

2026年07月20日

维琪科技（920176.BJ）

投资要点

◆ 7月13日有一只北交所新股“维琪科技”申购，发行价格为22.16元/股、发行市盈率为12.74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）。

◆ 维琪科技（920176.BJ）：公司主要为客户提供原料定制开发和化妆品成品设计和制造等产品或服务。公司2023-2025年分别实现营业收入1.65亿元/2.48亿元/2.75亿元，YOY依次为21.67%/50.23%/11.17%；实现归母净利润0.42亿元/0.71亿元/0.91亿元，YOY依次为20.37%/67.06%/28.60%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同期增长10.39%，归母净利润同比增长16.92%。

① 投资亮点：**1、多肽兼具多元修护抗衰功效与结构灵活创新优势，契合消费者功效护肤理念升级与品牌差异化布局双重需求，行业发展前景良好。**由于多肽在皮肤组织细胞增殖、胶原蛋白合成与分泌、组织修复与再生等方面发挥着重要作用，近年来热度持续走高；同时，活性肽可通过氨基酸改造、结构修饰、仿生复配等方式实现多元化创新，既能适配化妆品活性原料更新迭代迅速的行业发展特性，也契合品牌商打造独家专属活性成分的发展需求，国内外知名化妆品品牌已相继推出含活性肽的产品。根据弗若斯特沙利文统计数据，预计2029年中国化妆品多肽原料市场规模将由2024年的21.7亿元增至46.7亿元，期间年均复合增长率达17%。**2、依托管理层在多肽行业的深耕，公司逐步发展为国内少数掌握多肽原料创新研发能力、并搭建起可覆盖多元应用需求的完备原料产品管线企业。**公司实际控制人丁文锋先生、研发总监刘子建先生均为药物化学博士，前者曾累积开发了数十种多肽药物的合成工艺、参与研发上百种皮肤活性多肽，具备二十余年多肽创新药研发与产业化落地经验。在核心团队的带领下，公司搭建起以皮肤活性多肽为核心的化妆品原料体系；2021年推出的Erasin0003是国内首个拥有自主知识产权并获得国家药监局备案的创新新原料，亦是国内首批经过三年安全监测纳入《已使用原料目录》的两款新原料之一；截至招股书签署日，公司已拥有9款创新新原料、9款仿制药新原料和4款植物新原料获国家药监局批准备案，另有27款创新新原料已获得专利授权，其新原料备案获批数量位居前列、创新新原料备案获批数量位居第一。得益于丰富多元的原料矩阵，公司能够有效满足客户对其成品功效成分独特性与稀缺性的需求，成功配套丸美生物“小红笔眼霜”和“蝴蝶眼膜”、迪仕艾普“蜂肽”系列、宝洁OLAY“淡纹黑管面霜”等知名品牌或新锐品牌的核心单品。弗若斯特沙利文数据显示，公司以6.6%市占率在中国化妆品多肽原料行业位列第一。**3、立足于原料创新优势，公司不断向下游成品制造领域延展，现已具备覆盖化妆品全链条服务能力。**依托化妆品原料创新优势，公司向下游拓展成品业务，现已具备面膜/眼膜、冻干粉、膏霜水乳等多品类生产能力，能够提供集产品设计、配方研发、规模化生产、功效检测及备案于一体的全链条产品及服务。对于公司而言，化妆品成品业务可加深与客户的业务合作深度、增强合作黏性，同时依托终端市场反馈反向驱动上游多肽原料持续迭代创新；对于合作品牌而言，原料与成品的一站式采购大幅精简了供应链对接环节，有效压缩新品从研发到推向市场的整体周期。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	58.83
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（欣兴工具）-2026年80期-总第717期 2026.7.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（长鑫科技）-2026年79期-总第716期 2026.7.16
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）-2026年77期-总第714期 2026.7.14
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智能）-2026年76期-总第713期 2026.7.13
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦博）-2026年77期-总第714期 2026.7.10



