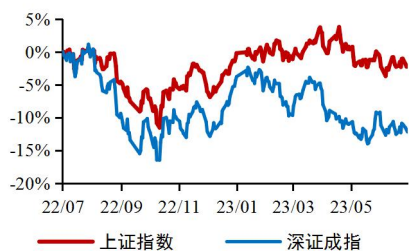


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年7月20日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,198.84	0.03
深证成指	10,932.65	-0.37
沪深300	3,850.87	-0.11
中小板指	7,096.85	-0.36
创业板指	2,177.25	-1.06
科创50	975.11	-0.50

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【公司评论】锦波生物(832982.BJ)：锦波生物（832982.BJ）新股覆盖报告-独揽重组胶原蛋白 III 类械，医美应用助力成长
- 【行业评论】【山证电新】20230719 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【公司评论】锦波生物(832982.BJ)：锦波生物（832982.BJ）新股覆盖报告-独揽重组胶原蛋白 III 类械，医美应用助力成长

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

【投资要点】

- 公司主要产品为重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品，分别基于公司自主研发的重组 III 型胶原蛋白及酸酐化牛 β -乳球蛋白。公司重组胶原蛋白产品贡献公司主要营收增长，其中，重组胶原蛋白医疗器械营收占比高、增速快，明星产品重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维是国内唯一获药监局批准的可注射重组人源化胶原蛋白产品；功能性护肤品营收规模略有波动，整体占比较小且持续下降，但市场前景广阔。公司抗 HPV 生物蛋白医疗器械营收规模同样存在一定波动，但公司产品相较竞品具备差异化优势，经营整体稳定，产能利用率和产销率均维持在高位，产能瓶颈突破后有望持续贡献增长。
- 核心观点：
- 重组胶原蛋白前景广阔、渗透率不断提升，公司“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”稀缺性强。公司的重组胶原蛋白产品主要包括功能敷料、功能性护肤品、植入剂等产品类型，核心成分为重组 III 型胶原蛋白。重组胶原蛋白应用场景广泛，功效性护肤品和医用敷料为市场增长主要驱动力，占比合计达 87%，随着产品价格的下降，肌肤焕活应用具备极大潜力。预计 2022 年全国重组胶原蛋白市场规模将达到 185 亿元，其中，医用敷料渗透率 2021 年提升至 19%，功能性护肤品渗透率已提升至 15%。公司的“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”属于第三类医疗器械，是我国首个也是唯一获药监局批准的可注射重组人源化胶原蛋白产品，稀缺性强，是销往医疗美容机构最主要的产品。
- 抗 HPV 生物蛋白需求稳定、差异化优势突出，公司产品经营稳定、份额居前。公司的抗 HPV 生物蛋白产品包括抗 HPV 生物蛋白敷料和隐形膜，核心成分为自主研发的酸酐化牛 β -乳球蛋白。阻断高危 HPV 感染对预防宫颈癌有重要意义，99% 以上的宫颈癌与 HPV 感染有关，我国每年超 10 万宫颈癌新发病例，抗 HPV 生物蛋白产品为防治 HPV 感染的主流手段之一。抗 HPV 生物蛋白市场上主要竞品包括重组人干扰素 α 2b 系列产品和保妇康栓，相较竞品，公司产品市场份额受到适应症单一的影响而有所下降，但在作用机理、稳定性、临床适应症等方面均具备差异化优势，同时近年来产能利用率和产销率维持高位，产能瓶颈突破后有望持续贡献增长，单产品市场空间可达 15 亿元。
- 明星产品抢占稀缺市场，研发+生产双重优势助力公司可持续发展。公司明星产品“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”核心成分重组胶原蛋白处于概念导入期，公司产品在细分领域具备较强稀缺性，有望在享受现阶段行业高增长的同时，在应用爆发期凭借先发优势快速占领市场，形成规模效应。公司以研发为核心驱动力，在重组胶原蛋白领域和抗病毒领域均形成一定的技术优势，在研项目储备丰富，

