

公司点评

锦波生物(832982.BJ)

美容护理 | 医疗美容

业绩同比高增，持续关注新品进展及海外市场拓展情况

2025 年 02 月 26 日

评级 增持
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元) 227.00
52 周价格区间(元) 143.39-261.93
总市值(百万) 20092.18
流通市值(百万) 10417.28
总股本(万股) 8851.18
流通股(万股) 4589.11

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
锦波生物	1.52	3.54	30.05
美容护理	1.31	-4.66	-9.76

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncbsing.com

相关报告

- 1 美容护理行业 2025 年度策略：稳中求变，守正出奇 2025-01-23
- 2 医美专题系列一：重组胶原蛋白赛道高景气延续，先行者前景可期 2025-01-02
- 3 美容护理行业 2024 年 12 月月报：美妆大盘回落，重组胶原蛋白市场热度持续攀升 2024-12-23

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	3.90	7.80	14.44	19.03	24.05
归母净利润(亿元)	1.09	3.00	7.29	9.44	12.04
每股收益(元)	1.23	3.39	8.24	10.67	13.60
每股净资产(元)	4.97	10.77	18.07	27.53	39.59
P/E	184.86	67.32	27.69	21.37	16.77
P/B	45.85	21.16	12.62	8.28	5.76

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 事件：2月24日，锦波生物发布2024年度业绩快报公告。报告期内，公司实现营业收入14.47亿元，同比增长85.40%；归属于上市公司股东的净利润为7.33亿元，同比增长144.65%。业绩处于此前业绩预告上限。2024年单Q4季度，公司实现营业收入4.59亿元，同比增长74.52%；归属于上市公司股东的净利润为2.13亿元，同比增长97.22%。
- 核心产品持续放量，公司业绩延续高速增长。从营收来看，报告期内公司营业收入同比增长85.40%，主要得益于公司持续推进新产品研发、加强品牌建设、积极开拓市场。与此同时，通过深化现有客户合作与拓展新客资源，公司医疗器械及功能性护肤品两大核心业务板块销售规模出现显著提升。据锦波生物官方微信公众号统计，核心产品薇旎美®重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维自2021年6月上市以来，临床注射已突破200万支，其安全性和有效性均得到了市场的广泛验证。从净利润来看，报告期内公司归母的净利润同比增长144.65%，归母扣非净利润同比增长149.56%。利润的强劲增长主要得益于销售收入的快速增长、规模效应的逐步释放以及盈利能力的持续优化。
- 医美管线不断扩充，公司增长动能强劲。2025年2月18日，锦波生物正式发布了全球首款基于“自组装根技术”的眼周抗衰再生材料，旨在为求美者提供“更安全、更长效、更自然”的抗衰解决方案。该产品首次将胶原流失痛点聚焦到胶原网层面，可以直接补充因各种原因老化、脆弱、断裂或流失的胶原纤维网，从而高效地支撑眼周肌肤，起到恢复肌肤弹性、改善松弛、提升紧致度的作用。与此同时，公司将进一步深化多型别胶原蛋白的研究，重点开发适用于面部增容的重组人源化胶原蛋白凝胶产品。此外，公司还将持续推进XVII型、V型和VII型胶原蛋白在不同适应症中的应用研究，重点布局毛发再生、口腔修复及皮肤修复等领域，全面拓展胶原蛋白技术的多元化应用场景，为医疗和医美行业提供更丰富的解决方案。
- 公司积极布局海外市场，通过与海外合作伙伴建立战略合作关系、参加国际展会等方式，品牌知名度和市场竞争力不断提升。目前，公司已成功申请了美国、韩国、日本及巴西等国家的专利授权，获取了越

南等国家的海外医疗器械注册证,并荣获 V-label 素食认证,为其在全球市场稳健发展奠定基础。与此同时,截至 2025 年 1 月底,其旗下品牌 ProtYouth 共有 5 款产品获得美国食品药品监督管理局认证,包括 ProtYouth 胶原多肽精华液、ProtYouth 三重胶原蛋白面霜、单一成分奢润胶原蛋白原液、ProtYouth 单一成分胶原蛋白原液和 ProtYouth 单一成分奢宠胶原蛋白原液。

