

2026年08月06日

珈凯生物（920165.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 7月29日有一只北交所新股“珈凯生物”申购，发行价格19.26元/股、发行市盈率为12.73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后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 珈凯生物（920165.BJ）：公司专业从事化妆品功效原料的研发、生产及销售。公司2023-2025年分别实现营业收入2.18亿元/2.42亿元/2.63亿元，YOY依次为19.10%/11.46%/8.34%；实现归母净利润0.48亿元/0.57亿元/0.66亿元，YOY依次为-12.82%/19.83%/16.38%。据最新财务报告，公司2026H1营业收入较2025年同期增长18.04%至26.65%，归母净利润较2025年同期增长21.04%至29.87%。

① **投资亮点：1、绿色天然原料正成为包括化妆品功效原料行业创新升级的重要方向。**国家统计局数据显示，中国化妆品市场作为全球最具活力的新兴市场，2024年限额以上单位化妆品零售额已由2017年的2,514亿元增至4,357亿元，期间复合年增长率达8.17%。另据天猫国际发布的《2023年全球超级成分趋势白皮书》调研数据，在影响消费者购买决策因素TOP5中，功效与原料成分成为消费者选购化妆品的首要两大考量维度；据此，除成分所提供的护肤功效外，兼具“天然”“绿色”标签的植物提取产品，特别是中国特色植物原料已然成为未来化妆品功效原料的发展热点之一。**2、公司是我国化妆品功效原料的核心供应商，在绿色天然原料细分领域占据较强竞争优势。**公司多年来持续深耕草本化妆品功效原料领域，在充分研究各类道地中国特色植物资源活性成分的基础上通过复配、单一提取等方式形成复合成分化妆品功效原料，现已形成以中国特色植物原料为核心、生物发酵及化学合成等为协同补充的产品矩阵。根据中国科学院上海科技查新咨询中心出具的《科技项目咨询报告》，公司悦肤宁、植物舒敏剂、积雪草苷、珈妍净等多款代表性产品不仅能够实现舒缓、修护、祛斑美白、保湿、抗皱等方面的功效，且产品技术水平达到国内先进。依托突出的产品优势，公司合作客户覆盖2024年TOP50中的国内品牌榜单70%以上的企业；根据中国香料香精化妆品工业协会出具的《2025市场地位声明》及《化妆品原料行业发展情况分析》，公司在中国化妆品功效原料市场稳居前五名，并在绿色天然原料细分领域占据优势地位。**3、近年来，公司重点开拓境内外国际品牌合作，推动业绩长期可持续性增长。**（1）国内市场方面，公司2020年即与资生堂达成绿色天然原料战略合作，为资生堂、CPB、NARS等集团主力品牌供应原料，2023年又实现对联合利华旗下凡士林品牌的原料供货。2025年，依托防脱发活性成分的核心技术优势，公司产品成功切入爱茉莉、宝洁两大国际巨头供应链，并通过科丝美诗实现在AHC品牌产品中的落地应用；其中，爱茉莉旗下囊括雪花秀、兰芝、悦诗风吟、吕等知名品牌，宝洁则拥有SK-II、OLAY、海飞丝等全球标杆品牌，国际优质客户矩阵持续完善。（2）公司亦战略性布局海外增量市场，加速全球化业务拓展，目前已与Sanofi及CD&R、加拿大的Marcelle、法国SVR、Pierre Fabre等国际知名品牌开展合作。受益于公司产品国际竞争及客户合作力度的持续提升，2025年境外收入突破5700万元、同比增长38.65%，海外业务增长势能凸显。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取锦波生物、华熙生物、科思

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	48.27
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（聚仁新材）-2026年89期-总第726期 2026.8.2
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（超纯应材）-2026年87期-总第724期 2026.7.30
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国仪公司）-2026年88期-总第725期 2026.7.30
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（展芯股份）-2026年85期-总第722期 2026.7.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（千岸科技）-2026年86期-总第723期 2026.7.28



