



安信國際
ESSENCE INTERNATIONAL

下一个医美大单品——胶原蛋白

——安信国际2022年三季度医药行业策略会

安信国际研究部

2022年10月31日

谢欣洳 医药行业分析师
Email: xiexr1@essence.com.cn

请参阅本报告尾部免责声明

目录

01 | 胶原蛋白是什么？

02 | 胶原蛋白应用市场

03 | 相关标的：巨子生物、锦波生物、创尔生物、双美生物

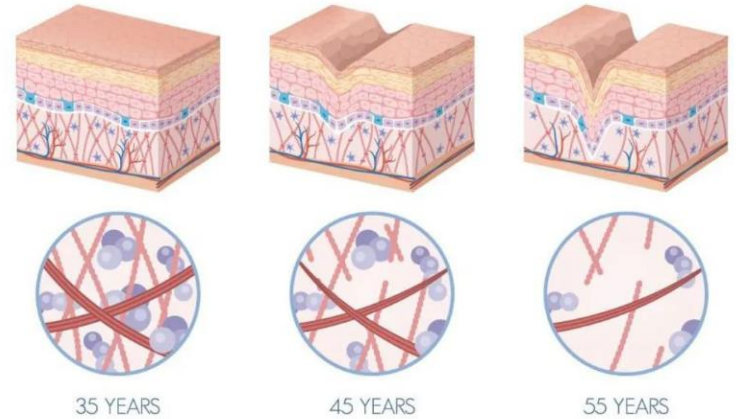
04 | 投资建议及风险提示



胶原蛋白是什么？

- ✓ 胶原蛋白是人体组织器官的主要结构蛋白，约占人体蛋白质总量的30%-40%，广泛分布在皮肤、肌腱、韧带等部位。
- ✓ 胶原蛋白由原胶原组成，每个原胶原都由3条 α -螺旋的肽链缠绕而成，具有典型的三螺旋结构。
- ✓ 目前人体胶原蛋白可分为29种类型，人体含量最高的是I型、II型和III型。

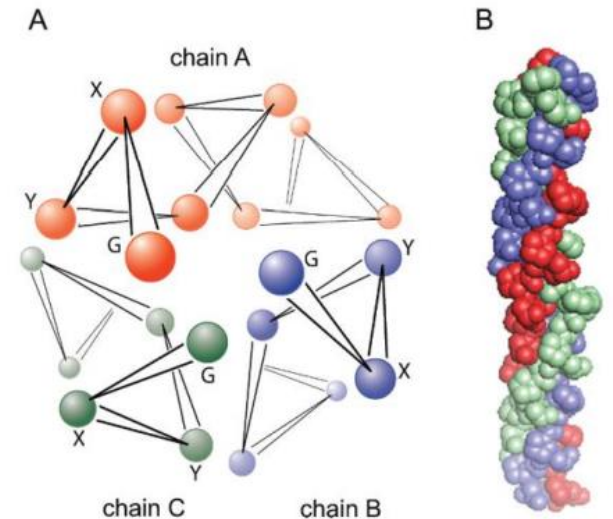
胶原蛋白随着年龄增长不断流失



胶原蛋白类别及功能

类别	I型胶原蛋白	III型胶原蛋白
婴幼儿皮肤含量	40%	80%
成年皮肤含量	60%	20%
特性	呈粗壮、排列紧密的束状结构	呈疏松的丝网状，比较细小
组织分布	肌腱、骨、皮肤等组织	皮肤、血管、肠（常与I型胶原共同分布）
功能	促进上皮细胞生长，常用于皮肤修复	促进成纤维细胞生长并分泌胶原蛋白，具有抗衰老功效

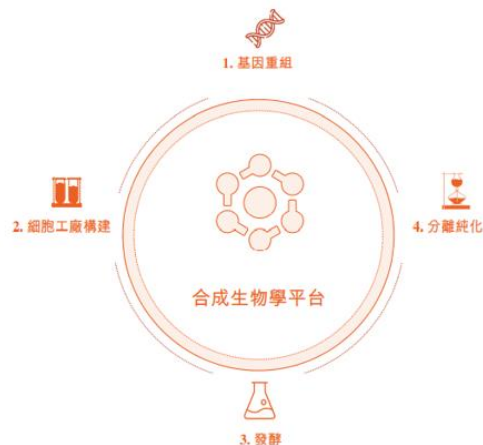
胶原的三重螺旋结构图



牛为动物源胶原蛋白主要来源，重组胶原蛋白更具优势

- ✓ 根据原材料，胶原蛋白可分为动物源胶原蛋白和重组胶原蛋白。迄今胶原蛋白大部分从动物源中提取，牛是主要来源，其市占率过1/3。
- ✓ 重组胶原蛋白相较于动物源胶原蛋白优势显著。具有低排异反应、无细胞毒性、酸碱度中性、生物活性更高、易储存运输等优点。

巨子生物基于合成生物学平台研发重组胶原蛋白



动物源胶原蛋白与重组胶原蛋白的区别

类别	动物源胶原蛋白	重组胶原蛋白
提取方式	动物组织提取	基因工程
技术	从牛皮、猪皮等胶原含量高的动物组织提取	重组DNA技术
基因序列	异源	同源
特点	生产成本低、生产过程简单	生物活性及相容性更高、免疫原性更低、无细胞毒性、更易运输储存
变性温度	>40°C	>72°C
应用场景	功效性护肤品、医用敷料、肌肤焕活、生物医用材料及保健食品	功效性护肤品、医用敷料、肌肤焕活、生物医用材料及保健食品
代表公司	创尔生物、双美生物	巨子生物、锦波生物

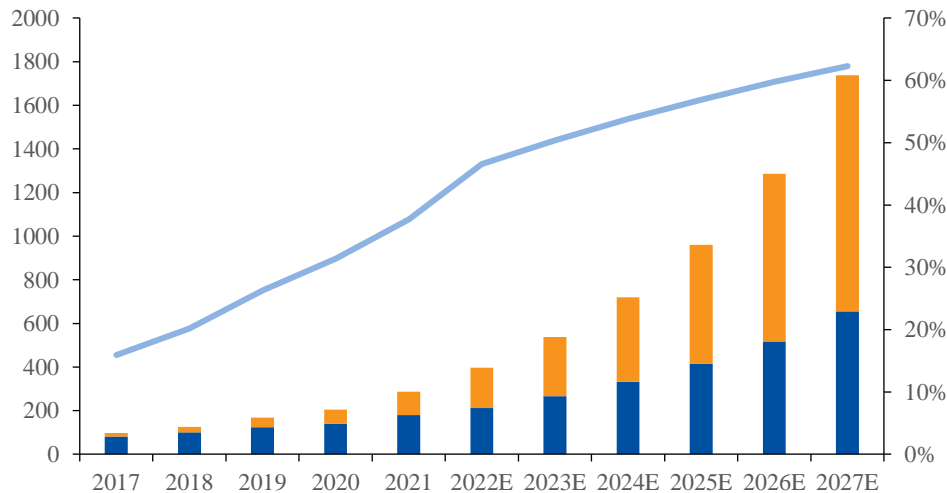
胶原蛋白市场规模增长迅速，重组类渗透率不断提升

- ✓ 中国胶原蛋白市场规模增长迅速。其中，中国重组胶原蛋白增速远超前于动物源胶原蛋白，根据Frost & Sullivan统计，2017-2021年CAGR高达63.0%，2021年市场规模为108亿元，预计2027年的市场规模是2021年的10倍。
- ✓ 重组胶原蛋白渗透率从2017年的15.9%增长至2021年的37.7%，预计2027年渗透率将达到62.3%。

各类胶原蛋白增速		
类别	2017年-2021年CAGR	2022E-2027E CAGR
动物源胶原蛋白	21.8%	25.3%
重组胶原蛋白	63.0%	42.4%
合计	31.3%	34.3%

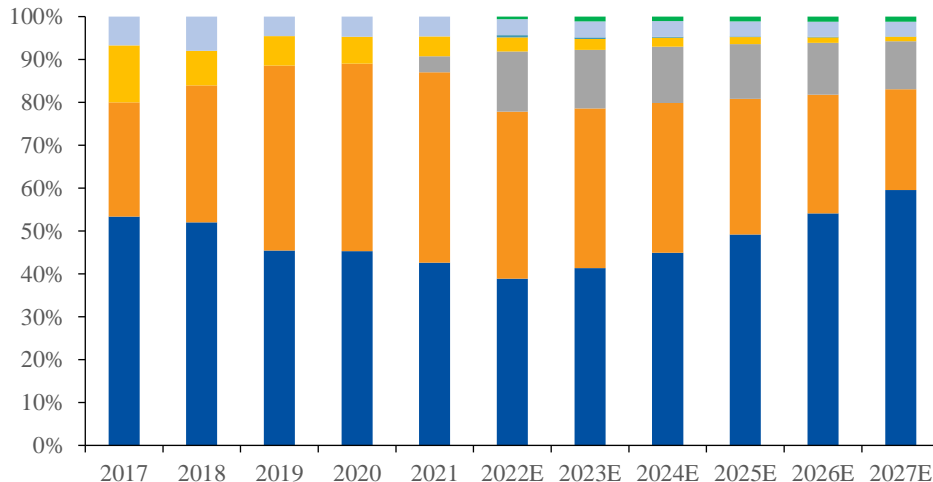
2017-2027E中国胶原蛋白市场规模情况

■ 动物源性胶原蛋白 ■ 重组胶原蛋白 — 重组胶原蛋白渗透率 (%)



2021年中国重组胶原蛋白产品市场应用占比

■ 功能性护肤品 ■ 医用敷料 ■ 肌肤焕活应用 ■ 一般护肤
■ 保健品 ■ 生物医用材料 ■ 其他



资料来源：《重组胶原蛋白生物材料命名指导原则》、巨子生物招股说明书、安信国际...

驱动胶原蛋白市场持续增长的因素



重组胶原蛋白技术的突破，解决传统动物源胶原蛋白排斥反应等问题



胶原蛋白较玻尿酸相比，增加水光抗衰的功能



人们对美的追求度提高



消费升级



重组胶原蛋白技术壁垒高，明确胶原蛋白分类界定

- ✓ 根据《重组胶原蛋白类医疗产品分类界定原则》，重组类胶原蛋白产品管理分类**不低于第二类医疗器械管理**。锦波生物的薇旖美是NMPA唯一批准“重组人源化胶原蛋白”人源化活性胶原，属于三类医疗器械。
- ✓ 根据《重组胶原蛋白生物材料命名指导原则》，重组胶原蛋白生物材料名称由核心词和特征词组成，按“特征词（如有）+核心词（A+B）”结构编制。

重组胶原蛋白命名术语表——核心词A

术语名称	术语描述
重组人胶原蛋白（尚无产品上市）	由DNA重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长氨基酸序列，且有三螺旋结构
重组人源化胶原蛋白	由DNA重组技术制备的人胶原蛋白特定型别基因编码的全长或部分氨基酸序列片段，或是含人胶原蛋白功能片段的组合
重组类胶原蛋白	由DNA重组技术制备的经设计、修饰后的特定基因编码的氨基酸序列或其片段，或是这类功能性氨基酸序列片段的组合。其基因编码序列或氨基酸序列与人胶原蛋白的基因编码序列或氨基酸序列同源性低

国内主要胶原蛋白公司情况

公司	胶原蛋白制备方法	管理类别	主要产品
巨子生物	重组	II类械、化妆品	可复美、可丽金
锦波生物	重组	II/III类械、化妆品	重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维
创尔生物	动物源	II/III类械、化妆品	胶原蛋白海绵、胶原多效修护面膜
双美生物	动物源	III类械、化妆品	肤柔美、肤丽美
华熙生物（收购益而康）	动物源	III类械、化妆品	胶原蛋白海绵



各类别胶原蛋白及选定生物活性成分的对照表

类别	重组胶原蛋白	动物源性胶原蛋白	透明质酸	植物活性成分
产品特性	提供结构支持、刺激细胞再生及增殖、修复受损皮肤屏障，无潜在的细胞毒性和排异风险	提供结构支持、刺激细胞再生及增殖、修复受损皮肤屏障	皮肤润滑和保湿	帮助解决皮肤问题如过敏、炎症及氧化
主要目标客户	追求具有高生物活性和生物相容性的抗敏感、抗痘、抗早衰、受损皮肤屏障修复及美白功效的客户	追求抗敏感、抗痘、抗早衰、受损皮肤屏障修复及美白功效的客户	追求保湿润滑功效的客户	追求抗敏感、抗痘及抗早衰功效的客户
主要应用	功效性护肤品、医用敷料、肌肤焕活、生物医用材料及保健食品	功效性护肤品、医用敷料、肌肤焕活、生物医用材料及保健食品	功效性护肤品、医用敷料、肌肤焕活、生物医用材料及保健食品	功效性护肤品、保健食品
用途限制	无明显使用限制	倘应用在肌肤焕活，存在潜在细胞毒性和排异；运输和储存存在困难	主要用于润滑和保湿	无明显使用限制
保质期	24-36个月	24-36个月	24-36个月	24-36个月
生产复杂性	高	中	中	中
主要零售渠道	电商 线下DTC店舖、超市及化妆品店 医院、诊所及药店	电商 线下DTC店舖、超市及化妆品店 医院、诊所及药店	电商 线下DTC店舖、超市及化妆品店 医院、诊所及药店	电商 线下DTC店舖、超市及化妆品店
主要竞争对手和旗舰产品	巨子生物	创尔生物	华熙生物	贝泰妮



目录

01 | 胶原蛋白是什么？

02 | 胶原蛋白应用市场

03 | 相关标的：巨子生物、锦波生物、创尔生物、双美生物

04 | 投资建议及风险提示



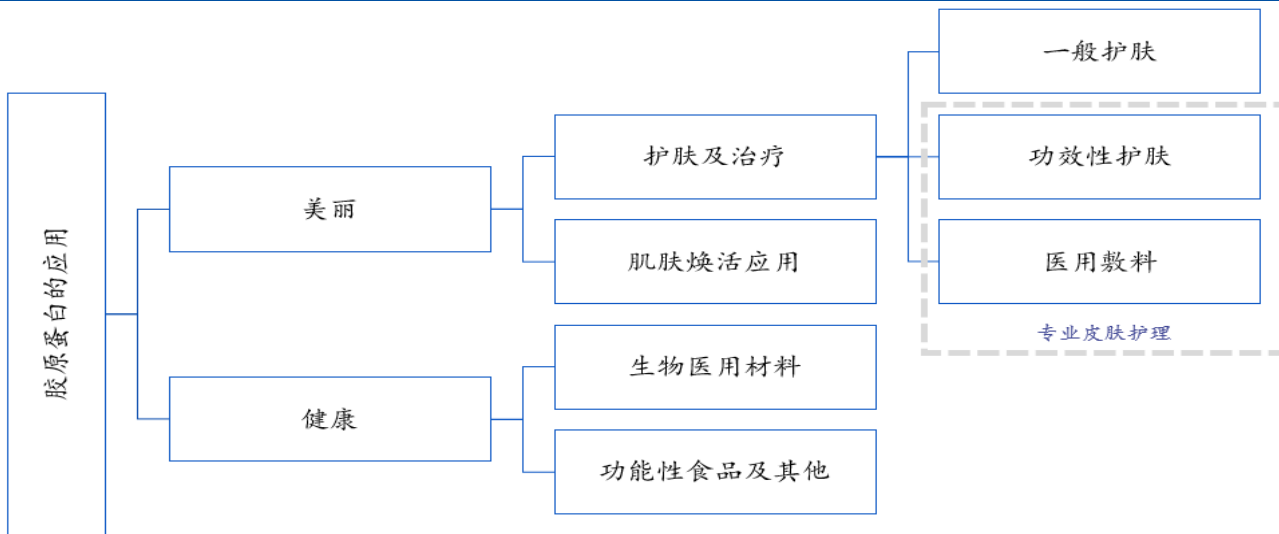
胶原蛋白应用情况

- ✓ 目前，美国、荷兰、日本、加拿大、韩国等国家已将胶原蛋白应用于医疗、乳品、饮料、膳食补充剂、营养品、护肤品等多个领域。
- ✓ 国内市场应用场景逐渐覆盖医药、医美、食品、化妆品等领域。

各家企业胶原蛋白种类及应用场景

公司	产业链	应用场景
巨子生物	原料+终端	医美/护肤/医药
锦波生物	原料+终端	医美/护肤/医药
创尔生物	原料+终端	医美/护肤/医药
双美生物	原料+终端	医美/护肤/医药
江苏吉利鼎	原料+终端	医美/护肤/医药/食品
益而康生物 (被华熙生物收购)	终端	医美/护肤/医药

