

## 锦波生物 (832982.BJ)

2025年01月28日

投资评级: 增持 (维持)

日期	2025/1/27
当前股价(元)	224.43
一年最高最低(元)	293.62/142.60
总市值(亿元)	198.65
流通市值(亿元)	102.99
总股本(亿股)	0.89
流通股本(亿股)	0.46
近3个月换手率(%)	67.17

### 北交所研究团队

### 相关研究报告

《产品矩阵丰富注入发展新动力, 2024Q3 归母净利润+154%—北交所信息更新》-2024.10.23

《胶原蛋白研发增强核心竞争力, 2024H1 营收同比+90.59%—北交所信息更新》-2024.8.25

《重组胶原蛋白“小巨人”, 薇旖美高速增长生物蛋白市场广阔—北交所首次覆盖报告》-2024.7.11

持续拓宽重组胶原蛋白应用边界, 2024 年净利润预增 140%~146%  
——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● **2024 年预计归母净利润 71,900~73,700 万元, 同比增长 139.83%~145.83%**  
公司发布 2024 年业绩预告, 预计归母净利润 71,900~73,700 万元, 对比 2023 年归母净利润 29,979.63 万元, 同比增长 139.83%~145.83%。公司 2024 年净利润大幅上涨主要源于公司围绕人体结构性材料和人类重大传染病两大领域, 不断研发各种具有高级结构的重组人源化胶原蛋白创新型生物材料, 并持续进行技术升级和完善, 实现了收入的可持续增长。因此我们上调 2024-2026 年盈利预测, 预计归母净利润为 729/927/1125 (原 680/925/1123) 百万元, 对应 EPS 分别为 8.23/10.47/12.71 元/股, 对应当前股价 PE 为 27.3/21.4/17.7 倍, 维持“增持”评级。

● **授权专利数共 106 个, 持续拓宽 A 型重组人源化胶原蛋白的应用边界**  
2024 年, 锦波生物新增多项发明专利。截至 12 月 10 日, 授权专利数共 106 个, 其中发明专利共授权 73 个 (国内 62 个, 国际 11 个); 锦波生物的 A 型重组人源化胶原蛋白已经在诸多高端医疗器械领域展示出卓越的组织修复力, 持续拓宽 A 型重组人源化胶原蛋白的应用边界; 旗下品牌薇旖美、ProtYouth、重源、锦漾、至纯源素等不断创新产品线, 包括薇旖美全程抗衰 3+17 倍护等产品上市; 公司持续深耕原研创新, 深化产学研医协同创新, 与顶尖科研院所、医疗机构、高校建立战略合作, 病毒感染实验室顺利通过生物安全二级(BSL-2)实验室备案、功能蛋白山西省重点实验室正式获批建设。

● **不断探索海外增量积极拓展国际市场版图, 成功举办多场论坛**  
2024 年, 锦波生物不断探索海外增量, 积极拓展国际市场版图, 加强国际伙伴合作, 不断提升品牌在国际市场的知名度和影响力, 公司获得越南 D 类医疗器械注册证、亮相法国 In-cosmetics Global 展会、薇旖美正式亮相亚洲医学美容大会 AMAC2024、参展美国纽约化妆品展览会等。2024 年, 公司成功举办多场论坛, 包括“第二届合成生物产业链人源化胶原蛋白链主论坛”、“A 型人源化胶原蛋白临床应用创新研讨会”、“首届人源化胶原蛋白产业大会|全程抗衰健康新美学&CEO 高峰论坛”、“A 型重组人源化胶原抗衰科技论坛”等。

● **风险提示:** 监管政策趋严风险、市场竞争风险、新品研发风险

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	390	780	1,488	1,851	2,186
YOY(%)	67.2	100.0	90.7	24.4	18.1
归母净利润(百万元)	109	300	729	927	1,125
YOY(%)	90.2	174.6	143.0	27.2	21.4
毛利率(%)	85.4	90.2	93.5	94.1	94.8
净利率(%)	28.0	38.4	49.0	50.1	51.5
ROE(%)	24.7	31.3	45.2	37.8	32.7
EPS(摊薄/元)	1.23	3.39	8.23	10.47	12.71
P/E(倍)	182.0	66.3	27.3	21.4	17.7
P/B(倍)	45.1	20.8	12.3	8.1	5.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	253	753	1279	2139	3161
现金	129	519	918	1787	2694
应收票据及应收账款	56	129	247	221	339
其他应收款	2	4	7	7	9
预付账款	15	18	31	30	43
存货	44	66	58	75	55
其他流动资产	7	16	18	20	21
<b>非流动资产</b>	563	682	752	760	717
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	360	361	452	519	529
无形资产	33	51	51	51	50
其他非流动资产	170	270	249	190	138
<b>资产总计</b>	816	1435	2032	2900	3878
<b>流动负债</b>	132	262	202	239	234
短期借款	25	69	25	25	25
应付票据及应付账款	34	54	42	54	37
其他流动负债	73	139	136	160	172
<b>非流动负债</b>	243	219	216	209	200
长期借款	57	31	28	21	12
其他非流动负债	186	188	188	188	188
<b>负债合计</b>	375	481	418	448	434
少数股东权益	1	-1	-1	-1	-1
股本	62	68	89	89	89
资本公积	89	331	310	310	310
留存收益	289	555	1242	2103	3128
<b>归属母公司股东权益</b>	440	954	1614	2452	3444
<b>负债和股东权益</b>	816	1435	2032	2900	3878

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	124	296	679	1046	1076
净利润	109	299	729	927	1125
折旧摊销	24	41	51	65	75
财务费用	8	11	17	10	-5
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-18	-60	-126	35	-130
其他经营现金流	1	5	8	10	12
<b>投资活动现金流</b>	-96	-151	-122	-72	-32
资本支出	100	152	122	73	32
长期投资	3	0	-0	-0	0
其他投资现金流	1	1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	31	245	-159	-105	-137
短期借款	15	44	-44	0	0
长期借款	12	-26	-3	-7	-9
普通股增加	0	6	20	0	0
资本公积增加	0	242	-20	0	0
其他筹资现金流	4	-21	-111	-98	-128
<b>现金净增加额</b>	59	389	399	869	908

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	390	780	1488	1851	2186
营业成本	57	77	96	110	114
营业税金及附加	7	8	16	19	23
营业费用	105	165	275	352	404
管理费用	45	92	146	163	197
研发费用	45	85	104	126	142
财务费用	8	11	17	10	-5
资产减值损失	-2	-3	-6	-7	-9
其他收益	7	13	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	126	348	830	1064	1301
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	127	351	830	1065	1302
所得税	18	52	102	138	177
<b>净利润</b>	109	299	729	927	1125
少数股东损益	-0	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	109	300	729	927	1125
EBITDA	150	375	855	1075	1285
EPS(元)	1.23	3.39	8.23	10.47	12.71

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	67.2	100.0	90.7	24.4	18.1
营业利润(%)	98.2	175.7	138.3	28.2	22.2
归属于母公司净利润(%)	90.2	174.6	143.0	27.2	21.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	85.4	90.2	93.5	94.1	94.8
净利率(%)	28.0	38.4	49.0	50.1	51.5
ROE(%)	24.7	31.3	45.2	37.8	32.7
ROIC(%)	17.6	24.6	40.5	34.2	29.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.0	33.6	20.6	15.4	11.2
净负债比率(%)	9.6	-33.5	-49.1	-68.0	-75.0
流动比率	1.9	2.9	6.3	9.0	13.5
速动比率	1.4	2.5	5.8	8.4	13.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.8	0.6
应收账款周转率	8.8	8.5	8.0	8.0	7.9
应付账款周转率	2.5	1.7	2.0	2.3	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.23	3.39	8.23	10.47	12.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	3.34	7.68	11.82	12.16
每股净资产(最新摊薄)	4.97	10.77	18.24	27.71	38.91
<b>估值比率</b>					
P/E	182.0	66.3	27.3	21.4	17.7
P/B	45.1	20.8	12.3	8.1	5.8
EV/EBITDA	133.0	52.1	22.3	16.9	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn