

销售持续高增，发布股权激励计划进一步彰显发展信心

2025 年 04 月 29 日

► **事件：锦波生物发布 2024 年度报告。**24 年，公司实现营收 14.43 亿元，同比+84.92%，归母净利润 7.32 亿元，同比+144.27%；扣非归母净利润 7.12 亿元，同比+149.15%。25Q1 营收 3.67 亿元，同比+62.51%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比+66.25%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比+70.92%。

► **医疗器械销售高增带动整体收入快速增长。**分产品来看，**1) 医疗器械类**，24 年实现营收 12.54 亿元，同比+84.37%，其中，单一/复合材料医疗器械实现营收 11.28/1.25 亿元，同比+99.69%/+9.03%，主要系 24 年公司重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维销售收入增长较快。**2) 功能性护肤品类**，24 年实现营收 1.42 亿元，同比+86.83%，其中，单一/复合成成分功能性护肤品营收 0.34/1.08 亿元，同比+103.94%/+82.07%，主要系公司“重源®”、“ProtYouth®”两大品牌收入增长。**3) 原料及其他**，24 年实现营收 0.46 亿元，同比+89.07%，一方面系合作良好的品牌客户采购量稳步提升，另一方面，随着公司原料产品知名度的提升，覆盖的客户数量在稳步增长。**4) 其他业务**，24 年实现营收 0.02 亿元，同比+75.9.65%，主要系 24 年线上销售赠品收入增加所致。

► **盈利能力持续增强，24 年扣非归母净利率同比+12.73pct 至 49.36%。****1) 毛利率方面**，24 年/24Q4/25Q1，毛利率为 92.02%/91.25%/90.11%，同比+1.86%/+0.71/-1.79pct。**2) 费用率方面**，24 年，销售/管理/研发费用率为 17.92%/8.83%/4.94%，同比-3.22/-2.99/-5.95pct；24Q4，销售/管理/研发费用率为 19.10%/9.72%/6.13%，同比-1.61/-2.77/-2.85pct；25Q1，销售/管理/研发费用率为 21.33%/8.26%/5.19%，同比-2.60/-2.58/+0.63pct。**3) 净利率方面**，24 年/24Q4，公司归母净利率分别为 50.75%/46.73%，同比+12.33%/+5.88pct；扣非归母净利率分别为 49.36%/44.34%，同比+12.73%/+5.50pct。25Q1，公司归母净利率为 45.99%，同比+1.04pct；扣非归母净利率为 45.61%，同比+2.24pct。

► **公司拟实施股权激励计划，彰显长期发展信心。**本次计划激励股权 100 万份（占总股本 1.13%），其中首次授予 80 万份（占总股本的 0.90%）；预留 20 万份，（占总股本的 0.23%），行权价格 276 元/份。激励对象包括公司董事、高级管理人员等在内的合计 87 人，考核分为 2025-2027 年三期，分别考核目标为 25/26/27 年净利润不低于 10/14/18 亿元，同比增速分别不低于 37%/40%/29%。

► **投资建议：**公司是重组胶原蛋白龙头企业，我们预计 25-27 年公司归母净利润为 11.1/16.0/21.5 亿元，同比增速+50.9%/+44.6%/+34.2%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 30x、21x、16x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策变动风险；行业竞争加剧；新品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,443	2,154	3,076	4,198
增长率 (%)	84.9	49.3	42.8	36.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	732	1,105	1,598	2,145
增长率 (%)	144.3	50.9	44.6	34.2
每股收益 (元)	8.27	12.48	18.05	24.23
PE	45	30	21	16
PB	21.7	14.8	10.2	7.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

376.20 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1. 锦波生物 (832982.BJ) 2024 年业绩快报点评：业绩贴近预告上限，高质增长有望延续-2025/02/25

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

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

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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,443	2,154	3,076	4,198
营业成本	115	201	254	304
营业税金及附加	11	17	22	29
销售费用	259	369	524	782
管理费用	127	181	255	368
研发费用	71	115	162	229
EBIT	875	1,294	1,877	2,509
财务费用	10	-7	-13	-24
资产减值损失	-14	-12	-15	-18
投资收益	1	2	3	4
营业利润	854	1,290	1,877	2,519
营业外收支	3	3	-2	-2
利润总额	857	1,294	1,875	2,517
所得税	126	191	276	371
净利润	731	1,103	1,599	2,147
归属于母公司净利润	732	1,105	1,598	2,145
EBITDA	929	1,372	1,973	2,623

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	941	1,346	2,104	3,276
应收账款及票据	189	290	407	544
预付款项	38	52	65	76
存货	97	141	177	203
其他流动资产	32	40	52	67
流动资产合计	1,298	1,869	2,805	4,166
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	460	456	455	454
无形资产	23	131	204	250
非流动资产合计	758	994	1,125	1,195
资产合计	2,056	2,863	3,930	5,361
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	52	88	112	133
其他流动负债	241	291	310	403
流动负债合计	292	379	421	537
长期借款	80	76	76	76
其他长期负债	153	156	159	162
非流动负债合计	233	232	235	238
负债合计	525	611	657	775
股本	89	89	89	89
少数股东权益	-4	-6	-5	-3
股东权益合计	1,531	2,252	3,274	4,586
负债和股东权益合计	2,056	2,863	3,930	5,361

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	84.92	49.31	42.81	36.47
EBIT 增长率	141.15	47.84	45.02	33.69
净利润增长率	144.27	50.86	44.64	34.20
盈利能力 (%)				
毛利率	92.02	90.69	91.73	92.76
净利率	50.75	51.28	51.94	51.08
总资产收益率 ROA	35.62	38.58	40.66	40.01
净资产收益率 ROE	47.70	48.94	48.74	46.74
偿债能力				
流动比率	4.44	4.93	6.66	7.76
速动比率	3.92	4.39	6.06	7.22
现金比率	3.22	3.55	4.99	6.10
资产负债率 (%)	25.53	21.36	16.71	14.46
经营效率				
应收账款周转天数	46.45	51.00	50.00	49.00
存货周转天数	305.97	278.00	276.00	265.00
总资产周转率	0.83	0.88	0.91	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	8.27	12.48	18.05	24.23
每股净资产	17.34	25.50	37.04	51.84
每股经营现金流	8.67	12.51	18.37	24.77
每股股利	3.00	6.52	9.43	12.66
估值分析				
PE	45	30	21	16
PB	21.7	14.8	10.2	7.3
EV/EBITDA	35.07	23.74	16.51	12.42
股息收益率 (%)	0.80	1.73	2.51	3.36

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	731	1,103	1,599	2,147
折旧和摊销	66	78	96	114
营运资金变动	-55	-98	-106	-111
经营活动现金流	767	1,108	1,626	2,192
资本开支	-156	-330	-211	-165
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-154	-290	-208	-161
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-29	-8	-59	0
筹资活动现金流	-190	-413	-660	-860
现金净流量	423	405	758	1,172

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