

锦波生物过会，重组胶原蛋白III类针剂具稀缺性+张力
美容护理行业周报（2023.03.27-2023.04.02）

行情回顾

上周（2023.03.27-2023.03.31）沪深300指数上涨0.59%，按我们选取的板块重点权重公司统计，美容护理行业组合上涨1.23%，其中医美/化妆品/个护用品分别上涨2.91%/0.64%/0.14%。

年初至今，沪深300指数上涨4.63%，美容护理行业组合上涨0.39%，其中医美/化妆品/个护用品分别上涨1.03%/上涨2.84%/下跌2.70%。

估值方面，截至3月31日美容护理（801980.SI）市盈率（TTM）约57.28X，处于3年94.06%分位值。

核心观点

3月24日，锦波生物IPO成功过会。公司成立于2008年，公司十余年来深耕于功能蛋白领域，不断开拓以功能蛋白为核心原料的产品市场。围绕重组III型胶原蛋白、酸酐化牛 β -乳球蛋白等核心自研成分，公司现已建立起从上游功能蛋白核心原料到医疗器械、功能性护肤品等终端产品的全产业链业务体系。随着重组胶原蛋白产品终端需求冉冉上升，近年来公司重组胶原蛋白产品快速放量，2022年公司实现营业收入3.90亿元（+67%）、净利润1.09亿元（+91%）。多年来公司毛利率水平稳定较高，但净利率一定程度上受产品的宣传推广投入增加所拖累，2022年公司毛利率/净利率分别为85%/28%。

锦波生物领跑重组胶原蛋白行业，研发壁垒高，先发优势明显。公司自主研发了全球唯一的A型重组III型人源化胶原蛋白新型生物材料。目前公司重组胶原蛋白主要应用于医美医疗器械、医用敷料、功能性护肤品。与其他主流医美针剂有效成分（如玻尿酸、植物活性成分）相比，胶原蛋白功效更复合，塑形效果更加自然；与胶原蛋白其他细分材料相比，锦波生物自研的重组人源化胶原蛋白攻克了以往动物胶原蛋白难以量产和免疫风险的痛点，材料支撑性也较重组类胶原蛋白更优越。目前国内一共有6款胶原蛋白注射剂获批NMPA三类医疗器械，除锦波生物的薇旎美外，核心成分均提取于动物源胶原蛋白。基于大规模供给能力和产品优越性能，锦波生物或能率先打开重组人源化胶原蛋白注射针剂市场。

截至最新交易日（3月31日），重点标的估值：

- 1) 爱美客：对应22-24年PE分别为97X/63X/45X；
- 2) 贝泰妮：对应22-24年PE分别为39X/30X/26X。

重要行业动态

化妆品原料安全信息补录延期；建议推广医疗美容保险制度，化解医美纠纷；药监局官方回应普通化妆品自检问题等。

重点公司公告

贝泰妮2022年净利同比增长21.82%并推出股权激励计划；华熙生物2022年净利同比增加24.11%；巨子生物2022年净利同比增长21.00%；鲁商发展2022年化妆品业务营收同比增长31.68%；美丽田园医疗健康2022年经调净利同比下降30.6%；朗姿股份2022年净利下滑90.73%；上美股份2022年净利同比下降56.59%；瑞丽医美2022年归母净亏损15.91百万元；丽人丽妆2022年归母净亏损1.39亿元等。

风险提示

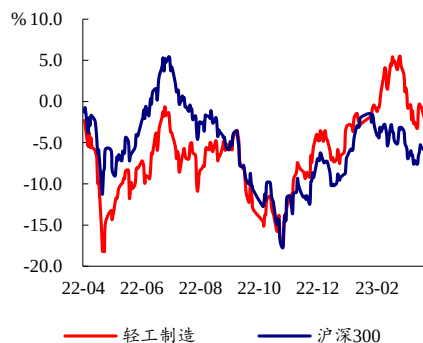
终端需求不及预期；行业政策不利变化；行业竞争加剧风险等。

评级 暂无评级

报告作者

作者姓名 郑倩怡
资格证书 S1710521010002
电子邮箱 zhengqy@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《锦波生物IPO过会，北交所重组胶原蛋白第一股登陆在即》2023.03.26
《妆字号美容针乱象曝光，持续利好持III类证医美针剂》2023.03.19
《美护估值回落至近三年20%分位以下，把握低位布局机会》2023.03.13
《疫后三八美妆大促开启，关注两条主线》2023.03.06
《2022年美护社零低位收官，美丽经济或迎疫后小阳春》2023.01.30

正文目录

1. 市场行情回顾	4
1.1. 板块行情回顾.....	4
1.2. 重点个股行情.....	5
1.3. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况.....	5
1.4. 重点上市公司最新估值表.....	6
2. 锦波生物北交所上市成功过会，重组胶原蛋白产品值得关注.....	7
2.1. 公司深耕功能蛋白赛道，产品开拓助力业绩高增.....	8
2.2. 重组胶原蛋白医疗器械业务扩张迅速.....	10
2.3. 重组胶原蛋白业务领跑行业，大有可为.....	11
2.3.1. 公司产品技术具有先发优势，奠定资质、品牌护城河.....	11
2.3.2. 胶原蛋白下游应用三领域多点开花，公司增长前景可期.....	12
2.4. 公司业务规划及募资用途：重仓重组胶原蛋白研发，维护技术护城河.....	16
3. 行业动态及重点公司动态	17
3.1. 行业动态跟踪.....	17
3.2. 重点公司动态.....	19
4. 风险提示	23

图表目录

图表 1. 美容护理行业组合构成	4
图表 2. 美容护理及细分板块组合年初至今涨跌幅	4
图表 3. 美容护理及细分板块组合本月、本周涨跌幅	4
图表 4. 美容护理板块指数市盈率（TTM）	5
图表 5. 上周重点关注的 A 股美容护理公司涨跌幅	5
图表 6. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况	5
图表 7. 重点上市公司最新估值情况一览	6
图表 8. 锦波生物发展历程：十余年来深耕于功能蛋白的研发、生产及销售	7
图表 9. 锦波生物股权结构	8
图表 10. 锦波生物主要产品	9
图表 11. 2014-2022 年锦波生物营收、利润变化	9
图表 12. 2014-2022 年公司毛利率、净利率变化	9
图表 13. 2014-2022 年锦波生物期间费用率变化	10
图表 14. 2015-2022 年锦波生物 ROE、ROA 变化	10
图表 15. 公司营收结构：分产品类型（万元）	10
图表 16. 公司营收结构：分渠道（万元）	11
图表 17. 公司营收结构：分地区（万元）	11
图表 18. 胶原蛋白、重组胶原蛋白定义及特点	12
图表 19. 胶原蛋白各细分赛道的特点	12
图表 20. 2017-2026E 中国肌肤焕活应用市场规模（亿元）	13
图表 21. 透明质酸、肉毒毒素、胶原蛋白为肌肤焕活三大生物活性成分	13
图表 22. 胶原蛋白兼具皮肤修复和美白功能，注射塑形效果较透明质酸更自然	14
图表 23. 国内获批 NMPA 三类医疗器械的 6 款胶原蛋白注射剂	15
图表 24. 2017-2021 年中国医用敷料市场规模（亿元）	15
图表 25. 2017-2021 年中国医用敷料重组蛋白渗透率	15
图表 26. 中国重组蛋白医用敷料市场规模（亿元，按渗透率简单估计）	16
图表 27. 2017-2021 年中国功效性护肤品市场规模（亿元）及同比	16
图表 28. 2021 年重组胶原蛋白成分在功效性护肤品市场规模中占比达 1/4	16



图表 29. 锦波生物募资用途.....	17
----------------------	----

1. 市场行情回顾

1.1. 板块行情回顾

根据申万行业分类（2021），美容护理行业由医美、化妆品、个护用品三个二级行业构成。为直观了解板块行情，我们选取重点上市公司等权重代表子行业板块，并以三个二级子行业等权重代表美容护理板块行情。

图表1. 美容护理行业组合构成

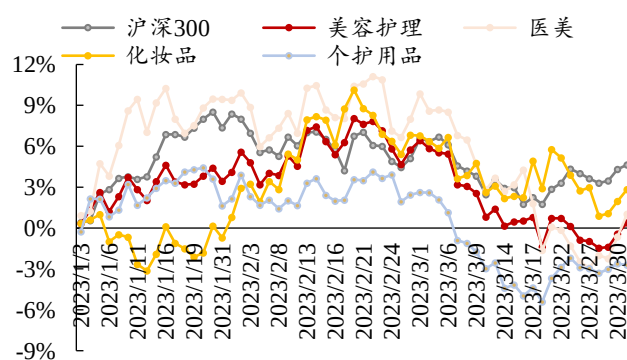
医美			化妆品			个护		
医美耗材	爱美客	300896.SZ	品牌化妆品	贝泰妮	300957.SZ	生活用纸	中顺洁柔	002511.SZ
	华熙生物	688363.SH		珀莱雅	603605.SH		恒安国际	1044.HK
	华东医药	000963.SZ		上海家化	600315.SH		维达国际	3331.HK
	昊海生科	688366.SH		水羊股份	300740.SZ	洗护用品	稳健医疗	300888.SZ
	四环医药	0460.HK		丸美股份	603983.SH		拉芳家化	603630.SH
	复锐医疗科技	1696.HK		鲁商发展	600223.SH		朝云集团	6601.HK
	江苏吴中	600200.SH		上美股份	2145.HK		蓝月亮集团	6993.HK
	普门科技	688389.SH		巨子生物	2367.HK		华宝股份	300741.SZ
	哈三联	002900.SZ					豪悦护理	605009.SH
终端机构	朗姿股份	002612.SZ	化妆品制造及其他	丽人丽妆	605136.SH		百亚股份	003006.SZ
	奥园美谷	000615.SZ		壹网壹创	300792.SZ		可靠股份	301009.SZ
	美丽田园	2373.HK		青松股份	300132.SZ			
	医思健康	2138.HK		青岛金王	002094.SZ			
	医美国际	AIH.O		科思股份	300856.SZ			
				嘉亨家化	300955.SZ			

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

上周（2023.03.27-2023.03.31）沪深300指数上涨0.59%，美容护理行业组合上涨1.23%，其中医美/化妆品/个护用品分别上涨2.91%/0.64%/0.14%。

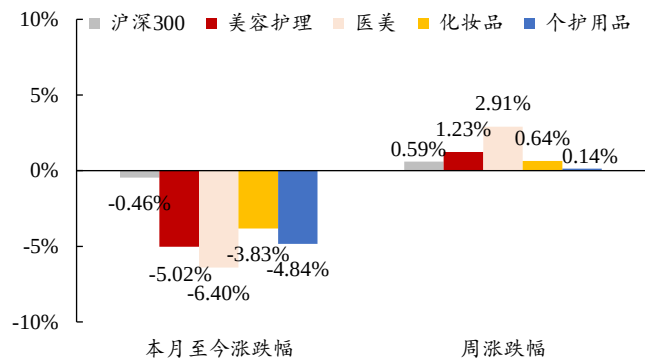
年初至今，沪深300指数上涨4.63%，美容护理行业组合上涨0.39%，其中医美/化妆品/个护用品分别上涨1.03%/上涨2.84%/下跌2.70%。

图表2. 美容护理及细分板块组合年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表3. 美容护理及细分板块组合本月、本周涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

估值方面，截至3月31日美容护理（801980.SI）市盈率（TTM）约57.28X，处于3年94.06%分位值。

图表4. 美容护理板块指数市盈率（TTM）

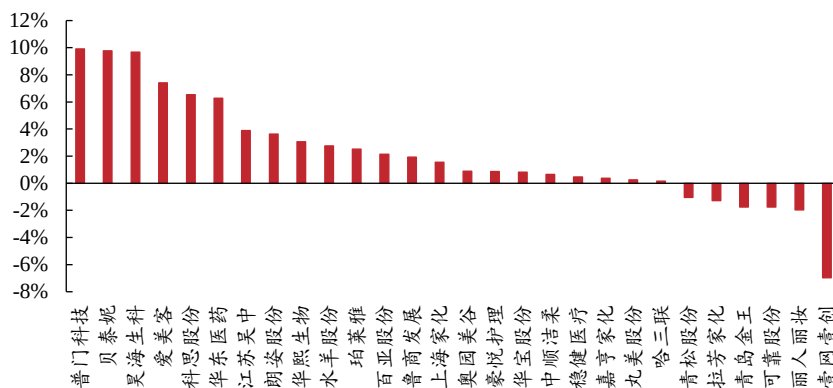


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2. 重点个股行情

从重点关注的美容护理行业 A 股上市公司股价表现来看，上周板块个股普遍上涨，普门科技（9.92%）、贝泰妮（+9.77%）、昊海生科（+9.66%）涨幅居前，壹网壹创（-6.97%）、丽人丽妆（-1.97%）、可靠股份（-1.76%）跌幅居前。

图表5. 上周重点关注的 A 股美容护理公司涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.3. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况

图表6. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁数量占总股 本比例(%)	解禁市值 (万元)	变动前(万股)		变动后(万股)		解禁股份类型
						流通 A 股	占比 (%)	流通 A 股	占比 (%)	
688366.SH	昊海生科	2023/05/04	7,972.00	46.55	808,679.68	5,808.00	33.91	13,780.00	80.46	首发原股东限售股份
300132.SZ	青松股份	2023/05/29	1,875.27	3.63	12,489.33	49,202.41	95.25	51,077.68	98.88	定向增发机构配售股份
301108.SZ	洁雅股份	2023/6/5	50.75	0.62	2,007.65	3,476.37	42.81	3,527.12	43.43	首发原股东限售股份

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

注：收盘日截至 2023/03/31

1.4. 重点上市公司最新估值表

截至最新交易日（3月31日），重点标的估值：

- 1) 爱美客：对应 22-24 年 PE 分别为 97X/63X/45X；
- 2) 贝泰妮：对应 22-24 年 PE 分别为 60X/39X/30X。

图表7. 重点上市公司最新估值情况一览

子行业	证券代码	证券名称	总市值 (亿元, 交易币种)	交易 币种	财报 币种	归母净利润 (亿元, 财报币种)				PE				PEG	
						2021A	2022E /2022A	2023E	2024E	2021A	2022E /2022A	2023E	2024E	2022E /2022A	2023E
医美 耗材	300896.SZ	爱美客	1,208.91	CNY	CNY	9.58	12.64	19.11	26.90	121.10	96.98	63.26	44.94	3.04	1.23
	688363.SH	华熙生物	545.55	CNY	CNY	7.82	9.71	13.30	17.09	95.28	67.03	41.03	31.92	2.78	1.13
	688366.SH	昊海生科	151.87	CNY	CNY	3.52	1.80	4.46	5.77	62.84	94.11	38.96	30.10	-	0.26
	000963.SZ	华东医药	812.80	CNY	CNY	23.02	26.04	31.17	38.15	30.56	31.21	26.07	21.30	2.37	1.32
	0460.HK	四环医药	73.71	HKD	CNY	4.17	-19.15	-	-	27.11	-	-	-	0.34	-
	1696.HK	复锐医疗科技	65.70	HKD	USD	0.31	0.40	-	-	18.16	13.31	-	-	0.10	0.67
	600200.SH	江苏吴中	58.84	CNY	CNY	0.23	-0.55	0.28	1.27	268.76	-	211.25	46.22	0.31	1.40
	688389.SH	普门科技	114.16	CNY	CNY	1.90	2.49	3.29	4.31	51.02	30.19	34.69	26.50	0.97	1.09
	002900.SZ	哈三联	40.05	CNY	CNY	3.51	-	-	-	18.79	-	-	-	-	-
终端 机构	002612.SZ	朗姿股份	108.40	CNY	CNY	1.87	0.16	0.53	1.82	74.85	764.02	205.54	59.65	-	0.06
	000615.SZ	奥园美谷	51.50	CNY	CNY	-2.53	-	-	-	-33.24	-	-	-	-	-
	2373.HK	美丽田园	64.85	HKD	CNY	1.93	1.03	-	-	-	-	-	-	-	0.16
	2138.HK	医思健康	74.31	HKD	HKD	1.93	1.98	-	-	68.01	37.63	-	-	19.98	0.20
	AIH.O	医美国际	0.29	USD	CNY	-5.87	-	-	-	-0.89	-	-	-	-	-
品牌 化妆品	300957.SZ	贝泰妮	543.18	CNY	CNY	8.63	10.51	13.97	17.92	94.39	60.14	38.91	30.33	2.76	1.18
	603605.SH	珀莱雅	515.58	CNY	CNY	5.76	7.56	9.57	11.98	72.68	68.21	53.86	43.04	2.19	2.02
	600315.SH	上海家化	203.66	CNY	CNY	6.49	4.72	7.76	9.32	42.30	45.81	26.26	21.87	-	0.41
	300740.SZ	水羊股份	55.29	CNY	CNY	2.36	2.37	3.50	4.70	27.66	23.38	15.78	11.78	565.33	0.33
	600223.SH	鲁商发展	107.65	CNY	CNY	3.62	0.45	4.55	5.86	36.95	236.84	23.67	18.38	-	0.03
	603983.SH	丸美股份	153.15	CNY	CNY	2.48	2.45	3.12	3.70	51.65	62.53	49.09	41.43	-	1.79
	2145.HK	上美股份	101.48	HKD	CNY	3.39	1.47	-	-	-	81.96	-	-	-	0.15
	2367.HK	巨子生物	477.60	HKD	CNY	8.28	10.02	-	-	-	29.82	-	-	1.42	1.03
化妆品 制造及 其他	605136.SH	丽人丽妆	61.75	CNY	CNY	4.11	-1.39	2.86	3.15	23.83	-	21.60	19.59	0.30	0.07
	300792.SZ	壹网壹创	82.47	CNY	CNY	3.27	3.00	3.77	4.49	35.79	27.49	21.87	18.39	-	0.85
	300132.SZ	青松股份	34.40	CNY	CNY	-9.12	-5.63	1.55	2.28	-6.40	-	22.15	15.07	-	0.17
	002094.SZ	青岛金王	27.15	CNY	CNY	0.16	-	-	-	191.09	-	-	-	-	-
	300856.SZ	科思股份	90.67	CNY	CNY	1.33	3.76	4.56	5.53	53.67	24.13	19.88	16.39	0.13	0.93
	300955.SZ	嘉亨家化	25.04	CNY	CNY	0.97	0.92	1.51	2.03	34.10	27.33	16.57	12.36	-	0.25
生活 用纸	002511.SZ	中顺洁柔	161.59	CNY	CNY	5.81	3.52	6.13	7.85	37.74	51.32	26.38	20.59	-	0.36
	1044.HK	恒安国际	421.85	HKD	CNY	32.74	19.25	-	-	11.65	22.35	-	-	-	0.18
	3331.HK	维达国际	228.38	HKD	HKD	16.38	7.06	-	-	13.93	39.20	-	-	-	0.15
	300888.SZ	稳健医疗	282.34	CNY	CNY	12.39	16.78	19.35	22.51	28.37	16.83	14.59	12.54	0.48	0.95
洗护 用品	603630.SH	拉芳家化	32.83	CNY	CNY	0.69	-	-	-	66.15	-	-	-	-	-
	6601.HK	朝云集团	24.13	HKD	CNY	0.92	0.65	-	-	36.81	33.67	-	-	-	0.35
	6993.HK	蓝月亮集团	293.70	HKD	HKD	10.14	6.11	-	-	42.74	50.24	-	-	-	0.26
	300741.SZ	华宝股份	157.85	CNY	CNY	10.04	7.25	-	-	29.34	19.99	-	-	-	-
	605009.SH	豪悦护理	71.34	CNY	CNY	3.63	3.78	4.71	5.36	24.24	18.89	15.15	13.31	4.54	0.62
	003006.SZ	百亚股份	78.02	CNY	CNY	2.28	1.87	2.44	3.03	33.65	31.73	31.99	25.74	-	1.06
	301009.SZ	可靠股份	33.41	CNY	CNY	0.40	0.05	0.97	1.39	126.20	714.53	34.34	24.00	-	0.02

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

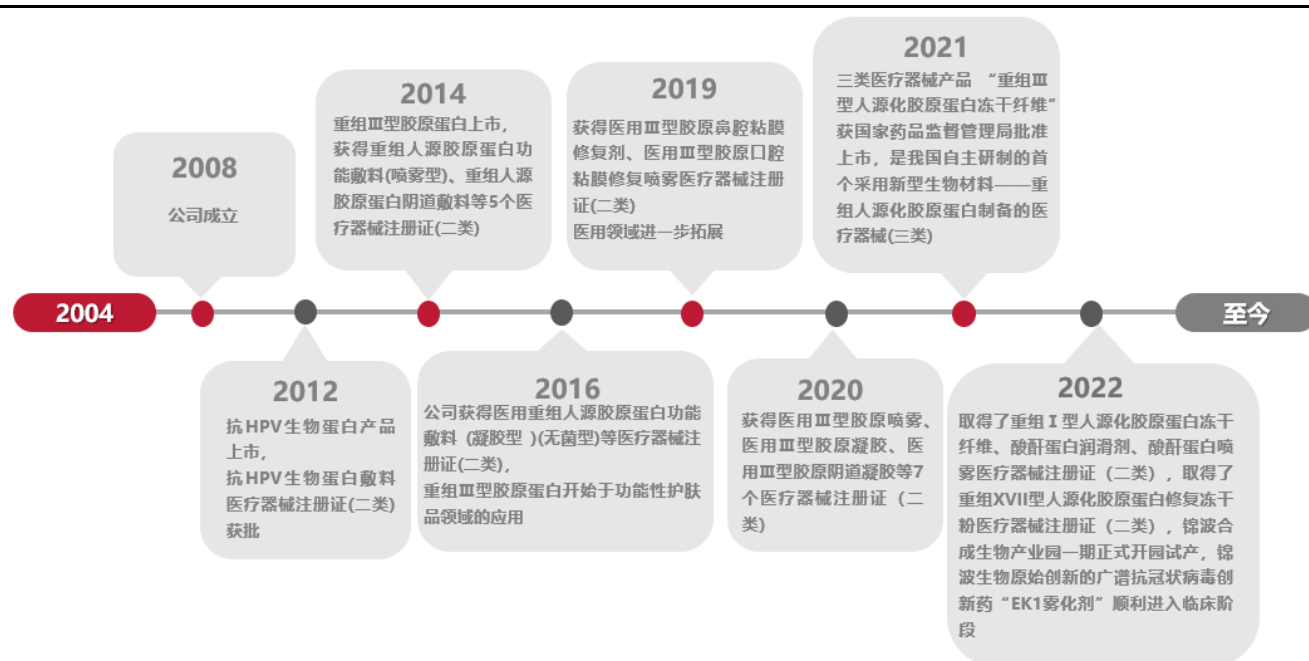
注：数据摘取自万得一致预测，交易日截至 2023/03/31

2. 锦波生物北交所上市成功过会，重组胶原蛋白产品值得关注

3月24日，北京证券交易所上市委员会2023年第14次审议会议结果出炉：锦波生物符合发行条件，上市条件和信息披露要求，成功过会。此前，公司IPO申报材料于2022年6月6日获受理。2022年11月24日公司完成二轮问询回复，并于3月24日过会。

公司成立于2008年，十余年来深耕于功能蛋白的研发、生产及销售，并自主研发了全球唯一的A型重组III型人源化胶原蛋白新型生物材料，领航重组胶原蛋白赛道。随着以功能蛋白为核心原料的产品市场的不断开拓，公司现已建立起从上游功能蛋白核心原料到医疗器械、功能性护肤品等终端产品的全产业链业务体系。

图表8. 锦波生物发展历程：十余年来深耕于功能蛋白的研发、生产及销售



资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

公司股权结构较为集中，控股股东即董事长具备相关学术背景、长期深耕行业。公司控股股东即董事长杨霞女士持股64.33%，其余股东持股比例均未超过5%。杨霞女士于2008年公司前身太原锦波生物医药科技有限公司成立时即出资持股40%，同时其2008年1月至2016年11月于山西医科大学任讲师，侧面验证其具备较好的相关学科基础背景。2016年12月至今，杨霞女士任公司董事长；2017年2月锦波生物非公开发行股票，杨霞女士持股比例提升至61.65%，现进一步提升至64.33%。

图表9. 锦波生物股权结构



资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

2.1. 公司深耕功能蛋白赛道，产品开拓助力业绩高增

围绕重组III型胶原蛋白、酸酐化牛 β -乳球蛋白等核心自研成分，公司构建了多元化产品矩阵。公司在重组胶原蛋白产品领域的产品主要基于公司自主研发的重组III型胶原蛋白，包括重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维、创面及粘膜修复敷料、功能性护肤品等；而在抗HPV生物蛋白产品领域的产品主要基于自主研发的酸酐化牛 β -乳球蛋白，终端产品包括抗HPV生物蛋白敷料等。

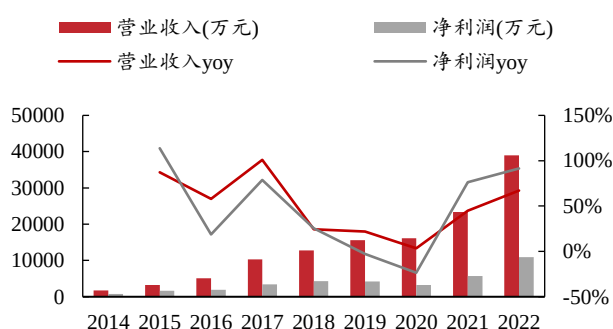
图表10. 锦波生物主要产品

832982.NQ	核心成分	产品	应用领域	终端客户群体	注册/备案类型
重组胶原蛋白产品	公司自研重组 III 型胶原蛋白	重组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
		医用 III 型胶原蛋白溶液	皮肤科	医疗机构	二类医疗器械
		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	公司自研酸酐化牛 β -乳球蛋白	抗 HPV 生物蛋白目敷料	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

资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

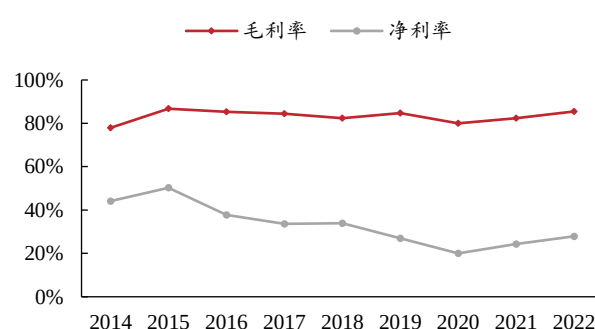
近年来公司营收、利润规模快速增长，利润率整体维持在较高水平。公司营收/利润自 2014 年的 0.17 亿元/0.08 亿元快速提升至 2022 年的 3.90 亿元/1.09 亿元，八年间年复合增速分别达 56%/46%，主要依托酸酐化牛 β -乳球蛋白、重组人源 III 型胶原蛋白两类产品的开发与市场拓展。多年来公司毛利率水平稳定较高，但净利率一定程度上受产品的宣传推广投入增加所拖累，2022 年公司毛利率/净利率分别为 85%/28%。

