

公司研究 | 点评报告 | 锦波生物 (920982.BJ)

# 锦波生物 2025 年年报和 2026 年一季报点评： 一季度收入企稳，期待新品放量

## 报告要点

公司披露 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年，公司实现营业收入 16 亿元，同比增长 10.6%，实现归母净利润 6.5 亿元，同比下滑 11%。2026 年一季度，公司营业收入为 3.75 亿元，同比增长 2.43%；归母净利润为 1.40 亿元，同比下降 16.66%。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019

锦波生物 (920982.BJ)

2026-05-12

# 锦波生物 2025 年年报和 2026 年一季报点评： 一季度收入企稳，期待新品放量

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司披露 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年，公司实现营业收入 16 亿元，同比增长 10.6%，实现归母净利润 6.5 亿元，同比下滑 11%。2026 年一季度，公司营业收入为 3.75 亿元，同比增长 2.43%；归母净利润为 1.40 亿元，同比下降 16.66%。

## 事件评论

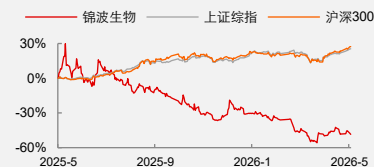
- 2025 年公司收入实现韧性增长，业绩端因业务结构变化和推广费用上行有所承压。** 2025 年分季度来看，公司营业收入 Q1-Q4 分别为 3.7、4.9、4.4 和 3 亿元，单四季度收入有所承压；分品类看，公司主力类目单一材料医疗器械实现营业收入约 12 亿元，同比增长 3%，功能性护肤品实现亮眼增长，同比增长 80%至 2.6 亿元，其余品类相对平稳；全年来看，我们判断利润端出现下行的因素主要为：因功能性护肤品业务占比提升，叠加增值税率调整，公司综合毛利率有所下降；此外，销售费用同比较大幅增加 45%，主要来自于：一方面公司加大线上线下品牌推广力度，线上推广服务费、线下宣传推广费用及会议费增加所致，另一方面公司扩充销售团队，销售人员薪酬及费用增加。
- 2026 年一季度，伴随渠道结构逐步梳理完成，公司收入端实现环比企稳改善，但费用上行趋势未能在一季度得到有效缓解。** 今年一季度，公司实现营业收入 3.75 亿元，同比实现正增长，环比去年四季度约 3 亿收入实现较大幅度改善，延续去年的财务结构表现，单季度业务结构改变带来的毛利率收窄和销售费率上行，构成一季度业绩端仍有下行的核心原因，我们预计，伴随后续季度新产品销售逐步放量，有望逐步缓解费用上行趋势。
- 投资建议：**我们认为，公司在 2026 年有望将两个增量看点更好体现为增长动能：从增量业务来看，建议重点关注：一是公司新定位下的凝胶新产品的销售情况；二是出海业务的拓展进度，马来西亚获批有望为公司打开东南亚市场，未来更多国家和地区的注册证获批值得期待。预计 2026-2028 年公司 EPS 为 7.0、8.2、9.1 元，维持买入评级。

## 公司基础数据

当前股价(元)	174.61
总股本(万股)	11,507
流通A股/B股(万股)	5,535/0
每股净资产(元)	17.69
近12月最高/最低价(元)	589.98/150.04

注：股价为 2026 年 5 月 12 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《锦波生物跟踪点评：新品放量和出海突破有望驱动未来增长》2026-03-28
- 《再读锦波生物：技术高度持续深化，商业化再迎突破》2025-12-10
- 《锦波生物 2025 年三季报点评：利润阶段性承压，静候新品上市带来业绩回升》2025-11-12

## 风险提示

- 渠道扩张较快使得公司品牌推广受阻；
- 公司重组胶原蛋白相关技术突破和产品获批不达预期。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、渠道扩张较快使得公司品牌推广受阻。在公司产品流通过程中，如果下游客户将公司产品销往没有合规经营资质的医疗美容机构或者销往生活美容机构用于医疗美容，存在给公司产品声誉带来不利影响的风险。