③ **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取锦波生物、芭薇股份、珈凯生物为维琪科技的可比上市公司。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 9.00 亿元，平均销售毛利率为 58.77%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率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)	164.8	247.6	275.3
同比增长(%)	21.67	50.23	11.17
营业利润(百万元)	48.4	82.6	104.7
同比增长(%)	20.94	70.61	26.78
净利润(百万元)	42.3	70.6	90.8
同比增长(%)	20.37	67.06	28.60
每股收益(元)	0.86	1.41	1.82

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、维琪科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	10
（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 5：2019 年至 2029 年全球化妆品原料市场规模	5
图 6：2019 年至 2029 年中国化妆品原料市场规模	6
图 7：2019 年至 2029 年全球化妆品多肽原料市场规模	7
图 8：2019 年至 2029 年中国化妆品多肽原料市场规模	7
图 9：2019 年至 2029 年全球化妆品植物提取物原料市场规模	8
图 10：2019 年至 2029 年中国化妆品植物提取物原料市场规模	8
图 11：2015 年-2023 年中国化妆品生产企业数量	8
图 12：2017 年-2025 年中国化妆品代工行业规模	9
图 13：2019 年至 2029 年全球化妆品终端市场规模及增长率	9
图 14：2019 年至 2029 年中国化妆品终端市场规模及增长率	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况	11
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、维琪科技

公司是一家创新驱动的化妆品原料专精特新“小巨人”企业，致力于向全球市场推广源自中国的创新原料和特色植物原料，打造具有全球影响力的中国化妆品原料品牌。目前，公司已建立以皮肤活性多肽为主、以中国特色植物原料和油脂、乳化剂等基础原料为补充的化妆品原料体系，同时为客户提供原料定制开发和化妆品成品设计和制造等产品或服务，具备从原料创新研发、定制开发和生产应用到成品制造的全链条交付能力。

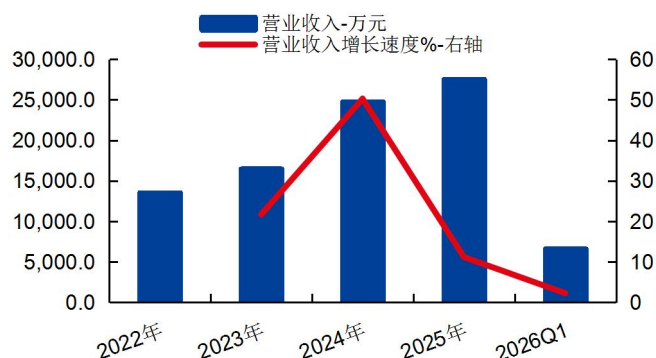
报告期内，公司已与宝洁、联合利华、丸美、敷尔佳等国内外知名品牌建立紧密的合作关系，围绕创新新原料所形成的特色产品体系与化妆品品牌的业务转型需求相契合，能够助力客户打造差异化的终端产品，满足不断变化的消费者需求，建立持久的品牌效应。与此同时，公司正以新原料为契机，推动与资生堂、雅诗兰黛等国际知名品牌的合作，部分产品已进入该等品牌的供应商产品目录。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 1.65 亿元/2.48 亿元/2.75 亿元，YOY 依次为 21.67%/50.23%/11.17%；实现归母净利润 0.42 亿元/0.71 亿元/0.91 亿元，YOY 依次为 20.37%/67.06%/28.60%。据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 0.66 亿元、较 2025 年同期增长 2.24%，归母净利润为 0.24 亿元、较 2025 年同期增长 3.29%。

