



收入稳增长，功能性护肤业务表现亮眼

——锦波生物 2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

2026 年 4 月 30 日

- 事件：**2026 年 4 月 30 日，公司发布 2026 年一季度和 2025 年年度业绩报告。2025 年，公司实现营业收入 15.95 亿元，同比+10.57%；归母净利润 6.52 亿元，同比-10.95%；扣非净利润为 6.36 亿元，同比-10.77%；经营活动现金流净额为 6.30 亿元，同比-17.88%。2026 年 Q1，公司实现营业收入 3.75 亿元，同比+2.43%；归母净利润 1.40 亿元，同比-16.66%；扣非净利润为 1.31 亿元，同比-21.57%。
- 2025 年器械基本盘稳固，功能性护肤业务表现亮眼，多元布局成型。**分业务来看，医疗器械实现收入 12.88 亿元，同比+2.72%，毛利率 94.11%，仍是业绩压舱石，核心基本盘稳固，新品打开第二增长曲线；报告期内，公司全球首个注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶获批，其在临床填充材料安全性、制造方式（AI 驱动合成生物学）与作用机制上均有创新突破，完成了重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维、溶液、凝胶三种剂型的原材料及产品开发，产品矩阵进一步完善；公司产品临床应用超 400 万支，安全性与市场认可度领先；此外，公司在海外市场持续推进，获得了泰国、菲律宾医疗器械注册许可。功能性护肤品高增，成为新增长极，实现收入 2.55 亿元，同比+79.92%，毛利率 68.80%；依托 ProtYouth、肌频等品牌，叠加 ODM 大客户定制，单一/复合成分护肤品双增，消费端转化加速，与医美业务形成协同。原料及其他业务稳中有增，实现收入 0.48 亿元，同比+ 5.98%，医疗植入级、化妆品级原料客户拓展顺利，境外原料业务带动海外收入增长 26.14%。
- 毛利率收入结构变化影响下降，研发销售费用增长致业绩短期承压。**2025 年，公司毛利率为 89.21%，较去年同期下降 2.81 个百分点，主要系毛利率较低的功能性护肤品占收入比例提升所致。公司业绩承压主要原因为：① 医疗器械增值税率由 3%提至 13%，扣税后售价承压；②新品凝胶推广叠加护肤品品牌建设，销售费用同比+45.41%；③研发投入加码，研发费用同比+48.87%。
- 2026 年，随着公司产品结构布局完善，原始创新壁垒加固，护肤业务与海外收入增长，业绩兑现可期。**公司是重组人源化胶原蛋白赛道龙头，坐拥全球首款注射用重组胶原凝胶、完整三类械证矩阵、全产业链技术壁垒。短期盈利扰动为战略性投入所致，中长期看：①新品凝胶逐步放量贡献业绩；②功能性护肤品有望维持高增；③全球化与多适应症拓展打开空间；④定增落地助推产能与研发升级。建议关注新品商业化、护肤品增速及全球化进展。
- 投资建议：**公司作为医美赛道龙头厂商，产品矩阵与研发技术水平持续提升完善，建议关注长期上行空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.57/8.63/9.68 亿元，同比+16.0%、+14.1%、+12.2%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 26.63/23.34/20.81 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**医疗消费复苏不及预期的风险，下游医美及功能性护肤品市场竞争加剧的风险；新品研发与商业化进度不及预期的风险，海外市场拓展进度不及预期的风险。

锦波生物 (920982.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

2026-04-30

股票代码	920982.BJ
A 股收盘价(元)	175.9
总股本(亿股)	1.15
实际流通 A 股(亿股)	0.55
总市值(亿元)	202

相对指数表现图

2026-04-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】锦波生物 (920982.BJ)：2025 年三季报业绩点评，收入稳健增长，Q3 单季业绩承压

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,595	1,768	1,967	2,189
收入增长率 (%)	10.6%	10.8%	11.2%	11.3%
归母净利润 (百万元)	652	757	863	968
利润增速 (%)	-10.9%	16.0%	14.1%	12.2%
毛利率 (%)	89.2%	88.9%	88.8%	88.8%
摊薄 EPS(元)	5.67	6.57	7.50	8.41
PE	30.90	26.63	23.34	20.81

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,497	2,064	2,667	3,390
现金	992	1,537	2,079	2,720
应收账款	282	275	301	354
其它应收款	5	9	9	10
预付账款	29	48	55	54
存货	181	180	207	238
其他	8	14	15	13
非流动资产	1,087	1,096	1,142	1,173
长期投资	31	31	31	31
固定资产	592	650	697	736
无形资产	144	144	144	144
其他	320	271	271	262
资产总计	2,584	3,159	3,809	4,562
流动负债	370	407	442	496
短期借款	17	17	17	17
应付账款	106	116	122	144
其他	247	274	303	335
非流动负债	320	320	320	320
长期借款	182	182	182	182
其他	138	138	138	138
负债合计	690	727	762	816
少数股东权益	-2	-9	-17	-27
归属母公司股东权益	1,895	2,441	3,065	3,773
负债和股东权益	2,584	3,159	3,809	4,562

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	630	796	865	973
净利润	646	749	855	959
折旧摊销	87	14	20	25
财务费用	8	11	11	11
投资损失	-6	-2	-2	-2
营运资金变动	-128	48	-42	-48
其它	24	-25	23	29
投资活动现金流	-395	-29	-72	-61
资本支出	-370	-31	-74	-64
长期投资	-31	0	0	0
其他	6	2	2	2
筹资活动现金流	-184	-221	-250	-271
短期借款	17	0	0	0
长期借款	103	0	0	0
其他	-304	-221	-250	-271
现金净增加额	51	545	542	641

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,595	1,768	1,967	2,189
营业成本	172	197	221	246
营业税金及附加	27	21	24	30
销售费用	376	419	452	504
管理费用	137	151	168	187
财务费用	8	-5	-14	-22
资产减值损失	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	28	31	35
营业利润	768	888	1,012	1,135
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	760	880	1,004	1,127
所得税	115	131	150	169
净利润	646	749	855	959
少数股东损益	-6	-7	-8	-10
归属母公司净利润	652	757	863	968
EBITDA	855	889	1,010	1,130
EPS (元)	5.67	6.57	7.50	8.41

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10.6%	10.8%	11.2%	11.3%
营业利润	-10.1%	15.6%	14.0%	12.1%
归属母公司净利润	-10.9%	16.0%	14.1%	12.2%
毛利率	89.2%	88.9%	88.8%	88.8%
净利率	40.5%	42.4%	43.5%	43.8%
ROE	34.4%	31.0%	28.2%	25.7%
ROIC	29.7%	27.2%	25.2%	23.2%
资产负债率	26.7%	23.0%	20.0%	17.9%
净负债比率	36.4%	29.9%	25.0%	21.8%
流动比率	4.05	5.07	6.04	6.83
速动比率	3.46	4.49	5.43	6.23
总资产周转率	0.69	0.62	0.56	0.52
应收账款周转率	6.85	6.35	6.83	6.68
应付账款周转率	2.18	1.77	1.86	1.85
每股收益	5.67	6.57	7.50	8.41
每股经营现金	5.48	6.91	7.52	8.45
每股净资产	16.47	21.22	26.64	32.79
P/E	30.90	26.63	23.34	20.81
P/B	10.63	8.25	6.57	5.34
EV/EBITDA	22.76	21.27	18.19	15.69
P/S	12.63	11.39	10.24	9.20

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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，曾获奖项包括日本第14届机器人人大赛团体第一名。曾为新财富机械军工团队成员。**李璐昕**，悉尼大学硕士，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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	