2、公司重组胶原蛋白相关技术突破和产品获批不达预期。公司主要在研项目为重组人源化胶原蛋白新材料，技术要求较高，难度较大，临床试验对于安全性及有效性的验证标准以及临床观察周期均高于目前已获批的植入剂产品，仍然存在一定的研发失败风险。同时，公司取得新的研发成果后需要进一步推进产品产业化、市场化和经营规模化。二类、三类医疗器械产品须经过产品技术要求制定和审核、临床试验、质量管理体系考核和注册审批等阶段，才能获得国家药品监督管理局等监管部门颁发的产品注册证书，因此存在未来个别产品不能及时注册的可能性。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>1595</b>	<b>1914</b>	<b>2201</b>	<b>2531</b>	货币资金	992	1824	2750	3786
营业成本	172	210	267	310	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1423</b>	<b>1704</b>	<b>1934</b>	<b>2222</b>	应收账款	282	335	385	443
%营业收入	89%	89%	88%	88%	存货	181	176	224	260
营业税金及附加	27	27	27	11	预付账款	29	36	45	53
%营业收入	2%	1%	1%	0%	其他流动资产	13	13	14	15
销售费用	376	455	470	500	<b>流动资产合计</b>	<b>1497</b>	<b>2384</b>	<b>3418</b>	<b>4557</b>
%营业收入	24%	24%	21%	20%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	137	181	218	250	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	9%	10%	10%	固定资产合计	592	607	627	654
研发费用	106	141	169	195	无形资产	144	144	144	144
%营业收入	7%	7%	8%	8%	商誉	0	0	0	0
财务费用	8	12	15	0	递延所得税资产	19	19	19	19
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	331	309	278	237
加: 资产减值损失	-23	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>2584</b>	<b>3463</b>	<b>4486</b>	<b>5611</b>
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	17	17	17	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	106	117	148	172
投资收益	6	6	6	1	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>768</b>	<b>917</b>	<b>1063</b>	<b>1289</b>	应付职工薪酬	33	42	53	62
%营业收入	48%	48%	48%	51%	应交税费	33	38	44	51
营业外收支	-8	3	3	4	其他流动负债	181	233	272	307
<b>利润总额</b>	<b>760</b>	<b>920</b>	<b>1067</b>	<b>1293</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>370</b>	<b>447</b>	<b>535</b>	<b>609</b>
%营业收入	48%	48%	48%	51%	长期借款	182	182	182	182
所得税费用	115	115	132	242	应付债券	0	0	0	0
净利润	646	805	935	1051	递延所得税负债	1	1	1	1
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>652</b>	<b>805</b>	<b>941</b>	<b>1051</b>	其他非流动负债	137	135	135	135
少数股东损益	-6	0	-6	0	<b>负债合计</b>	<b>690</b>	<b>765</b>	<b>854</b>	<b>927</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>5.67</b>	<b>7.00</b>	<b>8.18</b>	<b>9.14</b>	归属于母公司所有者权益	1895	2700	3640	4692
					少数股东权益	-2	-2	-8	-8
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1894</b>	<b>2698</b>	<b>3633</b>	<b>4684</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>2584</b>	<b>3463</b>	<b>4486</b>	<b>5611</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>630</b>	<b>855</b>	<b>972</b>	<b>1037</b>					
取得投资收益收回现金	6	6	6	1	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-1	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-370	-61	-52	-1	每股收益	5.67	7.00	8.18	9.14
其他	-30	9	0	0	每股经营现金流	5.48	7.43	8.44	9.01
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-395</b>	<b>-45</b>	<b>-46</b>	<b>0</b>	市盈率	41.22	24.94	21.36	19.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	14.19	7.44	5.52	4.28
股权融资	9	-1	0	0	EV/EBITDA	30.13	18.71	15.40	12.68
银行贷款增加 (减少)	120	0	0	0	总资产收益率	25.2%	23.3%	21.0%	18.7%
筹资成本	-295	0	0	0	净资产收益率	34.4%	29.8%	25.8%	22.4%
其他	-18	23	0	0	净利率	40.9%	42.1%	42.7%	41.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-184</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	26.7%	22.1%	19.0%	16.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>51</b>	<b>832</b>	<b>926</b>	<b>1037</b>	总资产周转率	0.69	0.63	0.55	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。