

2023 年归母净利润同增 175%，业务多点开花，看好胶原蛋白龙头

事件：

公司发布 2023 年报，2023 年营收 7.80 亿，yoy+99.97%，归母净利润 3.0 亿元，yoy+174.6%，扣非归母净利润 2.9 亿，yoy+181.0%。其中 23Q4 营收 2.6 亿，yoy+89.7%，归母净利润 1.1 亿元，yoy+176.1%，扣非归母净利润 1.0 亿，yoy+183.3%。

■ 营收：分产品看 2023①医疗器械营收 6.8 亿，同增 122.7%，其中单一材料医疗器械营收 5.7 亿，同增 254.7%，截至 23 年报，薇旌美销售团队 135 人，覆盖终端机构约 2000 家；②功能护肤营收 0.76 亿，同增 12%，主要系 23 年 6 月中旬新增单一成分功能性护肤品“ProtYouth®”，导致单一成分功能性护肤品较上年同期增加 66.54%；③原料及其他营收 0.24 亿，同增 42.9%，公司与欧莱雅建立战略合作，开启了公司原料进入国际知名品牌供应链的里程碑。

■ 成本端，2023 年毛利率 90.16%，同增加 4.7pct，2023Q4 毛利率 90.54% 同增加 3.2pct，主要系高毛利单一材料医疗器械毛利率及销售提升。

■ 费用端，2023 销售费用 1.65 亿，同增 57.17%，主要系公司加大销售投入&人员费用增加；管理费用 0.92 亿元，同增 107.01%，主要系销售规模提升、管理人员增加、产业园配套设施折旧及 ipo 上市费用。研发费用 0.85 亿元，同增 87.12%，主要系公司高度重视功能蛋白系统性创新研发。

投资建议：重组胶原蛋白技术的突破带动行业整体增长，国内头部厂商均加速布局，国内供给及需求侧空间均有望提升，预计今年延续高景气。锦波生物为胶原蛋白领军企业，纳入北证 50 流动性改善，同时商业化加速，业务多点开花，①医美：强强联合修丽可格局优化，锚定高端，强心智，稳价盘，预计 24 年持续增长；此外在研产品储备丰富，十七型产品上市打造薇旌美矩阵化产品线，近期加大品牌建设携手分众有望卡位 C 端胶原再生心智。②原料：携手欧莱雅，原料获大厂认证合作，预计持续放量。我们预计 24-26 年归母净利润为 4.6/6.5/8.5 亿元，对应 PE33/23/18X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、经营不及预期风险、市场竞争加剧风险、行业政策风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	390.20	780.26	1,217.21	1,728.43	2,333.38
增长率(%)	67.15	99.96	56.00	42.00	35.00
EBITDA(百万元)	200.41	479.76	582.90	807.64	1,047.23
归属母公司净利润(百万元)	109.18	299.80	457.66	653.87	852.81
增长率(%)	90.24	174.60	52.66	42.87	30.42
EPS(元/股)	1.60	4.40	6.72	9.60	12.53
市盈率(P/E)	137.64	50.12	32.83	22.98	17.62
市净率(P/B)	34.13	15.76	9.72	7.28	5.34
市销率(P/S)	38.51	19.26	12.35	8.69	6.44
EV/EBITDA	34.15	35.99	24.14	16.97	12.43

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	美容护理/医疗美容
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	220.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	68.09
流通 A 股股本(百万股)	23.66
A 股总市值(百万元)	15,026.58
流通 A 股市值(百万元)	5,221.41
每股净资产(元)	14.01
资产负债率(%)	33.56
一年内最高/最低(元)	302.33/112.60

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《锦波生物-公司点评:三型溶液强强合作修丽可，强高端心智，有望做高胶原赛道天花板》 2024-03-14
- 2 《锦波生物-公司点评:2023 年归母净利润同增 175%，贴近业绩预告上限，超市场预期！》 2024-02-29
- 3 《锦波生物-公司点评:2023 年归母净利润同比预增 156%至 175%，看好公司发展！》 2024-01-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	129.35	518.55	924.97	1,273.97	1,966.11
应收票据及应收账款	55.77	129.16	125.45	267.15	258.05
预付账款	15.17	18.17	20.57	43.74	48.75
存货	43.51	66.29	79.28	143.75	163.32
其他	8.78	20.42	22.60	24.97	29.30
流动资产合计	252.58	752.59	1,172.88	1,753.59	2,465.52
长期股权投资	0.28	0.00	0.20	0.40	0.44
固定资产	359.87	361.09	364.47	380.00	371.05
在建工程	22.01	131.90	175.17	215.26	255.35
无形资产	33.07	51.11	57.44	63.99	71.56
其他	147.71	137.85	109.96	126.13	129.79
非流动资产合计	562.93	681.95	707.23	785.78	828.18
资产总计	815.52	1,434.54	1,880.11	2,539.37	3,293.70
短期借款	25.19	69.18	15.00	15.00	15.00
应付票据及应付账款	33.62	54.50	26.46	103.81	93.04
其他	67.89	113.85	101.74	150.75	157.33
流动负债合计	126.69	237.53	143.20	269.56	265.37
长期借款	56.84	30.88	50.00	50.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	185.74	188.21	142.60	157.84	168.60
非流动负债合计	242.58	219.09	192.60	207.84	218.60
负债合计	374.75	481.41	335.79	477.40	483.97
少数股东权益	0.55	(0.54)	(0.98)	(3.02)	(5.10)
股本	62.34	68.09	68.09	68.09	68.09
资本公积	88.88	330.83	539.92	539.92	539.92
留存收益	289.00	554.76	937.28	1,456.97	2,206.82
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	440.76	953.13	1,544.31	2,061.97	2,809.73
负债和股东权益总计	815.52	1,434.54	1,880.11	2,539.37	3,293.70

