

Q3 业绩单季新高，薇旖美持续放量

核心观点

24Q3 公司营收、归母净利润同比+92.07%、+153.96%，创下单季度新高，预估主要得益于薇旖美持续放量（预估营收占比 80%+），截至 2024 年 6 月产品上市 1000 天销量突破 100 万支，公司主要通过继续拓展渠道（24H1 覆盖医美机构约 3000 家）以及加强营销投放。公司盈利能力持续提升，24Q3 毛利率 93.60%/+2.35pct，环比 +2.21pct，创下单季度新高，24Q3 净利率为 54.57%/+13.39pct。展望后续，重组胶原蛋白行业高景气下，渠道拓展+产品稀缺性有望支撑薇旖美系列产品高增；在研管线覆盖多领域应用场景、多型别重组胶原，有望打开长期增长空间。

事件

公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度公司实现营收 9.88 亿元/+91.16%，归母净利润 5.20 亿元/+170.42%，扣非归母净利润 5.11 亿元/+178.14%，经营活动现金流净额 5.43 亿元/+198.12%，基本 EPS 为 5.87 元/+93.73%，ROE（加权）为 44.22%/+11.50pct。

简评

Q3 营收和利润延续高增态势，薇旖美持续放量。24Q3 公司实现营收 3.86 亿元/+92.07%、环比+2.16%，归母净利润 2.10 亿元/+153.96%、环比+1.05%，扣非归母净利润 2.07 亿元/+158.51%，创下单季度新高。预估主要得益于薇旖美持续放量（预估营收占比 80%+），其中 6 月公司推出薇旖美®全程抗衰 3+17 倍护产品，截至 2024 年 6 月产品上市 1000 天销量突破 100 万支；8 月公司旗下品牌 Prot Youth 推出三重胶原蛋白面霜，双十一期间推出护肤品牌同频，旗下核心单品次抛精华在李佳琦直播间开售售罄。

高毛利率产品占比提升带动毛利率创下单季新高，规模效应下费用率继续优化。24Q1-3 公司毛利率为 92.37%/+2.40pct，净利率为 52.60%/+15.58pct。单季度看，24Q3 毛利率为 93.60%/+2.35pct，环比+2.21pct，创下单季度新高，主要受益于高毛利医美产品放量增长。24Q3 净利率为 54.57%/+13.39pct，环比-0.59pct。期间费用端，24Q1-3 公司销售、管理、研发、财务费用率为 17.38%/-3.98pct、8.42%/-3.06pct、4.39%/-7.47pct、0.72%/-0.91pct。单季度看，24Q3 销售、管理、研发、财务费用率为 16.60%/-5.39pct、

锦波生物(832982.BJ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

于佳琪

yujiaqibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110003

发布日期：2024 年 10 月 25 日

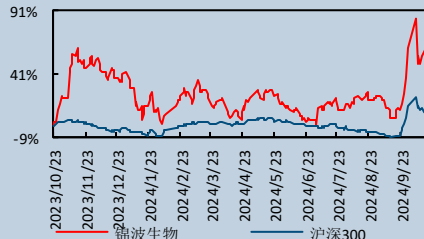
当前股价：246.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
50.50/31.08	47.70/38.11	37.04/27.49
12 月最高/最低价（元）		299.98/143.39
总股本（万股）		8,851.18
流通 A 股（万股）		4,589.11
总市值（亿元）		218.45
流通市值（亿元）		113.26
近 3 月日均成交量（万）		42.76
主要股东		
杨霞		58.89%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺服及教育】锦波生物(832982)24Q2 业绩环比提速，薇旖美增长势能强劲
24.09.05

7.12%/-3.24pct、4.84%/-5.20pct、0.59%/-0.80pct。

渠道拓展+产品稀缺性有望支撑薇旖美系列产品后续增长，中长期胶原蛋白产品管线储备丰富。1) **产品储备：**妇科用重组胶原蛋白冻干纤维项目已于 23 年中注册申报，压力性尿失禁、面中部增容项目截至 24 年 1 月已接近临床尾声，预计后续有望贡献长期增长动力；2) **薇旖美系列产品：**目前 2021 年 9 月上市的 4mg 极纯产品仍是主要增长动力，公司通过继续拓展渠道以及加强营销投放（如分众传媒电梯媒介、覆盖城市地标 3D 灯光秀）；23 年 6 月上市的 10mg 至真产品有望覆盖高单价客群（终端价格 12800 元，参照大众点评）、提升客单价；23 年 12 月推出的 III 型+XVII 型胶原蛋白联合治疗方案主打“维稳、修复、重塑、倍护”；3) **原料端：**公司与欧莱雅集团在原料端合作顺利推进，产品包括“小蜜罐面霜二代”、修丽可 III 型胶原精华，；24 年 3 月与修丽可合作推出国内首款重组 III 型胶原蛋白水光针“铂研”胶原针（该产品为公司 23 年 8 月获批的“注射用重组III型人源化胶原蛋白溶液”三类证）。