胶原蛋白在美丽与健康领域的主要应用



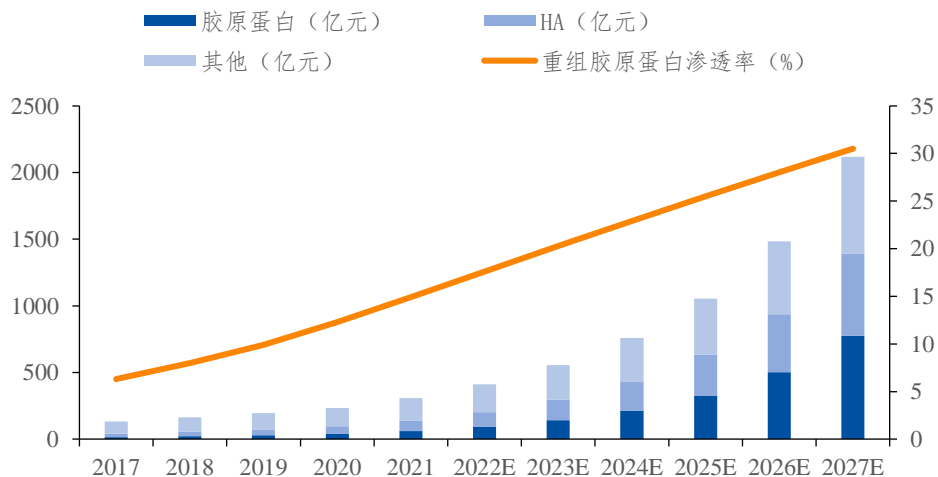
胶原蛋白应用领域之功效性护肤品

- ✓ 中国功效性护肤品市场规模从2017年的133亿元增至2021年的308亿元，CAGR为23.4%，预计于2025年将达到2,118亿元。其中，基于胶原蛋白的功效性护肤品市场增速要高于HA，且预计于2025年市场份额将首次超越玻尿酸，成为第一大原料成分。
- ✓ 竞争格局方面，2021年前五大厂商市占率合计67.5%，排名前三名分别为贝泰妮（65亿元，21.0%）、巴黎欧莱雅（38亿元，12.4%）和巨子生物（37亿元，11.9%）。

各板块增速

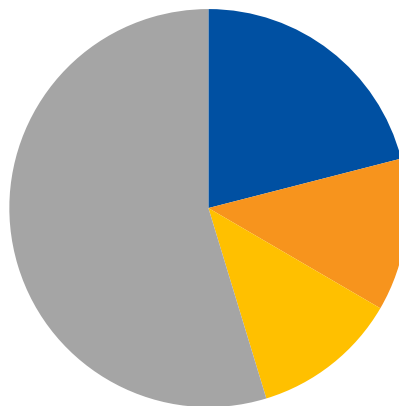
类别	2017年-2021年CAGR	2022E-2027E CAGR
透明质酸 (HA)	32.1%	41.3%
胶原蛋白	38.8%	52.6%

2017-2027E中国功效性护肤品市场规模情况



2021年功效性护肤品市场竞争格局

■ 贝泰妮 ■ 巴黎欧莱雅 ■ 巨子生物 ■ 其他



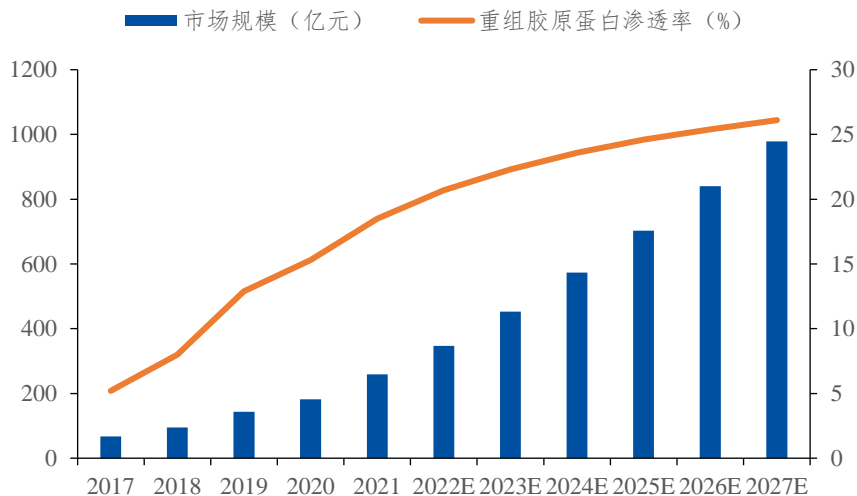
胶原蛋白应用领域之医用敷料

- ✓ 随着皮肤修复需求的增加，医用敷料市场规模也持续增长。中国医用敷料市场规模从2017年67亿元增长至2021年的259亿元，CAGR达40%，预计将于2027年达979亿元。其中原料为重组胶原蛋白的渗透率也大幅提升，从2017年的5.2%增至2021年的18.5%，并预计于2027年进一步增至26.1%。
- ✓ 行业竞争格局较为分散，前五大参与者市占率仅26.5%。

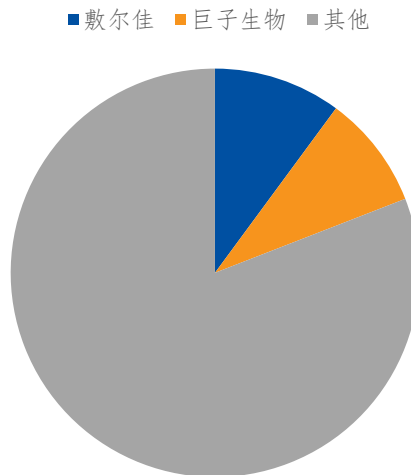
各类胶原蛋白增速

类别	2017年-2021年CAGR	2022E-2027E CAGR
动物源胶原蛋白	49.1%	27.2%
重组胶原蛋白	92.2%	28.8%

2017-2027E中国医用敷料市场规模情况



2021年中国医用敷料市场竞争格局



资料来源: Frost & Sullivan、巨子生物招股说明书、安信国际

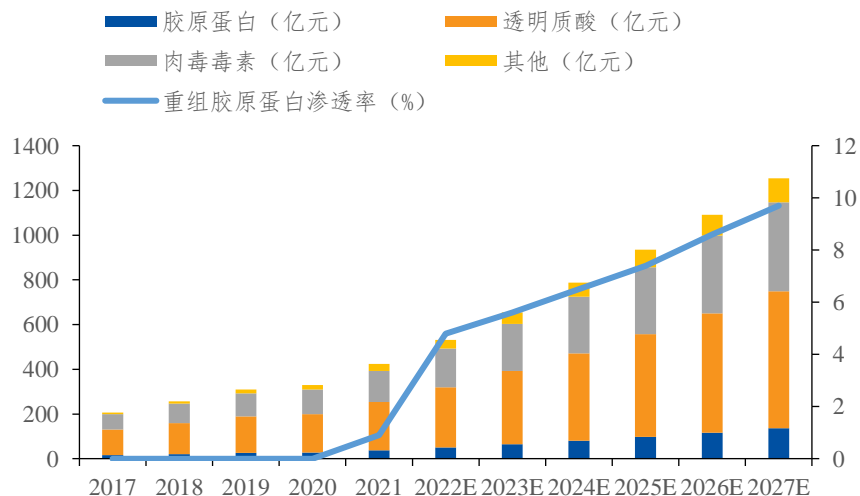
胶原蛋白应用领域之肌肤焕活

- ✓ 肌肤焕活属于非手术类项目，因其安全、恢复期短且价格实惠而颇受消费者青睐。透明质酸、肉毒毒素及胶原蛋白是适合肌肤焕活应用的三大生物活性成分。中国肌肤焕活应用市场规模从2017年的206亿元增至2021的424亿元，CAGR达19.7%，预计2027年市场达1,255亿元。2021年第一款基于重组胶原蛋白的肌肤焕活产品上市，伴随着重组胶原蛋白产品应用范围越来越广泛，预计未来渗透率将从2022年的4.8%增至2027年的9.7%。