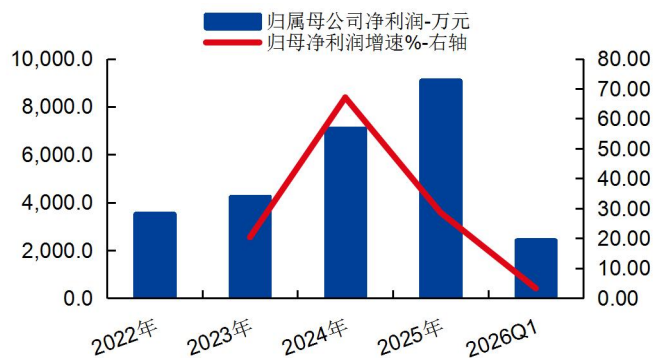
2025 年，公司收入按产品类型可分为三大板块，分别为化妆品原料（1.66 亿元，占 2025 年营收的 60.37%）、化妆品成品（0.99 亿元，占 2025 年营收的 35.99%）、其他（0.10 亿元，占 2025 年营收的 3.65%）。2023-2025 年，化妆品原料产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



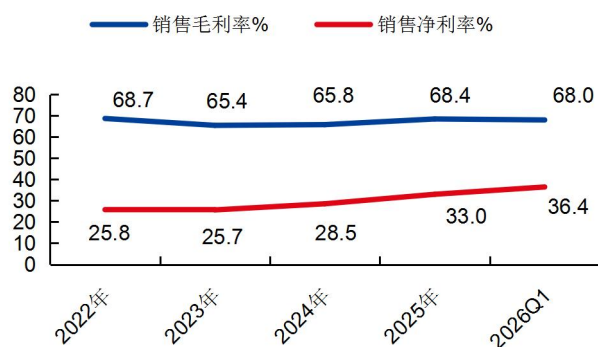
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



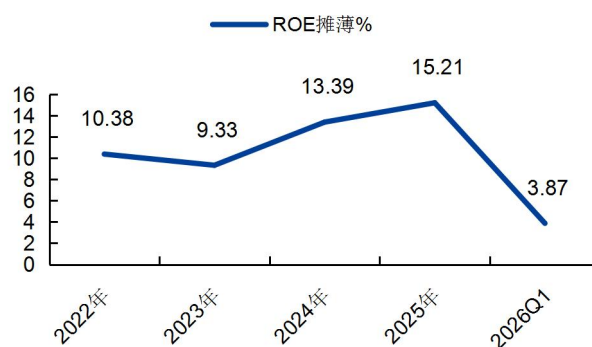
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、化妆品行业

（1）化妆品原料行业

化妆品是各种原料经过合理调配加工而成的复配混合物。原料可分为基质、一般添加剂、活性原料三大类。基质分为油类、粉类、胶质和表面活性物，是构成各种化妆品的主体，含量占比约 80%，决定了化妆品的质地和性状；一般添加剂包括防腐剂、香精香料、色素等，是指能够为化妆品提供某些特定功能的辅助性原料，在化妆品中添加量相对较小；活性原料包括抗衰成分、美白成分、保湿成分等，是指赋予化妆品特殊功能或强化化妆品对皮肤生理作用，使得化妆品对皮肤的保养作用能更有针对性的功效性原料，决定了产品的功能。活性原料是化妆品原料的重要组成部分，也是当下各大化妆品品牌的核心竞争力所在。

受益于下游化妆品行业的稳定增长，化妆品原料行业近几年也保持了较快的增长速度。根据弗若斯特沙利文《中国化妆品原料行业独立市场研究报告》，全球化妆品原料市场规模由 2019 年的 885.60 亿美元增长至 2024 年的 1,142.40 亿美元，年复合增长率达 5.2%，预计 2025 年至 2029 年将以 8.2% 的增速持续增长，2029 年达到 1,694.30 亿美元。

图 5：2019 年至 2029 年全球化妆品原料市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

根据弗若斯特沙利文统计，中国化妆品原料市场规模由 2019 年的 1,147.80 亿元增长至 2024 年的 1,603.90 亿元，年复合增长率达 6.9%，预计在 2025 年至 2029 年以 9.9% 的增速持续增长，2029 年达到 2,561.80 亿元。

图 6：2019 年至 2029 年中国化妆品原料市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

化妆品原料种类繁多，不同用途的原料生产技术差异较大，因此整体集中度不高。国际上，既有巴斯夫等依靠庞大的生产规模、丰富的技术储备实现多类型化妆品原料的全面覆盖的大型化工企业，也有德之馨、帝斯曼等依靠丰富的行业经验和稳定的客户资源而专注于特定原料领域的化工企业，还有少量大型知名化妆品品牌拥有独立原料生产工厂，如欧莱雅下属的原料开发和生产企业 Novéal。国际化妆品原料公司主要面向国际化妆品企业和国内高端化妆品生产企业，市场占有率较高。国内化妆品原料公司由于起步较晚，技术储备、生产工艺、经营管理、客户资源等方面均存在不足，整体水平落后于国外。目前国内的化妆品原料行业以产品单一、生产批量较小的小型化工企业为主，主要面向国内中低端化妆品生产企业。近年来，随着研发水平提升、生产经验积累，以维琪科技为代表的部分国内化妆品原料企业开始凭借技术创新、质量管理和全面服务逐步进入国际知名化妆品品牌的采购体系，带动了国内化妆品原料行业的发展。

化妆品的不同使用功效由具有不同功效的活性原料复配实现。其中，活性肽主要被应用于抗皱、紧致等抗衰功效领域，也有部分活性肽被应用于修护舒缓、美白祛斑等热门功效领域。如果以 2020 年为基期，2023 年，全球化妆品活性肽增长指数超过透明质酸等热门活性原料。非肽类活性原料如烟酰胺、抗坏血酸、积雪草、角鲨烷、视黄醇等主流活性原料，占活性原料市场比重较大。

① 化妆品活性原料

消费者对化妆品、尤其是对护肤品功效的追求持续升级，从基础保湿转向抗衰老、紧致、修护等专业化需求，从而对化妆品及其活性原料都提出了更多、更高的要求，这一趋势为化妆品活性原料带来了更大的市场空间、也推动活性原料市场快速增长。根据 Euromonitor 数据，2015 年至 2024 年，国内化妆品活性原料市场的快速发展，多种活性原料年复合增长率普遍高于全球水平，尤其是化妆品活性肽原料，国内年复合增长率为 59.37%，达到全球增长率的 2 倍以上。无论是在国内还是全球范围，化妆品活性肽原料的增速均远超其他活性原料。

多肽的特性顺应化妆品行业功效护肤趋势，近年来多肽活性原料市场迎来蓬勃发展。多肽是涉及生物体内各种细胞功能的活性物质，广泛参与并调节体内各系统、器官和细胞功能活动。在化妆品原料领域，多肽作为一类活性成分，在皮肤组织细胞增殖、胶原蛋白合成与分泌、组织修复与再生等多种皮肤生长、修复的过程中发挥着重要作用。随着功效护肤理念日益升级，消费者对于具有抗衰老、修护、美白等功效的中高端化妆品的需求不断扩大，多肽凭借其明确的生物机制和温和的特性，正成为功效护肤市场的明星成分之一，近年来市场需求明显扩大。

根据弗若斯特沙利文《中国化妆品原料行业独立市场研究报告》，全球化妆品多肽原料市场规模由 2019 年的 8.7 亿美元增至 2024 年的 15.4 亿美元，年复合增长率 12.1%，预计 2025 年达到 17.6 亿美元，到 2029 年达到 30.8 亿美元。与此同时，中国化妆品多肽原料市场规模由 2019 年的 11.2 亿元增长至 2024 年的 21.7 亿元，年复合增长率达 14.1%，预计 2025 年达到 24.9 亿元，到 2029 年达到 46.7 亿元。

图 7：2019 年至 2029 年全球化妆品多肽原料市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

图 8：2019 年至 2029 年中国化妆品多肽原料市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

目前，活性肽在抗衰领域的渗透率仍低于其他主流抗衰成分，但不同于 A 醇、玻色因等品类单一的主流抗衰成分，活性肽的物质特性决定了其具有可被持续开发为新原料的潜力。通过改变组成肽链的氨基酸数量、种类、或空间结构，以及结合仿生、序列优化、结构修饰、复配等技术挖掘创新，理论上可以研发出种类和功效繁多的创新结构活性肽。活性肽这一特点不仅适配化妆品活性原料层出不穷、迭代迅速的行业发展现状，可以满足消费者对新原料及其更优质功效的需求与期待，还契合当下越来越多的品牌商追求“独占”专属活性成分的趋势。

②植物提取原料

随着消费者对健康和环保意识的提升，天然植物提取物原料很好地迎合了天然健康的护肤理念，特别是国内化妆品市场对“草本护肤”“中医药活性成分”具有较强的文化认同；同时，现代提取技术（如超临界萃取技术等）的进步推动高附加值成分商业化，化妆品植物提取物原料行业迎来蓬勃发展。

根据弗若斯特沙利文《中国化妆品原料行业独立市场研究报告》，全球化妆品植物提取物原料市场规模由 2019 年的 99.8 亿美元增长至 2024 年的 133.6 亿美元，年复合增长率达 6.0%，并预计在 2029 年达到 172.1 亿美元。同时，中国化妆品植物提取物原料市场规模由 2019 年的 204.5 亿元增长至 2024 年的 270.2 亿元，年复合增长率达 6.5%，并预计在 2029 年达到 396.5 亿元。

图 9：2019 年至 2029 年全球化妆品植物提取物原料市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

图 10：2019 年至 2029 年中国化妆品植物提取物原料市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

(2) 化妆品代工行业

化妆品生产通常可分为自主生产和代工生产两种模式。代工生产即由制造方负责生产、提供人力及场地，代工服务的采购方负责成品销售的生产方式。20 世纪 90 年代，我国第一批本土洗护用品代工企业设立；2000 年以后，本土护肤品代工企业迎来蓬勃发展期；近年来，本土彩妆代工企业逐渐增多。根据国家药监局统计数据，2015-2023 年，我国化妆品生产企业数量整体保持上涨趋势，2015 年我国化妆品生产企业为 4542 家，2023 年已增长至 5722 家。

图 11：2015 年-2023 年中国化妆品生产企业数量



资料来源：国家药品监督管理局，华金证券研究所

化妆品代工行业主要存在 OEM、ODM、OBM 三种生产模式，对代工厂的要求依次变高。OEM 模式指代工企业按照客户提出的产品设计方案进行生产，客户享有知识产权，代工企业不参与产品研发，也不向第三方提供采用该设计的产品。ODM 模式指代工企业根据客户提出的要求，自行选定供应商、制定生产计划和生产工艺，进行批量生产，客户在产品成型后统一买走，在此模式下，代工厂具有核心研发与生产能力，国际头部的化妆品代工企业多为 ODM 模式，即“贴牌生产”。近年来，OBM 模式也逐渐兴起，即代工厂建立自有品牌，自主进行产品的研发与生产，同时直接参与经营市场，这一模式要求代工厂具有一定品牌建设与市场开拓能力。

目前，我国化妆品生产环节已经出现一批初具规模的代工企业，如面膜加工领域的诺斯贝尔，护肤品加工领域的芭薇股份、栋方股份，洗护产品加工领域的伊斯佳、澳宝，彩妆加工领域的上海臻臣、珠海神采等。根据灼识咨询统计数据，2017-2021 年我国化妆品代工行业规模由 214.1

