

证券研究报告

公司研究

点评报告

锦波生物 (832982. BJ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号: S1500522110003
联系电话: 18701877193
邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理
联系电话: 15859025717
邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

锦波生物 (832982. BJ) 23 年业绩快报点评: 归母净利同比增长 174.61%, 重组胶原高景气持续兑现

2024 年 2 月 27 日

- **公司发布业绩快报:** 2023 年实现营收 7.8 亿元/yoy+99.96%, 归母净利润 3.0 亿元/yoy+174.61%, 扣非归母净利润 2.9 亿元/yoy+181.42%; 23Q4 单季度实现营收 2.63 亿元/yoy+89%, 归母净利润 1.08 亿元/yoy+177%, 扣非归母净利润 1.02 亿元/yoy+184%, 业绩落于前期预告区间上沿。
- **重组胶原蛋白高景气度持续兑现。**我们认为 2023 年薇旎美 5 亿的销售目标达成, 公司业绩高速增长主要系薇旎美快速放量以及医美产品收入占比提升带动综合毛利率提升所致。我们预计 2024 年薇旎美系列产品目标继续高速增长, 其中极纯 4mg 作为主推产品将通过增加机构覆盖数及深挖单机构需求等方式贡献主要增量, III 型+XVII 型胶原蛋白联合治疗方案主打“维稳+修复+重塑+倍护”功效, 有望贡献业绩增量; 新品方面, 主打女性私密护理的重组胶原蛋白冻干纤维三类械产品有望于年中获批, 主打面中部增容的重组胶原蛋白低温凝胶预计有望于年底获批。
- **薇旎美营销推广再加码。**2024 年 2 月 24 日薇旎美联合分众传媒在上海、北京、深圳、广州、成都、重庆、杭州、苏州 8 城开启“元计划”: ①布局电梯间广告; ②联合 40+ 医美机构做薇旎美的品宣以及重组胶原蛋白的市场教育。本次“元计划”的 SLOGAN 为“想变美打薇旎美”, 产品卖点为“可以注射的 A 型人源化胶原蛋白”。我们认为大面积铺开的线下营销活动有望持续提升 C 端认知、拓展消费人群、推动销量增长。
- **拓展多型别胶原蛋白原料及产品。**2024 年 1 月 16 日公司公开专利《生物合成人体结构性材料 IV 型胶原蛋白的制备方法》。我们认为胶原蛋白丰富的型别及功效是重组胶原蛋白行业未来持续高景气的基础, 未来公司将持续开展多型别重组人源化胶原蛋白研发项目, 相关成果有望打开新增长空间。
- **出海持续推进中。**2023 年 12 月欧莱雅小蜜罐系列全新升级, 首次添加重组胶原蛋白, 主打抗衰功效, 该系列的重组胶原原料来自锦波生物, 不排除未来两家公司在医美等其他领域进一步合作的可能, 以及不排除其他国际大牌和锦波合作的可能。我们认为当前胶原蛋白市场教育还处于早期阶段, 海外知名品牌的参与有助于: ①加快市场教育, 促进重组

胶原蛋白市场加速成长；②提升锦波生物的知名度。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计锦波 2023-2025 年归母净利润分别为 3.00/4.50/6.21 亿元，当前市值对应 2024 年 PE 为 36 倍。重组胶原蛋白行业高景气度持续兑现，考虑到锦波在医美领域的领先地位，维持“买入”评级。
- **风险因素：**研发不及预期风险、新品不及预期风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	233	390	780	1,119	1,461
增长率 YoY %	44.7%	67.2%	100.0%	43.5%	30.5%
归属母公司净利润(百万元)	57	109	300	450	621
增长率 YoY%	79.6%	90.2%	174.4%	50.3%	38.0%
毛利率%	82.3%	85.4%	87.1%	88.6%	89.5%
净资产收益率ROE%	17.3%	24.8%	31.4%	32.0%	30.6%
EPS(摊薄)(元)	0.84	1.60	4.40	6.61	9.12
市盈率 P/E(倍)	281.12	147.77	53.85	35.84	25.97

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 2 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	155	253	808	1,313	1,993	
货币资金	71	129	587	1,016	1,621	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	33	56	107	153	200	
预付账款	11	15	25	32	38	
存货	32	44	77	97	117	
其他	9	9	12	14	16	
非流动资产	402	563	580	556	541	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	236	360	392	358	332	
无形资产	20	18	20	21	23	
其他	146	184	167	177	185	
资产总计	557	816	1,388	1,869	2,534	
流动负债	66	132	197	226	269	
短期借款	10	25	25	25	25	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	11	34	42	35	43	
其他	44	73	130	166	201	
非流动负债	160	243	236	236	236	
长期借款	45	57	57	57	57	
其他	115	186	179	179	179	
负债合计	226	375	433	462	505	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	331	440	954	1,406	2,028	
负债和股东权益	557	816	1,388	1,869	2,534	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	233	390	780	1,119	1,461	
同比(%)	44.7%	67.2%	100.0%	43.5%	30.5%	
归属母公司净利润	57	109	300	450	621	
同比(%)	79.6%	90.2%	174.4%	50.3%	38.0%	
毛利率(%)	82.3%	85.4%	87.1%	88.6%	89.5%	
ROE(%)	17.3%	24.8%	31.4%	32.0%	30.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.84	1.60	4.40	6.61	9.12	
P/E	281.12	147.77	53.85	35.84	25.97	
P/B	48.73	36.65	16.90	11.48	7.96	
EV/EBITDA	93.67	44.29	39.90	26.83	19.01	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	233	390	780	1,119	1,461	
营业成本	41	57	100	127	153	
营业税金及附加	5	7	9	12	16	
销售费用	56	105	156	224	278	
管理费用	45	45	86	112	131	
研发费用	29	45	82	118	153	
财务费用	2	8	8	11	14	
减值损失合计	-1	-2	-1	-1	-1	
投资净收益	1	0	0	0	0	
其他	8	5	9	9	9	
营业利润	64	126	348	523	722	
营业外收支	0	1	1	0	0	
利润总额	64	127	348	523	722	
所得税	7	18	49	73	101	
净利润	57	109	300	450	621	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	57	109	300	450	621	
EBITDA	87	160	395	572	775	
EPS(当年)(元)	0.92	1.75	4.40	6.61	9.12	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	57	124	303	451	637	
净利润	57	109	300	450	621	
折旧摊销	23	26	39	37	38	
财务费用	2	8	8	8	8	
投资损失	-16	-1	0	0	0	
营运资金变动	-25	-23	-44	-47	-33	
其它	2	4	0	2	2	
投资活动现金流	-103	-96	-54	-14	-24	
资本支出	-104	-100	-66	-13	-23	
长期投资	0	3	0	0	0	
其他	1	1	12	-1	-1	
筹资活动现金流	-22	31	209	-8	-8	
吸收投资	0	1	248	0	0	
借款	31	55	0	0	0	
支付利息或股息	-33	-4	-42	-8	-8	
现金净增加额	-67	59	458	429	605	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。