- **投资建议:**公司作为国内重组胶原蛋白龙头,产品稀缺性和先发优势凸显。后续随着产品管线不断丰富、国内外渠道持续拓展,市场份额有望持续提升,公司业绩或将逐级而上。我们预计公司 2024—2026 年营收分别为 14.44、19.03、24.05 亿元,同比增速分别为 85.07%、31.76%、26.42%;归母净利润分别为 7.29、9.44、12.04 亿元,同比增速分别为 143.14%、29.54%、27.49%;对应 EPS 分别为 8.24、10.67、13.6 元,对应的 PE 为 27.69、21.37、16.77 倍。维持公司“增持”评级。
- **风险提示:**核心技术人员流失风险;医疗器械及化妆品产品政策变动风险;技术风险;医疗美容行业相关风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	390.20	780.26	1,443.99	1,902.65	2,405.29	营业收入	390.20	780.26	1,443.99	1,902.65	2,405.29
减:营业成本	56.83	76.78	106.74	142.26	183.11	增长率(%)	67.15	99.96	85.07	31.76	26.42
营业税金及附加	7.38	8.18	25.02	32.97	41.68	归属母公司股东净利润	109.18	299.80	728.91	944.22	1,203.82
营业费用	104.95	164.96	260.06	337.72	421.41	增长率(%)	90.24	174.60	143.14	29.54	27.49
管理费用	44.56	92.25	123.61	166.86	203.25	每股收益(EPS)	1.23	3.39	8.24	10.67	13.60
研发费用	45.41	84.98	92.56	139.08	174.14	每股股利(DPS)	0.00	1.15	0.94	1.21	1.54
财务费用	8.06	10.93	0.18	-2.39	-5.88	每股经营现金流	1.38	3.25	7.31	10.65	13.58
减值损失	-3.06	-7.27	-10.65	-14.04	-17.75	销售毛利率	0.85	0.90	0.93	0.93	0.92
加:投资收益	-0.36	0.37	0.32	0.32	0.32	销售净利率	0.28	0.38	0.50	0.49	0.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.25	0.31	0.46	0.39	0.34
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.31	0.56	0.99	1.01	1.14
营业利润	126.30	348.20	834.89	1,081.83	1,379.56	市盈率(P/E)	184.86	67.32	27.69	21.37	16.77
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	45.85	21.16	12.62	8.28	5.76
利润总额	127.06	350.91	836.00	1,082.95	1,380.67	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
减:所得税	18.15	52.20	110.62	143.29	182.68	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	108.91	298.70	725.38	939.66	1,197.99	收益率					
减:少数股东损益	-0.26	-1.09	-3.53	-4.57	-5.82	毛利率	85.44%	90.16%	92.61%	92.52%	92.39%
归属母公司股东净利润	109.18	299.80	728.91	944.22	1,203.82	三费/销售收入	40.38%	34.36%	26.58%	26.65%	26.21%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	34.63%	46.37%	57.91%	56.79%	57.16%
货币资金	129.35	518.55	932.39	1,670.08	2,622.33	EBITDA/销售收入	40.82%	51.66%	61.16%	59.71%	59.88%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	27.91%	38.28%	50.23%	49.39%	49.81%
应收和预付款项	74.94	147.33	272.80	359.45	454.41	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.64	4.05	17.33	22.83	28.87	ROE	24.80%	31.44%	45.56%	38.75%	34.36%
存货	43.51	66.29	85.13	113.46	146.04	ROA	13.39%	20.90%	36.21%	32.62%	29.99%
其他流动资产	3.14	16.37	19.75	26.02	32.89	ROIC	30.51%	55.97%	98.90%	100.79%	114.27%
长期股权投资	0.28	0.00	-0.51	-1.01	-1.52	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	45.95%	33.56%	20.73%	16.11%	13.06%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	66.98%	51.07%	46.16%	36.04%	29.31%
固定资产和在建工程	484.75	585.97	601.37	630.58	670.40	带息债务/总负债	52.24%	45.70%	29.11%	20.32%	13.11%
无形资产和开发支出	33.07	51.11	46.20	40.56	34.21	流动比率	1.91	2.87	5.83	7.22	8.48
其他非流动资产	44.84	44.87	38.72	32.59	26.12	速动比率	1.44	2.48	5.14	6.54	7.80
资产总计	815.52	1,434.54	2,013.18	2,894.58	4,013.75	股利支付率	0.00%	34.07%	11.36%	11.36%	11.36%
短期借款	25.19	69.18	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	65.93%	88.64%	88.64%	88.64%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	81.42	132.53	147.33	196.36	252.74	总资产周转率	0.48	0.54	0.72	0.66	0.60
长期借款	170.60	150.84	121.50	94.76	68.75	固定资产周转率	0.84	1.72	2.81	3.24	3.59
其他负债	97.54	128.86	148.60	175.28	202.79	应收账款周转率	6.53	6.15	6.57	6.57	6.57
负债合计	374.75	481.41	417.43	466.40	524.28	存货周转率	1.31	1.16	1.25	1.25	1.25
股本	62.34	68.09	68.09	68.09	68.09	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	88.88	330.83	330.83	330.83	330.83	EBIT	135.12	361.84	836.18	1,080.55	1,374.80
留存收益	289.00	554.76	1,200.89	2,037.90	3,105.02	EBITDA	159.29	403.06	883.12	1,136.10	1,440.29
归属母公司股东权益	440.21	953.67	1,599.81	2,436.82	3,503.93	NOPLAT	115.18	305.71	724.58	936.62	1,191.93
少数股东权益	0.55	-0.54	-4.07	-8.64	-14.46	归母净利润	109.18	299.80	728.91	944.22	1,203.82
股东权益合计	440.76	953.13	1,595.74	2,428.18	3,489.47	EPS	1.23	3.39	8.24	10.67	13.60
负债和股东权益合计	815.52	1,434.54	2,013.18	2,894.58	4,013.75	BPS	4.97	10.77	18.07	27.53	39.59
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	184.86	67.32	27.69	21.37	16.77
经营性现金净流量	122.15	287.53	647.20	942.89	1,202.17	PEG	2.05	0.39	0.19	0.72	0.61
投资性现金净流量	-96.32	-151.07	-51.89	-73.62	-93.10	PB	45.85	21.16	12.62	8.28	5.76
筹资性现金净流量	31.10	244.71	-181.47	-131.57	-156.83	PS	51.72	25.87	13.98	10.61	8.39
现金流量净额	56.93	381.16	413.84	737.70	952.24	PCF	165.22	70.19	31.18	21.40	16.79

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438