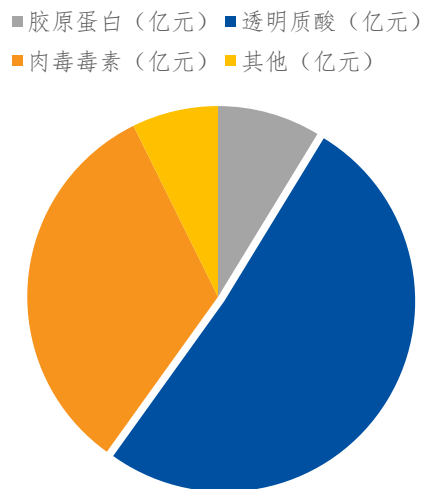
胶原蛋白增速

类别	2017年-2021年CAGR	2022E-2027E CAGR
胶原蛋白	22.2%	21.7%

2017-2027E中国肌肤焕活应用市场规模情况



2021年中国肌肤焕活应用市场各原料占比



胶原蛋白应用领域之生物医用材料

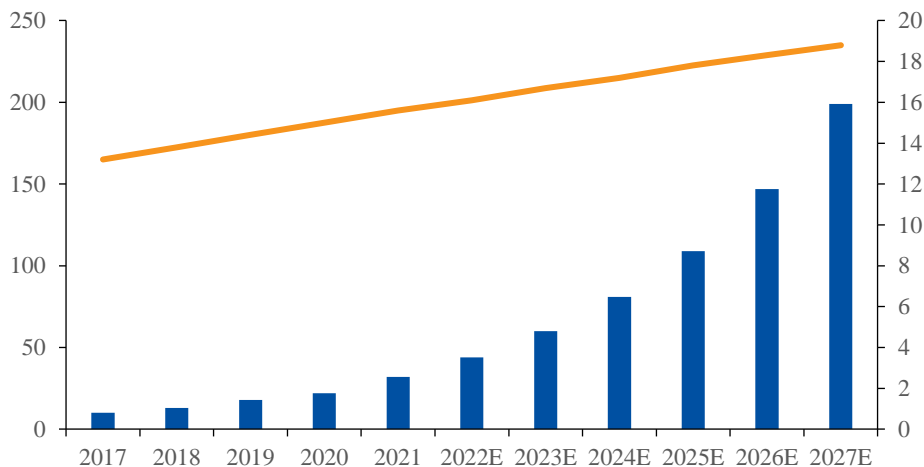
- ✓ 中国基于胶原蛋白的生物医用材料市场规模保持增长，2021年市场规模为32亿元，2017-2021年CAGR达33.5%。
- ✓ 在基于胶原蛋白的生物医用材料领域中，目前仍以动物源胶原蛋白为主，占八成以上。

各类胶原蛋白增速

类别	2017年-2021年CAGR	2022E-2027E CAGR
动物源胶原蛋白	32.5%	34.2%
重组胶原蛋白	39.1%	39.3%

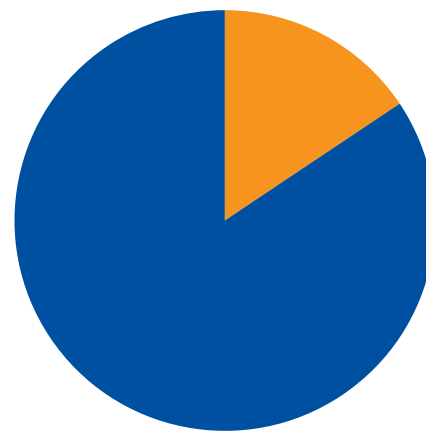
2017-2027E中国基于胶原蛋白的医用敷料市场规模情况

■ 规模（亿元） ■ 重组胶原蛋白渗透率（%）



2021年中国基于胶原蛋白的生物医用材料市场情况

■ 重组胶原蛋白 ■ 动物源性胶原蛋白



01 | 胶原蛋白是什么？

02 | 胶原蛋白应用市场

03 | 相关标的：巨子生物、锦波生物、创尔生物、双美生物

04 | 投资建议及风险提示

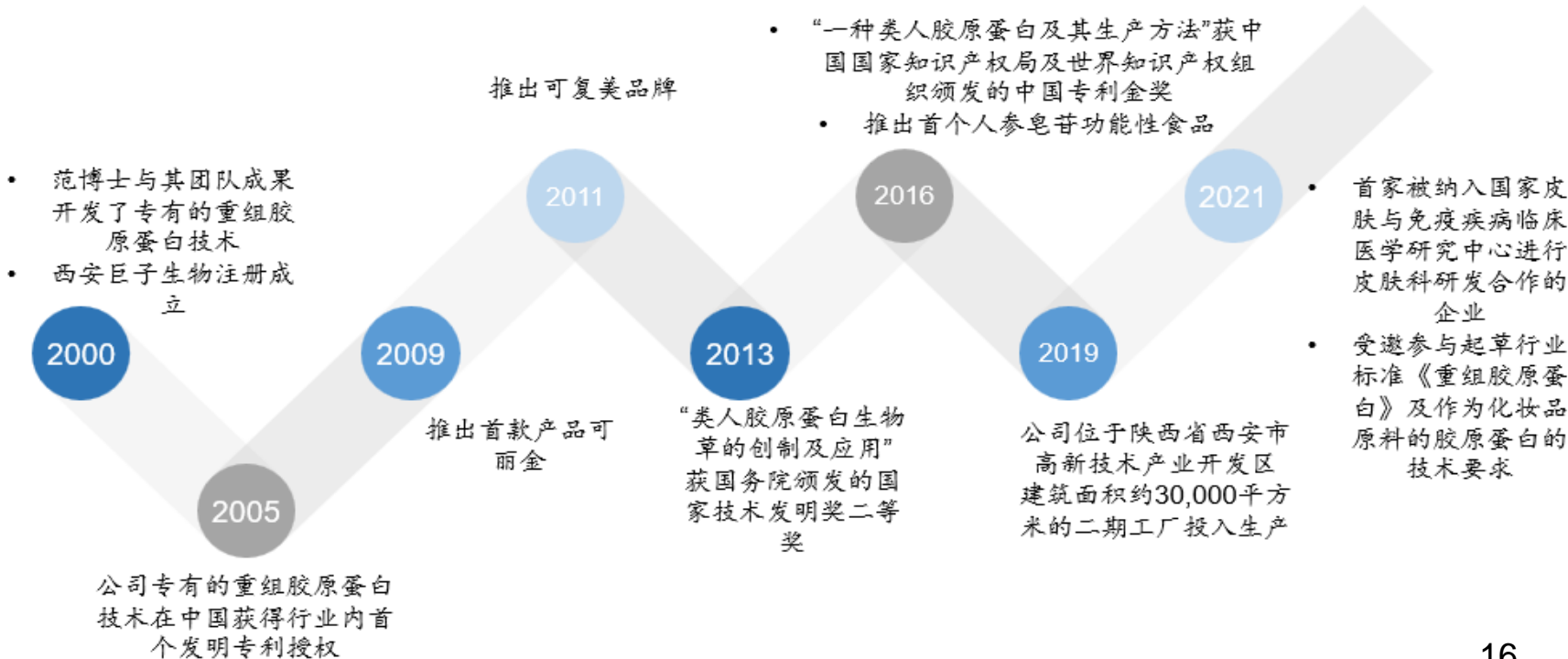




巨子生物 (2367.HK, 将于11月4日港交所主板上市)

- ✓ 西安巨子生物成立于2000年，准备于11月4日在港交所主板上市。巨子生物专注于重组胶原蛋白及其他生物活性成分的研发，先后成立可丽金、可复美等重磅皮肤护理品牌，是中国基于生物活性成分的专业皮肤护理产品行业头部企业。
- ✓ 创始人家族持股比例达60%以上。创始人范博士和严先生通过家族信托、员工持股平台等方式持有公司62.02%的股权。

发展经历





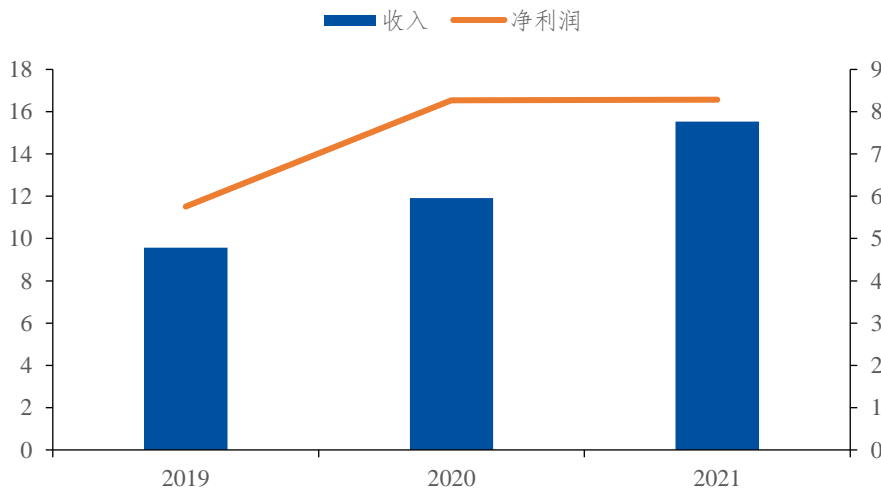
巨子生物 (2367.HK, 将于11月4日港交所主板上市)

- ✓ 公司已形成八大产品矩阵，产品组合中共有106项SKU，涵盖功效性护肤品、医用敷料和功能性食品等领域。旗舰品牌可丽金和可复美分别是2021年中国专业皮肤护理产品行业第三和第四畅销品牌。
- ✓ 财务状况方面，巨子生物2021年营业收入为15.5亿元，2019-2021年CAGR达27.4%。2021年毛利率为87.2%，较2020年提高2.6个百分点。2021年净利润为8.3亿元，净利率为53.3%。

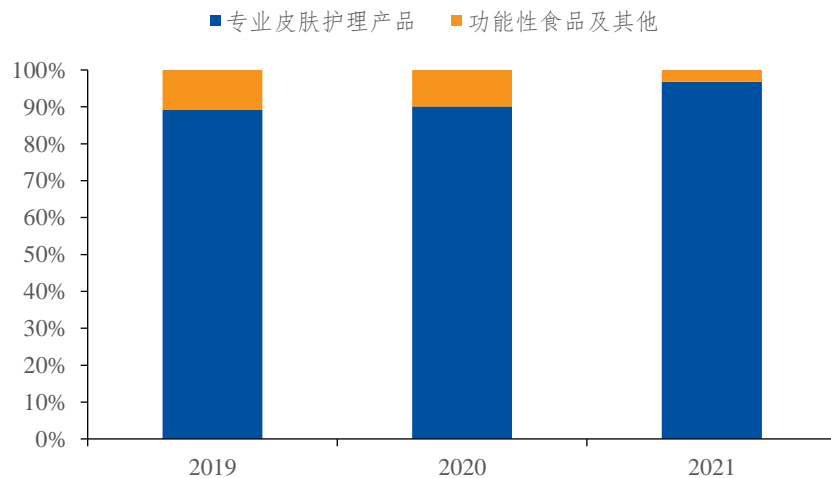
公司主要品牌组合



2019-2021年公司业绩情况 (亿元)



2019-2021年公司收入拆分情况



巨子生物 (2367.HK, 将于11月4日港交所主板上市)

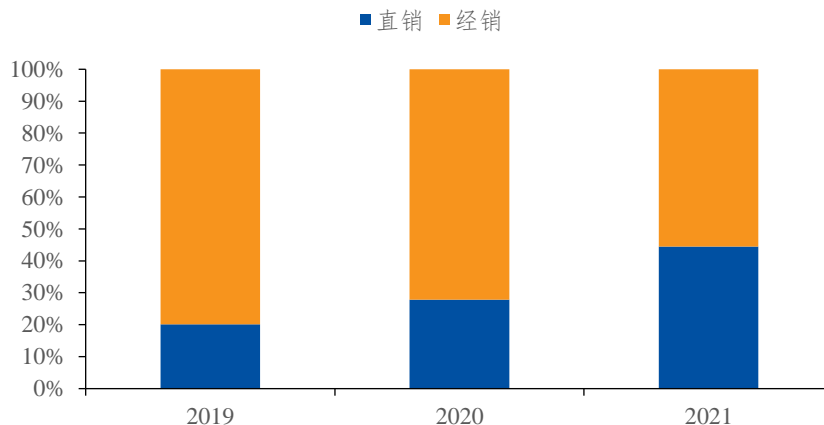
- ✓ 销售版图不断扩大，to B + to C双管齐下。公司实行“医疗机构+大众消费者”双轨销售策略，通过直销和经销建立起全国性销售网络。
- ✓ 针对医疗机构，公司通过线下直销+经销商的模式已覆盖全国1,000多家公立医院、1,700家私立医院和诊所以及300个连锁药房品牌。
- ✓ 面对大众消费者，公司通过线上线下直销+经销商的模式覆盖线上DTC药店、京东等电商自营部门、屈臣氏等化妆品连锁店及连锁超市的2,000家门店。

双轨销售策略

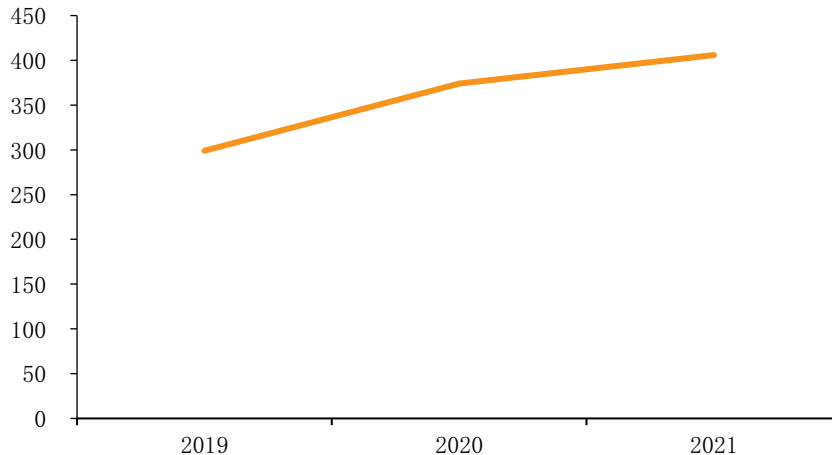
8个主要品牌 105项SKU



2019-2021年直销和经销占比情况



2019-2021年经销商数量 (家)





巨子生物 (2367.HK, 将于11月4日港交所主板上市)

- ✓ 多款产品获得II类医疗器械认证，具有一定技术门槛。公司产品可丽金等产品已获得II类医疗器械认证，在研产品骨修复材料和可吸收生物膜属于III类医疗器械。
- ✓ 在研产品共计102款，不断丰富扩大产品管线。
- ✓ 美丽领域：49种功效性护肤品、37种医用敷料和4种肌肤焕活产品。其中，关键的功效性护肤产品——可复美Human-like重组胶原蛋白修护精华，预计明年一季度推出。
- ✓ 健康领域：2种生物医用产品、7种功能性食品和3种特殊医学用途配方。

