

收入稳健增长，Q3 单季业绩承压

—— 锦波生物 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 30 日

核心观点

- 事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 三季度业绩报告。2025 年前三季度实现营业收入 12.96 亿元，同比+31.10%；归母净利润 5.68 亿元，同比+9.29%；扣非净利润约 5.60 亿元，同比+9.61%。
- 研发销售投入持续加码，Q3 单季业绩承压，不改长期向上趋势。**25Q3 单季度实现收入 4.37 亿元，同比+13.36%，归母净利润 1.76 亿元，同比-16.24%，扣非净利润 1.72 亿元，同比-16.72%。报告期间，公司毛利率为 90.80%，较去年同期下降 1.57pct，Q3 单季毛利率为 91.05%，较去年同期下降 2.55pct；费用方面，报告期内，公司销售、管理、研发费用分别为 2.89 亿元、1.13 亿元、0.71 亿元，同比变化+68.51%、+35.80%、+64.31%；销售、管理、研发费用率分别为 22.34%、8.72%、5.50%，同比变化+4.96pct、+0.30pct、+1.11pct。销售费用的提升主要源于线上推广力度加大推广相关费用提升，管理费用的提升主要源于管理人员的增加导致的薪酬增加，此外，公司实施股权激励相应股份支付摊销费用增加；公司研发加码，北大医学部等科研机构深度合作。获批“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶”三类医疗器械注册证，实现制造方式、作用机制及安全性三大突破，为公司长期发展布局。
- 调整股票期权激励计划，提升团队稳定性与积极性。**公司于 2025 年 8 月召开董事会，审议通过《关于调整 2025 年股票期权激励计划行权价格及数量的议案》，对首次授予的期权条款进行优化。激励计划要求 2025-2027 年净利润分别不低于 10 亿元、14 亿元、18 亿元，凸显管理层对业绩增长的信心。通过覆盖董事、高管及核心员工的激励方案，提升团队稳定性与积极性。
- 投资建议：**公司具备全球领先的 A 型重组人源化胶原蛋白全产业链能力，随着研发布局加码，国际化与产能扩张有望打开长期空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.79/10.64/13.13 亿元，同比增长 20.0%、21.0%、23.4%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 32.14/26.55/21.52 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新产品注册及认证进度不及预期的风险，下游医美及功能性护肤品市场竞争加剧的风险，政策监管趋严的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,443	1,852	2,312	2,861
收入增长率 (%)	84.9%	28.3%	24.8%	23.7%
归母净利润 (百万元)	732	879	1,064	1,313
利润增速 (%)	144.3%	20.0%	21.0%	23.4%
毛利率 (%)	92.0%	90.9%	90.2%	90.0%
摊薄 EPS(元)	6.36	7.64	9.25	11.41
PE	38.58	32.14	26.55	21.52

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

锦波生物 (832982.BJ)

推荐 维持评级

分析师

程培

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

范想想

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

李璐昕

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

市场数据

2025-10-30

股票代码	832983.BJ
A 股收盘价(元)	245.5
总股本 (亿股)	1.15
实际流通 A 股(亿股)	0.60
总市值(亿元)	282

相对指数表现图

2025-10-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药&北交所】公司点评_锦波生物 (832982)
_功能护肤放量显著，国际化布局加速

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,298	2,005	3,139	4,544
现金	941	1,527	2,527	3,782
应收账款	184	236	294	364
其它应收款	9	12	15	18
预付账款	38	56	75	95
存货	97	141	189	240
其他	29	34	39	45
非流动资产	758	817	861	891
长期投资	0	0	0	0
固定资产	460	536	594	634
无形资产	23	24	24	25
其他	275	257	243	231
资产总计	2,056	2,822	4,000	5,434
流动负债	292	377	471	573
短期借款	0	0	0	0
应付账款	52	75	101	128
其他	241	302	370	445
非流动负债	233	255	277	299
长期借款	80	128	177	226
其他	153	127	100	74
负债合计	525	632	748	872
少数股东权益	-4	-5	-7	-9
归属母公司股东权益	1,535	2,195	3,258	4,571
负债和股东权益	2,056	2,822	4,000	5,434

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	767	932	1,126	1,382
净利润	731	878	1,062	1,311
折旧摊销	66	87	101	115
财务费用	10	8	9	9
投资损失	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-47	-44	-48	-55
其它	8	4	5	5
投资活动现金流	-154	-140	-140	-139
资本支出	-156	-142	-142	-142
长期投资	0	0	0	0
其他	1	2	2	3
筹资活动现金流	-190	-206	13	13
短期借款	-69	0	0	0
长期借款	49	49	49	49
其他	-170	-254	-35	-36
现金净增加额	423	586	1,000	1,255

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,443	1,852	2,312	2,861
营业成本	115	168	226	286
营业税金及附加	11	14	18	22
营业费用	259	407	525	658
管理费用	127	161	201	249
财务费用	71	110	150	186
资产减值损失	10	-5	-13	-28
公允价值变动收益	-14	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	19	30	37	46
营业外收入	854	1,026	1,242	1,534
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	3	3	3	3
所得税	857	1,029	1,246	1,537
净利润	126	152	183	226
少数股东损益	731	878	1,062	1,311
归属母公司净利润	-1	-1	-2	-2
EBITDA	732	879	1,064	1,313
EPS (元)	934	1,111	1,333	1,624

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	84.9%	28.3%	24.8%	23.7%
营业利润	145.4%	20.1%	21.1%	23.4%
归属母公司净利润	144.3%	20.0%	21.0%	23.4%
毛利率	92.0%	90.9%	90.2%	90.0%
净利率	50.7%	47.4%	45.9%	45.8%
ROE	47.7%	40.1%	32.6%	28.7%
ROIC	41.9%	35.7%	29.7%	26.5%
资产负债率	25.5%	22.4%	18.7%	16.1%
净负债比率	34.3%	28.9%	23.0%	19.1%
流动比率	4.44	5.31	6.66	7.93
速动比率	3.92	4.74	6.06	7.30
总资产周转率	0.83	0.76	0.68	0.61
应收账款周转率	9.29	8.83	8.73	8.69
应付账款周转率	2.17	2.65	2.56	2.50
每股收益	6.36	7.64	9.25	11.41
每股经营现金	6.67	8.10	9.79	12.01
每股净资产	13.34	19.07	28.32	39.72
P/E	38.58	32.14	26.55	21.52
P/B	18.40	12.87	8.67	6.18
EV/EBITDA	29.49	24.29	19.50	15.25
P/S	19.58	15.25	12.22	9.88

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

范想想 北交所分析师。日本 法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大会团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

李璐昕，医药团队分析师，悉尼大学硕士，2019 年加入中国银河证券，主要从事医疗服务、医美美妆、AI 医疗研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn