

2026年09月24日

百瑞吉 (920201.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 9月7日有一只北交所新股“百瑞吉”申购，发行价格为16.77元/股、发行市盈率为13.18倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 百瑞吉 (920201.BJ)：公司主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售，产品分为医疗器械产品和功能性护肤产品两大类。公司2023-2025年分别实现营业收入1.98亿元/2.31亿元/2.84亿元，YOY依次为31.47%/16.68%/22.77%；实现归母净利润0.50亿元/0.52亿元/0.76亿元，YOY依次为61.21%/4.46%/45.93%。据预测，2026年1-9月公司营业收入较2025年同期增长14.98%至24.98%，归母净利润则同比增长5.29%至15.03%。

① **投资亮点：1、公司以交联透明质酸钠凝胶产品为核心，在宫腔、鼻（窦）腔等术后防粘连领域形成较强竞争力及广泛临床应用。**公司由具备浙江大学化工博士研究生学历、曾留美担任美国犹他大学研究助理教授的舒晓正先生归国创办；自2008年成立以来，公司始终深耕组织修复生物医用材料领域，业务聚焦术后防粘连用交联透明质酸钠凝胶的研制。区别于行业传统添加交联剂实现化学交联的技术路线，公司利用透明质酸巯基化衍生物在生理条件下自发形成二硫键交联结构，既可通过物理隔离达到预防组织粘连效果，且兼具促进创伤组织修复、重建生理功能的效果，同时交联产物理化性能灵活可调、不存在毒副作用。一方面，公司已在宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔等多个创伤修复领域具备较强竞争力，代表性产品包括国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防宫腔术后粘连的三类医疗器械宫腔用交联透明质酸钠凝胶、《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023年版）》中被列为唯一的A级最高循证医学等级的交联透明质酸钠凝胶及《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》的推荐产品医用交联透明质酸钠凝胶等代表性产品。另一方面，从临床应用来看，截至2025年12月末，公司主力产品在国内已准入约2,300家医院，三甲医院已覆盖约700家；同时在宫腔及鼻（窦）腔术后防粘连产品领域已成为国内主流供应商，2023年其交联透明质酸钠凝胶在宫腔手术、鼻（窦）腔手术中的份额分别约达38.35%、31.83%。**2、公司继续围绕创伤修复生物医用材料领域开发新产品、拓展临床应用场景，同时近年来积极延展功效护肤品业务，持续丰富收入来源。**（1）医疗器械领域，公司继续围绕生物医用材料进行新品开发以打造梯级产品矩阵，布局了退行性关节炎长效增粘治疗用自交联透明质酸钠复合制剂的研发与产业化、新型注射型原位凝胶及其在关节软骨再生中的应用研发等多元化在研产品管线，重点拓展眼科、骨科、普外科等关键医疗领域。（2）功能性护肤品业务上，公司凭借生物医用材料领域多年积累，切入透明质酸功能性衍生物功效护肤品赛道。相较于市面普通竞品，公司护肤品在核心功效、原料成分及产品安全性上均具备显著优势；经过一定周期的市场开拓和品牌知名度打造，已经形成一定的品牌知名度，并在抖音、天猫等头部电商平台积累了一批品牌忠诚度较高的客户。报告期内，公司的功能性护肤品收入实现较快增长，2025年相关收入已接近9000万元，成为公司营收增长的有力补充。

② **同行业上市公司对比：**选取昊海生科、正海生物、贝泰妮、敷尔佳、赛克赛

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	68.23
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

分析师

戴箴箴
SAC执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（凯达重工）-2026年119期-总第756期 2026.9.23
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（世纪数码）-2026年118期-总第755期 2026.9.22
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中塑股份）-2026年116期-总第753期 2026.9.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（鸿富诚）-2026年117期-总第754期 2026.9.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（沈鼓集团）-2026年115期-总第752期 2026.9.15



斯为百瑞吉的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 20.85 亿元，平均 PE-2025（算术平均）为 36.40X，平均销售毛利率为 78.53%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	198.2	231.2	283.9
同比增长(%)	31.47	16.68	22.77
营业利润(百万元)	56.7	63.8	91.1
同比增长(%)	54.59	12.63	42.68
归母净利润(百万元)	50.1	52.3	76.3
同比增长(%)	61.21	4.46	45.93
每股收益(元)	0.83	0.87	1.27

