

锦波生物 (832982.BJ)

2025 年 06 月 29 日

投资评级：增持（维持）

日期	2025/6/27
当前股价(元)	348.80
一年最高最低(元)	589.98/142.60
总市值(亿元)	401.35
流通市值(亿元)	208.09
总股本(亿股)	1.15
流通股本(亿股)	0.60
近 3 个月换手率(%)	125.44

北交所研究团队

相关研究报告

《全球首个注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶获批，填补国内技术空白——北交所公司深度报告》-2025.4.16
《领航A型重组Ⅳ型人源化胶原蛋白创新应用，2024 年归母净利润增长145%——北交所信息更新》-2025.3.18
《持续拓宽重组胶原蛋白应用边界，2024 年净利润预增 140%~146%——北交所信息更新》-2025.1.29

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

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2025Q1 实现营收 3.66 亿元，归母净利润 1.69 亿元

锦波生物 2024 年实现营收 14.43 亿元，同比+84.92%，归母净利润 7.32 亿元，同比+144.27%，2025Q1 实现营收 3.66 亿元，同比+62.51%，归母净利润 1.69 亿元，同比+66.25%，毛利率/净利率为 90.11%/45.89%。公司已与养生堂有限公司签署《附条件生效的股份认购暨战略合作协议》，拟向养生堂发行股票。标志着双方正式建立深度战略合作关系，旨在整合双方优势资源，共同推进重组人源化胶原蛋白技术的产业化进程，加速高端生物材料在医疗健康领域的创新应用。因此我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1038/1381(原 927/1125)/1825 百万元，对应 EPS 分别为 9.02/12.00/15.86 元/股，对应当前股价 PE 为 38.7/29.1/22.0 倍，维持“增持”评级。

● 引入战略投资者养生堂，签署股份认购协议共筑生物材料产业新生态

2025 年 6 月 26 日，公司发行公告拟向养生堂有限公司发行不超过 717.566 万股股票，占发行前总股本的 6.24%，发行价格为 278.72 元/股，募集资金总额不超过 20 亿元。双方已签署《附条件生效的股份认购暨战略合作协议》，将在研发合作、规模化生产、品牌推广、渠道管理等领域展开战略合作。公司控股股东杨霞与久视管理咨询(杭州)合伙企业签署《附条件生效的股份认购暨战略合作协议》，拟转让其持有的 575.33 万股（占公司总股本 5%），转让价格为 243.84 元/股，总价款 14.03 亿元。

● 3 款产品获沙特 SFDA 备案，注射用重组人源化胶原蛋白凝胶生产车间启用

2025 年 5 月，锦波生物旗下品牌 ProtYouth3 款产品:胶原多肽精华液、奢宠双胶原原液、三重胶原蛋白面霜成功完成沙特阿拉伯食品药品监督管理局(SFDA)备案。这是继此前获得美国 FDA 认证后，三款产品的“双证通关”，标志着锦波生物在国际化进程中再添新突破。5 月 22 日，公司注射用重组人源化胶原蛋白凝胶生产车间正式落成启用。车间集成国际领先的发酵、离心、均质、纯化及灌装设备与技术，深度融合工业物联网、大数据分析与人工智能技术，打造了全流程数字化、智能化的生物制药生产体系。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	780	1,443	2,117	2,787	3,617
YOY(%)	100.0	84.9	46.7	31.6	29.8
归母净利润(百万元)	300	732	1,038	1,381	1,825
YOY(%)	174.6	144.3	41.8	33.0	32.2
毛利率(%)	90.2	92.0	94.0	94.2	94.4
净利率(%)	38.4	50.8	49.0	49.5	50.5
ROE(%)	31.3	47.8	43.4	37.7	34.4
EPS(摊薄/元)	2.61	6.36	9.02	12.00	15.86
P/E(倍)	133.9	54.8	38.7	29.1	22.0
P/B(倍)	42.1	26.1	16.7	11.0	7.6

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	753	1298	2073	3343	5062	营业收入	780	1443	2117	2787	3617
现金	519	941	1588	2754	4280	营业成本	77	115	127	161	201
应收票据及应收账款	129	189	352	361	575	营业税金及附加	8	11	16	21	28
其他应收款	4	9	10	15	18	营业费用	165	259	392	530	669
预付账款	18	38	32	60	60	管理费用	92	127	207	245	326
存货	66	97	67	128	102	研发费用	85	71	148	190	235
其他流动资产	16	23	23	25	26	财务费用	11	10	13	9	-1
非流动资产	682	758	815	821	781	资产减值损失	-3	-14	-20	-27	-35
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	13	22	13	14	15
固定资产	361	460	521	565	556	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	51	92	91	89	87	投资净收益	0	1	1	0	1
其他非流动资产	270	206	203	167	138	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
资产总计	1435	2056	2888	4165	5842	营业利润	348	854	1200	1611	2129
流动负债	262	292	276	304	348	营业外收入	4	6	3	4	4
短期借款	69	0	25	25	25	营业外支出	1	3	1	2	2
应付票据及应付账款	54	52	75	65	97	利润总额	351	857	1202	1613	2132
其他流动负债	139	241	176	214	226	所得税	52	126	164	232	307
非流动负债	219	233	219	203	184	净利润	299	731	1038	1381	1825
长期借款	31	80	66	50	31	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
其他非流动负债	188	153	153	153	153	归属母公司净利润	300	732	1038	1381	1825
负债合计	481	525	496	507	532	EBITDA	375	875	1207	1590	2062
少数股东权益	-1	-4	-4	-4	-4	EPS(元)	2.61	6.36	9.02	12.00	15.86
股本	68	89	115	115	115						
资本公积	331	316	290	290	290	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	555	1130	2047	3226	4716	成长能力					
归属母公司股东权益	954	1535	2397	3662	5315	营业收入(%)	100.0	84.9	46.7	31.6	29.8
负债和股东权益	1435	2056	2888	4165	5842	营业利润(%)	175.7	145.4	40.5	34.2	32.2
						归属于母公司净利润(%)	174.6	144.3	41.8	33.0	32.2
						获利能力					
						毛利率(%)	90.2	92.0	94.0	94.2	94.4
						净利率(%)	38.4	50.8	49.0	49.5	50.5
						ROE(%)	31.3	47.8	43.4	37.7	34.4
						ROIC(%)	24.6	40.4	38.8	34.2	31.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.6	25.5	17.2	12.2	9.1
						净负债比率(%)	-33.5	-48.3	-59.5	-71.2	-78.1
						流动比率	2.9	4.4	7.5	11.0	14.6
						速动比率	2.5	3.9	7.1	10.3	14.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
						应收账款周转率	8.5	9.3	8.0	8.0	7.9
						应付账款周转率	1.7	2.2	2.0	2.3	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.61	6.36	9.02	12.00	15.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.57	6.67	8.56	11.98	15.21
						每股净资产(最新摊薄)	8.29	13.34	20.83	31.83	46.19
						估值比率					
						P/E	133.9	54.8	38.7	29.1	22.0
						P/B	42.1	26.1	16.7	11.0	7.6
						EV/EBITDA	106.2	45.0	32.1	23.6	17.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

深圳

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