

美容护理

报告日期：2024年08月25日

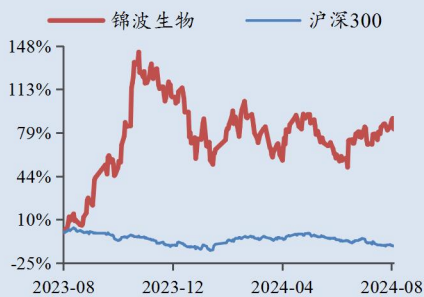
## 盈利能力与研发能力表现优异，推动公司持续健康发展

### ——锦波生物（832982.BJ）2024年半年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年08月23日

当前价格（元）	172.00
52周价格区间（元）	121.11-302.33
总市值（百万元）	15,224.03
流通市值（百万元）	5,290.02
总股本（万股）	8,851.18
流通股（万股）	3,075.59
近一月换手（%）	21.57

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

公司2024年8月22日发布2024年半年度报告。报告表明，公司营业收入为6.03亿元，同比增长90.59%；归属于上市公司股东的净利润为3.09亿元，同比增长182.88%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润3.04亿元，同比增长193.34%；基本每股收益为3.5元，同比增长182.26%。公司目前总股本为88,511,800股，公司拟向全体股东每10股派发现金红利10元（含税）。本次权益分派共预计派发现金红利0.89亿元。

#### 观点：

- **公司盈利能力持续增强，医疗器械业务助推公司发展。**2024年H1公司毛利率为91.58%，同比增长2.43pct。医疗器械、功能性护肤品、原料及其他、其他业务毛利率分别为94.43%/64.76%/83.03%/29.52%，同比变化分别为+1.7pct/+0.72pct/+18.32pct/+28.91pct。作为公司的主要产品，医疗器械毛利率进一步上涨的同时，营业收入也同步增长，2024年H1公司医疗器械的营业收入为5.31亿元，同比增长91.84%。公司医疗器械受到市场广泛认可，其营业收入与毛利率同步增长有助于公司增强自身盈利能力。
- **科研实力雄厚，增强公司核心竞争力。**公司以“创新驱动人类美好人生”为愿景，专注于功能蛋白的开发与创新，始终致力于两大核心领域：人体结构性材料及重大传染病防治。2024年上半年，公司共获得发明专利授权13项，其中取得国际发明专利授权2项；完成人体胶原蛋白原子结构解析2项（8YUK、8YV3）；共取得了4个第二类医疗器械注册证，分别为医用重组胶原蛋白修护液、医用复合重组胶原蛋白凝胶、医用复合重组胶原蛋白溶液和医用重组胶原蛋白凝胶。
- **终端产品应用场景多样，已建立起从原料到产品与销售的全方面产业链。**公司凭借自身研发与创新能力，生产功能蛋白新材料，自主研发出一系列自有产品，构建自身品牌。公司目前产品主要有重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品，主要应用于医疗美容、皮肤科、妇科、外科等不同场景。公司作为国家级“专精特新”小巨人企业，始终坚持完善其自有产业链，2023年已被授予山西省重点产业链合成生物产业链“链主”企业称号。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计，公司2024-2026年收入为

14.75/20.65/25.81 亿元。归母净利润为 6.52/9.72/12.17 亿元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 23.3/15.7/12.5 倍。参考可比公司华熙生物、诺唯赞、百普赛斯、巨子生物，我们看好公司主业的稳健增长和持续投入创新产品研发，首次覆盖给予“买入”评级。**核心假设：（1）医疗器械业务：**医疗器械是公司收入占比最大的业务。“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白溶液”的获批进一步提高了公司的行业竞争力，将加速产品的市场渗透率，我们预计 2024-2026 年医疗器械业务营业收入分别为 13.24 亿元、18.78 亿元、23.63 亿元，同比增速分别为 94.75%/41.84%/25.83%。2024-2026 年医疗器械业务成本分别为 1.32 亿元、1.70 亿元、2.20 亿元。预计 2024-2026 年医疗器械业务毛利率分别为 90.01%/90.93%/90.67%。**（2）功能性护肤品业务：**公司通过打造自有品牌，功能性护肤品业务发展增速快。公司定向开发原材料并研发具备特定功能的护肤品，我们预计 2024-2026 年功能性护肤品业务营业收入分别为 1.12 亿元、1.40 亿元、1.65 亿元，同比增速分别为 47.88%/24.98%/17.57%。2024-2026 年功能性护肤品业务成本分别为 0.61 亿元、0.67 亿元、0.77 亿元，预计 2024-2026 年功能性护肤品业务毛利率分别为 45.31%/52.19%/53.32%。**（3）原料及其他业务：**公司持续研发并拥有高级结构的功能蛋白生物材料。我们预计 2024-2026 年原料及其他业务营业收入分别为 0.38 亿元、0.46 亿元、0.52 亿元，同比增速分别为 57.15%/20.13%/13.91%。2024-2026 年原料及其他业务成本分别为 0.10 亿元、0.10 亿元、0.12 亿元，预计 2024-2026 年原料及其他业务毛利率分别为 74.42%/77.59%/76.92%。

➤ **风险提示：**1) 新技术发展不及预期。2) 行业竞争加剧。3) 新产品研发上线及表现不及预期。4) 政策及监管环境趋严。5) 受宏观环境影响，医美消费不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	390	780	1,475	2,065	2,581
增长率（%）	67.15	99.96	89.00	40.00	25.00
归母净利润（百万元）	109	300	652	972	1,217
增长率（%）	90.24	174.60	117.61	48.96	25.18
ROE（%）	24.71	31.34	42.41	38.99	33.07
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.75	4.40	7.37	10.98	13.74
市盈率（P/E）	98.2	39.1	23.3	15.7	12.5
市净率（P/B）	24.4	12.3	9.9	6.1	4.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

**表 2：可比公司估值**

重点公司	股票	2024/08/23	2024/08/23	EPS (元)					PE				
				2022 A	2023 A	2024 E	2025 E	2026 E	2022 A	2023 A	2024 E	2025 E	2026 E
688363.SH	华熙生物	52.86	254.62	2.02	1.23	1.73	2.15	2.59	83.2	33.2	30.6	24.6	20.4
688105.SH	诺唯赞	19.08	76.32	1.49	-0.18	0.26	0.74	1.09	31.3	21.6	74.3	25.8	17.5
301080.SZ	百普赛斯	32.59	39.11	1.70	1.28	1.41	1.76	2.16	47.2	34.7	23.0	18.6	15.1
2367.HK	巨子生物	38.80	398.95	0.99	1.49	1.82	2.31	2.85	33.8	45.5	19.6	15.4	12.5
/	可比公司均值	/	/	1.55	0.96	1.30	1.74	2.17	48.87	33.73	36.9	21.1	16.4
832982.BJ	锦波生物	172.00	152.24	1.75	4.40	7.37	10.98	13.74	98.2	39.1	23.3	15.7	12.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所；其中，锦波生物盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	253	753	1,211	2,087	3,274	<b>营业收入</b>	390	780	1,475	2,065	2,581
现金	129	519	698	1,621	2,524	营业成本	57	77	204	248	310
应收票据及应收账款	56	129	220	269	343	税金及附加	7	8	26	32	37
其他应收款	2	4	7	8	10	销售费用	105	165	221	268	284
预付账款	15	18	45	43	67	管理费用	45	92	147	209	264
存货	44	66	225	130	313	研发费用	45	85	131	186	261
其他流动资产	7	16	16	16	16	财务费用	8	11	4	4	20
<b>非流动资产</b>	563	682	792	846	897	资产和信用减值损失	-3	-7	-10	-16	-13
长期股权投资	0	0	-0	-1	-1	其他收益	7	13	10	10	10
固定资产	360	361	391	423	456	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	33	51	55	61	67	投资净收益	-0	0	0	0	0
其他非流动资产	170	270	346	363	376	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	816	1,435	2,003	2,933	4,171	<b>营业利润</b>	126	348	742	1,112	1,403
<b>流动负债</b>	132	262	245	233	290	营业外收入	1	4	2	2	2
短期借款	25	69	35	43	49	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	34	54	57	58	64	<b>利润总额</b>	127	351	743	1,113	1,404
其他流动负债	73	139	153	131	177	所得税	18	52	91	145	191
<b>非流动负债</b>	243	219	222	218	213	<b>净利润</b>	109	299	652	968	1,213
长期借款	57	31	34	30	24	少数股东损益	-0	-1	-1	-4	-3
其他非流动负债	186	188	188	188	188	<b>归属母公司净利润</b>	109	300	652	972	1,217
<b>负债合计</b>	375	481	467	450	503	EBITDA	160	404	785	1,159	1,457
少数股东权益	1	-1	-1	-5	-8	EPS (元)	1.75	4.40	7.37	10.98	13.74
股本	62	68	89	89	89	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	89	331	310	310	310	<b>会计年度</b>	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	289	555	1,107	1,912	2,896	<b>会计年度</b>	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>归属母公司股东权益</b>	440	954	1,538	2,488	3,676	成长能力					
<b>负债和股东权益</b>	816	1,435	2,003	2,933	4,171	营业收入同比增速(%)	67.15	99.96	89.00	40.00	25.00
<b>会计年度</b>	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润同比增速(%)	98.19	175.68	113.16	49.76	26.21
<b>经营活动现金流</b>	124	296	532	947	1,135	归属于母公司净利润同比增速(%)	90.24	174.60	117.61	48.96	25.18
净利润	109	299	688	968	1,213	<b>获利能力</b>					
折旧摊销	24	41	34	40	46	毛利率(%)	85.44	90.16	86.20	88.00	88.00
财务费用	8	11	4	4	20	净利率(%)	27.91	38.28	44.19	46.89	47.01
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	24.71	31.34	42.41	38.99	33.07
经营活动现金流	124	296	451	1,036	1,046	ROIC(%)	18.97	26.78	39.14	36.93	31.85
净利润	109	299	652	968	1,213	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	24	41	34	40	46	资产负债率(%)	45.95	33.56	23.30	15.36	12.06
财务费用	8	11	4	4	20	净负债比率(%)	9.60	-33.52	-36.12	-59.28	-64.71
投资损失	0	-0	-0	-0	-0	流动比率	1.91	2.87	4.95	8.98	11.27
营运资金变动	-18	-60	-248	9	-245	<b>速动比率</b>	1.44	2.48	3.78	8.16	9.91
<b>其他经营现金流</b>	1	5	10	16	13	营运能力					
投资活动现金流	-96	-151	-144	-93	-97	总资产周转率	0.57	0.69	0.86	0.84	0.73
资本支出	100	152	145	94	98	应收账款周转率	8.81	8.54	8.40	8.30	8.20
长期投资	3	0	0	0	1	<b>应付账款周转率</b>	2.52	1.74	1.82	1.78	2.10
其他投资现金流	1	1	0	0	0	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	31	245	-127	-20	-46	每股收益(最新摊薄)	1.75	4.40	7.37	10.98	13.74
<b>现金净增加额</b>	59	389	180	922	904	EV/EBITDA	95.68	36.91	18.70	11.86	8.81

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046