

锦波生物 (832982)

2024Q2 环比加速，薇旖美增长势能持续释放

事件

公司发布 2024 年半年度业绩预告：预计 2024H1 实现归母净利润 2.9-3.1 亿元，同比增长 165%-183.28%。

➤ 2024Q1 开局积极、Q2 环比加速，薇旖美增长势能持续释放

公司 2024Q1 归母净利润 1 亿元，按业绩预告区间中值计算，预计 2024Q2 归母净利润 2 亿元，同比增长 201%、环比增长 97%，同环比势头均持续向上。预计公司业绩高速增长驱动在于加大品牌宣传、产品市场教育及推广力度，深耕现有客户并不断拓展新客户，同时积极研发新产品及产品升级，优化并完善产品矩阵。

➤ 注射类品项持续拓展

2021 年 6 月国际首个注射用重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维“薇旖美”获批上市，2023 年年销售额超过 57 万瓶，拥有销售团队 135 人，覆盖终端医疗机构约 2000 家。2023 年 6 月“薇旖美”由 4mg 极纯眼周拓展至 10mg 至真面部多层次注射，主打超螺旋、超活性、超持久。2023 年 12 月推出“3 型+17 型”胶原蛋白联合治疗方案，主打维稳、修复与重塑。2024 年 3 月与修丽可合作三类械新品“修丽可铂研”，渠道拓展、客群升级下有望进一步拓展增量。2024 年 6 月公司发布薇旖美全程抗衰 3+17 倍护系列产品，院内治疗项目作用于真皮与基底膜，倍护产品作用于表皮，两者搭配实现全层持续直补胶原，使胶原再生效果更持久。

➤ 研发项目丰富、成果持续突破

根据 2024 年 1 月公告，公司的重组人源化胶原蛋白产品已在妇科、泌尿科、皮肤科、外科等领域开展应用研究，临床项目均在正常进行中；（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。公司科研团队设计的 A 型重组 III 型人源化胶原蛋白产品，无外源化学交联剂和非人氨基酸序列，无免疫原性，可自发组装成为胶原蛋白“纤维网”，且其支撑力强、降解可控、性能是人全长 III 型胶原蛋白的 2 倍。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司 2 季度业绩亮眼，上调全年盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 14.05/19.11/24.58 亿元，对应增速分别为 80.0%/36.0%/28.6%；归母净利润分别为 6.51/9.09/11.70 亿元，对应增速分别为 117.2%/39.6%/28.6%；EPS 分别为 7.36/10.27/13.21 元/股，对应 7 月 4 日收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 22x/16x/12x，维持“买入”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

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 390 | 780 | 1405 | 1911 | 2458 |
| 增长率（%） | 67.15% | 99.96% | 80.03% | 36.01% | 28.64% |
| EBITDA（百万元） | 159 | 403 | 846 | 1149 | 1442 |
| 归母净利润（百万元） | 109 | 300 | 651 | 909 | 1170 |
| 增长率（%） | 90.24% | 174.60% | 117.18% | 39.65% | 28.63% |
| EPS（元/股） | 1.23 | 3.39 | 7.36 | 10.27 | 13.21 |
| 市盈率（P/E） | 132.4 | 48.2 | 22.2 | 15.9 | 12.4 |
| 市净率（P/B） | 32.8 | 15.2 | 10.2 | 7.0 | 5.0 |
| EV/EBITDA | 44.7 | 43.6 | 16.5 | 11.6 | 8.7 |

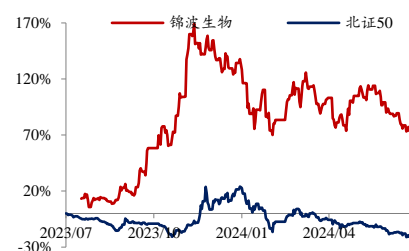
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 07 月 04 日收盘价

行业：美容护理/医疗美容
投资评级：买入（维持）
当前价格：163.29 元

基本数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 88.51/30.76 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,022.13 |
| 每股净资产(元) | 15.50 |
| 资产负债率(%) | 30.87 |
| 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：武钊西
执业证书编号：S0590524010004
邮箱：wuyx@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