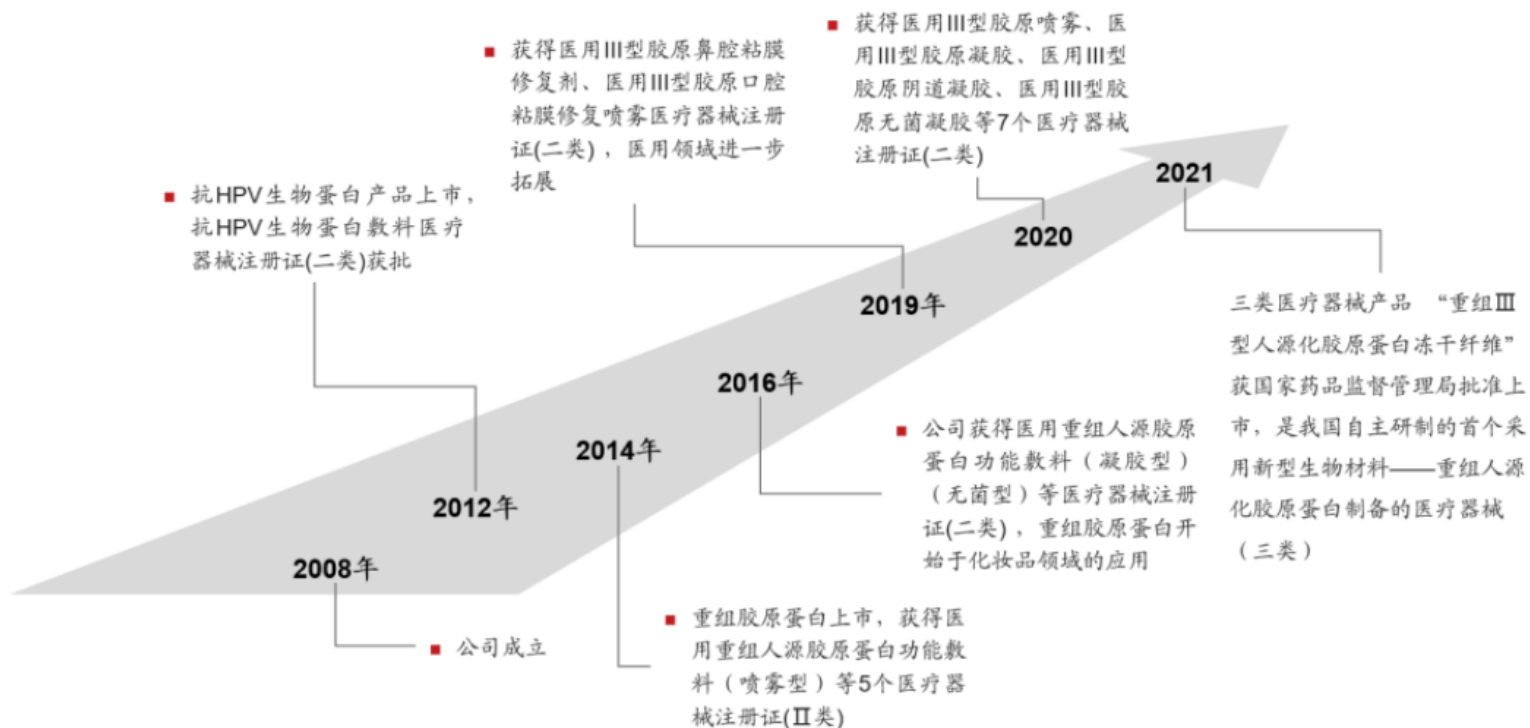
在研管线

产品类别	产品	医疗器械分类	适应症	临床阶段	预计取证时间
功效性护肤品	功效性护肤品	-	用于皮肤修护、抗衰老及美白等功能	目前正在研发超过49款新的功效性护肤品	2022-2024年
医用敷料	医用创面修复凝胶	II	用于手术后缝合创面等非慢性创面	注册阶段	2022年
	皮肤修复用喷剂敷料	II	用于修复创面	型检阶段	2022年
	重组胶原蛋白无菌敷料	II	用于专业皮肤护理后的皮肤护理	产品转换	2023年
	重组胶原蛋白妇科修复敷料（外用）	II	用于妇产科非慢性创面	产品开发	2023年
	重组胶原蛋白肛肠凝胶	II	用于痔疮创面	产品开发	2023年
肌肤焕活产品	重组胶原蛋白液体制剂	III	用于抗衰老的皮内及皮下肌肤焕活产品（主要针对面部皮肤）	临床阶段	2024年
	重组胶原蛋白固体制剂	III	用于抗衰老的皮内及皮下恢复肌肤焕活产品（主要针对面部皱纹，如抬头纹、鱼尾纹）	临床阶段	2024年
	重组胶原蛋白凝胶	III	用于抗衰老的皮内及皮下恢复肌肤焕活产品（主要针对中度至重度的颈纹）	产品开发	2025年
	交联重组胶原蛋白凝胶用	III	用于抗衰老的皮内及皮下肌肤焕活产品（主要针对中度至重度法令纹）	产品开发	2025年

锦波生物 (832982.NQ)

- ✓ 锦波生物创立于2008年，2015年在新三板上市，主营业务是以重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售，在国内胶原蛋白领域占据领先地位。
- ✓ 股权较为集中，公司控股股东、实际控制人杨霞直接持有公司64.33%的股份。

发展经历

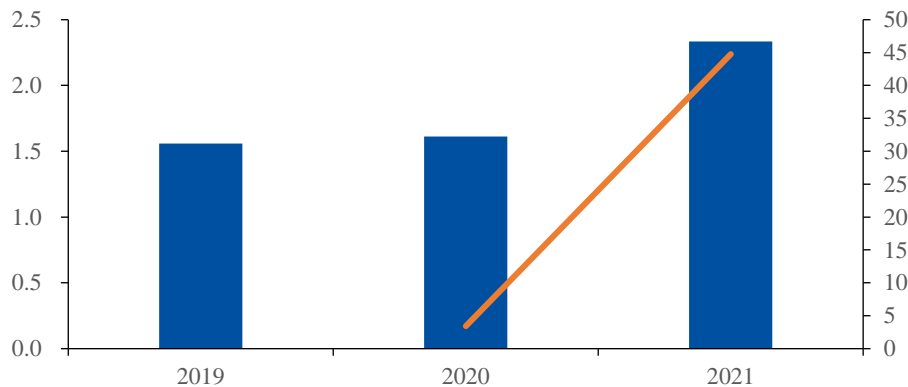




锦波生物 (832982.NQ)

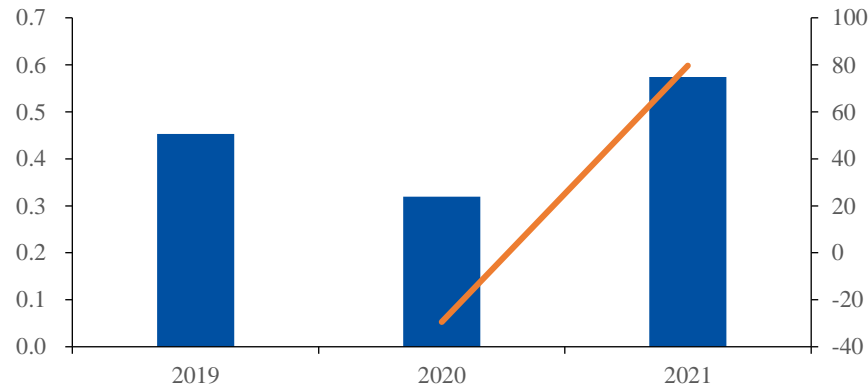
2019-2021年锦波生物营业收入情况

■ 营业收入 (亿元) — 同比 (%)



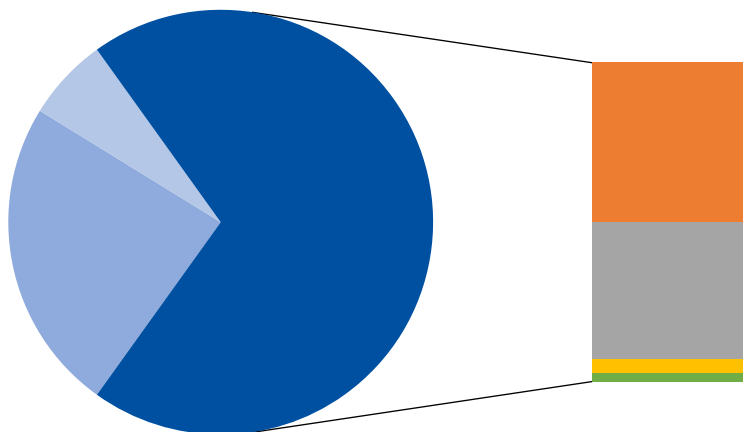
2019-2021年锦波生物归母净利润情况

■ 归母净利润 (亿元) — 同比 (%)



2021年收入构成图

■ 抗HPV生物蛋白产品 ■ 其他 ■ 医疗器械 ■ 功能性护肤品 ■ 原料 ■ 卫生用品





锦波生物 (832982.NQ)

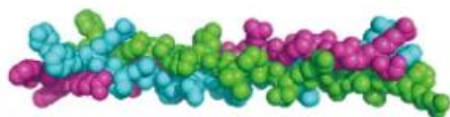
- ✓ 重磅产品“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”于2021年6月获批上市，是我国首个采用重组人源化胶原蛋白制备的医疗器械，也为国内唯一获药监局批准的可注射重组人源化胶原蛋白产品。

锦波生物产品组合

按核心产品成分分类	产品	应用领域	终端客户群体	注册/备案类型	产品展示
重组胶原蛋白产品	重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维	皮肤科/外科	医疗机构	三类医疗器械	
	重组人源胶原蛋白阴道敷料	妇科	医疗机构	二类医疗器械	
	医用重组人源胶原蛋白功能敷料（凝胶型）（无菌型）	皮肤科	医疗机构	二类医疗器械	
	胶原蛋白原液	皮肤护理	终端消费者	化妆品	
	胶原蛋白面膜	皮肤护理	终端消费者	化妆品	
抗HPV生物蛋白产品	抗HPV生物蛋白敷料	妇科	医疗机构	二类医疗器械	
	抗HPV生物蛋白隐形膜	妇科	医疗机构	二类医疗器械	

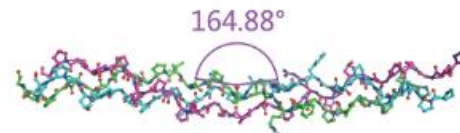
锦波生物 (832982.NQ)

重组III型人源化胶原蛋白三大创新点



01

氨基酸序列的重复单元与人胶原蛋白氨基酸序列特定功能区相同，生物相容性好



6A0A, 6A0C:Deposition Author(s): Yang,X.,Zhu,Y., Ye, S.,Zhang,R.

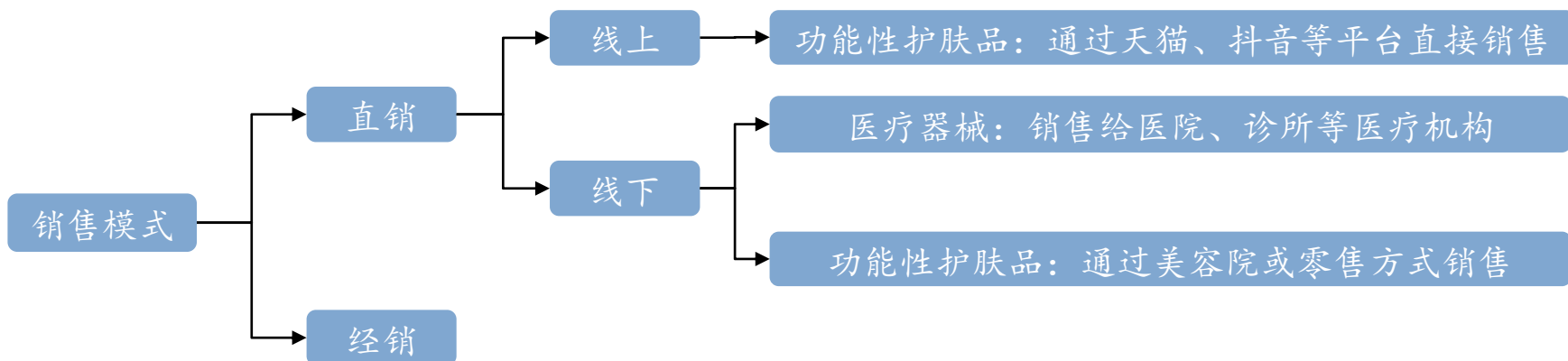
02

功能区域具有 164.88° 柔性三螺旋结构，相关结构数据已被国际蛋白质结构数据库收录

03

具有高于人体I型和III型胶原蛋白的细胞粘附性，形成了网状纤维结构，具有良好的修复特性

锦波生物以OBM销售模式为主

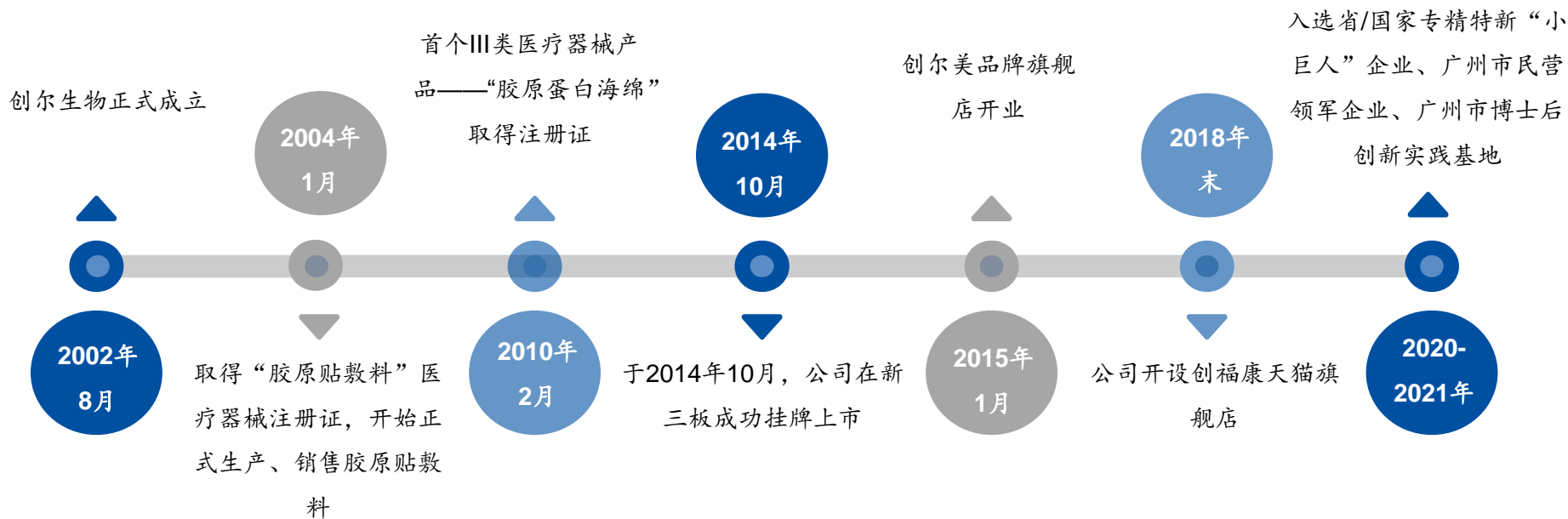




创尔生物 (831187.NQ)

- ✓ 创尔生物于2014年在新三板挂牌上市，作为全国医用胶原行业龙头企业，拥有全国首款无菌III类胶原贴敷料。公司聚焦于活性胶原原料、医疗器械及生物护肤品领域，已创立创福康和创尔美两大品牌。
- ✓ 公司控股股东、实际控制人佟刚直接持有公司65.59%的股份。

发展经历

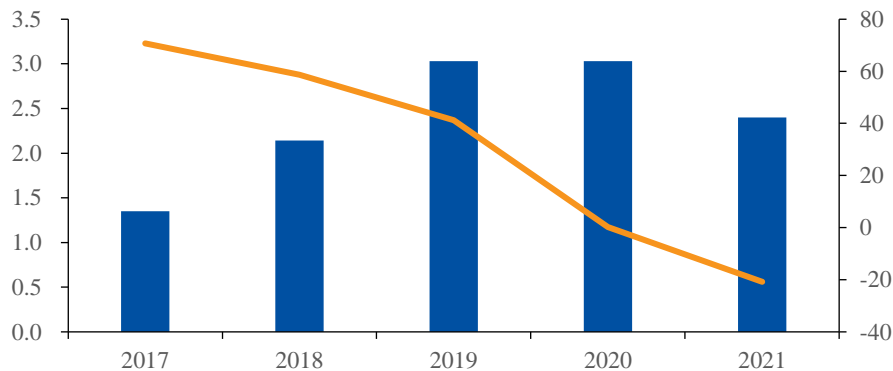




创尔生物 (831187.NQ)

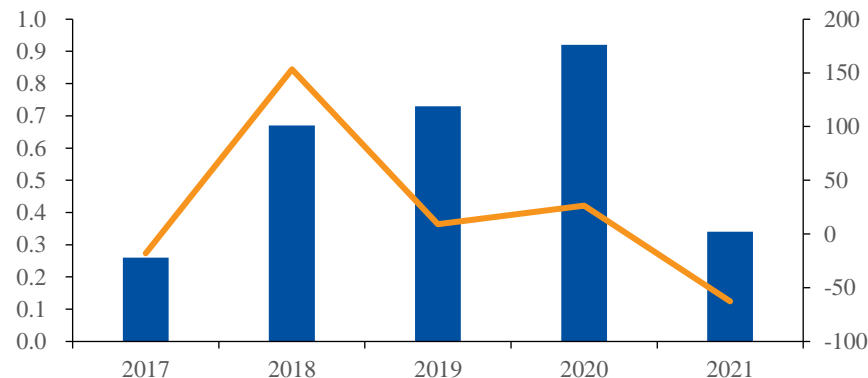
2017-2021年创尔生物营业收入情况

■ 营业总收入 (亿元) — 同比 (%)



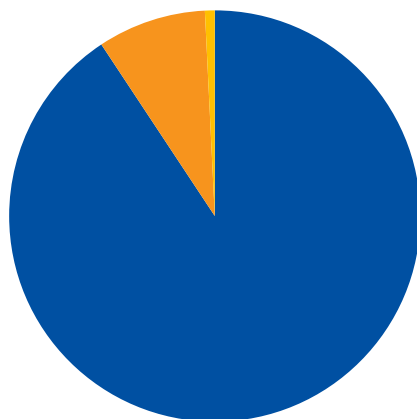
2017-2021年创尔生物归母净利润情况

■ 归母净利润 (亿元) — 同比 (%)











2021年创尔生物收入结构

■ 胶原系列 ■ 非胶原系列 ■ 其他



创尔生物 (831187.NQ)

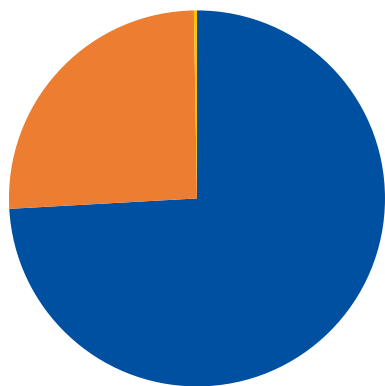
创尔生物产品线

产品分类		产品简介	产品图片	
胶原产品	医疗器械	胶原贴辅料	适用于皮肤过敏、激光、光子术后创面修复辅助治疗 (二类和三类械管理)	
		胶原蛋白海绵	用于皮肤出血创面的止血以及开放性损伤创面的修复	
	生物护肤品	胶原多效修护面膜	用于皮肤屏障护理、提升肌肤愈活能力、补水、保湿等	
		胶原多效修护原液	即刻舒缓：舒缓敏感，提高耐受性；维稳维护：深入肌底，强韧修护；补水保湿：补充水分，长久保湿	
非胶原产品	医疗器械	医用敷料贴	用于物理退热、冷敷理疗	
		液体敷料	通过在创面表面形成保护层，起物理屏障作用	
	一般护肤品	水杨酸祛痘面膜	改善痘痘闭口，缓解黑头粉刺，调节水油平衡，深入清洁毛孔、预防痘印产生	
		净肤亮采面膜	轻盈水润、润泽匀净、透亮肌肤	

创尔生物 (831187.NQ)

