

➤ **事件：锦波生物发布 2024 年业绩快报。**2024 年，公司实现营收 14.47 亿元，同比+85.40%；实现归母净利润 7.33 亿元，同比+144.65%。24Q4，公司实现营收 4.58 亿元，同比+74.07%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比+98.58%。

➤ **医美产品线持续丰富，业务有望持续高增。**25 年 2 月 18 日，锦波生物正式推出全球首款基于“自组装根技术”的眼周抗衰再生材料 164.88°C_{ol}Net 胶原网，首次将胶原流失痛点聚焦到胶原网层面，直接补充因各种原因老化、脆弱、断裂、流失的胶原纤维网，更直接、更高效地为兜起眼周衰老肌肤，恢复肌肤弹性、改善松弛、提升紧致度，为消费者提供“更安全、更长效、更自然”的抗衰老解决方案。此外，根据国家药监局，公司重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维产品除此前已推出的 2、4、6、8、10mg/瓶规格，还储备有 12、16、20、24mg/瓶的大规格、高浓度新品，根据锦波生物公众号数据，薇旖美®重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维自 2021 年 6 月上市以来，临床注射已突破 200 万支，其安全性和有效性已得到市场的广泛验证，我们认为后续储备新品陆续落地能够进一步完善薇旖美的产品矩阵，助力品牌持续扩大市场份额。

➤ **积极拓展国际市场，持续拓展海外增量空间。**近年来，锦波生物积极布局海外市场，通过参加美国纽约化妆品展览会、法国 In-cosmetics Global 展会等国际展会以及与海外合作伙伴建立战略合作关系等方式，不断提升品牌知名度和市场竞争力；此外，同时，公司重组Ⅲ型人源化胶原蛋白原料成功申请美国、韩国、日本及巴西等国家专利授权，重组Ⅲ型人源化胶原蛋白注射用医疗器械产品获得越南主管当局颁发的 D 类医疗器械注册证，彰显国际权威机构对公司产品力的认可与肯定，为公司在全球市场的稳健发展奠定坚实基础。

➤ **投资建议：**公司产品与渠道优势明显，品牌声誉持续提升，预计 2024-2026 年公司实现营业收入 14.45、19.18、23.81 亿元，分别同比+85.2%、+32.7%、+24.2%；归母净利润分别为 7.37、10.07、12.84 亿元，同比+145.7%、+36.8%、+27.5%，对应 PE 为 27、20、16 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端需求不及预期、行业竞争加剧、市场推广不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	780	1,445	1,918	2,381
增长率 (%)	100.0	85.2	32.7	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	737	1,007	1,284
增长率 (%)	174.6	145.7	36.8	27.5
每股收益 (元)	3.39	8.32	11.38	14.51
PE	67	27	20	16
PB	21.0	13.1	9.3	6.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

226.59 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

1. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年三季度点评：24Q3 归母净利润同比+154%，收入与利润增速表现亮眼-2024/10/22

2. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年半年报点评：24Q2 归母净利润同比+213%，收入与利润增速表现亮眼-2024/08/23

3. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年半年度业绩预告点评：24Q2 归母净利润同比+184%~214%，业绩增速表现亮眼-2024/07/03

4. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年一季报点评：归母净利润同比+136%，接近此前预告上限-2024/04/23

5. 锦波生物 (832982.BJ) 2023 年年报点评：薇旖美产品系列持续拉动增长，23 年归母净利润同比+174.6%-2024/03/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	780	1,445	1,918	2,381
营业成本	77	106	120	125
营业税金及附加	8	10	13	17
销售费用	165	250	328	405
管理费用	92	124	161	197
研发费用	85	78	102	125
EBIT	363	878	1,190	1,508
财务费用	11	2	-4	-11
资产减值损失	-3	-6	-7	-7
投资收益	0	0	0	0
营业利润	348	870	1,188	1,513
营业外收支	3	-3	-2	-2
利润总额	351	867	1,186	1,511
所得税	52	130	178	227
净利润	299	737	1,008	1,284
归属于母公司净利润	300	737	1,007	1,284
EBITDA	404	939	1,267	1,596

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	519	1,049	1,519	2,192
应收账款及票据	129	195	253	308
预付款项	18	27	31	31
存货	66	74	84	84
其他流动资产	20	37	43	49
流动资产合计	753	1,383	1,930	2,664
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	361	500	514	533
无形资产	25	30	34	38
非流动资产合计	682	752	806	863
资产合计	1,435	2,135	2,736	3,527
短期借款	69	69	69	69
应付账款及票据	54	58	64	64
其他流动负债	139	208	176	207
流动负债合计	262	335	310	339
长期借款	31	80	80	80
其他长期负债	188	186	190	194
非流动负债合计	219	266	270	273
负债合计	481	601	580	613
股本	68	89	89	89
少数股东权益	-1	0	0	0
股东权益合计	953	1,533	2,157	2,914
负债和股东权益合计	1,435	2,135	2,736	3,527

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	99.96	85.18	32.72	24.17
EBIT 增长率	166.36	142.01	35.51	26.72
净利润增长率	174.60	145.69	36.78	27.47
盈利能力 (%)				
毛利率	90.16	92.68	93.72	94.73
净利率	38.42	50.98	52.54	53.94
总资产收益率 ROA	20.90	34.50	36.82	36.41
净资产收益率 ROE	31.44	48.03	46.72	44.07
偿债能力				
流动比率	2.87	4.12	6.22	7.85
速动比率	2.48	3.77	5.80	7.46
现金比率	1.98	3.13	4.90	6.46
资产负债率 (%)	33.56	28.17	21.18	17.37
经营效率				
应收账款周转天数	59.35	51.00	50.00	49.00
存货周转天数	315.12	278.00	276.00	265.00
总资产周转率	0.69	0.81	0.79	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	3.39	8.32	11.38	14.51
每股净资产	10.77	17.33	24.36	32.93
每股经营现金流	3.34	8.45	11.99	15.28
每股股利	1.50	4.35	5.95	7.58
估值分析				
PE	67	27	20	16
PB	21.0	13.1	9.3	6.9
EV/EBITDA	48.27	20.77	15.40	12.23
股息收益率 (%)	0.66	1.92	2.62	3.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	299	737	1,008	1,284
折旧和摊销	49	61	76	87
营运资金变动	-69	-75	-53	-50
经营活动现金流	296	748	1,061	1,353
资本开支	-152	-89	-120	-131
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-151	-119	-119	-131
股权募资	258	0	0	0
债务募资	31	83	-67	0
筹资活动现金流	245	-98	-473	-549
现金净流量	389	531	469	673

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048