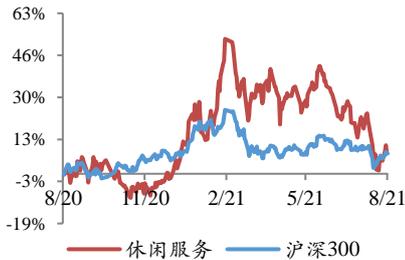


国潮当道势头正旺，关注医美化妆品高景气赛道

行业评级：增持

报告日期：2021-08-12

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

- 1.【华安社服】曾“几禾”时不“秃”然，“植发+”业务补齐复购 2021-07-19
- 2.胶原蛋白众应用相继绽放，拭目以待群雄逐鹿 2021-07-07

主要观点：

● 板块行情回顾：

上证指数本月-5.39%，收报于 3397.36 点；创业板指本月-0.04%，收报于 3440.18 点；沪深 300 本月-8%，跌破 5000 大关，收报于 4811.17 点。休闲服务板块本月-19.74%，在 28 个行业内位列末尾。

医美与化妆品板块：本月 wind 医美概念化妆品、医美指数分别-15.96%、-16.82%，指数分别跑输沪深 300 大盘 7.96PCT 和 8.82PCT。

● 化妆品行业回顾：受 618 大促高基数影响，7 月消费淡季 GMV 下降

6 月因 618 大促活动导致消费者消费集中，低价囤货，从而导致 5 月、7 月的销售数据皆有所影响，形成消费淡季。由于今年的 618 活动战线延长及规模增大，7 月化妆品行业 GMV 与销售量（数据仅包括淘系平台彩妆及护肤品）分别同比-27.6%、-20.9%。

● 阿里平台彩妆和护肤：7 月线上 GMV 为 141.25 亿元，同比下滑 21.62%

本月彩妆板块线上销量为 0.90 亿件，同比-15.91%，GMV 为 45.63 亿元，同比-18.45%。按销售额来看，7 月护肤品品类占比前三位分别为面部彩妆（33.7%）、唇部彩妆（19.1%）、眼部彩妆（13.9%）；按销售量来看，占比前三分别为美容工具（36.6%）、面部彩妆（17.7%）、眼部彩妆（16.7%）。

护肤板块线上销量为 0.97 亿件，同比-10.47%，GMV 为 95.62 亿元，同比-23.05%。按销售额来看，7 月护肤品品类占比前三位分别为面部护理套装（18.2%）、面膜（15.1%）、面部精华（13.7%）；按销售量来看，占比前三分别为面膜（25.5%）、面部护理（10.2%）、洁面（9.3%）。

● 投资建议

(1) **化妆品行业：**行业内新锐品牌不断涌现，渠道逐渐变迁，唯有多品类发展才能把握行业新机遇。**建议关注：【贝泰妮】**细分敏感肌护肤领域龙头；**【珀莱雅】**多元化的优质品牌商；**【上海家化】**多品类发展，不断创新打造新单品；**【丸美股份】**主打中高端，拥有丰富营销、经销渠道；**【水羊股份】**运营能力强，品类结构逐渐改善；(2) **医美行业：**获益于消费者接受程度上升以及年轻化趋势，行业内保持高速增长增长的态势，**建议关注：【华熙生物】**本土玻尿酸原料龙头；**【爱美客】**童颜针重磅上市，差异化满足更高需求；**【华东医药】**医美业务全线布局；**【昊海生科】**研发、生产及销售一体化；**【四环医药】**肉毒素+双抗并驾齐驱；关注下游医美机构布局的**奥园美谷、朗姿股份、瑞丽医美等。**

● 风险提示

新客户引流风险；植发行业相关政策风险；行业竞争加剧风险。

正文目录

1 行情回顾	4
2 化妆品行业数据回顾	6
2.1 美业新风口面部护理带动护肤品类消费趋势	6
2.2 国货彩妆强势崛起，包揽月度销售数据前三甲	9
2.3 宏观数据	10
3 行业动态	12
4 公司公告	13
5 风险提示	14

图表目录

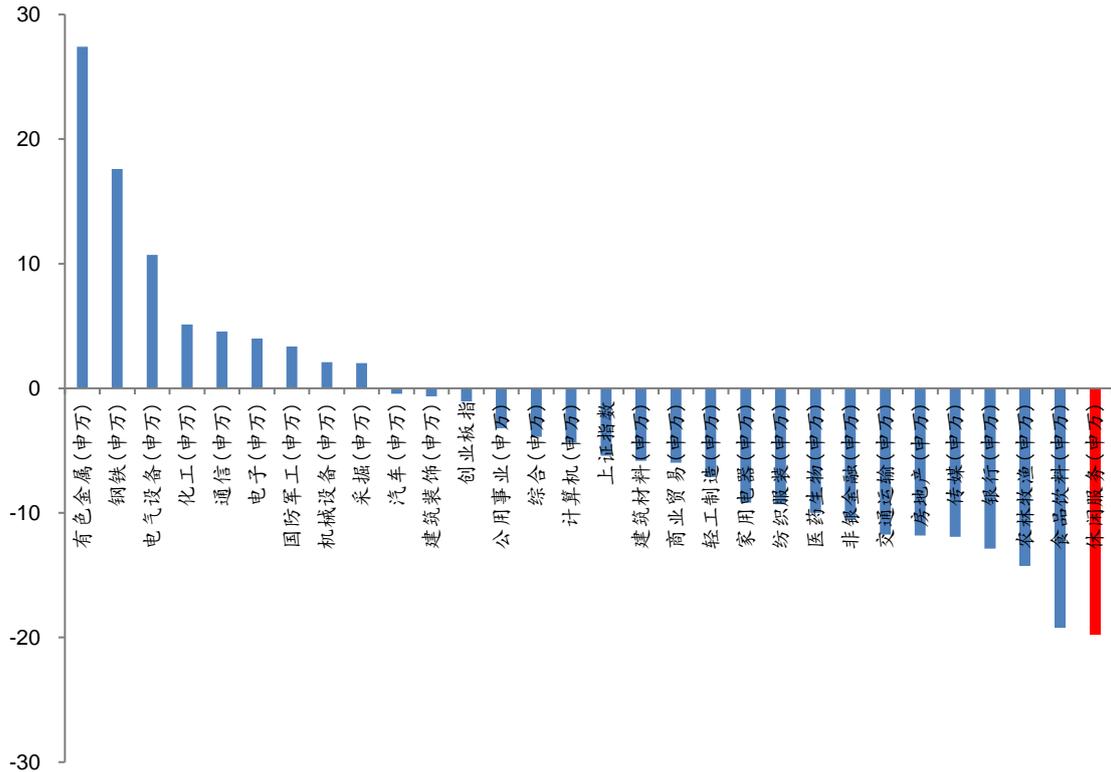
图表 1 2021 年 7 月申万一级行业涨跌幅情况 (%)	4
图表 2 2021 年 1~7 月申万一级行业涨跌幅情况 (%)	5
图表 3 2021 年 7 月医美指数与沪深 300 指数涨跌幅度对比	5
图表 4 2021 年 7 月化妆品指数与沪深 300 指数涨跌幅度对比	5
图表 5 2021 年 7 月医美板块涨跌幅情况	6
图表 6 2021 年 7 月化妆品板块涨跌幅情况	6
图表 7 2021 年 7 月美容护肤下属细分类别的销售额与销售量占比	7
图表 8 2021 年 7 月美容护肤赛道主要数据	7
图表 9 2021 年 7 月部分护肤品牌淘系平台销售数据	7
图表 10 2021 年 7 月护肤品品牌天猫旗舰店单品 GMV TOP5 单品	8
图表 11 2021 年 7 月彩妆下属细分类别的销售额与销售量占比	9
图表 12 2021 年 7 月彩妆赛道主要数据	9
图表 13 2021 年 7 月部分彩妆品牌淘系平台销售数据	10
图表 14 2021 年 1~7 月消费者物价指数及同比环比增减情况	10
图表 15 2021 年 3~6 月社会消费品零售总额、网上零售额情况	11
图表 16 2021 年 4~6 月社会消费品零售总额与化妆品类环比、同比涨跌幅情况	11

1 行情回顾

7月,休闲服务板块走势弱于市场。上证综指和创业板指分别下跌5.39%、1.06%,申万休闲服务行业下跌19.74%,跑输上证综指14.35PCT。

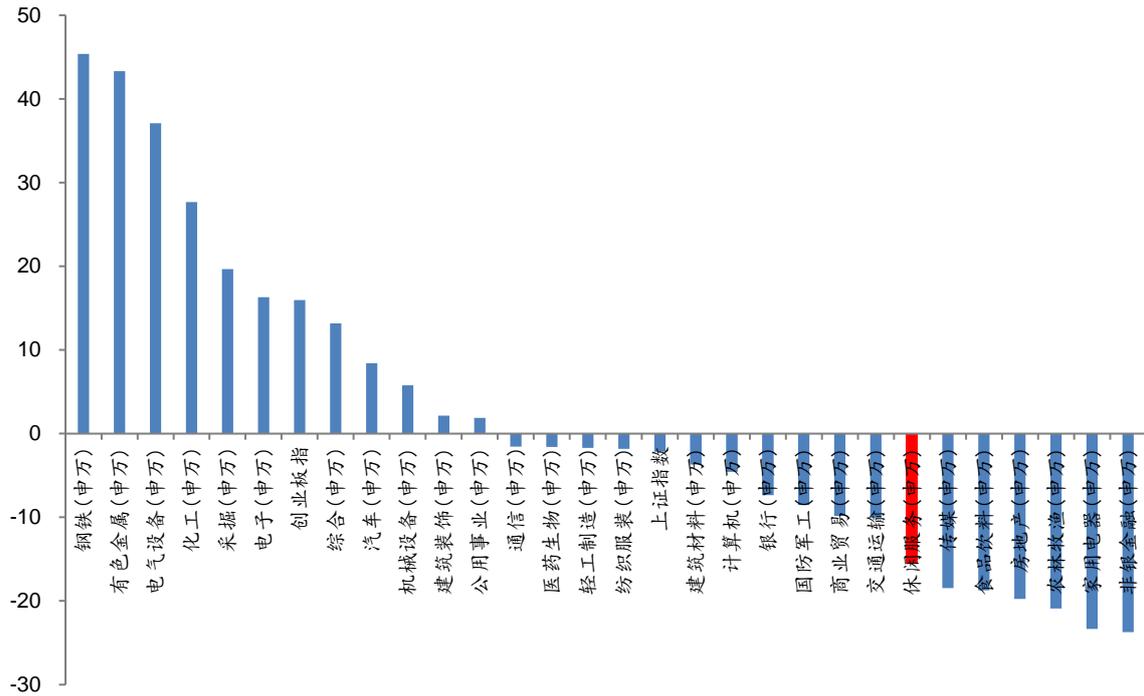
年初至今,休闲服务板块显现下行趋势。年初至今,创业板指上升15.98%,上证综指下跌2.18%,申万休闲服务行业下跌15.55%,跑输上证综指13.37PCT。

