

➤ **事件概述。** 锦波生物发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，实现收入 9.88 亿元，同比+91.2%，归母净利润为 5.20 亿元，同比+170.4%，扣非归母净利润为 5.11 亿元，同比+178.1%。其中，24Q3，实现收入 3.86 亿元，同比+92.1%，归母净利润为 2.10 亿元，同比+154.0%，扣非归母净利润为 2.07 亿元，同比+158.5%。收入端的快速增长主要系医疗器械收入增长所致，其中，重点产品为以 A 型重组人源化胶原蛋白为核心成分三类医疗器械植入剂产品薇旖美。

➤ **费用率改善明显，盈利能力明显提升。** 1) **毛利率：**24Q1-Q3，毛利率为 92.37%，同比+2.40 pct。24Q3，毛利率为 93.60%，同比+2.35 pct。2) **费用率：**24Q1-Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 17.38%、8.42%、4.39%、0.72%，同比-3.98、-3.06、-7.47、-0.91 pct；24Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 16.60%、7.12%、4.84%、0.59%，同比-5.39、-3.24、-5.20、-0.80 pct，其中，24Q1-Q3，销售费用同比增长主要系随公司销售规模持续增长，一方面公司扩充销售团队，销售人员薪酬和费用增加；另一方面，公司加大品牌推广力度，宣传推广费用增加所致；管理费用同比增加系管理人员职工薪酬、专利及注册服务费增加所致；24Q1-Q3，研发费用同比-29.3%，主要系研发支出中资本化项目增多；开发支出同比+150.2%，主要系第三类医疗器械产品研发及广谱抗冠状病毒新药研发项目资本化阶段增加投入所致。3) **净利率：**24Q1-Q3，净利率为 52.60%，同比+15.58 pct；24Q3，净利率为 54.57%，同比+13.39 pct，盈利能力明显提升。

➤ **生产创新赋能+产品竞争优势+销售渠道深耕，未来看点充足。** 1) **胶原蛋白新材料市场接受度提升及薇旖美价格区间明晰，薇旖美产品系列持续贡献增量。** 在终端机构推广方面，薇旖美极纯重点推广眼部抗衰与水光打法，薇旖美至真聚焦全面部抗衰，此外，全程抗衰【III 型+XVII 型】创新胶原联合品相，共同提供收入增量。2) **私密产品：**胶十七医用 III 型胶原阴道凝胶为 A 级重组 III 型人源化胶原蛋白的二类医疗器械，后续产品值得期待。3) **产品储备丰富，产能持续扩张。** 重组 III 型人源化胶原蛋白项目、重组 XVII 型人源化胶原蛋白项目、重组 I 型人源化胶原蛋白项目已进入临床阶段，且有部分成果落地。4) **品牌势能持续提升。** 修丽可推出“修丽可铂研胶原针”，合作公司的重组 III 型人源化胶原蛋白溶液；欧莱雅“小蜜罐”以重组胶原蛋白作为核心成分之一，使用公司生产原料，国际品牌背书有望提升公司品牌影响力，提供收入增量。

➤ **投资建议：**公司产品与渠道优势明显，品牌声誉持续提升，预计 2024-2026 年公司实现营业收入 14.83、19.70、24.47 亿元，分别同比+90.1%、+32.8%、+24.2%；归母净利润分别为 7.60、10.40 与 13.27 亿元，同比+153.5%、+36.9%与+27.5%，对应 PE 为 27/20/15 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端需求不及预期、行业竞争加剧、市场推广不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	780	1,483	1,970	2,447
增长率 (%)	100.0	90.1	32.8	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	760	1,040	1,327
增长率 (%)	174.6	153.5	36.9	27.5
每股收益 (元)	3.39	8.59	11.75	14.99
PE	68	27	20	15
PB	21.5	13.2	9.3	6.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

231.49 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

相关研究

1. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年半年报点评：24Q2 归母净利同比+213%，收入与利润增速表现亮眼-2024/08/23
2. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年半年度业绩预告点评：24Q2 归母净利同比+184%~214%，业绩增速表现亮眼-2024/07/03
3. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年一季报点评：归母净利润同比+136%，接近此前预告上限-2024/04/23
4. 锦波生物 (832982.BJ) 2023 年年报点评：薇旖美产品系列持续拉动增长，23 年归母净利润同比+174.6%-2024/03/21
5. 锦波生物 (832982.BJ) 2023 年三季度报点评：重组胶原蛋白产品带动收入与利润快速提升，公司未来看点充足-2023/10/27

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026