

锦波生物 (832982)

2024 年半年报点评：业绩落于预告上沿，薇 旖美增长势能持续向上

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 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 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@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 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@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	1,425.25	1,965.59	2,508.47
同比 (%)	67.15	99.96	82.66	37.91	27.62
归母净利润 (百万元)	109.18	299.80	597.94	832.83	1,074.11
同比 (%)	90.24	174.60	99.45	39.28	28.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	3.39	6.76	9.41	12.14
P/E (现价&最新摊薄)	145.93	53.14	26.64	19.13	14.83

投资要点

■ **24H 业绩落于业绩预告上沿，高增延续：**2024H1 营收 6.03 亿(+90.59%，代表同比增速，下同)，归母净利 3.10 亿元(+182.88%)，扣非归母净利 3.04 亿(+193.34%)，落于此前业绩预告上沿(预告同增 165%-183%)。2024Q2 营收 3.77 亿(+100.45%)，归母净利 2.08 亿(+213.41%)，扣非归母净利 2.06 亿(+225.90%)，业绩持续高增主要系薇旖美持续放量。公司中期拟 10 股派发现金 10 元(含税)，现金分红 0.89 亿，派息率 28.59%。

■ **薇旖美重组人源化胶原蛋白三类械快速放量。**分产品看，24H1 医疗器械/功能性护肤品/原料及其他营收分别为 5.31/0.48/0.24 亿，同比分别 +91.84%/+53.94%/+180.07%，占比分别为 88.03%/7.96%/3.95%，其中：
①**医疗器械**快速增长主要来自于重组人源化胶原蛋白为核心成分的植入剂产品薇旖美(三类医疗器械)高增，截至 24H1 薇旖美覆盖终端医疗机构约 3000 家，较年初 2000 家快速拓展；
②**原料**高增主要系品牌客户采购量稳步提升，随着公司与欧莱雅就医美和原料领域达成合作，知名度大幅提升，覆盖客户数量稳步增长。盈利能力方面，24H1 医疗器械/功能性护肤品/原料及其他毛利率分别为 94.43%/64.76%/83.03%，同比分别为+1.70/+0.72/+18.32pct，各产品毛利率均有所提升。

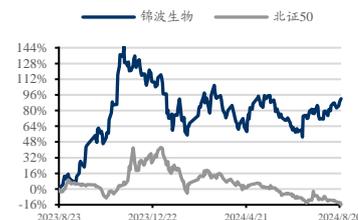
■ **多款在研产品持续推进。**2023 年底以来，公司开始布局“3+17”全程抗衰老治疗方案，将 100%人源化的 III 型+XVII 型胶原蛋白联合应用，覆盖表皮、基底膜和真皮三个层次，利于巩固公司精准抗衰老的定位。在研产品方面，(妇科用)重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维项目、面部增容凝胶类产品进度较快，已经在国家药监局申报审批；XVII 型三类械屏障修复开始临床。

■ **盈利能力持续提升，费用率大幅优化。**①**毛利率：**24H1 毛利率为 91.58%，同比+2.43pct，24Q2 毛利率 91.39%，同比+2.78pct；②**期间费用率：**24H1 为 32.01%，同比-15.92pct，其中 24H1 销售/管理/研发费用率同比-3.0/-3.0/-8.9pct。24Q2 期间费用率为 26.98%，同比-20pct，主要系研发支出中资本化项目增多导致研发费用率同比-12pct，管理/销售费用率同比-2.3/-4.9pct；③**销售净利率：**结合毛利率及费用率，24H1 销售净利率为 51.34%，同比+16.96 pct，24Q2 同比+19.89pct 至 55.17%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为目前市场上唯一获批生产重组人源化胶原蛋白植入剂企业，三类械产品薇旖美持续快速放量，在研储备丰富。考虑到公司薇旖美销售持续超预期，我们维持公司 2024-26 年归母净利润 6.0/8.3/10.7 亿元，分别同比+99%/+39%/+29%，对应 PE 分别为 27/19/15X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	180.00
一年最低/最高价	121.41/302.33
市净率(倍)	11.62
流通 A 股市值(百万元)	5,536.06
总市值(百万元)	15,932.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.50
资产负债率(%,LF)	30.87
总股本(百万股)	88.51
流通 A 股(百万股)	30.76

相关研究

《锦波生物(832982): 2024H1 业绩预告点评: 归母净利大超预期, 薇旖美持续放量》

2024-07-04

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
流动资产	753	1,300	2,199	3,350	营业总收入	780	1,425	1,966	2,508
货币资金及交易性金融资产	519	916	1,682	2,702	营业成本(含金融类)	77	110	136	160
经营性应收款项	147	260	354	447	税金及附加	8	19	26	33
存货	66	88	110	131	销售费用	165	306	427	544
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	161	222	283
其他流动资产	20	37	53	69	研发费用	85	155	214	273
非流动资产	682	804	886	956	财务费用	11	0	0	0
长期股权投资	0	2	4	6	加:其他收益	13	24	33	43
固定资产及使用权资产	454	491	537	571	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	营业利润	348	698	974	1,258
其他非流动资产	50	94	94	94	营业外净收支	3	4	4	4
资产总计	1,435	2,105	3,086	4,306	利润总额	351	702	978	1,262
流动负债	262	392	495	591	减:所得税	52	104	146	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	102	152	184	210	净利润	299	598	833	1,074
经营性应付款项	54	78	97	113	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	25	42	49	72	归属母公司净利润	300	598	833	1,074
其他流动负债	81	120	165	196	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.39	6.76	9.41	12.14
非流动负债	219	251	296	346	EBIT	363	702	978	1,262
长期借款	31	24	24	24	EBITDA	404	752	1,036	1,335
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	90.16	92.29	93.06	93.64
租赁负债	120	160	205	255	归母净利率(%)	38.42	41.95	42.37	42.82
其他非流动负债	68	67	67	67	收入增长率(%)	99.96	82.66	37.91	27.62
负债合计	481	642	790	937	归母净利润增长率(%)	174.60	99.45	39.28	28.97
归属母公司股东权益	954	1,463	2,296	3,370					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	953	1,463	2,295	3,369					
负债和股东权益	1,435	2,105	3,086	4,306					

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	571	825	1,083	每股净资产(元)	14.01	16.53	25.94	38.07
投资活动现金流	(151)	(167)	(136)	(139)	最新发行在外股份(百万股)	89	89	89	89
筹资活动现金流	245	(6)	77	76	ROIC(%)	33.19	39.81	36.96	32.72
现金净增加额	389	397	766	1,020	ROE-摊薄(%)	31.44	40.87	36.27	31.87
折旧和摊销	49	50	58	73	资产负债率(%)	33.56	30.51	25.61	21.75
资本开支	(152)	(139)	(116)	(119)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.14	26.64	19.13	14.83
营运资本变动	(69)	(71)	(62)	(60)	P/B (现价)	12.85	10.89	6.94	4.73

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>