图表 1 2021年7月申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

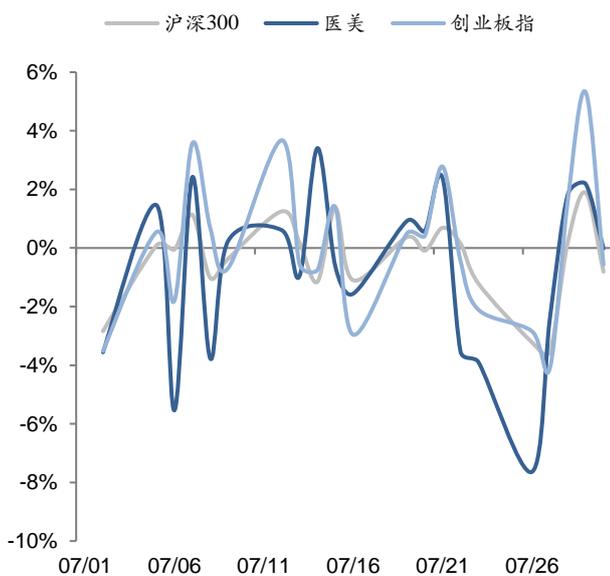
图表 2 2021 年 1~7 月申万一级行业涨跌幅情况 (%)



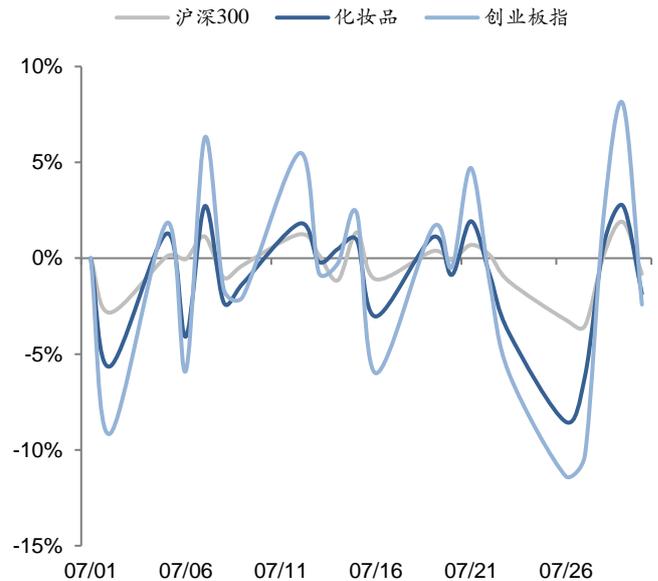
资料来源: wind, 华安证券研究所

7 月, 医美、化妆品指数在接触 6 月高点之后总体开始下滑。沪深 300 指数下跌 8%, 跌破 5000 点大关, 创业板指整体趋稳, 7 月指数下降 0.04%。化妆品、医美指数分别下跌 15.96%、16.82%, 指数分别跑输沪深 300 大盘 7.96PCT 和 8.82PCT。

图表 3 2021 年 7 月医美指数与沪深 300 指数涨跌幅度对比 图表 4 2021 年 7 月化妆品指数与沪深 300 指数涨跌幅度对比



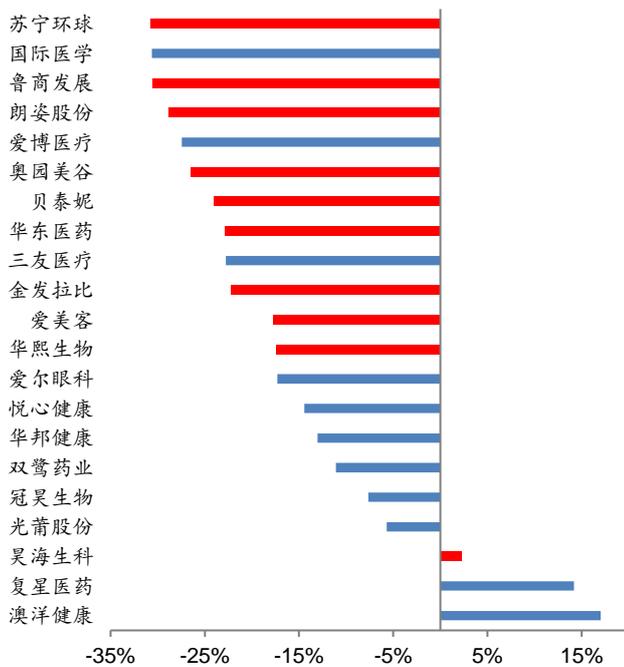
资料来源: wind, 华安证券研究所



资料来源: wind, 华安证券研究所

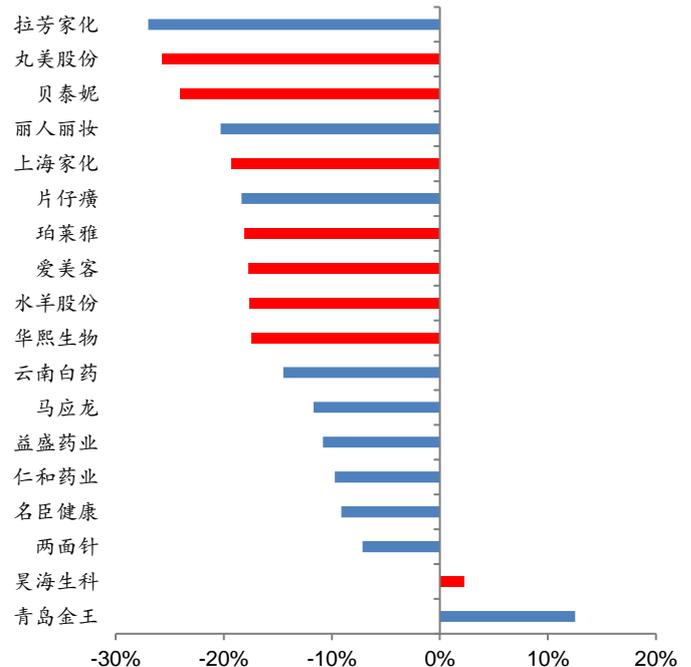
个股方面，7月医美和化妆品板块整体呈下行态势。在wind 医美指数成分股中唯有3家公司上涨，剩余18家皆不同程度下跌，涨跌幅度前后三名分别为澳洋健康(+16.99%)、复星医药(+14.18%)、昊海生科(+2.29%)；苏宁环球(-30.76%)、国际医学(-30.62%)、鲁商发展(-30.61%)；在wind 化妆品指数成分股中唯有2家上涨，剩余16家皆下跌，其中拉芳家化为7月化妆品板块跌幅之最，达到-26.98%。

图表 5 2021 年 7 月医美板块涨跌幅情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 2021 年 7 月化妆品板块涨跌幅情况



资料来源：wind，华安证券研究所

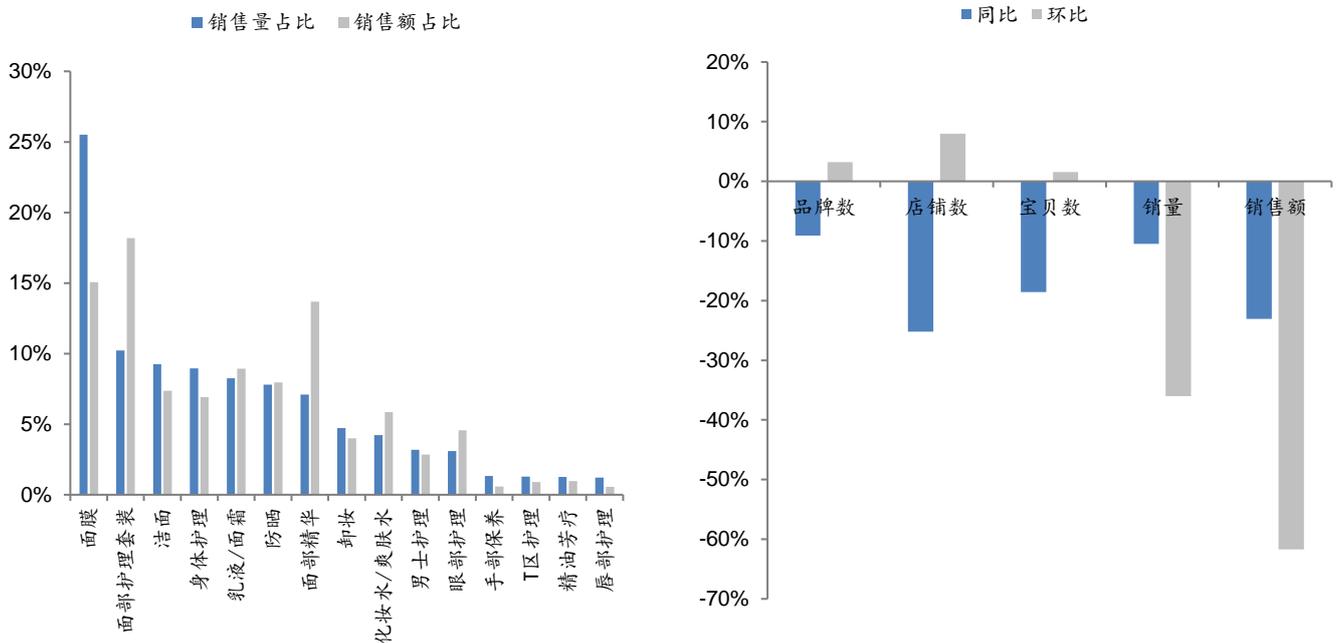
2 化妆品行业数据回顾

受 618 大促高基数影响，7 月全网化妆品品类承压。6 月受 618 大幅度优惠活动的影响，消费者往往选择大量囤货从而导致销售数据大幅增长，属于消费集中阶段，相较之下，7 月销售数据趋于平缓，常为消费品淡季。今年的 618 活动时间延长以及规模增大，使得 618 大促期间全网 GMV 高达 5784.8 亿元，同比增长 26.5%。2021 年 618 活动力度的增大进一步加大了对于 7 月淡季的影响，本月淘系平台化妆品行业 GMV 与销售量分别同比下降 27.6%、20.9%。

2.1 美业新风口面部护理带动护肤品类消费趋势

7 月全网护肤品销售情况呈下降态势，面部产品占据六成市场。根据淘数据，7 月护肤品销售量以及 GMV 分别同比下降 10.5%、23.1%；环比下降 36.0%、61.7%。护肤品行业包括 22 个细分类别，按 GMV 来看，7 月护肤品品类占比前三位分别为面部护理套装 (18.2%)、面膜 (15.1%)、面部精华 (13.7%)；按销售量来看，占比前三位分别为面膜 (25.5%)、面部护理 (10.2%)、洁面 (9.3%)。

图表 7 2021 年 7 月美容护肤下属细分类别的销售额与销售量占比 图表 8 2021 年 7 月美容护肤赛道主要数据销售量占比



资料来源：淘数据，华安证券研究所

资料来源：淘数据，华安证券研究所

7 月护肤品牌销售数据呈下降势态，部分黑马产品破势而出。根据淘数据，7 月大部分护肤品牌的销售数据与去年同比有不同幅度的下降，下降幅度处于 10%~40% 之间。然而在护肤品牌整体经营数据下降的态势下，上海家化旗下两款品牌玉泽和佰草集强力破势，其中玉泽的销售量与 GMV 与去年同比增幅 172% 和 159%。除了上海家化旗下品牌“黑马”爆品脱颖而出，7 月珀莱雅、华熙生物、丸美股份旗下的珀莱雅红宝石精华 2.0 (GMV 同比上升 1271%)、润百颜菁焕亮次抛原液 (GMV 同比上升 914%)、丸美金钟罩双效防晒套盒 (GMV 同比上升 9244%) 皆有不俗的销售表现。

图表 9 2021 年 7 月部分护肤品牌淘系平台销售数据

品牌	销量 (万件)	同比	销售额 (万元)	同比
兰蔻	105.8	35%	17757	-6%
雅诗兰黛	57.7	-22%	17556	-27%
欧莱雅	138.8	-13%	17106	-13%
SK-II	25.9	-14%	14365	-20%
珀莱雅	98.2	15%	13830	34%
薇诺娜	65.0	-16%	9227	-29%
御泥坊	51.2	-40%	5705	-43%
润百颜	42.8	33%	4927	30%
玉泽	20.2	172%	2895	159%
丸美	5.5	-25%	1018	-6%
佰草集	4.7	29%	808	33%
创尔美	0.8	-81%	167	-61%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

图表 10 2021 年 7 月护肤品品牌天猫旗舰店单品 GMV Top5 单品

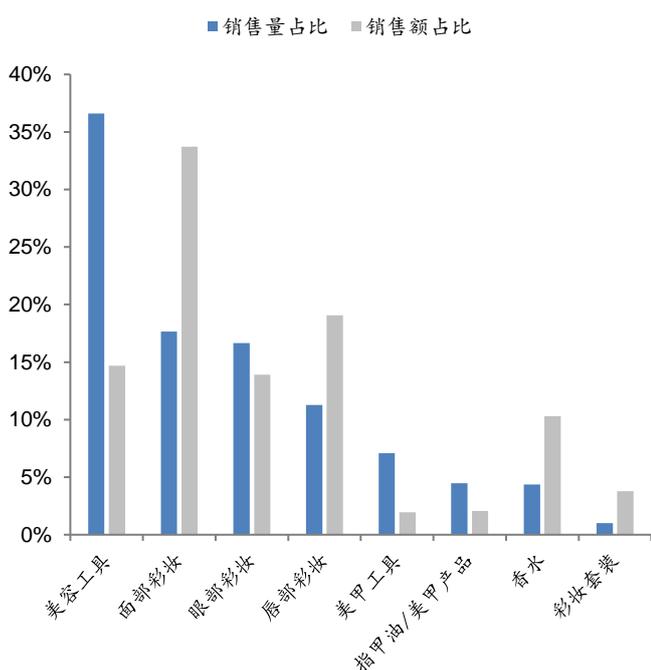
产品名称	规格	均价 (元)	销售量 (万件)	销售量占比	同比	销售额 (万元)	销售额占比	同比
珀莱雅红宝石精华2.0	30g	328	3.6	6%	983%	1180	12%	1271%
珀莱雅羽感防晒霜spf50+	50g	151	5.4	9%	-49%	812	8%	-
珀莱雅双抗精华液2.0	30ml	255	3.2	5%	503%	811	8%	543%
珀莱雅烟酰胺面膜	5片	129	5.7	9%	-	738	7%	-
珀莱雅红宝石小冰陀螺眼霜	20g	342	2.1	3%	-	709	7%	-
薇诺娜清透防晒乳	50g	288	5.1	12%	365%	1475	20%	614%
薇诺娜舒敏保湿特护霜	50g	182	4.3	10%	-38%	778	10%	-16%
薇诺娜舒敏修护套装	/	735	0.3	1%	-	238	3%	-
薇诺娜舒敏保湿特护霜	50g	345	0.6	1%	-	209	3%	-
薇诺娜敏肌多效补水修护面膜	8片	106	1.6	4%	-25%	165	2%	-25%
御泥坊氨基酸泥炭精华面膜	90ml	100	8.0	22%	-65%	797	20%	-62%
御泥坊元气畅饮补水面膜	10/20片	117	4.8	13%	-	560	14%	-
御泥坊美白嫩肤面膜	20片	130	3.8	11%	-52%	497	12%	-52%
御泥坊鲜嫩美莓面膜套装	21片	73	4.2	12%	101%	306	8%	61%
御泥坊耀白淡斑精华面膜组合	/	140	2.3	6%	-	164	4%	-
润百颜玻尿酸调理次抛30支	45g	491	1.1	11%	-	550	18%	-
润百颜淡纹焕颜精华眼膜	10片	286	1.8	17%	0%	502	16%	0%
润百颜菁焕亮次抛原液	45g	455	1.0	9%	921%	439	14%	914%
润百颜玻尿酸水润次抛原液	45g	393	0.8	8%	-23%	330	11%	-26%
润百颜玻尿酸复合果酸净肤面膜	50g	199	0.6	6%	-	120	4%	-
米蓓尔玻尿酸精华水	260ml	198	1.4	25%	969%	277	30%	969%
米蓓尔多元修护润养水	100ml	120	1.3	23%	353%	154	17%	359%
米蓓尔蓝绷带面膜	110g	180	0.8	14%	-	142	16%	-
米蓓尔赋活修护固态闪释面膜	5片	119	0.3	5%	169%	35	4%	164%
米蓓尔舒缓修护霜	50g	187	0.2	3%	-	26	3%	-
夸迪5D玻尿酸焕颜精粹次抛原液	30g	558	2.0	34%	31%	1121	41%	31%
夸迪5D复合酸战痘软安瓶原液	30g	368	1.6	28%	-23%	585	21%	-25%
夸迪5D极光匀净亮肤次抛原液	45g	578	0.8	14%	-	471	17%	-
夸迪5D蕴能紧致轻龄眼霜	18g	618	0.5	8%	-	291	11%	-
夸迪5D玻尿酸清润次抛原液	30g	368	0.1	2%	179%	37	1%	298%
玉泽积雪草安心修护干面膜	6片	197	4.5	22%	950%	870	30%	974%
玉泽皮肤屏障修护保湿霜	50g	160	3.0	15%	153%	509	18%	162%
玉泽臻安润泽修护蓝铜胜肽精华	30ml	348	0.5	2%	-	170	6%	-
玉泽皮肤屏障修护调理乳	50ml	177	0.6	3%	23%	108	4%	40%
玉泽水乳霜体验套组	/	93	1.1	5%	-	102	4%	-
丸美小红笔眼霜	30g	365	0.4	6%	160%	135	13%	157%
丸美小棕瓶面部护肤精华液	20g	89	1.0	18%	-79%	91	9%	-83%
丸美黑松露眼膜贴	60片	89	0.8	14%	162%	67	7%	144%
丸美金钟罩双效防晒套盒	100g	229	0.2	4%	9079%	50	5%	9244%
丸美小紫弹视黄醇A醇眼霜	20/25/30g/mL	196	0.2	4%	-	47	5%	-
佰草集冻干精华液修复VC粉	5g/10g	139	1.5	31%	-	207	26%	-
佰草集冻干浓缩面膜VC粉	12片	251	0.2	4%	1012%	48	6%	680%
佰草集白茶睡眠面膜	120g	199	0.2	5%	506%	43	5%	700%
佰草集新七白灯管精华面膜	6片	146	0.3	6%	30%	41	5%	-22%
佰草集肌活新颜焕肤修护精华液	30ml	249	0.1	3%	-	34	4%	-
创尔美胶原蛋白面膜清爽型	5片	145	0.3	36%	-43%	40	24%	-43%
创尔美胶原蛋白面膜柔润型	5片	145	0.1	13%	-	14	9%	-
创尔美水杨酸精华液	30ml	158	0.1	7%	-92%	9	5%	-90%
创尔美小魔瓶胶原蛋白修护原液	30ml	224	0.0	5%	-33%	8	5%	-34%
创尔美控油洁面膏	75g	76	0.0	4%	-43%	2	1%	-43%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

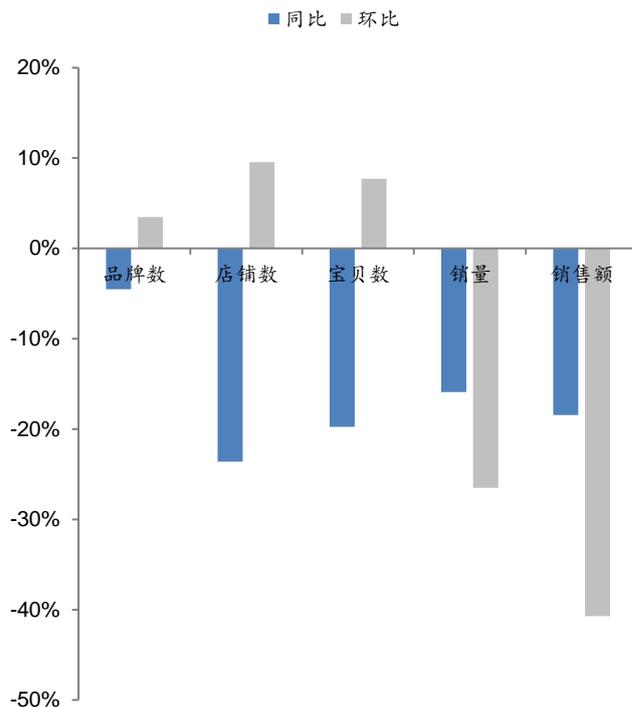
2.2 国货彩妆强势崛起，包揽月度销售数据前三甲

7月全网彩妆销售情况呈下降态势，美容工具类别因其价格低廉占据7月销售量榜首。根据淘数据，7月彩妆销售量以及GMV分别同比下降15.9%、18.5%；环比下降26.5%、40.7%。彩妆行业包括13个细分类别，按GMV来看，7月彩妆品类占比前三位分别为面部彩妆（33.7%）、唇部彩妆（19.1%）、眼部彩妆（13.9%）；按销售量来看，占比前三分别为美容工具（36.6%）、面部彩妆（17.7%）、眼部彩妆（16.7%）。

图表 11 2021 年 7 月彩妆下属细分类别的销售额与销售 图表 12 2021 年 7 月彩妆赛道主要数据
量占比



资料来源：淘数据，华安证券研究所



资料来源：淘数据，华安证券研究所

7月彩妆品牌销售数据整体同比下降，国产彩妆品牌占据7月销售额前三。根据淘数据，7月主要彩妆品牌的销售数据同比去年皆有不同幅度的下降，下降幅度处于10%~30%之间。7月，按销售额排名，Top3皆为国货美妆品牌，分别是花西子、珂拉琪以及完美日记，花西子7月彩妆线上销售额达1.82亿元，同比下降1%，与去年同期基本持平。珂拉琪在2021年品牌营销开始发力，逐渐进入品牌Top5，6月通过与Hello Kitty进行IP联名一举荣登GMV榜首。7月继续按销售量排名，主打美容工具产品的健美创研因其产品单价低，销量位居榜首，成为7月唯一一个销量突破200万件的品牌。

图表 13 2021 年 7 月部分彩妆品牌淘系平台销售数据

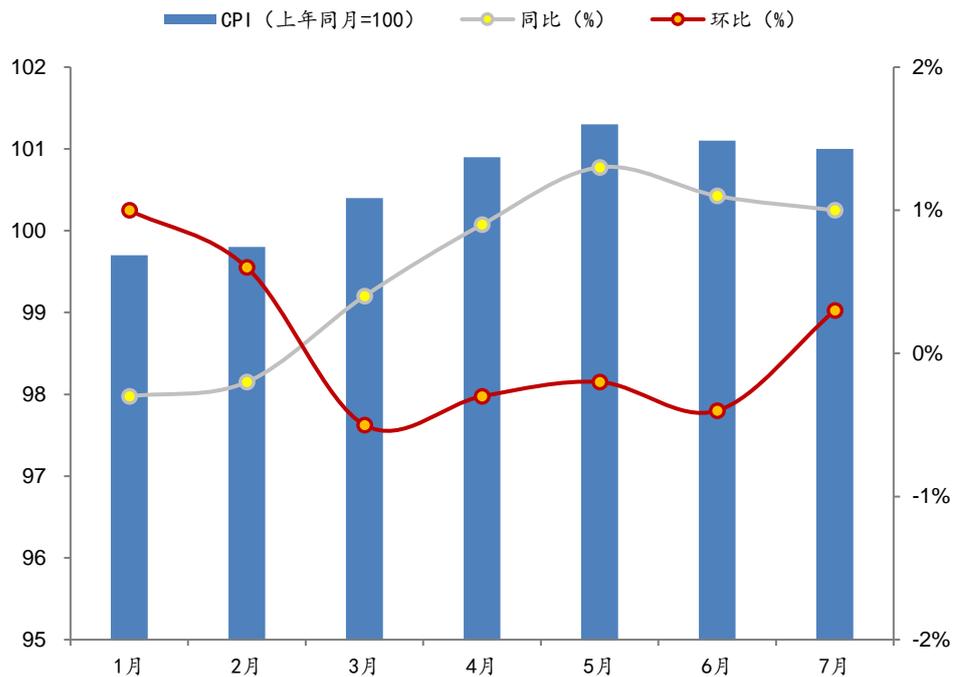
品牌	销量 (万件)	同比	销售额 (万元)	同比
花西子	114.4	-17%	18229	-1%
珂拉琪/COLORKEY	177.6	29%	12704	46%
完美日记	182.3	-15%	12648	-17%
圣罗兰/YSL	50.9	-11%	12290	-10%
三熹玉/3CE	87.9	25%	10232	21%
健美创研	203.9	-29%	3090	-17%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

2.3 宏观数据

居民消费价格运行稳定，低基数和服务业修复带动核心 CPI 回升。2021 年 7 月 CPI 指数同比上升 1%；环比上涨 0.3%。根据国家统计局测算，在 6 月份 1.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.5 个百分点，较上月回落 0.3 个百分点；新涨价因素影响约为 0.5 个百分点，比上月上涨 0.2 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅较上月扩大 0.4%。

图表 14 2021 年 1~7 月消费者物价指数及同比环比增减情况



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

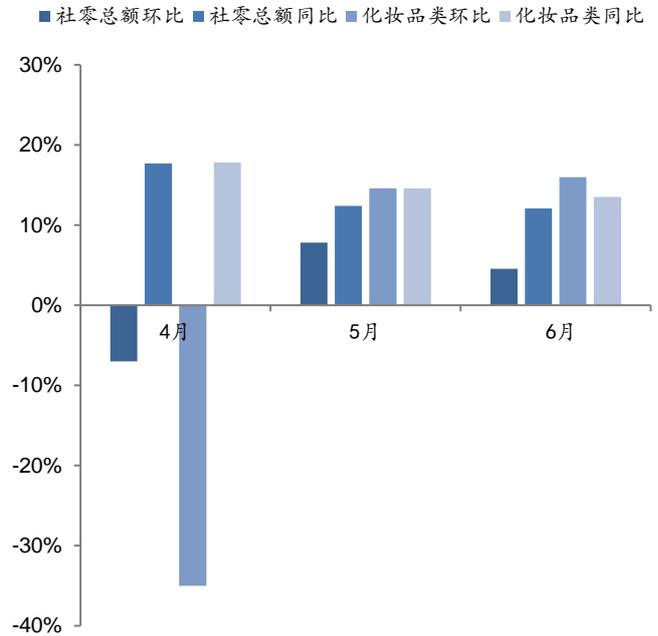
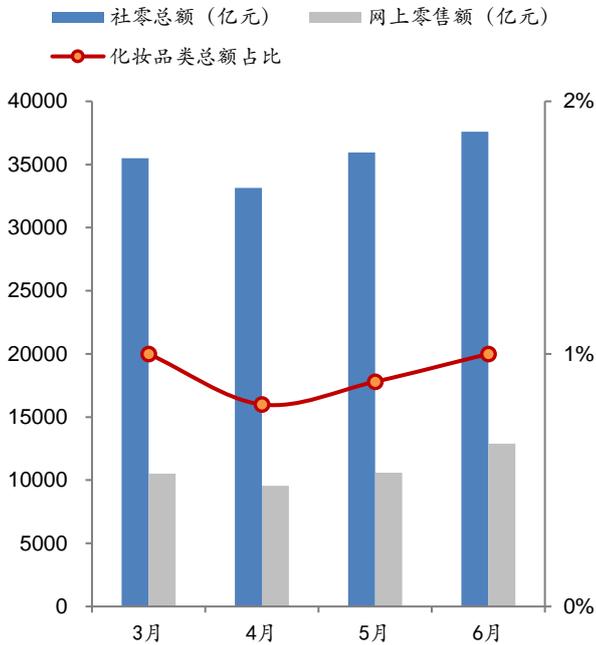
备注：环比增速计算口径为以上月=100 为准，同比增速计算口径为上年同月=100 为准

2021 年 6 月社会消费品零售总额增长 12.1%。6 月社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%；比 2019 年 6 月份增长 10.0%，两年平均增速为 4.9%。扣除价格因素，2021 年 6 月份社会消费品零售总额实际增长 9.8%，两年平均增长 3.2%。从环比看，6 月份社会消费品零售总额增长 0.7%。按消费类型来看，6 月化妆品类绝对量

达到 379 亿元，占社零总额的 1%，同比增长 13.5%，环比增长 16%。

图表 15 2021 年 3~6 月社会消费品零售总额、网上零售额情况

图表 16 2021 年 4~6 月社会消费品零售总额与化妆品类环比、同比涨跌幅情况



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

资料来源：国家统计局，华安证券研究所

备注：网上零售额指通过公共网络交易平台实现的商品和服务额之和，社零总额只包括实物商品网上零售额

3 行业动态

- 1) 基于欧盟消费者安全科学委员会 (SCCS) 的意见: 脱氧熊果苷以 3% 浓度用于面霜产品是不安全的, 自 2021 年 7 月 26 日起, 欧盟新增相关禁止使用条例已添加至欧盟化妆品法规附录 II. (欧盟委员会官网)
- 2) 要求国家药监局、市场监管总局加快制定药品经营、药品网络销售以及化妆品生产经营等监督管理办法, 强化质量监管, 提升监管效能。推进医疗器械唯一标识在医疗器械生产、经营、使用中的全链条应用, 加强用于新冠肺炎疫情防控的医疗器械质量安全监管, 严厉查处医疗器械网络销售违法违规行为。(中华人民共和国国务院官网)
- 3) 印发《2021 年下半年国家化妆品安全风险监测计划》, 确定 2021 年下半年国家化妆品安全风险监测重点品种, 主要包括儿童化妆品、祛斑美白类、宣称抗皱祛痘类、眼部护肤类、儿童牙膏等 18 类产品。(国家药品监督管理局官网)
- 4) 因“小腿神经离断瘦腿手术”可直接导致神经不可逆损伤和下肢运动功能障碍, 存在严重安全性问题, 自 2021 年 7 月 30 日起禁止该手术应用于临床。(国家卫健委官网)
- 5) 印发《关于促进消费扩容提质创造消费新需求的行动方案 (2021~2023 年)》, 其中提出要打造全国领先、全球知名的“医美之都”, 届时, 国内将出现成都、海南、深圳三个“医美之都”。(深圳市人民政府办公厅官网)
- 6) 为落实市政府关于加快推进电子证照应用工作部署, 上海市药品监督管理局对化妆品生产许可流程进行技术改造, 增加“电子签章”“电子证照”功能, 推进《化妆品生产许可证》电子证书的应用。(上海市药品监督管理局官网)
- 7) 广州市白云区市场监管局在 2021 年上半年按照“四个最严”标准, 持续强化对高风险化妆品生产企业的监督管理, 抽检标称白云区生产的化妆品 912 批次, 检验合格 856 批次, 抽检合格率达 94%, 同比上升了 10 个百分点。(广州市市场监管局官网)

4 公司公告

- 1) **华熙生物**: (1) 公司上半年预计实现归母净利润 3.5 亿元~3.7 亿元, 同比增加 30%~40%。(2) 发布 2020 年年度权益分派实施公告, 以本次利润分配方案实施前的公司总股本为基数, 每股派发现金红利 0.41 元 (含税); 此次权益分派股权登记日为 2021 年 7 月 15 日, 除权除息日为 2021 年 7 月 16 日。
- 2) **鲁商发展**: (1) 下属子公司鲁商服务于 7 月 2 日向香港联交所递交境外首次公开发行股份 (H 股) 并挂牌上市的申请; (2) 公司选举赵衍峰先生为公司董事长。
- 3) **四环医药**: (1) 公司产品盐酸莫西沙星氯化钠注射液获得国家药监局颁布的药品注册证书。(2) 【四环医药】预期 2021 年 1 月 1 日~6 月 30 日六个月收益及利润较 2020 年同期大幅增长逾 80% 及 300%。
- 4) **爱美客**: 收到了中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》, 该公司拟发行境外上市外资股股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。
- 5) **奥园美谷**: 2021 年半年度预计实现归母净利润 4800~5800 万元, 2020 年同期则亏损 1.9 亿元。
- 6) **珀莱雅**: 发布澄清公告称公司与网红抽脂感染去世涉事医院华颜医疗无关联关系。
- 7) **昊海生科**: 发布 2020 年年度权益分派实施公告, 每股派发现金红利 0.5 元 (含税), 共计派发现金红利 8791 万元, 股权登记日为 7 月 28 日, 除权 (息) 日和现金红利发放日均为 7 月 29 日。
- 8) **上海家化**: 向股东分配现金红利, 总股本为 6.80 亿股, 每股派发现金红利 0.19951 元, 共计派发现金红利 1.36 亿元。

5 风险提示

线上销售数据波动：一年中 6、8、11、12 月因特定促销活动时间而驱动，从而导致销售数据基数过大，前后月份数据往往会受到承压。

市场竞争加剧：行业内国内外玩家进入速度过快，导致价格战竞争加剧，影响行业内公司的营收增速以及利润水平。

市场监管趋严：国家自八部委联合发文后，医美行业迎最强监管，依法严惩整治水货市场。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。