROE(%)	47.8	34.1	30.0	28.1	25.0
EPS(摊薄/元)	6.36	5.67	7.06	8.79	9.94
P/E(倍)	27.4	30.8	24.7	19.9	17.6
P/B(倍)	13.1	10.6	7.4	5.6	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1298	1497	2146	3159	4065	营业收入	1443	1595	1816	2189	2409
现金	941	992	1864	2520	3702	营业成本	115	172	173	195	211
应收票据及应收账款	189	282	179	377	242	营业税金及附加	11	27	31	37	41
其他应收款	9	5	11	9	13	营业费用	259	376	336	416	446
预付账款	38	29	32	41	39	管理费用	127	137	178	193	217
存货	97	181	43	193	48	研发费用	71	106	127	149	157
其他流动资产	23	8	18	20	21	财务费用	10	8	-0	-11	-31
非流动资产	758	1087	1118	1101	1035	资产减值损失	-14	-23	-26	-32	-35
长期投资	0	1	1	1	1	其他收益	22	24	16	19	20
固定资产	460	592	653	693	677	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	92	238	226	214	202	投资净收益	1	6	2	2	3
其他非流动资产	206	256	239	193	154	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
资产总计	2056	2584	3264	4261	5100	营业利润	854	768	954	1189	1345
流动负债	292	370	272	410	318	营业外收入	6	1	3	3	3
短期借款	0	17	25	25	25	营业外支出	3	9	3	4	5
应付票据及应付账款	52	106	67	102	66	利润总额	857	760	953	1189	1344
其他流动负债	241	247	180	283	226	所得税	126	115	141	177	200
非流动负债	233	320	285	247	207	净利润	731	646	813	1012	1144
长期借款	80	182	147	109	69	少数股东损益	-1	-6	0	0	0
其他非流动负债	153	138	138	138	138	归属母公司净利润	732	652	813	1012	1144
负债合计	525	690	557	657	525	EBITDA	875	801	973	1186	1309
少数股东权益	-4	-2	-2	-2	-2	EPS(元)	6.36	5.67	7.06	8.79	9.94
股本	89	115	115	115	115	主要财务比率					
资本公积	316	290	290	290	290		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1130	1490	2208	3072	4071	成长能力					
归属母公司股东权益	1535	1895	2708	3605	4577	营业收入(%)	84.9	10.6	13.8	20.5	10.1
负债和股东权益	2056	2584	3264	4261	5100	营业利润(%)	145.4	-10.1	24.1	24.7	13.1
						归属于母公司净利润(%)	144.3	-10.9	24.6	24.5	13.1
						获利能力					
						毛利率(%)	92.0	89.2	90.5	91.1	91.3
						净利率(%)	50.8	40.9	44.8	46.2	47.5
						ROE(%)	47.8	34.1	30.0	28.1	25.0
						ROIC(%)	40.4	28.5	25.8	24.5	21.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.5	26.7	17.1	15.4	10.3
						净负债比率(%)	-48.3	-37.8	-59.1	-63.7	-76.9
						流动比率	4.4	4.0	7.9	7.7	12.8
						速动比率	3.9	3.5	7.5	7.1	12.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
						应收账款周转率	9.3	6.9	8.0	8.0	7.9
						应付账款周转率					2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	6.36	5.67	7.06	8.79	9.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	6.67	5.48	8.59	7.50	12.06
						每股净资产(最新摊薄)	13.34	16.47	23.54	31.33	39.77
						估值比率					
						P/E	27.4	30.8	24.7	19.9	17.6
						P/B	13.1	10.6	7.4	5.6	4.4
						EV/EBITDA	22.1	24.2	19.0	15.0	12.7
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	767	630	988	863	1387						
净利润	731	646	813	1012	1144						
折旧摊销	53	72	74	85	92						
财务费用	10	8	-0	-11	-31						
投资损失	-1	-6	-2	-2	-3						
营运资金变动	-47	-128	94	-231	173						
其他经营现金流	21	38	9	11	12						
投资活动现金流	-154	-395	-104	-66	-23						
资本支出	156	370	106	68	26						
长期投资	0	-31	-0	-0	-0						
其他投资现金流	1	6	2	2	3						
筹资活动现金流	-190	-184	-13	-142	-182						
短期借款	-69	17	8	0	0						
长期借款	49	103	-35	-38	-40						
普通股增加	20	27	0	0	0						
资本公积增加	-15	-27	0	0	0						
其他筹资现金流	-176	-304	14	-104	-142						
现金净增加额	423	51	871	656	1182						

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn