

公司点评

锦波生物(832982.BJ)

美容护理 | 医疗美容

产品管线加速扩容，驱动业绩延续高增

2025年04月23日

评级 **增持**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	385.65
52周价格区间(元)	143.39-410.02
总市值(百万)	34134.58
流通市值(百万)	17697.90
总股本(万股)	8851.18
流通股(万股)	4589.11

涨跌幅比较



预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	7.80	14.43	21.08	28.09	35.18
归母净利润(亿元)	3.00	7.32	10.76	14.53	18.50
每股收益(元)	3.39	8.27	12.16	16.42	20.90
每股净资产(元)	10.77	17.34	27.63	41.53	59.21
P/E	113.86	46.61	31.72	23.49	18.45
P/B	35.79	22.23	13.96	9.29	6.51

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件:4月22日,锦波生物发布2024年年报和2025年一季报。报告期内,公司实现营业收入14.43亿元,同比增长84.92%;归属于上市公司股东的净利润为7.32亿元,同比增长144.27%,与此前业绩快报基本一致。2025年单Q1季度,公司实现营业收入3.66亿元,同比增长62.51%;归属于上市公司股东的净利润为1.69亿元,同比增长66.25%。
- 自主品牌薇旻美放量增长,驱动公司业绩持续攀升。按产品分类来看:1)医疗器械:2024年收入12.54亿元/+84.37%,营收占比为86.89%;毛利率为95.03%/+1.85pct。其中,医疗器械产品的销售增长主要来自于一材料医疗器械产品(主要是以A型重组人源化胶原蛋白为核心成分的植入剂产品)的销售增长。2)功能性护肤品:2024年收入1.42亿元/+86.83%,营收占比为9.83%。3)原料及其他:2024年收入0.46亿元/+89.07%,营收占比为3.17%。4)其他业务:2024年收入为0.02亿元/+759.65%,营收占比为0.11%。
- 2024年公司费用端显著改善,盈利能力持续提升。2024年公司毛利率同比+1.86pct至92.02%,销售/管理/研发费用率分别同比-3.22/-2.99/-5.96pct至17.92%/8.83%/4.94%,销售净利率同比+12.39pct至50.68%。2025年单Q1季度,公司毛利率同比-1.78pct至90.11%,公司销售/管理/研发费用率分别同比-2.60/-2.58/+0.64pct至21.33%/8.26%/5.19%,销售净利率同比+0.94pct至45.89%。
- 未来看点:1)医美管线持续扩容,驱动公司业绩强劲增长。研发端,2025年4月,锦波生物旗下注射用重组III型人源化胶原蛋白凝胶获批。此次获批标志着公司成功构建了涵盖冻干纤维、溶液及凝胶三种剂型的重组III型人源化胶原蛋白的产品体系,并成为国内首家且唯一同时拥有3张三类重组胶原蛋白医疗器械注册证的企业,先发优势凸显。品牌端,公司持续强化“薇旻美®”品牌战略,通过差异化产品布局不断完善品牌体系。目前已形成了包括III型胶原蛋白(4mg极纯型、10mg至真型)、XVII型8mg基底膜带修复产品、III+XVII型联合治疗方案、以及12mg ColNet胶原网在内的全系列产品矩阵,市场影

张曦月 分析师
执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

1 锦波生物(832982.BJ)2024年业绩快报点评:业绩同比高增,持续关注新品进展及海外市场拓展情况 2025-02-28

响力与渗透率持续提升。与此同时，公司渠道拓展成效显著，截至2024年年末，“薇旖美®”覆盖终端医疗机构数量呈现实现翻倍增长，从约2000家快速扩展至4000家左右，市场覆盖能力不断增强。通过产品创新与渠道拓展的双轮驱动，公司品牌竞争力得到全面提升。**2)海外布局加速，公司品牌力与竞争力稳步提升，成长空间不断打开。**目前，公司已成功申请了美国、韩国、日本及巴西等国家的专利授权，获取了越南等国家的海外医疗器械注册证，并荣获V-label素食认证，为其在全球市场稳健发展奠定基础。与此同时，截至2025年1月底，其旗下品牌ProtYouth共有5款产品获得美国食品药品监督管理局认证。后续随着海外市场加速拓展，公司成长空间有望不断打开。

