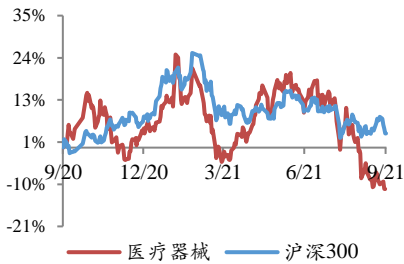


胶原新生，遇见未来

行业评级：增持

报告日期：2021-09-17

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：王雨晴

执业证书号：S0010520080004

电话：15921910289

邮箱：wangyq@hazq.com

相关报告

1. 行业专题：优质赛道价值凸显、胶原材料迎成长新机遇 2021-06-16

主要观点：

● 事件：

2021年9月16日，锦波生物（832982.NQ）自主研发的全球首个采用人源化胶原蛋白生物新材料开发的注射用Ⅲ类医疗器械产品——薇旖美®极纯Ⅲ型在北上蓉三地全球首发。该产品用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹），达到面部抗衰年轻化的目的。

● 点评：

重组人源化胶原属生物新材料，无免疫原性、高生物活性、并具备合适的生物降解性，在生物医药、医美护肤、食品等领域具备可观的存量替代和增量提升空间。锦波生物研发的重组Ⅲ型人源化胶原采用基因工程生物技术，路线清晰成熟、于行业先发夺人。解析其构象：

① 氨基酸序列重复单元与人胶原蛋白氨基酸序列特定功能区相同；② 功能区域具有164.88°柔性三螺旋结构；③ 亲水/极性氨基酸含量丰富，带来重组Ⅲ型人源化胶原优异的组织修复与促再生功能。因而其终端场景不仅在抗衰护肤，预计在血管内皮、子宫内膜、创面、口腔黏膜修复及骨科等领域将有更开阔的临床应用。

薇旖美®极纯Ⅲ型定位中高端、卡位面部抗衰优质赛道，技术优势明显，产品领先竞争对手3-5年。

需求端，中高端抗衰占比提升与抗衰护肤年轻化趋势并行，整体利好中胚层产品的市场扩容。当前，国内中胚层正规产品稀缺，仅有华熙生物润致系列、爱美客嗨体系列、瑞蓝唯瑅、双美肤柔美等几款，在行业规范度提升和监管趋严大背景下，合规产品+合规操作是大势所趋。薇旖美®极纯Ⅲ型作为全新的抗衰注射品类，材料性能优异、即刻复溶、打法友好、注射体验舒适，在做大蛋糕的同时亦有望切下更大市场份额。

技术方面，Ⅲ类医疗器械认证周期一般2-3年，叠加前端技术开发与产能新建，同类竞品上市周期或需要3-5年，给予薇旖美®充裕的渠道运营布局 and 品牌建设时间。

锦波生物是人源化胶原蛋白生物新材料领域领先企业，以研发为核筑高全产业链壁垒。公司专注功能蛋白的研发及产业化，协同复旦、川大、重医、中科院等顶级研发团队，以“阶梯式”研发体系为支撑，在人源化胶原蛋白领域取得多项0-1突破，成功完成6项人胶原蛋白原子结构解析，研究成果被国际蛋白结构数据库（PDB）收录。

随着在研产品陆续步入收获期，公司业绩端实现快速增长。2020年实现营收1.61亿，归母净利3194.83万，2016-2020年营收/归母净利CAGR分别为33.18%/13.38%；2021H1实现营收1.02亿，同比+92.18%，实现归母净利2938.9万，同比大增998.42%。依托人源

化胶原全产业链优势与产品放量，公司毛利率高位稳定，自 2020 年净利率底部跨越、拐点向上，2021H1 已回升至 28.38%。

目前，公司在研管线产品储备丰富，同步新增产业基地补充产品推新与需求增速。

截至 2020 年 6 月末在研管线覆盖 17 项现有功能蛋白的应用拓展、16 项新型蛋白开发及功能蛋白机理研究。随着“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”获批上市，“EK1 雾化剂”获批针对新冠病毒治疗的临床试验，看好公司在研管线推进带来的业绩提振与利润空间。产能方面，公司已与山西转型综合改革示范区签署协议，共建人源胶原蛋白产业园，占地 300 亩，打造为全球规模最大的人源胶原蛋白研发和产业基地。产业园主要负责公司创新型材料工业化制备、终端产品工业化生产等工作，领航人源化胶原蛋白产业的持续进阶。

● 投资建议

推荐关注具备人源化胶原全产业链优势，以研发为核筑强赛道壁垒，通过丰富产品梯度层次、把握红利渠道、加密拓宽全域销售以兑现成长的企业，锦波生物（832982.NQ）。

● 风险提示

1. 疫情反复风险；2. 产品安全风险；3. 研发进度和市场销售不及预期风险；4. 医美行业政策风险等。

分析师简介

分析师：王莺，农业与中小盘首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

分析师：王雨晴，中小盘研究员，上海社科院经济学硕士。近四年投行经验，CPA，FRM。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。