

锦波生物(832982)

报告日期: 2024 年 10 月 30 日

独占重组胶原蓝海，业绩超预期

——锦波生物 24Q3 季报点评报告

投资要点

- 业绩概览: Q3 单季度收入/归母净利润同比+92%/154%，超预期**
24Q1-Q3: 收入 9.9 亿 (+91%，括号内为同比，下同)，归母净利 5.2 亿 (+170%); 扣非归母净利 5.1 亿 (+178%)
24Q3: 收入 3.9 亿 (同比+92%，环比+2%)，归母净利 2.10 亿 (同比+154%，环比+1%); 扣非归母净利 2.07 亿 (+159%)
- 盈利能力: 高位基本稳定，Q3 毛利率/净利率环比+2.2pp/-0.6pp**
24Q1-Q3: 毛利率 92.4% (+2.4pp)，净利率 52.6% (+15.6pp); 销售/管理/研发费用同比-4.0pp/-3.1pp/-7.5pp。
24Q3: 毛利率 93.6% (+2.3pp)，净利率 54.6% (+13.4pp); 销售/管理/研发费用同比-5.4pp/-3.2pp/-5.2pp。
- 现有医美产品独占重组胶原蓝海+在研管线稀缺性强，增长势能强劲**
 ①现有产品仍在快速放量期: Q3 单季度收入增速 92%，除大单品薇旖美极纯 (4mg) 以外，高端产品至真 (10mg)、全程抗衰 3+17 联合治疗、以及和修丽可合作的铂研胶原针均助力发展。考虑到胶原医美前景广阔，且目前尚未有其他重组胶原医美注射竞品上市，我们认为公司现有产品矩阵仍属于高速成长期，尚未看到瓶颈。
 ②拟获批新品具强稀缺性: 胶原妇科私密修复、胶原面部增容填充型等产品都属于稀缺性强的产品。
 ③原料业务已切入国际大牌体系，竞争力凸显。
- 盈利预测与估值**
 公司在重组胶原蛋白行业处于领先水平，研发和技术壁垒深厚，产品稀缺性和先发优势明显。考虑到前三季度公司业绩超预期，我们上调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 7.28 亿元、10.25 亿元和 13.25 亿元，同比分别增长 143%、41% 和 29%，对应 PE 分别为 27 倍、19 倍和 15 倍，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧的风险、新品研发及推广不及预期的风险、政策变化的风险等

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	780	1,403	1,986	2,541
(+/-) (%)	99.96%	79.83%	41.56%	27.91%
归母净利润	300	728	1,025	1,325
(+/-) (%)	174.60%	142.70%	40.92%	29.23%
每股收益(元)	3.39	8.22	11.58	14.97
P/E	66.59	27.44	19.47	15.07

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王长龙
 执业证书号: S1230521020001
 wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁
 执业证书号: S1230522070001
 tangxiujie@stocke.com.cn

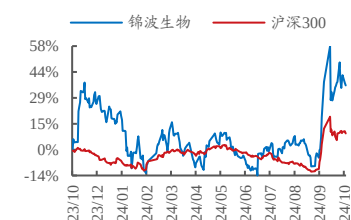
分析师: 周明蕊
 执业证书号: S1230523060002
 zhoumingrui@stocke.com.cn

分析师: 黄振星
 执业证书号: S1230524080008
 huangzhenxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 225.56
总市值(百万元)	19,964.72
总股本(百万股)	88.51

股票走势图



相关报告

- 《归母净利润同增 175%，独占重组胶原蓝海》 2024.04.01
- 《掘金重组胶原蛋白新蓝海》 2023.11.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	753	1,529	2,631	4,053
现金	519	1,161	2,129	3,425
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	129	231	329	415
其它应收款	4	6	8	11
预付账款	18	26	34	42
存货	66	89	115	143
其他	16	16	16	16
非流动资产	682	818	814	793
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	361	547	554	536
无形资产	25	26	26	27
在建工程	132	14	4	3
其他	164	232	229	227
资产总计	1,435	2,347	3,445	4,846
流动负债	262	339	414	492
短期借款	69	49	49	49
应付款项	54	60	79	100
预收账款	0	0	0	0
其他	139	230	286	344
非流动负债	219	203	203	203
长期借款	31	21	21	21
其他	188	182	182	182
负债合计	481	542	616	695
少数股东权益	(1)	(2)	(4)	(7)
归属母公司股东权益	954	1,807	2,832	4,157
负债和股东权益	1,435	2,347	3,445	4,846

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	296	750	1,072	1,390
净利润	299	726	1,023	1,322
折旧摊销	49	91	102	110
财务费用	11	9	8	8
投资损失	(0)	(2)	(0)	(2)
营运资金变动	(69)	(78)	(68)	(56)
其它	6	4	6	7
投资活动现金流	(151)	(223)	(96)	(86)
资本支出	(152)	(193)	(95)	(86)
长期投资	0	0	0	0
其他	1	(30)	(1)	1
筹资活动现金流	245	115	(8)	(8)
短期借款	44	(20)	0	0
长期借款	(26)	(10)	0	0
其他	227	145	(8)	(8)
现金净增加额	389	642	968	1,296

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	780	1,403	1,986	2,541
营业成本	77	109	142	179
营业税金及附加	8	15	21	27
营业费用	165	246	368	478
管理费用	92	130	179	213
研发费用	85	58	90	116
财务费用	11	13	10	7
资产减值损失	(3)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	2	0	2
其他经营收益	13	21	28	33
营业利润	348	849	1,197	1,547
营业外收支	3	1	2	2
利润总额	351	850	1,198	1,548
所得税	52	124	175	226
净利润	299	726	1,023	1,322
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)
归属母公司净利润	300	728	1,025	1,325
EBITDA	404	954	1,310	1,665
EPS（最新摊薄）	3.39	8.22	11.58	14.97

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	99.96%	79.83%	41.56%	27.91%
营业利润	175.68%	143.88%	40.92%	29.24%
归属母公司净利润	174.60%	142.70%	40.92%	29.23%
获利能力				
毛利率	90.16%	92.25%	92.83%	92.95%
净利率	38.42%	51.86%	51.62%	52.16%
ROE	31.44%	40.27%	36.20%	31.87%
ROIC	25.63%	35.74%	33.44%	30.14%
偿债能力				
资产负债率	33.56%	23.09%	17.90%	14.34%
净负债比率	-27.91%	-50.08%	-66.18%	-76.33%
流动比率	2.87	4.51	6.36	8.23
速动比率	2.48	4.12	5.96	7.82
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.74	0.69	0.61
应收账款周转率	8.54	8.35	7.92	7.67
应付账款周转率	1.74	1.89	2.04	2.01
每股指标(元)				
每股收益	3.39	8.22	11.58	14.97
每股经营现金	3.34	8.48	12.11	15.71
每股净资产	10.77	20.41	32.00	46.97
估值比率				
P/E	66.59	27.44	19.47	15.07
P/B	20.93	11.05	7.05	4.80
EV/EBITDA	43.35	19.99	13.82	10.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>