



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (3.20-4.2):

美护龙头发布股权激励，看好公司长期发展逻辑

商业贸易

2023年4月2日

证券研究报告

行业研究

行业周报

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师
执业编号: S1500522110001
联系电话: 13276656366
邮箱: zhousixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

美容护理双周刊 (3.20-4.2): 美护龙头发布股权激励, 看好公司长期发展逻辑

2023年04月02日

本期内容提要:

► **双周专题: 美护龙头发布股权激励, 看好公司长期发展逻辑。**爱美客、贝泰妮分别于3月8日、3月29日晚发布年报以及股权激励计划, 珀莱雅也于2022年7月发布股权激励计划, 可见美护龙头公司均倾向于选择通过股权激励绑定重要管理层以及核心员工, 同时也彰显了公司对于持续发展的信心。爱美客22年销售目标未达成影响销售薪酬, 23年通过股权激励有望再次唤起销售人员积极性; 贝泰妮的新负责人上任, 股权激励有望加强员工动力。市场对于股权激励的不同解读虽然可能影响短期股价表现, 但股权激励实际均是公司绑定人才、激励进步、坚持长期主义发展的标志, 若后续月度销售数据兑现也有望为市场提供更多信心。

► **双周观点:** 本周沪深300/美容护理(申万)5日涨跌幅分别为+0.59%/+3.64%, 美容护理板块核心公司爱美客/贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/华东医药5日涨跌幅分别为+7.41%/+9.77%/+2.53%/+3.06%/+6.28%, 建议关注布局机会。

► **产品创新洞察: 国货品牌围绕自身核心单品持续升级发展。**①寻找新的机会类目与迭代核心单品。珀莱雅近期推出了多款细分类目新品, 尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道, 由于品牌先前在该类目中布局空白, 价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了红宝石面膜2.0新品, 为上移价格带提供更多机会。②以强功效性为新品背书。国货头部品牌新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等, 产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点, 并通过试验数据证明产品的功效性, 该类产品的价格带多位于300元以上。③以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。22年上线的高端抗衰品牌第十四章价格区间约700-1300元、高端护肤品牌KEY IN主打重组胶原蛋白成分, 价格带位于300-400元, 上述品牌均以核心成分+专业研发(以自主或合作方式)作为核心宣传点。④薇诺娜的屏障特护霜上线公域以及珀莱雅核心单品双抗升级为3.0版本, 头部企业提前布局大促前“种草季”。

► **公司涨跌幅:** 本周(3.27-3.31)涨跌幅前三位: 贝泰妮(+9.77%)、昊海生科(+9.66%)、爱美客(+7.41%); 本周涨跌幅后三位: 医思健康(-7.52%)、四环医药(-3.66%)、苏宁环球(-3.46%)

► **投资建议: 医美:** 随着月度销售数据持续兑现, 或对板块投资情绪提供正面支持, 提升市场对于医美消费的信心或带动行业投资热度提升; 后续可同步关注第一类标的(品牌矩阵丰富, 产品认可度较高的头部标的, 如: 爱美客、华东医药)以及第二类标的(具备产品矩阵或下游机构布局的标的, 如: 昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康)。化妆品: 当前重点关注贝泰妮、华熙生物, 业绩增长确定性较高的珀莱雅和已纳入港股通、之后或仍有较大增长空间的巨子生物。

► **风险因素:** 宏观因素影响消费情绪; 监管政策变动; 新品表现不及预期。

目录

1、双周专题：美护龙头公司发布股权激励，看好公司长期发展逻辑	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	6
3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带	7
4、公司动态跟踪	11
4.1 公司公告	11
4.1 公司涨跌幅	12
5、行业动态跟踪	14
5.1 医美行业动态	14
5.2 化妆品行业动态	15
6、外资持股变动情况	17
6.1 美容护理行业外资持股情况	17
6.2 重点标的外资持股变动	17
7、风险因素	19

图目录

图 1：公司推出股权激励后股价短期表现略有不同	4
图 2：22 年爱美客人工费用略有下降或抑制员工短期积极性	5
图 3：贝泰妮激励计划中 23 年营收需保持 28% 增长	5
图 4：爱美客激励计划中 24 年营收较 22 年翻倍增长	5
图 5：珀莱雅红宝石面膜 2.0	7
图 6：珀莱雅红宝石眼膜	7
图 7：新品宣传强调功效性与试验数据证明	7
图 8：薇诺娜与珀莱雅围绕自身核心单品做升级和拓展	8
图 9：过去两周爱美客股价走势复盘	13
图 10：过去两周贝泰妮股价走势复盘	13
图 11：过去两周珀莱雅股价走势复盘	13
图 12：过去两周华熙生物股价走势复盘	13
图 13：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.03）	17
图 14：美容护理外资持股比例整体略有下降（2023.3.20 -2023.3.31）	17
图 15：外资持有爱美客比例小幅下降	18
图 16：外资持有贝泰妮比例显著上升	18
图 17：外资持有华熙生物比例小幅下降	18
图 18：外资持有珀莱雅比例略有上升	18

表目录

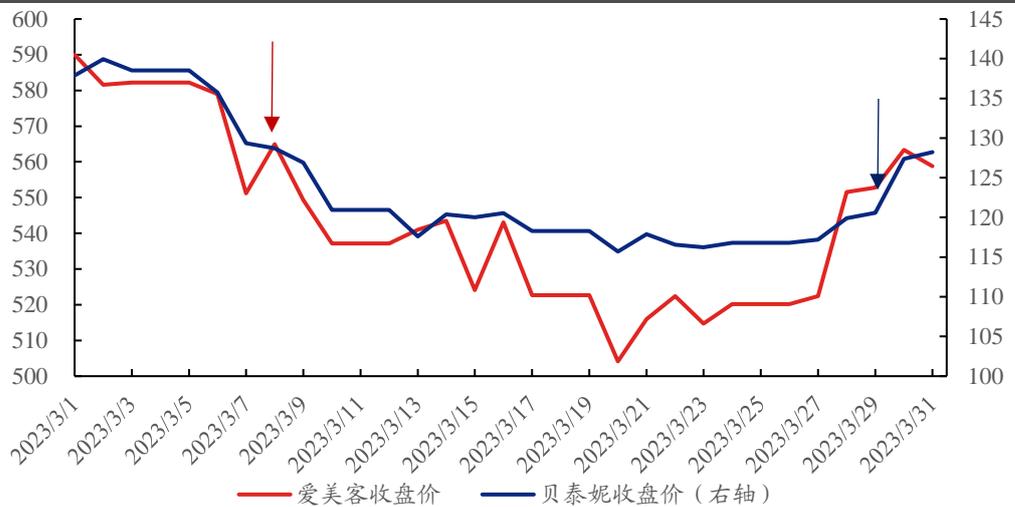
表 1：部分中高端国货护肤品牌情况	8
表 2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	8
表 3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	10
表 4：美容护理板块核心标的估值表	13

1、双周专题：美护龙头公司发布股权激励，看好公司长期发展逻辑

美护龙头发布股权激励，看好公司长期发展逻辑。近期，爱美客、贝泰妮分别于3月8日、3月29日晚发布年报以及股权激励计划，珀莱雅也于2022年7月发布股权激励计划，可见美护龙头公司均倾向于选择通过股权激励绑定重要管理层以及核心员工，同时也彰显了公司对于持续发展的信心。

但市场对股权激励的反馈存在差异。股权激励发布次日，爱美客/贝泰妮股价分别-2.8%/+5.6%，虽然股权激励的信息较为正面，但股价走势却表现出了明显差异。我们认为或源于市场对于股权激励的解读不同，除了业绩目标的数据外，仍然需要关注其发布的背景和意义，或有助于理解股权激励对于公司长期发展的助益。以爱美客和贝泰妮股权激励发布的背景为例：

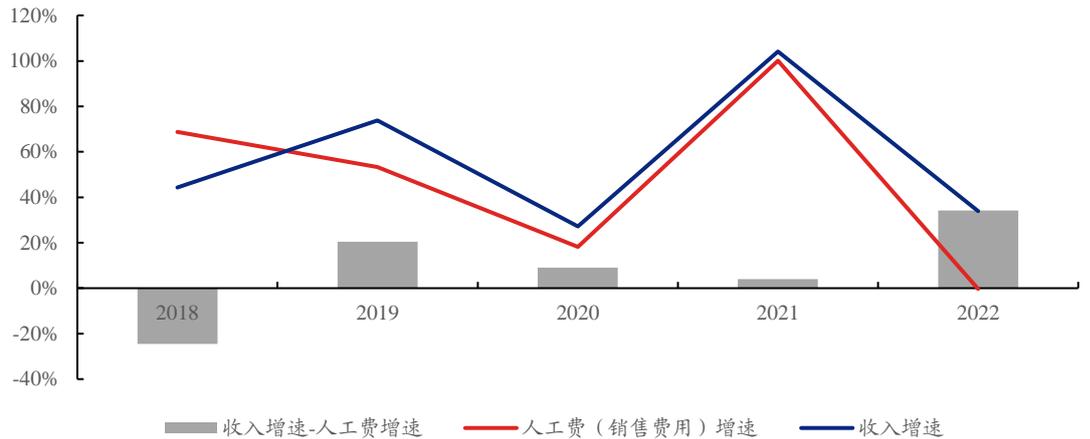
图1：公司推出股权激励后股价短期表现略有不同



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

爱美客：22年销售目标未达成影响销售薪酬，23年通过股权激励有望再次唤起销售人员积极性。22年爱美客的重点销售区域上海、北京均不同程度受到疫情影响，出现区域性闭店停诊情况，导致部分月份销售出货承压，但全年来看公司收入依旧实现34%的高速增长，但销售费用中人工费并未增长，或在短期影响销售人员工作热情。3月公司推出股权激励有助于提升销售人员积极性，使员工利益与公司股东利益绑定，且考虑到：①在经历22年销售目标较高、未获得奖金后，过高的销售目标反而会抑制员工积极性，业绩目标并未过分激进，②公司整体风格更偏“狼性”，对于业绩目标的完成有较高要求，因此业绩目标达成的可能性相对较高。从授予的股份数占比来看，本次股权激励授予的限制性股票数目仅占总股本的0.19%（贝泰妮/珀莱雅分别为1.50%/0.75%），相对较少，不排除后续还会有激励措施推出的可能性，看好公司长期发展逻辑。

股权激励推出后，3月月度数据表现较好、不断超预期，我们预估Q1业绩预期增速或从30%提升至35%+；员工主动性有望充分释放、公司alpha或得到强化，也有望提升业绩继续超预期的可能性。

图2：22年爱美客人工费用略有下降或抑制员工短期积极性


资料来源：公司公告，信达证券研究开发中心

图3：贝泰妮激励计划中23年营收需保持28%增长

本激励计划首次及预留授予的限制性股票归属对应的考核年度为2023年-2025年三个会计年度，每个会计年度考核一次，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。

首次授予的限制性股票各年度业绩考核要求如下表所示：

归属期	考核年度	业绩考核目标
第一个归属期	2023年	以2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于28%；且以2022年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于28%。
第二个归属期	2024年	以2022年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于61.28%；且以2022年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于61.28%。
第三个归属期	2025年	以2022年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于100%；且以2022年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于100%。

注：“营业收入”和“净利润”口径以经会计师事务所审计的合并报表为准，其中“净利润”指归属于上市公司股东的净利润，且剔除本次激励计划股份支付费用的影响下同。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图4：爱美客激励计划中24年营收较22年翻倍增长

(1) 达到公司层面业绩考核要求

本激励计划首次授予的限制性股票归属考核年度为2023-2025年三个会计年度，每个会计年度考核一次，各年度考核目标如下表所示：

归属期	考核年度	业绩考核目标
首次授予部分第一个归属期	2023年	公司需满足下列两个条件之一：1、以2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于45%；2、以2022年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于40%。
首次授予部分第二个归属期	2024年	公司需满足下列两个条件之一：1、以2022年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于103%；2、以2022年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于89%。
首次授予部分第三个归属期	2025年	公司需满足下列两个条件之一：1、以2022年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于174%；2、以2022年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于146%。

注：1、上述“营业收入”以经审计的合并财务报表所载数据为计算依据；

2、上述“净利润”指经审计的扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润，且剔除本次及其他激励计划或计划（如有）股份支付费用的影响。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

贝泰妮：新负责人上任，股权激励有望加强员工动力。贝泰妮3月初发布董俊姿董事辞职公告，并聘任张梅总作为公司副总经理，当日公告中提及公告发布当日张梅总并未持有贝泰妮股份，后续为提升管理层、核心员工积极性推出股权激励也在意料之中。我们认为股权激励发布的时点、业绩目标均较超预期，我们先前提及Q2或看到线上数据兑现，股权激励发布提前于数据实际兑现到来，有望提升部分投资人对于公司的信心；更长维度来看，公司希望在人事变动后，为留在公司的管理层及核心员工提供更多激励，提升团队凝聚力，进而推动公司长期稳定发展。

总结来看，市场对于股权激励的不同解读虽然可能影响短期股价表现，但股权激励实际均是公司绑定人才、激励进步、坚持长期主义发展的标志，若后续月度销售数据兑现也有望为市场提供更多信心。

2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会

美容护理：本周沪深300/美容护理（申万）5日涨跌幅分别为+0.59%/+3.64%，美容护理板块核心公司爱美客/贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/华东医药5日涨跌幅分别为+7.41%/+9.77%/+2.53%/+3.06%/+6.28%，建议关注布局机会。

医美周观点：

月度数据持续超预期，看好后续医美板块景气度继续提升。在三月活动&积压消费爆发的情况下，部分核心公司3月医美数据环比增长较好，超市场预期，医美中高端消费实际受疫情影响相对有限。后续4-5月备战五一长假的客流小高峰以及22年同期上海疫情造成的低基数影响，Q2上游出货数据持续或有亮眼表现，尤其关注爱美客“水光+机器”新商业模式推出有望带来更优收入增速，景气度环比提升趋势下，依旧从全年维度推荐布局医美板块。

复锐收购飞顿旗下业务，直营布局有望强化公司 alpha。复锐旗下子公司 Alma 与其经销商飞顿分别持有飞顿旗下业务 60%/40% 股权，公司在中国的直营渠道布局迈出第一步，有助于公司加强 C 端的链接&教育，并借助 C 端反馈进行产品迭代；除飞顿旗下业务并表本身有望带来的利润增厚外，可期待未来光电+注射的联合疗程布局对于利润增长“1+1>2”的推动效果。

随着月度销售数据持续兑现，或对板块投资情绪提供正面支持，提升市场对于医美消费的信心或带动行业投资热度提升；后续可同步关注第一类标的（品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的，如：**爱美客、华东医药**）以及第二类标的（具备产品矩阵或下游机构布局的标的，如：**昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康**）。

化妆品周观点：

进入大促前“种草季”，关注品牌新品发布以及单品迭代情况。4-5月进入618年中大促前的相对销售淡季，但部分品牌已开始提前布局新品/迭代核心单品，如：**薇诺娜**4月1日天猫上线屏障修护霜，主打“院线级修护”，产品从专柜拓展至公域天猫平台；**珀莱雅**3月末已通过惊喜礼盒形式提前派发双抗精华3.0，或为上市前的反馈测试，可期待其后续正式上架售卖，**润百颜**于3月中旬推出“修光棒”抗氧修护次抛；品牌或通过3-5月上新进行产品“种草”、再于618大促集中进行“收割”，建议关注具有产品更新布局的**贝泰妮、珀莱雅、华熙生物**。

本周贝泰妮发布年报，整体业绩符合预期，但股权激励发布时间点和目标超市场预期。我们预计公司Q1线下&抖音表现较好，在天猫平台1-2月约20%下滑的情况依然可以达到整体增速持平或微增，乐观看待后续线上数据改善趋势，以及数据改善对于投资人信心的催化。

当前重点关注**贝泰妮**，业绩增长确定性较高的**珀莱雅**和3月纳入港股通、之后或仍有较大增长空间的**巨子生物**。

3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带

①寻找新的机会类目与迭代核心单品。珀莱雅近期推出了多款细分类目新品，如：启时滋养精华油、红宝石眼膜、柔润淡纹唇膜等，尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道，精华油/眼膜产品价格分别为 449（20ml）/318（5片）元，由于品牌先前在该类目中布局空白，价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了新品云朵防晒以及红宝石面膜 2.0。目前，珀莱雅大单品系列中，双抗&红宝石&源力精华/小夜灯眼霜/红宝石面霜/双抗&红宝石面膜均已迭代至 2.0 系列，为上移价格带提供更多机会。根据魔镜数据，2022 年珀莱雅品牌在天猫平台销售额达 41.79 亿元/yoy+55.3%，其中均价/销售量分别同比增长 50.2%/3.3%，通过提价驱动增长的趋势较为明确，2022 年品牌天猫均价达 282 元，期待品牌在 23 年在提价的同时进一步扩展人群触达，寻找销量驱动增长的机会。

图5：珀莱雅红宝石面膜 2.0



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研发中心

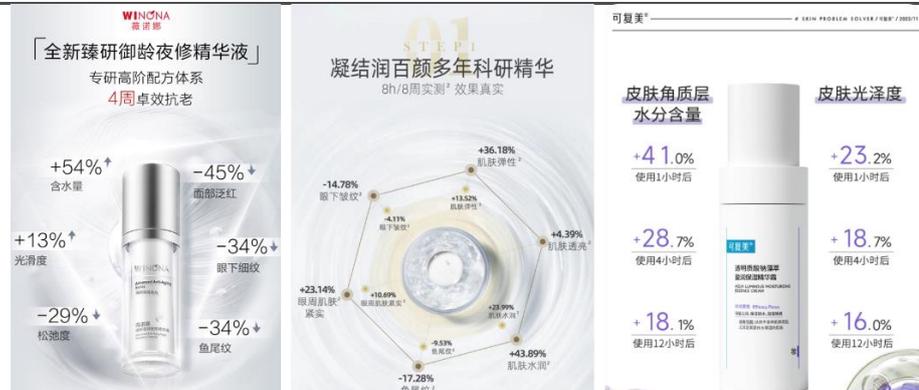
图6：珀莱雅红宝石眼膜



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研发中心

②以**强功效性**为新品背书。国货在品牌文化力方面存在一定弱势，因此品牌提升议价权更多聚焦于成分及对应的功效，从近几月部分国货头部品牌的推新情况来看，新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等，产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，并通过试验数据证明产品的功效性，该类产品的价格带多位于 300 元以上；少部分产品的功效为较为基础的保湿，整体均价更低、基本为 300 元以下。

图7：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

③以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。22年上线的高端抗衰品牌第十四章 Chapter XIV 价格区间约 700-1300 元，核心成分为 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、高端护肤品牌 KEY iN 主打重组胶原蛋白成分，价格带位于 300-400 元，上述品牌均以核心成分+专业研发（以自主或合作方式）作为核心宣传点。贝泰妮旗下新品牌 AOXMED 瑗科缦天猫旗舰店于 22 年 12 月上线，首家线下门店于 23 年 1 月 8 日在北京汉光百货开业，品牌价格带位于 500-2000 元；薇诺娜的高端系列薇诺娜 PRO 系列（即：臻研御龄系列，具体信息可见表 2）价格带位于 700-900 元，远高于主品牌价格带，推出新系列/新品牌或为品牌向中高端发展提供更多可能。

表1：部分中高端国货护肤品牌情况

品牌名	推出时间	品牌定位	核心成分/研发积累	价格带（元）
AOXMED 瑗科缦	-	将功效护肤产品与专业美容项目相整合	核心成分： 美雅安缇 MLYAAT-1002 自主研发平台： 贝泰妮集团	500-2000
第十四章 Chapter XIV	22 年 10 月	“精准护肤”高端抗衰护肤品牌	核心成分： 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、L-麦角硫因 自主研发平台： 拜思丽精准护肤创新中心 梅鹤祥（创始人）联合 25 位国内外专家学者合作撰写《精准护肤-科学原理与实践》	700-1300
KEY iN	22 年 11 月	致力于提供医美级效果的日常护肤方案	核心成分： 重组超聚体 III 型人源化胶原蛋白 专业合作： 与创健医疗、莹嘉生物深度合作	300-400

资料来源：天猫官方旗舰店、AOXMED 品牌官网、聚美丽公众号，信达证券研究开发中心

④薇诺娜的屏障特护霜上线公域以及珀莱雅核心单品双抗升级为 3.0 版本，头部企业围绕自身核心单品持续升级发展。贝泰妮 4 月 1 号在公域重磅推出屏障特护霜，此前此产品在薇诺娜自身私域已经进行推出，产品主打修护受损皮肤屏障功能，重建肌肤防御力。与此同时，珀莱雅在三月上旬上线珀莱雅集悦沁润冻膜新品，主打灭火降噪和即刻舒缓的功效。珀莱雅近期进行双抗用户的感恩回馈活动，在双抗 3.0 正式上线前进行双抗精华 3.0 新品试用，预期 4 月正式上线。

图8：薇诺娜与珀莱雅围绕自身核心单品做升级和拓展



资料来源：薇诺娜天猫官方旗舰店、珀莱雅天猫官方旗舰店、小红书、信达证券研发中心

表2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	主打成分	原价（元）
珀莱雅	珀莱雅	启时滋养精华油	2022.12.18	首款抗皱 精华油 以油焕活、启注年轻	欧洲榛籽油、水飞蓟籽油、燕麦仁油、大果越桔籽油、向日葵籽油、深海两节荠籽油、霍霍巴籽油、全缘叶澳洲坚果籽油、芝麻籽油、白池花籽油、楔基海带、替普瑞酮、千日菊提取物、粘胶乳香树脂	449

	柔润淡纹唇膜	2022.12.19	柔润淡纹 一抹“果冻唇	乳木果油、白池花籽油、角鲨烷、泛醇、三重胜肽（乙酰基六肽、棕榈酰五肽-5等）	160
	红宝石眼膜	2022.12	淡眼纹、紧眼廓、亮眼周	双效六胜肽、Pro 胶原肽、微囊咖啡因、二葡糖基倍酸	318/5片
	红宝石面膜 2.0	2023.1.11	科学抗皱，细腻、饱满、提亮	六重胜肽、苜蓿提取物、红茶发酵物双重精粹	159/5片
	云朵防晒	2023.2.6	高倍防晒、轻盈肤感、温和养护、纯物理防晒	海藻糖、氧化锌、二氧化钛	209/50ml
	集悦沁润冻膜	2023.3	灭火降噪、即刻舒缓、密集修护、持久保湿	异皮素、EGCG、类肝素钠、柑橘果提取物	209/80ml
	小氧泵眼霜	2023.01	7天速褪3色黑眼圈	穿心莲叶、小果咖啡籽、高原女贞籽、云南高原山茶花、乙酰基四肽-5、菁纯植萃芍药苷、青刺果油 PRO	308
	臻研御龄时光夜修精华液			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、普罗旺斯薰衣草提取物、芍药根提取物、肌肽	898
薇诺娜	臻研御龄时光赋活精华液	2022.9.16	首个高阶 抗老 系列 专研高阶配方体系，4周卓越抗老（专柜专供）	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、密蒙花提取物、芋螺肽	798
	臻研御龄时光抚纹精华霜			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、类视黄醇 HPR、芍药根提取物、肌肽	758
	多元肽紧致精华液	2022.10.18	28天 紧致淡纹 无刺激	植物 A 醇 大果越橘果提取物、乙酰基六肽-8、冻龄鲁冰花肽	388
	乳糖酸清痘精华液	2022.11.02	加速 瘪痘 ，不爆皮	乳糖酸、包裹水杨酸、黄梨、厚朴、甘草提取物	298
贝泰妮	屏障特护霜	2022.04	修护受损皮肤屏障、养厚角质层加固屏障	神经酰胺 NP、青刺果油、胆甾醇	298/50g
	密集赋活多效精华液		超活抗老	美雅安缇 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越橘果提取物	1800/15ml
	密集舒缓修护精华露		修护抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、紫球藻、丹参根等多种植物精萃	1380/15ml
	密集赋活修护精华组合-赋活精华冻干粉+修护精华溶媒液		超活抗老-超活精粹冻干粉	美雅安缇 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.07g+3ml
AOXMED 瑗科缇	密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、植物甾醇类、胶原、神经酰胺、胆甾醇、游离脂肪酸	1280/15g
	紧致凝时臻颜精华水		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-8及法国腊菊提取物	380/50ml
	紧致凝时臻颜精华液		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-9及法国腊菊提取物	1780/30ml
	紧致凝时臻颜日霜		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g
	壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-11及法国腊菊提取物	300/50ml
夸迪	5D 玻尿酸轻龄紧颜肽精华液	2022.11	年轻上扬、轻龄“芯”生	脱羧肌肽、类蛇毒肽、乙酰基六肽-1、棕榈酰三肽-5、三氟乙酰三肽-2、5D 玻尿酸、依克多因、乳酸杆菌发酵物	558
华熙生物	淡纹眼部次抛精华液	2022.11.22	淡纹 快、易吸收、不刺激，为 眼周 脆弱肌设计	棕榈酰五肽-4、棕榈酰三肽-1、肌肽、腺苷、乙酰基六肽-8、芋螺肽、Hyacross®、miniHA®、microHA®、咖啡因、烟酰胺 pc、七叶皂苷	499
润百颜	新肌焕活纤连蛋白次抛玻尿酸精华液	2022.11.24	匿龄“小弹簧”，一补一固，打通弹力循环	小分子纤连蛋白、猴面包树籽提取物、秋葵水解糖蛋白	759
	焕亮鲜肌光透次抛精华液	2023.3.17	直击氧化糖化，修复屏障，无惧氧化黯淡	麦角硫因 Pro、EUK-134、活力 VC、肌肽、黄芩苷	459

巨子生物	可复美	透明质酸钠藻萃盈润保湿精华水 (吨吨水乳)	2022.10.18	12小时水润光泽持续在线	专利全谱透明质酸、甜菜碱、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、复活草、油橄榄果油、烟酰胺、VC乙基醚凝血酸浮水小球藻提取物、美丽拟伊藻提取物、小球藻提取物、专利全谱透明质酸、甜菜碱、复活草、牛油果树果脂、角鲨烷、沿线言、凝血酸	199-水 219-乳
		透明质酸钠藻萃盈润保湿精华霜 (吨吨霜)	2022.11.10	12小时高保湿、强沁润、焕透亮		299
	重组胶原蛋白赋能活舒缓精华面膜	2023.2.22	15分钟速褪红, 28天稳肤况	C5H5重组胶原蛋白仿生组合、油橄榄叶提取物、全谱透明质酸、泛醇、卷柏提取物、依克多因、三重神经酰胺、冰晶膜布	69.9/2片	
	重组胶原蛋白肌御赋活修护精粹乳	2023.3.7	7天实力修护, 28天构筑“盾牌肌”	C5HR重组胶原蛋白、神经酰胺脂质体系、巨苷源、巨敏萃、甾醇、果脂	179/14ml*2瓶 369/80ml*1瓶	
可丽金	重组胶原蛋白赋能珍珠紧致抗皱面霜 (保龄霜)	2022.11.11	初肤深润、抗皱紧致丰盈	Human-like重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果脂、角鲨烷	279	
	重组胶原蛋白健肤喷雾	2022.12.16	保湿+胶原修护, 无惧敏感不红脸	Human-like重组胶原蛋白、三重神经酰胺、全谱玻尿酸、敏感调控因子“馨肤怡”、积雪草提取物、β-葡聚糖、菱锌矿提取物	248/150ml 456/300ml	

资料来源: 天猫官方旗舰店、品牌官方社交平台账号、Aoxmed品牌官网、信达证券研发中心

彩棠“争青”系列持续丰富。3月2日,彩棠于良渚艺术文化中心举办彩棠争青系列新品发布会,继1月彩棠以口红单品作为新“争青”系列的引子,品牌陆续在2、3月推出三色腮红盘以及眉部盘,延续了公司先前的明星单品三色遮瑕、三色修容盘的“一盘多效”逻辑,包材以玉为灵感,契合了品牌温润古典的气质,在23年彩妆复苏的节奏之下,彩棠销售额有望继续实现强劲增长。

表3: 部分头部国货美妆牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	原价(元)
珀莱雅	彩棠	争青流玉哑雾口红	2023.01	高覆盖力、低负重感、哑雾不干	139
		争青流玉三色腮红盘	2023.2.9	多元色系、细腻特色	149
		争青流玉眉部盘	2023.3.4	一盘多效, 塑生动眉妆	149

资料来源: 天猫官方旗舰店、信达证券研发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ **贝泰妮:**

- 1) **2022 年年报。**公司 2022 年实现营业收入 50.14 亿元/yoy+24.65%，实现归母净利润 10.51 亿元/yoy+21.82%，归母净利率达 20.95%/yoy-0.53pct。
- 2) **云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划(草案)摘要。**本激励计划拟授予的限制性股票数量为 635.40 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.50%。其中首次授予 539.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.27%，约占拟授予权益总额的 84.83%；预留授予 96.40 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.23%，约占拟授予权益总额的 15.17%。

✓ **巨子生物:**

2022 年年报。2022 年销售收入达人民币 2364.4 百万元，与 2021 年相比同比增长 52.3%；利润达人民币 1001.6 百万元，同比增长 21.0%。

✓ **鲁商发展:**

2022 年年报。2022 年营收 129.51 亿元/+4.76%，归母净利 0.45 亿元/-87.44%，扣非归母净利 0.59 亿元/-83.75%。其中，22Q4 单季度营收 44.22 亿元/-26.47%，归母净利-1.08 亿元，扣非归母净利-1.03 亿元。

✓ **朗姿股份:**

2022 年年报。2022 年实现营业收入 38.78 亿元/yoy+1.19%，实现归母净利润 0.16 亿元/yoy-90.73%，单季度看，22Q4 实现营收 10.65 亿元、实现归母净利润-875.76 万元。

✓ **华熙生物:**

2022 年年报。2022 年营收 63.59 亿元/+28.53%，归母净利 9.71 亿元/+24.11%，扣非归母净利 8.52 亿元/+28.46%。其中，22Q4 单季度营收 20.39 亿元/+5.34%，归母净利 2.93 亿元/+29.27%，扣非归母净利 2.51 亿元/+15.98%。

✓ **奥园美谷:**

关于公司持股 5%以上股东所持股份被司法冻结、轮候冻结的公告。奥园美谷科技股份有限公司（以下简称“公司”）近日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询，获悉公司持股 5%以上股东京汉控股集团有限公司（以下简称“京汉控股”）持有的股份被司法冻结、轮候冻结。

✓ **锦波生物:**

关于申请公开发行股票并在北交所上市暨停牌进展公告。山西锦波生物医药股份有限公司（以下简称“公司”）拟公开发行股票并在北交所上市，2022 年 5 月 24 日，公司在中信证券股份有限公司的辅导下，已通过中国证券监督管理委员会山西监管局的辅导验收。2023 年 3 月 24

日，北京证券交易所发布《北京证券交易所上市委员会 2023 年第 14 次审议会议结果公告》，审议结果：符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

✓ **嘉亨家化：**

关于合计持股 5%以上股东减持股份达到 1%暨减持数量过半的进展公告。公司于近日收到合计持有公司 5%以上股份的股东福建汇鑫、福建汇水、福建汇火出具的《股份减持计划实施进展的告知函》，截止 2023 年 3 月 23 日，上述减持计划的减持数量已过半，且 2023 年 2 月 21 日至 2023 年 3 月 23 日期间通过大宗交易方式减持公司股份 1,010,000 股，占公司目前总股本的 1.00%。

✓ **新瀚新材：**

关于公司持股 5%以上股东减持预披露公告。持有江苏新瀚新材料股份有限公司 8,297,900 股（占公司总股本比例 6.17%）的股东张萍女士计划自本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持持有的公司股份不超过 1,345,240 股，约占公司总股本比例的 1%。

✓ **锦胜新材：**

关于持股 5%以上股东减持股份预披露公告。持有浙江锦盛新材料股份有限公司股份 25,125,000 股（占本公司总股本比例 16.75%）的股东湖州立溢股权投资中心计划自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价、大宗交易、协议转让等一种或多种方式预计减持本公司股份合计不超过 9,000,000 股，即不超过公司总股本的 6.00%（若计划减持期间公司发生送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持股份数量将进行相应调整）。