亿元增长至 394.2 亿元，年均复合增长率为 16.49%。随着新锐化妆品品牌产品放量，此类品牌商需要依托化妆品代工厂生产线进行大规模快速生产，以满足消费者的需求，拉动我国化妆品代工行业市场规模的扩大。灼识咨询预计，2022-2025 年我国化妆品代工行业规模有望从 434.1 亿元增长至 622.9 亿元，实现 12.79% 的年均复合增长率，行业发展空间广阔。

图 12：2017 年-2025 年中国化妆品代工行业规模



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

（3）化妆品终端行业

工业革命后，西方国家利用石油化工行业的优势率先开始通过化学合成的方式发展现代化妆品制造业，确立了稳固的市场优势，形成了欧莱雅、联合利华、宝洁、雅诗兰黛、资生堂等公司占据主流地位的市场格局。在人们越来越注重自身形象与颜值的时代，化妆品作为一种日用消费品，成为越来越多消费者的刚性需求。弗若斯特沙利文数据显示，2022 年-2024 年，全球化妆品终端市场整体呈现增长趋势，2024 年全球化妆品终端市场规模达到 7,184.69 亿美元。

作为化妆品新兴市场，中国化妆品市场处于快速增长阶段。根据中国香料香精化妆品工业协会发布的信息，中国化妆品市场已成为全球第一大国别市场。弗若斯特沙利文数据显示，我国化妆品终端市场规模从 2019 年的 7,652.00 亿元增长到了 2024 年的 10,087.30 亿元，复合增长率 5.68%。2021 年下半年起我国化妆品行业增速放缓，在 2022 年出现负增长的情形。我国仍是全球最具潜力的化妆品市场，市场规模较大，预计在未来五年将会持续位于全球化妆品行业前列，弗若斯特沙利文预计 2029 年我国化妆品终端市场空间可达 15,158.73 亿元。

图 13：2019 年至 2029 年全球化妆品终端市场规模及增长率



图 14：2019 年至 2029 年中国化妆品终端市场规模及增长率



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、多肽兼具多元修护抗衰老功效与结构灵活创新优势，契合消费者功效护肤理念升级与品牌差异化布局双重需求，行业发展前景良好。在化妆品领域，多肽在皮肤组织细胞增殖、胶原蛋白合成与分泌、组织修复与再生等方面发挥着重要作用，随着消费者对功效护肤需求提升，多肽热度持续走高；同时，与 A 醇、玻色因等品类单一的主流抗衰成分不同，活性肽可通过氨基酸改造、结构修饰、仿生复配等方式实现多元化创新，既能适配化妆品活性原料新品层出不穷、更新迭代迅速的行业发展特性，也契合品牌商打造独家专属活性成分的发展需求，国内外知名化妆品品牌已相继推出含活性肽的产品。目前，国内多肽原料行业正处成长扩张期，增长势能充足；根据弗若斯特沙利文统计数据，预计 2029 年中国化妆品多肽原料市场规模将由 2024 年的 21.7 亿元增至 46.7 亿元，期间年均复合增长率达 17%。

2、依托管理层在多肽行业的深耕，公司逐步发展为国内少数掌握多肽原料创新研发能力、并搭建起可覆盖多元应用需求的完备原料产品管线企业。公司核心技术人员均具备十年以上多肽领域或护肤品领域研发经验；其中，实际控制人丁文锋先生、研发总监刘子建先生均为药物化学博士，前者曾累积开发了数十种多肽药物的合成工艺、参与研发上百种皮肤活性多肽，具备深厚的多肽创新药研发与产业化落地经验。在核心团队的带领下，公司搭建起以皮肤活性多肽为核心的化妆品原料体系，并构筑显著技术优势；2021 年，公司推出的 Erasin0003 是国内首个拥有自主知识产权并获得国家药监局备案的创新新原料，亦是国内首批经过三年安全监测纳入《已使用原料目录》的两款新原料之一；截至招股书签署日，公司已拥有 9 款创新新原料、9 款仿制药新原料和 4 款植物新原料获国家药监局批准备案，另有 27 款创新新原料已获得专利授权，其新原料备案获批数量位居前列、创新新原料备案获批数量位居第一，成为了近五年来全球范围内推出结构创新多肽数量最多的化妆品原料企业。得益于丰富多元的原料矩阵，公司产品已覆盖紧致、抗皱、修护、舒缓、祛痘、保湿、防脱发等多维度的护肤功效需求，能够有效满足客户对其成品功效成分独特性与稀缺性的需求，成功配套丸美生物“小红笔眼霜”和“蝴蝶眼膜”、迪仕艾普“蜂肽”系列、广州蜚美 Glad2Glow 品牌“红石榴美白面霜”、宝洁 OLAY“淡纹黑管面霜”等知名品牌或新锐品牌的核心单品，并积极推动与资生堂、雅诗兰黛等国际知名品牌的合作。弗若斯特沙利文数据显示，公司以 6.6% 市占率在中国化妆品多肽原料行业位列第一。