股份、辉文生物为珈凯生物的可比上市公司。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 18.57 亿元，平均 PE-2025（剔除新三板上市的辉文生物/算术平均）为 57.54X，平均销售毛利率为 57.59%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则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)	217.5	242.4	262.7
同比增长(%)	19.10	11.46	8.34
营业利润(百万元)	54.7	65.3	76.7
同比增长(%)	-12.93	19.29	17.53
归母净利润(百万元)	47.5	56.9	66.3
同比增长(%)	-12.82	19.83	16.38
每股收益(元)	1.19	1.39	1.62

数据来源：聚源、华金证券研究所

=

内容目录

一、珈凯生物	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	9
（四）募投项目投入	10
（五）同行业上市公司指标对比	11
（六）风险提示	11

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
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：全球美妆及个护市场规模及预期（亿美元）	6
图 6：国内化妆品零售规模及预测（亿元）	6
图 7：中国化妆品市场产品结构	6
图 8：中国化妆品市场规模及预期（亿元）	6
图 9：全球化妆品原料行业市场规模及预期（亿元）	8
图 10：中国化妆品原料行业市场规模及预期（亿元）	8
图 11：中国化妆品活性原料市场规模及预期（亿元）	8
图 12：中国化妆品植物提取原料市场规模及预期（亿元）	9
图 13：中国化妆品生物发酵原料市场规模及预期（亿元）	9
 表 1：公司 IPO 募投项目概况	10
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、珈凯生物

自成立以来，公司以技术研发为核心，产品创新为驱动，始终聚焦化妆品功效原料领域。公司生产的化妆品功效原料全面覆盖舒缓、祛斑美白、保湿、修护、抗皱以及控油、祛痘等领域，被广泛用于护肤类、面膜类以及洗护类化妆品等终端产品。

深耕化妆品功效原料行业多年，公司结合智能制造以及生产工艺创新，自主研发构建了“植物提取平台”以及“生物发酵平台”，分别用于植物提取功效原料以及生物发酵功效原料的规模制造；同时，在生物学领域融合人工智能技术搭建了“AI 赋能平台”，能够赋能有效成分挖掘以及分子设计方面的研发工作；此外，公司融合材料科学及基因工程技术，打造了“人造细胞平台”和“3D 皮肤平台”，为公司新品的研发创新提供了基于细胞、皮肤模型的仿真测试平台。

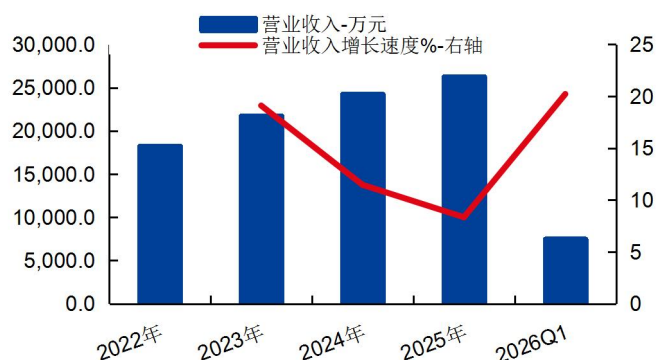
截至目前，依托精益生产形成的智造优势、凭借深耕市场形成的客户优势，公司的产品及服务获得了国内外客户的充分认可，核心优质客户数量逐年增加，下游客户覆盖珀莱雅、福瑞达、水羊股份、欧诗漫、华熙生物、相宜本草、百雀羚、林清轩、科丝美诗、巨子生物、自然堂等知名化妆品品牌及集团公司。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.18 亿元/2.42 亿元/2.63 亿元，YOY 依次为 19.10%/11.46%/8.34%；实现归母净利润 0.48 亿元/0.57 亿元/0.66 亿元，YOY 依次为 -12.82%/19.83%/16.38%。据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 0.75 亿元、较 2025 年同期增长 20.21%，归母净利润为 0.19 亿元、较 2025 年同期增长 34.32%。

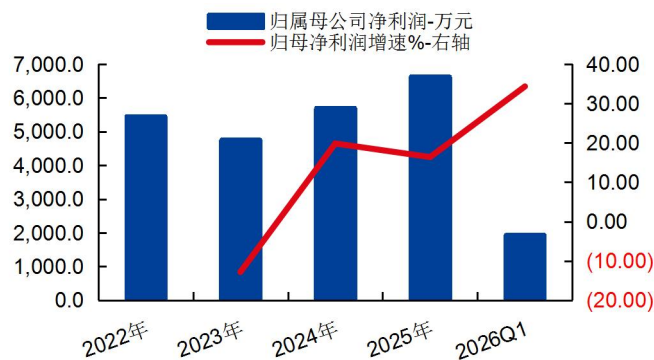
2025 年，公司收入按产品类型可分为两大板块，分别为绿色天然原料产品（1.73 亿元，占 2025 年营收的 65.69%）、合成产品（0.90 亿元，占 2025 年营收的 34.31%）。2023-2025 年，绿色天然原料产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 60%以上，且呈逐年增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



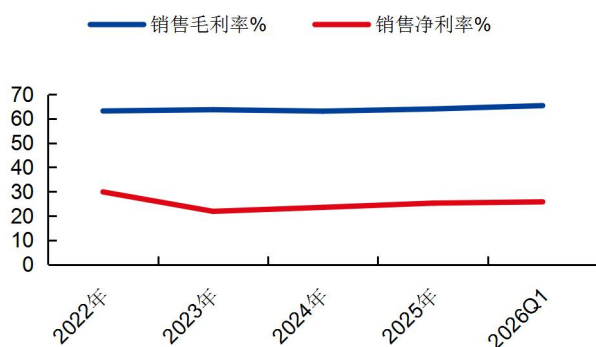
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



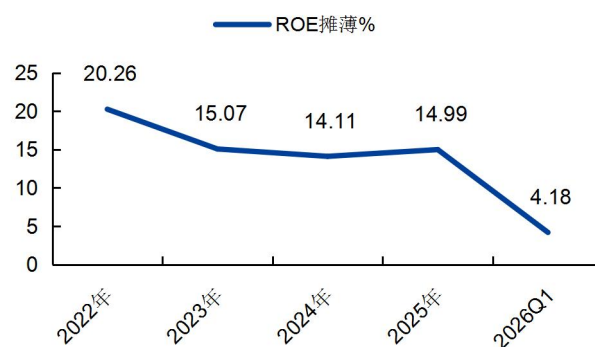
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

（二）行业情况

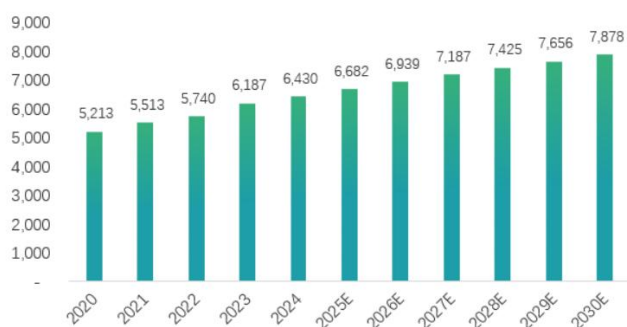
公司专注于化妆品功效原料的研发、生产和销售；根据其主营业务，公司归属于化妆品功效原料细分市场。

1、化妆品市场

近年来，互联网和电子商务的发展，为化妆品的销售提供了更广阔的平台，消费者购买化妆品更加便捷，让全球化妆品市场得以快速增长。根据中国日用化学工业信息中心发布的《化妆品原料行业发展情况分析》的数据，2024 年全球美妆及个护市场规模达到 6,430 亿美元，并将持续保持增长，预计在 2030 年达到 7,878 亿美元。

