

归母净利润同比+136%，接近此前预告上限

2024 年 04 月 23 日

➤ **事件概述：** 4 月 22 日，锦波生物发布 2024 年一季度报告。24Q1，实现营业收入 2.26 亿元，同比+76.09%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比+135.72%，接近此前业绩预告上限；实现扣非归母净利润 0.98 亿元，同比+142.38%。

➤ **加大宣传力度，提高机构覆盖深度，完善产品结构，带动收入快速增长。** 24Q1，公司实现营收 2.26 亿元，同比+76.09%，主要系公司在产品优化、渠道深耕与品牌宣传等多方面发力。**产品端：**积极研发新产品及产品升级，优化并完善产品矩阵，在薇旖美·极纯、薇旖美·至真的基础上，推出全程抗衰的 3+17 胶原联合品相，共同拉动收入增长。**渠道端，**深耕现有客户高复购率的同时，不断扩展新客户，提高机构的覆盖率。截至 2023 年末，拥有销售团队 135 人，产品已覆盖终端医疗机构约 2000 家。**品牌端，**24 年初，锦波生物登陆分众传媒，以电梯场景作为输出载体，实现品牌与用户精准化、稳定化、持续化的连接。

➤ **盈利能力表现优秀，控费能力持续增强。**①**毛利率：**24Q1，毛利率为 91.90%，同比+1.96 pct，主要系高毛利率单一材料医疗器械产品收入占比提升，带动产品结构优化。②**费率端：**24Q1，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率为 23.93%、10.84%、4.56%、1.11%，同比+0.29、-3.74、-4.50、-1.04 pct。其中销售费率同比提升主要系公司扩充销售团队、销售人员薪酬及费用增加，以及公司加大品牌推广力度，宣传推广费用增加所致；而在收入快速增长下，实现费用的进一步摊薄，管理费率、研发费率同比缩减。③**净利率：**基于毛利率与费率情况，24Q1，净利率为 44.95%，同比+11.47 pct，盈利能力持续提升。

➤ **生产创新赋能+产品竞争优势+销售渠道深耕，未来看点充足。**1) **研发端：**24 年初，锦波生物研究发现 A 型重组 III 型人源化胶原蛋白的 164.88° 的三螺旋结构，可自交联成更高级的胶原蛋白纤维网结构，进而重建细胞外基质，实现细胞重塑、组织重塑，首次实现人体生命材料新突破。2) **产品与渠道端：**①**轻医美市场：**薇旖美先发优势布局，定位高端，坚持直销。②**功能性护肤市场：**自有品牌肌频定位敏感肌、重源定位抗衰、ProtYouth® 定位修护控油。3) **未来看点：**①**薇旖美产品系列发力空间充足，有望持续贡献收入增量。**主打眼部抗衰的薇旖美·极纯处于机构端快速铺货期；聚焦全面部抗衰的薇旖美·至真处于机构推广期，全程抗衰的 3+17 胶原联合品相，共同提供收入增量。②**全新私密产品“胶十七”**医用 III 型胶原阴道凝胶，为 A 级 100% 人源化重组胶原的 II 类医疗器械，后续产品值得期待。③**产品储备丰富，产能持续扩张，技术壁垒显著。**公司后续产品储备丰富，包括以重组 III 型、I 型及 XVII 型人源化胶原蛋白为主要成分，可用于多领域的产品开发，专业技术壁垒深厚。目前，重组 III 型人源化胶原蛋白项目、重组 XVII 型人源化胶原蛋白项目、重组 I 型人源化胶原蛋白项目已进入临床阶段，部分成果落地。④**品牌势能持续提升。**修丽可推出“修丽可铂研胶原针”，合作公司的重组 III 型人源化胶原蛋白溶液，终端机构定价 7200 元/支 (2ml)；欧莱雅“小蜜罐”以重组胶原蛋白作为核心成分之一，使用公司生产的原料，国际品牌的背书有望进一步提升锦波生物的品牌影响力，并提供收入增量。

➤ **投资建议：**预计 2024-2026 年公司实现营业收入 13.10、18.05、22.63 亿元，分别同比+67.9%、+37.8%、+25.4%；归母净利润分别为 4.82、6.88 与 8.89 亿元，同比+60.7%、+42.8%与+29.3%，对应 PE 为 27/19/15 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济低迷、行业竞争加剧、市场推广不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	780	1,310	1,805	2,263
增长率 (%)	100.0	67.9	37.8	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	482	688	889
增长率 (%)	174.6	60.7	42.8	29.3
每股收益 (元)	4.40	7.08	10.10	13.06
PE	44	27	19	15
PB	13.9	9.7	6.8	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

194.01 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

1. 锦波生物 (832982.BJ) 2023 年年报点评：薇旖美产品系列持续拉动增长，23 年归母净利润同比+174.6%-2024/03/21
2. 锦波生物 (832982.BJ) 2023 年三季报点评：重组胶原蛋白产品带动收入与利润快速提升，公司未来看点充足-2023/10/27
3. 锦波生物 (832982.BJ) 2023 年中报点评：23H1 收入与利润增速亮眼，注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液获批上市-2023/08/30
4. 锦波生物 (832982.BJ) 深度报告：北交所重组胶原蛋白第一股，薇旖美具备行业领先优势-2023/08/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	780	1,310	1,805	2,263
营业成本	77	123	151	167
营业税金及附加	8	25	34	43
销售费用	165	293	397	495
管理费用	92	155	212	264
研发费用	85	150	206	258
EBIT	363	568	807	1,036
财务费用	11	1	-2	-8
资产减值损失	-3	-4	-4	-4
投资收益	0	0	0	0
营业利润	348	563	805	1,040
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	351	566	808	1,043
所得税	52	84	120	154
净利润	299	482	688	889
归属于母公司净利润	300	482	688	889
EBITDA	404	625	878	1,123

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	519	745	1,148	1,747
应收账款及票据	129	178	240	295
预付款项	18	32	39	42
存货	66	90	110	117
其他流动资产	20	36	42	48
流动资产合计	753	1,080	1,578	2,248
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	361	383	403	422
无形资产	25	77	127	175
非流动资产合计	682	822	937	1,044
资产合计	1,435	1,902	2,516	3,292
短期借款	69	69	69	69
应付账款及票据	54	68	81	84
其他流动负债	139	175	193	229
流动负债合计	262	311	343	383
长期借款	31	30	30	30
其他长期负债	188	194	197	201
非流动负债合计	219	223	227	231
负债合计	481	535	570	614
股本	68	89	89	89
少数股东权益	-1	0	0	0
股东权益合计	953	1,367	1,946	2,679
负债和股东权益合计	1,435	1,902	2,516	3,292

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	99.96	67.88	37.78	25.39
EBIT 增长率	166.36	56.38	42.10	28.50
净利润增长率	174.60	60.71	42.77	29.27
盈利能力 (%)				
毛利率	90.16	90.58	91.63	92.64
净利润率	38.42	36.78	38.12	39.29
总资产收益率 ROA	20.90	25.33	27.34	27.01
净资产收益率 ROE	31.44	35.24	35.35	33.19
偿债能力				
流动比率	2.87	3.47	4.61	5.87
速动比率	2.48	3.02	4.12	5.41
现金比率	1.98	2.39	3.35	4.56
资产负债率 (%)	33.56	28.12	22.65	18.64
经营效率				
应收账款周转天数	59.35	51.00	50.00	49.00
存货周转天数	315.12	278.00	276.00	265.00
总资产周转率	0.69	0.79	0.82	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	4.40	7.08	10.10	13.06
每股净资产	14.01	20.08	28.58	39.35
每股经营现金流	4.34	7.31	10.70	13.98
每股股利	1.50	1.61	2.29	2.97
估值分析				
PE	44	27	19	15
PB	13.9	9.7	6.8	4.9
EV/EBITDA	31.86	20.61	14.67	11.47
股息收益率 (%)	0.77	0.83	1.18	1.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	299	482	688	889
折旧和摊销	49	57	71	87
营运资金变动	-69	-56	-49	-43
经营活动现金流	296	498	728	952
资本开支	-152	-173	-171	-176
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-151	-180	-171	-176
股权募资	258	0	0	0
债务募资	31	-7	-26	0
筹资活动现金流	245	-92	-155	-177
现金净流量	389	226	403	599

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026