3、立足于原料创新优势，公司不断向下游成品制造领域延展，现已具备覆盖化妆品全链条服务能力。依托化妆品原料创新优势，公司向下游拓展成品业务，通过 ODM/OBM 模式为品牌商客户提供化妆品成品加工服务，现已具备面膜/眼膜、冻干粉、膏霜水乳等多品类生产能力，能够提供产品设计、配方研发、规模化生产、功效检测及备案于一体的全链条产品及服务。对于公司而言，化妆品成品业务可加深与客户的业务合作深度、增强合作黏性，同时依托终端市场反馈反向驱动上游多肽原料持续迭代创新；对于合作品牌而言，可实现原料与成品一站式采购，大幅精简供应链对接环节，有效压缩新品从研发到推向市场的整体周期。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、珠海市维琪科技有限公司新建维琪健康产业园项目：项目将对公司化妆品原料和化妆品成品产能进行扩充。

2、维琪科技研发中心项目：项目将租赁场地新建研发中心，提高公司研发服务能力。

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	珠海市维琪科技有限公司新建维琪健康产业园项目	44,638.72	17,000.00	3 年
2	维琪科技研发中心项目	5,425.86	3,000.00	3 年
	总计	50,064.58	20,000.00	-

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

公司专注于化妆品原料与化妆品成品领域；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 8 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 30.92 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 1.46 亿元，较 2025 年同期增长 10.39%；预计实现归母净利润 0.47 亿元，较 2025 年同期增长 16.92%；预计实现扣非归母净利润为 0.46 亿元，较 2025 年同期增长 20.95%。

根据业务的相似性，选取锦波生物、芭薇股份、珈凯生物为维琪科技的可比上市公司。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 9.00 亿元，平均销售毛利率为 58.77%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率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	149.80	41.24	15.95	10.57%	6.52	-10.95%	89.21%	38.02%
920123.BJ	芭薇股份	10.88	43.34	8.42	21.15%	0.39	-14.83%	23.11%	9.47%
A06887.BJ	珈凯生物	/	/	2.63	8.34%	0.66	16.38%	63.99%	15.67%
	平均值	80.34	42.29	9.00	13.35%	2.52	-3.13%	58.77%	21.06%
920176.BJ	维琪科技	13.04	12.74	2.75	11.17%	0.91	28.60%	68.43%	16.16%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 7 月 17 日），华金证券研究所

备注：（1）维琪科技总市值=发行后总股本 0.5883 亿股*发行价格 22.16 元/股=13.04 亿元；（2）维琪科技发行市盈率为 12.74 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。

（六）风险提示

产品和技术创新风险、部分主要客户依赖电商平台销售的风险、经销渠道稳定性及持续性的风险、经营业绩波动的风险、境外销售的风险、行业竞争的风险、毛利率下滑的风险、应收账款

回款风险、政府补助波动的风险、安全生产风险、维琪健康产业园项目产能消化与新增折旧摊销费用导致业绩下滑风险等。

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