投资建议：基于公司亮眼的销售表现和费用管控，上调利润端盈利预测，预计 2024-2026 年公司营收为 14.16、18.63、23.63 亿元，同比+81.4%、+31.6%、+26.9%，归母净利润为 7.44、9.89、12.61 亿元（前值为 6.23、8.27、10.54 亿元），同比+148.3%、+32.9%、+27.5%，对应 PE 为 29X、22X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：1) **重组人源化胶原蛋白新材料研发项目不及预期甚至研发失败风险：**公司主要在研项目的主要研究内容为重组人源化胶原蛋白新材料在人体各部位由浅入深，从体表到体腔到体内的应用拓展，其针对的适应症集中于妇科生殖、妇科、外科、泌尿科、骨科、口腔科和心血管科。技术要求较高，难度较大，临床试验对于安全性及有效性的验证标准以及临床观察周期均高于目前已获批的植入剂产品，仍然存在一定的研发失败风险。2) **现有技术升级迭代风险：**近年来生物医药领域高速发展，技术能力不断提高。若未来在公司产品的应用领域，国际或者国内出现突破性的新技术或新产品，而公司未能及时调整技术路线，可能导致公司技术水平落后。

图 1:锦波生物业务拆分

营收（百万元）	2021	2022	2023	24H1	23H1
合计	233.44	390.20	780.26	602.88	316.33
yoy		67.2%	100.0%	90.6%	105.1%
医疗器械	139.56	303.80	679.96	530.70	276.63
yoy		117.7%	123.8%	91.8%	140.3%
单一材料		159.32	565.02	478.87	233.58
yoy			254.7%	105.0%	278.5%
复合材料		146.14	114.93	51.82	43.05
yoy			-21.4%	20.4%	-19.4%
功能性护肤品	74.21	67.80	75.93	47.98	31.17
yoy		-8.6%	12.0%	53.9%	1.2%
原料及其他销售	17.32	16.92	24.18	23.82	8.50
yoy		-2.3%	42.9%	180.1%	3.7%

数据来源：wind，中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	253	753	1,363	2,355	3,607
现金	129	519	970	1,841	2,959
应收票据及应收账款合计	60	129	217	285	362
其他应收款	2	4	17	22	28
预付账款	15	18	51	67	85
存货	44	66	80	101	124
其他流动资产	3	16	30	39	50
非流动资产	563	682	676	609	540
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	463	454	486	456	415
无形资产	18	25	25	23	21
其他非流动资产	82	203	166	129	103
资产总计	816	1,435	2,040	2,964	4,147
流动负债	132	262	214	274	339
短期借款	25	69	0	0	0
应付票据及应付账款合计	34	54	52	67	81
其他流动负债	73	139	161	208	258
非流动负债	243	219	188	141	98
长期借款	171	151	119	73	29
其他非流动负债	72	68	68	68	68
负债合计	375	481	401	415	437
少数股东权益	1	-1	-3	-7	-11
股本	62	68	68	68	68
资本公积	89	331	331	331	331
留存收益	289	555	1,243	2,157	3,322
归属母公司股东权益	440	954	1,642	2,556	3,721
负债和股东权益	816	1,435	2,040	2,964	4,147

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	124	296	709	1,041	1,301
净利润	109	299	742	985	1,256
折旧摊销	26	49	106	118	119
财务费用	8	11	0	-3	-7
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-18	-60	-139	-60	-68
其他经营现金流	-1	-3	2	2	2
投资活动现金流	-96	-151	-101	-51	-51
资本支出	104	156	100	50	50
长期投资	3	0	0	0	0
其他投资现金流	-204	-307	-201	-101	-101
筹资活动现金流	31	245	-157	-118	-132
短期借款	15	44	-69	0	0
长期借款	87	-20	-32	-46	-43
其他筹资现金流	-71	220	-56	-72	-88
现金净增加额	59	389	451	871	1,118

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	390	780	1,416	1,863	2,363
营业成本	57	77	100	127	155
营业税金及附加	7	8	15	20	25
销售费用	105	165	241	313	395
管理费用	45	92	122	158	201
研发费用	45	85	68	89	113
财务费用	8	11	0	-3	-7
资产减值损失	-2	-3	-6	-7	-9
信用减值损失	-2	-4	-4	-6	-7
其他收益	7	13	10	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	126	348	871	1,158	1,477
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	127	351	873	1,159	1,478
所得税	18	52	131	174	222
净利润	109	299	742	985	1,256
少数股东损益	0	-1	-3	-4	-5
归属母公司净利润	109	300	744	989	1,261
EBITDA	161	411	978	1,274	1,590
EPS (元)	1.23	3.39	8.41	11.17	14.25

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	67.15	99.96	81.43	31.57	26.88
营业利润(%)	98.19	175.68	150.27	32.90	27.52
归属于母公司净利润(%)	90.24	174.60	148.29	32.86	27.50
获利能力					
毛利率(%)	85.44	90.16	92.95	93.21	93.44
净利率(%)	27.98	38.42	52.58	53.10	53.36
ROE(%)	24.80	31.44	45.34	38.69	33.88
ROIC(%)	30.51	55.97	101.11	105.61	129.17
偿债能力					
资产负债率(%)	45.95	33.56	19.67	14.01	10.54
流动比率	1.91	2.87	6.38	8.59	10.63
速动比率	1.44	2.48	5.63	7.84	9.87
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.54	0.69	0.63	0.57
应收账款周转率	6.53	6.15	6.57	6.57	6.57
应付账款周转率	1.69	1.41	1.90	1.90	1.90
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	3.39	8.41	11.17	14.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	3.34	8.01	11.76	14.70
每股净资产(最新摊薄)	4.97	10.77	18.55	28.87	42.04
估值比率					
P/E	200.09	72.87	29.35	22.09	17.33
P/B	49.62	22.91	13.31	8.55	5.87
EV/EBITDA	44.25	42.73	21.60	15.90	12.04

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投证券轻工纺服&教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016年加入中信建投证券研究发展部，2017年“新财富”中小市值最佳分析师第3名团队成员，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5。目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护、运动服饰等消费服务产业研究，6年证券从业经验。

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk