



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (6.19-6.30):

从锦波生物 IPO 获批看重组胶原蛋白行业发展趋势

商业贸易

2023 年 07 月 05 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

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 研究助理

联系电话: 15859025717

邮箱: linling@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（6.19-6.30）：从锦波生物 IPO 获批看重重组胶原蛋白行业发展趋势

2023年07月05日

本期内容提要：

- **双周专题：从锦波生物 IPO 获批看重重组胶原蛋白行业发展趋势。**6月29日晚锦波生物发布公告，公司北交所上市申请获证监会同意批复。根据招股说明书，公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过500万股股票（未考虑超额配售选择权的情况下），募集资金主要用于重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发项目、品牌建设及市场推广项目以及补充流动资金。锦波生物主营以重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。1) 医美方面：公司自主研制的薇旎美重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维是目前国内唯一的注射级别重组人源化胶原蛋白生物医用材料，该产品于2021年6月获得国家药监局批准上市，2021/2022年销量分别为2.51/16.38万支，实现销售收入分别为0.28/1.17亿元。2) 严肃医疗方面：公司抗HPV蛋白销售额平稳，目前公司已完成包括I型、III型、XVII型等重组人源化胶原蛋白的基础研究，并在妇科、泌尿科、皮肤科、骨科等领域持续开展应用研究。3) 护肤品&医用敷料：公司旗下产品矩阵较为完善，OBM+ODM双轮驱动。公司重视研发创新。目前公司已形成病毒进入抑制剂机理应用技术、生物发酵制备重组人源胶原蛋白技术两大核心技术，以支撑酸酐化牛β-乳球蛋白、重组人源胶原蛋白原料及终端产品的开发与生产，未来公司有望凭借其领先的技术在医美、严肃医疗领域持续拓展，贡献业绩增量。当前重组胶原蛋白行业受资本及产业方关注度越来越高，我们认为获得融资的企业一方面将加大研发投入、推出更多更优的重组胶原蛋白产品，另一方面将加快消费者教育，从而从供给和需求两端共同推动重组胶原蛋白行业增长。我们预计未来市场对重组胶原蛋白投资价值的认知将持续加深，重组胶原蛋白或将成为重点投资赛道。
- **产品创新洞察：头部品牌尝试通过推新、升级等方式，基于核心单品向系列延伸。**明星单品通常为品牌提升消费者认知度、获得稳定现金流来源的重要产品，品牌也在不断探索基于明星单品推出系列产品从而提升连带率以及客单价的方式。①薇旎美：推出冻干面膜系列。在明星单品“舒缓修护冻干面膜”持续取得亮眼销售额、受到消费者认可的情况下，继续丰富冻干面膜品类，推出了主打净痘控油、舒缓保湿、光感修护、紧致提拉等具备多种功效的冻干面膜产品，有望满足消费者更加细分的“敏感plus”需求。②珀莱雅：升级双抗水乳霜系列。在红宝石系列中，红宝石面霜已经成长为除红宝石精华外新的明星单品，但双抗系列中尚无水乳霜类的明星单品跑出，原本的双抗水乳霜产品更类似套盒系列，与双抗精华的定位略有不符。公司在2023年4月对双抗套装进行了迭代，升级功效、成分、肤感，使其功效性能够得到消费者认知与认可，在视觉维度上，公司也对产品包材进行了调整，整体包装更加简约、并融入了双抗系列的橙色元素，使其与双抗精华、双抗眼霜系列的风格更加统一，或能够更加契合品牌核心目标消费者的喜好。
- **投资建议：医美板块：**建议关注产品矩阵具备高增长潜力的标的：①具备明星单品布局、月度数据持续兑现的爱美容；②华东医药；③通过“轮廓固定”、“幼态脸”和姣兰唇部产品等新概念推动核心产品增长的昊海生科；④即将登陆北交所的锦波生物；⑤胶原蛋白III类注射剂产品有望于24年获批，医美胶原布局逐渐完善的巨子生物。**化妆品板块：**建议关注在618多平台均实现高速增长并有望反映至超预期中报表现的巨子生物、珀莱雅；收入增速逐季改善逻辑存在相对较高确定性的贝泰妮；高端代理品牌表现较好，带动收入改善的水羊股份；22Q2相对低基数、618线上增速改善的上海家化。
- **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；品牌舆情风险。

目录

1、双周专题：从锦波生物 IPO 获批看重组胶原蛋白行业发展趋势	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	7
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	8
4、公司动态跟踪	12
4.1 公司公告	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	14
6、外资持股变动情况	16
6.1 美容护理行业外资持股情况	16
6.2 重点标的外资持股变动	16
7、风险因素	18

图目录

图 1：重组胶原蛋白产品收入（亿元）	4
图 2：抗 HPV 生物蛋白产品收入（亿元）	4
图 3：2021-2022 年薇诺美三类械销售额（亿元）	5
图 4：2020 年治疗 HPV 药品市占率	5
图 5：2020-2022 年功能性护肤品&医用敷料销售额（万元）	6
图 6：持续加大研发投入（亿元）	6
图 7：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品	8
图 8：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级	8
图 9：新品宣传强调功效性与试验数据证明	9
图 10：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.06）	16
图 11：美容护理外资持股比例波动提升（2023.06.19-2023.06.30）	16
图 12：外资持有爱美客比例轻微下降	17
图 13：外资持有贝泰妮比例小幅上升	17
图 14：外资持有华熙生物比例轻微下降	17
图 15：外资持有珀莱雅比例轻微下降	17

表目录

表 1：募集资金用途（万元）	4
表 2：重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维	5
表 3：公司研发团队及专利情况（截至 2022 年末）	6
表 4：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	9
表 5：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	11

1、双周专题：从锦波生物 IPO 获批看重重组胶原蛋白行业发展趋势

6月29日晚锦波生物发布公告，公司北交所上市申请获证监会同意批复。根据招股说明书，公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过500万股股票（未考虑超额配售选择权的情况下），公司及主承销商可以根据具体发行情况择机选择使用超额配售选择权，采用超额配售选择权发行的股份不超过本次发行股份数量的15%，若超额配售选择权全额行使，本次发行的股票数量增加至不超过575万股。募集资金主要用于重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发项目、品牌建设及市场推广项目以及补充流动资金。

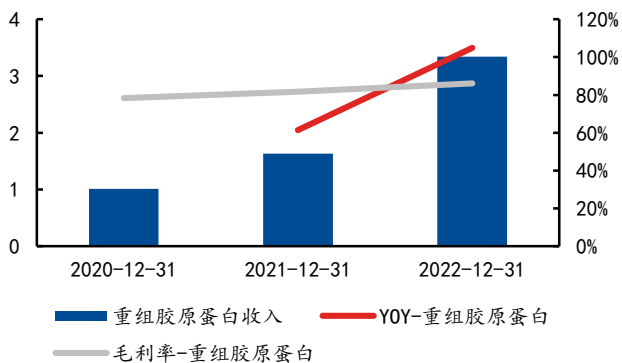
表1：募集资金用途（万元）

项目名称	项目总投资	募集资金投入额
重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发项目	23200	20000
品牌建设及市场推广项目	15000	15000
补充流动资金	12000	12000
合计	50200	47000

资料来源：锦波生物招股说明书，信达证券研发中心

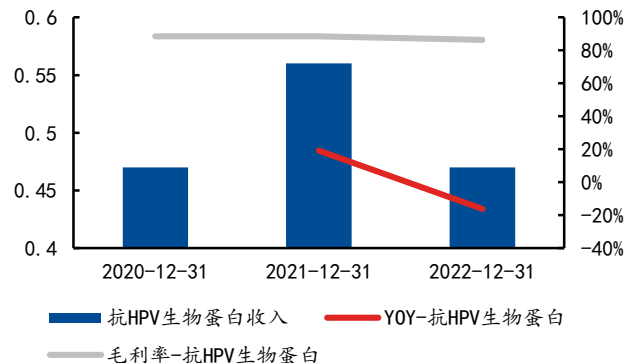
锦波生物成立于2008年，主营以重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。公司2020-2022年重组胶原蛋白产品收入分别为1.01/1.63/3.34亿元，期间CAGR为81.8%，毛利率分别为78.33%/81.69%/86.05%，我们认为收入快速增长且毛利率提升主要源于薇旻美重组胶原三类医疗器械快速放量；2020-2022年抗HPV生物蛋白产品收入分别为0.47/0.56/0.47亿元，毛利率分别为88.44%/88.51%/86.39%，整体相对稳定。

图1：重组胶原蛋白产品收入（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：抗HPV生物蛋白产品收入（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

医美方面：薇旻美三类械快速放量，后续产品规划与市场战略清晰。薇旻美是公司自主研发的、目前国内唯一的注射级别重组III型人源化胶原蛋白生物医用材料，该产品于2021年6月获得国家药监局批准上市，主要用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹），2021/2022年销量分别为2.51/16.38万支，实现销售收入分别为0.28/1.17亿元。产品特点为：1) 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)

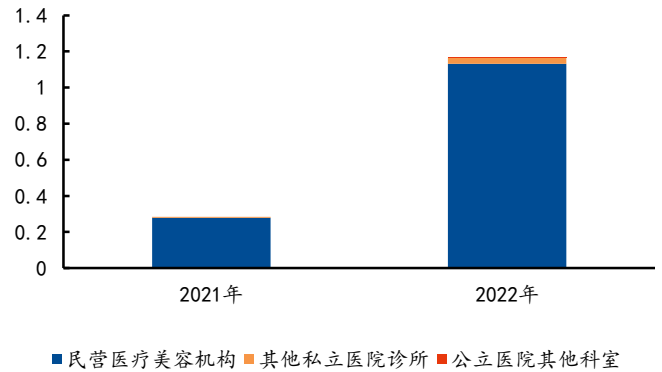
功能区域具有 164.88° 柔性三螺旋结构，相关结构数据已被国际蛋白结构数据库收录；3) 具有高于人体 I 型和 III 型胶原蛋白的细胞粘附性，形成了网状纤维结构，具有良好的修复特性。公司医美产品管线储备丰富，后续增长潜力可期。

表2：重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维

注册证编号	国械注准 20213130488
产品名称	重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维
管理类别	第三类
型号规格	2mg/瓶、4mg/瓶、6mg/瓶、8mg/瓶、10mg/瓶
结构及组成	该产品为白色海绵状固体，由重组 III 型人源化胶原蛋白组成。玻璃瓶包装，一次性使用，无菌过程生产。货架有效期 18 个月。该产品使用时用无菌生理盐水溶解

资料来源：国家药品监督管理局，信达证券研发中心

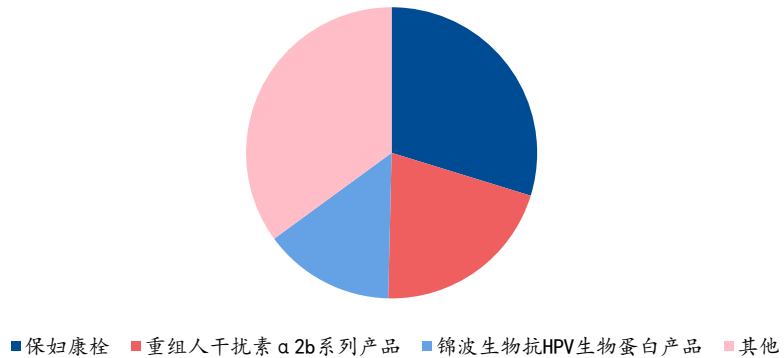
图3：2021-2022 年薇旖美三类械销售额（亿元）



资料来源：锦波生物招股说明书，信达证券研发中心

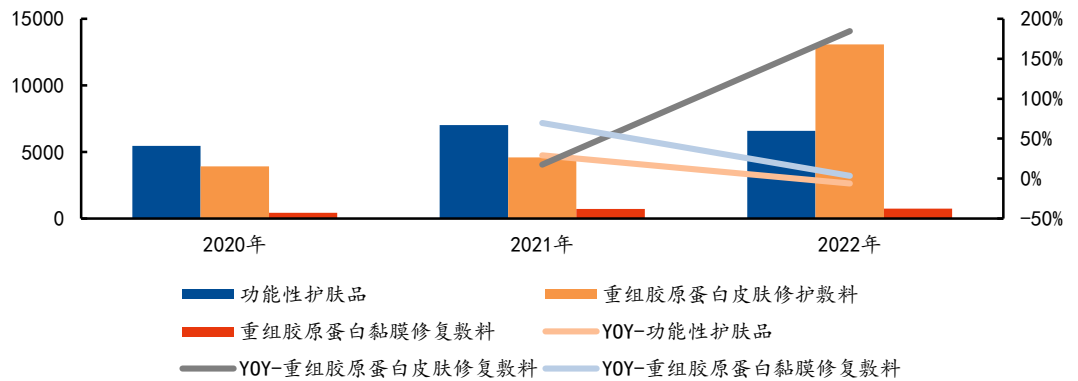
严肃医疗方面：抗 HPV 蛋白销售额平稳，重组胶原临床应用探索中。目前临床常用治疗 HPV 的药品包括重组人干扰素 α-2b 外用剂型、中药制剂保妇康栓及抗 HPV 生物蛋白敷料，在 2020 年度我国治疗 HPV 感染医药产品市场主要产品中，锦波生物抗 HPV 蛋白产品市场份额为 14.58%，排名第三。根据实验结果，公司的抗 HPV 生物蛋白产品相较保妇康栓和重组人干扰素 α-2b 外用剂型的转阴率更高，有效性更加明显。此外，目前锦波生物已完成包括 I 型、III 型、XVII 型等重组人源化胶原蛋白的基础研究，并在妇科、泌尿科、皮肤科、骨科等领域持续开展应用研究。

图4：2020 年治疗 HPV 药品市占率



资料来源：锦波生物招股说明书，信达证券研发中心

护肤品&医用敷料产品矩阵较为完善，OBM+ODM 双轮驱动。其中：1) 功能性护肤品主要包括精华液、面膜、膏霜水乳等，自有品牌包含 164.88° 肌频、重源、薇旖美和其他，贴牌包含秀域、樊文花、春语和其他。2022 年 164.88° 肌频销售额 2049 万元，其中个人购买 1651 万元，美容院 390 万元；2022 年重源销售额 1057 万元，其中个人购买 855 万元，美容院 390 万元。2) 医疗器械产品均为敷料类产品，自有品牌包含薇旖美、薇芙美，贴牌包含伯纳赫、肌芙皙等，主要用于医疗美容术后的皮肤修复及护理等辅助用途。

图5：2020-2022 年功能性护肤品&医用敷料销售额（万元）


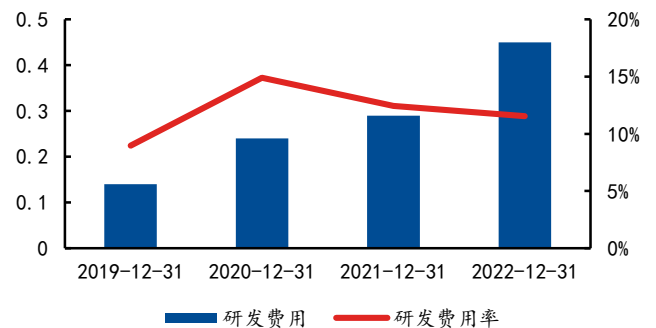
资料来源：锦波生物招股说明书，信达证券研发中心

重视研发创新，持续加大研发投入。近年来锦波生物持续加大研发投入，2019-2022 年研发费用由 1382 万元提升至 4541 万元。截至 2022 年末，锦波生物研发人员共 147 人，占总员工人数的 23.82%，其中 57 人具有硕士研究生及以上学历。通过早期合作与后期持续研究改进，公司已实现酸酐化牛 β -乳球蛋白、重组人源胶原蛋白原料及终端产品的开发与生产，未来公司有望凭借其领先的技术在医美、严肃医疗领域持续拓展，贡献业绩增量。

表3：公司研发团队及专利情况（截至 2022 年末）

研发人员等情况	人数
研发人员总计 (人)	147
员工总数 (人)	616
研发人员占员工总数的比例	23.82%
硕士及以上学历研发人员占研发人员总数	38.78%
公司已获专利数量	41

资料来源：锦波生物招股说明书，信达证券研发中心

图6：持续加大研发投入（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

重组胶原蛋白行业维持高景气。从产品销售情况来看，618 期间重组胶原蛋白龙头巨子生物旗下的可复美线上全渠道 GMV 同比增长 165%+，位列天猫伤口敷料类目 TOP 1&京东医用美护类目 TOP 1；可丽金线上全渠道 GMV 同比增长 70%+，口碑单品胶原大膜王天猫平台 GMV 同比增长 120%+。从企业融资角度来看，重组胶原蛋白领军者锦波生物北交所上市申请于 2023 年 6 月末获证监会同意批复；重组胶原蛋白第一股巨子生物于 2022 年 11 月在港交所上市；深耕重组胶原蛋白研发与生产的创健医疗于 2022 年 8 月完成首轮近 2 亿元人民币融资。当前重组胶原蛋白赛道受资本及产业方关注度越来越高，我们认为获得融资的企业一方面将加大研发投入、推出更多更优的重组胶原蛋白产品，另一方面将加快消费者教育，从而从供给和需求两端共同推动重组胶原蛋白行业增长。我们预计未来市场对重组胶原蛋白投资价值的认知将持续加深，重组胶原蛋白或将成为重点投资赛道。

2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会

美容护理：上周（6.26-6.30）沪深300/美容护理（申万）5日涨跌幅分别为-0.56%/1.52%，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0.80%/-2.96%/6.11%/-0.01%/2.80%，建议关注布局机会。

医美：医美行业依旧维持较高景气度，头部上游生产商在6月保持了较好的出货表现，爱美客6月出货表现有望环比4-5月实现明显提升、Q2整体有望实现高双位数增长；当前医美行业渗透率依旧处于低位，人群渗透潜力较大，若随着消费信心修复，下半年新客拓展表现更优，医美板块的β属性或相较于其他消费板块更为凸显。

进入下半年后，市场或将更多依据公司24年的产品线布局情况给予估值预期，因此建议关注产品矩阵具备高增长潜力的（再生类+胶原蛋白+减重类）标的：①具备明星单品布局、月度数据持续兑现的**爱美客**（关注公司肉毒产品注册申请获得受理的时间、濡白品牌第二款产品上市进展）；②**华东医药**（当前减重类产品关注度较高，关注GLP-1上市进程）；③通过“轮廓固定”、“幼态脸”和姣兰唇部产品等新概念推动核心产品增长的**昊海生科**；④即将登陆北交所的**锦波生物**；⑤胶原蛋白III类注射剂产品有望于24年获批，医美胶原布局逐渐完善的**巨子生物**。

化妆品：618线上渠道美妆行业整体增速偏弱弱的情况下，内资头部品牌依然取得了较好表现，化妆品行业整体仍处于持续恢复的节奏中。在当前市场逐步开始交易中报预期的背景下，建议关注在618多平台均实现高速增长并有望反映至超预期中报表现的**巨子生物**（618大促中可复美线上全渠道GMV同比增长165%+）、**珀莱雅**（618大促中珀莱雅天猫平台GMV同比增长80%+，抖音平台GMV同比增长80%+，京东平台GMV同比增长70%+）；收入增速逐季改善逻辑存在相对较高确定性的**贝泰妮**；高端代理品牌表现较好，带动收入改善的**水羊股份**；22Q2相对低基数、618线上增速改善的**上海家化**（618大促中线上全渠道美妆/个护家清品牌GMV同比增长51%/29%）。

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

头部品牌尝试通过推新、升级等方式，基于核心单品向系列延伸。明星单品通常为品牌提升消费者认知度、获得稳定现金流来源的重要产品，品牌也在不断探索基于明星单品推出系列产品从而提升连带率以及客单价的方式。

- **薇诺娜：推出冻干面膜系列。**在明星单品“舒缓修护冻干面膜”持续取得亮眼销售额、受到消费者认可的情况下，继续丰富冻干面膜品类，推出了主打净痘控油、舒缓保湿、光感修护、紧致提拉等具备多种功效的冻干面膜产品，有望满足消费者更加细分的“敏感 plus”需求。

图7：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品



资料来源：薇诺娜天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

- **珀莱雅：升级双抗水乳霜系列。**在红宝石系列中，红宝石面霜已经成长为除红宝石精华外新的明星单品，但双抗系列中尚无水乳霜类的明星单品跑出，原本的双抗水乳霜产品更类似套盒系列，与双抗精华的定位略有不符。公司在2023年4月对双抗套装进行了迭代，升级功效、成分、肤感，使其功效性能够得到消费者认知与认可，在视觉维度上，公司也对产品包材进行了调整，整体包装更加简约、并融入了双抗系列的橙色元素，使其与双抗精华、双抗眼霜系列的风格更加统一，或能够更加契合品牌核心目标消费者的喜好。

图8：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级

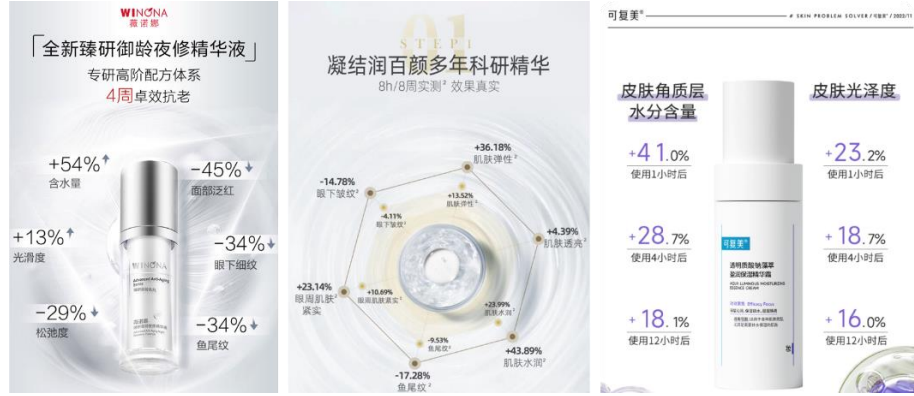


资料来源：珀莱雅天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

以强功效性为新品背书。国货在品牌文化力方面相较外资品牌存在一定弱势，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，新品主要功效包请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 8

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9：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：润百颜天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美微信公众号，信达证券研发中心

表4：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、粘胶乳香树胶	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、蒟蒻提取物、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
		双抗精华 3.0	2023.4.6	抗氧化、抗糖、面部提亮、补水保湿	脉角硫因、EUK-134、虾青素、NOXAGER、脱美肌肤、合欢树皮提取物	239/30ml 379/50ml
		焕润保湿引水面霜	2023.4.11	修护锁水，强韧屏障，盈润肌底	胡椒木精粹、大高良姜、角鲨烷	209/50g
		焕润保湿精华水	2023.4.11	平滑细腻、补水舒缓、稳肤透亮	Encorelane 安可宁糖、仙人掌花提取物、依克多因×胡椒木精粹	179/160ml
				臻研御龄紧致面膜	即将上市	层层收紧，重塑 V 脸
贝泰妮	薇诺娜	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	2022.9.16	首个高阶 抗老 系列 专研高阶配方体系，4 周卓效抗老	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
				请阅读最后一页免责声明及信息披露	http://www.cindasc.com	9

	臻研御龄时光 赋活精华液		(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、肌肤	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 大果越桔果提取物、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
	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
AOXMED 瑗科缦	密集赋活 多效精华液		超活抗老	美雅安缦 MLYAAT-100、植物甾醇类、 胶原、法国腊菊及大果越桔果提取物	1800/15ml
	密集舒缓 修护精华露		修护抗老	美雅安缦 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	美雅安缦 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.07g+3 ml
	密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缦 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	美雅安缦 MLYAAT-1002、肌肤、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	美雅安缦 MLYAAT-1002、肌肤、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	美雅安缦 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g
	壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缦 MLYAAT-1002、肌肤、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 miniHA®、microHA®、水解透明质 酸、依克多因、淡纹轻龄肽 +Reverskin®、虾脊兰、暗夜花皇、金 川黄芩、小果咖啡籽、白池花籽油、麦 角硫因	558
	夸迪臻金蕴活轻龄眼 霜	2023.5.11	促胶原、速吸收、赋新 生		648/20g
	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、肌肤、 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，不惧氧化黯淡	麦角硫因 Pro、EUK-134、活力 VC、肌 肽、黄芩苷	459
肌活	水光透亮滋养面膜	2023.7.1	即刻水润、维稳修护、 嫩滑滋养	角鲨烷、赋活寡肽、传明酸、Tarcot HA 多重玻尿酸、依克多因、烟酰胺	149/5 片
巨子生物	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	69.9/2 片

			提取物、依克多因、三重神经酰胺、冰晶膜布	
	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
	焕能舒润柔肤水 2.0	2023.4.14	平衡滋润、密集保湿	维生素 B5、透明质酸钠、依克多因、二裂酵母精粹、B 葡聚糖、植物精粹 150/500ml
	稀有人参皂苷致研控油舒缓精华乳	2023.5.10	8小时长时控油，28天平衡舒缓	稀有人参皂苷 CK、油橄榄叶提取物、甘草酸二钾、富锌酵母萃取物 319/80ml
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
	重组胶原蛋白赋能珍珠紧致抗皱面霜（清爽版）	2023.4.20	抗皱紧致、弹韧盈润清爽上新、春夏不腻	重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-8、乙酰基六肽-1、六肽-9、牛油果树果脂、角鲨烷、麦角硫因、雨生红球藻、肌肽、DNA 钠 189/15g 389/30g
	重组胶原蛋白安护修复面膜	2023.4.28	密集补水、长效保湿、修复肌肤、敏感肌适用	Human-like 重组胶原蛋白、依克多因、积雪草 198/1 盒（5片）
	重组胶原蛋白安护舒缓喷雾 2.0	2023.4.28	补水保湿、及时舒缓、敏感肌适用	Human-like 重组胶原蛋白、透明质酸钠、泛醇等 308/150ml 516/300ml

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

彩妆方面，彩棠“争青”系列持续丰富，底妆产品逐步完善。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，5月末推出“原生肌光润气垫粉霜”，针对干皮底妆，主打兼顾保湿与持妆，打造原生肌肤。品牌继续完善底妆产品布局，有望在彩妆消费恢复之下继续保持高增长趋势。

表5：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、细腻持色	149
		争青流玉眉部盘	2023.3.4	一盘多效，塑生动眉妆	149
		原生肌光润气垫粉霜	2023.5.29	透润无暇，颠覆干皮底妆	229

资料来源：彩棠天猫官方旗舰店、信达证券研发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 锦波生物：

关于同意山西锦波生物制药股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票注册的批复。证监会同意锦波生物向不特定合格投资者公开发行股票注册的申请。该批复自同意注册之日起 12 个月内有效。

✓ 丸美股份：

广东丸美生物技术股份有限公司关于限制性股票回购注销实施公告。广东丸美生物技术股份有限公司（以下简称“公司”）2020 年限制性股票激励计划（以下简称“本激励计划”）首次授予的 4 名激励对象因离职已不再符合本次激励计划相关的激励条件，其已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 36,540 股，由公司按照授予价格回购注销；公司未完成本激励计划第二个解除限售期公司层面的业绩考核目标。除离职激励对象，46 名激励对象所对应首次授予第二个解除限售期未能解除限售的限制性股票共计 174,960 股，应由公司按授予价格回购注销；公司终止实施本激励计划，公司需回购注销剩余 46 名激励对象已获授但尚未解除限售 233,280 股限制性股票，回购价格为授予价格。

✓ 昊海生科：

上海昊海生物科技股份有限公司因 H 股股份回购需通知债权人第一次公告。为优化公司股权结构，公司于 2023 年 6 月 26 日召开的第五届董事会第十一次会议，审议通过了《关于上海昊海生物科技股份有限公司回购 H 股股份的议案》，同意以公司自有资金回购公司部分 H 股股份，回购数量不超过 2023 年 6 月 12 日股东大会批准该议案时公司已发行 H 股股份总数的 10%，即不超过 3,347,100 股。回购价格不得达到或超过 H 股实际回购日前 5 个交易日平均收市价格的 105%。回购实施期限至本公司 2023 年度股东周年大会结束时或于本公司股东大会通过特别决议案撤销或更改相关特别决议案所授予之授权之日，二者较早发生之日为止。公司完成回购后，将分阶段或一次性注销回购的 H 股股份，公司相应减少注册资本。

✓ 贝泰妮：

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司第二届董事会第八次会议决议公告。鉴于《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）》（以下简称“《激励计划（草案）》”或“本激励计划”）确定的激励对象中有 15 名因离职不再符合激励对象范围的规定，公司取消拟向其授予的限制性股票共计 14.50 万股。公司董事会根据本激励计划的规定及 2022 年年度股东大会的授权，对本激励计划首次授予激励对象、授予数量以及授予价格进行了调整。本次调整后，本激励计划首次授予激励对象由 298 人调整为 283 人，首次授予权益数量由 539.00 万股调整为 524.50 万股；预留授予的限制性股票数量由 96.40 万股调整为 110.90 万股，首次授予价格由 62.10 元/股调整为 61.30 元/股。根据《上市公司股权激励管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《激励计划（草案）》及其摘要的相关规定以及公司 2022 年年度股东大会的授权，董事会认为公司 2023 年限制性股票激励计划规定的首次授予条件已经成就，同意以 2023 年 6 月 29 日为首次授予日，向符合条件的 283 名激励对象授予 524.50 万股第二类限制性股票，授予价格为 61.30 元/股。

✓ 普瑞眼科：

成都普瑞眼科医院股份有限公司关于首次公开发行前已发行股份部分解除限售并上市流通的提

示性公告。截止本公告披露日，公司总股本为 149,619,048 股，其中：有限售条件股份数量为 112,214,286 股，占公司总股本的 75.00%；无限售条件流通股 37,404,762 股，占公司总股本的 25.00%。本次上市流通的限售股属于公司首次公开发行前已经发行的部分股份，限售期为自公司首次公开发行并上市之日起 12 个月，股份数量为 33,384,701 股，占公司总股本的 22.31%，该部分限售股将于 2023 年 7 月 5 日起上市流通。

✓ **朗姿股份：**

2023 年向特定对象发行股票预案。本次向特定对象发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格计算得出，且不超过本次发行前公司总股本的 30%。本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 166,778.82 万元（含本数），并以中国证监会关于本次发行的注册批复文件为准。本次发行的募集资金扣除发行费用后将全部用于以下项目：成都锦江米兰柏羽医疗美容医院建设项目、重庆米兰柏羽医疗美容医院建设项目、郑州金水米兰柏羽医疗美容医院建设项目、青岛米兰柏羽整形美容医院建设项目、昆明米兰柏羽医疗美容医院建设项目、朗姿医疗美容研究院建设项目、补充流动资金。

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

高德美完成首次公开募股约 10 亿美元。2023 年 6 月 26 日，高德美宣布进行新一轮私募融资，募集资金约 10 亿美元，此次私募融资的参与方包括现股东、新投资者及公司管理层，并且目前，高德美管理层和股东已认购了部分新发行的股份。

Haircare 等头皮注射剂按医疗器械监管。6 月 26 日，国家药品监督管理局医疗器械标准管理中心对外发布《2022-2023 年度药械组合产品属性界定结果汇总》（以下简称“《结果汇总》”）。本次《结果汇总》系 2022 年 6 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日期间的药械组合产品属性界定结果。其中，杭州科腾生物制品有限公司的“头发填充剂”、华熙生物科技股份有限公司的“注射用透明质酸钠复合溶液（HAIRCARE）”与北京汉颜空间科技有限公司的“注射用透明质酸钠复合溶液（CellBooster®HAIR）”均被界定为以医疗器械为主的药械组合产品。

康希通信科创板 IPO 提交注册。根据上交所股票发行上市审核进度，6 月 29 日，康希通信首发申请提交注册，公司首发获上交所上市委审议通过日期为 2023 年 6 月 14 日。公司是一家专业的射频前端芯片设计企业，采用 Fabless 经营模式，主要从事 Wi-Fi 射频前端芯片及模组的研究、设计及销售。本次发行保荐机构为招商证券股份有限公司。公司拟发行股数 6368.00 万股，拟募集资金 7.82 亿元。

朗姿股份拟 3800 万元参与设立医美创投基金。6 月 19 日，朗姿股份发布公告称，公司拟以 3800 万元，作为有限合伙人出资设立医美创业投资基金—芜湖博恒二号创业投资合伙企业（有限合伙），出资比例 46.91%。该基金主要通过股权投资的形式，投资于医疗美容领域及其相关产业的未上市公司股权，基金规模为 8100 万元。

5.2 化妆品行业动态

全球最大独立香水品牌被收购。近日开云集团宣布，旗下美妆部门 Kering Beauté 已从 BlackRock 长期私募基金与 Creed 现任董事会主席 Javier Ferrán 控股的基金手中，全现金收购英国沙龙香水品牌 Creed 的 100% 股权。根据协议，交易最快将于下半年完成。目前，该交易并未披露相关财务条款。

化妆品“一号多用”违法行为专项检查动员部署会召开。为深入贯彻落实习近平总书记关于药品安全重要指示精神，落实主题教育部署要求，按照药品安全巩固提升行动总体工作部署，国家药监局化妆品监管司召开化妆品“一号多用”违法行为专项检查动员部署会。会议动员部署各省（区、市）药品监督管理部门开展化妆品“一号多用”违法行为专项检查工作，明确药品安全巩固提升行动化妆品领域近期工作重点。国家药监局化妆品监管司主要负责人作动员讲话。会议要求，各省（区、市）药品监督管理部门要深刻认识开展药品安全巩固提升行动的重要意义，坚持以人民健康为中心，认真落实“四个最严”要求，要将化妆品“一号多用”违法行为专项检查作为药品安全巩固提升行动的一项重要任务来抓，围绕“防范风险、查办案件、提升能力”，持续完善风险防控体系，保障公众用妆安全。

国内最大多肽化妆品原料商冲 IPO。6 月 28 日，浙江湃肽生物股份有限公司首次披露招股书，拟在创业板上市。根据弗若斯特沙利文统计，湃肽生物目前为国内最大的多肽化妆品原料生产企业。湃肽生物成立于 2015 年，主要从事多肽产品的研发、生产、销售及相关服务，2022 年，其营收 2.15 亿元，净利润 0.7 亿元。若其成功上市，将成为“A 股多肽化妆品原料商第一股”。目前，湃肽生物为珀莱雅、华熙生物、丸美等知名化妆品企业提供多肽化妆品原料一站式解决方案，

其多肽化妆品原料产品销售模式以直销模式为主、经销模式为辅。

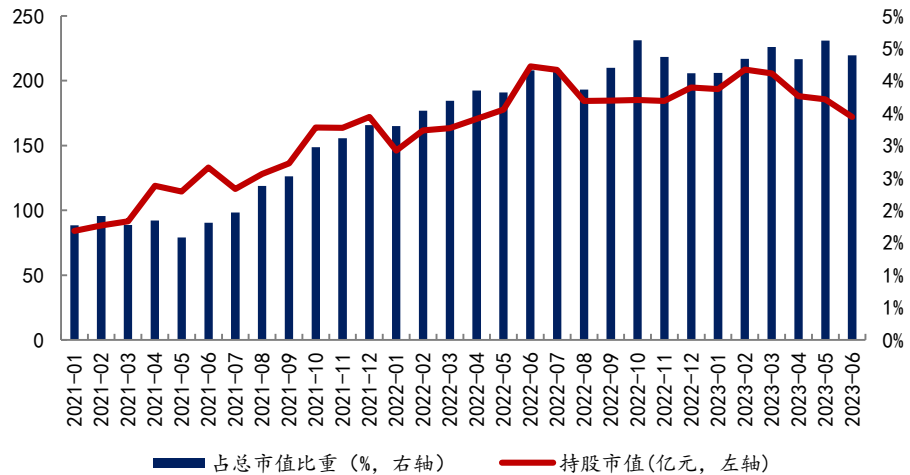
欧莱雅与 GS 加德士合作开发生物基化妆品。近日，欧莱雅与韩国炼油商 GS 加德士达成战略合作，GS 加德士将利用其生物化学领域的专业知识，为欧莱雅开发并供应生物基化妆品成分。近年来，GS 加德士一直在生物化学领域展开研究，并在全球范围内首次利用绿色生物技术生产 2,3-丁二醇，将其用于化妆品、个人护理等产品。其表示，作为其绿色转型的一部分，此次合作将帮助公司减少碳基原材料的使用。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

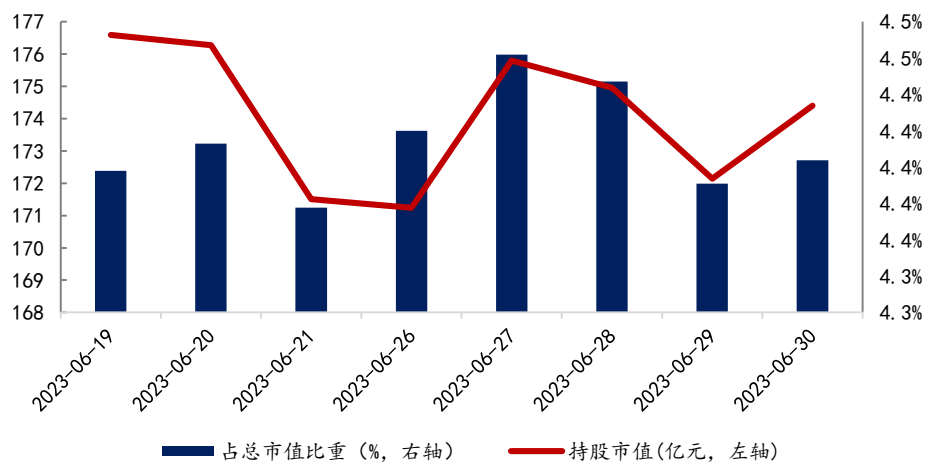
2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为84.07亿元、占比1.77%，至2022年末，外资持股市值达194.75亿元、占比4.11%。近期美容护理板块外资持股市值波动下降，从2023年6月19日的176.59亿元降至6月30日的174.40亿元，持股比例保持不变，占比4.40%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图10：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.06）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
 注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图11：美容护理外资持股比例波动提升（2023.06.19-2023.06.30）



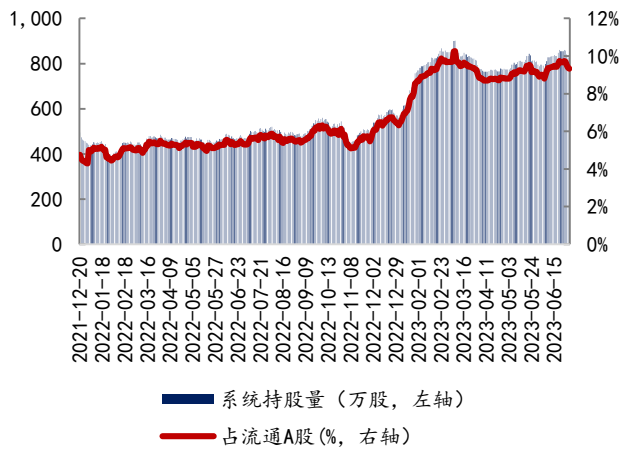
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

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，近期爱美客、华熙生物、珀莱雅均出现轻微减持，贝泰妮出现增持。6月19日至6月30日，外资减持医美龙头爱美客9.5万股，持股比例自9.59%降至9.33%；外资增持贝泰妮151.7万股，持股比例自5.87%升至6.57%；外资减持华熙生物19.32万股，持股

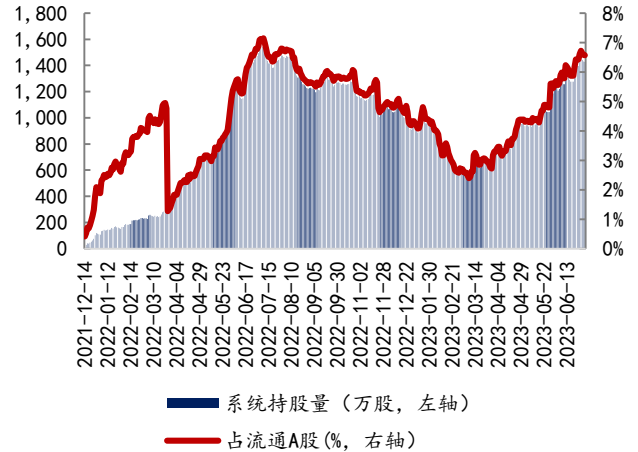
比例自 2.74% 降至 2.60%；外资减持珀莱雅 98.38 万股，持股比例自 23.01% 降至 22.77%。

图12：外资持有爱美客比例轻微下降



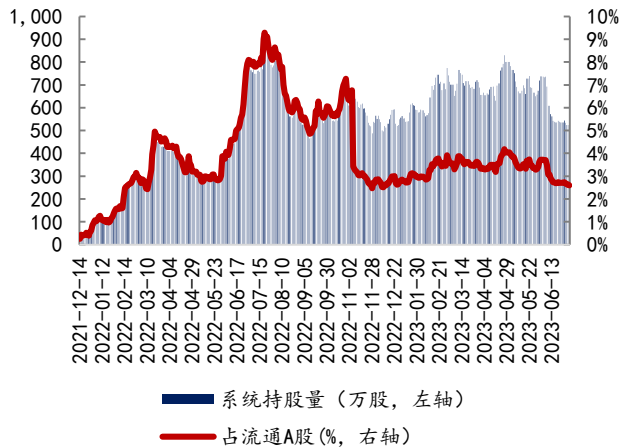
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：外资持有贝泰妮比例小幅上升



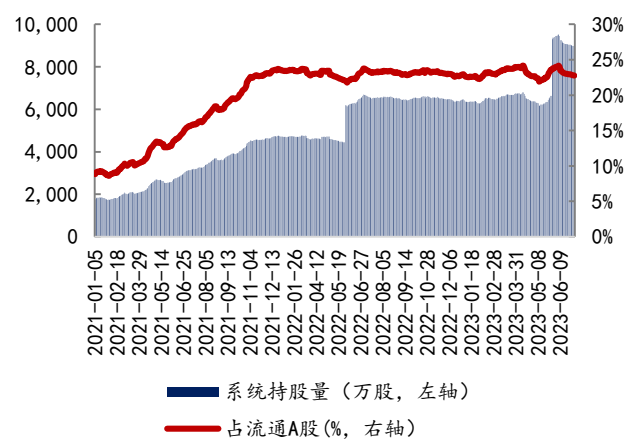
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：外资持有华熙生物比例轻微下降



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图15：外资持有珀莱雅比例轻微下降



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

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。

李文静，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	hanqiuyue@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	migiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。