1、《锦波生物 (832982)：2024Q1 开局积极，盈利能力达历史新高》2024.04.23
2、《锦波生物 (832982)：产品+研发+产能三重奏，2024 年高成长有望延续》2024.03.23

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 | 756 | 1340 | 2110 | 营业收入 | 390 | 780 | 1405 | 1911 | 2458 |
| 应收账款+票据 | 60 | 129 | 215 | 292 | 376 | 营业成本 | 57 | 77 | 100 | 113 | 133 |
| 预付账款 | 15 | 18 | 50 | 68 | 88 | 营业税金及附加 | 7 | 8 | 15 | 20 | 26 |
| 存货 | 44 | 66 | 79 | 90 | 106 | 营业费用 | 105 | 165 | 253 | 334 | 430 |
| 其他 | 5 | 20 | 36 | 49 | 63 | 管理费用 | 90 | 177 | 295 | 411 | 541 |
| 流动资产合计 | 253 | 753 | 1137 | 1840 | 2743 | 财务费用 | 8 | 11 | 6 | 1 | -3 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | -1 | -1 | -2 | 资产减值损失 | -2 | -3 | -6 | -8 | -10 |
| 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 | 8 | 7 | 5 |
| 其他非流动资产 | 60 | 71 | 56 | 41 | 37 | 营业利润 | 126 | 348 | 740 | 1031 | 1327 |
| 非流动资产合计 | 563 | 682 | 684 | 620 | 554 | 营业外净收益 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 816 | 1435 | 1820 | 2459 | 3297 | 利润总额 | 127 | 351 | 743 | 1034 | 1330 |
| 短期借款 | 25 | 69 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 18 | 52 | 94 | 128 | 165 |
| 应付账款+票据 | 34 | 54 | 52 | 59 | 70 | 净利润 | 109 | 299 | 649 | 906 | 1165 |
| 其他 | 73 | 139 | 169 | 208 | 258 | 少数股东损益 | 0 | -1 | -2 | -3 | -4 |
| 流动负债合计 | 132 | 262 | 221 | 268 | 328 | 归属于母公司净利润 | 109 | 300 | 651 | 909 | 1170 |
| 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 | 410 | 411 | 428 | 营业收入 | 67.15% | 99.96% | 80.03% | 36.01% | 28.64% |
| 少数股东权益 | 1 | -1 | -3 | -6 | -10 | EBIT | 106.59% | 167.79% | 106.89% | 38.26% | 28.17% |
| 股本 | 62 | 68 | 89 | 89 | 89 | EBITDA | 82.37% | 153.04% | 109.98% | 35.72% | 25.52% |
| 资本公积 | 89 | 331 | 310 | 310 | 310 | 归属于母公司净利润 | 90.24% | 174.60% | 117.18% | 39.65% | 28.63% |
| 留存收益 | 289 | 555 | 1014 | 1655 | 2480 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 441 | 953 | 1410 | 2048 | 2869 | 毛利率 | 85.44% | 90.16% | 92.91% | 94.10% | 94.59% |
| 负债和股东权益总计 | 816 | 1435 | 1820 | 2459 | 3297 | 净利率 | 27.91% | 38.28% | 46.18% | 47.42% | 47.41% |
| | | | | | | ROE | 24.80% | 31.44% | 46.08% | 44.26% | 40.62% |
| | | | | | | ROIC | 30.51% | 55.97% | 88.87% | 98.71% | 118.96% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 45.95% | 33.56% | 22.54% | 16.72% | 12.98% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.9 | 2.9 | 5.1 | 6.9 | 8.4 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.4 | 2.5 | 4.5 | 6.2 | 7.7 |
| | | | | | | 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 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 1.2 | 3.4 | 7.4 | 10.3 | 13.2 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 1.4 | 3.2 | 7.2 | 10.7 | 13.6 |
| | | | | | | 每股净资产 | 5.0 | 10.8 | 16.0 | 23.2 | 32.5 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 132.4 | 48.2 | 22.2 | 15.9 | 12.4 |
| | | | | | | 市净率 | 32.8 | 15.2 | 10.2 | 7.0 | 5.0 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 44.7 | 43.6 | 16.5 | 11.6 | 8.7 |
| | | | | | | EV/EBIT | 52.7 | 48.6 | 18.6 | 12.9 | 9.5 |

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 04 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：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