

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、策略和先进制造组：

新闻称，知情人士透露特斯拉公司正在为中国客户准备软件更新，以提供类似于美国市场上“完全自动驾驶”（FSD）的驾驶辅助功能，将允许特斯拉车主在城市道路上使用驾驶辅助功能，包括引导车辆驶入出口匝道和十字路口，并能识别交通信号、转弯、处理车道和车速变化。这些功能将部署给已为特斯拉所称的 FSD 支付 64,000 元/8800 美元的客户。配合 2 月份长安汽车、比亚迪发布会宣布的 2025 年 10 万以上车型普及智能驾驶，3 月份吉利汽车也将召开智能驾驶发布会，汽车智能辅助驾驶的普及年已经到来。高速和城区内辅助驾驶的普及将对新能源车的渗透率、2025 年的销量增长，以及下游的智能硬件带来较好的投资机会。

2 月 25 日纳斯达克中国金龙指数收跌 5.24%。阿里巴巴、哔哩哔哩跌逾 10%，富途控股跌逾 9%，拼多多跌近 9%，京东、新东方跌超 7%，爱奇艺跌近 7%，网易、理想汽车跌超 4%。同时美股纳指跌 1.21%，标普 500 指数跌 0.49%，大型科技股多数下跌，博通跌近 5%，英伟达跌超 3%，特斯拉、Meta 跌超 2%，亚马逊、微软跌超 1%，苹果微涨。半导体、硬件板块跌幅居前，纳微半导体跌超 8%，美光科技跌超 3%，高通、AMD、英特尔跌超 2%。消息方面主要是 TD Cowen 此前在一份报告中指出，微软已经取消数据中心租赁计划。而微软也重申在人工智能（AI）领域投资 800 亿美元的计划，但可能会“调整我们在某些领域的基建投资”。引发了对 AI 堆硬件逻辑信心的下降，以及外网传美国近期会出台对中国股市的投资限制政策，带来对市场的冲击，由此可能会对国内英伟达产业链、以及港股科技股的走势产生短期的不利影响。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

二、消费组：

锦波生物 2024 年业绩快报点评

锦波生物于昨天盘后发布的 2024 业绩快报令人瞩目。在消费降级、需求疲软的大市场背景下，其 2024 年营收达到 14.47 亿元，同比增长 85.4%；净利润为 7.33 亿元，同比增长 144.65%；扣非净利润 7.13 亿元，同比增长 149.56%，成绩十分亮眼。对比其最大的竞争对手巨子生物，2024 年上半年巨子生物营收 25.4 亿元，同比增长 58%；净利润 9.83 亿元，同比增长 51.8%，尽管巨子生物的规模和市值大概是锦波生物的三倍，但锦波生物的业绩增速优势明显。

锦波生物的主要业务紧紧围绕重组胶原蛋白展开，涵盖医疗器械、功能性护肤品以及原料供应三个部分。其中，医疗器械是最核心的业务板块，产品主要用于填皱纹以及皮肤等身体器官的修复，2024 年上半年这部分收入超过 5 个亿，占营收比例接近 90%，毛利率高达 94%，营收增速超过 90%。公司持有国内唯一获批用于面部除皱注射的重组胶原蛋白产品，截至 2024 年底，“薇旎美”已成功进入国内 2000 多家医疗机构，累计注射量超过 100 万支。

在胶原蛋白赛道日益火热的当下，众多竞争对手纷纷入局。“重组胶原蛋白第一原料商”的创健医疗正在推动重组胶原蛋白植入剂的上市申报，有望成为继锦波生物之后第二家获批重组胶原蛋白三类医疗器械注册证的企业。欧莱雅、上美股份以及湘雅生物等企业也相继踏入重组胶原蛋白赛道。然而，锦波生物凭借国内唯一一款注射级重组Ⅲ型胶原蛋白三类医疗器械，构筑起了强大的竞争壁垒。至少在未来两三年内，竞争对手难以轻易撼动其市场地位，是一家典型的小而美的公司。建议投资者保持关注。

风险提示：

1) 技术突破与应用风险；2) 行业竞争加剧；3) 新产品研发上线及表现不及预期；4) 政策及监管环境趋严；5) 受宏观环境影响，医美消费不及预期。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140