



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (7.3-7.14):

化妆品原料加速获批，创新原料或成为国货品牌突围的路径之一

商业贸易

2023年7月19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 (7.3-7.14): 化妆品原料加速获批, 创新原料或成为国货品牌突围的路径之一

2023年7月19日

本期内容提要:

- **双周专题: 化妆品原料加速获批, 创新原料或成为国货品牌突围的路径之一。**2023年化妆品新原料备案势头强劲。自2021年5月1日《化妆品新原料注册备案资料管理规定》实施以来, 新原料获批速度不断加快。国家药监局化妆品原料备案信息系统显示, 2021年下半年共有6款新原料完成备案, 2022年全年获批的新原料数量增长至42个, 2023年1月1日至今国家药监局化妆品原料备案信息栏已新增27条备案信息。在新规和市场需求的双重驱动下, 本土企业加速化妆品原料的研发和布局, 从新原料的备案信息中可以发现, 植物原料、多肽原料或是本土化妆品原料企业发力的突破口。我们认为化妆品行业发展离不开原料的创新升级, 新原料或成为国货品牌突围的路径之一。国产品牌商尤其是新锐品牌单纯依靠烧钱投营销来促销量、树品牌的发展战略已举步维艰, 考虑到现在化妆品的所有营销内容都应该有严谨的测评基础, 加强研发、重视产品品质或为新锐品牌破局的必经之路。不过外资品牌已在烟酰胺、二裂酵母、玻色因等传统热门原料的营销上抢占先机, 国货品牌想要突围必须依靠新原料。《化妆品新原料注册备案资料管理规定》的出台大幅推进了国产化妆品企业在原料端产出, 建议关注在化妆品功效原料研发生产领先的巨子生物、贝泰妮、华熙生物、鲁商发展等公司。
- **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。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月对双抗套盒进行了迭代, 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:**在23年经济仍处于复苏节奏的背景下, 我们认为供给端驱动增长的确定性高于自然需求发展的驱动, 市场在当前环境中更加认可新品带来的驱动力, 建议关注具备新材料、新产品逻辑的标的, 如: 具备较高热度的再生赛道 (爱美客、华东医药)、减重市场 (华东医药、科笛) 以及胶原蛋白赛道 (巨子生物、锦波生物) 等。**化妆品板块:**行业增长承压之下龙头表现更优, 关注国货崛起机会 (珀莱雅、巨子生物、贝泰妮)。在外部环境压力之下, 化妆品品牌表现分化更为明显, 龙头基于研发优势/出色运营能力依然实现亮眼增长, 建议关注中报有望实现超预期业绩表现的珀莱雅、巨子生物; 后续9月进入双十一筹备期, 可关注运营能力较强, 具备“国货崛起”逻辑的珀莱雅表现; 关注随着23H2基数降低, 收入增速逐季改善逻辑有望更明确的贝泰妮。
- **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：化妆品原料加速获批，创新原料或成为国货品牌突围的路径之一	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	13
4.1 公司公告	13
5、行业动态跟踪	15
5.1 医美行业动态	15
5.2 化妆品行业动态	15
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	17
7、风险因素	18

图目录

图 1：化妆品新原料备案数	4
图 2：2023 年以来备案成功的化妆品新原料的使用目的次数统计	5
图 3：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品	8
图 4：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级	8
图 5：新品宣传强调功效性与试验数据证明	9
图 6：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.07）	16
图 7：美容护理外资持股比例波动提升（2023.07.03-2023.07.14）	16
图 8：外资持有爱美客比例小幅震荡	17
图 9：外资持有贝泰妮比例小幅下降	17
图 10：外资持有华熙生物比例轻微下降	17
图 11：外资持有珀莱雅比例小幅下降	17

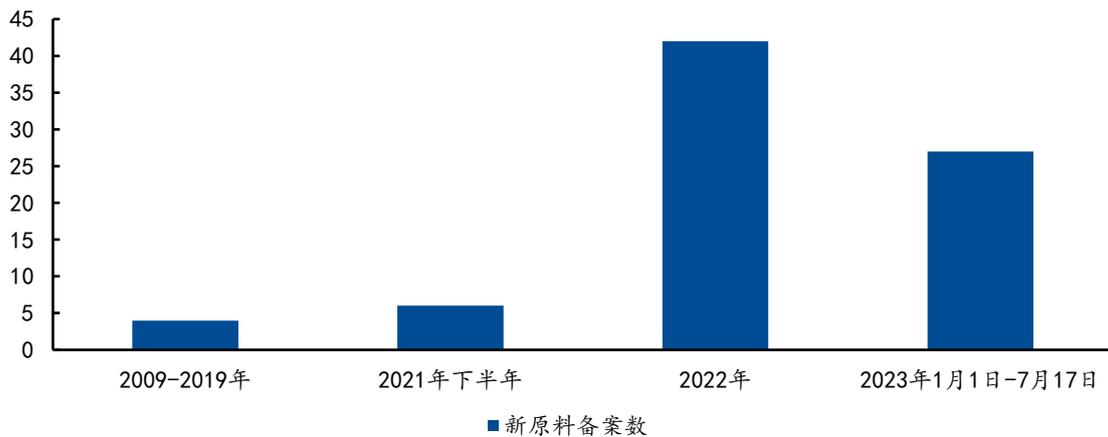
表目录

表 1：2023 年以来我国已有 27 个化妆品新原料获批上市	5
表 2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	9
表 3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	11

1、双周专题：化妆品原料加速获批，创新原料或成为国货品牌突围的路径之一

2023 年化妆品新原料备案势头强劲。此前国家药监局对化妆品新原料的审批非常审慎，更看重其安全性，其次才是功效性，因此在 2009-2019 年期间仅有 4 款新原料获批。但自 2021 年 5 月 1 日《化妆品新原料注册备案资料管理规定》实施以来，新原料获批速度不断加快。国家药监局化妆品原料备案信息系统显示，2021 年下半年共有 6 款新原料完成备案，2022 年全年获批的新原料数量增长至 42 个，2023 年 1 月 1 日至今国家药监局化妆品原料备案信息栏已新增 27 条备案信息。在新规和市场需求的双重驱动下，本土企业加速化妆品原料的研发和布局，从新原料的备案信息中可以发现，植物原料、多肽原料或是本土化妆品原料企业发力的突破口。

图1：化妆品新原料备案数



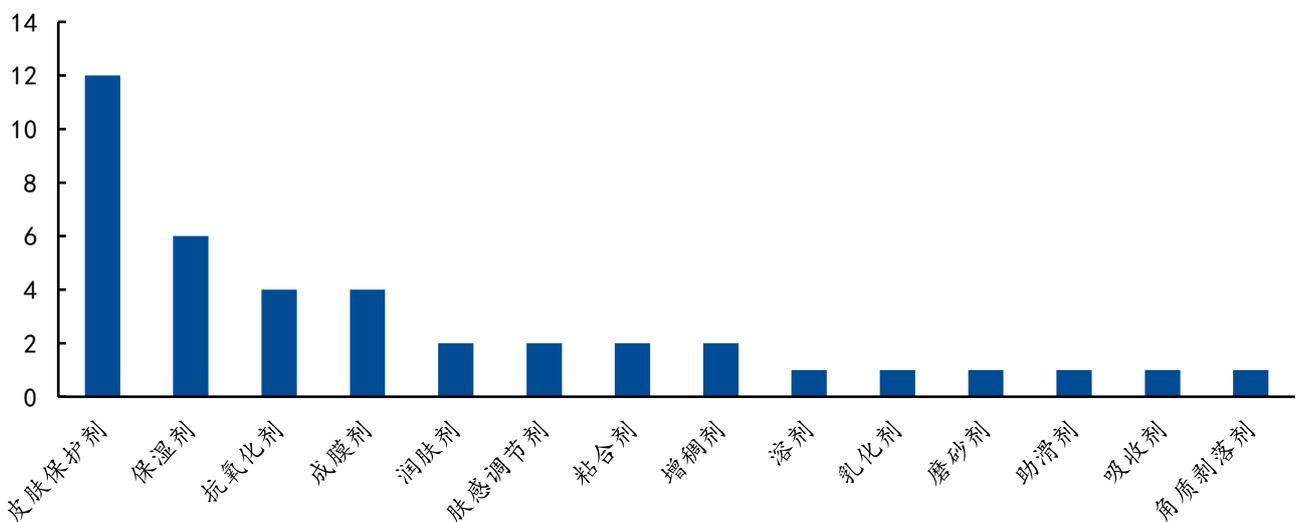
资料来源：国药监局官网，i美妆头条微信公众号，信达证券研究开发中心

- ✓ **植物原料或是本土企业的重要突破口。**在 2023 年至今完成备案的 27 款新原料中，化学原料有 17 款，植物原料有 3 款，动物原料、水解原料和生物技术原料各 1 款，另外有 4 款新原料未公布技术要求文件。尽管在获批原料中，植物原料的占比依然较小，但其备案速率在近期存在明显的上升趋势。2023 年 5 月以来新增 3 个植物来源的新原料，包括百岳特生物备案的“冰叶日中花”、养生堂备案的“桦褐孔菌/白桦树汁发酵产物滤液”、云南白药备案的“球药隔重楼（PARIS FARGESII）根茎提取物”。近年来，随着消费者对“纯净/纯素美妆”、“无添加”等理念的追求，植物成分受到追捧。我国特色植物资源丰富，新规利好及资源优势驱动下，国货品牌或倾向于选择植物原料打造差异化品牌形象，例如国内头部化妆品公司贝泰妮，通过对青刺果、马齿苋、云南山茶、云南重楼等多种植物活性成分的研发，开发出一系列改善敏感肌的护肤产品。
- ✓ **多肽化妆品原料热度上升。**近年来，国内外众多知名品牌均推出以肽类物质为主要活性成分的护肤品。在 2023 年国内新备案的化妆品原料中，有 6 款是多肽类原料，均由本土原料企业申请备案，其中深圳市维琪科技股份有限公司申请了 4 款，其余 2 款多肽新原料分别由深圳瑞德林生物技术有限公司和浙江湃肽生物股份有限公司申请。由此可知，部分本土原料企业或将多肽原料作为自己的主打产品。从企业融资方面来看，2023 年 6 月 29 日，国内市场份额最大的多肽化妆品原料生产企业浙江湃肽生物股份有限公司已递交招股书

（申报稿），拟在深交所创业板上市。湃肽生物成立于2015年7月，主要从事多肽产品的研发、生产、销售及相关服务，旗下代表性产品包括棕榈酰六肽-12系列、乙酰基六肽-8系列、三肽-1铜（蓝铜胜肽）系列和肉豆蔻酰五肽系列等。若湃肽生物顺利上市，化妆品行业将迎来“多肽第一股”。

基础功效型新原料是当前化妆品企业的研发重点。从新原料备案的使用目的来看，皮肤保护剂（22个）、保湿剂（6个）、抗氧化剂（4个）、成膜剂（4个）是新原料备案功效的主要方向，其他使用目的包括润肤剂、肤感调节剂、粘合剂、增稠剂各2个，溶剂、乳化剂、磨砂剂、助滑剂、吸收剂、角质剥落剂各1个。（注：单个原料可含有多个使用目的，因此数据有叠加）

图2：2023年以来备案成功的化妆品新原料的使用目的次数统计



资料来源：国药监局官网，信达证券研究开发中心

化妆品行业发展离不开原料的创新升级，新原料或成为国货品牌突围的路径之一。国产品牌商尤其是新锐品牌单纯依靠烧钱投营销来促销量、树品牌的发展战略已举步维艰，考虑到现在化妆品的所有营销内容都应该有严谨的测评基础，加强研发、重视产品品质或为新锐品牌破局的必经之路。不过外资品牌已在烟酰胺、二裂酵母、玻色因等传统热门原料的营销上抢占先机，国货品牌想要突围必须依靠新原料。《化妆品新原料注册备案资料管理规定》的出台大幅推进了国产化妆品企业在原料端产出，建议关注在化妆品功效原料研发生产领先的**巨子生物、贝泰妮、华熙生物、鲁商发展**等公司。

表1：2023年以来我国已有27个化妆品新原料获批上市

序号	标准中文名称	备案号	备案人	使用目的
1	驴油	国妆原备字 20230001	东阿阿胶股份有限公司	保湿剂
2	壬二酸单酰胺丙基二甲胺	国妆原备字 20230002	新钰生技股份有限公司	皮肤保护剂
3	二氢燕麦生物碱D钾	国妆原备字 20230003	福州碧昂缇生物科技有限公司	未披露
4	水解α-葡聚糖多糖	国妆原备字 20230004	国际香料集团公司	未披露

