

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) 24Q1 业绩点评: 归母净利润 1.01 亿元处于业绩预告区间上沿, 归母净利率再创新高

2024 年 4 月 24 日

- 锦波生物发布 24 年一季报。24Q1 实现营收 2.26 亿元/yoy+76.09%，归母净利润 1.01 亿元/yoy+135.72%，扣非归母净利润 0.98 亿元/yoy+142.38%，业绩落于 0.85-1.05 亿的业绩预告区间上沿。
- 我们预计 2024 年薇旻美系列产品目标继续高速增长，24Q1 业绩高速增长主要源于薇旻美三类械持续高速放量&原料业务收入增长所致。
- 24Q1 综合毛利率 91.90%/yoy+1.96pct，主要系毛利率较高的三类械收入占比提升所致；期间费用率 40.44%/-8.99pct，销售/管理/研发/财务费用率分别 23.93%/10.84%/4.56%/1.11%，同比分别+0.29/-3.74/-4.50/-1.04pct，销售费用率提升主要系薇旻美营销推广加码，2024 年 2 月 24 日薇旻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”，我们认为该营销项目 24Q1 计提的销售费用是导致销售费用率同比增长的主要原因，整体费用率降低主要系销售收入增长带来的摊薄效应所致；整体来看，24Q1 归母净利率 44.95%/yoy+11.37pct。
- 展望未来，公司看点多多：(1) 4mg 极纯主打眼周细纹，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，建议关注后续放量情况。当前公司加大对 4mg 极纯终端价格的把控力度。4 月 1 日锦波生物在微信公众号上发布声明，对违规低价销售医美产品的互联网平台（例如新氧）宣战。公司在日常经营活动中发现破价情况后，反应迅速、及时制止，我们认为这有利于拉长薇旻美产品的生命周期。(2) 建议关注 24Q2 至真的推广情况。(3) 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，新品有望贡献业绩增量。(4) 公司出海进程持续推进中，欧莱雅旗下修丽可合作锦波生物推出重组胶原蛋白溶液（械三），欧莱雅小蜜罐系列添加了来自锦波生物的重组胶原蛋白。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加快市场教育，并提升锦波生物的知名度。
- 盈利预测：公司 23 年度拟向全体股东每 10 股转增 3 股，每 10 股派 10 元人民币现金，分红前本公司总股本为 68,086,000 股，分红后总股本增至 88,511,800 股，除权除息日为 2024 年 4 月 29 日。我们预计锦波

24-26 年归母净利分别为 4.7/6.8/8.7 亿元，4 月 23 日收盘价对应 24 年 PE 为 30 倍。当前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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	390	780	1,167	1,629	2,002
增长率 YoY %	67.2%	100.0%	49.6%	39.6%	22.9%
归属母公司净利润(百万元)	109	300	470	684	874
增长率 YoY%	90.2%	174.6%	56.8%	45.6%	27.7%
毛利率%	85.4%	90.2%	90.5%	90.9%	91.0%
净资产收益率ROE%	24.8%	31.4%	34.4%	33.2%	29.6%
EPS(摊薄)(元)	1.60	4.40	6.90	10.05	12.84
市盈率 P/E(倍)	128.98	46.97	29.96	20.58	16.11

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>253</b>	<b>753</b>	<b>1,102</b>	<b>1,828</b>	<b>2,763</b>	
货币资金	129	519	796	1,413	2,258	
应收票据	0	2	1	2	3	
应收账款	56	127	162	226	278	
预付账款	15	18	28	37	45	
存货	44	66	92	124	150	
其他	9	20	23	26	29	
<b>非流动资产</b>	<b>563</b>	<b>682</b>	<b>806</b>	<b>859</b>	<b>883</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	360	361	470	521	543	
无形资产	18	25	18	16	14	
其他	184	296	318	322	326	
<b>资产总计</b>	<b>816</b>	<b>1,435</b>	<b>1,908</b>	<b>2,687</b>	<b>3,646</b>	
<b>流动负债</b>	<b>132</b>	<b>262</b>	<b>324</b>	<b>405</b>	<b>473</b>	
短期借款	25	69	69	69	69	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	34	54	77	103	125	
其他	73	139	178	233	278	
<b>非流动负债</b>	<b>243</b>	<b>219</b>	<b>220</b>	<b>220</b>	<b>220</b>	
长期借款	57	31	31	31	31	
其他	186	188	189	189	189	
<b>负债合计</b>	<b>375</b>	<b>481</b>	<b>544</b>	<b>625</b>	<b>693</b>	
少数股东权益	1	-1	-1	-2	-3	
归属母公司股东权益	440	954	1,366	2,064	2,956	
<b>负债和股东权益</b>	<b>816</b>	<b>1,435</b>	<b>1,908</b>	<b>2,687</b>	<b>3,646</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	390	780	1,167	1,629	2,002	
同比(%)	67.2%	100.0%	49.6%	39.6%	22.9%	
归属母公司净利润	109	300	470	684	874	
同比(%)	90.2%	174.6%	56.8%	45.6%	27.7%	
毛利率(%)	85.4%	90.2%	90.5%	90.9%	91.0%	
ROE(%)	24.8%	31.4%	34.4%	33.2%	29.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.60	4.40	6.90	10.05	12.84	
P/E	128.98	46.97	29.96	20.58	16.11	
P/B	31.99	14.76	10.31	6.82	4.76	
EV/EBITDA	44.29	43.35	23.12	15.16	11.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>390</b>	<b>780</b>	<b>1,167</b>	<b>1,629</b>	<b>2,002</b>	
营业成本	57	77	111	148	180	
营业税金及附加	7	8	14	20	24	
销售费用	105	165	222	285	320	
管理费用	45	92	128	171	200	
研发费用	45	85	128	179	220	
财务费用	8	11	12	17	21	
减值损失合计	-2	-3	-5	-7	-9	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	5	9	5	3	1	
<b>营业利润</b>	<b>126</b>	<b>348</b>	<b>552</b>	<b>804</b>	<b>1,028</b>	
营业外收支	1	3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>127</b>	<b>351</b>	<b>552</b>	<b>804</b>	<b>1,028</b>	
所得税	18	52	83	121	154	
<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>299</b>	<b>469</b>	<b>684</b>	<b>873</b>	
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>300</b>	<b>470</b>	<b>684</b>	<b>874</b>	
EBITDA	160	404	585	852	1,089	
EPS(当年)(元)	1.75	4.64	6.90	10.05	12.84	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>296</b>	<b>504</b>	<b>709</b>	<b>917</b>	
净利润	109	299	469	684	873	
折旧摊销	26	49	21	30	40	
财务费用	8	11	8	8	8	
投资损失	-16	0	0	0	0	
营运资金变动	-23	-69	-5	-28	-23	
其它	4	6	9	14	18	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-96</b>	<b>-151</b>	<b>-145</b>	<b>-84</b>	<b>-64</b>	
资本支出	-100	-152	-137	-83	-63	
长期投资	3	0	0	0	0	
其他	1	1	-7	-1	-1	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>245</b>	<b>-82</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	
吸收投资	1	258	0	0	0	
借款	55	104	0	0	0	
支付利息或股息	-4	-40	-77	-8	-8	
<b>现金净增加额</b>	<b>59</b>	<b>389</b>	<b>277</b>	<b>617</b>	<b>845</b>	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。