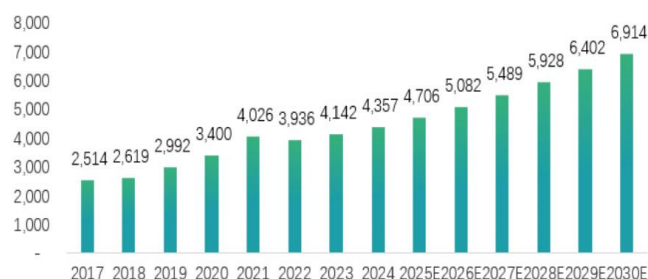
作为化妆品新兴市场，中国化妆品消费处于不断增长阶段。近年来，随着电商平台、社媒渠道以及直播渠道等销售方式的发展，以及绿色天然功效化妆品受到市场追捧，有效助力了化妆品行业的消费规模以及化妆品消费渗透率的不断提升；根据国家统计局的数据，我国化妆品零售销售规模（限额以上单位商品零售额）从 2017 年的 2,514 亿元增至 2025 年的 4,653 亿元，复合增长率达 8.00%。由于目前中国消费者人均化妆品消费额显著低于欧美地区，根据《化妆品原料行业发展情况分析》，2022 年中国化妆品人均消费额为 55.9 美元，而美国、英国、日本、韩国的化妆品人均消费额约为 235 至 335 美元，若以此对标，中国的化妆品人均消费额还有很大的提升空间，未来增长可期，预计未来 5 年化妆品零售销售规模保持每年 8%比例增长，将于 2030 年达到 6,914 亿元。

图 5：全球美妆及个护市场规模及预期（亿美元）



资料来源：中国日用化学工业信息中心，华金证券研究所

图 6：国内化妆品零售规模及预测（亿元）

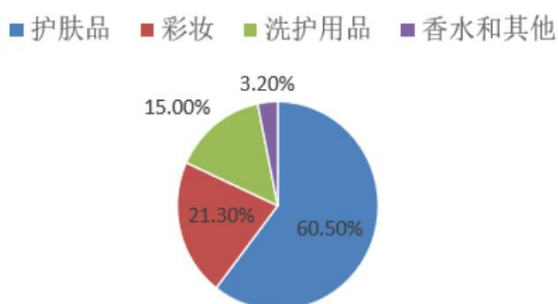


资料来源：国家统计局，华金证券研究所

由于化妆品的使用范围较广，产品品类丰富，因此化妆品具有多种分类方法。从不同功能的角度出发，行业内通常将化妆品分成护肤品、洗护用品、彩妆品、香水及其他类别。根据《中国化妆品蓝皮书（2024）》的数据推算，2023 年中国化妆品市场中，护肤品占比为 60.50%、彩妆为 21.30%、洗护品为 15.00%，香水和其他为 3.20%，可见，护肤品、彩妆及洗护品为我国化妆品消费结构的主要构成部分。

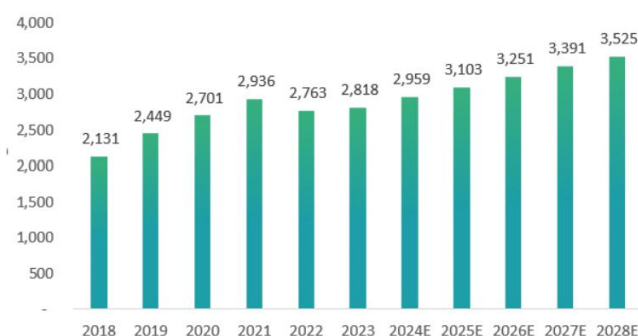
在国民可支配收入不断提升、审美意识以及悦己意识增强等因素的驱动下，护肤市场同样呈现稳定增长态势。根据《化妆品原料行业发展情况分析》的数据，2023 年中国护肤市场规模为 2,818 亿元，预计到 2028 年中国护肤品市场规模将达到 3,525 亿元，2023 至 2028 年复合增长率为 4.58%。

图 7：中国化妆品市场产品结构



资料来源：《中国化妆品蓝皮书（2024）》，华金证券研究所

图 8：中国化妆品市场规模及预期（亿元）



资料来源：《化妆品原料行业发展情况分析》，华金证券研究所

从发展趋势来看，①功效型化妆品成为市场热点。根据市场监管总局发展研究中心于 2024 年 5 月发布的《2024 年中国化妆品市场功效宣称调研报告》，年轻消费群体护肤品消费习惯不断改变，细分产品功效、成分、包装等成为关注焦点，对国货品牌功效护肤的认可度不断提高。消费者购买护肤品时呈现关注功效新趋势，“成分”科学护肤需求不断增强，功效护肤观念深入人心，消费者更加追求独特性、性价比，越来越多消费者认可“功效护肤”理念，72%消费者认为化妆品功效非常重要，65%消费者在选择化妆品时重视功效数据验证。与此同时，化妆品安全性成为消费者购买化妆品的重要考虑因素，绿色、有机、天然、环保是保证产品安全的重要条件；医学护肤理念兴起，草本原料、透明质酸、胶原蛋白、活性肽等概念产品无论在线上电商，还是线下实体店的热度及销量均十分可观。②国产化妆品市场份额不断提升。一方面，近年来，在“文化自

信”明显增强的背景下，国产化妆品品牌凭借国潮东风，融入了中国传统文化元素，引领了国风化妆品消费潮流，消费者基于对民族品牌的自豪感和文化的高度认同，往往将国货品牌作为首选；另一方面，由于国产化妆品功效原料以及化妆品品质的持续提升，国产化妆品已经能够满足老中青各年龄段消费者的皮肤护理需求；此外，国产化妆品品牌不断升级创新，新锐化妆品品牌通过提升销售模式以及准确解决消费者的痛点，叠加精准营销因素，快速打开市场；部分知名老字号化妆品品牌，通过注入新内涵，再度焕发活力，更是赢得了各类消费者群体的认可。根据招股书披露，2024 年，国产化妆品品牌的市场占比进一步提高，已达到 55.2%。③具有中国特色的植物资源成分化妆品迎来快速增长。传统文化与现代科技相融合，以中国特色植物资源成分作为基础原料，经过生物技术进行提取或发酵等加工过程获得功效成分，对于不同皮肤护理需求提供因人制宜的调理和循序渐进的养护。2023 年 11 月，国家药品监督管理局发布《关于化妆品新原料鼓励创新和规范管理有关事宜的公告》，鼓励结合我国传统优势项目和特色植物资源开发化妆品新原料，支持运用现代科学技术进行化妆品原料研究创新。随着技术的持续进步、护肤功效的不断体现，中国特色植物资源成分护肤理念也日趋成熟，市场的认可度与日俱增。

（1） 化妆品原料市场

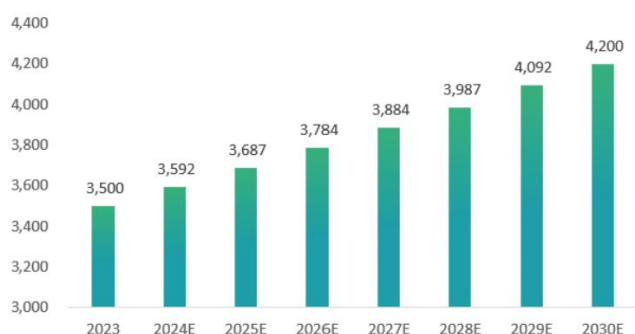
化妆品原料是指化妆品配方中使用的天然、合成或者提取的各种成分。作为化妆品产业链的“源头活水”，原料就是化妆品的“芯片”，也是化妆品的根基所在，是化妆品实现功效和竞争力的保障。根据化妆品原料的用途与功能，可以将组成化妆品的原料分为基质材料（大料）、辅助原料和功效原料（又称功能性原料）三大类。

化妆品基质是构成化妆品的框架，一般用来塑造化妆品产品的形态，如油脂、胶质等。从消耗量来看，基质类原料占化妆品原料总消耗的比例最大，占全球化妆品原料总消耗量六成以上。辅助原料能够提升产品稳定性、安全性或体验感，主要包括防腐剂、抗氧化剂、表面活性剂、香精等；化妆品功效原料是指赋予化妆品特定功效或强化化妆品对皮肤生理作用的一类原料，如祛斑美白剂、防脱发剂、舒缓剂、保湿剂、抗皱剂、防晒剂及修护剂等活性成分，因此，化妆品对于皮肤的各类功能主要由相应的化妆品功效原料来实现。

近年来全球化妆品市场持续发展，作为化妆品产品基础的化妆品原料也迎来了黄金发展期，根据中国香料香精化妆品工业协会发布的《中国化妆品原料发展新路径思考》的数据显示，2023 年，全球化妆品原料销售额达到 3,500 亿元，预计保持年复合增长率 3.6%，到 2030 年将增长至 4,200 亿元。

从区域分布来看，欧洲和北美分别占据 28.82%和 27.02%的市场份额，而亚太地区则以 34%的份额成为增长的核心引擎，尤其是中国市场，消费升级推动了高端原料的需求。根据中国香料香精化妆品工业协会发布的《中国化妆品原料发展新路径思考》的数据显示，近年来，中国化妆品原料行业呈现出明显增长的态势，并于 2023 年达到 619.09 亿元，预计未来将保持年均 5%的复合增长率，将于 2030 年增至 871.12 亿元。

图 9：全球化妆品原料行业市场规模及预期（亿元）



资料来源：中国香料香精化妆品工业协会，华金证券研究所

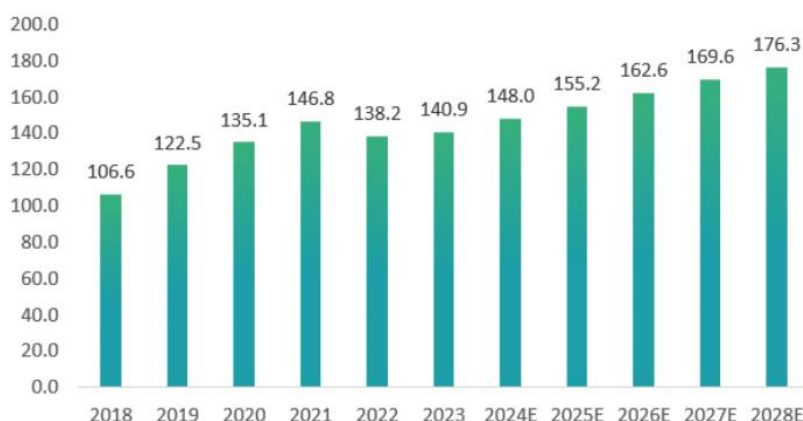
图 10：中国化妆品原料行业市场规模及预期（亿元）



资料来源：中国香料香精化妆品工业协会，华金证券研究所

根据《化妆品原料行业发展情况分析》的数据，化妆品功效原料主要应用于护肤品领域，护肤品中使用原料的金额占比约为 10%，其中，功效原料占比约为 50%左右，以此测算，2023 年中国化妆品活性原料市场规模约为 141 亿元，并预计将于 2028 年达到 176 亿元的规模。

图 11：中国化妆品活性原料市场规模及预期（亿元）



资料来源：《化妆品原料行业发展情况分析》，华金证券研究所

化妆品活性原料从实现路径来看主要分为植物提取类、生物发酵类、化学合成类和合成生物类，其中，植物提取类占比约为 40%、生物发酵类占比约为 20%、化学合成类占比约为 30%、合成生物类占比约为 10%。具体来看：

①植物提取：植物天然成分是从自然界存在的植物中分离提取的有机化合物，是植物在适应环境的漫长进化过程中，为了生存而产生的内源生理活性分子，兼具“天然”“绿色”的标签，被市场热捧，特别是中国特色植物原料成为近两年化妆品市场新宠儿，受到消费者的广泛关注。从植物中提取的成分主要是植物性油脂（挥发油）、黄酮类化合物、多酚类化合物、多糖类化合物等，可用于美白、抗衰老、保湿、防晒、舒缓等领域。

②化学合成：化学合成是指利用天然资源或简单分子，通过氧化反应、还原反应、烷基化反应、酰基化反应等一系列化学反应，合成具有特殊性能或较为复杂的化合物。其中包括基础合成物（乙醇、乙酸、丙酮等）和精细化合物（合成高分子聚合物等）。大部分通过化学合成形成的化妆品原料，主要作为改变化妆品感官形态、保持化妆品成分稳定性的辅助材料（如表面活性

剂、增稠剂、乳化剂、防腐剂、抗氧化剂、合成香精香料、合成着色剂等），以及防晒剂和合成保湿剂。

③生物发酵：生物发酵是一项利用细胞生长特性及生物催化体系，与有机物底物结合发生反应，以定向得到目标活性产物，即生物反应合成物质或细胞的过程。微生物发酵既能合成氨基酸、有机酸、黄酮、多酚等易吸收的小分子，也能制造多糖、多肽或蛋白等具有重要功效的大分子，既能够生产具有功效作用的活性成分，也能生产表面活性剂（生物表面活性剂）等辅助材料。

④合成生物：合成生物是指通过对底盘细胞的基因编辑来指导其按照设计的路径定向地产生人类所需的物质，如将葡萄糖、甲醇、油酸和甘油等物质进行投入，设计改造基因路线，酵母细胞将按照设计规范高效输出虾青素、 β -胡萝卜素以及番茄红素等产物。目前，合成生物还处于早期阶段。根据目前行业发展规律，一方面，未来护肤产品中使用的植物提取类、生物发酵类使用占比存在持续提升的趋势；另一方面，洗护类产品已进入精细化功效时代，控油、去屑、舒缓、祛痘等功效产品的热度不断提升，与此同时，彩妆类产品也不断呈现出美肤和养肤兼顾，具有保湿、控油等功效的产品越发受到消费者的青睐，因此，活性原料中的植物提取类及生物发酵类产品的市场规模增速有望进一步提升。根据《化妆品原料行业发展情况分析》的数据，中国化妆品植物提取原料及生物发酵原料的市场规模有望在 2028 年分别增至 83.28 亿元和 46.27 亿元。

图 12：中国化妆品植物提取原料市场规模及预期（亿元）



资料来源：《化妆品原料行业发展情况分析》，华金证券研究所

图 13：中国化妆品生物发酵原料市场规模及预期（亿元）



资料来源：《化妆品原料行业发展情况分析》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、绿色天然原料正成为包括化妆品功效原料行业创新升级的重要方向。中国化妆品市场作为全球最具活力的新兴市场，消费需求稳步攀升；国家统计局数据显示，2024 年我国限额以上单位化妆品零售额已由 2017 年的 2,514 亿元增至 4,357 亿元，期间复合年增长率达 8.17%。另据天猫国际发布的《2023 年全球超级成分趋势白皮书》调研数据，在影响消费者购买决策因素 TOP5 中，功效（占比 82%）与原料成分（占比 71%）成为消费者选购化妆品的首要两大考量维度；据此，除成分所提供的护肤功效外，兼具“天然”“绿色”标签的植物提取产品，特别是中国特色植物原料越发为市场所青睐，已然成为未来化妆品功效原料的发展热点之一，为上游原料生产企业带来广阔的市场增量机遇。

2、公司是我国化妆品功效原料的核心供应商，在绿色天然原料细分领域占据较强竞争优势。

公司始终立足于化妆品天然原料领域，多年来持续深耕草本化妆品功效原料领域，在充分研究各类道地中国特色植物资源活性成分的基础上通过复配、单一提取等方式形成复合成分化妆品功效原料，现已形成以中国特色植物原料为核心、生物发酵及化学合成等为协同补充的产品矩阵。根据中国科学院上海科技查新咨询中心出具的《科技项目咨询报告》，公司包括悦肤宁、植物舒敏剂、积雪草苷、珈妍净、茵密莱、时光肽、 β -葡聚糖等在内的多款代表性产品不仅能够实现舒缓、修护、祛斑美白、保湿、抗皱以及控油、祛痘等方面的功效，被广泛用于护肤类、面膜类以及洗护类化妆品等终端产品，且产品具有新颖性并达到国内先进水平。依托突出的产品优势，公司核心优质客户规模逐年扩容，合作客户覆盖 2024 年 TOP50 中的国内品牌榜单 70% 以上的企业，与山东福瑞达、自然堂、林清轩、华熙生物等国货领军品牌构建了长期稳定、深度合作的战略关系。根据中国香料香精化妆品工业协会出具的《2025 市场地位声明》及《化妆品原料行业发展情况分析》，公司在中国化妆品功效原料市场位居前五名；其中在绿色天然原料细分领域，公司市占率达 2.4%，细分领域竞争优势更为突出。