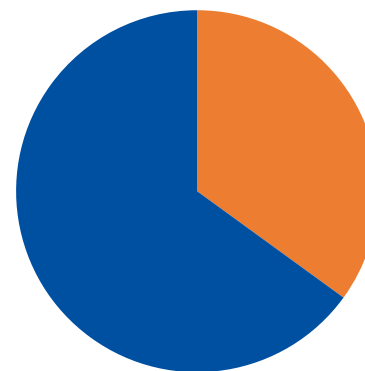
2021年创尔生物主营业务构成

■ 医疗器械 ■ 护肤品 ■ 其他

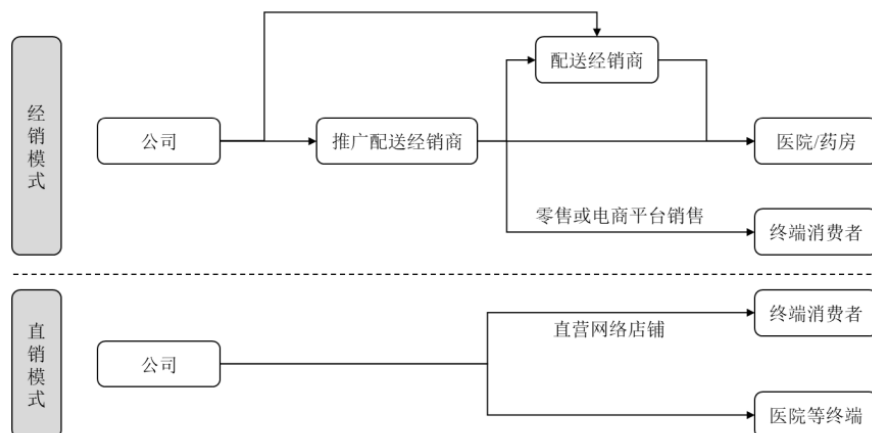


2021年创尔生物销售模式构成

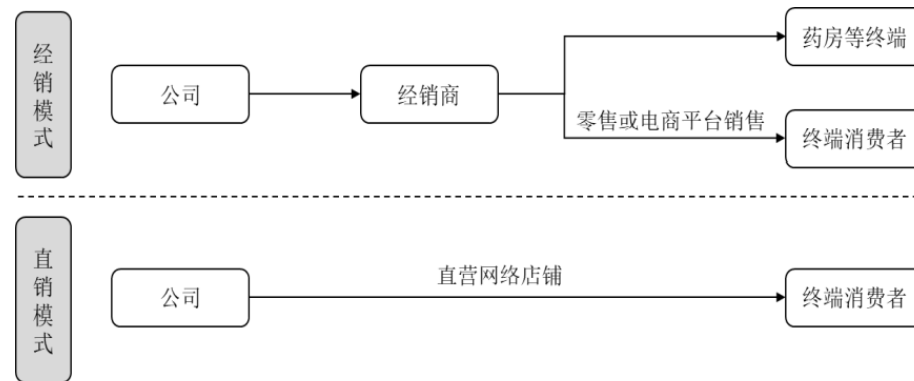
■ 经销 ■ 直销



医疗器械销售以直销和经销相结合的模式



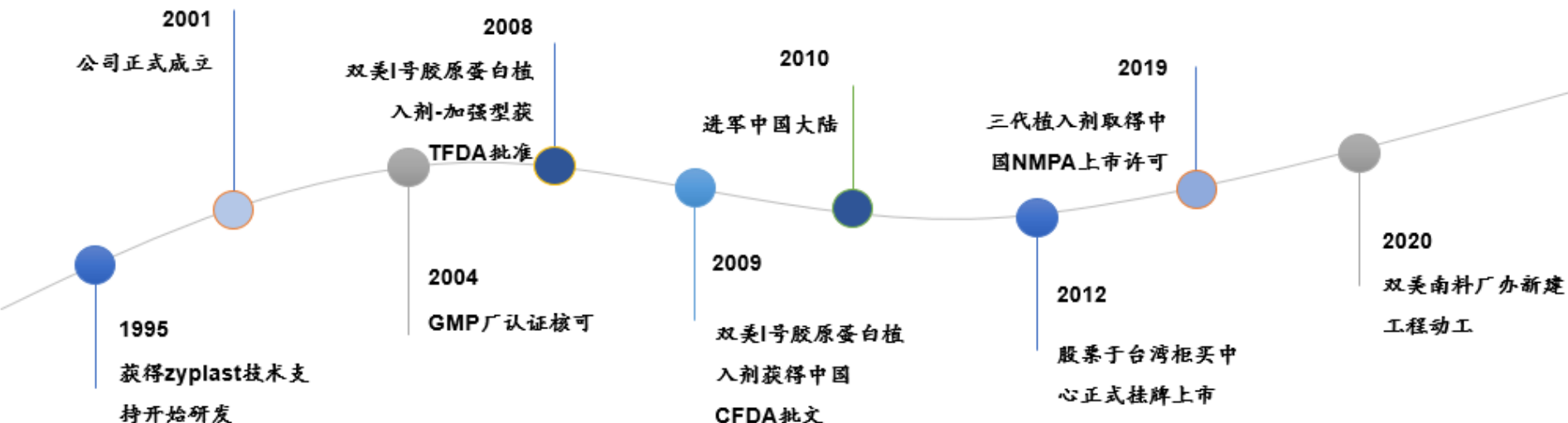
生物护肤品以直销为主，经销为辅



双美生物 (4728.TWO)

- ✓ 双美生物科技有限公司总部位于台湾，在2012年于台湾柜买中心挂牌上市，是台湾首家研发生产医疗级胶原蛋白的GMP药商制造厂。
- ✓ 双美生物运用专利纯化技术，研制出具有高度生物相容性，低免疫原性的生医级胶原蛋白原料，2019年三代植入剂获得NMPA上市批准。双美产品已出口至泰国、西班牙、法国等22个国家，业务范围广泛。

发展经历



双美生物 (4728.TWO)

台湾双美产品构成

产品分类		产品名称	图片
医疗器械	医学美容	双美肤漾美胶原蛋白植入剂 (含利度卡因)	
		双美肤力原胶原蛋白植入剂 (含利度卡因)	
		"双美" I号 胶原蛋白植入剂	
		"双美" I号胶原蛋白植入剂 - 加强型	
	牙科产品	双美牙科骨填料	
		双美胶原蛋白牙科膜	
		双美牙科骨填补颗粒	
	骨科产品	双美胶原蛋白骨填料	
	生医材料	PORCOGEN 生医级胶原蛋白溶液	
肌肤保养	Sunmax 12 双美娇滴滴喷雾		
	Sunmax 11 双美胶原蛋白滋润霜		
	双美胶原蛋白系列保养品		

目录

01 | 胶原蛋白是什么？

02 | 胶原蛋白应用市场

03 | 相关标的：巨子生物、锦波生物、创尔生物、双美生物

04 | 投资建议及风险提示



投资建议

- ✓ 胶原蛋白因其显著的生物相容性、高细胞黏附性，并且具有皮肤修复、抗衰老等功效，已在医药、医美、护肤、保健品等领域广泛应用。在重组技术的突破、胶原蛋白在抗衰领域更具优势、人们对美追求度提升和消费升级等多重因素驱动下，中国胶原蛋白市场有望迎来快速增长。
- ✓ 胶原蛋白相关标的包括：**巨子生物**（拟赴港上市，重组胶原蛋白领域龙头企业）、**锦波生物**（拥有国内首个重组人源化胶原蛋白制备的医疗器械）、**创尔生物**（国内活性胶原生物医用材料细分领域的领先企业）、**双美生物**（动物源胶原蛋白填充剂龙头）、**昊海生科**（胶原蛋白海绵厂商）、**华熙生物**（玻尿酸全产业链龙头，今年收购益而康进军胶原蛋白市场）。

胶原蛋白相关主要上市公司梳理

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	PE (TTM)	净利润 (2022E)	净利润 (2023E)	PE (2022E)	PE (2023E)
688363.SH	华熙生物	509.90	56.38	10.30	13.58	49.52	37.55
688366.SH	昊海生科 (A+H)	117.48	67.52	3.62	4.62	38.08	29.78
4728.TWO	双美生物	74.07	18.06	-	-	-	-
832982.NQ	锦波生物	70.19	105.68	-	-	-	-
831187.NQ	创尔生物	5.85	19.13	-	-	-	-



风险提示

- ✓ 政策风险
- ✓ 市场竞争加剧
- ✓ 疫情反复
- ✓ 产品推广不及预期
- ✓ 研发进展不及预期

多谢！

安信国际香港研究部



免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓位买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010

客户服务热线 香港: 22131888 国内: 4008695517