4.1 公司涨跌幅

上周（3.20-3.24）涨跌幅前三位：

水羊股份（+3.13%）、拉芳家化（+2.14%）、上海家化（+0.68%）

上周涨跌幅后三位：

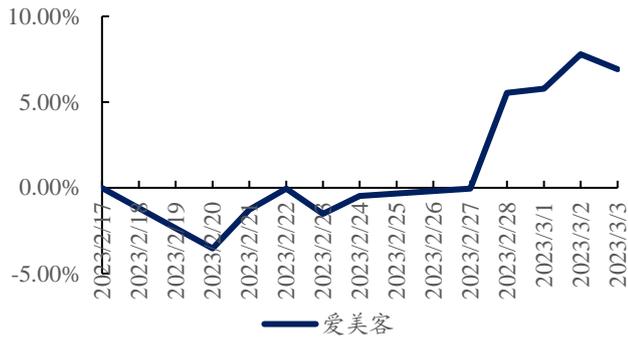
朗姿股份（-10.01%）、昊海生科（-6.91%）、科思股份（-5.44%）

本周（3.27-3.31）涨跌幅前三位：

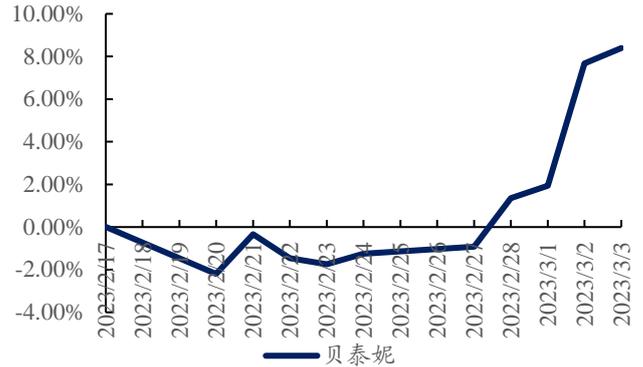
贝泰妮（+9.77%）、昊海生科（+9.66%）、爱美客（+7.41%）

本周涨跌幅后三位：

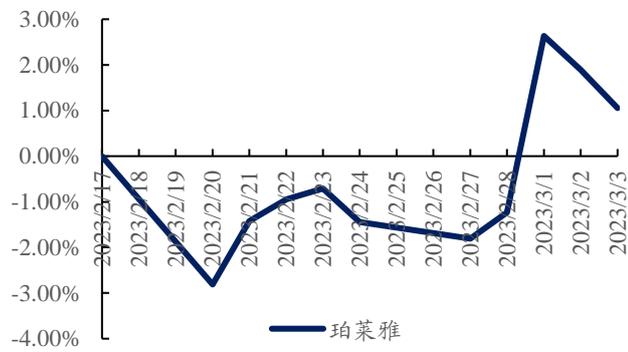
医思健康（-7.52%）、四环医药（-3.66%）、苏宁环球（-3.46%）

图9：过去两周爱美客股价走势复盘


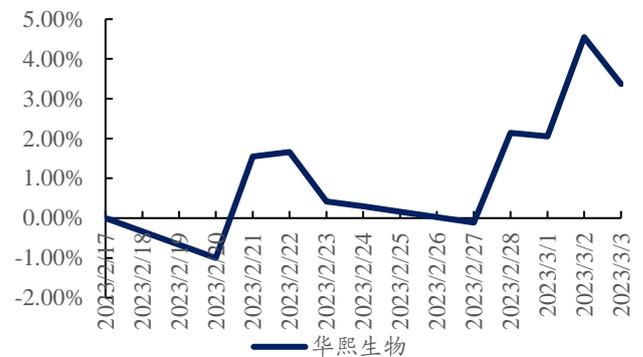
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图10：过去两周贝泰妮股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图11：过去两周珀莱雅股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图12：过去两周华熙生物股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研发中心

表4：美容护理板块核心标的估值表

证券代码	公司	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (3月31日收盘价计算)			收盘价 (3月31日)
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300896.SZ	爱美客	1,209	4.43	5.84	9.06	126	96	62	558.8
300957.SZ	贝泰妮	543	2.04	2.48	3.22	63	52	40	128.2
603605.SH	珀莱雅	516	2.87	2.70	3.46	63	67	53	181.9
2367.HK	巨子生物	478	0.83	0.99	1.31	58	49	37	48.0
688363.SH	华熙生物	546	1.63	2.02	2.73	70	56	41	113.4

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测注：巨子生物收盘价为港币

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

重组肉毒素药物公司若弋生物完成 Pre-A 轮融资，东久新宜资本领投。近日，新一代重组肉毒素新药公司上海若弋生物科技有限公司（下称“若弋生物”）完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资。本轮融资由东久新宜资本领投，天使轮股东元生创投继续加持。融资款项将主要用于第四代 A 型肉毒素产品的产业化推进，推动原创锌指蛋白药物递送技术在重组蛋白药物上的应用。

锦波生物将于 3 月 24 日在北交所上会。3 月 17 日，锦波生物披露招股说明书（上会稿），并将于 3 月 24 日在北交所上会。早在 2020 年 6 月，锦波生物就曾向科创板发出上市申请，但因新三板流动性等问题，当年年底，锦波生物又向上交所提交了《关于撤回首次公开发行股票并在科创板上市申请文件的申请》。撤回申请中，锦波生物声称“因公司战略调整，公司决定主动撤回首次公开发行股票并在科创板上市申请材料”。

金坤生物注射用聚谷氨酸已获中检院型检受理。近日，金坤生物的医美产品注射用聚谷氨酸已获中检院型检受理，正式开启 III 类医疗器械注册程序。聚谷氨酸是由谷氨酸单体聚合而成的一种生物高分子材料，具有良好的水溶性、保湿性、生物相容性、无毒性 and 生物可降解性，其产品与生产工艺的研发由金坤生物与天津科技大学生物工程学院乔长晟教授合作完成。

新氧 2022 年第四季度收入 3.251 亿元。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 3.251 亿元人民币（4,710 万美元），归属于上市公司股东的净利润为 3,130 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股东的净利润为 3,880 万元人民币（560 万美元）。

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，近日，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。

复锐医疗科技公布 2022 年度业绩：全年实现收入 354.5 百万美元，同比增长 20.5%。3 月 22 日，港股复锐医疗科技发布 2022 财年年报。公司在 2022 年 1 月 1 日-2022 年 12 月 31 日实现营业收入 3.54 亿美元，同比增长 20.45%，归属母公司净利润 4017.00 万美元，同比增长 28.56%，基本每股收益为 0.09 美元。据悉，集团销售覆盖区域均实现收益增长，其中北美、中东及亚太区域表现尤为突出。截至 2022 年 12 月 31 日，北美区域年度取得收益 1.44 亿美元，同比增加 28.2%；亚太区域年度取得收益 9810 万美元，同比增加 15.1%；中东及非洲区域取得收益 3660 万美元，同比增加 18.7%。毛利率增长主要得益于持续扩大的直销占比（达到收益的 66%，而 2021 年同期为 62%）及向市场推出高毛利产品。

华中医疗深度合作昊海生科，坚行轻医美研控之路。为确保轻医美时代朝着良性之路发展，华中医疗董事长张钰涵女士携高层管理一行于近日抵达昊海生科上海总部，再次与国内生物科技研发巨头“昊海生科”就未来合作内容和医美生物科技的发展方向进行了深层次沟通会晤，并签署了新一轮战略合作协议。

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。

华东医药携手贝达医药等联合设立医药投资基金。3月27日晚，华东医药、贝达药业双双发布公告称，为了进一步丰富公司产业生态投资圈，拟签署《杭州资本生物医药成果转化基金合伙协议》，共同投资设立杭州国舜健恒创业投资合伙企业（有限合伙）。

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）》（以下简称“《目录》”）。据悉，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。

5.2 化妆品行业动态

欧莱雅投资加盟 Geno。3月20日，欧莱雅和生物技术公司 Geno 联合宣布，欧莱雅投资由后者主导的一家合资公司，成为合资公司的创始成员之一，本轮投资金额未披露。据介绍，合资公司的创始成员还包括联合利华、花王。Geno 表示，合资公司旨在开发棕榈油和化石原料的替代清洁成分。Geno 将借助其成熟的生物技术平台，利用专有的微生物技术，生产可持续表面活性剂成分，这些新成分也将用于欧莱雅的一系列产品中。据悉，2023 年全球美容和个人护理市场的收入将达到 5711 亿美元（约合人民币 39297.96 亿元），该合资企业将为市场提供高效能、可持续的原料。

欧莱雅和 Permira 竞购 Aesop。近日消息，法国美妆巨头欧莱雅集团（L'Oréal）和英国私募基金 Permira 都是澳大利亚护肤品牌 Aesop（伊索）的竞购方之一。欧莱雅集团和 Permira 都进入了第二轮竞购。此外，法国美容集团 Groupe Clarins（娇韵诗）背后的 Courtin 家族也在通过名下投资公司 Famille C Participations 参与竞标。据知情人士进一步透露，具有约束力的报价将在未来几周内达成。

Mad Rabbit 完成 1000 万 A 轮融资。近日消息，纹身护肤品牌 Mad Rabbit 宣布完成 1000 万美元 A 轮融资，由 Lucas Brand Equity 领投，Mark Cuban、HVenture Partners 和其他知名投资者跟投。纹身护理领域正在成为投资热土，越来越多的资本流入该领域。知名创业真人秀《创智赢家》中的企业家兼投资者马克·库班也参与了该轮融资。Mad Rabbit 将利用这笔资金扩大产品线、加大营销力度并壮大团队。

露华浓 2022 财年亏损 46.1 亿元。日前，露华浓发布 2022 财年第四季度及全年财报。财报显示，露华浓 2022 财年净销售额为 19.8 亿美元（约合人民币 135.5 亿元），同比下滑 4.7%，营业利润为 8000 万美元（约合人民币 5.47 亿元），同比下滑 22.6%，净亏损为 6.74 亿美元（约合人民币 46.1 亿元）。露华浓表示，由于去年获得新债权人 5.75 亿美元的融资，已将新的财务重组计划提交破产法院，将于 4 月 3 日举行听证会。若听证会通过，重组成功的露华浓将结束破产保护，成为一家私人控股公司。

3 月 24 日，西班牙美妆香水和时尚集团 Puig 发布 2022 年财报。2022 年全年集团收入上涨 40% 至 36.2 亿欧元，净利润则增长 71% 至 4 亿欧元。按地区分，美洲地区增长最快，销售额上涨 56% 至 13.12 亿欧元；欧洲和中东上涨 31% 至 19.59 亿欧元；中国所在的亚洲市场上涨 41% 至 3.49 亿欧元。值得注意的是，为进一步扩大品牌组合，Puig 集团去年收购了瑞典奢侈品牌 Byredo 的多数股权，Byredo 所在的香水和时尚部门 2022 年销售额同比增长了 40%。

DIBS Beauty 获得 260 万美元投资。日前，DIBS Beauty 宣布获得 260 万美元融资，参投方有护肤品牌 Tula 联合创始人、L Catterton 等。据悉，DIBS Beauty 是一家时尚美妆品牌，专注于美妆

生活服务领域，致力于为用户提供眼影、口红、眉笔等时尚美妆产品。

《广告绝对化用语执法指南》发布。3月20日，市场监管总局发布了《广告绝对化用语执法指南》（后称《指南》）的公告，旨在规范和加强广告绝对化用语监管执法。据了解，早在2022年12月7日，市场监管总局就发布公告，就《广告绝对化用语执法指南（征求意见稿）》征求意见。反馈意见至2023年1月6日截止。相较于征求意见稿的九条内容，此次正式公布的《指南》全文调整为共十二条内容。

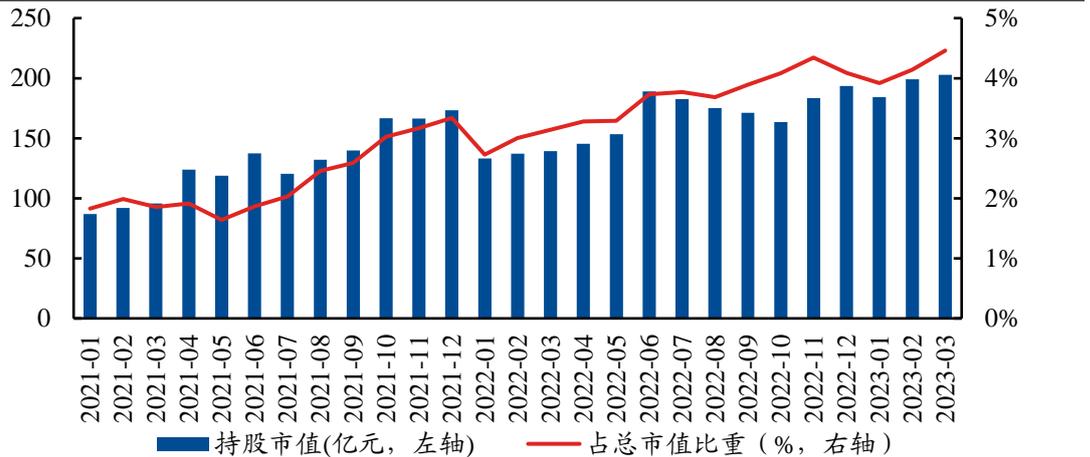
2022年化妆品合格率97.6%。近日，国家药监局发布《化妆品抽样检验管理办法》，组织在全国范围内开展国家化妆品监督抽检工作，加大对化妆品非法添加禁用原料等违法行为的打击力度，保障公众用妆安全。在抽检的11类化妆品中，祛斑美白类、儿童类、普通护肤类产品等8类化妆品抽检符合规定批次占比均达到97%以上。国家药监局以《化妆品抽样检验管理办法》发布实施为契机，进一步提升国家化妆品抽样检验工作质量，提高化妆品监管工作效能，为保障公众用妆安全、助力产业高质量发展作出更大的努力。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