募投项目持续加码重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发；此外，公司具备全产业链优势，核心原材料产能利用率处于高位，积极扩产突破产能瓶颈，进一步扩大业务规模。

- **盈利预测、估值分析和投资建议：** 相较可比公司，公司营收和归母净利润成长性突出，盈利能力和控费能力较强，整体运营稳健。估值方面，公司发行价 49 元/股，公司 PE（TTM）为 24.11x，可比公司 PE（TTM）平均值达 52.31x（巨子生物 44.82x/凯因科技 59.95x/百普赛斯 35.52x/诺唯赞 105.68x/华熙生物 44.68x/贝泰妮 36.40x/上海家化 39.12x），存在一定的折价。
- **风险提示：** 广谱抗冠状病毒新药研发项目不及预期甚至研发失败风险；重组人源化胶原蛋白新材料研发项目不及预期甚至研发失败风险；在研项目市场开拓不及预期风险；在研产品“集采”政策相关风险；重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维产品相关风险；医疗美容行业相关风险；产品出现严重不良反应事件的风险等。

【行业评论】【山证电新】20230719 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料、电池片价格反弹，硅片价格持稳，组件略有下行。
- **多晶硅：** 致密料均价为 66 元/kg，较上周提高 3.1%。截至本周，包括几家大厂在内的多家多晶硅企业已经完成 7 月签单，成交情况明显好转。硅料价格微涨，一方面因为硅片企业近期频繁签订大单，6 月底积压的硅料库存基本消化殆尽，剩余部分价格在合理区间内，硅料企业的议价空间扩大；另一方面，下游开工情况明显好转，采购更为积极，需求旺盛拉动价格回升。若从硅业分会的报价看，P 型硅料涨幅超过 N 型硅料，主要因为 P 型硅料占整体市场的 80% 以上，短期内受需求刺激上涨，预计后续价格仍将延续微涨的趋势。
- **硅片：** 150um 的 182mm 单晶硅片均价 2.80 元/片，较上周持平。7 月份多晶硅产量预期在 12.5 万吨左右，进口量在 0.5 万吨，合计总供应量约在 13 万吨，同期硅片产量预期在 47GW 左右。从供需关系来看，硅料的供应仍大于硅片供应。展望后市，若硅料价格能维持微涨，预计硅片价格也将稳中有升。
- **电池片：** M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.73 元/W，较上周提高 1.4%；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.72 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.79 元/W，较上周提高 1.3%，比同尺寸 PERC 电池片溢价 8.2%。下游组件厂排产逐步提高，电池片环节订单好、库存低；叠加一体化企业电池自用比例增加，加剧了供需紧张的态势，价格连续三个周上涨。我们维持之前的观点，N 型电池片占比高的企业及提前布局了电池新技术的企业有望持续享受良好的超额利润。
- **组件：** 182mm 单面 PERC 组件均价 1.31 元/W，较上周下降 1.5%；182mm 双面 PERC 组件均价 1.33 元/W，较上周下降 1.5%；182TOPCon 双玻组件价格 1.43 元/W，较上周下降 1.4%。由于组件库存相对较高且前期价格跌幅较小，本周价格持续小幅松动。在组价环节让利的背景下，下游订单需求情况已明显好转，我们预期需求大幅度释放指日可待。

- 从本周产业链各环节价格来看，除组件端持续补跌，上游结果稳中有升。硅料价格上涨意味着组件价格基本触底，未来订单签订情况将显著好转。光伏基本面强劲，坚定看好光伏中下游、辅材以及新技术方向，建议积极布局。重点推荐：爱旭股份、帝科股份、福斯特、天洋新材、鼎际得、海优新材、通威股份、隆基绿能、阳光电源、协鑫能科，积极关注：锦富技术、永和智控、博菲电气、石英股份、林洋能源、大全能源。
- 风险提示：光伏装机不及预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

