

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

锦波生物 (832982. BJ)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

锦波生物 (832982. BJ) 24H1 点评: 薇旖美延续 亮眼增长, 整体盈利能力显著提升

2024年8月27日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 6.03 亿元/+90.59%, 实现归母净利润 3.10 亿元/+182.88%, 扣非归母净利润 3.04 亿元/+192.34%。24Q1/24Q2 分别实现营收 2.26/3.77 亿元, 同比+76.09%/+100.45%, 归母净利润 1.01/2.08 亿元, 同比+135.72%/+213.41%, 扣非归母净利润 0.98/2.06 亿元, 同比+142.38%/+225.90%。2024H1 公司拟每 10 股派发现金红利 10 元 (含税)。

点评:

三大业务板块均实现收入快速增长、毛利率提升。① 医疗器械实现收入 5.31 亿元/yoy+91.84%, 毛利率 94.43%/yoy+1.7pct, 医疗器械产品的销售增长主要来自以 A 型重组人源化胶原蛋白为核心成分的植入剂产品 (三类医疗器械)。植入剂方面, 公司产品重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维聚焦纠正眼周鱼尾纹、眉间纹、额头纹, 以直销为主, 推广自主品牌“薇旖美”, 截至 2024 年 6 月 30 日, 已覆盖终端医疗机构约 3000 家。② 功能性护肤品实现收入 0.48 亿元/yoy+53.94%, 毛利率 64.76%/yoy+0.72pct。③ 公司积极开拓原料市场, 原料及其他小计实现收入 0.24 亿元/yoy+180.07%, 毛利率 83.03%/yoy+18.32pct。

产品的收入结构变化及各业务板块的毛利率提升拉动综合毛利率增长, 规模效应下费用率显著优化、净利率提升。24H1 公司综合毛利率 91.58%/yoy+2.43pct, 主要系医疗器械板块收入增长较快, 且其中毛利率较高的重组胶原蛋白医美植入剂收入占比提升, 24H1 单一材料医疗器械业务 4.8 亿元/yoy+105%, 毛利率 96.21%, 同比提升 0.81pct, 贡献了医疗器械板块主要的收入及毛利增长。24H1 期间费用率 32.01%/yoy-15.92pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别为 17.87%/9.25%/4.10%/0.8%, 同比分别-3.09/-2.95/-8.92/-0.97pct, 营收高速增长带来的费用摊薄效应逐渐显著, 我们认为主要是三类医疗器械产品收入快速增长及净利率的提升。24Q1/24Q2 销售净利率分别为 44.95%/55.16%, 同比分别提升 11.47/20.16pct, 其中 24Q2 净利率环比大幅提升 10.21pct。

盈利预测: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.13/8.52/10.59 亿元, 同增 104.5%/38.9%/24.3%, 对应 8 月 27 日收盘价 PE 为 25/18/14X。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	1,388	1,905	2,320
增长率 YoY %	67.2%	100.0%	77.9%	37.2%	21.8%
归属母公司净利润 (百万元)	109	300	613	852	1,059
增长率 YoY%	90.2%	174.6%	104.5%	38.9%	24.3%
毛利率%	85.4%	90.2%	91.4%	91.7%	91.7%
净资产收益率ROE%	24.8%	31.4%	40.6%	35.9%	30.7%
EPS(摊薄)(元)	1.23	3.39	6.93	9.62	11.96
市盈率 P/E(倍)	138.75	50.53	24.70	17.78	14.31
市净率 P/B(倍)	34.41	15.88	10.04	6.38	4.39

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测;股价为2024年8月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	253	753	1,328	2,248	3,387	
货币资金	129	519	980	1,782	2,823	
应收票据	0	2	1	2	4	
应收账款	56	127	193	265	322	
预付账款	15	18	30	40	48	
存货	44	66	99	132	160	
其他	9	20	25	28	30	
非流动资产	563	682	784	816	825	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	360	361	446	485	503	
无形资产	18	25	18	16	14	
其他	184	296	320	314	308	
资产总计	816	1,435	2,112	3,064	4,212	
流动负债	132	262	387	474	546	
短期借款	25	69	69	69	69	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	34	54	83	110	133	
其他	73	139	235	295	344	
非流动负债	243	219	218	218	218	
长期借款	57	31	31	31	31	
其他	186	188	187	187	187	
负债合计	375	481	605	692	764	
少数股东权益	1	-1	-1	-2	-3	
归属母公司股东权益	440	954	1,509	2,375	3,451	
负债和股东权益	816	1,435	2,112	3,064	4,212	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	390	780	1,388	1,905	2,320	
同比 (%)	67.2%	100.0%	77.9%	37.2%	21.8%	
归属母公司净利润	109	300	613	852	1,059	
同比	90.2%	174.6%	104.5%	38.9%	24.3%	
毛利率 (%)	85.4%	90.2%	91.4%	91.7%	91.7%	
ROE%	24.8%	31.4%	40.6%	35.9%	30.7%	
EPS (摊薄)(元)	1.23	3.39	6.93	9.62	11.96	
P/E	138.75	50.53	24.70	17.78	14.31	
P/B	34.41	15.88	10.04	6.38	4.39	
EV/EBITDA	44.29	43.35	18.24	12.71	9.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	390	780	1,388	1,905	2,320	
营业成本	57	77	119	158	192	
营业税金及附加	7	8	17	23	28	
销售费用	105	165	243	324	371	
管理费用	45	92	125	170	204	
研发费用	45	85	153	210	255	
财务费用	8	11	12	15	17	
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	
营业利润	126	348	720	1,001	1,245	
营业外收支	1	3	0	0	0	
利润总额	127	351	720	1,001	1,245	
所得税	18	52	108	150	187	
净利润	109	299	612	851	1,058	
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	109	300	613	852	1,059	
EBITDA	160	404	792	1,074	1,321	
EPS (当年)(元)	1.75	4.64	6.93	9.62	11.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	124	296	670	899	1,118	
净利润	109	299	612	851	1,058	
折旧摊销	26	49	60	57	59	
财务费用	8	11	8	8	8	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-23	-69	-20	-32	-26	
其它	4	6	9	14	18	
投资活动现金流	-96	-151	-162	-89	-69	
资本支出	-100	-152	-154	-88	-68	
长期投资	3	0	0	0	0	
其他	1	1	-8	-1	-1	
筹资活动现金流	31	245	-47	-8	-8	
吸收投资	1	258	0	0	0	
借款	27	18	0	0	0	
支付利息或股息	-4	-40	-77	-8	-8	
现金流净增加额	59	389	461	802	1,041	

研究团队简介

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，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。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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