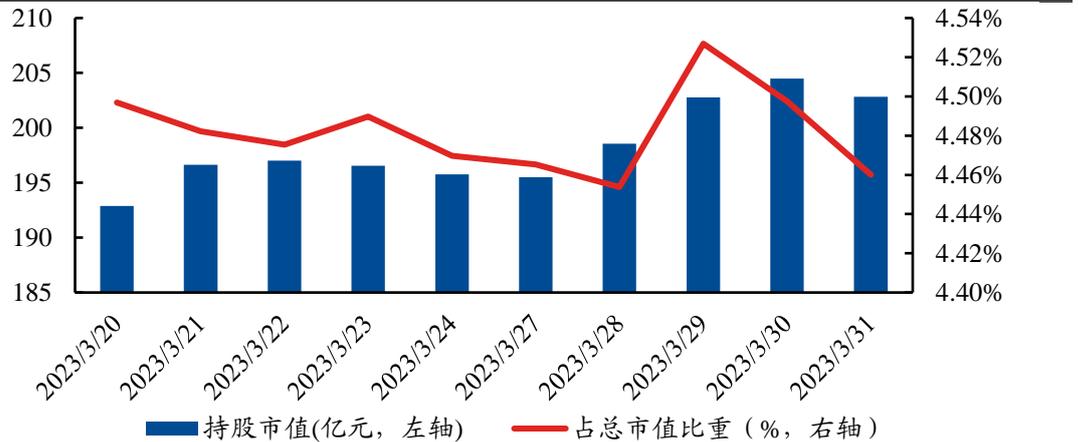
2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为84.07亿元、占比1.77%，至2022年末，外资持股市值达194.75亿元、占比4.11%。近期美容护理板块持股市值有所提升，从2023年3月20日的192.89亿元升至3月31日的202.84亿元，外资持股比例略有下降，占比由4.50%降至4.46%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图13：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.03）



资料来源：Wind，信达证券研发中心注：持股市值及占比均为全部外资，下同

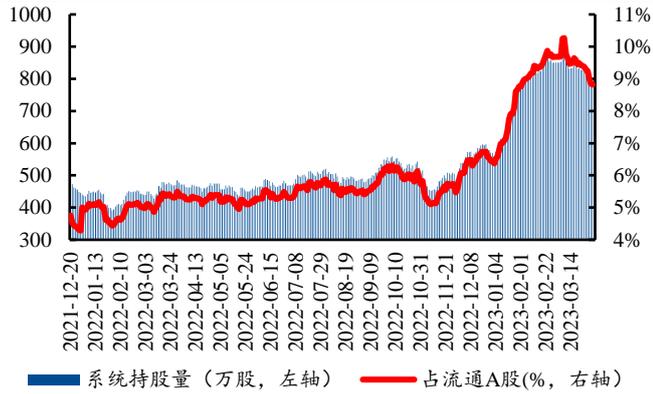
图14：美容护理外资持股比例整体略有下降（2023.3.20-2023.3.31）



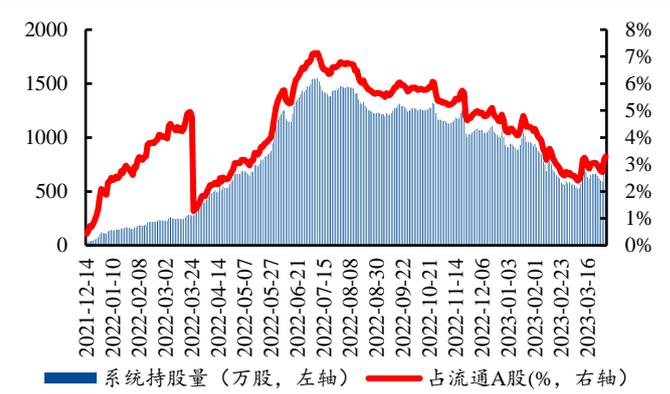
资料来源：Wind，信达证券研发中心

6.2 重点标的外资持股变动

从外资重点公司持股变动情况看，外资对贝泰妮进行重点增持。3月20日至3月31日，外资减持医美龙头爱美客65.84万股，持股比例自9.57%降至8.82%；外资增持贝泰妮98.28万股，持股比例自2.85%升至3.30%；外资减持华熙生物60.06万股，持股比例自3.63%降至3.32%；外资增持珀莱雅43.15万股，持股比例自23.77%升至23.92%。

图15：外资持有爱美客比例小幅下降


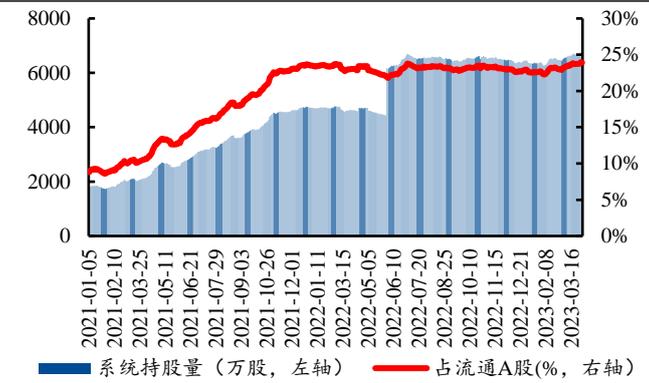
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图16：外资持有贝泰妮比例显著上升


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图17：外资持有华熙生物比例小幅下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图18：外资持有珀莱雅比例略有上升


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

7、风险因素

宏观因素带动消费情绪下降。目前疫情仍存在反复风险、宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

监管政策变动风险。化妆品或医美行业的监管政策变动可能会对公司业务产生一定扰动，并影响市场情绪。

新品表现不及预期。若品牌推出的新品在渠道渗透、销售数据、使用反馈等方面表现不及预期，可能会对品牌的盈利水平造成一定影响。

品牌舆情风险。品牌若没有及时监测、回应部分社交平台上的舆情，可能导致舆情积蓄爆发，影响品牌声誉。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hangjiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com



华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。