3、近年来，公司重点开拓境内外国际品牌合作，推动业绩长期可持续性增长。（1）针对国内市场，公司 2020 年即与资生堂达成绿色天然原料战略合作，为资生堂、CPB、NARS 等集团主力品牌供应原料；2023 年，公司实现对联合利华旗下凡士林品牌的原料供货。2025 年，依托防脱发活性成分的核心技术优势，公司成功切入爱茉莉、宝洁两大国际巨头供应链，同时以核心原料供应商身份入驻科丝美诗承接的联合利华（中国）ODM 代工项目，实现绿色天然原料在 AHC 品牌产品中的落地应用；其中，爱茉莉旗下囊括雪花秀、兰芝、悦诗风吟、吕等知名品牌，宝洁则拥有 SK-II、OLAY、海飞丝等全球标杆品牌，国际优质客户矩阵持续完善。（2）公司亦战略性布局海外增量市场，加速全球化业务拓展，目前已与 Sanofi（赛诺菲）及 CD&R、俄罗斯 Faberlic、加拿大的 Marcelle、法国 SVR、Pierre Fabre（皮尔法伯）等国际知名品牌开展合作。受益于公司产品国际竞争及客户合作力度的持续提升，2025 年境外收入突破 5700 万元、同比增长 38.65%，海外业务增长势能凸显。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、年产 50 吨功能性植物提取物项目：项目建成后能够年产 50 吨高纯度植物提取功效原料产品，满足市场对于高端植物提取原料的迫切需求，有效补充了公司高纯度植物提取原料的规模化生产短板；并通过打造智能化、自动化、数字化的生产线，进一步优化生产工艺、提升产品品质。

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	年产 50 吨功能性植物提取物项目	30,955.92	19,000.00	24 个月
	总计	30,955.92	19,000.00	-

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

公司专注于化妆品功效原料领域；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7月24日，公司所属的“C26 化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为29.26倍。根据管理层初步预测，公司预计2026H1实现营业收入1.44亿元至1.55亿元，较2025年同期增长18.04%至26.65%；预计实现归母净利润0.35亿元至0.38亿元，较2025年同期增长21.04%至29.87%；预计实现扣非归母净利润0.33亿元至0.34亿元，较2025年同期增长25.24%至32.38%。

根据业务的相似性，选取锦波生物、华熙生物、科思股份、辉文生物为珈凯生物的可比上市公司。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18.57亿元，平均PE-2025（剔除新三板上市的辉文生物/算术平均）为57.54X，平均销售毛利率为57.59%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则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)
920982.BJ	锦波生物	148.47	41.24	15.95	10.57%	6.52	-10.95%	89.21%	38.02%
688363.SH	华熙生物	188.24	72.04	41.99	-21.82%	2.92	67.59%	70.33%	4.20%
300856.SZ	科思股份	53.13	59.35	14.83	-34.83%	1.08	-80.79%	29.68%	3.89%
832402.NQ	辉文生物	1.07	11.75	1.49	45.42%	0.09	159.73%	41.14%	4.72%
	平均值	97.73	57.54	18.57	-0.16%	2.65	33.89%	57.59%	12.71%
920165.BJ	珈凯生物	9.30	12.73	2.63	8.34%	0.66	16.38%	63.99%	15.67%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026年8月5日），华金证券研究所

备注：（1）珈凯生物总市值=发行后总股本0.4827亿股*发行价格19.26元/股=9.30亿元；（2）珈凯生物发行市盈率为12.73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后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。（3）PE-2025计算剔除新三板上市的辉文生物。

（六）风险提示

产业政策变动风险，市场需求下降风险，市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，与境外销售业务相关的风险，技术创新风险，税收优惠政策变化的风险，应收账款坏账风险，存货管理和存货跌价风险，毛利率下滑风险等。

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