

锦波生物 (832982)

薇旖美逐季放量，2023 全年业绩增速亮眼

行业：美容护理/医疗美容
 投资评级：增持（下调）
 当前价格：234.08 元
 目标价格：267.98 元

事件：

公司发布 2023 年年报：2023 年营收 7.8 亿元（同比+100.0%），归母净利润 3 亿元（同比+174.6%），扣非归母净利润 2.86 亿元（同比+181.0%）；2023Q4 营收 2.63 亿元（同比+89.7%），归母净利润 1.08 亿元（同比+176.1%），扣非归母净利润 1.02 亿元（同比+183.3%）。

➤ 薇旖美逐季放量，业绩高增、盈利优化

医疗器械：2023 年大单品薇旖美植入剂与医用皮肤修复敷料驱动下，单一材料医疗器械收入同比增长 250%+至 5.65 亿；**功能性护肤品：**2023 年 6 月中旬新增单一成分功能性护肤品“ProtYouth”，单一成分功能性护肤品同比增长 66.54%，带动功能性护肤品营收整体增长 12%；**原料：**2023 年首次进入欧莱雅原料供应链体系，原料收入同比增长 43%至 2418 万。

➤ 器械产品拓展+在研项目丰富，有望持续贡献业绩增量

三类械产品：第 1 款植入剂产品“薇旖美”坚持直营为主，至 2023 年已拥有销售团队 135 人，覆盖终端医疗机构约 2000 家；2024 年 3 月与修丽可合作三类械新品“修丽可铂研”，渠道拓展、客群升级下有望拓展业绩增量。**二类械产品：**至 2023 年共取得重组胶原蛋白敷料贴、医用重组XVII型人源化胶原蛋白敷料等 8 个二类医疗器械注册证。**在研项目：**重组III型/重组XVII型/重组I型人源化胶原蛋白项目已进入临床阶段；广谱抗冠状病毒新药研发项目处于三期临床阶段。

➤ 盈利预测、估值与评级

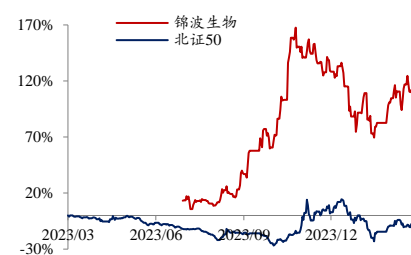
我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 11.41/15.27/18.69 亿元，对应增速分别为 46.2%/33.8%/22.4%；归母净利润分别为 4.56/6.39/8.09 亿元，对应增速分别为 52.2%/40.1%/26.6%；EPS 分别为 6.70/9.39/11.89 元/股。依据可比公司估值，给予公司 2024 年 40 倍 PE，对应目标价 267.98 元人民币，下调至“增持”评级。

风险提示：监管政策大幅变化；医疗风险事故；行业竞争加剧；产品获批进度不及预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	68.0860/23.6584
流通 A 股市值(百万元)	15,937.57
每股净资产(元)	14.01
资产负债率(%)	33.56
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，2023 全年业绩增速亮眼》2024.01.27
- 《锦波生物 (832982)：“薇旖美”放量加速，业绩、盈利超预期》2023.10.26

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	390	780	1141	1527	1869
增长率 (%)	67.15%	99.96%	46.22%	33.82%	22.44%
EBITDA (百万元)	159	403	633	853	1043
归母净利润 (百万元)	109	300	456	639	809
增长率 (%)	90.24%	174.60%	52.15%	40.13%	26.60%
EPS (元/股)	1.60	4.40	6.70	9.39	11.89
市盈率 (P/E)	146.0	53.2	34.9	24.9	19.7
市净率 (P/B)	36.2	16.7	12.2	8.8	6.5
EV/EBITDA	44.7	43.6	24.4	17.6	13.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 20 日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	129	519	696	1158	1760	营业收入	390	780	1141	1527	1869
应收账款+票据	60	129	175	234	286	营业成本	57	77	95	108	117
预付账款	15	18	41	55	67	营业税金及附加	7	8	12	16	20
存货	44	66	76	86	93	营业费用	105	165	240	313	374
其他	5	20	29	39	48	管理费用	90	177	261	349	428
流动资产合计	253	753	1016	1572	2255	财务费用	8	11	6	2	-3
长期股权投资	0	0	-1	-1	-2	资产减值损失	-2	-3	-5	-6	-8
固定资产	463	454	444	443	406	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	22	132	160	113	91	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	18	25	25	23	21	其他	5	9	6	4	3
其他非流动资产	60	71	56	41	37	营业利润	126	348	529	737	929
非流动资产合计	563	682	684	620	554	营业外净收益	1	3	1	1	1
资产总计	816	1435	1700	2192	2808	利润总额	127	351	530	738	930
短期借款	25	69	0	0	0	所得税	18	52	76	102	125
应付账款+票据	34	54	50	57	62	净利润	109	299	454	636	805
其他	73	139	153	188	215	少数股东损益	0	-1	-2	-3	-4
流动负债合计	132	262	203	245	276	归属于母公司净利润	109	300	456	639	809
长期带息负债	171	151	121	75	32						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	72	68	68	68	68		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	243	219	189	144	100	成长能力					
负债合计	375	481	393	388	377	营业收入	67.15%	99.96%	46.22%	33.82%	22.44%
少数股东权益	1	-1	-3	-6	-10	EBIT	106.59%	167.79%	48.06%	38.03%	25.47%
股本	62	68	68	68	68	EBITDA	82.37%	153.04%	57.16%	34.68%	22.26%
资本公积	89	331	331	331	331	归属于母公司净利润	90.24%	174.60%	52.15%	40.13%	26.60%
留存收益	289	555	911	1410	2042	获利能力					
股东权益合计	441	953	1307	1803	2432	毛利率	85.44%	90.16%	91.69%	92.91%	93.73%
负债和股东权益总计	816	1435	1700	2192	2808	净利率	27.91%	38.28%	39.79%	41.67%	43.08%
						ROE	24.80%	31.44%	34.82%	35.33%	33.15%
						ROIC	30.51%	55.97%	62.53%	75.16%	91.84%
						偿债能力					
						资产负债率	45.95%	33.56%	23.10%	17.71%	13.42%
						流动比率	1.9	2.9	5.0	6.4	8.2
						速动比率	1.4	2.5	4.3	5.8	7.5
						营运能力					
						应收账款周转率	6.5	6.1	6.6	6.6	6.6
						存货周转率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	1.6	4.4	6.7	9.4	11.9
						每股经营现金流	1.8	4.2	7.1	10.3	12.8
						每股净资产	6.5	14.0	19.2	26.6	35.9
						估值比率					
						市盈率	146.0	53.2	34.9	24.9	19.7
						市净率	36.2	16.7	12.2	8.8	6.5
						EV/EBITDA	44.7	43.6	24.4	17.6	13.8
						EV/EBIT	52.7	48.6	28.9	20.3	15.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 20 日收盘价

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