

公司研究 | 点评报告 | 锦波生物 (832982.BJ)

锦波生物 2024 年报及 2025 一季报点评：薇旎美持续亮眼增长，新品三类械空间可期

报告要点

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 14.43 亿元，同比增长 85%；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 144%。2025Q1，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比增长 62.5%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 66%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

锦波生物 (832982.BJ)

锦波生物 2024 年报及 2025 一季报点评：薇旖美持续亮眼增长，新品三类械空间可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 14.43 亿元，同比增长 85%；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 144%。2025Q1，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比增长 62.5%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 66%。

事件评论

- **2024 年，公司单一材料、原料及功能性护肤品业务持续突破，高附加值产品驱动下盈利结构进一步优化。**2024 年，公司单一材料/复合医疗器械营收分别为 11.28/1.25 亿元，同比分别增长 99.7%/9.0%，功能性护肤品/原料营收分别为 1.42/0.46 亿元，同比分别增长 86.8%/89.1%。**2024 年公司有三大经营看点：**其一，单一材料医疗器械维持高速增长，2024H1/H2 分别增长 105%/96%，其中薇旖美终端影响力持续扩大，全年覆盖医美机构数量翻倍增长至 4000 家，临床应用超 200 万支；其二，原料业务知名度持续提升，客户采购量、以及覆盖客户数稳步增长，并在海外业务取得重大进展；其三，功能性护肤品业务有序开展，围绕创新材料优势建设自有品牌。报告期内，公司新产品“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶”获三类医疗器械注册证，适用于注射到中面部皮下至骨膜上层，以矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷，新材料、新适应症有望进一步打开重组胶原医美终端应用空间。**盈利层面，2024 年公司三类械产品的跨越式增长，助推盈利能力的进一步优化：**2024 年毛利率提升 1.9 个百分点至 92%，销售和管理费率受收入大幅增长稀释，分别下降了 3.2 和 3 个百分点，综合使得归母净利润率同比提升 12.3 个百分点。
- **单四季度，旺季营收如期放量，利润率同比持续改善。**Q1-Q4 公司营收分别为 2.3 亿、3.8 亿、3.9 亿和 4.5 亿，对应增速为 76%、100%、92%和 73%，单四季度公司保持收入额度环比大幅提升，旺季如期放量。盈利层面，毛利率同比优化 0.7 个百分点至 91.3%，销售、管理、研发费用率受收入高增的稀释，分别同比收窄 1.6、2.8、2.9 个百分点，归母净利润率提升 5.9 个百分点至 46.7%。
- **2025 一季度，收入持续高景气增长。**2025Q1，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比增长 62.5%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 66%。单季度毛利率同比收窄 1.8 个百分点，销售/管理费用率由于收入高增的规模效应持续收窄，研发费率有所提升，综合使得归母净利润率 Q1 季度实现 46%，持续同比提升趋势。
- **投资建议：**当前阶段，公司在高附加值薇旖美持续高增的基础上，强化品牌宣传和人群破圈，新品薇旖美 Colnet、注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶有望持续开拓终端应用空间，接力公司增长。我们认为，一季度收入端的高增长再次充分验证行业的高景气，当前推出激励计划强化三年期高增长的确定性，预计公司 2025-2027 年 EPS 为 13.00、17.86、23.62 元/股，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。

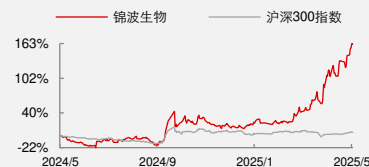
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	479.90
总股本(万股)	8,851
流通A股/B股(万股)	4,589/0
每股净资产(元)	19.25
近12月最高/最低价(元)	496.00/142.60

注：股价为 2025 年 5 月 16 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》2024-11-17
- 《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



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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1443	2146	3072	4063	货币资金	941	2013	3499	5491
营业成本	115	182	261	345	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1328	1963	2811	3717	应收账款	184	273	391	517
%营业收入	92%	92%	92%	92%	存货	97	139	191	248
营业税金及附加	11	11	11	11	预付账款	38	46	65	86
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他流动资产	38	54	70	86
销售费用	259	343	553	731	流动资产合计	1298	2524	4216	6428
%营业收入	18%	16%	18%	18%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	127	150	215	284	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	7%	7%	7%	固定资产合计	460	475	486	496
研发费用	71	150	215	284	无形资产	23	23	23	23
%营业收入	5%	7%	7%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	10	-32	-31	-41	递延所得税资产	15	15	15	15
%营业收入	1%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	261	226	226	226
加: 资产减值损失	-14	-14	-14	-14	资产总计	2056	3263	4966	7188
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	52	101	145	192
投资收益	1	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	854	1350	1857	2456	应付职工薪酬	50	46	65	86
%营业收入	59%	63%	60%	60%	应交税费	52	86	123	163
营业外收支	3	3	3	3	其他流动负债	139	117	139	163
利润总额	857	1353	1860	2459	流动负债合计	292	350	472	603
%营业收入	59%	63%	61%	61%	长期借款	80	80	80	80
所得税费用	126	203	279	369	应付债券	0	0	0	0
净利润	731	1150	1581	2090	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	732	1150	1581	2090	其他非流动负债	152	151	151	151
少数股东损益	-1	0	0	0	负债合计	525	581	704	835
EPS (元)	8.27	13.00	17.86	23.62	归属于母公司所有者权益	1535	2686	4266	6357
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-4	-4	-4	-4
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1531	2682	4262	6353
经营活动现金流净额	767	1088	1532	2037	负债及股东权益	2056	3263	4966	7188
取得投资收益收回现金	1	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-156	-51	-47	-47	每股收益	8.27	13.00	17.86	23.62
其他	0	38	0	0	每股经营现金流	8.67	12.29	17.31	23.02
投资活动现金流净额	-154	-11	-46	-46	市盈率	25.03	36.93	26.87	20.32
债券融资	0	0	0	0	市净率	11.93	15.82	9.96	6.68
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.97	29.99	21.00	15.13
银行贷款增加 (减少)	-20	0	0	0	总资产收益率	35.6%	35.3%	31.8%	29.1%
筹资成本	-161	0	0	0	净资产收益率	47.7%	42.8%	37.1%	32.9%
其他	-9	-5	0	0	净利率	50.8%	53.6%	51.5%	51.5%
筹资活动现金流净额	-190	-5	0	0	资产负债率	25.5%	17.8%	14.2%	11.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	423	1071	1486	1992	总资产周转率	0.83	0.81	0.75	0.67

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。