

锦波生物 (832982)

2023 半年报点评: 重组胶原蛋白植入剂快速放量, 新品植入剂获批值得期待

买入 (上调)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	390	780	1,292	1,816
同比	67%	100%	66%	41%
归属母公司净利润 (百万元)	109	213	368	523
同比	90%	95%	73%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.60	3.13	5.40	7.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	86.64	44.41	25.72	18.08

关键词: #一体化

投资要点

- **2023H1 营收+105.2%, 归母净利+177.7%, 扣非净利+184.8%:** 2023H1 营收 3.16 亿元 (同比+105.2%, 下同), 归母净利 1.09 亿元 (+177.7%), 扣非净利 1.03 亿元 (+184.8%)。单看 Q2, 2023Q2 营收 1.88 亿元 (+110.1%), 归母净利 0.66 亿元 (+175.6%), 扣非净利 0.63 亿元 (+181.5%)。
- **盈利能力同比提升, 销售费用率显著优化:** 2023H1 毛利率/净利率分别为 89.2%/34.4%, 分别同比提升 5.8pct/9.3pct。毛利率同比提升, 主要系高毛利的医疗器械产品收入占比增长。2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.0%/12.2%/13.0%/1.8%, 分别同比变化-7.0pct/-0.1pct/-0.6pct/+0.6pct。销售费用率显著优化, 随着销售规模的提升公司控费能力增强。
- **重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维快速放量, 带动收入规模高速增长:** 2023H1 医疗器械/功能性护肤品/原料及其他分别实现营收 2.77/0.31/0.09 亿元, 分别同增 140.25%/1.18%/3.65%, 营收占比分别为 87%/10%/3%。医疗器械产品的销售增长主要来自于单一材料医疗器械产品的销售增长。公司单一材料医疗器械产品主要为重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维、重组 III 型人源化胶原蛋白凝胶, 2023H1 实现营收 2.34 亿元 (+278.5%)。公司植入剂以自营为主, 覆盖终端机构超 1500 家。
- **“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液” 近期获批上市, 是第二个重组人源化胶原蛋白 III 类医疗器械产品。** 2023 年 8 月 28 日, 公司“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液”获批上市, 该产品为无色或类白色液体, 由重组 III 型人源化胶原蛋白和 0.9% 的生理盐水组成, 适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹, 是公司第二个重组人源化胶原蛋白 III 类医疗器械产品。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是我国领先的功能蛋白企业, 一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链, 重组胶原蛋白针剂快速放量, 敷料和功能性护肤产品空间较大, 在研储备丰富。我们维持 2023~25 年归母净利润分别为 2.13/3.68/5.23 亿元, 2023~2025 年归母净利润分别同增 95.1%/72.6%/42.3%, 当前市值对应 2023~25 年 PE 为 44x/26x/18x, 考虑植入剂产品销售亮眼且有新品获批, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 产品推广不及预期, 北交所流动性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	138.93
一年最低/最高价	112.60/142.80
市净率(倍)	15.76
流通 A 股市值(百万元)	3,300.77
总市值(百万元)	9,459.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.82
资产负债率(% ,LF)	45.21
总股本(百万股)	68.09
流通 A 股(百万股)	23.76

相关研究

《锦波生物(832982): 功能蛋白一体化龙头, 薇旻美快速放量驱动增长, 敷料护肤前景可期》

2023-08-01

锦波生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	253	777	1,229	1,849	营业总收入	390	780	1,292	1,816
货币资金及交易性金融资产	129	552	850	1,333	营业成本(含金融类)	57	104	166	224
经营性应收款项	75	135	230	323	税金及附加	7	17	27	37
存货	44	78	126	169	销售费用	105	211	349	490
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	101	155	218
其他流动资产	5	13	22	23	研发费用	45	100	167	236
非流动资产	563	620	687	746	财务费用	8	0	0	0
长期股权投资	0	2	4	6	加:其他收益	7	2	2	0
固定资产及使用权资产	463	500	549	590	投资净收益	0	(1)	(1)	(2)
在建工程	22	42	57	72	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	18	19	20	21	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	126	249	429	610
其他非流动资产	57	54	54	54	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	816	1,397	1,916	2,595	利润总额	127	249	429	610
流动负债	132	200	293	385	减:所得税	18	35	61	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	45	59	71	81	净利润	109	213	368	523
经营性应付款项	34	29	46	62	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	19	34	39	归属母公司净利润	109	213	368	523
其他流动负债	48	94	142	202	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.60	3.13	5.40	7.68
非流动负债	243	295	354	418	EBIT	135	249	429	610
长期借款	57	72	85	99	EBITDA	161	295	484	674
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	85.44	86.67	87.16	87.69
租赁负债	114	154	199	249	归母净利率(%)	27.98	27.32	28.47	28.80
其他非流动负债	72	70	70	70	收入增长率(%)	67.15	99.86	65.61	40.64
负债合计	375	496	647	802	归母净利润增长率(%)	90.24	95.12	72.63	42.28
归属母公司股东权益	440	901	1,269	1,792					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	441	901	1,269	1,792					
负债和股东权益	816	1,397	1,916	2,595					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	212	352	532	每股净资产(元)	7.06	13.23	18.63	26.32
投资活动现金流	(96)	(105)	(123)	(124)	最新发行在外股份(百万股)	68	68	68	68
筹资活动现金流	31	315	70	74	ROIC(%)	21.34	23.12	26.17	27.21
现金净增加额	59	422	299	483	ROE-摊薄(%)	24.80	23.64	28.99	29.20
折旧和摊销	26	47	55	63	资产负债率(%)	45.95	35.48	33.75	30.92
资本开支	(100)	(110)	(120)	(120)	P/E (现价&最新股本摊薄)	86.64	44.41	25.72	18.08
营运资本变动	(23)	(48)	(72)	(55)	P/B (现价)	19.67	10.50	7.46	5.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>