

锦波生物 (832982.BJ)  
医疗美容

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 07 日

评级： 买入 (维持)

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：宋瀚清

执业证书编号：S0740524060001

Email: songhq01@zts.com.cn

分析师：张前

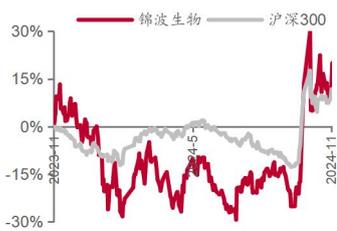
执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	88.51
流通股本(百万股)	45.89
市价(元)	241.88
市值(百万元)	21,409.23
流通市值(百万元)	11,100.13

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《Q2 业绩增长 213% 贴近预告上限，胶原景气以及公司产品力持续验证》2024-08-30
- 《24Q2 业绩超预期，坚定看好胶原产业趋势与公司发展潜力》2024-07-18

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	390	780	1,412	1,977	2,570
增长率 yoy%	67%	100%	81%	40%	30%
归母净利润 (百万元)	109	300	701	1,013	1,304
增长率 yoy%	90%	175%	134%	44%	29%
每股收益 (元)	1.75	4.40	10.30	14.88	19.16
每股现金流量	1.82	4.35	9.39	14.70	19.62
净资产收益率	25%	31%	43%	38%	33%
P/E	196.1	71.4	30.5	21.1	16.4
P/B	48.6	22.4	13.0	8.1	5.4

备注：股价截止自2024年11月06日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 公司发布 24Q3 业绩报告：**(1) 24Q3 收入 3.86 亿，YOY+92%，环比增长 2%。归母净利润 2.1 亿元，YOY+154%，再超市场预期。(2) 24Q1-Q3 实现收入 9.9 亿，YOY+91%，归母净利润 5.2 亿，同比+170%。锦波生物旗下薇旖美上市一千万，销量突破百万支，截至 24H1，公司覆盖医美终端 3000 余家。胶原赛道依旧维持高景气。同时价盘稳定，终端价格方面公司发布声明未授权网络平台及自媒体销售，出厂价方面我们认为预计也维持相对稳定。
- 收入高增，规模效应明显，盈利能力同比上行。**Q3 毛利率 93.6%/YOY+2.3pct。销售费率 16.6%，YOY-5.4pct；管理费 7.1%，YOY-3pct；研发费率 4.8%，YOY-5.2pct。财务费率 0.6%，YOY-0.8pct。整体归母净利率达到 54.6%，环比 Q2 基本持平，同比提升 13%。
- 获得海外医疗器械注册证，看好出海发展空间。**公司发布公告，旗下皮下填充剂获得越南主管当局颁发的一项 D 类医疗器械注册证，规格分别为 2/4/6/8/10mg/瓶，用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹，为公司获得的首个境外重组 III 型人源化胶原蛋白注射用医疗器械，是拓展海外市场取得的又一重大突破。此外公司与欧莱雅达成战略合作，在小蜜罐中添加重组人源化胶原蛋白原料，以及携手修丽可推出铂研针。公司产品不断迈向国际化，看好未来出海发展空间。
- 增长动力充足，关注管线进展。**除 4mg 极纯外，公司去年推出 10mg 至真扩展高端客群。率先推出 3+17 联合方案强化抗衰市场品牌势能。此外，公司护肤品牌同频双十一登录李佳琦直播间，上架 2 个链接(次抛精华+修护面膜)。公司在研管线丰富，建议重点关注后续凝胶类等多款产品拿证进展带来的催化。
- 盈利预测、估值及投资评级：**前三季度公司业绩不断超预期，再次验证胶原赛道仍维持高景气，上调 24-26 年归母净利润为 7.1/10.1/13.0 亿元，前值为 6.0/8.5/10.8 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**商务消费恢复不及预期，竞争加剧，研发进度不及预期。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	519	550	1,051	1,918	营业收入	780	1,412	1,977	2,570
应收票据	2	0	0	0	营业成本	77	120	176	231
应收账款	127	212	297	386	税金及附加	8	25	38	49
预付账款	18	30	44	58	销售费用	165	247	316	391
存货	66	93	136	179	管理费用	92	121	158	206
合同资产	0	0	0	0	研发费用	85	71	99	154
其他流动资产	20	32	45	59	财务费用	11	10	13	19
流动资产合计	753	917	1,573	2,599	信用减值损失	-4	-10	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	361	736	1,136	1,557	投资收益	0	0	0	0
在建工程	132	232	232	132	其他收益	13	13	13	13
无形资产	25	30	34	39	<b>营业利润</b>	<b>348</b>	<b>821</b>	<b>1,186</b>	<b>1,529</b>
其他非流动资产	164	166	169	173	营业外收入	4	2	2	2
非流动资产合计	682	1,165	1,571	1,900	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>1,435</b>	<b>2,082</b>	<b>3,143</b>	<b>4,500</b>	<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>821</b>	<b>1,186</b>	<b>1,529</b>
短期借款	69	0	0	0	所得税	52	123	177	229
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>299</b>	<b>698</b>	<b>1,009</b>	<b>1,300</b>
应付账款	54	60	89	117	少数股东损益	-1	-3	-4	-5
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>300</b>	<b>701</b>	<b>1,013</b>	<b>1,304</b>
合同负债	25	28	40	51	NOPLAT	308	707	1,020	1,316
其他应付款	16	16	16	16	EPS (摊薄)	4.40	10.30	14.88	19.16
一年内到期的非流动负债	32	32	32	32					
其他流动负债	65	77	93	113	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	262	215	271	331	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	31	41	51	61	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	100.0%	81.0%	40.0%	30.0%
其他非流动负债	188	188	188	188	EBIT 增长率	167.8%	129.6%	44.3%	29.1%
非流动负债合计	219	229	239	249	归母公司净利润增长率	174.6%	133.8%	44.5%	28.8%
<b>负债合计</b>	<b>481</b>	<b>444</b>	<b>510</b>	<b>580</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	954	1,641	2,640	3,931	毛利率	90.2%	91.5%	91.1%	91.0%
少数股东权益	-1	-3	-7	-12	净利率	38.3%	49.5%	51.0%	50.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>953</b>	<b>1,638</b>	<b>2,634</b>	<b>3,920</b>	ROE	31.5%	42.8%	38.5%	33.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,435</b>	<b>2,082</b>	<b>3,143</b>	<b>4,500</b>	ROIC	31.8%	47.3%	43.4%	38.1%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	33.6%	21.3%	16.2%	12.9%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	33.7%	16.0%	10.3%	7.2%
<b>经营活动现金流</b>	<b>296</b>	<b>639</b>	<b>1,001</b>	<b>1,336</b>	流动比率	2.9	4.3	5.8	7.9
现金收益	351	750	1,101	1,436	速动比率	2.6	3.8	5.3	7.3
存货影响	-23	-26	-43	-43	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-73	-95	-99	-103	总资产周转率	0.5	0.7	0.6	0.6
经营性应付影响	28	6	28	29	应收账款周转天数	42	43	46	48
其他影响	14	4	14	17	应付账款周转天数	207	172	152	160
<b>投资活动现金流</b>	<b>-151</b>	<b>-524</b>	<b>-484</b>	<b>-447</b>	存货周转天数	257	238	234	245
资本支出	-159	-522	-481	-443	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	4.40	10.30	14.88	19.16
其他长期资产变化	8	-2	-3	-4	每股经营现金流	4.35	9.39	14.70	19.62
<b>融资活动现金流</b>	<b>245</b>	<b>-83</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	每股净资产	14.01	24.10	38.78	57.74
借款增加	31	-59	10	10	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-40	-199	-167	-291	P/E	71	31	21	16
股东融资	258	0	0	0	P/B	22	13	8	5
其他影响	-4	175	140	259	EV/EBITDA	46	21	14	11

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。