- **盈利预测：**我们预计公司2025-2027年实现营收21.08、28.09、35.18亿元，归母净利润分别为10.76、14.53、18.50亿元，EPS分别为12.16、16.42、20.9元/股，对应的PE为31.72、23.49、18.45倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**核心技术人员流失风险；医疗器械及化妆品产品政策变动风险；技术风险；医疗美容行业相关风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	780.26	1,442.83	2,107.71	2,809.31	3,518.41	营业收入	780.26	1,442.83	2,107.71	2,809.31	3,518.41
减:营业成本	76.78	115.20	159.29	207.11	248.30	增长率(%)	99.96	84.92	46.08	33.29	25.24
营业税金及附加	8.18	11.10	26.06	34.74	43.51	归属母公司股东净利润	299.80	732.30	1,076.20	1,453.23	1,850.04
营业费用	164.96	258.54	361.05	476.18	579.48	增长率(%)	174.60	144.27	46.96	35.03	27.31
管理费用	92.25	127.37	181.47	234.02	288.16	每股收益(EPS)	3.39	8.27	12.16	16.42	20.90
研发费用	84.98	71.21	113.82	146.65	181.90	每股股利(DPS)	1.15	1.00	1.87	2.53	3.22
财务费用	10.93	10.33	4.26	1.42	-2.78	每股经营现金流	3.25	8.52	11.71	16.65	21.25
减值损失	-7.27	-18.00	-20.84	-27.77	-34.78	销售毛利率	0.90	0.92	0.92	0.93	0.93
加:投资收益	0.37	1.28	0.43	0.43	0.43	销售净利率	0.38	0.51	0.51	0.52	0.52
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.31	0.48	0.44	0.40	0.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.56	1.01	1.18	1.15	1.16
营业利润	348.20	854.31	1,255.22	1,695.73	2,159.36	市盈率(PE)	113.86	46.61	31.72	23.49	18.45
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(PB)	35.79	22.23	13.96	9.29	6.51
利润总额	350.91	857.45	1,257.42	1,697.93	2,161.56	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
减:所得税	52.20	126.28	183.94	248.38	316.20	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	298.70	731.17	1,073.49	1,449.56	1,845.37	收益率					
减:少数股东损益	-1.09	-1.13	-2.72	-3.67	-4.67	毛利率	90.16%	92.02%	92.44%	92.63%	92.94%
归属母公司股东净利润	299.80	732.30	1,076.20	1,453.23	1,850.04	三费/销售收入	34.36%	27.46%	25.94%	25.33%	24.74%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	46.37%	60.14%	59.86%	60.49%	61.36%
货币资金	518.55	941.12	1,564.74	2,528.18	3,793.28	EBITDA/销售收入	51.66%	63.83%	62.85%	63.47%	64.40%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	38.28%	50.68%	50.93%	51.60%	52.45%
应收和预付款项	147.33	232.74	380.92	507.72	635.87	资产获利率					
其他应收款(合计)	4.05	9.05	11.02	14.68	18.39	ROE	31.44%	47.70%	44.00%	39.54%	35.30%
存货	66.29	96.57	131.00	170.33	204.21	ROA	20.90%	35.62%	35.25%	33.08%	30.58%
其他流动资产	16.37	18.12	29.21	38.94	48.76	ROIC	55.97%	100.64%	118.49%	115.19%	115.90%
长期股权投资	0.00	0.00	-0.50	-1.01	-1.51	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	33.56%	25.53%	20.11%	16.58%	13.61%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	51.07%	44.13%	41.20%	36.16%	32.15%
固定资产和在建工程	585.97	570.49	760.09	971.64	1,202.60	带息债务/总负债	45.70%	32.97%	28.12%	23.43%	19.49%
无形资产和开发支出	51.11	92.48	86.78	79.14	69.55	流动比率	2.87	4.44	5.55	6.54	7.79
其他非流动资产	44.87	95.50	89.78	84.11	78.08	速动比率	2.48	3.92	4.96	5.96	7.20
资产总计	1,434.54	2,056.07	3,053.04	4,393.73	6,049.23	股利支付率	34.07%	12.09%	15.38%	15.38%	15.38%
短期借款	69.18	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	65.93%	87.91%	84.62%	84.62%	84.62%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	132.53	179.08	250.26	325.40	390.11	总资产周转率	0.54	0.70	0.69	0.64	0.58
长期借款	150.84	173.06	172.66	170.73	160.47	固定资产周转率	1.72	2.62	2.82	2.91	2.93
其他负债	128.86	172.72	190.99	232.48	272.78	应收账款周转率	6.15	7.64	6.72	6.72	6.72
负债合计	481.41	524.87	613.92	728.61	823.36	存货周转率	1.16	1.19	1.22	1.22	1.22
股本	68.09	88.51	88.51	88.51	88.51	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	330.83	316.24	316.24	316.24	316.24	EBIT	361.84	867.79	1,261.68	1,699.35	2,158.78
留存收益	554.76	1,130.46	2,041.10	3,270.75	4,836.18	EBITDA	403.06	921.01	1,324.76	1,783.13	2,265.91
归属母公司股东权益	953.67	1,535.21	2,445.85	3,675.51	5,240.93	NOPLAT	305.71	737.31	1,075.24	1,448.89	1,841.12
少数股东权益	-0.54	-4.01	-6.72	-10.39	-15.06	归母净利润	299.80	732.30	1,076.20	1,453.23	1,850.04
股东权益合计	953.13	1,531.21	2,439.13	3,665.11	5,225.87	EPS	3.39	8.27	12.16	16.42	20.90
负债和股东权益合计	1,434.54	2,056.07	3,053.04	4,393.73	6,049.23	BPS	10.77	17.34	27.63	41.53	59.21
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	113.86	46.61	31.72	23.49	18.45
经营性现金净流量	287.53	754.15	1,036.60	1,473.85	1,881.14	PEG	0.65	0.32	0.68	0.67	0.68
投资性现金净流量	-151.07	-154.33	-242.75	-283.48	-323.96	PB	35.79	22.23	13.96	9.29	6.51
筹资性现金净流量	244.71	-190.27	-170.22	-226.93	-292.09	PS	43.75	23.66	16.20	12.15	9.70
现金流量净额	381.16	409.57	623.62	963.44	1,265.09	PCF	118.72	45.26	32.93	23.16	18.15

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438