图表11. 2014-2022 年锦波生物营收、利润变化



资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

图表12. 2014-2022 年公司毛利率、净利率变化

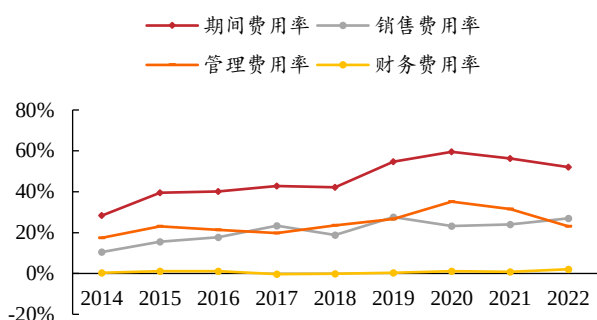


资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

公司期间费用率逐步提升，自 2014 年的 28%上行至 2022 年的 52%，由于重组胶原蛋白医疗器械市场认知较为有限，公司对终端医疗机构进行了持续大量的学术推广投入，近三年公司销售费用率持续走高，而管理费用

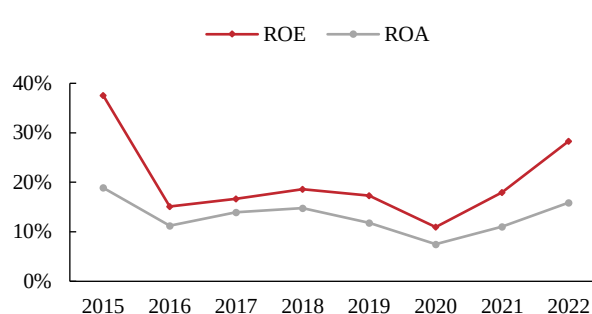
率在规模效应下稳步下行。近年，ROE、ROA 边际提升明显，自 2019 年的 17%/12% 分别提升至 2022 年的 28%/16%

图表13. 2014-2022 年锦波生物期间费用率变化



资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

图表14. 2015-2022 年锦波生物 ROE、ROA 变化

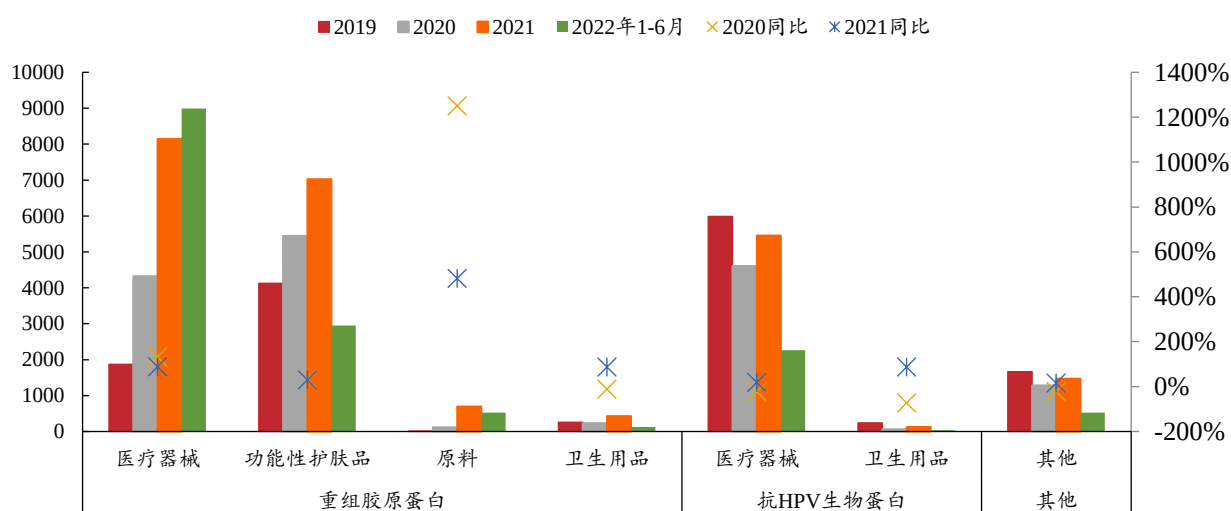


资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

2.2. 重组胶原蛋白医疗器械业务扩张迅速

分产品结构来看，重组胶原蛋白产品为主要业绩引擎，其中医疗器械增长强势，原料业务冉冉升起。重组胶原蛋白业务近两年扩张迅速，贡献了公司业绩的主要增量，其中重组胶原蛋白医疗器械 2022H1 营收即超过 2021 年该产品总营收。抗 HPV 生物蛋白及其他业务收入在疫情影响下呈现波动。2019-2022 年 6 月，两主要产品品类毛利率较为稳定，重组胶原蛋白产品的毛利率分别为 81%/78%/82%/84%；抗 HPV 生物蛋白产品的毛利率分别为 89%/88%/89%/87%。

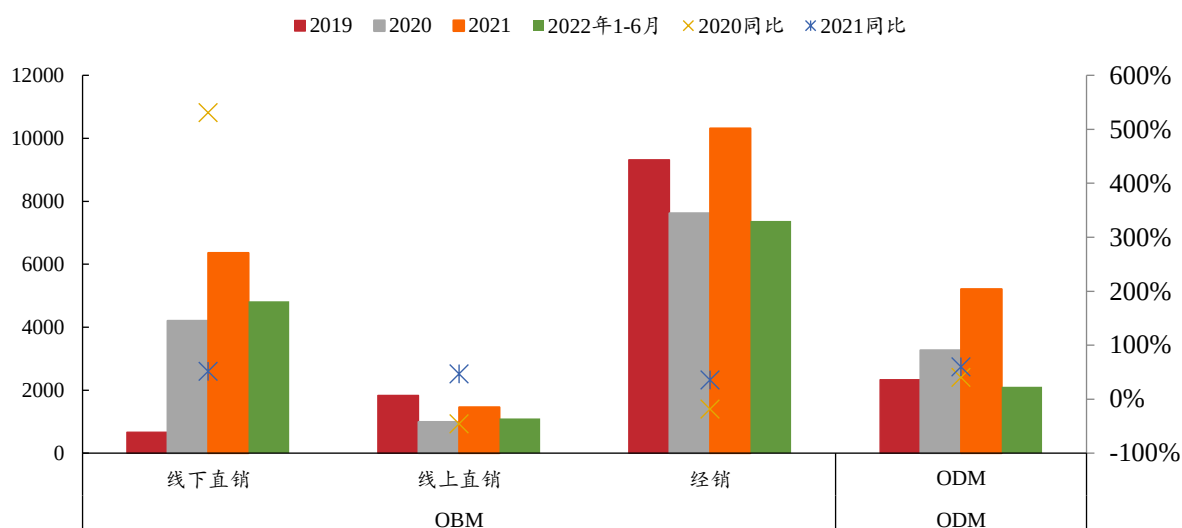
图表15. 公司营收结构：分产品类型（万元）



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

分渠道来看，OBM 为主，经销模式占主导，线下直销后来居上。2022H1，公司 OBM 渠道实现营收 1.33 亿元，占比高达 86.3%，其中经销模式贡献主要营收；线下直销模式增速亮眼，为公司业绩的主要增量。

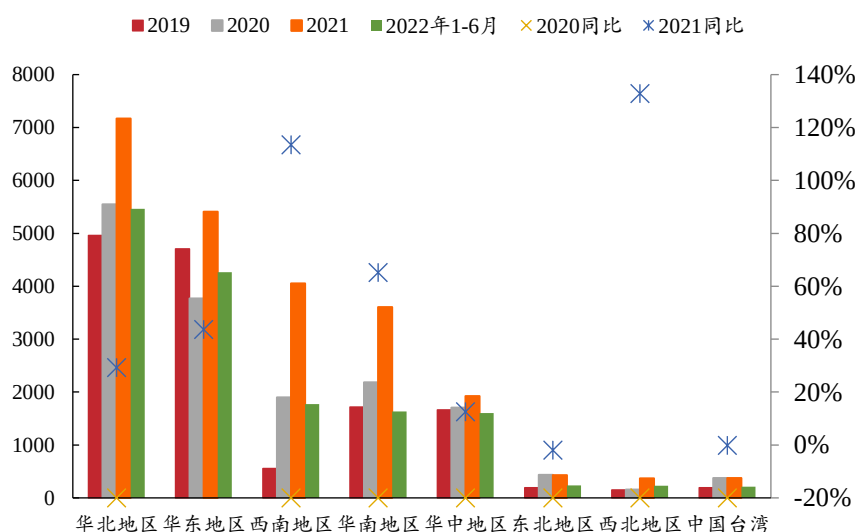
图表16. 公司营收结构：分渠道（万元）



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

分地区来看，公司产品主要销售集中在华北、华东、西南、华南地区。2022年1-6月，华北/华东/西南/华南/华中/东北/西北/中国台湾地区收入分别占营收比重为35%/28%/11%/11%/10%/2%/1%/1%。

图表17. 公司营收结构：分地区（万元）



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

2.3. 重组胶原蛋白业务领跑行业，大有可为

2.3.1. 公司产品技术具有先发优势，奠定资质、品牌护城河

公司领跑重组胶原蛋白行业，研发壁垒高，先发优势明显。公司拥有全球唯一的重组III型人源化胶原蛋白新型生物材料，另已完成包括I型、III型、XVII型等多个类型的重组人源化胶原蛋白的基础研究，并已在妇科、泌尿科、皮肤科、骨科、外科等领域持续拓展应用。公司的“重组III型人源化胶

“原蛋白冻干纤维”于2021年6月获国家药品监督管理局批准以III类医疗器械资质上市，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。

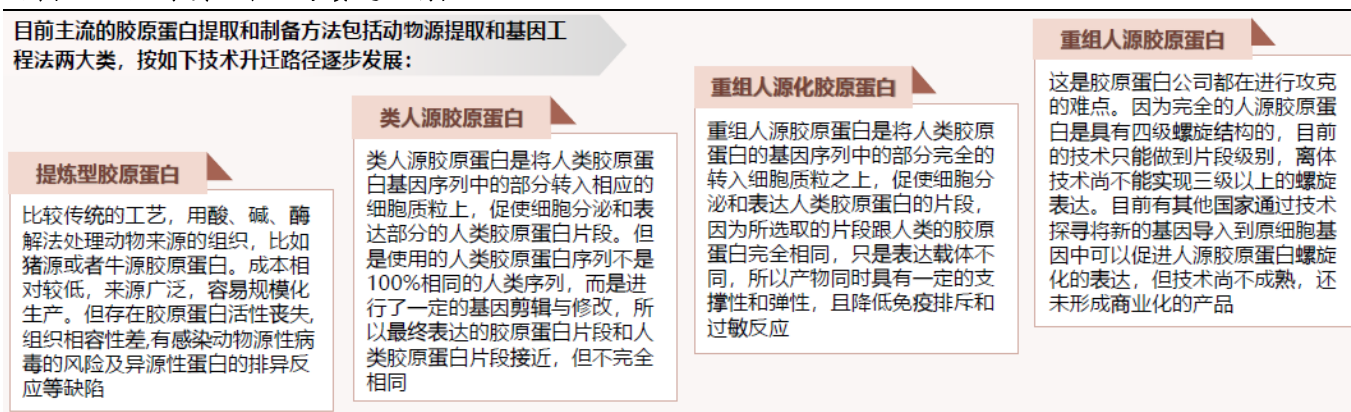
重组III型人源化胶原蛋白生物相容性好、结构稳定、修复功效得到验证。公司的重组胶原蛋白产品受药监局认可：（1）其氨基酸序列的重复单元与人胶原蛋白氨基酸序列特定功能区相同，生物相容性好；（2）其功能区域具有164.88°柔性三螺旋结构，相关结构数据已被国际蛋白结构数据库收录；（3）是其具有高于人体I型和III型胶原蛋白的细胞粘附性，形成了网状纤维结构，具有良好的修复特性，预计在血管内皮、子宫内膜、创面、口腔黏膜修复及骨科等领域具有更广阔的临床应用。

图表18. 胶原蛋白、重组胶原蛋白定义及特点

概念	定义及特点
胶原蛋白	胶原蛋白是人体主要的细胞外基质（ECM），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%，常见于皮肤、血管、肌腱、筋膜等部位，发挥多种重要的生物学功能。人类目前已发现28种型别的胶原蛋白，分布在人体不同的组织器官，全方位参与人体组织器官的修复和再生。 目前，国内外市场上的胶原蛋白产品主要来源于动物组织，在临床上广泛应用于皮肤、骨、软骨、心血管系统、口腔及管腔组织的修复以及医疗美容整形等领域。
重组胶原蛋白	重组胶原蛋白是与人类胶原蛋白氨基酸序列相同或类似的一类新型生物材料，主要系通过结构生物学、基因重组工程等技术，以人特定型别胶原蛋白功能区基因编码为模板，进行筛选、制备得到。其中，与人类胶原蛋白全长或部分氨基酸序列一致的为重组人源化胶原蛋白，其不含非人胶原蛋白的序列片段，免疫排斥及病毒风险低，在生物医学领域有较多潜在应用，具有广阔的发展前景。

资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

图表19. 胶原蛋白各细分赛道的特点



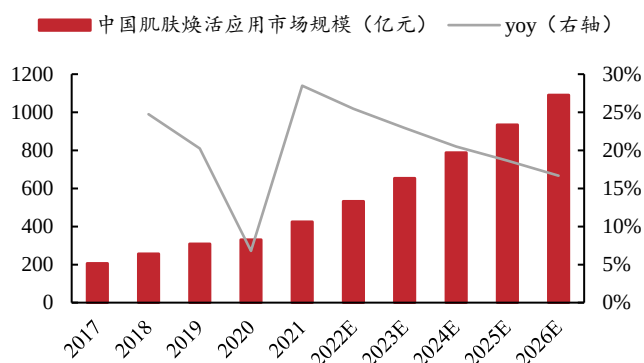
资料来源：Frost & Sullivan，艾尔建美学研究，东亚前海证券研究所

2.3.2. 胶原蛋白下游应用三领域多点开花，公司增长前景可期

目前公司重组胶原蛋白主要应用于医美医疗器械、医用敷料、功能性护肤品，大有可为。在医美医疗器械方面，胶原蛋白作为与透明质酸、肉毒毒素并列的用于肌肤焕活的三大生物活性成分之一，应用前景广阔。根据华经产业研究院数据，2021年基于胶原蛋白的肌肤焕活应用市场规模达37亿元，占肌肤焕活应用市场8.73%。鉴于胶原蛋白成分相对于透明质酸、肉

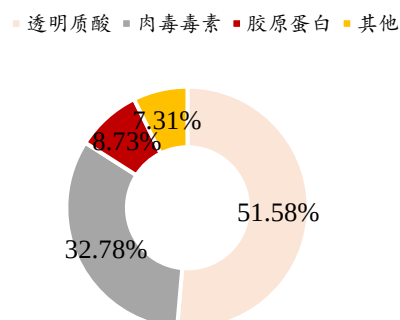
毒毒素而言商业化进程仍处于成长早期，市场份额提升空间巨大。

图表20. 2017-2026E 中国肌肤焕活应用市场规模(亿元)



资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

图表21. 透明质酸、肉毒毒素、胶原蛋白为肌肤焕活三大生物活性成分



资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

与其他主流医美针剂有效成分（如玻尿酸、植物活性成分）相比，胶原蛋白功效更复合，塑形效果更加自然。胶原蛋白兼具皮肤修复和美白功效，同时亲水性较玻尿酸更弱，因此注射不易肿胀。其复合功效和自然效果开启了终端医美新风口。

锦波生物自研的重组人源化胶原蛋白攻克了以往动物胶原蛋白难以量产和免疫风险的痛点，材料支撑性也较重组类胶原蛋白更优越。动物源性胶原蛋白原材料成本高且把控严格，因此产能严重受限；动物源性胶原蛋白提取不当也有造成病毒感染的风险。重组类胶原蛋白虽较好地解决了动物源性胶原蛋白的难题，但其单螺旋结构的支撑性暂未得到验证。相比之下，锦波生物通过基因技术能够实现量产、保证安全性；也凭借其材料的三螺旋结构保障功效的稳定性，性能得到印证。

图表22. 胶原蛋白兼具皮肤修复和美白功能，注射塑形效果较透明质酸更自然

	动物源性胶原蛋白	重组胶原蛋白	透明质酸	植物活性成分
功效	抗敏感、抗痘、抗早衰、受损皮肤屏障修复及美白		保湿润滑	抗敏感、抗痘及抗早衰
生产成本	固定成本(设备成本)较低； 原材料成本较高	固定成本(设备&研发成本)较高； 原材料成本较低	产业化更成熟， 生产成本较低	
生产复杂性	原料把控严格(按药品管理)； 生产周期长(1个月左右)， 产能受限	技术尚不成熟， 重组类胶原蛋白支撑性暂未被验证	产业化更成熟， 复杂性较低	
稳定性	多重螺旋结构(活性更稳定)， 但 40℃下或变性	单螺旋结构(重组类胶原蛋白)， 三螺旋结构(重组人源化胶原蛋白) 水溶性良好，70℃下或变性	较高	较高
安全性	可能存在病毒感染引起的人 体免疫反应	可有效避免病毒隐患及免疫反应	较高	较高
注射难度	较大，对注射均匀度要求高		较小	\
塑形效果	不易肿胀，效果更自然		亲水性强，易肿胀	\
价格区间	150-300	90-790	40-720	60-580
中国美容市场 规模 (亿元,2021年)	41	94	193	93
代表企业	双美生物(注射剂)； 创尔生物(医用敷料&护肤品)	锦波生物(医用敷料&注射剂)； 巨子生物(医用敷料&护肤品)	爱美客(注射剂)； 华熙生物(注射剂&护肤品)； 敷尔佳(医用敷料)	贝泰妮(护肤品)

资料来源：巨子生物招股书，Frost&Sullivan，艾瑞咨询，东亚前海证券研究所

基于大规模供给能力和产品优越性能，锦波生物或能率先进行动物胶原蛋白替代。目前国内一共有 6 款胶原蛋白注射剂获批 NMPA 三类医疗器械，其中除了锦波生物的薇旖美之外，其余注射剂均基于动物源性胶原蛋白成分。相较于其他竞品，锦波生物的薇旖美具备无病毒感染风险的安全性强和量产之下价格较低的优势，有望替代并挤压动物源性胶原蛋白注射剂的市场份额。

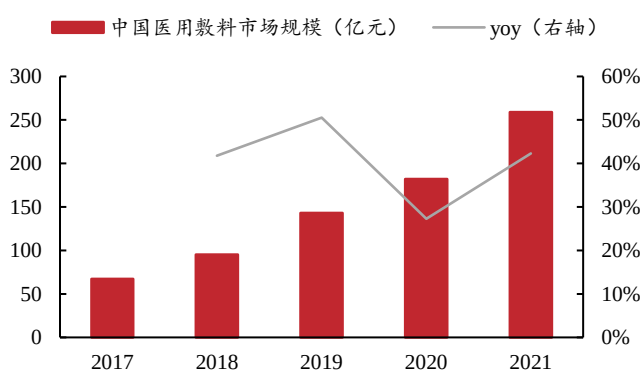
图表23. 国内获批 NMPA 三类医疗器械的 6 款胶原蛋白注射剂

公司	产品	价格	胶原蛋白类型	用途	维持时间	优势	劣势
台湾双美	肤柔美	4800-8800 元/ml	非凝固型I型猪胶原蛋白	纠正额部动力性皱纹	3 个月左右	ZDT 去端肽技术，可完全去除致敏原	维持时间短，原材料 SPF 猪培育严格
	肤丽美	13800 元/ml	凝固型I型猪胶原蛋白	纠正鼻唇沟重力性皱纹	6-12 个月		价格高，原材料 SPF 猪培育严格
	肤力原	\	凝固型I型猪胶原蛋白	"肤柔美"的含麻版，纠正鼻唇沟重力性皱纹	6-12 个月		原材料 SPF 猪培育严格
长春博泰	肤美达/弗缦	8800-16800 元/支	凝固型I型和III型牛胶原蛋白	纠正中、重度鼻唇沟	6-8 个月	无化学交联剂，I 型给凹陷部位支撑、III 型修复肌肤弹性	治疗周期较长，一般首次注射 1-2 月后建议补打
荷兰汉福	爱贝芙	12800-20000 元/支	含 PMMA 微球体的牛胶原蛋白悬浮液	纠正鼻唇沟纹或隆鼻	6-12 个月	全球唯一实现刺激人皮下胶原蛋白再生的产品	价格高
锦波生物	薇旖美	8800 元/支	重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维	纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）	3-6 个月	避免了病毒污染风险和免疫原性；价格较低	维持时间较短

资料来源：医美部落，爱贝芙官网，东亚前海证券研究所

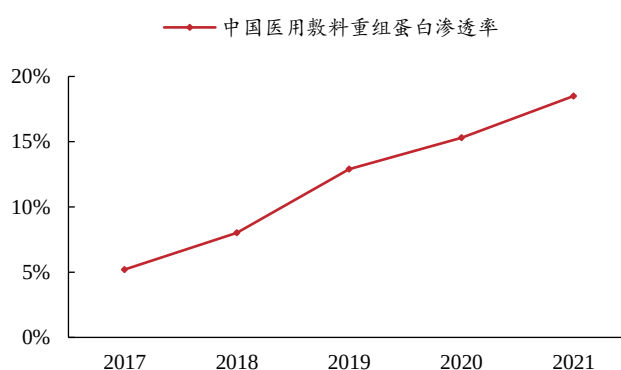
在医用敷料方面，我国医用敷料市场整体扩容，且重组蛋白渗透率稳步提升，支撑细分领域快速扩张。据华经产业研究院数据，2021 年我国医用敷料市场达 259 亿元，按当年重组蛋白渗透率 18.5%估计，重组蛋白医用敷料市场或可达 47.9 亿元，2021 年同比增速或超 70%。

图表24. 2017-2021 年中国医用敷料市场规模(亿元)



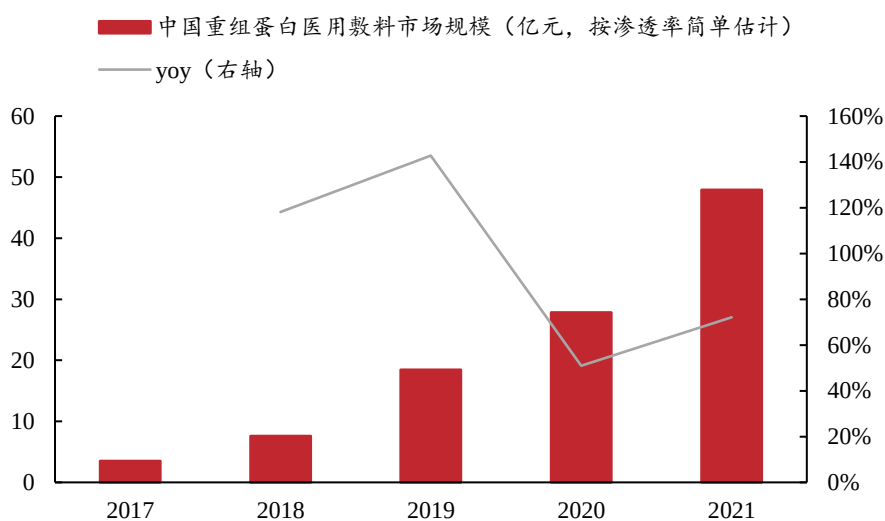
资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

图表25. 2017-2021 年中国医用敷料重组蛋白渗透率



资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

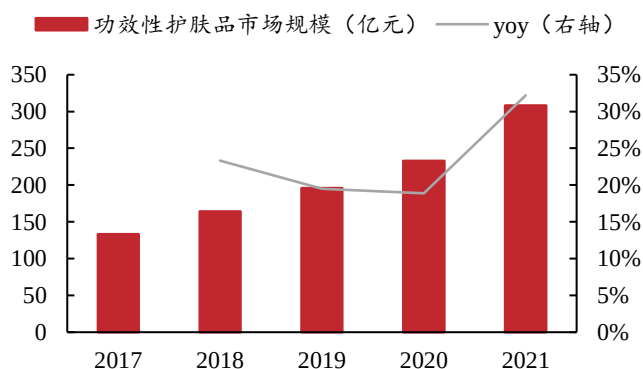
图表26. 中国重组蛋白医用敷料市场规模（亿元，按渗透率简单估计）



资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

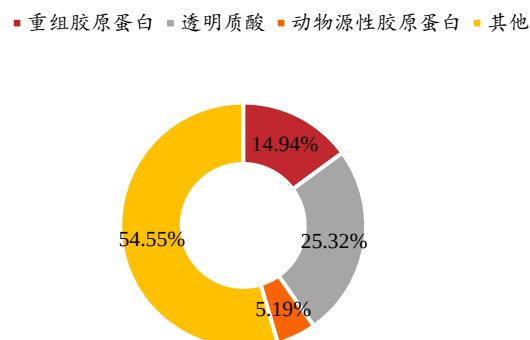
在功效性护肤品方面，重组胶原蛋白亦已有较多应用，功效护肤趋势下重组胶原蛋白护肤品前景可期。据华经产业研究院数据，2021 年基于透明质酸/重组胶原蛋白/动物源性胶原蛋白的功效性护肤品市场规模分别达 78/46/16 亿元，即重组胶原蛋白在功能性护肤品细分产品市场规模中占比近 15%。

图表27. 2017-2021 年中国功效性护肤品市场规模（亿元）及同比



资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

图表28. 2021 年重组胶原蛋白成分在功效性护肤品市场规模中占比近 15%



资料来源：华经产业研究院，东亚前海证券研究所

2.4. 公司业务规划及募资用途：重仓重组胶原蛋白研发，维护技术护城河

展望未来，公司规划将围绕重组人源化胶原蛋白等在内的人体各型别胶原蛋白及各类抗病毒功能蛋白开展基础、应用研发及产业化。一方面，公司将继续构建重组人源化胶原蛋白完整版图，包括重组Ⅲ型人源化胶原蛋白等在内的人体各型别胶原蛋白的全产业链理论、应用研究及产业化。另一方面，公司将持续推动用于传染性疾病的病毒进入抑制剂的研究和开发。未

来，公司将围绕医疗和生活护理等大健康领域，提供涵盖体表、体腔、体内器官修复再生的完整解决方案，致力于成为国际一流的科技创新型生物材料企业。

图表29. 锦波生物募资用途

项目名称	项目总投资（亿元）	募集资金投入额（亿元）
重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发项目	2.32	2.00
品牌建设及市场推广项目	1.50	1.50
补充流动资金	1.20	1.20
合计	5.02	4.70

资料来源：锦波生物公司公告，东亚前海证券研究所

3. 行业动态及重点公司动态

3.1. 行业动态跟踪

【化妆品原料安全信息补录延期】3月27日，国家药监局发布《关于进一步优化化妆品原料安全信息管理措施有关事宜的公告》，对化妆品原料安全信息资料报送相关政策实施过渡期作出了重大调整：将原料安全信息资料补录的截止日期从2023年5月1日延迟到2023年12月31日。（化妆品报）

【药监局官方回应普通化妆品自检问题】3月30日，国家药监局就此前（1月13日）发布的《关于优化普通化妆品备案检验管理措施有关事宜的公告》整理了业界比较关注的问题，依据我国现行化妆品法规规定和有关技术规范，进行解答，并发布了“化妆品监督管理问题解答（六）”。文件对备案检测主体、自检条件、自检方式以及自检报告等方面做出了详尽说明。（化妆品报）

【国家卫健委进一步加大对医疗美容机构的抽查力度】据国家卫健委网站日前发布关于印发2023年国家随机监督抽查计划的通知。监督抽查内容包括，持续巩固医疗美容行业突出问题专项治理和打击整治人类辅助生殖技术应用领域违法违规行为工作成果，进一步加大对开展医疗美容、辅助生殖、医学检验、健康体检等服务的医疗机构的抽查力度，依法依规严肃查处违法行为情况。（医美行业观察）

【卫生法治蓝皮书：建议推广医疗美容保险制度，化解医美纠纷】3月27日，中国社会科学院法学研究所、社会科学文献出版社联合发布《卫生法治蓝皮书》。蓝皮书指出，为化解医美纠纷，应推广医疗美容保险制度，探索在部分风险较高的医美服务项目中规定要求医美机构投保。（医美行业观察）

【省消保委提起全国首例医美领域消费民事公益诉讼】3月30日，省消保委发布全国首例医美领域消费民事公益诉讼案例。该案中，犯罪嫌疑人销售假冒医美仪器“热玛吉”，侵犯原商标所有人知识产权及消费者的知情权、安全保障权。3月1日，省消保委向南京市中级人民法院提起消费民事公益诉讼，由南京铁路运输检察院支持起诉。3月6日，南京市中级人民法院正式立案受理。（新华日报）

【科丝美诗 2022 年亏损 8725 万元】日前，韩国化妆品代工企业科丝美诗公布 2022 年财报。财报显示，科丝美诗 2022 年实现总销售额 16001.3 亿韩元（约合人民币 84.88 亿元），与上年同期相比微增 0.54%；营业利润为 531 亿韩元（约合人民币 2.82 亿元），同比下滑 56.7%；净利润方面也急转直下，同比下滑 147.8%，亏损达 164.5 亿韩元（约合人民币 8725 万元）。至此，科丝美诗继 2020 年净利润大幅下滑 258.7%后再度陷入亏损状态。

科丝美诗的大部分业务均在韩国本土。在中国市场，科丝美诗于中国设立的两家公司 2022 年销售额总额为 5505 亿韩元（约合人民币 29.1 亿元），占科丝美诗集团 2022 年总销售额的 34%，同比下滑 15.3%。（化妆品报）

【医美服务提供商拼容颜完成 A+轮融资】拼容颜 APP 近日完成第二轮资本尽调估值，估计达 8600 万；相对 3 个月前的首轮资本估值 5750 万，直接跃升近 3000 万资本估值。杭州拼容颜医疗科技有限公司，是一个致力于用科技的方式帮助爱美女性提供整形、微整形、抗衰老等消费医疗服务的平台，为医美医疗消费者提供温暖、专业的服务。据悉，拼容颜 app 共有在线商城、会员分销、在线直播、社区交流四大功能。（医美行业观察）

【花至启动“射频皮肤治疗仪”NMPA 注册临床】花至（上海）美容科技有限公司旗下全资子公司广东花至美容科技有限公司正式启动关于“射频皮肤治疗仪”的前瞻性、随机对照、评价者盲、多中心、优效性设计的临床试验，用于评估产品减轻皮肤皱纹、治疗皮肤松弛、紧致皮肤组织的安全性和有效性。（医美行业观察）

【高德美旗下瑞蓝·定采®下巴填充适应症获批】2023 年 3 月 24 日，全球领先的专业皮肤学公司高德美宣布，旗下使用独创 OBT（Optimal Balance Technology）凝胶技术的高端注射填充玻尿酸产品瑞蓝·定采®获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于注射到骨膜上，填充下颌区域，以改善轻度至中度下颌后缩患者的下颌轮廓，成为中国首个且唯一获批下巴适应症的注射填充玻尿酸产品。（医美行业观察）

【全球美妆巨头开抢谜尚母公司 Able C&C】日前，收购谜尚母公司 Able C&C 控股权的竞争正在升温，据外媒报道，欧莱雅、雅诗兰黛和 LVMH 等全球美妆巨头将参加这场比赛。Able C&C 是一家从事化妆品制造的韩国公司。该公司的产品包括护肤品、身体护理品、护发品、底妆产品、定妆产品、清洁产品和面膜产品以及男士化妆品、香水产品。Able C&C 在 46 个

国家/地区经营超过 30,000 家门店，品牌包括 Missha 谜尚、A'pieu、Stila、Chogongjin、Lapothicell、Cellapy 等。

据消息人士透露，超过五家海外战略投资者，主要是来自中国和日本的亚洲分销和生物制药公司，以及当地时尚企业，参与了本周早些时候的初步竞标，以收购 Able C&C 的 59.2% 股份和管理权命令与命令。预计出售价格将定在 1000 至 1500 亿韩元（约合人民币 5 亿至 8 亿元）左右。鉴于主要投标拟定于 5 月举行，该交易的潜在买家的候选名单仍可能发生变化。（化妆品报）

3.2. 重点公司动向

【贝泰妮 2022 年净利同比增长 21.82% 并推出股权激励计划】3 月 29 日晚间发布年度业绩报告称，2022 年营业收入约 50.14 亿元，同比增加 24.65%；归属于上市公司股东的净利润约 10.51 亿元，同比增加 21.82%；基本每股收益 2.48 元，同比增加 16.98%。贝泰妮主要收入仍来自于薇诺娜，占比超过 97%，达到 48.85 亿元，是单一品牌贡献值最高的公司之一，但如今这一局面正在发生改变。除在去年推出定位高端抗老的瑷科缦 AOXMED 外，贝泰妮还在财报中披露：今年，专业祛痘品牌——贝芙汀 Beforteen 的系列产品将首发问世。

贝泰妮另发布 2023 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予第二类限制性股票共计 635.40 万股，约占公司总股本 1.5%。其中，首次授予股票占激励计划权益总数的 84.83%，授予价格为本激励计划草案公告前 20 个交易日公司股票交易均价的 50%，为 62.10 元/股。激励对象共 298 人，包括董事、高级管理人员以及核心管理和核心技术（业务）人员。首次授予的限制性股票各年度业绩考核要求为：以 2022 年营收和净利润为基数，2023 年至 2025 年，营收增长率不低于 28%、61.28%、100%，净利润增长率不低于 28%、61.28%、100%。（证券日报网、医美行业观察、化妆品报）

【华熙生物 2022 年净利同比增加 24.11%】报告显示，公司 2022 年全年营业收入为 63.59 亿元，同比增长 28.53%；归母净利润为 9.71 亿元，同比增长 24.11%；扣非归母净利润为 8.52 亿元，同比增长 28.46%；基本每股收益 2.02 元/股。（新浪财经）

【巨子生物 2022 年净利同比增长 21.00%】3 月 27 日晚间，巨子生物发布截至 2022 年 12 月 31 日止年度业绩公告。2022 年，巨子生物实现营业收入 23.64 亿元，同比增长 52.30%；归属母公司净利润 10.02 亿元，同比增长 21.00%；基本每股收益为 0.99 元。巨子生物表示，收入增长的主要原因是持续扩充产品类型，拓展线上和线下渠道并加强营销，使得产品和品牌影响力进一步提升，销售收入实现较快增长。2022 年，巨子生物的净利润率为 42.38%，而 2020 年和 2021 年分别为 69.42%、53.34%，已连降两年。（医

美行业观察)

【鲁商发展 2022 年化妆品业务营收同比增长 31.68%】3 月 30 日晚，鲁商发展(600223.SH)发布 2022 年年度报告。公司实现营业收入 129.51 亿元，同比增长 4.76%；实现归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元。2022 年，公司化妆品业务如期高增，实现营业收入 19.69 亿元，同比增长 31.68%。两大核心品牌“颐莲”和“瑗尔博士”增速较快：“颐莲”实现营业收入 7.1 亿元，同比增长 10.32%；“瑗尔博士”实现营业收入 10.58 亿元，同比增长 42.25%。(证券时报网)