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、百瑞吉	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	10
(四) 募投项目投入	11
(五) 同行业上市公司指标对比	11
(六) 风险提示	12

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化	5
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2018-2032E 术后防粘连生物医用材料市场	6
图 6: 2018-2032E 中国宫腔手术量	7
图 7: 2018-2032E 宫腔术后防粘连市场规模	7
图 8: 2018-2032E 中国盆（腹）腔手术量	8
图 9: 2018-2032E 中国盆（腹）腔手术后防粘连市场规模	9
图 10: 2018-2032E 中国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量	9
图 11: 2018-2032E 中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模	10
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	11
表 2: 同行业上市公司指标对比	12

一、百瑞吉

公司是一家主要从事生物医用材料等产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司主要产品广泛应用于宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔等术后创伤修复领域，包括国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防宫腔术后粘连的三类医疗器械宫腔用交联透明质酸钠凝胶、《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023年版）》中被列为唯一的A级最高循证医学等级的交联透明质酸钠凝胶及《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》的推荐产品医用交联透明质酸钠凝胶等；同时公司也少量从事含透明质酸功能性衍生物的功效护肤品的生产及销售业务。

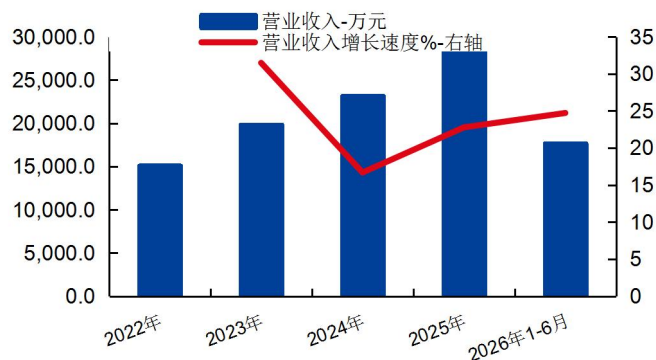
截至2025年12月31日，公司上述主要产品在国内已准入约2,300家医院，三甲医院已覆盖约700家，包括复旦大学发布的2023年中国医院专科排行榜中排名前10的妇产科医院，如中国医学科学院北京协和医院、华中科技大学同济医学院附属同济医院、复旦大学附属妇产科医院（上海市红房子妇产科医院）、浙江大学医学院附属妇产科医院、四川大学华西第二医院（华西妇产儿童医院）、北京大学人民医院、中山大学附属第一医院等。同时公司产品已成功销售至美国、德国、英国、法国、澳大利亚等发达国家，获得了国际市场的认可。宫腔和盆（腹）腔领域产品多次在欧洲妇科内镜学会（ESGE）、欧洲生殖与胚胎学会（ESHRE）等学术年度会议的演示手术中被指定使用，被收录至欧洲妇产外科学院（European Academy of Gynecological Surgery）的官方教学使用产品目录，并得到了《中欧生命科学专家中心仁济指南》的特别推荐；鼻（窦）腔领域产品被列入了《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》和《国际耳鼻咽喉科头颈外科协会（红皮书）：关于鼻窦炎的国际综述（2021）》。

（一）基本财务状况

公司2023-2025年分别实现营业收入1.98亿元/2.31亿元/2.84亿元，YOY依次为31.47%/16.68%/22.77%；实现归母净利润0.50亿元/0.52亿元/0.76亿元，YOY依次为61.21%/4.46%/45.93%。据最新财务报告，公司2026年1-6月营业收入为1.76亿元、较2025年同期增长24.71%，归母净利润为0.52亿元、较2025年同期增长28.34%。

