



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 复锐医疗科技 22 年溢利同比+23%，锦波生物北交所过会

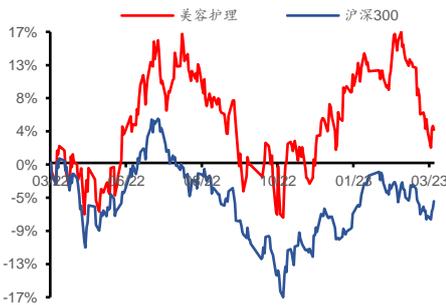
——美妆行业周报（20230320-0324）

### 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2023年03月26日

分析师：彭毅  
Tel: 021-53686136  
E-mail: pengyi@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100001  
联系人：王盼  
Tel: 021-53686243  
E-mail: wangpan@shzq.com  
SAC 编号: S0870121120007

#### 最近一年行业指数与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《莹特丽 22 年净利润同比高增 69.5%，福瑞达布局医美》

——2023 年 03 月 19 日

《逸仙电商 22Q4 扭亏为盈，坚定看好美妆护肤板块长期韧性》

——2023 年 03 月 11 日

《医美线下消费持续复苏，看好美妆赛道长期韧性》

——2023 年 03 月 10 日

#### 主要观点

本周复锐医疗科技、昊海生科、四环医药、宝尊电商、新氧、京东健康、露华浓等发布 2022 年业绩公告，朗姿股份发布 22 年业绩预告修正公告。昊海生科 22 年实现营收 21.30 亿元，同比+20.56%；归母净利润 1.80 亿元，同比-48.76%；扣非后归母净利润 1.59 亿元，同比-51.60%。总体营收增长主要系 22 年 1 月将南鹏光学纳入公司合并范围以及合并欧华美科全年的收入。四环医药 22 年收益 21.81 亿元，同比-28.2%。毛利 14.88 亿元，同比-38.8%。其中医美板块收入 1.5 亿元，同比-62.5%；创新药及其他药品板块收入 0.61 亿元，同比+47.5%。仿制药板块收入 19.71 亿元，净亏损 0.16 亿元。宝尊电商 22 年净营收为 84.01 亿元，同比-10.6%。其中服务收入为 57.56 亿元，同比+4.2%。22Q4 净营收为 25.53 亿元，non-GAAP 经营利润为 1.82 亿元。公司在 22Q4 有效成本控制等举措部分抵消 22Q4 收购 GAP 大中华区相关费用的增加。朗姿股份 22 年修正后归母净利润 0.15-0.22 亿元，同比下降 88.26%-92.00%，扣非后归母净利润 80-120 万元，同比下降 99.54%-99.69%，修正原因主要系未考虑子公司影响及估算不精确导致业绩预告的扣非后净利润高估。

#### 化妆品板块：

千亿眼部彩妆赛道，奢侈品大牌纷纷布局。颜值经济崛起，美妆成为热门且较容易切入的行业，入局者与日俱增。雅诗兰黛、欧莱雅、LVMH 以及 Chanel 四大集团旗下化妆品占全球化妆品销售额 70% 左右，龙头集中度高，赛道拥挤。多个奢侈品品牌，例如 Gucci、Burberry 等近几年已经早早开拓美妆事业线。据青眼号外不完全统计，2019 年至今，已有包含 Prada、爱马仕、华伦天奴、Gucci、Burberry、比利时高级时装品牌 DriesVanNoten、法国奢侈品牌 Balmain（巴尔曼）等品牌首次涉足美妆、彩妆，或加码美妆领域。据全球市场研究机构 MRFR 估计，到 2025 年全球眼妆市场将达到 196 亿美元（约 1349 亿人民币）。据艾媒咨询发布的《2022 年中国消费者常用彩妆品类调查》显示，22 年高达 56.5% 的消费者常用眼部用品，眼部细分市场潜力巨大。

爱马仕积极寻找美妆赛道新增长点。法国奢侈品品牌爱马仕（Hermès）将于 23 年秋季推出首个眼妆系列产品，进一步拓展美妆领域业务。在 2020 年 2 月爱马仕表示准备切入美妆赛道，其将在同年 3 月开始销售彩妆产品并推出首个美妆系列——“RougeHermès”口红系列，其中包含 24 种色号。21Q1，爱马仕集团香水和美容部门的销售同比+21%，其中口红系列贡献大。2021 年该香水和美容部门销售额同比+46.4%，首个彩妆系列带来良好市场反馈，对整体业绩提供增长动力。口红系列后，爱马仕不断完善产品线，相继推出了 RoseHermès 胭脂系列、面部底妆系列 PleinAir 等产品。集团进一步布局眼妆细分领域，预计 23 年秋季即将推出的首个眼妆系列产品，该系列将包含眼影、眼线笔、眉笔、眉部产品等，彩妆领域业务的进一步拓展。与其他奢侈品品牌布局彩妆赛道不同，集团直接经营美妆业务，其经营

模式提升自主控制营销策略和产品定位，有利于触达除了其皮具类高净值客户以外的更多消费群体，打开彩妆业务新增长曲线。

#### 医美板块：

**复锐医疗科技：业绩稳健增长，直销及高毛利产品推动毛利率提升。**公司 22 年收益为 3.54 亿美元，同比+20.5%；溢利为 0.4 亿美元，同比+23.2%；毛利率由 21 年 56.7% 增长至 22 年的 57%，提升 0.3pcts，毛利率增长主要系持续扩大的直销占比及向市场推出高毛利产品。22 年直销占比收益为 66%，相比 21 年同期提升+4pcts。

**背靠复星医药，布局美丽大健康。**复星医药布局医美领域，于 2013 年建立复锐医疗科技，并完成对以色列医美器械商 AlmaLaser 的收购，2017 年复锐医疗科技于港交所成功上市。集团分为四个业务板块，分别是能量仪器、注射填充、牙科医疗和个人护理。旗下品牌包括 Alma（能量源医疗美容设备供应商）；上海复星医药系统（全球牙科设备品牌分销商）；Copulla（数字牙科服务）及 LMNT（个人护理品牌）。旗下 Alma 积极布局注射填充赛道，2019 年与瑞士药妆公司 IBSDerma 订立分销协议，在以色列、印度、中国香港及中国内地分销其产品。2021 年与上海复星医药产业签订再许可相关协议，获取美国 Revance 公司长效肉毒素产品 Daxxify 医美适应症于中国内地及港澳地区的独家引进、使用及销售权。

**新品加速全球化进程，投融资推动业务发展。**分产品看，22 年推出 3 款新品，AlmaTed（治疗脱发产品）、LMNTOne（首款家用仪器）、CBD+（专业护肤解决方案）护肤品。新品方面，AlmaTed 于 22 年 3 月美国上市后，同年 8 月在加拿大上市；LMNTOne 于 22 年 5 月在中国上市后转战欧洲市场，6 月进入意大利。CBD+ 护肤品在 22 年 3 月美国上市。集团持续推动现有品牌切入新市场，Alma 品牌持续扩大全球影响力，AlmaDuo（男性健康产品）于 2022 年推向全球市场；AlmaHybrid（激光设备）继欧洲及美国市场相继上市后，于 2022 年在加拿大上市。差异化丰富注射填充产线，22 年 1 月投资天津星丝奕，总投资金额为 0.25 亿元，正式布局丝素蛋白透明质酸钠复合凝胶及面部埋线产品，该产品未来有望与集团现有医美产品形成互补，不断提升和丰富公司产品组合。美容及数字牙科业务方面，产品组合扩展至创新生物材料，22 年 3 月投资瑞克布朗，公司美容与数字牙科分部将在中国及国际市场上分销其产品，医美及牙科板块的投融资并购有序进行，有助于集团进入快速扩充发展期。

**加大全球直销布局，各区域营收普涨，北美占比最高。**集团于 22 年 6 月、23 年 2 月分别新设英国、迪拜直销办公室，以满足欧洲及迪拜等国家和地区的产品和服务需求。随着新直销业务渠道的成功开拓，集团将进一步扩大全球直销布局，有利于集团提高与客户互动的效率及成效，加强与客户及终端用户的关系，并提高品牌知名度。分渠道看，22 年直销、经销渠道收入分别为 66%、34%，直销渠道相比 21 年同期提升+4pcts。分地区看，所有区域均实现收益增长，北美仍为主战场。其中北美、中东及亚太区域表现尤为突出，22 年北美区域实现收益 1.44 亿美元，同比+28.2%；亚太区域实现收益 0.98 亿美元，同比+15.1%；中东及非洲区域实现收益 0.37 亿美元，同比+18.7%。

**新氧：22 年营收同比-25.7%，净利润由盈转亏。**22 年总收入为 12.58 亿元，同比-25.7%；净亏损为 6560 万元，21 年同期净亏损为 840 万

元；非美国通用会计准则净亏损为 2220 万元，21 年同期非美国通用会计准则归属于上市公司净利润为 1.40 亿元，净利润同比由盈转亏。其中，22Q4 收入 3.25 亿元，上市公司净利润 3130 万元。受疫情影响，线下医美机构遭遇运营受阻、门店暂时关闭等问题，公司在线下医美消费不景气的情况下，22Q4 季度营收与指引一致，归属于上市公司净利润近 300%。据新氧财务数据显示 22Q4 平台预约服务的付费用户总数超过 12 万人次，由平台促成的医美服务交易总额为 3.70 亿元人民币。截至 2022 年底，新氧现金余额达 16 亿元人民币，充沛的现金余额为公司 23 年探索新的业务提供了稳固的财务基础。

**转型产业互联网，推出创新业务。**22 年公司持续推出多项创新业务，23 年宣布从消费互联网向产业互联网转型。22 年 8 月，推出全新自营、轻资产的轻医美服务——新氧优享，以五星级轻医美为理念，对新氧原有的优质服务再升级，为用户提供一站式服务方案。在用户端，从医美方案、品项设计、履约服务、医美体验等方面进行全面创新升级，为求美者提供服务保障，率先抢抓轻医美市场红利。截至 23 年 2 月末，新氧优享已覆盖北京、上海、广州等一线城市和地区，业务规模和 GMV 与上线之初相比，已增长近 4 倍，未来预计该业务将进一步多样化公司收入来源。除新氧优享外，新氧科技推出新氧快享、新氧专享业务，从消费互联网向产业互联网转型。

**向产业链上游延伸，收购奇致激光、代理爱拉丝提。**21 年 6 月，新氧向医美产业链上游延伸，以 7.91 亿元收购激光类美容设备经营商奇致激光。被新氧收购后，22Q2 奇致激光以 CC 蛋白光的技术为核心，打造了 CC 玻璃唇项目，该项目市场反馈不错。其技术创新将成为新氧带来强劲的增长动力。**在代理产品方面**，新氧代理的爱拉丝提已与全国多家头部机构展开深度合作，体验后进院率达 72%、机构 3 个月的复购率达 67%，覆盖机构达到 200 余家。

**锦波生物：北交所成功过会，重组胶原蛋白助力增长。**2022 年以来，重组胶原蛋白赛道头部企业巨子生物、锦波生物先后发布招股书，赛道资本化进程显著加速。3 月 24 日，北交所宣布锦波生物成功过会，首次发行股数不超过 500 万股，发行底价为 50 元/股。公司成立于 2008 年，其两大主营业务分别为抗 HPV 生物蛋白产品和重组胶原蛋白产品，具体产品形态包括医疗器械、功能性护肤品、原料和卫生用品。公司已自主形成了蛋白结构研究及功能区筛选技术、功能蛋白高效生物合成及转化技术、功能蛋白标准化注射剂研究平台、功能蛋白多维度评估 BSL-2 实验室及临床前应用平台五大核心技术平台。

**业绩高增长，医疗器械占比八成。**据招股书及 2022 年年度审阅报告披露，2019-2022 年，公司营收分别为 1.56、1.61、2.33、3.90 亿元，2019-2022 年 CAGR 为 34.40%；归母净利润分别为 0.45、0.32、0.57、1.09 亿元，2019-2022 年 CAGR 为 13.84%。2019-2022H1 重组胶原蛋白产品收入分别为 0.63、1.01、1.63、1.26 亿元，呈现快速增长的趋势。22H1 功能性护肤品的收入仅 0.31 亿元，占比收入 19.98%，占比有所下降。而重组人源化胶原蛋白植入剂、重组胶原蛋白皮肤修复敷料是公司最热销的两类产品，均属于二类、三类医疗器械，22H1 分别占比总营收 28.77%和 27.49%。旗下重组胶原蛋白医疗器械类产品薇旖美，作为三类医疗器械在 2021 年 6 月获药监局批准上市，为公司自主研发的国内首个注射级 A 型重组 III 型人源化胶原蛋白三类医疗器械。获批之后，薇旖美逐步放量，2021 年已带来 2842 万

元收入，按 1133 元单价计算，大约已卖出 2.5 万支。

**多科室拓展业务布局，不断加码研发投入。**公司已在重组人源化胶原蛋白各应用领域布局，从妇科产品起步，逐步拓展到皮肤科、外科等多个领域。通过持续加码研发，提高竞争壁垒。据招股书披露，2019-2022H1，研发费用分别为 0.14、0.24、0.29、0.21 亿元，占比营收分别为 8.86%、14.74%、12.45%和 13.64%。同期与华熙生物、创尔生物、巨子生物等胶原蛋白赛道内的企业相比，公司的研发投入均高于同行业平均水平。

**四环医药：首个「ADC」药物进入临床开发阶段。**3月24日集团旗下轩竹生物研发的 XZP-KM501（注射用重组抗 HER2 结构域 II 和结构域 IV 双特异性抗体—MMAE 偶联物）（「KM501」），已获国家药品监督管理局批准开展用于 HER2 阳性中低表达等实体瘤治疗的临床试验。

#### 本周行情回顾：

本周申万美容护理行业指数较上周上涨 0.30%，板块整体跑输上证指数 0.16 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 1.42 个百分点。上证指数上涨 0.46%，沪深 300 上涨 1.72%，深证成指上涨 3.16%，创业板指上涨 3.34%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 20。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 0.65%，个护用品上涨 3.63%。

#### ■ 投资建议

出行及服务高频数据显示消费复苏节奏加快，综合医美及化妆品行业节日季节性特征、类刚需消费属性、企业自身边际变化、行业趋势及当下估值，我们建议关注：疫后线下消费场景修复，刚需属性较强，伴随行业景气度变化，估值有望抬升的美护龙头企业。**医美板块**看好天使针进入放量期、拿证壁垒强、产品布局前瞻丰富、估值较低、PEG1.3X 左右的医美针剂龙头**爱美客**；建议关注医美板块业务增长亮眼，管线布局丰富的**华东医药**。看好美妆赛道长期韧性，**化妆品板块**建议关注卡位高增长高景气赛道，纳入港股通，天花板尚远的胶原蛋白龙头企业**巨子生物**，其具有核心专利技术壁垒，线下渠道及新品增长曲线均有向上优化空间，线上增速强劲。建议关注品类品牌矩阵完善，推新速度快且方法论完备，多维度构建品牌壁垒的**珀莱雅**；关注股价回调幅度较大，人事组织变革，新品 AOXMED 线下渠道铺设有序推进的敏感肌护肤龙头**贝泰妮**，及聚焦专业化、高端化、体验化，持续优化运营模式，降本增效下盈利能力有望改善的**上海家化**；建议关注商业模式稀缺，连锁化率有望提升的国内领先的一站式美丽与健康服务龙头**美丽田园医疗健康**；建议关注以玻尿酸为基本盘，医美业务产品管线清晰，研发加码布局合成生物学及胶原蛋白赛道的**华熙生物**；以及剥离地产，聚焦大健康拓展胶原蛋白业务，估值相对较低的**鲁商发展**。

#### ■ 风险提示

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

## 目录

<b>1 本周市场回顾</b> .....	<b>7</b>
1.1 板块行情回顾.....	7
1.2 个股行情回顾.....	7
<b>2 行业趋势及重点公司跟踪</b> .....	<b>8</b>
2.1 化妆品板块.....	8
2.1.1 爱马仕积极布局眼部彩妆.....	8
2.1.2 露华浓：获约 40 亿元融资，22 年净亏损 6.74 亿美元	9
2.1.3 本周重点品牌新品跟踪.....	10
2.2 医美板块.....	11
2.2.1 复锐医疗科技：业绩稳健增长，多元业务齐头并进	11
2.2.2 新氧：一站式在线医美平台，22 营收同比-25.7%，净利润由盈转亏.....	14
2.2.3 锦波生物：北交所成功过会，重组胶原蛋白助力增长	15
<b>3 行业要闻及公告</b> .....	<b>16</b>
3.1 行业新闻.....	16
3.2 公司公告.....	19
3.3 上市公司业绩披露日期预告.....	21
<b>4 风险提示：</b> .....	<b>21</b>

## 图

图 1：本周市场表现 (%).....	7
图 2：申万美容护理子行业表现 (%).....	7
图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%).....	7
图 4：指数成分股涨幅 (美妆) (%).....	8
图 5：指数成分股跌幅 (美妆) (%).....	8
图 6：爱马仕 Rouge Hermès 24 色唇膏礼盒.....	9
图 7：爱马仕 Rose Hermès 腮红系列.....	9
图 8：2018-2022 年复锐医疗科技营收及增速.....	11
图 9：2018-2022 年复锐医疗科技净利润及增速.....	11
图 10：复锐医疗科技发展历程.....	12
图 11：2022 年复锐医疗科技分渠道占比.....	13
图 12：2022 年复锐医疗科技分地区营收占比.....	13
图 13：新氧吸引留存客户.....	14
图 14：新氧三享业务.....	14
图 15：锦波生物旗下妇科重组胶原蛋白产品.....	16
图 16：锦波生物旗下护肤品.....	16
图 17：重组胶原蛋白医疗器械类注射产品薇旖美.....	16

## 表

---

表 1: 本周重点公司新品上市 .....	11
表 2: 复锐医疗科技旗下新品 .....	13
表 3: 医美化妆品上市公司业绩披露预告日期 .....	21

## 1 本周市场回顾

### 1.1 板块行情回顾

本周申万美容护理行业指数较上周上涨0.30%，板块整体跑输上证指数0.16个百分点；板块整体跑输沪深300指数1.42个百分点。上证指数上涨0.46%，沪深300上涨1.72%，深证成指上涨3.16%，创业板指上涨3.34%。在31个申万一级行业中，美容护理排名第20。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌0.65%，个护用品上涨3.63%。

图 1：本周市场表现 (%)

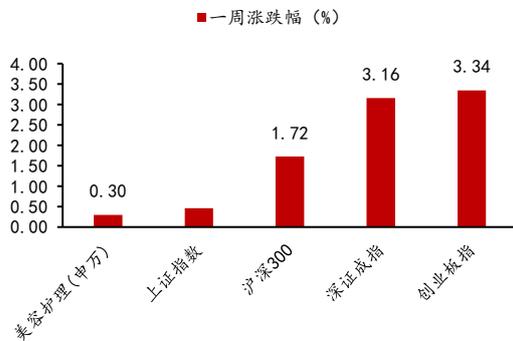
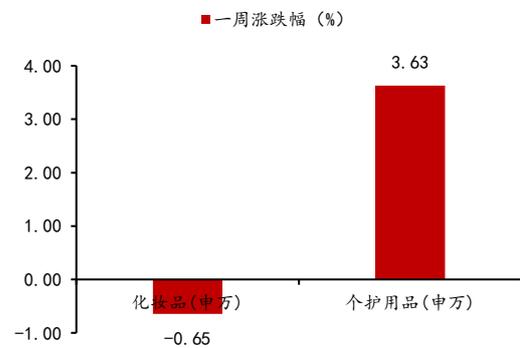


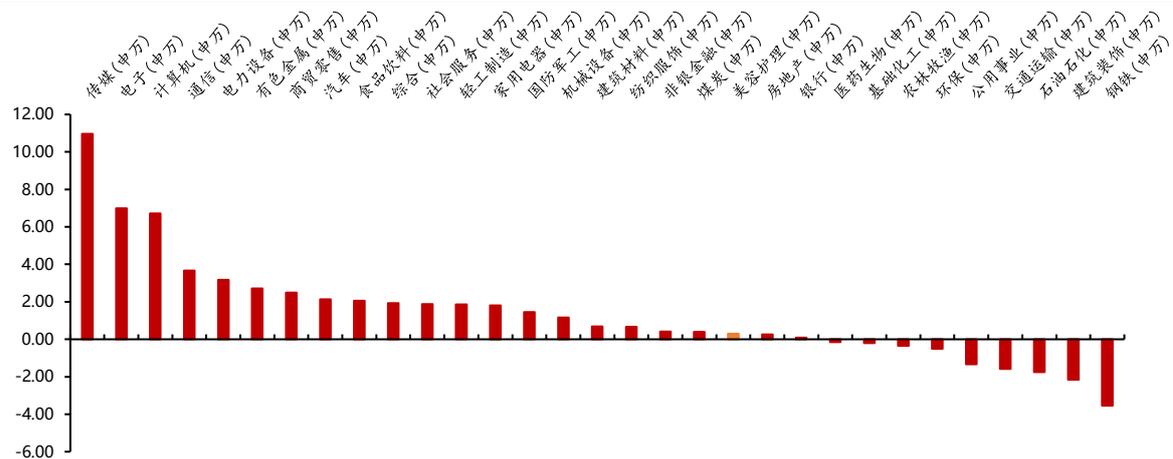
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)



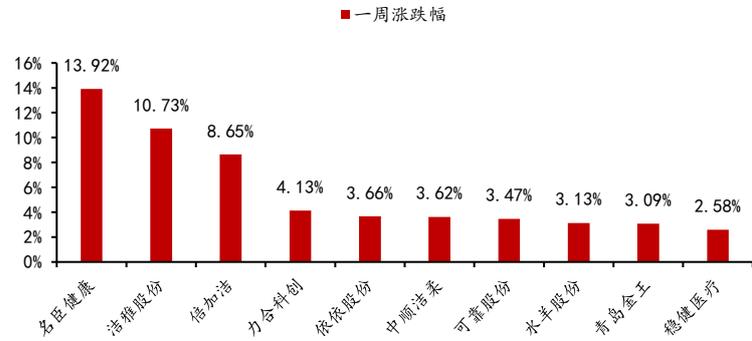
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中，排名前五家分别为名臣健康上涨13.92%、洁雅股份上涨10.73%、倍加洁上涨8.65%、力合科创上涨4.13%、依依股份上涨3.66%；排名后五的个股为科思

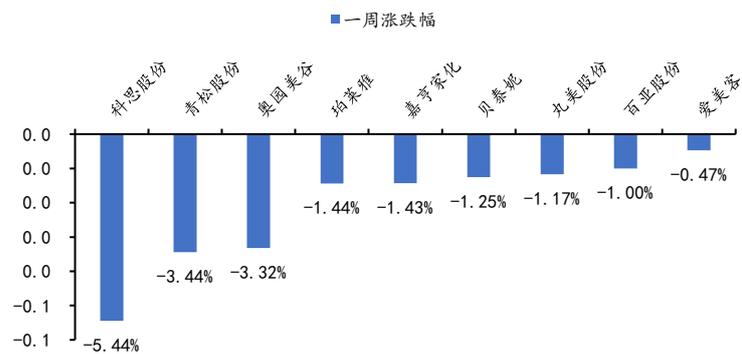
股份下跌 5.44%、青松股份下跌 3.44%、奥园美谷下跌 3.32%、珀莱雅下跌 1.44%、嘉亨家化下跌 1.43%。

图 4：指数成分股涨幅（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2 行业趋势及重点公司跟踪

### 2.1 化妆品板块

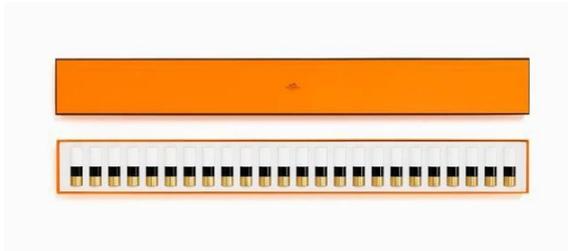
#### 2.1.1 爱马仕积极布局眼部彩妆

千亿眼部彩妆赛道，奢侈品大牌纷纷布局。颜值经济崛起，美妆成为热门且更容易切入的行业，入局者与日俱增。雅诗兰黛、欧莱雅、LVMH 以及 Chanel 四大集团旗下化妆品占全球化妆品销售额 70%左右，龙头集中度高，赛道拥挤。多个奢侈品品牌，例如 Gucci、Burberry 等近几年已经早早开拓美妆事业线。据青眼号外不完全统计，2019 年至今，已有包含 Prada、爱马仕、华伦天奴、Gucci、Burberry、比利时高级时装品牌 DriesVanNoten、法

国奢侈品牌 Balmain（巴尔曼）等品牌首次涉足美妆、彩妆，或加码美妆领域。据全球市场研究机构 MRFR 估计，到 2025 年全球美妆市场将达到 196 亿美元（约 1349 亿人民币）。据艾媒咨询发布的《2022 年中国消费者常用彩妆品类调查》显示，22 年高达 56.5% 的消费者常用眼部用品，眼部细分市场潜力巨大。

**爱马仕积极寻找美妆赛道新增长点。**法国奢侈品品牌爱马仕（Hermès）将于 23 年秋季推出首个眼妆系列产品，进一步拓展美妆领域业务。在 2020 年 2 月爱马仕表示准备切入美妆赛道，其将在同年 3 月开始销售彩妆产品并推出首个美妆系列——“Rouge Hermès”口红系列，其中包含 24 种色号。21Q1，爱马仕集团香水和美容部门的销售同比+21%，其中口红系列贡献大。2021 年该香水和美容部门销售额同比+46.4%，首个彩妆系列带来良好市场反馈，对整体业绩提供增长动力。口红系列后，爱马仕不断完善产品线，相继推出了 Rose Hermès 胭脂系列、面部底妆系列 PleinAir 等产品。集团进一步布局眼妆细分领域，预计 23 年秋季即将推出的首个眼妆系列产品，该系列将包含眼影、眼线笔、眉笔、眉部产品等，彩妆领域业务的进一步拓展。与其他奢侈品品牌布局彩妆赛道不同，集团直接经营美妆业务，其经营模式提升自主控制营销策略和产品定位，有利于触达除了其皮具类高净值客户以外的更多消费群体，打开彩妆业务新增长曲线。

图 6：爱马仕 Rouge Hermès 24 色唇膏礼盒



资料来源：嘉人 marieclaire，上海证券研究所

图 7：爱马仕 Rose Hermès 腮红系列



资料来源：VOGUE，上海证券研究所

### 2.1.2 露华浓：获约 40 亿元融资，22 年净亏损 6.74 亿美元

**22 年净亏损 6.74 亿美元，仅露华浓品牌小幅增长。**23 年 3 月 21 日，国际老牌化妆品露华浓公布了 2022 年及 Q4 季度业绩。22 年净销售额 19.8 亿美元（约合人民币 136.65 亿元），同比-4.7%。毛利润 11.45 亿美元（约合人民币 79.02 亿元），同比-6.9%；营业利润 0.8 亿美元（约合人民币 5.52 亿元），同比-22.6%；净亏损为 6.74 亿美元（约合人民币 46.51 亿元），亏损幅度同比扩大 225.7%。其中 22Q4 净销售额为 5.9 亿美元（约合人民币 40.69 亿

请务必阅读尾页重要声明 9

元)，同比-4.1%；毛利润 3.5 亿美元（约合人民币 24.13 亿元），同比-6.6%；营业利润为 0.73 亿美元（约合人民币 5.03 亿元），同比+8.2%；净亏损为 1.79 亿美元（约合人民币 12.34 亿元）。除 22Q4 营业利润呈现正增长趋势外，其他业绩指标均不同程度下滑。**分业务看**，旗下化妆品业务包括同名品牌露华浓、伊丽莎白雅顿（Elizabeth Arden）、其他资产组合以及香水四大板块，在 22 年净销售额依次为 7.53、5.1、3.73、3.45 亿美元；其中，香水板块成为 22 财年和 22Q4 同比下滑幅度最大的板块，分别同比-13.7%、-7.8%。仅露华浓品牌净销售额在全年及第四季度保持增长，同比增幅分别为+3.4%、+0.8%。集团 22 年得到新债权人 5.75 亿美元（约合人民币 39.61 亿元）的融资支持，已重新开始进行财务重组，重组计划已提交破产法院，将于 23 年 4 月 3 日举行听证会。

在流量红利褪去和消费理性化的趋势下，竞争日益激烈的美妆赛道上，产品力、渠道力、品牌力和组织力成为企业竞争的核心，露华浓粉底液更新迭代慢，仅有价格相对较低的优势，产品致癌问题及其在品牌运营和产品策略上的滞后，业绩受挫。

### 2.1.3 本周重点品牌新品跟踪

**【资生堂】**23 年 3 月 23 日，资生堂旗下 NARS 品牌推出新品 NARS 柔哑净瑕持妆粉底液，宣称蕴含西班牙海藻精粹，强韧肌肤，平衡水油；3 重抗氧植萃，24 小时不暗沉；专研“仿生柔焦”，自带原生绒绒感。天猫官旗售价 390 元/45ml。

**【欧莱雅】**23 年 3 月 20 日，欧莱雅旗下卡诗推出新品全新山茶花原液精华护理，宣称含有高纯度山茶花菁纯原液，持久抚平毛躁。天猫官旗暂未上架。

表 1：本周重点公司新品上市

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
资生堂	NARS	NARS 超绒瓶粉底		蕴含西班牙微藻精粹，强韧肌肤，平衡水油；3重抗氧植萃，24小时不暗沉；专研“仿生柔焦”	390元 /45ml	2023年3月23日
欧莱雅	卡诗	全新山茶花原液精华		含有高纯度山茶花菁纯原液，持久抚平毛躁	-	2023年3月20日

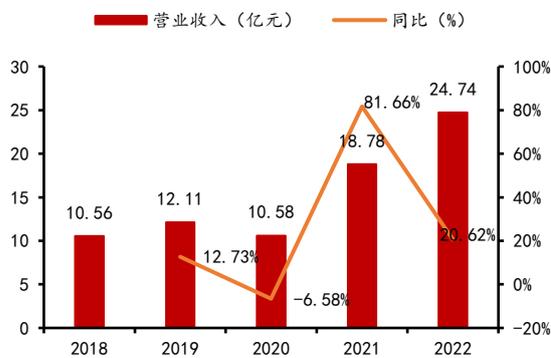
资料来源：各公司官旗，各公司微信官方公众号，上海证券研究所

## 2.2 医美板块

### 2.2.1 复锐医疗科技：业绩稳健增长，多元业务齐头并进

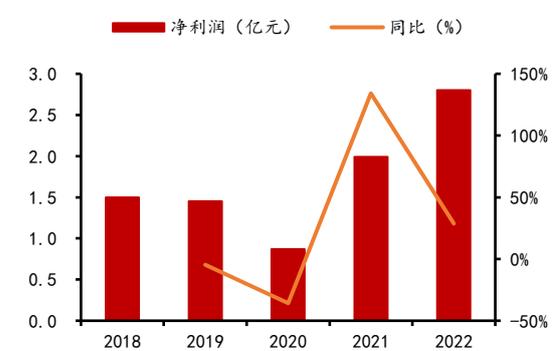
业绩稳健增长，直销及高毛利产品推动毛利率提升。公司 22 年收益为 3.54 亿美元，同比+20.5%；溢利 0.4 亿美元，同比+23.2%；毛利率由 21 年 56.7% 增长至 22 年的 57%，提升 0.3pts，毛利率增长主要系持续扩大的直销占比及向市场推出高毛利产品。22 年直销占比收益为 66%，相比 21 年同期提升+4pts。

图 8：2018-2022 年复锐医疗科技营收及增速



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：2018-2022 年复锐医疗科技净利润及增速

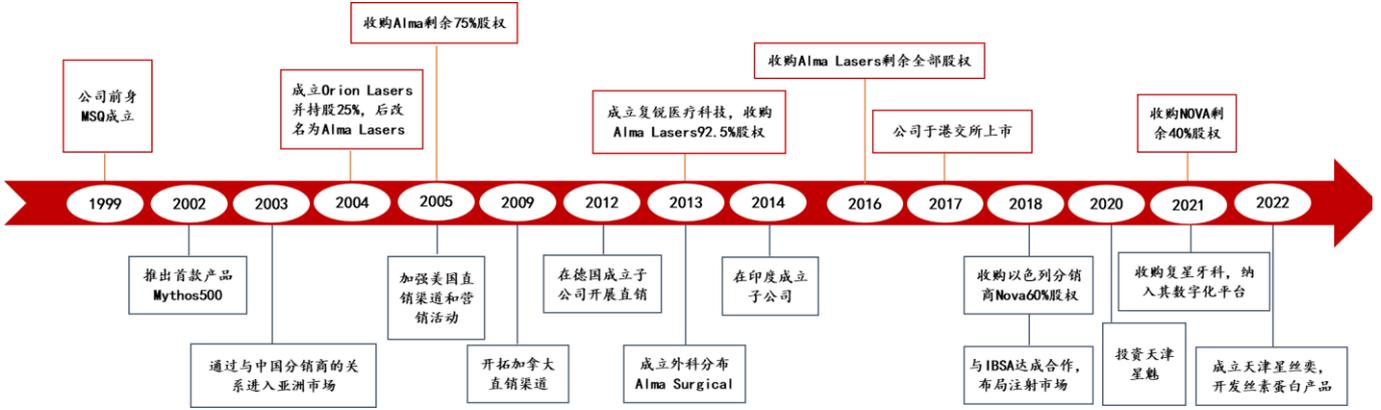


资料来源：Wind，上海证券研究所

背靠复星医药，布局美丽大健康。复星医药布局医美领域，于 2013 年建立复锐医疗科技，并完成对以色列医美器械商 AlmaLaser 的收购，2017 年复锐医疗科技于港交所成功上市。集团分为四个业务板块，分别是能量仪器、注射填充、牙科医疗和个人护理。旗下品牌包括 Alma（能量源医疗美容设备供应商）；上海复星医药系统（全球牙科设备品牌分销商）；Copulla（数字牙科服务）及 LMNT（个人护理品牌）。旗下 Alma 积极布局注射填充赛道，2019 年与瑞士药妆公司 IBSADerma 订立分销协议，在以色列、印度、中国香港及中国内地分销其产品。2021 年与上海复星

医药产业签订再许可相关协议，获取美国 Revance 公司长效肉毒素产品 Daxxify 医美适应症于中国内地及港澳地区的独家引进、使用及销售权。

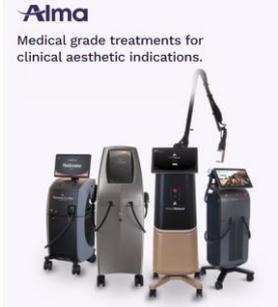
图 10：复锐医疗科技发展历程



资料来源：公司公告，21 世纪经济报道，企查查，上海证券研究所

**新品加速全球化进程，投融资推动业务发展。**分产品看，22 年推出 3 款新品，AlmaTed（治疗脱发产品）、LMNTOne（首款家用仪器）、CBD+（专业护肤解决方案）护肤品。**新品方面**，AlmaTed 于 22 年 3 月美国上市后，同年 8 月在加拿大上市；LMNTOne 于 22 年 5 月在中国上市后转战欧洲市场，6 月进入意大利。CBD+ 护肤品在 22 年 3 月美国上市。集团持续推动现有品牌切入新市场，Alma 品牌持续扩大全球影响力，AlmaDuo（男性健康产品），于 2022 年推向全球市场；AlmaHybrid（激光设备）继欧洲及美国市场相继上市后，于 2022 年在加拿大上市。**差异化丰富注射填充产线**，22 年 1 月投资天津星丝奕，总投资金额为 0.25 亿元，正式布局丝素蛋白透明质酸钠复合凝胶及面部埋线产品，该产品未来有望与集团现有医美产品形成互补，不断提升和丰富公司产品组合。**美容及数字牙科业务方面**，产品组合扩展至创新生物材料，22 年 3 月投资瑞克布朗，公司美容与数字牙科分部将在中国及国际市场上分销其产品，医美及牙科板块的投融资并购有序进行，有助于集团进入快速扩充发展期。

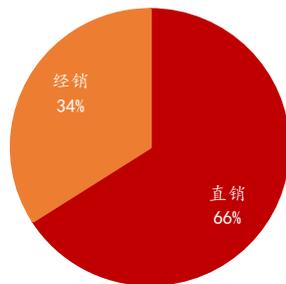
表 2：复锐医疗科技旗下新品

产品名称	产品图片	应用领域	上市时间
Alma Ted		治疗脱发产品	22年3月美国上市，同年8月加拿大上市
LMNT One		首款家用仪器	22年5月在中国上市后转战欧洲市场，6月登录意大利
CBD+		护肤品，显著改善皮肤发红并舒缓敏感肌肤表层	22年3月美国上市

资料来源：公司官网，公司公告，上海证券研究所

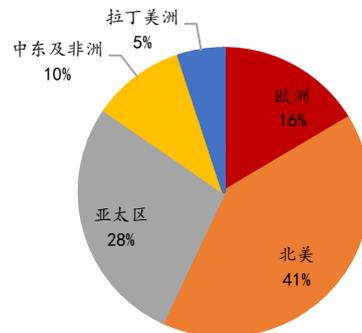
加大全球直销布局，各区域营收普涨，北美占比最高。集团于22年6月、23年2月分别新设英国、迪拜直销办公室，以满足欧洲及迪拜等国家和地区的产品和服务需求。随着新直销业务渠道的成功开拓，集团将进一步扩大全球直销布局，有利于集团提高与客户互动的效率及成效，加强与客户及终端用户的关系，并提高品牌知名度。分渠道看，22年直销、经销渠道收入分别为66%、34%，直销渠道相比21年同期提升+4pcts。分地区看，所有区域均实现收益增长，北美仍为主战场。其中北美、中东及亚太区域表现尤为突出，22年北美区域实现收益1.44亿美元，同比+28.2%；亚太区域实现收益0.98亿美元，同比+15.1%；中东及非洲区域实现收益0.37亿美元，同比+18.7%。

图 11：2022 年复锐医疗科技分渠道占比



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 12：2022 年复锐医疗科技分地区营收占比



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2.2.2 新氧：一站式在线医美平台，22 营收同比-25.7%，净利

### 润由盈转亏

22 年营收同比-25.7%，净利润由盈转亏。22 年总收入为 12.58 亿元，同比-25.7%；净亏损为 6560 万元，21 年同期净亏损为 840 万元；非美国通用会计准则净亏损为 2220 万元，21 年同期非美国通用会计准则归属于上市公司净利润为 1.40 亿元，净利润同比由盈转亏。其中，22Q4 收入 3.25 亿元，上市公司净利润 3130 万元。受疫情影响，线下医美机构遭遇运营受阻、门店暂时关闭等问题，公司在线下医美消费不景气的情况下，22Q4 季度营收与指引一致，归属于上市公司净利润近 300%。据新氧财务数据显示 22Q4 平台预约服务的付费用户总数超过 12 万人次，由平台促成的医美服务交易总额为 3.70 亿元人民币。截至 2022 年底，新氧现金余额达 16 亿元人民币，充沛的现金余额为公司 23 年探索新的业务提供了稳固的财务基础。

**转型产业互联网，推出创新业务。**22 年公司持续推出多项创新业务，23 年宣布从消费互联网向产业互联网转型。22 年 8 月，推出全新自营、轻资产的轻医美服务——新氧优享，以五星级轻医美为理念，对新氧原有的优质服务再升级，为用户提供一站式服务方案。在用户端，从医美方案、品项设计、履约服务、医美体验等方面进行全面创新升级，为求美者提供服务保障，率先抢抓轻医美市场红利。截至 23 年 2 月末，新氧优享已覆盖北京、上海、广州等一线城市和地区，业务规模和 GMV 与上线之初相比，已增长近 4 倍，未来预计该业务将进一步多样化公司收入来源。除新氧优享外，新氧科技推出新氧快享、新氧专享业务，从消费互联网向产业互联网转型。

