

# 锦波生物 (832982)

## 2023 年年报点评：营收、业绩均高增，薇旻美持续放量，修丽可合作落地强强联合 买入（维持）

2024 年 03 月 21 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

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	390.20	780.26	1,293.22	1,778.64	2,236.19
同比	67.15%	99.96%	65.74%	37.54%	25.72%
归母净利润（百万元）	109.18	299.80	513.60	714.80	909.33
同比	90.24%	174.60%	71.32%	39.17%	27.21%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.60	4.40	7.54	10.50	13.36
P/E（现价&最新摊薄）	145.98	53.16	31.03	22.30	17.53

关键词：#一体化

### 投资要点

■ **2023 年营收同增 100.0%，归母净利润同增 174.6%，扣非归母净利润同增 181.0%**：2023 年公司实现营收 7.80 亿元（同比+100.0%，下同），实现归母净利润 3.00 亿元（+174.6%），实现扣非归母净利润 2.86 亿元（+181.0%）。单 Q4 看，公司实现营收 2.63 亿元（+89.7%），实现归母净利润 1.08 亿元（+176.1%），实现扣非归母净利润 1.02 亿元（+183.3%）。公司此前已公布业绩快报，业绩快报归母净利润位于业绩预告上沿。

■ **盈利能力有所提升，公司控费能力增强**：2023Q4 公司毛利率/净利率分别为 90.54%/40.76%，分别同比+3.17pct/+12.19pct。2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-5.9pct/+2.0pct/-0.6pct/-2.6pct。随着规模提升公司控费能力增强，管理费用率同比增加主要系管理人员费用增加、增加上市中介服务等。

■ **重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维增长贡献较大，针剂布局“3+17”治疗方案，和修丽可合作落地强强联合**：分产品看，2023 年主营业务收入中医疗器械/功能性护肤品/原料及其他分别实现营收 6.80/0.76/0.24 亿元，分别同增 122.7%/12.0%/42.9%。医疗器械产品的销售增长主要来自于单一材料医疗器械的增长，尤其是 III 类重组人源化胶原蛋白植入剂产品持续放量。薇旻美终端推广顺利，已覆盖医疗机构约 2000 家。除了重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维，2023 年 8 月“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液”也获批上市。2024 年 3 月，修丽可官宣由锦波代工的械三产品“修丽可铂研胶原针”。同时，公司布局“3+17”全程抗衰治疗方案，将 100%人源化的 III 型+XVII 型胶原蛋白联合应用。

■ **原料和欧莱雅达成战略合作，在研布局顺利**：公司的原料包含高端医疗植入级、医疗外用级、化妆品级原材料，2023 年与欧莱雅建立战略合作，欧莱雅在其大单品“小蜜罐面霜二代”中添加了锦波生物的重组胶原蛋白原料。在研布局方面，（妇科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维项目已于 2023 年年中向国家药监局进行产品申报，压力性尿失禁项目、面中部增容项目已接近临床尾声。

■ **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。根据积极的市场反馈，我们将公司 2024-25 年归母净利润从 4.99/6.90 亿元上调为 5.14/7.15 亿元，预计 2026 年归母净利润为 9.09 亿元，分别同比+71.32%/+39.17%/+27.21%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 31/22/18X，维持“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)	234.08
一年最低/最高价	112.60/302.33
市净率(倍)	18.84
流通 A 股市值(百万元)	5,561.39
总市值(百万元)	15,937.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.43
资产负债率(%,LF)	37.75
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)：2023 年业绩快报点评：业绩快报接近预告上沿，薇旻美升级“3+17”治疗方案》

2024-02-27

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>753</b>	<b>1,402</b>	<b>2,156</b>	<b>3,104</b>	<b>营业总收入</b>	<b>780</b>	<b>1,293</b>	<b>1,779</b>	<b>2,236</b>
货币资金及交易性金融资产	519	1,020	1,637	2,461	营业成本(含金融类)	77	129	167	198
经营性应收款项	147	243	331	413	税金及附加	8	17	23	29
存货	66	103	135	163	销售费用	165	274	376	473
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	153	210	264
其他流动资产	20	36	52	68	研发费用	85	141	194	244
<b>非流动资产</b>	<b>682</b>	<b>693</b>	<b>813</b>	<b>925</b>	财务费用	11	0	0	0
长期股权投资	0	2	4	6	加:其他收益	13	22	30	38
固定资产及使用权资产	454	424	508	584	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	132	152	167	182	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	26	27	28	减值损失	(7)	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	21	39	57	75	<b>营业利润</b>	<b>348</b>	<b>602</b>	<b>838</b>	<b>1,066</b>
其他非流动资产	50	50	50	50	营业外净收支	3	1	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,435</b>	<b>2,095</b>	<b>2,969</b>	<b>4,029</b>	<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>603</b>	<b>840</b>	<b>1,068</b>
<b>流动负债</b>	<b>262</b>	<b>376</b>	<b>491</b>	<b>592</b>	减:所得税	52	90	125	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	102	122	154	179	<b>净利润</b>	<b>299</b>	<b>514</b>	<b>715</b>	<b>909</b>
经营性应付款项	54	92	119	141	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	25	38	44	64	<b>归属母公司净利润</b>	<b>300</b>	<b>514</b>	<b>715</b>	<b>909</b>
其他流动负债	81	125	174	208	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.40	7.54	10.50	13.36
非流动负债	219	252	297	347	EBIT	362	603	840	1,068
长期借款	31	24	24	24	EBITDA	411	604	860	1,096
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	90.16	90.03	90.59	91.15
租赁负债	120	160	205	255	归母净利率(%)	38.42	39.72	40.19	40.66
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	99.96	65.74	37.54	25.72
<b>负债合计</b>	<b>481</b>	<b>628</b>	<b>788</b>	<b>939</b>	归母净利润增长率(%)	174.60	71.32	39.17	27.21
归属母公司股东权益	954	1,467	2,182	3,091					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>953</b>	<b>1,467</b>	<b>2,182</b>	<b>3,091</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,435</b>	<b>2,095</b>	<b>2,969</b>	<b>4,029</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	296	459	679	886	每股净资产(元)	14.01	21.55	32.05	45.40
投资活动现金流	(151)	(10)	(139)	(138)	最新发行在外股份(百万股)	68	68	68	68
筹资活动现金流	245	53	77	76	ROIC(%)	33.09	34.50	32.97	29.75
现金净增加额	389	502	617	824	ROE-摊薄(%)	31.44	35.00	32.76	29.41
折旧和摊销	49	1	20	28	资产负债率(%)	33.56	29.98	26.52	23.29
资本开支	(152)	10	(118)	(118)	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.16	31.03	22.30	17.53
营运资本变动	(69)	(54)	(54)	(49)	P/B(现价)	16.71	10.86	7.30	5.16

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>