



Research and  
Development Center

美容护理双周刊 (7.31-8.11):

医用敷料类产品监管持续完善，新规下行业集中度或将进一步提升

商业贸易

2023年8月16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（7.31-8.11）：医用敷料类产品监管持续完善，新规下行业集中度或将进一步提升

2023年8月16日

### 本期内容提要：

- **双周专题：医用敷料类产品监管持续完善，新规下行业集中度或将进一步提升。**2023年8月4日，国家药品监督管理局医疗器械标准管理中心发布关于征求《医用敷料类产品分类界定指导原则（征求意见稿）》（以下简称《指导原则（征求意见稿）》）意见的通知，明确械字号医用敷料类产品的定义及使用范围，重点包括：1）《指导原则（征求意见稿）》明确规定7类产品不符合有关医疗器械定义；2）《指导原则（征求意见稿）》明确指出，除第一类医疗器械管理的创口贴外，医用敷料类产品的管理类别应当不低于第二类。我们认为本次《指导原则（征求意见稿）》是过往政策的延续，即在原有政策的基础上，对医用敷料范围、管理属性界定、医疗器械管理类别界定等作了更加详细规定，旨在完善监管条例以加速行业规范发展。

美护板块涉及敷料业务标的主要为**敷尔佳、巨子生物、锦波生物、贝泰妮**，2022年二类医疗器械敷料收入占比分别为48.94%/32.15%/35.42%/7.73%，且除锦波生物以外的三家二类医疗器械敷料收入占比均在逐渐下降。一方面，上述公司二类医疗器械敷料的适用范围均提及用于“创面愈合”，符合监管规定；另一方面，上述公司部分二类医疗器械敷料的适用范围还包括“减轻色素沉着”等不合规的适应症，需要在2025年12月31日之前按照规定调整适用范围后重新申请注册或者办理备案，但在2025年12月31日前这部分产品的销售暂不受到影响。我们认为当前头部敷料企业受医疗敷料新政策影响不大，受影响较大的是生产违规宣称祛痘、美白、淡斑等功效医疗敷料的厂商；此外，随着相关政策的持续完善，医疗器械与化妆品的界限将被明确划分，未来医用敷料行业进入壁垒或将更高，行业集中度或将进一步提升。

- **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，未来光感面膜搭配“修白瓶”有望为敏感肌美白提供更全面的产品矩阵选择。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：**建议首先关注具备强竞争力新品、长期稳定增长确定性进一步提升的**爱美客**，在其他核心公司通过在逆境之下的稳定增速证明其α前，建议关注具备高增长潜力细分赛道产品（如：再生类、胶原蛋白、减重类）的医美公司矩阵——**华东医药、巨子生物、锦波生物**等，把握医美β的较高确定性。**化妆品板块：**建议关注近期有新品发布或单品进入集中推广期的**贝泰妮**（修白瓶、特润霜）、**珀莱雅**（源力面膜2.0）、**巨子生物**（可复美：小水膜2.0、冰激凌面膜2.0）。后续进入中报密集披露期，建议关注持续改善逻辑有望兑现的**贝泰妮**、中报有望兑现超预期业绩表现的**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；品牌舆情风险。

## 目录

1、双周专题：医用敷料类产品监管持续完善，新规下行业集中度或将进一步提升	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	8
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	9
4、公司动态跟踪	14
4.1 公司公告	14
5、行业动态跟踪	16
5.1 医美行业动态	16
5.2 化妆品行业动态	16
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	18
7、风险因素	19

## 图目录

图 1：关于征求《医用敷料类产品分类界定指导原则（征求意见稿）》意见的通知	4
图 2：近年来我国医疗器械类敷料市场规模持续扩张	5
图 3：医用敷料行业头部公司二类医疗器械敷料收入占比	7
图 4：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品	9
图 5：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级	9
图 6：新品宣传强调功效性与试验数据证明	10
图 7：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.08）	17
图 8：美容护理外资持股比例波动下降（2023.07.31-2023.08.11）	17
图 9：外资持有爱美客比例小幅提升	18
图 10：外资持有贝泰妮比例小幅下降	18
图 11：外资持有华熙生物比例轻微下降	18
图 12：外资持有珀莱雅比例小幅下降	18

## 表目录

表 1：近几年颁布的医疗器械行业政策（部分）	6
表 2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	10
表 3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	13

## 1、双周专题：医用敷料类产品监管持续完善，新规下行业集中度或将进一步提升

2023年8月4日，国家药品监督管理局医疗器械标准管理中心发布关于征求《医用敷料类产品分类界定指导原则（征求意见稿）》（以下简称《指导原则（征求意见稿）》）意见的通知，明确械字号医用敷料类产品的定义及使用范围。本次《指导原则》规定的医用敷料类产品是指通过物理覆盖屏障作用，用于创面的护理、止血或是吸收创面渗出液，也用于手术过程中承托器官、组织等，或是以医疗为目的辅助改善皮肤病理性疤痕、辅助预防皮肤病理性疤痕形成的产品。对于已获得医疗器械注册证的产品，需要改变管理属性、管理类别的，其注册证在有效期内继续有效；所涉及注册人应当按照相应管理属性和类别的有关要求积极开展转换工作，在2025年12月31日之前完成转换。

图1：关于征求《医用敷料类产品分类界定指导原则（征求意见稿）》意见的通知



资料来源：国家药监局官网，信达证券研究开发中心

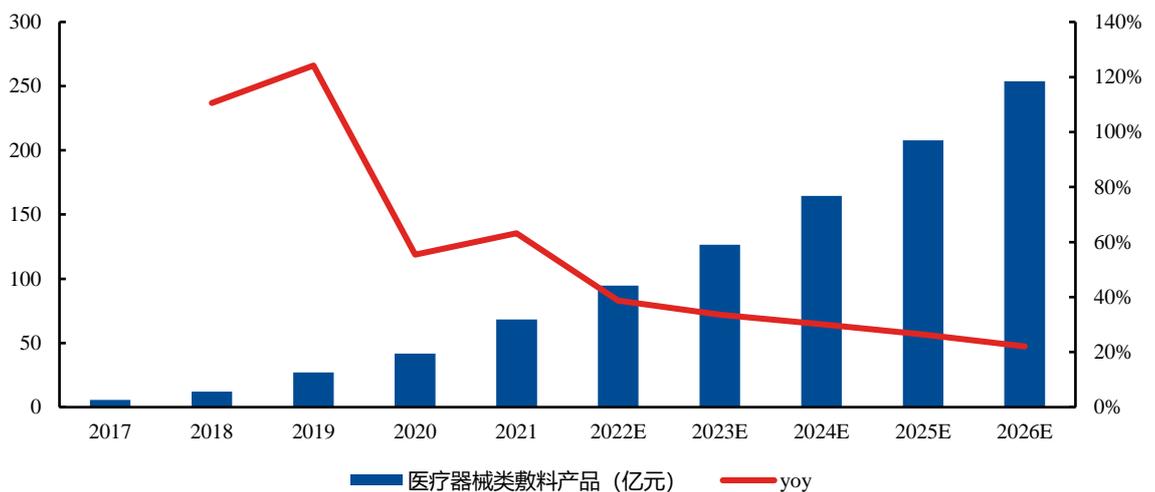
**《指导原则（征求意见稿）》明确规定 7 类产品不符合有关医疗器械定义：**1) 以清洁、保护、修饰、美化为目的；2) 产品通过补水、保湿作用缓解皮肤的不适感，用于非创面皮肤表面的护理；3) 产品主要通过所含成分具有抗菌、抑菌作用，减少皮脂分泌、减少痤疮丙酸杆菌的数目、溶解毛囊角栓和减轻炎症，进而使痤疮丙酸杆菌的生长受到抑制，通过消炎、杀菌、去脂，用于痤疮皮肤的护理；4) 产品声称用于减轻色素沉着；5) 产品用于减轻非病理性疤痕的形成。用于减轻痤疮愈合后早期浅表性疤痕的形成，或是用于减轻激光、光子治疗术后疤痕的形成；6) 产品仅声称用于伤口、创面（如受损皮肤、受损黏膜）的消毒；7) 产品仅含有化学成分、中药材（或天然植物）及其提取物等，且通过所含成分发挥药理学、免疫学或者代谢作用，实现产品预期用途。

**《指导原则（征求意见稿）》明确指出，除第一类医疗器械管理的创口贴外，医用敷料类产品的管理类别应当不低于第二类。**具体来看，按照二类器械管理的医用敷料有两类：1) 在创面表面形成保护层，起物理屏障作用或是吸收创面渗出液或向创面排出水分，为创面愈合提供微环境。2) 含聚二甲基硅氧烷的凝胶、液体或敷贴，用于辅助改善皮肤病理性疤痕、辅助预防皮肤病理性疤痕形成的医用疤痕敷料。按照三类器械管理的医用敷料有三类：1) 成分可被人体全部或部

分吸收的医用敷料；2) 具有防粘连功能的医用敷料；3) 用于体表慢性创面或是用于体内创面护理的医用敷料。按照药械组合产品管理的有两类：1) 具有明确的抗菌治疗作用，且主要通过抗菌治疗作用，实现预期用途的产品为以药品为主的药械组合产品；2) 通过创面物理覆盖、渗液吸收等作用，实现预期用途的产品，为以医疗器械为主的药械组合产品。

**医用敷料市场规模持续扩张，相关产品违规宣传等现象时有发生。**在术后修护和皮肤屏障的概念盛行的背景下，医用敷料市场规模迅速扩张。根据 Frost&Sullivan 数据，我国医疗器械类敷料产品市场规模从 2017 年的 5.7 亿元增长至 2021 年的 68.2 亿元，CAGR 为 86.0%，预计在 2026 年将会达到 253.8 亿元。随着市场规模持续扩大，近几年医用敷料产品在界定分类、产品命名、功效宣传等方面的乱象时有发生，例如：2021 年 5 月起，上海瑞漾生物技术有限公司在天猫旗舰店经营两款医用修复敷料，其中一款医用修复敷料标签提示“本产品中含有透明质酸钠、抗坏血酸、神经酰胺成分”，另一款标签上有“透明质酸钠+抗坏血酸+神经酰胺”字样，经核实，两款敷料中无抗坏血酸以及神经酰胺成分。2022 年 11 月，上海瑞漾生物技术有限公司因发布虚假广告及生产、经营说明书、标签不符合规定的医疗器械，被上海市闵行区市场监督管理局罚款 2.6 万元。

**图2：近年来我国医疗器械类敷料市场规模持续扩张**



资料来源：Frost&Sullivan，敷尔佳招股说明书，信达证券研究开发中心

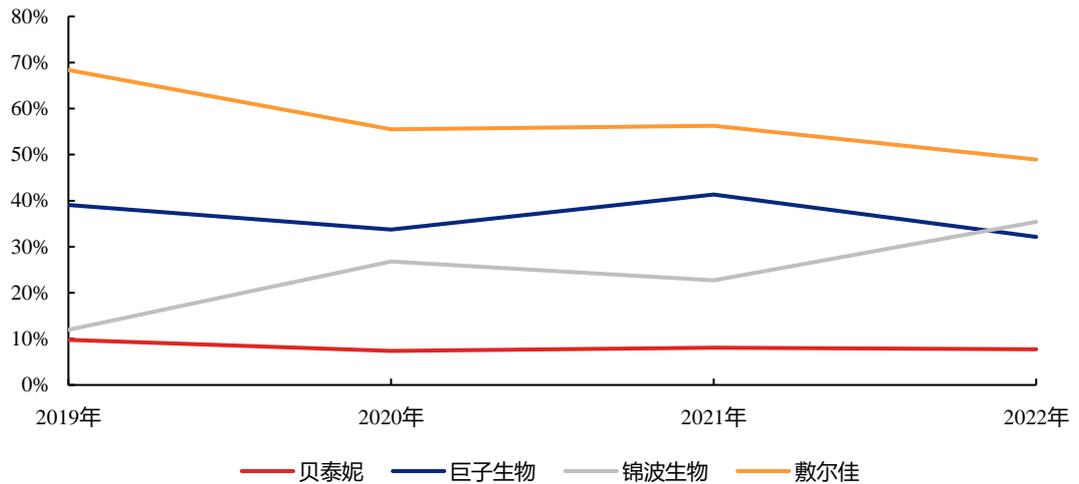
本次《指导原则（征求意见稿）》是以往政策的延续，旨在完善监管条例以加速行业规范发展。为促进医用敷料市场健康发展，相关部门持续补充完善监管条例，2017 年国家药监局发布了新修订的《医疗器械分类目录》，将医疗器械划分为一类、二类和三类；2021 年 12 月国家药监局发布了《第一类医疗器械产品目录》，在品名举例中删除了“医用冷敷贴、冷敷凝胶”；2022 年 3 月 NMPA 对外发布“关于调整《医疗器械分类目录》部分内容”的公告，至此只有持有二类和三类医疗器械证号的“医用敷料”才能在医美或者微整形后使用。我们认为本次《指导原则（征求意见稿）》是过往政策的延续，即在原有政策的基础上，对医用敷料范围、管理属性界定、医疗器械管理类界定等作了更加详细规定。

**表1：近几年颁布的医疗器械行业政策（部分）**

政策名称	颁发单位	发布时间	主要内容
《国家药监局关于医用透明质酸钠产品管理类别的公告》	国家药监局	2022.11	对涉及透明质酸钠（玻璃酸钠）的边缘产品、药械组合产品管理属性界定原则以及相关医疗器械产品分类原则，明确了相关产品的管理属性和管理类别明确透明质酸钠作为医用敷料应用时，若产品可部分或者全部被人体吸收，或者用于慢性创面，按照第三类医疗器械管理；若产品不可被人体吸收且用于非慢性创面，按照第二类医疗器械管理
《医疗器械生产监督管理办法》	国家市场监督管理总局	2022.3	根据医疗器械风险程度，医疗器械生产实施分类管理。从事第二类、第三类医疗器械生产活动，应当经所在地省、自治区、直辖市药品监督管理部门批准，依法取得医疗器械生产许可证；从事第一类医疗器械生产活动，应当向所在地设区的市级负责药品监督管理的部门办理医疗器械生产备案
《医疗器械经营监督管理办法》	国家市场监督管理总局	2022.3	按照医疗器械风险程度，医疗器械经营实施分类管理。经营第三类医疗器械实行许可管理，经营第二类医疗器械实行备案管理，经营第一类医疗器械不需要许可和备案
《医疗器械分类目录》	国家药监局	2022.3	对原《医疗器械分类目录》部分内容进行调整
《第一类医疗器械产品目录》	国家药品监督管理局	2021.12	明确将“医用冷敷贴、医用冷敷眼罩、冷敷凝胶”这些品名从第一类医疗器械目录中删除了，同时公布了禁用成分目录
《境内第二类医疗器械注册审批操作规范》	国家药品监督管理局	2021.11	明确了境内第二类医疗器械（包括体外诊断试剂）注册审批（指产品注册、变更注册和延续注册）包括受理、技术审评、行政审批和批件制作四个环节，变更备案包括受理和文件制作两个环节
《医疗器械分类目录》	国家食品药品监督管理总局	2017.9	对部分产品管理类别进行动态调整
《医疗器械标准管理办法》	国家食品药品监督管理总局	2017.2	明确了产品技术要求与强制性标准、推荐性标准之间的关系、标准的实施与监督，细化了标准管理职责及标准制订工作程序，强调了标准公开和标准跟踪评价等内容
《医疗器械通用名称命名规则》	国家食品药品监督管理总局	2015.12	医疗器械通用名称不得含有未经科学证明或者临床评价证明，或者虚无、假设的概念性名称，且不得含有“美容”、“保健”等宣传性词语
《医疗器械分类规则》	国家食品药品监督管理总局	2015.7	医疗器械按照风险程度由低到高，管理类别依次分为第一类、第二类和第三类。医疗器械风险程度，应当根据医疗器械的预期目的，通过结构特征、使用形式、使用状态、是否接触人体等因素综合判定

资料来源：国家药监局官网，敷尔佳招股说明书，信达证券研究开发中心

**预计《指导原则（征求意见稿）》对头部敷料企业影响有限。**美护板块涉及敷料业务标的主要为敷尔佳、巨子生物、锦波生物、贝泰妮，2022年二类医疗器械敷料收入占比分别为48.94%/32.15%/35.42%/7.73%，且除锦波生物以外的三家二类医疗器械敷料收入占比均在逐渐下降。一方面，上述公司二类医疗器械敷料产品的适用范围均提及用于“创面愈合”，符合监管规定；另一方面，上述公司部分二类医疗器械敷料产品的适用范围还包括“减轻色素沉着”等不合规的适应症，需要在2025年12月31日之前按照规定调整适用范围后重新申请注册或者办理备案，但在2025年12月31日前这部分产品的销售暂不受到影响。

**图3：医用敷料行业头部公司二类医疗器械敷料收入占比**


资料来源：同花顺 ifind，巨子生物招股说明书，锦波生物招股说明书，信达证券研究开发中心

随着医用敷料监管的愈发完善，未来行业竞争格局或将更加稳固。在新政策的指导下，医疗器械与化妆品的界限将被明确划分，未来普通化妆品公司的产品主要以妆字号为主，如果想要跨界“械字号”将会有不小的难度，因为无论是二类和三类医疗器械类敷料，其投入成本和时间周期都会加大。总体来看，我们认为当前头部敷料企业受医疗敷料新政策影响不大，受影响较大的是生产违规宣称祛痘、美白、淡斑等功效医疗敷料的厂商；此外，随着相关政策的持续完善，未来医用敷料行业的进入壁垒或将更高，行业集中度或将进一步提升。

## 2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会

**医美板块：**上周（8月7日-11日）美容护理（申万）指数下跌3.78%，在申万31个行业中排名第18。Q2医美β属性较强依旧带动头部公司中报表现较好，虽然Q2季度末冲刺销售部分导致7月出货表现稍弱，但考虑8-9月下游机构有望继续开展促销活动（十一长假前为传统医美旺季、且机构端亦有在季度末冲刺业绩的诉求）、以及“如生天使”新品推出等多因素为上游出货向好提供支持，乐观看待核心公司Q3数据稳定兑现。短期因医疗板块波动以及对于消费力恢复节奏的担忧导致板块表现较弱，但医美消费的强粘性、高复购属性有助于医美在消费情绪较弱时相较于其他可选消费具备更高的增长确定性，后续随着核心公司月度增速环比向好，有望带动市场情绪从悲观向中性转向。

更长维度来看，在今年消费力略显疲软的背景下，医美行业渗透率提升确定性相较于以往稍微变弱，而新品驱动行业增长确定性相对加强的环境中、市场对于新品关注度明显提升，7月爱美客推出具备差异化高端定位的新品“如生天使”，考虑高端消费当前受影响更弱且高端客群对于效果更为关注而价格敏感度更低，如生发布推动增速提升的确定性较高，为公司H2以及24年的持续业绩增长提供了较强助力。

建议首先关注具备强竞争力新品、长期稳定增长确定性进一步提升的**爱美客**，在其他核心公司通过在逆境之下的稳定增速证明其α前，建议关注具备高增长潜力细分赛道产品（如：再生类、胶原蛋白、减重类）的医美公司矩阵——**华东医药、巨子生物、锦波生物**等，把握医美β的较高确定性。

**化妆品板块：**7-8月为大促之间相对淡季，关注新品推广种草节奏。7-8月位于618、双十一大促之间，7月部分品牌天猫销售增速表现偏弱，导致对于消费力的担忧并未消散（22年同期申万美容护理指数亦表现略弱），但考虑到存在虹吸作用影响，以及在非大促节点消费者或更倾向于在折扣日常化的抖音渠道进行购买，不排除在美妆淡季抖音会对于天猫造成更为严重的分流，近期薇诺娜依靠抖音超品日实现7月GMV较好增长、抖音七夕活动继续推广修白瓶。目前来看抖音是提升平销占比&推广新品更好的渠道选择，品牌开始逐渐为后续大促进行前期推新种草铺垫，建议关注核心公司品牌新品运营种草情况，若品牌集中在成功率更高的渠道推新（如选择抖音进行投放），以及在淡季月份有新品且有较好表现（如观察到新品销售额占比提升），则新品更有望在双十一进行集中放量、推升品牌增速，建议关注近期有新品发布或单品进入集中推广期的**贝泰妮**（修白瓶、特润霜）、**珀莱雅**（源力面膜2.0）、**巨子生物**（可复美：小水膜2.0、冰激凌面膜2.0）。后续进入中报密集披露期，建议关注持续改善逻辑有望兑现的贝泰妮、中报有望兑现超预期业绩表现的**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

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，未来光感面膜搭配“修白瓶”有望为敏感肌美白提供更全面的产品矩阵选择。

图4：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。

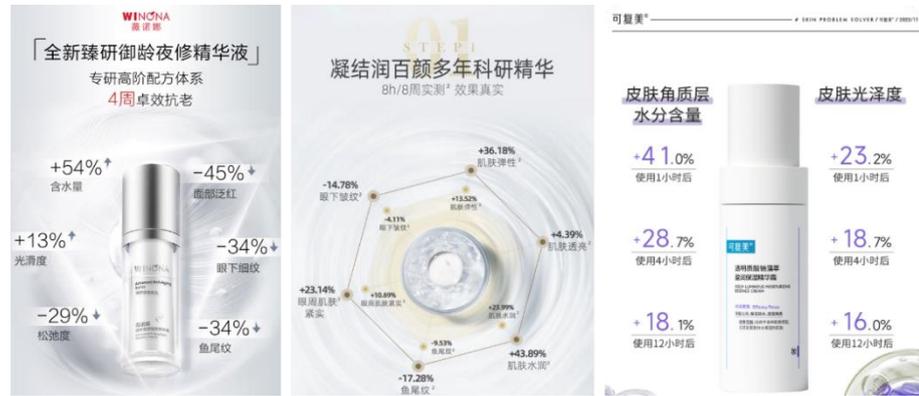
图5：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级



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6：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	<b>首款抗皱</b> 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
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	六胜胜肽、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
		源力面膜 2.0	2023.7.31	褪红舒缓、修护受损、保湿沁润	Seadermium 芽孢杆菌发酵产物、Perlaura 拳参根提取物、牛油果果树脂、川谷籽油	139/5 片
贝泰妮	薇诺娜	特润霜	2023.8.9	快速屏退皮肤不适、长效深层保湿	青刺果精粹、植物甾醇、伯尔硬胡桃籽油、马齿苋提取物、复活草提取物	328/50g

	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	-
	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
	臻研御龄时光赋活精华液	2022.9.16	首个高阶 <b>抗老</b> 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 <b>紧致淡纹</b> 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 <b>瘪痘</b> ，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
	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、法国腊菊及大果越桔果提取物	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 竣科竣	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玻尿酸轻龄紧致精华液	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	淡纹眼部次抛精华液	2022.11.22	<b>淡纹</b> 快、易吸收、不刺激，为 <b>眼周</b> 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
	白纱布面膜 2.0	2023.8.3	2倍速修红、急救脆敏肌	神经酰胺、乳酸杆菌、CB2-Skin 广藜香、依克多因、积雪草	119/5片

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
	蕴能焕颜精华水	2023.8.8	充能修护、焕启肌源活力	复合海藻发酵精粹、专利皮肤能量波、超引粒肽	308/150ml
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	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	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	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	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”	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	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	稀有人参皂苷致研控油舒缓精华乳	150/500ml
	稀有人参皂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
	小水膜 2.0	2023.8.3	密集补水、强韧修护、盈润焕亮	全谱透明质酸、双专利依克多因、美丽拟伊藻提取物	148/5 片
	重组胶原蛋白赋能珍萃紧致抗皱面霜 (保龄霜)	2022.11.11	初肤深润、 <b>抗皱紧致丰盈</b>	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萃紧致抗皱面霜 (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 纳	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

✓ 贝泰妮：

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司持股 5%以上股东股份减持计划时间届满暨实施情况的公告。持有公司股份 32,195,834 股（占本公司总股本比例 7.60%）的股东厦门臻丽咨询有限公司（臻丽咨询）计划在本次减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式，或者在本次减持计划公告披露之日起 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 12,708,000 股（即不超过公司总股本的 3%）。

✓ 华东医药：

华东医药股份有限公司第十届董事会第十四次会议决议公告。以 9 票同意，0 票反对，0 票弃权的表决结果，审议通过公司《关于全资子公司与 Arcutis 公司签署产品独家许可协议的议案》。同意公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司（以下简称“中美华东”）与美国上市公司 Arcutis Biotherapeutics, Inc. (NASDAQ: ARQT)（以下简称“Arcutis”）签订产品独家许可协议。中美华东获得 Arcutis 全球创新的罗氟司特外用制剂（包括罗氟司特乳膏剂 ZORYVE®和罗氟司特泡沫剂 ARQ-154）在大中华区（含中国大陆，香港、澳门和台湾地区）及东南亚（印度尼西亚、新加坡、菲律宾、泰国、缅甸、文莱、柬埔寨、老挝、马来西亚和越南）的独家许可，包括开发、注册、生产及商业化权益。中美华东将向 Arcutis 支付 3,000 万美元首付款，最高不超过 6,425 万美元的开发、注册及销售里程碑付款，以及分级两位数的净销售额提成费。

✓ 江苏吴中：

江苏吴中医药发展股份有限公司向特定对象发行 A 股股票证券募集说明书（申报稿）。公司有关本次向特定对象发行股票的相关事项已经公司第十届董事会第七次会议及 2022 年年度股东大会审议通过。根据有关法律法规的规定，本次向特定对象发行股票方案尚需上海证券交易所审核通过，并经中国证监会同意注册方可实施。

✓ 欧普康视：

欧普康视科技股份有限公司关于与合肥三只羊网络科技有限公司达成战略合作暨对外投资成立合资公司的公告。2023 年 8 月 3 日，欧普康视科技股份有限公司（以下简称“公司”、“甲方”）、合肥三只羊网络科技有限公司（以下简称“三只羊”、“乙方”）、赵春生（以下简称“丙方”）在安徽省合肥市达成战略合作并且签订了《合资协议》，合资项目将公司在眼健康产品领域的研发生产及线下服务优势和三只羊的线上销售渠道优势结合起来，共同拓展生活和消费类视光与眼健康产品的研发、线上销售、线上线下联动服务。初步合作范围包含“美瞳及普通软性接触镜及软性接触镜护理液、眼罩、眼贴”的产品，后续经过双方同意，可以新增新的合作产品。该项交易，预计对公司产品范围与种类的扩展以及线上销售产生正面影响。本次交易公司以货币方式出资 1,710 万元、三只羊以货币方式出资 1,200 万元、赵春生以货币方式出资 90 万元，三方合计出资 3,000 万元共同出资设立合肥欧普三羊眼健康科技有限公司（拟用名，最终以工商机关核定的名称为准，以下简称“合资公司”）。本次投资完成后，公司将持有合资公司 57%的股权，合资公司将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。

✓ 巨子生物：

2023 年股份奖励计划&2023 年购股权计划。2023 年购股权计划及 2023 年股份奖励计划旨在向

参与者提供机会于公司持有个人权益，以认可、激励及奖励参与者，吸引及留聘最适任人员，向参与者提供额外奖励，推动集团业务成功，以及为董事会可能不时批准的其他目的。

✓ **爱美客：**

**爱美客技术发展股份有限公司关于回购公司股份进展的公告。**爱美客技术发展股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年6月12日召开第三届董事会第六次会议，逐项审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于人民币20,000万元（含），不超过人民币40,000万元（含），回购价格不超过人民币450.00元/股（含），实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。

✓ **爱博医疗：**

**爱博诺德（北京）医疗科技股份有限公司持股5%以上股东减持股份计划公告。**截至本公告披露日，股东白莹持有爱博诺德（北京）医疗科技股份有限公司（以下简称“爱博医疗”或“公司”）股份6,760,732股，占公司总股本的6.42%。上述股份均为公司IPO前取得股份，该部分股份于2023年7月31日起解禁上市流通。白莹女士计划通过集中竞价或大宗交易的方式减持其所持有的公司股份合计不超过3,157,500股，即减持公司股份比例不超过3%，其中，拟通过集中竞价减持其所持有的公司股份不超过1,052,500股，即不超过公司总股本的1%，减持期间自公告披露之日起15个交易日后的三个月内进行；拟通过大宗交易减持其所持有的公司股份不超过2,105,000股，即不超过公司总股本的2%，减持期间自公告披露之日起3个交易日后的三个月内进行。减持价格按市场价格确定。

**爱博诺德（北京）医疗科技股份有限公司关于以增资及股权转让方式收购福建优你康光学有限公司51%股权的公告。**爱博诺德（北京）医疗科技股份有限公司（以下简称“爱博医疗”“公司”或“投资方”）拟使用公司自筹资金24,508.16万元人民币，以认缴新增注册资本、股权转让的方式取得福建优你康光学有限公司（以下简称“福建优你康”或“目标公司”）51%股权。其中，拟以17,500.00万元认缴目标公司新增注册资本，公司取得本次增资后基于完全摊薄基础36.8421%股权（以下简称“本次增资”）；以7,008.16万元受让目标公司现有股东香港优你康光学有限公司（以下简称“香港优你康”）股权，公司取得本次股权转让后基于完全摊薄基础14.1579%股权（以下简称“本次股权转让”，与“本次增资”合称为“本次交易”）。本次交易完成后，公司持有目标公司51%的股权（对应实缴出资占比51%），并将其作为控股子公司纳入合并报表范围。

## 5、行业动态跟踪

### 5.1 医美行业动态

**珂瑞康旗下用于改善皮肤状态的“注射用活性胶原溶液产品”临床试验入组完成。**8月7日消息，浙江珂瑞康生物医疗科技有限公司（以下简称珂瑞康）的注射用活性胶原溶液于6月26日已完成临床试验入组，这标志着该产品离国内上市又近一步。

**茅台跨界医美和化妆品。**白酒中的王者——贵州茅台开始了皮肤学领域的相关研究。化妆品学术研讨会上，披露了茅台针对皮肤光老化的一项研究。在这项研究中，研究人员将微生物发酵产物应用于皮肤护理用品中，以减少光照对皮肤的侵害、修护受损皮肤屏障。茅台做了一系列的研究，提出一种新型的极端微生物 YX-1125 与高粱的发酵产物滤液。这一成分具有抗氧化和抗炎潜力，因而有望用于皮肤护理领域，并作为一种有特色的新原料。

**敷尔佳正式登陆创业板。**8月1日上午，哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司（简称“敷尔佳”）举行“云敲钟”仪式，正式在深交所创业板挂牌上市，股票代码为“301371”。

**5G 射频芯片企业地芯科技完成 B 轮融资。**地芯科技完成近亿元人民币 B 轮融资，由润城资本，众海投资、中润投资、深圳高新投共同投资。本轮融资将用于新产品研发投入、市场推广和团队建设等方面。

**聚源生物重组胶原蛋白产品发布重要学术成果。**近期，新疆维吾尔自治区石河子大学第一附属医院皮肤科张亚丽教授团队，在国家级医学学术期刊之一的《中文科技期刊数据库（引文版）医药卫生》发表题为《重组 III 型人源化胶原蛋白修护贴敷料联合光子嫩肤对不适症状以及肤质改善的研究》成果，提出重组 III 型人源化胶原蛋白修护贴敷料可明显缓解光子术后面部皮肤产生的不适症状，有良好的辅助治疗作用以及重组 III 型人源化胶原蛋白修护贴敷料联合光子嫩肤能更好的改善肤质，起到肤质改善的作用。

### 5.2 化妆品行业动态

**瑞典护肤品牌 fjör 获 40 万英镑融资。**8月8日，瑞典生物技术公司 ZymIQ 旗下护肤品牌 fjör 获 40 万英镑(约合人民币 368 万元)种子轮融资，由上市投资公司 029 Group SE 领投。资金将用于扩大护肤品牌的产品线，拓展团队以及营销网络。

**KK 集团 IPO 新进展：**再次更新招股书。8月1日，据港交所显示，KK 集团在7月31日已更新了招股书，继续推进港交所主板上市进程。前段时间，因年初递交招股书后，未能在六个月内完成聆讯，KK 集团的 IPO 进程被打上了“失效”的标签，随后不少媒体报道称“KK 集团二次上市失败”。对此，KK 集团快速进行了回应，表示“IPO 进度正常”。

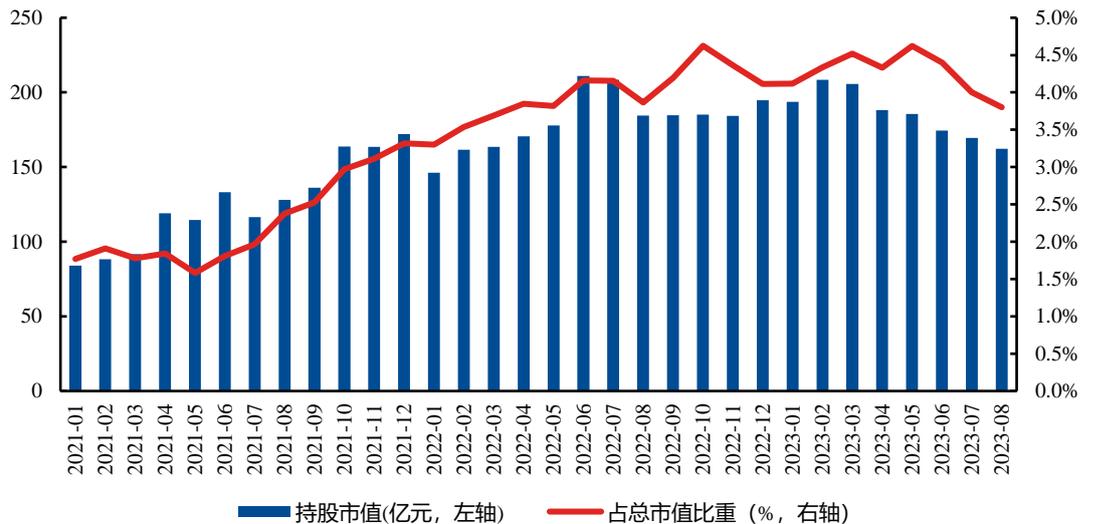
**Prada 扩张美妆版图，推彩妆护肤线。**在继重启香水线后，奢侈品牌 Prada 继续扩张美妆版图，推出了全新的彩妆和护肤线。其中彩妆包括了唇膏、四色眼影盘、润唇膏、粉底液以及化妆刷；护肤线则包括了面霜、精华液、洁面乳、卸妆水等产品。

## 6、外资持股变动情况

### 6.1 美容护理行业外资持股情况

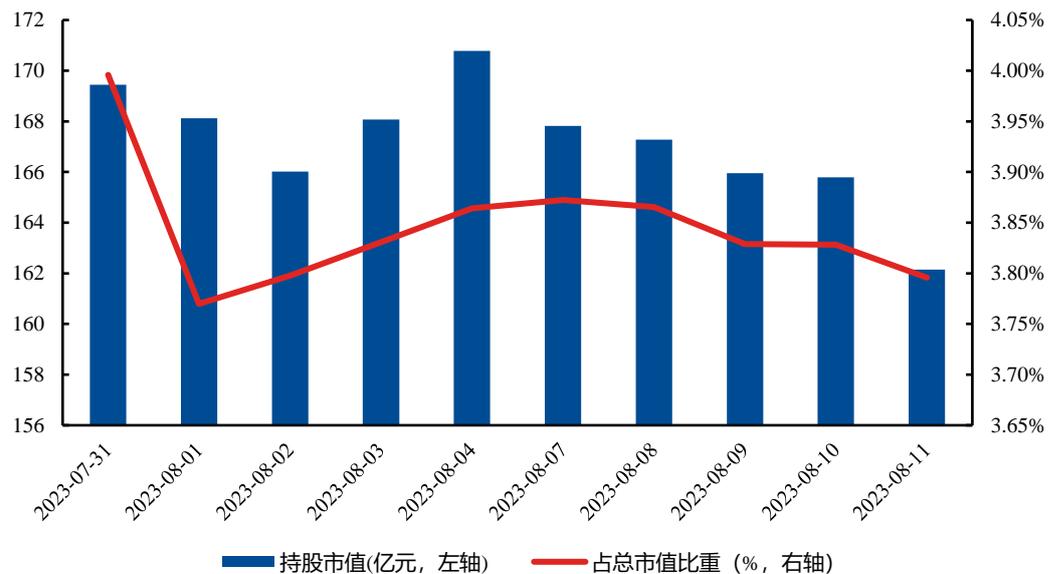
2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为84.07亿元、占比1.77%，至2022年末，外资持股市值达194.75亿元、占比4.11%。近期美容护理板块外资持股市值波动下降，从2023年7月31日的169.44亿元降至8月11日的162.15亿元，持股比例由4.00%降至3.80%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图7：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.08）



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8：美容护理外资持股比例波动下降（2023.07.31-2023.08.11）



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

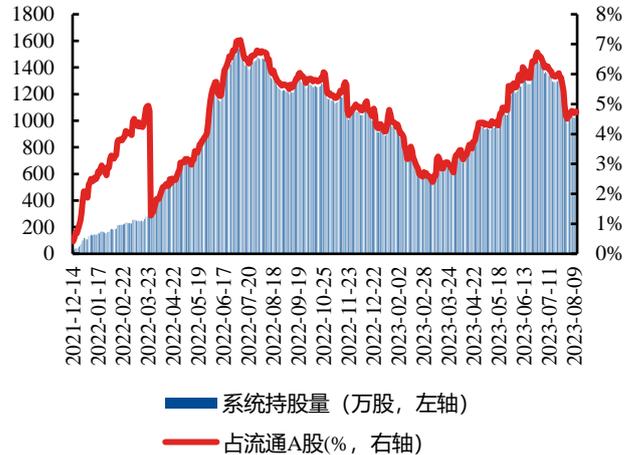
从外资重点公司持股变动情况看，近期爱美客出现增持，贝泰妮、华熙生物、珀莱雅均出现减持。7月31日至8月11日，外资增持医美龙头爱美客11.2万股，持股比例自9.69%升至9.82%；外资减持贝泰妮53.0万股，持股比例自4.97%降至4.73%；外资减持华熙生物10.4万股，持股比例自2.58%降至2.53%；外资减持珀莱雅100.7万股，持股比例自21.30%降至21.04%。

图9：外资持有爱美客比例小幅提升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图10：外资持有贝泰妮比例小幅下降



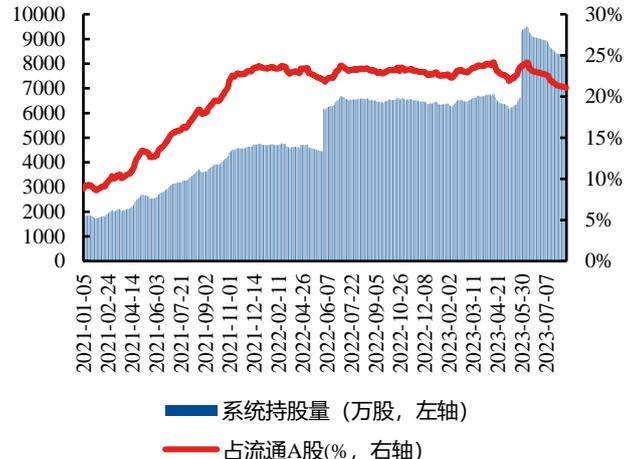
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图11：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12：外资持有珀莱雅比例小幅下降



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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。