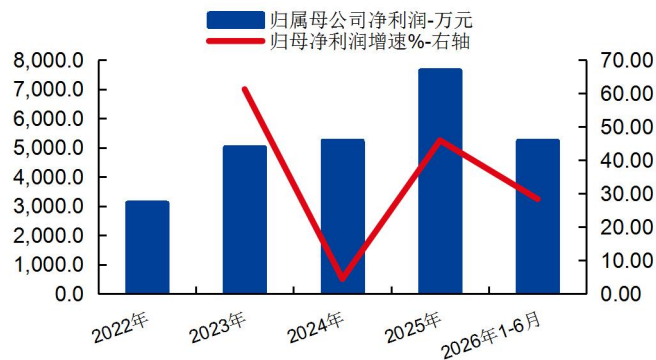
2025年，公司收入按产品类型可分为五大板块，分别为宫腔用交联透明质酸钠凝胶-宫腔领域（1.57亿元，占2025年营收的55.40%）、交联透明质酸钠凝胶-盆腹腔领域（0.20亿元，占2025年营收的6.93%）、医用交联透明质酸钠凝胶-鼻腔领域（0.15亿元，占2025年营收的5.25%）、其他医疗器械（0.02亿元，占2025年营收的0.71%）、功能性护肤品（0.90亿元，占2025年营收的31.69%）。2023-2025年，宫腔用交联透明质酸钠凝胶产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在55%以上；与此同时，功能性护肤品收入逐年抬升，收入占比亦由2023年的22.25%增至2025年的31.69%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



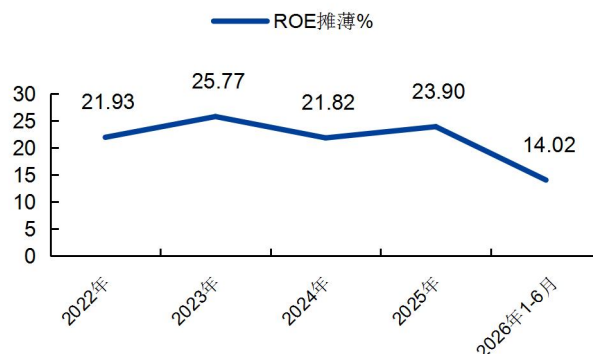
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、医疗器械行业

公司所处的细分市场是术后防粘连市场，术后粘连是指外科手术后因异常结缔组织沉积在创口周围导致的原本分离的相邻组织或器官粘连在一起的现象。目前术后防粘连的主要方式包括：物理屏障以及药物治疗两种。药物治疗主要包括抗炎、抗凝及纤维蛋白溶解剂，例如血管紧张素转换酶抑制剂、低氧诱导因子等，但相关研究多为体外实验或动物实验，且部分药物具有全身效应或抑制正常愈合过程，临床使用有限，需要更多的临床研究来评估。相较于药物治疗存在潜在的毒副作用、定向性差、效果不佳等缺点，构建物理屏障具有作用时间长、病灶针对性好、隔离作用佳以及有效性强等特点，因此由生物医用材料所制备的物理屏障为目前术后防粘连的主要方法。

根据行研机构弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国术后防粘连生物医用材料市场约 22.15 亿元，并于 2023 年增至 38.68 亿元，2018 至 2023 年复合增长率约为 11.79%。随着手术量的不断扩容以及患者对于术后防粘连意识的提升，中国术后防粘

连生物医用材料市场将以 30.95% 的年复合增长率于 2027 年增至 113.75 亿元,并随后以 24.91% 的年复合增长率于 2032 年增至 345.92 亿元。

图 5：2018-2032E 术后防粘连生物医用材料市场



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

备注：上述术后防粘连生物医用材料市场涵盖在妇科、普外科、耳鼻喉科及骨科等科室应用的生物医用材料医疗器械，未包含球囊、支架等其他医疗器械。

公司的具体细分市场根据术后粘连的类型可划分为宫腔术后防粘连市场、盆（腹）腔术后防粘连市场以及鼻（窦）腔术后防粘连市场。

（1） 宫腔术后防粘连市场

根据行研机构弗若斯特沙利文调研，手术量方面，2018 年全国宫腔手术量约为 1,112.09 万台，至 2023 年增长至 1,326.89 万台，复合增长率为 3.60%。该阶段，宫腔手术量增长较为缓慢的原因主要系 2019 年至 2022 年，受外部环境影响，全国医院手术开展存在中断和停滞等情况。2023 年，随着全国医院手术数量恢复至正常水平，预计到 2027 年，中国宫腔总体手术量将达 1,758.72 万台，2023 至 2027 年复合增长率约为 7.30%；到 2032 年，中国宫腔总体手术量将达 2,484.18 万台，2027 至 2032 年复合增长率约为 7.15%。宫腔手术量的快速增长主要由宫腔镜手术量的快速增长所带动，而宫腔镜手术量增长的主要驱动因素为日间手术量的快速提升。我国日间手术的起步较晚，最早于 2006 年前后在上海正式试点展开。近年来我国开始关注日间手术并出台了一系列政策推动日间手术的发展，在最近的《“十四五”国民健康规划》曾明确指出未来将推动三级医院日间手术等服务常态化、制度化的发展。伴随着政策的加持，预计日间手术量将得以快速扩容。

图 6：2018-2032E 中国宫腔手术量



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

我国宫腔镜手术有着庞大的手术量，而由于很多患者术后没有使用安全有效的防粘连产品，因此多数手术后都会出现宫腔粘连的情况。根据《自交联透明质酸钠凝胶预防中重度宫腔粘连分离手术后再粘连的前瞻性、随机、阴性对照临床研究》，粘连发生后，宫腔镜粘连松解术是目前治疗宫腔粘连常用的方法，但宫腔镜粘连松解术会给患者带来二次创伤并增加患者经济负担，同时重度宫腔粘连患者术后再粘连的概率仍然在 50% 以上。因此市场上对于安全有效的术后防粘连产品需求极为迫切。

随着我国宫腔镜手术数量快速增长，加之国家近年来开始从国家战略高度应对人口老龄化，倡导提高生育水平，因此，生殖健康问题的关注度在不断提升，学术界及临床医生对于宫腔术后防粘连的重要性认识越来越深刻，宫腔术后防粘连产品的普及渗透率也在不断提升，相应的市场空间也在不断增长。根据行研机构弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国宫腔术后防粘连市场约为 6.56 亿元，并于 2023 年增至 13.89 亿元，2018 至 2023 年复合增长率约为 16.19%，其增长主要系手术渗透率提升所致。随着中国宫腔镜手术的快速普及，宫腔手术后防粘连市场预计将以 21.71% 的年复合增长率于 2027 年增至 30.48 亿元，并随后以 18.14% 的年复合增长率于 2032 年增至 70.15 亿元。

图 7：2018-2032E 宫腔术后防粘连市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

(2) 盆（腹）腔术后防粘连市场

盆（腹）腔手术主要包括以腹腔镜手术为代表的微创手术以及包括剖宫产在内的开放性手术。随着腹腔镜技术的快速迭代以及医疗资源可及性的提升，中国盆（腹）腔总体手术量预计将随之快速放量。根据行研机构弗若斯特沙利文调研，2018 年中国盆（腹）腔手术约有 1,582.43 万台，并以 9.48% 的年复合增长率于 2023 年增至 2,489.21 万台。随着日间手术的不断普及，预计未来盆（腹）腔总体手术量将以 11.76% 的年复合增长率于 2027 年增至 3,883.69 万台，随后又以 7.13% 的年复合增长率稳定增长至 2032 年的 5,479.53 万台。

图 8：2018-2032E 中国盆（腹）腔手术量



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，约 60%-90% 的妇产科患者在盆腹腔手术后会发生粘连。盆腹腔粘连最重要的不良影响包括：慢性盆腹腔疼痛、性交痛、不孕、肠梗阻以及再次手术操作困难、损伤风险增加等。多达 20% 的患者在腹部手术后出现慢性腹痛，其中高达 57% 的慢性疼痛与粘连有关。粘连还可能影响患者后期生育能力，过往研究表明 20%-40% 的女性不孕症是由粘连所引起。此外，粘连同时增加了手术时间和后续手术中肠损伤的风险。术后粘连除了为患者后续带来更多并发症，造成患者身体不适之外，粘连相关的疾病也给医疗卫生资源带来相当大的负担。根据《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》，在英国每年进行的约 15.8 万例下腹部手术中，由于术后粘连致使患者术后 10 年内再住院的累积成本合计约为 5.69 亿英镑（约 47 亿元人民币）；而在美国，每年与粘连并发症相关的直接住院费用则高达约 23 亿美元（约 155 亿元人民币）。因此盆（腹）腔术后防粘连是必要的，拥有着巨大的市场需求。

根据行研机构弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国盆（腹）腔手术后防粘连市场约 11.19 亿元，并于 2023 年增至 23.36 亿元，2018 至 2023 年复合增长率约为 15.86%。随着中国腹腔镜技术的快速发展以及日间手术的不断普及，中国盆（腹）腔术后防粘连总体市场预计将以 25.36% 的年复合增长率于 2027 年增至 57.68 亿元，并随后以 17.65% 的年复合增长率于 2032 年增至 130.00 亿元。

图 9：2018-2032E 中国盆（腹）腔手术后防粘连市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

（3）鼻（窦）腔术后防粘连市场

鼻内镜手术是治疗慢性鼻窦炎的主要方式。根据行研机构弗若斯特沙利文调研，手术量方面，2018 年中国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量约为 51.72 万台，至 2023 年该数字增至 64.08 万台，2018-2023 年复合增长率约为 4.38%。预计该数字将以 5.98% 的年复合增长率于 2027 年增至 80.82 万台，随后以 7.45% 的年复合增长率于 2032 年增至 115.74 万台。随着日间手术中心在全国的不断普及以及患者对于生活质量的不断看重，未来慢性鼻窦炎的诊疗率将不断提升，从而带动鼻内镜手术量的快速增长。

图 10：2018-2032E 中国鼻内镜下慢性鼻窦炎手术量



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

根据行研机构弗若斯特沙利文调研，市场规模方面，以入院价口径计算，2018 年中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模约为 0.50 亿元，并于 2023 年增至 2.20 亿元，2018-2023 年复合增长率约为 34.39%。随着患者对于术后防粘连意识的提升以及支付能力的提升，术后防粘连产品的渗透率将进一步提升，中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连产品市场预计将以 22.63% 的年复合增长率于 2027 年增至 4.97 亿元，至 2032 年中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模将以 11.99% 的年复合增长率增至 8.75 亿元。

图 11：2018-2032E 中国鼻内镜下慢性鼻窦炎术后防粘连市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

2、化妆品行业

近年来，随着居民收入水平的不断提高，化妆品加速融入大众日常生活，逐渐完成了从“可选消费品”到“日常必需品”的转变，化妆品行业亦已经发展成为消费领域的重要组成部分。根据 Statista 统计数据，除 2020 年受宏观环境影响，市场规模有所下降外，总体市场规模稳中有升。长期来看，未来随着消费者消费需求不断趋于多元化、个性化，以及对自身外表形象重视程度的提升，对于化妆品的需求将日趋日常化。此外，在经济发展、居民收入水平不断提升的背景之下，消费者需求逐步从过去的基础护肤逐渐升级为功能性护肤，与此同时，化妆品安全性也成为消费者购买化妆品的重要考虑因素。因此，安全、有效的功能性护肤品将赢得消费者的信赖。

市场规模方面，根据艾媒咨询数据显示，2023 年中国化妆品行业市场规模为 5,169 亿元，同比增长 6.4%，2025 年预计增至 5,791 亿元。在国民可支配收入不断提升等因素驱动下，国内化妆品消费持续攀升。根据国家统计局发布的统计数据，2024 年社会消费品零售总额为 487,895 亿元，其中，2024 年限额以上单位化妆品类商品零售额达 4,357 亿元。

（三）公司亮点

1、公司以交联透明质酸钠凝胶产品为核心，在宫腔、鼻（窦）腔等术后防粘连领域形成较强竞争力及广泛临床应用。公司由具备浙江大学化工博士研究生学历、曾留美担任美国犹他大学研究助理教授的舒晓正先生归国创办；自 2008 年成立以来，公司始终深耕组织修复生物医用材料领域，业务聚焦术后防粘连用交联透明质酸钠凝胶的研制。区别于行业传统添加交联剂实现化学交联的技术路线，公司利用透明质酸巯基化衍生物在生理条件下自发形成二硫键交联结构，既可通过物理隔离达到预防组织粘连效果，其降解时间还与组织愈合修复周期相匹配，兼具促进创伤组织修复、重建生理功能的效果，同时交联产物理化性能灵活可调、交联效率高，不存在毒副作用。一方面，公司已在宫腔、盆（腹）腔及鼻（窦）腔等多个创伤修复领域具备较强竞争力，代表性产品包括国内首个经国家药品监督管理局批准用于预防宫腔术后粘连的三类医疗器械宫腔用交联透明质酸钠凝胶、《妇产科手术后盆腹腔粘连预防中国指南（2023 年版）》中被列为唯一的 A 级最高循证医学等级的交联透明质酸钠凝胶及《中国慢性鼻窦炎诊断和治疗指南（2024）》的推荐产品医用交联透明质酸钠凝胶等代表性产品。另一方面，从临床应用来看，截至 2025 年

12月末，公司主力产品在国内已准入约 2,300 家医院，三甲医院已覆盖约 700 家；同时在宫腔及鼻（窦）腔术后防粘连产品领域已成为国内主流供应商，2023 年其交联透明质酸钠凝胶在宫腔手术、鼻（窦）腔手术中的份额分别约达 38.35%、31.83%。

2、公司继续围绕创伤修复生物医用材料领域开发新产品、拓展临床应用场景，同时近年来积极延展功效护肤品业务，持续丰富收入来源。（1）医疗器械领域，公司继续围绕生物医用材料进行新品开发以打造梯级产品矩阵，布局了退行性关节炎长效增粘治疗用自交联透明质酸钠复合制剂的研发与产业化、新型注射型原位凝胶及其在关节软骨再生中的应用研发等多元化在研产品管线，重点拓展眼科、骨科、普外科等关键医疗领域。（2）功能性护肤品业务上，公司凭借生物医用材料领域多年积累，切入透明质酸功能性衍生物功效护肤品赛道。相较于市面普通竞品，公司护肤品在核心功效、原料成分及产品安全性上均具备显著优势；经过一定周期的市场开拓和品牌知名度打造，已经形成一定的品牌知名度，并在抖音、天猫等头部电商平台积累了一批品牌忠诚度较高的客户。报告期内，公司的功能性护肤品收入实现较快增长，2025 年相关收入已接近 9000 万元，成为公司营收增长的有效补充。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目：项目拟在江苏省常州市新北区购置土地新建生产基地。项目建筑占地面积 10,200.00m²，建筑面积 14,500.00m²，项目投资总额为 1.71 亿元，建设期为 36 个月。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	可吸收可降解生物医用材料产业基地建设项目	17,118.12	10,593.10	36 个月
	总计	17,118.12	10,593.10	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于生物医用材料领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 9 月 2 日，公司所属的“C27 医药制造业”最近一个月静态平均市盈率为 28.16 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 2.30 亿元至 2.50 亿元，较 2025 年同期增长 14.98%至 24.98%；预计实现归母净利润 0.60 亿元至 0.65 亿元，较 2025 年同期增长 5.29%至 15.03%；预计实现扣非归母净利润 0.59 亿元至 0.65 亿元，较 2025 年同期增长 4.56%至 14.23%。

根据业务的相似性，选取昊海生科、正海生物、贝泰妮、敷尔佳、赛克赛斯为百瑞吉的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 20.85 亿元，平均 PE-2025（算术平均）为 36.40X，平均销售毛利率为 78.53%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收 入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
688366.SH	昊海生科	63.13	40.32	24.73	-8.33%	2.51	-40.30%	70.13%	4.57%
300653.SZ	正海生物	27.90	43.62	3.64	0.25%	0.82	-38.79%	85.88%	9.27%
300957.SZ	贝泰妮	137.97	33.18	53.59	-6.58%	5.06	0.53%	74.46%	8.29%
301371.SZ	敷尔佳	110.52	28.48	18.93	-6.14%	4.33	-34.56%	80.06%	7.62%
A04130.SH	赛克赛斯	/	/	3.38	2.05%	1.69	4.72%	82.14%	18.23%
	平均值	84.88	36.40	20.85	-3.75%	2.88	-21.68%	78.53%	9.59%
920201.BJ	百瑞吉	11.44	13.18	2.84	22.77%	0.76	45.93%	80.88%	23.90%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 9 月 22 日），华金证券研究所

备注：（1）百瑞吉总市值=发行后总股本 0.6823 亿股*发行价格 16.77 元/股=11.44 亿元；（2）百瑞吉发行市盈率为 13.18 倍，每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。

（六）风险提示

“带量采购”政策相关风险，DRG/DIP 支付方式改革风险，“两票制”政策调整风险，化妆品行业法规政策及变动风险，行业市场规模增长不及预期的风险，市场竞争风险，产品质量风险，经销商管理风险，经营资质申请及续期风险，经营业绩波动风险，单一产品依赖风险，功能性护肤品业务持续亏损风险，存货跌价风险，应收账款坏账风险，核心技术泄密风险，实际控制人持股比例较低的风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn