

公司研究 | 点评报告 | 锦波生物 (832982.BJ)

锦波生物 2024 年三季度报点评：核心单品延续放量，胶原蛋白行业仍处于较高景气周期

报告要点

2024Q3 公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 92%，归母净利润实现 2.10 亿元，同比增长 154%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



秦意昂

锦波生物 (832982.BJ)

2024-11-17

锦波生物 2024 年三季报点评：核心单品延续放量，胶原蛋白行业仍处于较高景气周期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024Q3 公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 92%，归母净利润实现 2.10 亿元，同比增长 154%。

事件评论

- **收入端，单三季度公司收入端环比 Q2 持平略增，同比维持高速增长，增长势能强劲。** 2024Q1-Q3，公司收入端同比增速分别为 76%、100%、92%，2024Q3 公司毛利率达到 93.6%，同比提升 2.3 个百分点，环比 2024Q2 综合毛利率亦有所提升，预计得益于核心单品占比环比提升趋势。我们认为，公司收入端环比保持持平微增、同比维持高速增长，显现出胶原蛋白行业的持续景气。
- **费用端，单三季度公司收入端保持快速增长形成规模效应，持续摊薄费用率。** 公司单三季度销售费用率同比下降 5.4 个百分点，环比提升 2.3 个百分点，主因销售团队规模、薪酬以及品宣投入扩大，管理/研发/财务费用率分别同比下降 3.2/5.2/0.8 个百分点，预计收入端的快速增长形成规模效应，持续摊薄费用率。
- **利润端，单三季度公司归母净利率同比持续提升，环比保持稳定。** 单三季度，由于公司毛利率持续改善，以及费用端产生规模效应，2024Q3 公司归母净利率达到 54.6%，同比提升 13.3 个百分点，环比下降 0.6 个百分点，环比回落主因销售费率单季度略有提升。
- **2024 上半年，公司获得 4 个二类医疗器械注册证，产品矩阵进一步展开。** 2024H1，公司共取得了医用重组胶原蛋白修护液、医用复合重组胶原蛋白凝胶、医用复合重组胶原蛋白溶液、医用重组胶原蛋白凝胶 4 个第二类医疗器械注册证，并获得发明专利授权 13 项，其中取得国际发明专利授权 2 项，完成人体胶原蛋白原子结构解析 2 项 (8YUK、8YV3)。
- **投资建议：** 中短期而言，9 月以来公司持续优化价格控制，有望提升产品发展健康度；而中长期而言，公司拟竞拍位于大兴生物医药产业基地的 67.37 亩的土地使用权、用于人源化胶原蛋白 FAST 数据库与产品开发平台建设，持续投入基础研发能力的夯实。考虑未来公司持续围绕重组胶原蛋白的医疗级别应用持续进行深耕，成长曲线较为清晰，预计 2024 年-2026 年公司归母净利润分别为 7.0、9.3、11.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、渠道扩张较快使得公司品牌推广受阻；
- 2、公司重组胶原蛋白相关技术突破和产品获批不达预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	231.66
总股本(万股)	8,851
流通A股/B股(万股)	4,589/0
每股净资产(元)	14.88
近12月最高/最低价(元)	297.80/142.60

注：股价为 2024 年 11 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《锦波生物 2024 年中报点评：渠道渗透提速，驱动收入盈利提速》2024-09-03
- 《锦波生物 2024 年一季报点评：盈利能力环比提升，预计核心单品占比提升趋势延续》2024-05-13
- 《锦波生物 2023 年年报点评：薇旖美全年表现亮眼，持续落地外部合作奠基后续成长》2024-03-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、渠道扩张较快使得公司品牌推广受阻。在公司产品流通过程中，如果下游客户将公司产品销往没有合规经营资质的医疗美容机构或者销往生活美容机构用于医疗美容，存在给公司产品声誉带来不利影响的风险。
- 2、公司重组胶原蛋白相关技术突破和产品获批不达预期。公司主要在研项目为重组人源化胶原蛋白新材料，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。同时，公司取得新的研发成果后需要进一步推进产品产业化、市场化和经营规模化。二类、三类医疗器械产品必须经过产品技术要求制定和审核、临床试验、质量管理体系考核和注册审批等阶段，才能获得国家药品监督管理局等监管部门颁发的产品注册证书，因此存在未来个别产品不能及时注册的可能性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	780	1413	1892	2347	货币资金	519	919	1789	2912
营业成本	77	110	151	188	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	703	1303	1740	2159	应收账款	127	196	265	333
%营业收入	90%	92%	92%	92%	存货	66	73	95	106
营业税金及附加	8	8	8	8	预付账款	18	28	38	47
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他流动资产	23	34	41	46
销售费用	165	254	341	423	流动资产合计	753	1250	2227	3444
%营业收入	21%	18%	18%	18%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	92	106	142	164	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	12%	8%	8%	7%	固定资产合计	361	382	401	418
研发费用	85	106	142	164	无形资产	25	25	25	25
%营业收入	11%	8%	8%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	11	14	19	23	递延所得税资产	13	14	14	14
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	283	352	352	352
加: 资产减值损失	-3	-3	-3	-3	资产总计	1435	2024	3019	4253
信用减值损失	-4	-4	-4	-4	短期贷款	69	69	69	69
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	54	61	84	104
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	348	818	1093	1381	应付职工薪酬	34	28	38	47
%营业收入	45%	58%	58%	59%	应交税费	28	57	76	94
营业外收支	3	3	3	3	其他流动负债	77	103	114	124
利润总额	351	821	1096	1384	流动负债合计	262	317	381	439
%营业收入	45%	58%	58%	59%	长期借款	31	31	31	31
所得税费用	52	123	164	208	应付债券	0	0	0	0
净利润	299	698	932	1176	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	300	698	932	1176	其他非流动负债	186	180	180	180
少数股东损益	-1	0	0	0	负债合计	481	530	593	651
EPS (元)	4.64	7.88	10.52	13.29	归属于母公司所有者权益	954	1495	2426	3603
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-1	-1	-1	-1
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	953	1494	2426	3602
经营活动现金流净额	296	645	917	1171	负债及股东权益	1435	2024	3019	4253
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-152	-86	-47	-47	每股收益	4.64	7.88	10.52	13.29
其他	0	-30	0	0	每股经营现金流	4.34	7.28	10.36	13.23
投资活动现金流净额	-151	-116	-47	-47	市盈率	56.31	29.38	22.01	17.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	18.65	13.72	8.45	5.69
股权融资	258	0	0	0	EV/EBITDA	43.35	23.01	16.58	12.41
银行贷款增加 (减少)	18	0	0	0	总资产收益率	20.9%	34.5%	30.9%	27.6%
筹资成本	-40	-157	0	0	净资产收益率	31.4%	46.7%	38.4%	32.6%
其他	8	28	0	0	净利率	38.4%	49.4%	49.2%	50.1%
筹资活动现金流净额	245	-128	0	0	资产负债率	33.6%	26.2%	19.7%	15.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	389	400	870	1124	总资产周转率	0.69	0.82	0.75	0.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。