图 13：新氧吸引留存客户



资料来源：新氧健康在线，上海证券研究所

图 14：新氧三享业务



资料来源：新氧健康在线，上海证券研究所

**向产业链上游延伸，收购奇致激光、代理爱拉丝提。**21年6月，新氧向医美产业链上游延伸，以7.91亿元收购激光类美容设备经营商奇致激光。被新氧收购后，22Q2奇致激光以CC蛋白光的技术为核心，打造了CC玻璃唇项目，该项目市场反馈不错。其技术创新将成为新氧带来强劲的增长动力。**在代理产品方面**，新氧代理的爱拉丝提已与全国多家头部机构展开深度合作，体验后进院率达72%、机构3个月的复购率达67%，覆盖机构达到200余家。

### 2.2.3 锦波生物：北交所成功过会，重组胶原蛋白助力增长

2022年以来，重组胶原蛋白赛道头部企业巨子生物、锦波生物先后发布招股书，赛道资本化进程显著加速。3月24日，北交所宣布锦波生物成功过会，首次发行股数不超过500万股，发行底价为50元/股。公司成立于2008年，其两大主营业务分别为抗HPV生物蛋白产品和重组胶原蛋白产品，具体产品形态包括医疗器械、功能性护肤品、原料和卫生用品。公司已自主形成了蛋白结构研究及功能区筛选技术、功能蛋白高效生物合成及转化技术、功能蛋白标准化注射剂研究平台、功能蛋白多维度评估BSL-2实验室及临床前应用平台五大核心技术平台。

**业绩高增长，医疗器械占比八成。**据招股书及2022年年度审阅报告披露，2019-2022年，公司营收分别为1.56、1.61、2.33、3.90亿元，2019-2022年CAGR为34.40%；归母净利润分别为0.45、0.32、0.57、1.09亿元，2019-2022年CAGR为13.84%。2019-2022H1重组胶原蛋白产品收入分别为0.63、1.01、1.63、1.26亿元，呈现快速增长的趋势。22H1功能性护肤品的收入仅0.31亿元，占比收入19.98%，占比有所下降。而重组人源化胶原蛋白植入剂、重组胶原蛋白皮肤修复敷料是公司最热销的两类产品，均属于二类、三类医疗器械，22H1分别占比总营收28.77%和27.49%。旗下重组胶原蛋白医疗器械类产品薇旖美，作为三类医疗器械在2021年6月获药监局批准上市，为公司自主研发的国内首个注射级A型重组III型人源化胶原蛋白三类医疗器械。获批之后，薇旖美逐步放量，2021年已带来2842万元收入，按1133元单价计算，大约已卖出2.5万支。

图 15: 锦波生物旗下妇科重组胶原蛋白产品



资料来源: 锦波生物官网, 上海证券研究所

图 16: 锦波生物旗下护肤品



资料来源: 锦波生物官网, 上海证券研究所

图 17: 重组胶原蛋白医疗器械类注射产品薇旎美



资料来源: 锦波生物官网, 上海证券研究所

多科室拓展业务布局, 不断加码研发投入。公司已在重组人源化胶原蛋白各应用领域布局, 从妇科产品起步, 逐步拓展到皮肤科、外科等多个领域。通过持续加码研发, 提高竞争壁垒。据招股书披露, 2019-2022H1, 研发费用分别为 0.14、0.24、0.29、0.21 亿元, 占比营收分别为 8.86%、14.74%、12.45%和 13.64%。同期与华熙生物、创尔生物、巨子生物等胶原蛋白赛道内的企业相比, 公司的研发投入均高于同行业平均水平。

### 3 行业要闻及公告

#### 3.1 行业新闻

### 1、新氧、京东健康发布 22 年业绩

【新氧】3 月 21 日，国内领先的互联网医美医疗服务平台新氧发布未经审计的 2022 年第四季度及全年财务业绩称，2022 年第四季度总收入为 3.25 亿元人民币（4710 万美元），上市公司净利润为 3130 万元人民币（450 万美元），非美国通用会计准则归属于上市公司的净利润为 3880 万元人民币（560 万美元）。（来源：医美行业观察）

【京东健康】3 月 22 日，京东健康发布 2022 年全年业绩公告。报告期内，京东健康总收入为 467.36 亿元，同比增长 52.3%；实现净利 3.83 亿元，扭亏为盈；非国际财务报告准则指标下（Non-IFRS）净利润达 26.2 亿元，同比增长 86.6%。截至 2022 年 12 月 31 日，年度活跃用户数量超 1.54 亿，同比净增加 3100 万。（来源：医美行业观察）

### 2、华熙生物·润致携手百度健康医美举办首届百分医生大赛

华熙生物·润致与百度健康医美强者携手，举办百分医生大赛。平台与品牌强强联合，筛选好产品、好医生，引领行业聚焦医生技术价值，建立专业权威真实内容营销护城河，将价格刺激消费行为转变为效果、价值买单的健康消费，助力医美回归医疗本质，赋能中国医美好医生。（来源：润致公众号）

### 3、华东医药：注射用聚己内酯微球面部填充剂完成中国临床试验全部受试者入组

3 月 23 日，华东医药发布消息称，华东医药英国全资子公司 Sinclair 旗下的产品注射用聚己内酯微球面部填充剂 Ellansé®伊妍仕®M 型顺利完成中国临床试验全部受试者入组。本次在中国开展的临床研究由北京大学第一医院皮肤科主任吴艳教授牵头，旨在评估 Ellansé®伊妍仕®M 型用于中国成人改善颧部凹陷的有效性和安全性。（来源：医美行业观察）

### 4、牙膏开启备案时代

3 月 23 日，行业翘首已久的《牙膏监督管理办法》正式公布。《办法》对牙膏的定义、牙膏新原料、备案、功效评价等进行了明确要求，自 2023 年 12 月 1 日起实施。这标志着，牙膏正式进入备案时代，也预示着该品类的发展将进一步规范化。（来源：青眼号外）

### 5、中消协批测评博主乱象

3月21日，中国消费者协会发布了《“第三方测评”对消费者权益影响调查报告》，报告对12个互联网平台共计350家“第三方测评”账号进行了以问题为导向的体验式调查。结果发现，有93.1%的“第三方测评”涉嫌存在测评标准类问题，且以缺乏测评标准的主观性测评居多；55.7%的“第三方测评”涉嫌存在商测一体、以商养测的问题；35.7%的“第三方测评”存在涉嫌虚假测评类问题。（来源：聚美丽）

### 6、Kohl's 百货将新增 250 个丝芙兰销售点

3月22日，美国Kohl's百货表示，2023年将在旗下门店中开设250个丝芙兰销售点以及50家小规模丝芙兰门店，并在2025年将丝芙兰销售点扩展到所有门店中。据Kohl's百货预计，2025年丝芙兰销售点的年销售额将达到20亿美元。（来源：中国化妆品）

### 7、2022 年化妆品抽检合格率为 97.6%

3月22日，国家药监局发布2022年国家化妆品监督抽检年报。全国药品监督管理部门坚持问题导向、聚焦监管关切，以问题多发的品种、场所以及近年来抽检不符合规定的产品涉及的企业为重点对象，组织对染发类、祛斑美白类、彩妆类、防晒类、儿童类、宣称祛痘类、面膜类、普通护肤类、洗发护发类、指(趾)甲油类、牙膏等11类化妆品开展抽检，共抽检20368批次产品。经33家化妆品检验机构检验，其中19880批次产品符合规定，占比为97.60%。（来源：中国化妆品）

