



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

化妆品线上新规加码，朗姿股份 23Q1 利润修复，看好线下复苏弹性

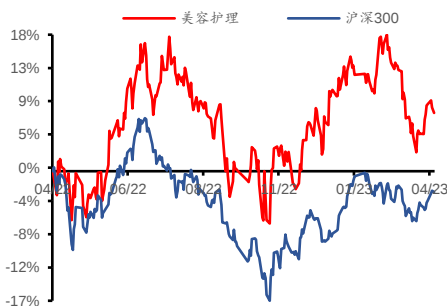
——美妆行业周报（20230403-0407）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年04月08日

分析师：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870523030001
分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《复苏深化，拐点或至，积极布局美护 Q2 行情》

——2023 年 04 月 01 日

《静水流深，高端延续》

——2023 年 03 月 28 日

《复锐医疗科技 22 年溢利同比+23%，锦波生物北交所过会》

——2023 年 03 月 26 日

主要观点

本周 KIKO 发布 2022 年业绩公告，拜尔斯道夫、朗姿股份发布 23Q1 业绩预告。朗姿股份预计 23Q1 实现归母净利润 3500 万元-5250 万元（22 年同期 9.25 万元），实现扣非归母净利润 3400 万元-5100 万元（22 年同期 74.92 万元）。拜尔斯道夫 23Q1 总销售额为 24.82 亿欧元，同增 12.2%。消费品业务部门销售额 20.57 亿欧元，同增 14.8%；德莎业务部门销售额为 4.25 亿欧元，同增 0.9%。23Q1 盈利主要得益于妮维雅业务和 Derma 德玛业务。由于 23Q1 良好业务表现，公司上调了 23 年度业绩预期，预计集团有机销售额增长在中高个位数范围内。KIKO 22 年营收 6.71 亿欧元，同增 42%，美国是 22 年业绩增长最快的地区，同增 55%；抵消中国地区疫情影响后，亚洲地区业绩仍同增 21%。

化妆品板块：

欧莱雅收购伊索，加码中国高端品类布局

4 月 4 日，欧莱雅集团称将以 25.25 亿美元（约合人民币 174 亿元）收购 Natura&Co 旗下有机护肤品牌伊索（Aesop），此次收购为 23 年开年以来行业内最大的品牌收购案，也是欧莱雅集团史上最大金额的收购。

迎合纯净美妆趋势，十年销售额增长超 18 倍。伊索是 1987 年创立的澳大利亚有机护肤品牌，总部位于澳大利亚维多利亚州。2012 年，巴西美妆巨头 Natura&Co 收购 Aesop 的 65% 股份。2016 年，Natura&Co 完成对伊索 100% 股权的收购。Aesop 的产品线涵盖头发护理、身体护理、手部护理、护肤品、香水以及家居用品，旗下产品多主打植萃成分，明星单品有香芹籽密集精华等。产品售价在 60-1300 元人民币不等，在全球拥有 230 多家商店和 90 家百货柜台，员工约 2300 名。产品理念主打纯净、无性别的以及极简的包装，在科学验证功效的基础上，选用优质的植物萃取和实验室成分，确保产品绝对安全，迎合纯净美妆流行概念。

10 年内增长超 18 倍，门店扩张提速。22 财年，母公司 Natura 集团净收入为 363.50 亿雷亚尔（约合人民币 475 亿），同降 9.5%；净亏损 28.60 亿雷亚尔（约合人民币 37 亿），同降 372.9%，而 Aesop 是 Natura 集团中唯一取得增长的品牌，22 年净收入达到 27.19 亿雷亚尔（约合人民币 37 亿），同增 4.6%，在全球范围内增加了 25 家商店和 9 家百货商店柜台，在所有地区整体实现了超过 25% 的同比增长，远超预期。2012-2022 年，Aesop 实现了从产品品类、分销渠道到销售总额的大幅跃升，总销售额从 2800 万美元增加到 5.37 亿美元，增长超 18 倍；门店和专柜总数从 52 个增加到 395 个；覆盖的地域市场从 8 个扩大到 29 个，在业绩数据及扩张速度都取得了亮眼成绩。

拓展高端细分市场，加码中国市场布局。近年，欧莱雅在科技、年轻化、数字化、功效领域不断收购和入股新兴品牌，而高档美妆部门的

布局相对较为谨慎。通过收购在高端市场备受认可的伊索，有利于欧莱雅品牌矩阵的完善。22年欧莱雅高档化妆品部收入为146.38亿欧元（约合人民币1097亿元），同增18.6%，高端化妆品部门销售额占比集团收入第一。22年11月，Aesop在上海开设了中国内地第一家实体店，一个月后第二家门店便迅速开业。过去2年，欧莱雅集团也不断加码在中国市场的高端品类布局，21年9月，集团旗下华伦天奴彩妆，正式宣布进入中国内地市场；22年8月，集团旗下法国奢侈院线品牌Carita凯芮黛进入中国市场；9月，宣布对中国本土高端香水香氛品牌闻献DOCUMENTS进行少数股权投资，旗下Lelabo实验室香水中国内地首店也即将在上海开业。我们认为此次收购有利于集团补齐在中国市场的高端品牌矩阵，欧莱雅有望通过收购伊索扩大在该高端细分赛道的市场份额，推动集团整体高端产品线的拓展升级。

化妆品线上监管新规出台，进入更加严格监管时代

2023年3月31日，国家药监局发布《化妆品网络经营监督管理办法》公告，明确新规于23年9月1日起施行。之前发布的《化妆品监督管理条例》、《化妆品生产经营监督管理办法》均对化妆品网络经营行为作出相关规定，此次发布的《办法》是对化妆品网络经营监管的新方法、新手段，是首部专门针对化妆品网络经营而出台的法规，推动化妆品网络经营合规化发展。

各方职责进一步明确，创造科学监管环境。在正式《办法》发布前，国家药监局于22年8月发布《化妆品网络经营监督管理办法（征求意见稿）》，各大电商平台已经在陆续对化妆品的销售、商家自身经营标准以及后续推出的细致化平台规范有所落实，这也使得商家和平台能尽快适应精细化运营和差异化竞争阶段。此次《办法》对各方职责有了进一步明确规定，主要体现在4个方面：一是明确化妆品网络经营的监管对象和监管部门；二是明确平台对平台内经营者的管理责任；三是明确平台内化妆品经营者的法律义务；四是明确化妆品网络经营监管要求。其中，明确指出化妆品电子商务经营者的主体包括化妆品电子商务平台经营者、平台内化妆品经营者以及通过自建网站、其他网络服务经营化妆品的电子商务经营者。这意味着大到淘宝、京东平台，小到抖音小店等都在监管范围之内。新消费模式下，化妆品线上营销不断加码，《办法》出台有利于建立直播、社群、电商的科学交易环境。

明确主体责任人，提升产品风控。对于经营主体，《办法》明确平台管理主体责任，要求电商平台经营者设置“质量安全管理机构”或者配备专兼职质量安全管理人员，并且负责建立并实施化妆品质量安全管理制，组织开展平台内化妆品经营者的日常检查；另外，要求平台内化妆品经营者在履行化妆品信息披露的义务的同时确保做到全面、真实、准确、清晰、及时披露。国家药监局从源头开始，加大对网络经营中违法行为的打击力度，推动平台经营者规范化经营。对于产品，抽样检验认定为不符合规定的特定批次化妆品应当立即停止销售经营；对于“禁用原料”、“有可能危害人体健康物质”、“儿童化妆品不合规”等几项坚持严厉打击。提高化妆品电商经营者的主动意识和主体意识，有利于落实“以网管网”的管理思路，强化化妆品网络经营监管。

电商平台自主监管，推动电商平台进一步合规化发展。据艾媒咨询数据显示，2022年中国消费者化妆品信息渠道调查中，64.2%的消费者

表示会在电商平台获取信息，但线上假冒伪劣、虚假宣传、混淆概念、以次充好等问题频频发生，扰乱产业的健康发展，降低消费者对平台的信任。在国家出台线上监管新规前，主流电商平台淘宝、京东、抖音、快手以及小红书等先后已出台多个平台监管政策，主动走向更规范化的管理，协同化妆品线上监管新政，创造良好、合规的网络经营环境，进一步利好优质国产化妆品企业，加速非合规中小化妆品企业出清。

医美板块：

朗姿股份：23Q1 利润端快速修复，看好 23 年线下复苏弹性

22 年利润端承压，23Q1 利润端快速修复。22 年，公司实现营收 38.78 亿元，同比+1.19%；归母净利润 0.16 亿元，同比-90.73%；扣非后归母净利润 0.01 亿元，同比-99.40%。23Q1，公司预计实现归母净利润 3500 万元-5250 万元（22 年同期 9.25 万元），预计实现扣非归母净利润 3400 万元-5100 万元（22 年同期 74.92 万元）。疫后消费复苏背景下，公司女装业务板块及医美板块业绩均实现快速增长，叠加参股公司韩亚资管前期投资项目实现 IPO，23Q1 利润增幅较大，公司利润端实现高增长。

医美业务占比进一步提升，内生外延布局医美产业。22 年公司医美业务板块实现营收 14.06 亿元，同比+9.25%，营收占比从 18 年的 18.01%提升到 22 年的 36.25%。22 年，公司收购昆明韩辰医美，通过内生增长+外延发展双重驱动，提升医美业务的规模化和行业竞争力水平，加快推动全国医美的战略版图的迈进。公司医美板块已形成“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一生”及“昆明韩辰”四大品牌，分别专注于不同的医美领域，并已在各自区域市场内具有较高的品牌知名度和市场占有率。

分品牌看，22 年“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一生”及“昆明韩辰”四大品牌营收分别实现 7.82、2.94、1.34、1.95 亿元，同比分别+11.3%、+14.7%、-16.5%、+17.1%，分别占比医美板块业务 55.7%、20.9%、9.55%、13.89%。截至 22 年末，公司参与设立了共 6 支医美基金，总规模达到 27.56 亿元，旗下共有 30 家美容机构，四大机构数量依次为 4、23、2、1 家，米兰柏羽、高一生机构数持平、晶肤医美增加 1 家、昆明韩辰为体外医美资产注入，合并报表后增厚公司医美业务营收，随着公司进一步整合和扩大国内优质医美资源，有望持续提升医美业务市场规模及占有率。

分机构类型看，22 年老机构、次新机构、新设机构分别占医美业务营收 65.66%、34.29%、0.05%，销售净利润率分别为 4.99%、-8.59%、-377.69%，同降 8.19pcts、同增 12.36pcts、同降 361.52pcts，疫情影响线下机构客流减少，老机构营收占比高，利润率下滑对整体业绩形成较大拖累，新设机构未实现正向盈利叠加疫情扰动，下滑比例较大，次新机构净利润显著提升，彰显公司成熟运营体系。随疫情等不利因素减弱，公司持续通过内生+外延发展模式，进一步实现医美机构管控和运营的可复制性，23 年医美业务有望迎来快速复苏。

本周板块行情回顾

本周申万美容护理行业指数较上周下跌 0.32%，板块整体跑输上证指数 1.99 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 2.11 个百分点。上证指

数上涨 1.67%，沪深 300 上涨 1.79%，深证成指上涨 2.06%，创业板指上涨 1.98%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 24。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 1.24%，个护用品上涨 0.97%。

■ 投资建议

出行及服务高频数据显示消费复苏深化，考虑到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。

医美板块看好基本面强韧、天使针进入放量期、拿证壁垒强、产品布局丰富前瞻、估值较低 PEG1.3X 左右的医美针剂龙头爱美客；建议关注公司治理优异，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，股权激励落地，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 22Q2 同期基数较低，重启超头直播，销售数据边际改善，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

1 本周市场回顾	6
1.1 板块行情回顾	6
1.2 个股行情回顾	6
2 行业趋势及重点公司跟踪	7
2.1 化妆品板块	7
2.1.1 欧莱雅收购伊索，加码中国高端品类布局	7
2.1.2 化妆品线上监管新规出台，迈向更加严格监管时代	9
2.1.3 本周重点品牌上市新品	11
2.2 医美板块	12
2.2.1 朗姿股份：23Q1 利润端快速修复，看好 23 年线下复苏弹性	12
3 行业要闻及公告	13
3.1 行业新闻	13
3.2 公司公告	17
3.3 上市公司业绩披露日期预告	19
4 风险提示：	19

图

图 1：本周市场表现 (%)	6
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)	6
图 3：申万一级行业表现 (美妆) (%)	6
图 4：指数成分股涨幅 (美妆) (%)	7
图 5：指数成分股跌幅 (美妆) (%)	7
图 6：伊索护肤系列	8
图 7：伊索香水系列	8

表

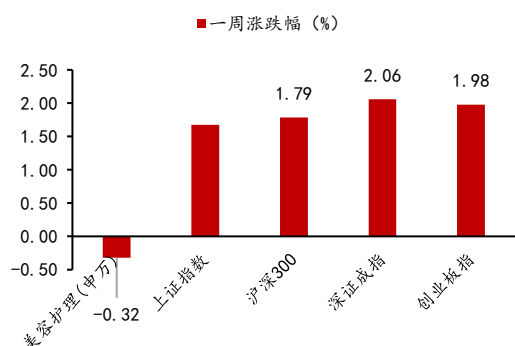
表 1：近 10 年欧莱雅收购品牌情况	9
表 2：22 年至今新增化妆品条例	11
表 3：本周重点品牌上市新品	12
表 4：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期	19

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

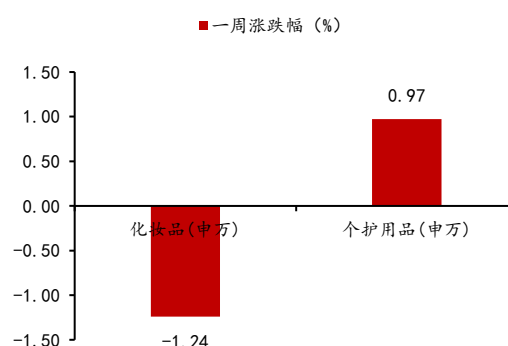
本周申万美容护理行业指数较上周下跌 0.32%，板块整体跑输上证指数 1.99 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 2.11 个百分点。上证指数上涨 1.67%，沪深 300 上涨 1.79%，深证成指上涨 2.06%，创业板指上涨 1.98%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 24。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 1.24%，个护用品上涨 0.97%。

图 1：本周市场表现 (%)



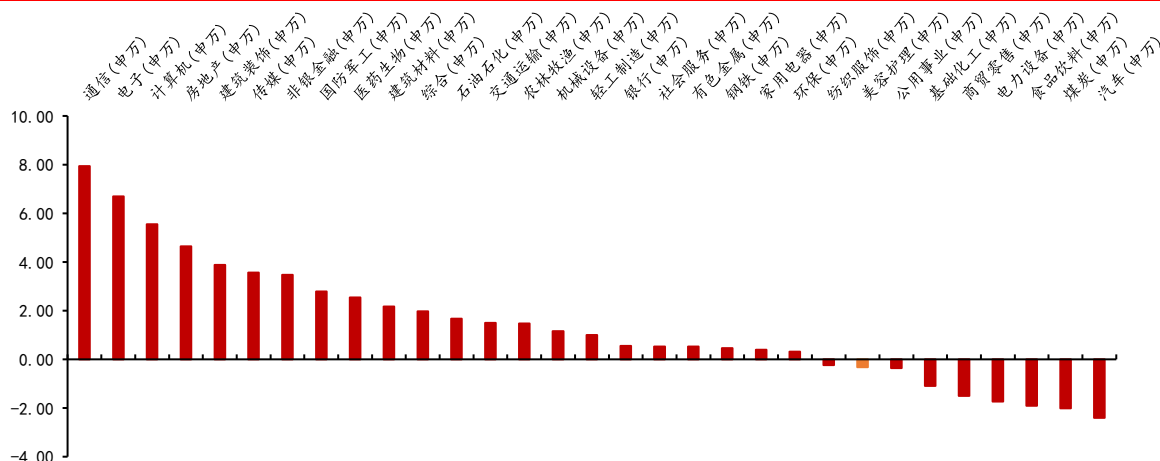
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

图 3：申万一级行业表现(美妆) (%)



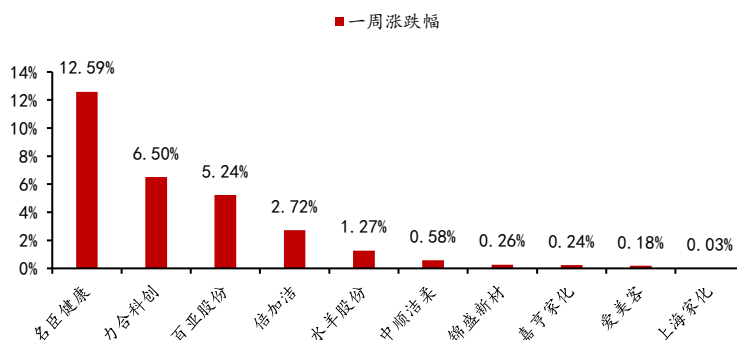
资料来源：Wind，上海证券研究所

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 12.59%、力合科创上涨 6.50%、百亚股份上涨 5.24%、倍加洁上涨 2.72%、水羊股份上涨 1.27%；排名后五的个股为青岛金

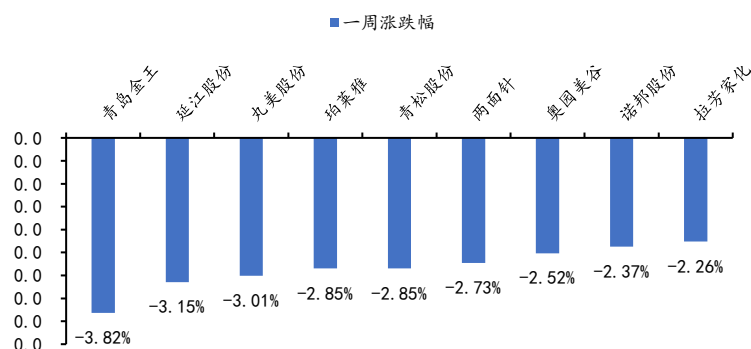
王下跌 3.82%、延江股份下跌 3.15%、丸美股份下跌 3.01%、珀莱雅下跌 2.85%、青松股份下跌 2.85%。