【美丽田园医疗健康 2022 年经调净利同比下降 30.6%】智通财经 APP 讯，美丽田园医疗健康(02373.HK)发布截至 2022 年 12 月 31 日止年度业绩，该集团取得收入人民币 16.35 亿元(单位下同)，毛利 7.18 亿元，毛利率 43.9%，净利润 1.11 亿元，经调整净利润 1.57 亿元，每股盈利 0.52 元，拟派发末期股息每股 0.39 港元。(智通财经)

【朗姿股份 2022 年净利下滑 90.73%】朗姿股份 2022 年报显示，公司主营收入 38.78 亿元，同比上升 1.19%；归母净利润 1607.59 万元，同比下降 90.73%；扣非净利润 111.32 万元，同比下降 99.4%；其中 2022 年第四季度，公司单季度主营收入 12.14 亿元，同比上升 2.73%；单季度归母净利润 -144.86 万元，同比下降 109.5%；单季度扣非净利润-1902.1 万元，同比下降 162.0%；负债率 49.12%，投资收益 5129.28 万元，财务费用 9055.57 万元，毛利率 57.51%。(证券之星)

【上美股份 2022 年净利同比下降 56.59%】智通财经 APP 讯，上美股份(02145)发布截至 2022 年 12 月 31 日止年度全年业绩公告，公司报告期内收入 26.75 亿元，同比减少 26.1%；股东应占利润 1.47 亿元，同比减少 56.59%；基本每股盈利人民币 0.41 元。公司拟派付截至 2022 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股人民币 0.25 元。

公告称，报告期内韩束应占收入由 2021 年的人民币 16.31 亿元减少 22.3% 至 2022 年的人民币 12.67 亿元，主要由于在 2022 年宏观环境下，线上自营渠道的销售收入减少。一叶子应占收入由 2021 年的人民币 8.31 亿元减少 36.2%至 2022 年的人民币 5.3 亿元，主要是由于品牌转型调整，导致线上及线下渠道销售收入减少。红色小象应占收入由 2021 年的人民币 8.71 亿元减少 24.8%至 2022 年的人民币 6.55 亿元，主要是由于 2022 年宏观环境及母婴护理行业竞争环境，导致线上自营及线上零售渠道销售收入减少。(智通财经)

【瑞丽医美 2022 年归母净亏损 15.91 百万元】瑞丽医美发布 2022 年度全年业绩，收益 1.65 亿元；毛利 6678.3 万元，毛利率约 40.6%，较 2021 年度的毛利率约为 37%上升了约 3.6 个百分点，主要原因是医疗美容器械产品销售业务收入大幅增加。2022 年度，公司的医疗美容服务总收入及医疗

美容器械产品销售总收入分别约 1.52 亿元及 1280 万元。(智通财经)

【丽人丽妆 2022 年归母净亏损 1.39 亿元】每经 AI 快讯，丽人丽妆 3 月 30 日晚间发布年度业绩报告称，2022 年营业收入约 32.42 亿元，同比减少 21.98%；归属于上市公司股东的净利润亏损约 1.39 亿元；基本每股收益亏损 0.35 元。此外，3 月 30 日晚间发布公告称，本次计提资产减值准备减少公司 2022 年度利润总额人民币约 2.19 亿元。(每日经济新闻)

【蓝月亮 2022 年净利同比下降 39.73%】3 月 28 日，蓝月亮集团公布了 2022 年全年业绩。年度业绩报告显示，公司去年实现营收人民币约 67.85 亿元，同比增长约 7.7%；实现毛利 45.95 亿港元，同比增长 3.5%。归属上市公司母公司净利润为 6.11 亿港元（约合人民币 5.37 亿元），同比下降 39.73%。报告期内，蓝月亮的销售成本、销售及分销开支、一般及行政开支分别同比增长 6.1%、10.8%、13.3%，费用的增加直接侵蚀了公司经营利润，由此导致其股东应占溢利由 2021 年的 10.14 亿港元滑落至 2022 年的 6.11 亿港元。(证券日报网、港股解码)

【华宝股份 2022 年净利同比下降 28.35%】3 月 31 日，华宝股份(300741)发布 2022 年年度报告全文。报告显示，2022 年，华宝股份(300741)实现营收 18.94 亿元，同比下降 2.44%；净利润 7.33 亿元，同比下降 28.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.25 亿元，同比下降 27.82%；基本每股收益为 1.18 元；平均净资产收益率 ROE 为 9.40%。截止报告期末公司净资产为 77.52 亿元，与去年同期相比下降 1.12%，资产负债率为 13.97%。经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.90 亿元、12.25 亿元、-6.47 亿元，同比下降 44.74%、增长 190.89%、增长 36.02%。(经观智讯)

【华东医药利拉鲁肽获批】3 月 30 日晚间，华东医药公告称，公司全资子公司杭州中美华东收到国家药品监督管理局(NMPA)核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液 (GLP-1 产品)“适用于成人 II 型糖尿病患者控制血糖”的上市许可申请获得批准，商品名为：利鲁平®，规格：3ml:18mg (预填充注射笔)；3ml:18mg (笔芯)。目前国内仅有中美华东与原研企业诺和诺德的利拉鲁肽注射液拥有糖尿病适应症上市批文，这意味着国内也有了自己的 GLP-1 产品，华东医药领跑。华东医药在公告中表示，利拉鲁肽注射液是原研药诺和力®的生物类似药，但采取了与原研厂家不同的生产工艺。(华夏时报、药通社)

除本次利拉鲁肽注射液糖尿病适应症获批上市以外，中美华东于 2022 年 7 月向 NMPA 递交了利拉鲁肽注射液 (肥胖或超重适应症) 上市许可申请并获得受理。

【水羊股份“水羊转债”将于 4 月 4 日开启申购】智通财经 APP 讯，水羊股份(300740.SZ)公告，“水羊转债”本次将发行 6.95 亿元，共 694.987 万张。原股东可优先配售的可转债上限总额约 694.9718 万张，约占本次发

行的可转债总额的 99.9978%。优先配售日、申购日为 2023 年 4 月 4 日。
(智通财经)

【爱美客授出 33.39 万股限制性股票】智通财经 APP 讯,爱美客公告,公司 2023 年第一期限制性股票激励计划规定的限制性股票首次授予条件已经成就,公司审议通过了《关于向 2023 年第一期限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》,确定限制性股票的首次授予日为 2023 年 3 月 31 日,首次授予数量 33.3856 万股,授予价格为 282.99 元/股。(智通财经)

【四环医药受托人根据股份奖励计划购买 900 万股】香港万得通讯社报道,四环医药 3 月 31 日在港交所发布公告称,于二零二三年三月二十九日至二零二三年三月三十一日期间,受托人已就股份奖励计划于市场上购买合共 9,000,000 股公司股份。(Wind AI, 公司公告)

【复锐医疗拟通过资产并购整合组建合资公司】复锐医疗科技有限公司宣布,为进一步深度拓展中国业务与服务,拟通过资产并购整合,由旗下全资子公司 Alma Lasers Ltd 与 PhotonMed International Limited 组建合资公司,其中,Alma 持有 60%股权成为控股股东。Alma 自 2003 年进入中国市场以来,与 PhotonMed 保持着长期战略合作。PhotonMed 旗下"飞顿"品牌也成为 Alma 产品在中国的代表性品牌。(医药健闻)

【奥园美谷两大股东共计 17.39%股份被冻结】3 月 31 日,奥园美谷科技股份有限公司公告称股东股份被司法再冻结、轮候冻结。奥园美谷获悉,公司控股股东深圳奥园科星投资有限公司持有的部分股份被司法再冻结、轮候冻结。其中,司法再冻结 7217.25 万股,占其所持股份比例 31.48%;轮候冻结 7.13 亿股,占其所持股份比例 311.16%。持股 5%以上股东京汉控股集团有限公司持有的部分股份也被司法冻结、轮候冻结。其中,司法冻结 6050.43 万股,占其所持股份比例 100%;轮候冻结 962.68 万股,占其所持股份比例 15.91%。截至目前,奥园科星持有奥园美谷 2.29 亿股股份,占总股本 30.04%;京汉控股持有 6050.43 万股,占比 7.93%。(观点网)

【四环医药独立非执行董事的辞任及委任】香港万得通讯社报道,四环医药 3 月 31 日在港交所发布公告称,因任期即将届满及希望投入更多时间于其他事务,辛定华已辞任公司独立非执行董事,同时不再担任公司审核委员会的主席、薪酬委员会、提名委员会及风险管理委员会的成员,自二零二三年四月一日起生效。另外王冠将获委任为公司独立非执行董事。王先生专注于证券资本法律服务领域,拥有超过 20 年的证券资本法律服务经验,熟悉中国内地及香港证券资本相关法律法规,能够提供多元化证券资本领域的法律服务。委任自二零二三年四月一日起生效。(Wind AI, 公司公告)

4. 风险提示

提示一：终端需求不及预期。宏观经济环境波动可能引起居民可支配收入下降、失业率提升等，影响居民消费能力及消费意愿；

提示二：行业政策不利变化。医疗器械生产与经营相关行业监管及政策变动，可能对上市公司经营计划产生影响；

提示三：行业竞争加剧风险。行业利润丰厚吸引更多新进入者，竞争逐步加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019年加入东亚前海证券。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>