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	108.91	298.70	457.66	653.87	852.81
折旧摊销	24.17	41.22	41.63	44.98	47.27
财务费用	7.96	11.06	9.11	7.23	6.71
投资损失	0.36	(0.37)	(0.39)	(0.33)	(0.18)
营运资金变动	8.43	(11.64)	(78.40)	(110.02)	(20.23)
其它	(25.93)	(43.40)	(0.52)	(2.56)	(2.37)
经营活动现金流	123.89	295.57	429.08	593.17	884.01
资本支出	49.87	164.63	140.21	91.92	75.22
长期投资	0.28	(0.28)	0.20	0.20	0.04
其他	(146.47)	(315.43)	(234.61)	(198.94)	(161.06)
投资活动现金流	(96.32)	(151.07)	(94.20)	(106.83)	(85.79)
债权融资	33.90	19.92	(62.50)	(3.69)	(3.40)
股权融资	0.00	213.66	134.05	(133.66)	(102.68)
其他	(2.80)	11.13	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	31.10	244.71	71.55	(137.35)	(106.08)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	58.67	389.20	406.43	349.00	692.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	390.20	780.26	1,217.21	1,728.43	2,333.38
营业成本	56.83	76.78	121.72	169.39	233.34
营业税金及附加	7.38	8.18	25.56	36.30	49.00
销售费用	104.95	164.96	264.13	376.80	514.28
管理费用	44.56	92.25	133.89	195.31	266.01
研发费用	45.41	84.98	132.68	190.13	273.01
财务费用	8.06	10.93	9.11	7.23	6.71
资产/信用减值损失	(3.06)	(7.27)	(3.99)	(3.87)	(4.55)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.36)	0.37	0.39	0.33	0.18
其他	0.12	0.89	0.00	0.00	0.00
营业利润	126.30	348.20	526.52	749.74	986.68
营业外收入	1.14	4.06	1.52	1.85	2.14
营业外支出	0.38	1.35	0.96	0.87	0.89
利润总额	127.06	350.91	527.08	750.72	987.93
所得税	18.15	52.20	69.95	99.40	137.49
净利润	108.91	298.70	457.13	651.31	850.44
少数股东损益	(0.26)	(1.09)	(0.52)	(2.56)	(2.37)
归属于母公司净利润	109.18	299.80	457.66	653.87	852.81
每股收益（元）	1.60	4.40	6.72	9.60	12.53

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	67.15%	99.96%	56.00%	42.00%	35.00%
营业利润	98.19%	175.68%	51.21%	42.40%	31.60%
归属于母公司净利润	90.24%	174.60%	52.66%	42.87%	30.42%
获利能力					
毛利率	85.44%	90.16%	90.00%	90.20%	90.00%
净利率	27.98%	38.42%	37.60%	37.83%	36.55%
ROE	24.80%	31.44%	29.62%	31.66%	30.30%
ROIC	48.96%	115.18%	108.21%	111.62%	114.91%
偿债能力					
资产负债率	45.95%	33.56%	17.86%	18.80%	14.69%
净负债率	-6.27%	-40.50%	-54.77%	-57.77%	-66.91%
流动比率	1.91	2.87	8.19	6.51	9.29
速动比率	1.58	2.62	7.64	5.97	8.68
营运能力					
应收账款周转率	8.81	8.44	9.56	8.81	8.89
存货周转率	10.39	14.21	16.72	15.50	15.20
总资产周转率	0.57	0.69	0.73	0.78	0.80
每股指标（元）					
每股收益	1.60	4.40	6.72	9.60	12.53
每股经营现金流	1.82	4.34	6.30	8.71	12.98
每股净资产	6.47	14.01	22.69	30.33	41.34
估值比率					
市盈率	137.64	50.12	32.83	22.98	17.62
市净率	34.13	15.76	9.72	7.28	5.34
EV/EBITDA	34.15	35.99	24.14	16.97	12.43
EV/EBIT	38.53	39.10	26.00	17.97	13.01