### 8、WOWCOLOUR 官宣品牌战略升级

3月20日，色界美妆集团召开2023色界美妆商业年会，发布了WOWCOLOUR的品牌战略升级，官宣了全新定位——以会员制为特色的服务型美妆集合店。WOWCOLOUR还宣布将通过深化与新锐美妆品牌的合作、强化门店创新内容和场景体验、打造新会员体系等举措助力战略升级。（来源：中国化妆品、北京商报）

### 9、卫健委发布《大型医用设备配置许可管理目录（2023年）》

3月21日消息，国家卫生健康委对外发布《大型医用设备配置许可管理目录（2023年）》。与2018年版目录相比，管理品目由10个调整为6个，其中，甲类由4个调减为2个，乙类由6个调减为4个。（来源：医美行业观察）

### 10、 违法购进医用氧，被罚款 10 万元

东莞市市场监督管理局 3 月 23 日发布 2023 年行政处罚案件信息公开表。信息显示，6 家食品、美容经营企业因违反相关规定被处罚。其中，东莞莞城协美珺尚医疗美容门诊部有限公司未从药品上市许可持有人或者具有药品生产、经营资格的企业购进药品，没有执行进货检查验收，未建有真实完整的药品购进记录，被罚款 10 万元。（来源：医美行业观察）

## 3.2 公司公告

**【复锐医疗科技】**3 月 22 日，公司 22 年收益为 3.54 亿美元，同比+20.5%；溢利 0.4 亿美元，同比+23.2%；毛利率由 21 年 56.7% 增长至 22 年的 57%，提升 0.3pcts，毛利率增长主要系持续扩大的直销占比及向市场推出高毛利产品。22 年直销占比收益为 66%，相比 21 年同期提升+4pcts。

**【昊海生科】**3 月 24 日，公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 21.30 亿元，同比增长 20.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元，同比下降 48.76%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.59 亿元，同比下降 51.60%。报告期内，眼科产品线积极布局近视防控及屈光矫正领域，并于 2022 年 1 月将南鹏光学纳入公司合并范围，报告期内角膜塑形镜及其配套产品收入较 21 年度大幅增加；另外，报告期内合并了欧华美科全年的收入，21 年度仅合并欧华美科最后 4 个月的收入。上述因素叠加影响，本集团报告期内的总体营业收入较 21 年度有所增长。

**【四环医药】**3 月 24 日，公司发布四环医药首 1 类大分子创新药 HER2 双抗 ADCXZP-KM501 获批开展临床试验的公告。集团旗下非全资附属公司轩竹生物科技股份有限公司（轩竹生物）研发的 XZP-KM501（注射用重组抗 HER2 结构域 II 和结构域 IV 双特异性抗体—MMAE 偶联物）（「KM501」），已获中华人民共和国国家药品监督管理局批准开展用于 HER2 阳性中低表达等实体瘤治疗的临床试验。此次，轩竹生物的 KM501 获批开展临床试验标志着轩竹生物首个抗体偶联物（「ADC」）药物进入临床开发阶段。

【江苏吴中】3月24日，公司公告表示2023年3月7日至3月23日期间，公司赎回7笔理财产品，收回本金共计1.7亿元，并取得累计收益274.81万元。

【华东医药】3月24日，公司发布关于控股股东部分股份质押及解除质押公告，本次公司股东中国远大集团有限责任公司解除质押股份共计304亿股，占其所持股份比例0.42%，占公司总股本比例0.17%。

【宝尊电商】3月22日，宝尊电商公布了截至2022年12月31日的第四季度及全年财报。财报显示，2022年净营收为人民币84.01亿元，同比减少10.6%。其中服务营收为人民币57.56亿元，同比增加4.2%。其中，第四季度总净营收约为25.53亿元，non-GAAP经营利润为1.82亿元。公司在22Q4有效成本控制等举措部分抵消22Q4收购GAP大中华区相关费用的增加。

【朗姿股份】3月21日，公司发布2022年度业绩预告修正公告。修正后公告显示本报告期归属于上市公司股东净利润为0.15-0.22亿元，比21年同期下降88.26%-92.00%，扣除非经常性损益后净利润盈利80-120万元，比21年同期下降99.54%-99.69%，基本每股盈利0.0339-0.0497元/股。本次业绩修正的主要原因是：1、公司财务部门在前次业绩预告测算扣非后净利润时，未考虑报告期内同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益对非经常性损益的影响，使得前次业绩预告的扣非后净利润高估；2、公司财务部门在前次业绩预告测算归属于上市公司股东的净利润时，估计不够精确，使得净利润指标高估。

【爱美客】3月23日，对公司2023年第一期限制性股票激励计划激励对象名单于2023年3月13日至3月22日在公司内部进行了公示。截至2023年3月22日公示期满，公司监事会未收到任何对本次拟激励对象名单提出的异议。本激励计划激励对象不包括公司独立董事、监事及外籍员工。激励对象中除简军女士、石毅峰先生外，不包括其他独立或合计持有公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。

【贝泰妮】3月21日，公司2023年1月12日披露了持股5%以上股东天津红杉聚业股份投资合伙企业的相关减持计划：持有公司股份0.62亿股（占公司总股本比例14.58%）

的股东红杉聚业计划自预披露公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 0.11 亿股（即不超过公司总股本 2.5%）。截至 2023 年 3 月 3 日，红杉聚业在本次减持计划实施期间尚未减持公司股份。

**【爱帝宫】**3 月 23 日，公司董事会宣布，根据认购协议，公司已向认购人的联属公司 DYZH Holdings Limited 配发及发行合共约 1.87 亿股 A 类可换股优先股及约 1.87 亿股 B 类可换股优先股，总代价为约 2.25 亿港元。根据初始换股价，于所有可换股优先股全部转换后，将予以配发及发行最多 3.75 亿股换股股份。

### 3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 3：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期

周日	周一	周二	周三	周四	周五
2023-03-26	2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30	2023-03-31
			贝泰妮	华熙生物	朗安股份
				鲁商发展	
				丽人丽妆	
2023-04-02	2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07
2023-04-09	2023-04-10	2023-04-11	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14
				嘉必优	
				华东医药	
2023-04-16	2023-04-17	2023-04-18	2023-04-19	2023-04-20	2023-04-21
		科拓生物	科思股份	珀莱雅	
2023-04-23	2023-04-24	2023-04-25	2023-04-26	2023-04-27	2023-04-28
嘉亨家化		水羊股份	青松股份	奥园美谷	丸美股份
			壹网壹创		若羽臣

资料来源：Choice，上海证券研究所

## 4 风险提示：

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。