5	β-烟酰胺单核苷酸	国妆原备字 20230005	音芙医药科技（上海）有限公司	未披露
6	氢化法尼烯	国妆原备字 20230006	艾普丽华有限责任公司	润肤剂, 溶剂
7	阿西曲普	国妆原备字 20230007	株式会社爱茉莉太平洋	皮肤保护剂
8	咖啡酰六肽-9	国妆原备字 20230008	深圳市维琪科技股份有限公司	皮肤保护剂
9	乙酰基六肽-95 酰胺	国妆原备字 20230009	深圳市维琪科技股份有限公司	皮肤保护剂
10	芋螺肽	国妆原备字 20230010	深圳市维琪科技股份有限公司	皮肤保护剂
11	羧癸基三硅氧烷	国妆原备字 20230011	株式会社资生堂	肤感调节剂, 乳化剂
12	α-葡聚糖多糖	国妆原备字 20230012	国际香料集团公司	成膜剂, 磨砂剂, 助滑剂, 粘合剂, 吸收剂, 角质剥落剂
13	平卧菊三七 (GYNURA PROCUMBENS) 提取物	国妆原备字 20230013	温州古木生物科技有限公司	皮肤保护剂, 抗氧化剂
14	羟基甲氧基苯基癸酮	国妆原备字 20230014	德之馨香精香料（南通）有限公司	抗氧化剂
15	己基/琥珀酰聚二甲基硅氧烷交联聚合物	国妆原备字 20230015	陶氏（张家港）投资有限公司	成膜剂, 肤感调节剂, 增稠剂, 乳化稳定剂
16	乙酰基肌肽	国妆原备字 20230016	深圳瑞德林生物技术有限公司	皮肤保护剂, 保湿剂
17	冰叶日中花 (MESEMBRYANTHEMUM CRYSTALLINUM) 愈伤组织提取物	国妆原备字 20230017	百岳特生物科技（上海）有限公司	皮肤保护剂, 保湿剂
18	桦褐孔菌/白桦树汁发酵产物滤液	国妆原备字 20230018	养生堂（安吉）化妆品有限公司	保湿剂, 抗氧化剂
19	生育酚视黄酸酯	国妆原备字 20230019	上海克琴科技有限公司	皮肤保护剂, 抗氧化剂
20	丙烯酸 TEA 盐/ 丙烯酰二甲基牛磺酸 TEA 盐共聚物	国妆原备字 20230020	广州百孚润化工有限公司	成膜剂, 粘合剂, 增稠剂
21	大叶冬青 (ILEX LATIFOLIA) 叶提取物	国妆原备字 20230021	广州汉方医学生物科技有限公司	未披露
22	乙基聚甲基硅氧烷	国妆原备字 20230022	丝而得公司	润肤剂
23	环肽-161	国妆原备字 20230023	浙江湃肽生物股份有限公司	皮肤保护剂, 保湿剂
24	三肽-105	国妆原备字 20230024	深圳市维琪科技股份有限公司	皮肤保护剂
25	半乳甘露聚糖	国妆原备字 20230025	北京瓜尔润科技股份有限公司	保湿剂
26	球药隔重楼 (PARIS FARGESII) 根茎提取物	国妆原备字 20230026	云南白药集团上海科技有限公司	皮肤保护剂
27	乙酸丙酸纤维素	国妆原备字 20230027	伊士曼化工公司	成膜剂

资料来源：国药监局官网，信达证券研究开发中心

2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会

美容护理：上周（7.10-7.14）沪深300/美容护理（申万）5日涨跌幅分别为1.92%/0.78%，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-0.50%/4.78%/5.39%/-1.04%/-1.62%，建议关注布局机会。

医美：医美β持续兑现。4-6月受外部因素影响，部分机构对举办大范围医美活动的态度相对保守，但Q2爱美客、华东医药、昊海生科、美丽田园医疗科技等公司医美业务均有较好表现，后续若外部因素影响弱化，我们预计促销活动将在8-9月集中进行，届时下游需求放量有望带动上游出货向好，行业β以及龙头公司α或更为凸显，行业增长驱动来自：

①**供给端丰富驱动：**新材料、新产品的推出催化需求增多，22-23年相对更高价位的再生类、胶原蛋白类新产品消费者教育不断推进，持续实现较好出货表现，我们预计爱美客的濡白天使、华东医药的伊妍仕出货均在Q2有优异增长，推动以老客为主的医美机构上半年表现较好，持续看好再生类和胶原蛋白类产品发展。

②**需求端自然增长：**当前医美行业的渗透率仍旧处于较低水平，消费人群的增长依旧是行业发展的核心驱动力之一，尤其是高端医美项目，以艾尔建为例，即使并未推出新材料，但依靠向非一线城市市场发展以及基于现有材料推出新适应症，依然实现了较好的销售额增长与市占率提升。

在23年经济仍处于复苏节奏的背景下，我们认为供给端驱动增长的确定性高于自然需求发展的驱动，市场在当前环境中更加认可新品带来的驱动力，建议关注具备新材料、新产品逻辑的标的，如：具备较高热度的再生赛道（爱美客、华东医药）、减重市场（华东医药、科笛）以及胶原蛋白赛道（巨子生物、锦波生物）等。

化妆品：行业增长承压之下龙头表现更优，关注国货崛起机会（珀莱雅、巨子生物、贝泰妮）。在外部环境压力之下，化妆品品牌表现分化更为明显，龙头基于研发优势/出色运营能力依然实现亮眼增长，建议关注中报有望实现超预期业绩表现的珀莱雅、巨子生物；后续9月进入双十一筹备期，可关注运营能力较强，具备“国货崛起”逻辑的珀莱雅表现。

关注随着23H2基数降低，收入增速逐季改善逻辑有望更明确的贝泰妮。公司即使存在高基数（22Q1/Q2收入分别同比+59%/+37%）、外部压力与内部调整磨合影响，23H1也已呈现出增速逐季好转的趋势，随着23H2基数下行（22Q3/Q4收入分别同比+21%/+11%），增速有望逐步接近并超越28%（股权激励目标数值），若下半年改善趋势持续兑现，可给予公司完成股权激励目标更多信心，同时建议关注公司品牌运营能力提升情况；近期公司“修白瓶”产品进入推广节奏中，在抖音渠道已经实现较好表现，持续营销教育后有望在双十一实现集中释放，建议持续关注。

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3：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，信达证券研究开发中心

- **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4：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级

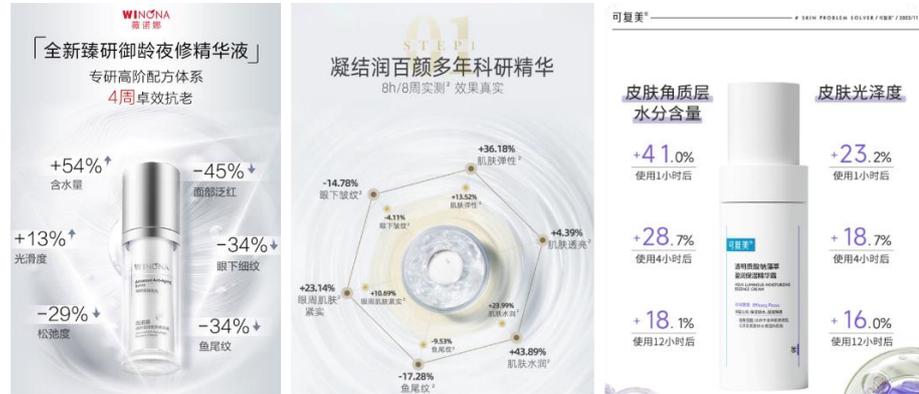


资料来源：珀莱雅天猫官方旗舰店，信达证券研究开发中心

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5：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，信达证券研究开发中心

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）
		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、深海两节芥籽油、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
珀莱雅	珀莱雅	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、脱羧肌肽、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	3D 结构芋螺肽、芍药根提取物、肌肽	-
贝泰妮	薇诺娜	小气泵眼霜	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
	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 卓效抗老 (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、黄芩、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	美雅安缦 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 玻尿酸轻龄紧颜肤精 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
华熙生物 润百颜	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
	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
	屏障调理舒缓精华喷雾	2023.7.16	15分钟闪修干红，8小 时续航修护	乳酸杆菌发酵溶胞产物、5重神经酰 胺、韧颜玻 nHA、独家复配原料韧颜 舒、依克多因、积雪草提取物、泛醇、 狙红二重肽	239/100ml
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、Tarcoll HA 多重玻尿酸、依克多因、烟酰胺	149/5片

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	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	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	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
	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
巨子生物	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
	重组胶原蛋白修护面膜	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)
	重组胶原蛋白修护舒缓喷雾 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、润百颜微信公众号、信达证券研究开发中心

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 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：彩棠天猫官方旗舰店、信达证券研究开发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 锦波生物：

向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市发行结果公告。本次发行采用战略投资者定向配售（以下简称“战略配售”）和网上向开通北交所交易权限的合格投资者定价发行（以下简称“网上发行”）相结合的方式进行。发行人和保荐机构（主承销商）综合考虑发行人基本面、市场情况、同行业可比公司估值水平、募集资金需求及承销风险等因素，协商确定发行价格为49.00元/股。本次公开发行股份数量500.00万股，发行后总股本为6,733.60万股，本次发行数量约占超额配售选择权行使前发行后总股本的7.43%。发行人授予中信证券初始发行规模15.00%的超额配售选择权，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至575.00万股，发行后总股本扩大至6,808.60万股，本次发行数量约占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的8.45%。本次发行战略配售发行数量为100.00万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的20.00%，约占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的17.39%。战略投资者承诺的认购资金已于规定时间内全部汇至保荐机构（主承销商）指定的银行账户。最终战略配售数量与初始战略配售数量相同。根据《山西锦波生物医药股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市发行公告》（以下简称“《发行公告》”）公布的超额配售选择权机制，中信证券已按本次发行价格向网上投资者超额配售75.00万股股票，占初始发行股份数量的15%。若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至575.00万股，发行后总股本扩大至6,808.60万股，本次发行数量约占超额配售选择权全额行使后发行后总股数的8.45%。

✓ 奥园美谷：

第十届董事会第四十三次会议决议公告。以8票同意，0票反对，0票弃权的表决结果，审议通过了《关于为子公司银行授信展期继续提供担保的议案》。根据业务发展的需要并经湖北银行同意，金环新材料在湖北银行的授信将展期，项下相关贷款亦可以相应展期。公司拟继续为金环新材料在湖北银行的贷款提供质押担保，担保最高金额不超过6,000万元，且以湖北银行审批为准，保证期间按照金环新材料与湖北银行合同约定为准。

关于控股股东被司法拍卖的股份完成过户暨被动减持权益变动比例达5%的公告。本次被司法拍卖完成过户登记标的物为控股股东深圳奥园科星投资有限公司（以下简称“奥园科星”）持有的奥园美谷科技股份有限公司（以下简称“公司”）股份合计57,233,207股，占其所持公司股份的25%，占公司总股本的7.50%。2023年6月29日，上述被司法拍卖股份已完成过户登记，奥园科星持有公司股份由229,231,817股变更为171,998,610股，持股比例由30.04%变更为22.54%，仍为公司控股股东。前述股份均被司法冻结，且有轮候冻结。本次司法拍卖完成过户登记事项不会导致公司控制权发生变更，不会对公司的正常生产经营产生影响。

✓ 华东医药：

关于向2022年限制性股票激励计划激励对象授予预留限制性股票的公告。《华东医药股份有限公司2022年限制性股票激励计划（草案）》规定的限制性股票预留授予条件已经成就，根据华东医药股份有限公司2022年第一次临时股东大会授权，公司于2023年7月12日召开的第十届董事会第十二次会议、第十届监事会第八次会议，审议通过了《关于向2022年限制性股票激励计划激励对象授予预留限制性股票的议案》，确定以2023年7月12日为预留授予日，以24.71元/股的授予价格向符合授予条件的23名激励对象授予46.00万股限制性股票。

关于全资子公司获得药品注册证书的公告。华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症的上市许可申请获得批准。

✓ **欧普康视：**

欧普康视关于全资子公司对外投资的公告(丰县华明医院)。2023年7月11日，欧普康视科技股份有限公司全资子公司欧普康视投资有限公司与丰县新香眼视光科技有限公司、刘海洋先生及王雨桐女士在安徽省合肥市签订了《欧普康视投资有限公司与丰县新香眼视光科技有限公司、刘海洋及王雨桐关于丰县华明眼科医院有限公司之投资合作协议》，欧普投资拟以自有资金人民币2244万元以受让股权及增资扩股的方式投资于丰县华明眼科医院有限公司。本次投资完成后，欧普投资将持有丰县华明眼科医院有限公司51%的股权。

✓ **四环医药：**

自愿公告：盐酸多巴胺注射液获国家药监局批准上市。四环医药控股集团有限公司，连同其附属公司，欣然宣布，集团附属公司吉林振澳制药有限公司研发的用于治疗休克综合征药物盐酸多巴胺注射液（规格：2.5ml：50mg；5ml：100mg）获得中华人民共和国国家药品监督管理局颁发的药品注册批件，视同通过仿制药质量和疗效一致性评价。

✓ **普门科技：**

关于2021年股票期权激励计划2023年第二季度自主行权结果暨股份变动的公告。深圳普门科技股份有限公司（以下简称“公司”）2021年股票期权激励计划首次授予的股票期权第一个行权期可行权数量为3,813,000股，行权期为2022年12月19日至2023年10月10日。2023年4月1日至2023年6月30日期间，累计行权并完成股份过户登记数量为62,382股，占本次可行权总量的1.64%。截至2023年6月30日，累计行权并完成股份过户登记数量3,441,118股，占本次可行权总量的90.25%。

✓ **敷尔佳：**

首次公开发行股票并在创业板上市招股意向书。敷尔佳预计将在2023年7月20日于深交所创业板上市，本次发行的股票数量不超过4,008.00万股，且不低于本次发行完成后公司股份总数的10%。本次发行不存在原股东公开发售的情形。

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

华熙生物联手山东大学共建皮肤再生研究中心。华熙生物与山东大学合作创立的“华熙生物-山东大学干细胞与皮肤组织再生研究中心”正式成立。此次深化合作，推动了双方在皮肤抗衰和毛发再生领域的研究。

美妆运营商广州拉拉米主动中止 IPO。7月3日深交所发布消息称，决定终止对美妆代运营商广州拉拉米信息科技股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市的审核。终止原因是，该公司主动撤回发行上市申请文件。招股书显示，拉拉米成立于2012年，是一家面向境外优质化妆品品牌的电商综合服务商。公司主要通过代运营的方式帮助境外品牌拓展中国市场，提供品牌定位、品牌策划、店铺管理、营销推广、数据挖掘及分析、供应链管理等服务。

华东医药利拉鲁肽注射液超重适应症获批。7月4日，华东医药发布公告宣布，全资子公司杭州中美华东制药有限公司（简称“中美华东”）收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症的上市许可申请获得批准。

崇山生物合成胶原项目获千万元天使轮融资。7月4日，专业从事全功能活性胶原研究的浙江崇山生物制品有限公司宣布，其6月份控股成立的合成胶原项目子公司已完成超千万元天使轮融资，本轮融资由北京美瓚投资等3家机构投资，所募资金将主要用于加速推进合成人源全功能性胶原研发和生产。本次获得千万元天使轮融资的是崇山生物投资控股设立的合成胶原项目子公司，其依托合成生物学技术，专注于合成人源全功能性胶原的研究与生产，不断拓展合成胶原在组织再生、创伤修复、创伤护理、医学美容、生活美容、细胞培养基质、纯胶原基质等领域的运用。

复星医药肉毒素产品 RT002 治疗适应症上市申请获受理。国家药监局网站显示，复星医药控股子公司复星医药产业许可引进的 RT002（即 DaxibotulinumtoxinA 型肉毒杆菌毒素）用于治疗成人颈部肌张力障碍的药品注册申请于近日获国家药品监督管理局审评受理。

5.2 化妆品行业动态

资生堂投资 10 亿日元扶持微藻类项目。CHITOSE Group(千岁国际集团)与资生堂达成合作，后者将通过第三方配股形式向千岁集团投资 10 亿日元(约合人民币 0.52 亿元)，用于千岁集团加速其在化妆品领域进行的微藻循环使用项目。据介绍，微藻以太阳能为动力，借助二氧化碳高效生产各种有机化合物，如蛋白质、脂肪和碳水化合物。此外，微藻还能在沙漠、荒野等难以种植农产品的土地上生存，是一种不依赖有限能源的新资源。

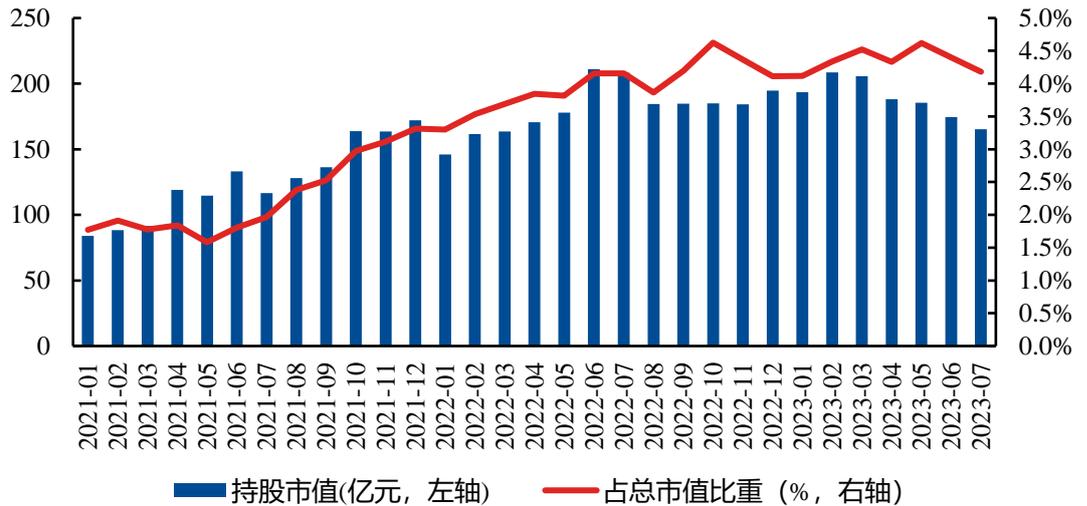
薇诺娜成唯一一个连续三届参加 WCD 的中国美妆品牌。上周，第 25 届世界皮肤科大会（简称 WCD）在新加坡落幕。据悉，始于 1889 年的世界皮肤科大会，每四年一届，在全球不同的城市举办。该会议还被誉为“皮肤学奥运会”，是国际上规模最大的皮肤科学术会议，代表了世界皮肤学研究的最新方向和高水平。由于 WCD 的专业性和学术性均很强，对许多化妆品企业/品牌来说，参与 WCD 具有一定的门槛，需要品牌在皮肤学研究领域有着较为前沿的科研成果。而薇诺娜却是唯一连续三届参与 WCD 的中国美妆品牌。仅从这一点来看，薇诺娜在皮肤学科研上的实力不可小觑。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

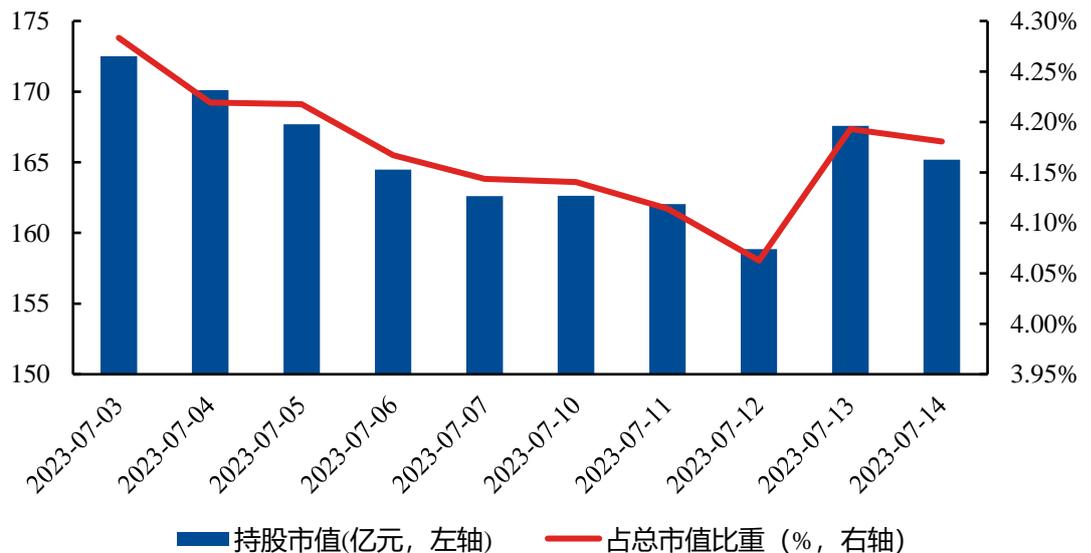
2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为84.07亿元、占比1.77%，至2022年末，外资持股市值达194.75亿元、占比4.11%。近期美容护理板块外资持股市值波动下降，从2023年7月3日的172.51亿元降至7月14日的165.18亿元，持股比例由4.28%降至4.18%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图6：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.07）



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7：美容护理外资持股比例波动提升（2023.07.03-2023.07.14）



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

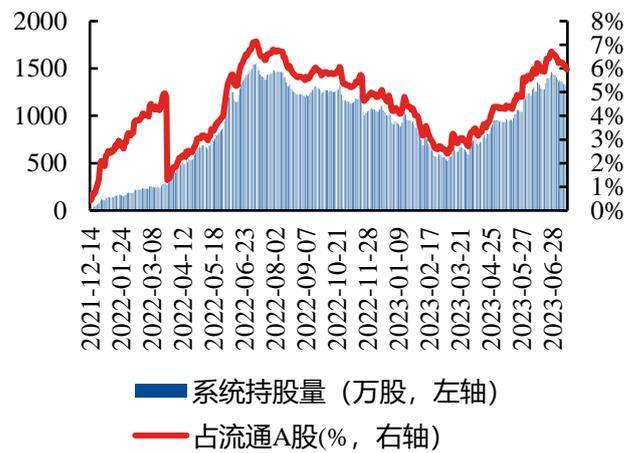
从外资重点公司持股变动情况看，近期爱美客、贝泰妮、华熙生物、珀莱雅均出现减持。7月3日至7月14日，外资减持医美龙头爱美客10.5万股，持股比例自9.33%升至9.34%；外资减持贝泰妮135.4万股，持股比例自6.57%降至5.95%；外资减持华熙生物17.7万股，持股比例自2.64%降至2.55%；外资减持珀莱雅324.2万股，持股比例自22.77%降至21.95%。

图8：外资持有爱美客比例小幅震荡



资料来源：ifind，信达证券研究开发中心

图9：外资持有贝泰妮比例小幅下降



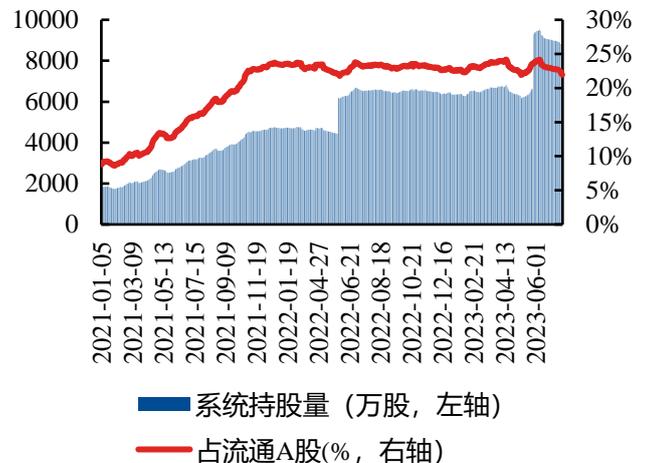
资料来源：ifind，信达证券研究开发中心

图10：外资持有华熙生物比例轻微下降



资料来源：ifind，信达证券研究开发中心

图11：外资持有珀莱雅比例小幅下降



资料来源：ifind，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	miqiao@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	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。