

# 锦波生物 (832982)

## 薇旖美放量加速，2023 全年业绩增速亮眼

### 事件：

公司发布 2023 年业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 2.8-3 亿，同比增长 156.47%-174.79%。

#### 薇旖美放量加速，2023 年全年业绩增速亮眼

业绩增长主要源于：公司持续加大研发投入、积极研发新产品及产品升级、并努力加大品牌宣传和开拓，实现收入的可持续增长；产品维度，预计主要受重组 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驱动。

#### 医疗器械产品矩阵拓展，有望持续贡献业绩增量

**三类械产品：**第一款植入剂产品“薇旖美”坚持直营为主，至 23H1 已拥有销售团队 87 人，覆盖终端医疗机构超过 1,500 家，当前处于快速放量期；继薇旖美后，2023 年 8 月公司“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液”产品获得三类医疗器械注册证，该产品适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹，伴随终端推广力度加强，未来有望复制薇旖美产品放量路径。

**二类械产品：**至 2023H1 公司共取得重组胶原蛋白敷料贴、重组胶原蛋白修复敷料、复合重组人源化胶原蛋白功能敷料、医用重组 XVII 型人源化胶原蛋白敷料、重组胶原蛋白液体敷料、重组胶原蛋白敷料等 6 款第二类医疗器械注册证。伴随植入剂产品在民营医疗机构的快速覆盖，医用皮肤修复敷料亦快速起量。

#### 盈利预测、估值与评级

维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 7.71/11.69/15.76 亿元，对应增速分别为 97.7%/51.6%/34.8%；归母净利润分别为 2.92/4.43/6.00 亿元，对应增速分别为 167.8%/51.5%/35.4%；EPS 分别为 4.29/6.51/8.81 元/股。依据可比公司估值，给予公司 2024 年 45 倍 PE，对应目标价 292.8 元人民币，维持“买入”评级。

**风险提示：**监管政策超预期变化；医疗风险事故；行业竞争加剧；产品获批进度不及预期

| 财务数据和估值      | 2021   | 2022   | 2023E   | 2024E  | 2025E  |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)   | 233    | 390    | 771     | 1169   | 1576   |
| 增长率 (%)      | 44.75% | 67.15% | 97.66%  | 51.62% | 34.77% |
| EBITDA (百万元) | 87     | 159    | 410     | 572    | 741    |
| 归母净利润 (百万元)  | 57     | 109    | 292     | 443    | 600    |
| 增长率 (%)      | 79.62% | 90.24% | 167.79% | 51.53% | 35.43% |
| EPS (元/股)    | 0.84   | 1.60   | 4.29    | 6.51   | 8.81   |
| 市盈率 (P/E)    | 278.3  | 146.3  | 54.6    | 36.1   | 26.6   |
| 市净率 (P/B)    | 48.3   | 36.3   | 17.2    | 12.4   | 9.0    |
| EV/EBITDA    | 93.2   | 44.7   | 38.1    | 26.7   | 19.9   |

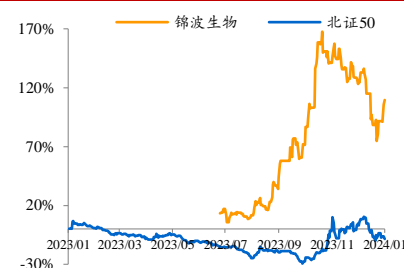
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

行业：美容护理/医疗美容  
 投资评级：买入 (维持)  
 当前价格：234.60 元  
 目标价格：292.80 元

### 基本数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 68.09/23.76   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5574.10       |
| 每股净资产(元)      | 12.43         |
| 资产负债率(%)      | 37.75         |
| 一年内最高/最低(元)   | 302.33/115.00 |

### 股价相对走势



### 作者

分析师：邓文慧  
 执业证书编号：S0590522060001  
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn  
 分析师：郑薇  
 执业证书编号：S0590521070002  
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn  
 分析师：李英  
 执业证书编号：S0590522110002  
 邮箱：liy@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《锦波生物 (832982)：“薇旖美”放量加速，业绩、盈利超预期》2023.10.26
- 《锦波生物 (832982)：“薇旖美”快速起量，业绩、盈利双升》2023.08.30



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准  |      | 评级   | 说明                           |
|--|------|------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上       |
|  |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间  |
|  |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间  |
|  |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上       |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上       |
|  |      | 中性   | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上       |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