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 欧莱雅收购伊索，加码中国高端品类布局

4月4日，欧莱雅集团称将以 25.25 亿美元（约合人民币 174 亿元）的价格，收购 Natura&Co 旗下有机护肤品牌伊索（Aesop），此次收购为 23 年开年以来行业内最大的品牌收购案，也是欧莱雅集团史上最大金额的收购。

迎合纯净美妆趋势，十年销售额增长超 18 倍。伊索是 1987 年创立的澳大利亚有机护肤品牌，总部位于澳大利亚维多利亚州。

2012年，巴西美妆巨头 Natura&Co 收购 Aesop 的 65% 股份。2016 年，Natura&Co 完成对伊索 100% 股权的收购。Aesop 的产品线涵盖头发护理、身体护理、手部护理、护肤品、香水以及家居用品，旗下产品多主打植萃成分，明星单品有香芹籽密集精华等。产品售价在 60-1300 元人民币不等，在全球拥有 230 多家商店和 90 家百货柜台，员工约 2300 名。主打纯净、无性别的产品理念以及极简的包装，在科学验证功效的基础上，选用优质的植物萃取和实验室成分，确保产品绝对安全，迎合纯净美妆流行概念。22 财年，母公司 Natura 集团净收入为 363.50 亿雷亚尔（约合人民币 475 亿），同降 9.5%；净亏损 28.60 亿雷亚尔（约合人民币 37 亿），同降 372.9%，而 Aesop 是 Natura 集团中唯一取得增长的品牌，22 年净收入达到 27.19 亿雷亚尔（约合人民币 37 亿），同增 4.6%，在全球范围内增加了 25 家商店和 9 家百货商店柜台，在所有地区整体实现了超过 25% 的同比增长，远超预期。2012-2022 年，Aesop 实现了从产品品类、分销渠道到销售总额的大幅跃升，总销售额从 2800 万美元增加到 5.37 亿美元，增长超 18 倍；门店和专柜总数从 52 个增加到 395 个；覆盖的地域市场从 8 个扩大到 29 个，在业绩数据及扩张速度都取得了亮眼成绩。

图 6：伊索护肤系列



资料来源：伊索官网，上海证券研究所

图 7：伊索香水系列



资料来源：伊索官网，上海证券研究所

拓展高端细分市场，加码中国市场布局。近年，欧莱雅在科技、年轻化、数字化、功效领域不断收购和入股新兴品牌，而高档美妆部门的布局相对较为谨慎。通过收购在高端市场备受认可的伊索，有利于欧莱雅品牌矩阵的完善。22 年欧莱雅高档化妆品部收入为 146.38 亿欧元（约合人民币 1097 亿元），同增 18.6%，高端化妆品部门销售额占比集团收入第一。22 年 11 月，Aesop 在上海开设了中国内地第一家实体店，一个月后第二家门店便迅速开业。过去 2 年，欧莱雅集团也不断加码在中国市场的高端品类布局，21 年 9 月，集团旗下华伦天奴彩妆，正式宣布进入中国内地市场；22 年 8 月，集团旗下法国奢侈院线品牌 Carita 凯芮黛进入

请务必阅读尾页重要声明8

中国市场；9月，宣布对中国本土高端香水香氛品牌闻献DOCUMENTS进行少数股权投资，旗下Lelabo实验室香水中国内地首店也即将在上海开业。我们认为此次收购有利于集团补齐在中国市场的高端品牌矩阵，欧莱雅有望通过收购伊索扩大在该高端细分赛道的市场份额，推动集团整体高端产品线的拓展升级。

表 1：近 10 年欧莱雅收购品牌情况

时间	收购品牌
2003 年	修丽可、小护士
2004 年	羽西
2006 年	The Body Shop、Sanoflore（油剂植物原料供应商）
2007 年	Pure Ology（生态美发品牌）
2008 年	YSL（美妆）
2010 年	Essie（美国高端美甲品牌）
2012 年	科莱丽、Cadum（法国婴儿用品制造商）、Vogue（哥伦比亚大众彩妆品牌）
2013 年	美即、Emporio Body Store（巴西美容用品零售商）、Urban Decay（美国彩妆品牌）、Cheryl's Cosmeceuticals（印度护肤品生产商）
2014 年	NYX（美国专业彩妆品牌）、思妍丽、凯芮黛、Sayuki（美国彩妆品牌）、卡罗尔的女儿、Nieley Cosmetics（巴西护发公司）、Baxter of California（美国男士护肤品牌）
2016 年	IT Cosmetics、勃朗圣泉、欧珑
2017 年	CeraVe、AcneFree、Ambi（三个活性护肤品牌）
2018 年	3CE、Pulp Riot
2020 年	Takami（日本高端护肤品牌）、Thayers Natural Remedies（美国天然护肤品牌）、Mugler、Azzaro（法国香水品牌）
2021 年	Youth to the People、Gjosa（少数股权）
2022 年	Skinbetter Science、Microphyt（少数股权）
2023 年	Aesop 伊索

资料来源：化妆品观察，上海证券研究所

2.1.2 化妆品线上监管新规出台，迈向更加严格监管时代

2023年3月31日，国家药监局发布《化妆品网络经营监督管理办法》公告，明确新规于23年9月1日起施行。之前发布的《化妆品监督管理条例》、《化妆品生产经营监督管理办法》均对化妆品网络经营行为作出相关规定，此次发布的《办法》是对化妆品网络经营监管的新方法、新手段，是首部专门针对化妆品网络经营而出台的法规，推动化妆品网络经营合规化发展。

各方职责进一步明确，创造科学监管环境。在正式《办法》发布前，国家药监局于22年8月发布《化妆品网络经营监督管理办法（征求意见稿）》，各大电商平台已经在陆续对化妆品的销售、商家自身经营标准以及后续推出的细致化平台规范有所落实，这也使得商家和平台能尽快适应精细化运营和差异化竞争阶段。此次《办法》对各方职责有了进一步明确规定，主要体现在4个方面：

请务必阅读尾页重要声明9

一是明确化妆品网络经营的监管对象和监管部门；二是明确平台对平台内经营者的管理责任；三是明确平台内化妆品经营者的法律义务；四是明确化妆品网络经营监管要求。其中，明确指出化妆品电子商务经营者的主体包括化妆品电子商务平台经营者、平台内化妆品经营者以及通过自建网站、其他网络服务经营化妆品的电子商务经营者。这意味着大到淘宝、京东平台，小到抖音小店等都在监管范围之内。新消费模式下，化妆品线上营销在不断加码，《办法》出台有利于建立直播、社群、电商的科学交易环境。

明确主体责任人，提升产品风控。对于经营主体，《办法》明确平台管理主体责任，要求电商平台经营者设置“质量安全管理机构”或者配备专兼职质量安全管理人员，并且负责建立并实施化妆品质量安全管理制度，组织开展平台内化妆品经营者的日常检查；另外，要求平台内化妆品经营者在履行化妆品信息披露的义务的同时确保做到全面、真实、准确、清晰、及时披露。国家药监局从源头开始，加大对网络经营中违法行为的打击力度，推动平台经营者规范化经营。**对于产品**，抽样检验认定为不符合规定的特定批次化妆品应当立即停止销售经营；对于“禁用原料”、“有可能危害人体健康物质”、“儿童化妆品不合规”等几项坚持严厉打击。提高化妆品电商经营者的主动意识和主体意识，有利于落实“以网治网”的管理思路，强化化妆品网络经营监测工作。

电商平台自主监管，推动电商平台进一步合规化发展。据艾媒咨询数据显示，2022 年中国消费者化妆品信息渠道调查中，64.2%的消费者表示会在电商平台获取信息，但线上假冒伪劣、虚假宣传、混淆概念、以次充好等问题频频发生，扰乱产业的健康发展，降低消费者对平台的信任。在国家出台线上监管新规前，主流电商平台淘宝、京东、抖音、快手以及小红书等先后已出台多个平台监管政策，主动走向更规范化的管理，协同化妆品线上监管新政，创造良好、合规的网络经营环境，进一步利好优质国产化妆品企业，加速非合规中小化妆品企业出清。

表 2：22 年至今新增化妆品条例

公告时间	法规	施行时间	发布主体/起草单位
2022 年 1 月 6 日	《化妆品生产质量管理规范》	2022 年 7 月 1 日	国家药监局
2022 年 3 月 31 日	《化妆品安全技术规范（2022 年版）》修订	征求意见阶段	中国食品药品检定研究院
2022 年 8 月 1 日	《化妆品检验机构资质认定条件（征求意见稿）》	征求意见阶段	国家药监局会同市场监管总局
2022 年 10 月 25 日	《化妆品生产质量管理规范检查要点及判定原则》（新 105 条）	2022 年 12 月 1 日	国家药监局
2022 年 11 月 29 日	《企业落实化妆品质量安全主体责任监督管理规定（征求意见稿）》	征求意见阶段	国家药监局
2022 年 2 月 21 日	《化妆品不良反应监测管理办法》	2022 年 10 月 1 日施行	国家药监局
2022 年 10 月 1 日	新版国家化妆品不良反应监测系统	2022 年 10 月 1 日上线	国家药监局
2022 年 6 月 24 日	《化妆品抽样检测管理办法（征求意见稿）》	征求意见阶段	国家药监局综合司
2022 年 11 月 10 日	国家药监局综合司关于开展化妆品个性化服务试点工作的通知	自 2022 年 11 月开始为期一年	国家药监局综合司
2022 年 9 月 8 日	关于进一步加强商品过度包装治理的通知	号召类	国务院办公厅
2022 年 8 月 17 日	《化妆品网络经营监督管理办法（征求意见稿）》	征求意见阶段	国家药监局
2022 年 10 月 13 日	《直播电商营销与售后服务规范》	2022 年 10 月 14 日	广州地方标准
2022 年 10 月 31 日	《关于进一步规范明星广告代言活动的指导意见》	2022 年 10 月 31 日	市场监督管理总局会同中央网信办、文化和旅游部、广电总局、银保监会、证监会、国家电影局等七部门联合印发七部门联合印发
2022 年 12 月 7 日	《广告绝对化用于执法指南（征求意见稿）》	征求意见阶段	国家市场监督管理总局
2022 年 8 月 1 日	《祛斑美白类特殊化妆品技术指导原则（征求意见稿）》	征求意见阶段	中国食品药品检定研究院
2022 年 3 月 30 日	关于调整《医疗器械分类目录》的公告	自公告发布之日起开始实施	国家药监局
2022 年 4 月 11 日	《儿童化妆品技术指导原则（征求意见稿）》	征求意见阶段	中国食品药品检定研究院
2022 年 11 月 14 日	关于医用透明质酸产品管理类别的公告	自公告发布之日起开始实施	国家药监局
2023 年 1 月 11 日	《化妆品抽样检验管理办法》	2023 年 3 月 1 日	国家药监局
2023 年 3 月 31 日	《化妆品网络经营监督管理办法》	2023 年 9 月 1 日	国家药监局

资料来源：未来迹 FBeauty，国家药监局，上海证券研究所

2.1.3 本周重点品牌上市新品

【欧莱雅】23 年 4 月 3 日，集团旗下美宝莲品牌上市全新 MAYBELINE 锁吻棒唇釉，该唇釉与 KOR 上海联名，宣称持久不拔干，半镜面不掉色，透亮质感，天猫旗舰店售价 99 元/支。

【雅诗兰黛】23 年 4 月 4 日，集团旗下悦木之源品牌上市薄皮速修精华，珍稀灵芝与仿生屏障科技结合，速修屏障，快速褪红，提升耐受，细腻平滑，天猫旗舰店售价 510 元/30ml。

【强生】23 年 4 月 3 日，集团旗下城野医生品牌上市 169 抗老精华（紧致焕颜精华），独家科技 RETIN169，三重胜肽精准抚

退顽固纹，酵母提取物水润呵护肌表，天猫旗舰店售价 540 元/25ml。

表 3：本周重点品牌上市新品

公司	品牌	产品名称	产品图片	功效特点	售价规格	上市时间
欧莱雅	美宝莲	MAYBELINE 锁吻棒唇釉		持久不拔干，半镜面不掉色，透亮质感	99 元/支	2023 年 4 月 3 日
雅诗兰黛	悦木之源	悦木之源薄皮速修精华		珍稀灵芝与仿生屏障科技结合，速修屏障，快速褪红，提升耐受，细腻平滑	510 元/30ml	2023 年 4 月 4 日
强生	城野医生	城野医生 169 抗老精华（紧致焕颜精华）		独家科技 RETIN169，三重胜肽精准抚退顽固纹，酵母提取物水润呵护肌表	540 元/25ml	2023 年 4 月 3 日

资料来源：各品牌天猫官旗，各品牌官方微信公众号，上海证券研究所

2.2 医美板块

2.2.1 朗姿股份：23Q1 利润端快速修复，看好 23 年线下复苏

弹性

22 年利润端承压，23Q1 利润端快速修复。22 年，公司实现营收 38.78 亿元，同比+1.19%；归母净利润 0.16 亿元，同比-90.73%；扣非后归母净利润 0.01 亿元，同比-99.40%。23Q1，公司预计实现归母净利润 3500 万元-5250 万元（22 年同期 9.25 万元），预计实现扣非归母净利润 3400 万元-5100 万元（22 年同期 74.92 万元）。疫后消费复苏背景下，公司女装业务板块及医美板块业绩均实现快速增长，叠加参股公司韩亚资管前期投资项目实现 IPO，23Q1 利润增幅较大，公司利润端实现高增长。

医美业务占比进一步提升，内生外延布局医美产业。22 年公司医美业务板块实现营收 14.06 亿元，同比+9.25%，营收占比从 18 年的 18.01%提升到 22 年的 36.25%。22 年，公司收购昆明韩辰医美，通过内生增长+外延发展双重驱动，提升医美业务的规模化和行业竞争力水平，加快推动全国医美的战略版图的迈进。公司医美板块已形成“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一生”及“昆明韩辰”四大品牌，分别专注于不同的医美领域，并已在各自区域市场内具有较高的品牌知名度和市场占有率。

分品牌看，22 年“米兰柏羽”、“晶肤医美”、“高一生”及“昆明韩辰”四大品牌营收分别实现 7.82、2.94、1.34、1.95 亿元，同比分别+11.3%、+14.7%、-16.5%、+17.1%，分别占比医美板块业务 55.7%、20.9%、9.55%、13.89%。截至 22 年末，公司参与设立了共 6 支医美基金，总规模达到 27.56 亿元，旗下共有 30 家美容机构，四大机构数量依次为 4、23、2、1 家，米兰柏羽、高一生机构数持平、晶肤医美增加 1 家、昆明韩辰为体外医美资产注入，合并报表后增厚公司医美业务营收，随着公司进一步整合和扩大国内优质医美资源，有望持续提升医美业务市场规模及占有率。

分机构类型看，22 年老机构、次新机构、新设机构分别占医美业务营收 65.66%、34.29%、0.05%，销售净利润率分别为 4.99%、-8.59%、-377.69%，同降 8.19pcts、同增 12.36pcts、同降 361.52pcts，疫情影响线下机构客流减少，老机构营收占比高，利润率下滑对整体业绩形成较大拖累，新设机构未实现正向盈利叠加疫情扰动，下滑比例较大，次新机构净利润显著提升，彰显公司成熟运营体系。随疫情等不利因素减弱，公司持续通过内生+外延发展模式，进一步实现医美机构管控和运营的可复制性，23 年医美业务有望迎来快速复苏。

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

- 化妆品行业新闻：

- 1. 拜尔斯道夫发布 2023Q1 业绩

4 月 5 日，拜尔斯道夫公布了 2023Q1 业绩预告，并上调 2023 年业绩预期。23Q1 总销售额为 24.82 亿欧元（约合人民币 186.17 亿元），同比增长 12.2%，高于资本市场目前的预期。消费品业务部门的销售额为 20.57 亿欧元（约合人民币 154.34 亿元），同比增长 14.8%；tesa 德莎业务部门销售额为 4.25 亿欧元（约合人民币 31.89 亿元），同比增长 0.9%。23Q1 盈利主要得益于妮维雅业务和 Derma 德玛业务。由于第一季度良好的业务表现，拜尔斯道夫上调了年度业绩预期，预计在 2023 财年，集团有机销售额增长在中高个位数范围内，而之前预测销售额在中个位数范围增长。（来源：青眼资讯）

2. KIKO22 年卖了 50 亿，亚洲区业绩上涨 21%

4 月 7 日，美妆品牌 Kiko 发布 22 年业绩，22 年营收为 6.71 亿欧元（约合人民币 50 亿元），比 2021 年增长 42%，比 2019 年增长 14%。该公司表示，美国是 22 年业绩增长最快的地区，比 2021 年增长了 55%，而尽管处境艰难，但抵消中国地区疫情影响后，亚洲地区业绩仍增长 21%。此外，非洲地区销售额翻了一番，欧洲地区国家涨幅均在 40% 以上。Kiko 首席执行官 Simone Dominici 表示 Kiko22 年的业绩达到历史新高，打破了疫情之前所有记录，而这是因为 KIKO 从主要供应商转变为区域彩妆店，目前线下店已遍布 60 多个国家/地区的全球美容品牌。到 23 年年底将再开设 120 家门店，覆盖 75 个国家和地区。截止 2023 年 4 月 7 日，KIKO 在中国没有开设线下实体店，仅在天猫开设品牌直营海外旗舰店。（来源：青眼）

3. 五类特殊化妆品做出调整

4 月 3 日，广州市市场监督管理局发布了“普通化妆品备案问答（三十五）”，对育发、脱毛、美乳、健美、除臭产品的分类和注册备案做了进一步解答。据问答，以下五类产品调整至普通化妆品管理范畴：（1）原育发类产品中宣称防断发的产品；（2）原美乳类产品中，通过紧致胸部肌肤达到塑造胸型效果的产品；（3）原除臭产品中，通过遮盖异味达到除臭效果的产品；（4）原脱毛类产品中，主要通过物理手段或软化毛囊等化学手段发挥脱毛作用的产品。（来源：青眼）

4. 科蒂推出首款碳捕获乙醇香水

4 月 3 日，科蒂公司在官网宣布，其推出的新款 Gucci 淡香水采用了碳捕获乙醇技术，这是该公司首次使用 100% 碳捕获的乙醇制造的香水。这款香水采用了科蒂的合作伙伴 LanzaTech 公司推出的 CarbonSmart™ 乙醇，该技术工艺可以捕捉工业排放物中的碳，并将其转化为乙醇，用于高级香水。科蒂公司首席科学与可持续发展官 ShimeiFan 博士称，科蒂公司是首家将碳捕获乙醇引入高级香水的公司。该技术将碳排放物转换为可用于香水的纯酒精，这说明可持续性创新的最终动力。（来源：青眼资讯）

5. 减免债务 185.77 亿，露华浓将正式退出破产

4 月 3 日，美国曼哈顿法院正式批准了露华浓提交的 27 亿美元（约合人民币 185.77 亿元）债务减免协议。露华浓将进行重

组，并在本月底退出破产程序。退出破产后，经重组的公司计划通过出售新的股权筹集 6.7 亿美元（约合人民币 40.09 亿元）。露华浓表示，重组将为其提供一个“新的开始”，并为未来增长提供可持续的基础。美国投资大亨罗纳德·佩雷尔曼（Ronald Perelman）的女儿黛布拉·佩雷尔曼（Debra Perelman）将继续担任露华浓总裁兼首席执行官，她称财务重组是“一个关键的里程碑”，能大大简化资本结构，以支持业务向前发展。（来源：青眼资讯）

6. 欧莱雅收购伊索

4 月 4 日，欧莱雅集团发布消息表示，其已与伊索母公司 Natura & Co 签署收购伊索品牌的协议，对该品牌的估值为 25.25 亿美元（约合人民币 173 亿元）。该收购预计将于 2023 年第三季度完成。正如欧莱雅集团首席执行官叶鸿慕在相关公告中所表示的，“伊索是前卫美妆的典范，其产品制作精良、注重细节，且是都市生活、享乐主义和奢华的完美结合。伊索充分利用了当今所有的上升趋势，而欧莱雅将有助于释放其巨大的增长潜力，尤其是在中国和旅游零售领域。”（来源：青眼）

7. H&M 首家美妆店将开业

4 月 4 日，快销品牌 H&M 宣布，首家美妆店将于 2023 年 5 月 4 日 10 点在挪威开业，第二家店也将于 5 月底开业。预计将为消费者提供 H&M Beauty、Huda Beauty 等 80 多个品牌美妆产品。（来源：青眼资讯）

8. 国家药监局发布了《化妆品网络经营监督管理办法》

4 月 4 日，国家药监局发布了《化妆品网络经营监督管理办法》，自 2023 年 9 月 1 日起施行。《办法》共计 5 章 35 条，对化妆品电子商务平台经营者管理、平台内化妆品经营者管理以及监督管理等方面都做了详细的规定。在政策解读中，国家药监局也强调，《办法》突出源头治理，加大对网络经营违法行为的打击力度。对于涉网重大质量安全问题，平台在采取必要措施制止后，还应当将违法线索报告平台内化妆品经营者实际经营地监管部门依法调查处理，不得以平台治理的手段代替监管部门行政管理措施，仅对网络经营违法行为“一删了之”。（来源：化妆品观察）

9. 联合利华加码 AI

4月4日，微软官宣联合利华成为一家纯云企业，此次迁移是埃森哲、微软和联合利华合作完成的消费品行业最大、最复杂的云迁移之一。三家公司通过利用云、人工智能及其数据基础，以及使用工业元宇宙和数字孪生技术，提高识别消费品行业趋势和决策能力，仅用18个月就帮助联合利华完成转型。联合利华首席企业和技术官 Steve McCrystal 表示：“联合利华是一个真正的数据驱动型组织。我们正在使用高级分析，以便更快地做出更明智的决策。通过与埃森哲和微软的合作，不仅是为了适应消费者需求变化，也能更有效地分配资源，更快地将服务和产品推向市场。”（来源：青眼资讯）

10. 方里推底定二合一液体粉饼

4月5日，底妆品牌 FunnyElves 方里推出旗下2023年新款液体粉饼，其灵感源于团队在托特包概念的深入挖掘，旨在为打造简约时尚的底妆体验。目前已在天猫旗舰店、小红书、抖音等渠道开售。（来源：聚美丽）

● 医美行业新闻：

1. 毛晓彤起诉更美 App 侵权获赔

4月6日，毛晓彤与更美 App 关联公司北京完美创意科技有限公司网络侵权责任纠纷一案一审判决书公开。文书显示，原告毛晓彤诉称，被告完美创意公司未经原告授权许可，在其官方微信公众号上发布多篇文章使用了原告肖像35次，并植入商业信息，利用原告的姓名及肖像价值宣传其业务，涉嫌侵犯原告的肖像权。完美创意公司辩称，被告使用原告随处可见的照片属于合理使用的范畴，且主观上并不以盈利为目的。涉案文章的阅读数量很小，影响有限。法院审理认为，被告未经原告许可使用原告的肖像以达到吸引用户的目的，已经超出了使用肖像的必要范围，应当承担相应的侵权责任。最终，法院判决北京完美创意科技有限公司在涉案微信公众号上向毛晓彤赔礼道歉，并赔偿毛晓彤经济损失2万元。（来源：医美行业观察）

2. 最高检发布6件医疗美容领域违法犯罪典型案例

4月6日，最高人民检察院发布6件检察机关依法惩治医疗美容领域违法犯罪典型案例，包括5件刑事案件和1件公益诉讼案件，涉及生产销售假药、销售假冒注册商标、诈骗、医疗事故、非法行医等。（来源：医美行业观察）

3.2 公司公告

● 业绩公告

【朗姿股份】4月6日，公司发布23Q1业绩预告，期内归母净利润3500万元-5250万元。归母净利润比上年同期上升37737.84%-56656.76%。扣非后归母净利润盈利3400万元-5100万元，比上年同期上升4438.17%-6707.26%。业绩同比上升的主要原因是：1) 2023年，随着宏观经济政策的调整、经济持续复苏，居民时尚消费倾向较2022年度有所修复，女装业务板块和医疗美容机构的业绩均实现快速复苏；2) 韩亚资管23Q1利润增幅较大，主要系前期投资项目实现IPO，其公允价值增幅较大所致。

● 其他公告

【贝泰妮】4月4日，公司公布减持计划实施报告。公司于近日收到了持股5%以上股东臻丽咨询出具的《关于贝泰妮减持计划的告知函》，本次减持计划的时间已届满。臻丽咨询在本次减持计划期间累计减持180.44万股，占公司总股本的0.43%。其中，通过大宗交易方式减持117.10万股。通过集中竞价方式减持63.34万股。

【四环医药】4月6日，公司发布根据股份奖励计划购买股份公告。2023年4月3日至4月6日期间，受托人已就股份奖励计划于市场上购买合共450万股公司股份，所购买股份占本公告日期已发行股份总数约0.05%，每股购买股份平均价格为0.796港元。

【珀莱雅】4月4日，公司发布股份变动情况：1) 累计转股情况：珀莱转债自2022年6月14日开始转股，截至2023年3月31日，累计共有人民币88.8万元珀莱转债转换为珀莱雅化妆品股份有限公司A股股票，因转股形成的股份数量为6310股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0022%。2) 未转股可转债情况：截至2023年3月31日，尚未转股的珀莱转债金额为人民币75082.5万元，占珀莱转债发行总量的99.8819%。3) 本季度转股情况：自2023年1月1日至2023年3月31日期间，珀莱转债转股的金额为人民币11.2万元，因转股形成的股份数量为793股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0003%。

【丸美股份】4月7日，为进一步推进公司战略布局，整合产业资源，优化投资结构，促进公司长远发展，经各合伙人研究决

定对青岛茂达进行增资扩募，青岛茂达总规模由原来人民币 4000 万元增至 1 亿元，其中公司作为有限合伙人认缴出资总额由原来人民币 3990 万元增至 9990 万元，所占份额由原来 99.75% 增至 99.90%，普通合伙人纵横金鼎认缴出资额不变，不涉及新增合伙人。

【水羊股份】4 月 4 日，公司发布子公司为公司提供担保的公告。为满足日常经营资金需要，公司拟向北京银行股份有限公司长沙分行申请 1 亿元的综合授信额度，经公司全资子公司水羊化妆品制造有限公司股东会决议，同意水羊制造为公司向北京银行申请授信提供连带责任保证担保。担保范围为主合同项下北京银行（及按主合同约定取得债权人地位的北京银行其他分支机构）的全部债权，包括主债权本金以及利息、罚息、复利、违约金、损害赔偿金、实现债权和担保权益的费用（包括但不限于诉讼/仲裁费用、评估/鉴定/拍卖等处置费用、律师费用、调查取证费用、差旅费及其他合理费用）等其他款项。

【水羊股份】4 月 6 日，公司发布水羊转债发行申购结果公告。本次可转债发行 6.95 亿元，发行价格每张 100 元，共计 694.99 万张。本次发行的原股东优先配售日和网上申购日为 2023 年 4 月 4 日（T 日）。原股东优先配售的水羊转债总计 571.24 万张，即 5.71 亿元，占本次可转债发行总量的 82.19%。根据原股东优先配售结果，本次网上向社会公众投资者发行的“水羊转债”应为 1.24 亿元（123.75 万张），占本次发行总量的 17.81%。

【青松股份】4 月 3 日，公司发布关于转让两家全资子公司 100% 股权的进展公告。2023 年 3 月 31 日，公司收到青松化工偿还的拆借款本金 4000 万元以及期间利息 89.69 万元，合计 4089.69 万元，偿还进度及偿还金额符合《关于提前偿还拆借款的承诺函》的约定。

【宝尊电商】23 年 4 月 1 日（香港时间），根据本公司 2022 年股权激励计划向若干承授人授出或建议授出限制性股份单位奖励。共授出限制性股份 533.05 万份，其中 175.30 万份限制性股份单位拟授予首席执行官兼董事仇文彬先生 357.75 万份限制性股份单位已授予 748 名承授人，全部均为本集团雇员。

【若羽臣】4 月 4 日，公司发布关于股份回购进展情况的公告。截至 2023 年 3 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞

价交易方式回购公司股份为 37.56 万股，占公司总股本的 0.31%，最高成交价为 18.95 元/股，最低成交价为 13.34 元/股，成交总金额为 621.56 万元（不含交易费用）。本次回购股份的资金来源为公司自有资金，回购股份情况符合相关法律、行政法规的要求，符合公司既定的回购方案。

【奥园美谷】4 月 6 日，公司发布了关于聘任财务总监的公告。林斌先生因个人原因申请辞去公司副总裁、财务总监职务，其辞职后仍继续担任公司董事，履行相关职责。公司于 2023 年 4 月 4 日召开第十届董事会第三十九次会议，审议通过了《关于聘任财务总监的议案》，同意聘任江永标先生为公司财务总监，任期自本次董事会审议通过之日起至公司第十届董事会任期届满日止。公司独立董事对前述聘任高级管理人员事项发表了同意的独立意见。

【佩蒂股份】4 月 4 日，公司发布 23Q1 可转换公司债券转股情况公告。23Q1 共有 58 张佩蒂转债完成转股，票面金额合计 5800 元，合计转换成本公司股票 325 股。自开始转股始至 23Q1 末止，佩蒂转债累计完成转股 1678 张，票面金额共计人民币 16.78 万元，累计转换成本公司股票 9405 股。截至 23Q1，佩蒂转债尚有 719.83 万张，票面总金额为人民币 7.20 亿元，占公司本次发行的可转换公司债券总数量/票面总金额的 99.98%。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 4：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
2023-04-09	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

股票投资评级：	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	
行业投资评级：	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。