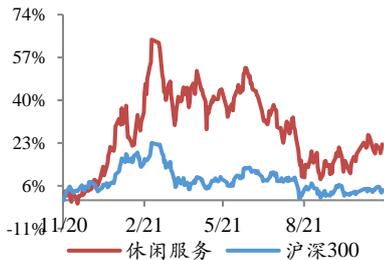


三季度报表现优异，双十一预售火热

行业评级：增持

报告日期：2021-11-01

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. 【华安新消费】华熙生物 (688363.SH)：功能性护肤品增长强劲，巩固品牌+研发壁垒 2021-10-31
2. 【华安新消费】医美化妆品周报：双十一预售打响，护肤预售额 TOP20 国货占四席 2021-10-25

主要观点：

● 板块行情回顾：

本周 (10.25~10.29)，休闲服务板块走势强于市场。上证综指和创业板指分别-0.98%、+2.00%，申万休闲服务行业+0.17%，跑赢上证综指 1.15pct、跑输创业板指 1.83pct。

年初至本周末，休闲服务板块显现下行趋势。年初至本周末，上证综指+2.13%，创业板指+12.96%，申万休闲服务行业-5.53%，跑输上证综指 7.66pct、跑输创业板指 18.49pct。

医美与化妆品板块：wind 化妆品指数+0.20%，跑赢沪深 300 大盘 1.22pct；wind 医美指数-0.80%，跑赢沪深 300 大盘 0.22pct。

● 行业要闻：医美市场监管持续趋严

10月25日，市场监管总局今天公布2021年度重点领域反不正当竞争执法典型案例（第三批），涉及虚假宣传医生资历、医疗机构资质荣誉，虚假宣传医美产品功效、服务疗效，通过“刷单炒信”、直播等方式虚假宣传等多种行为类型。

● 公司公告：三季度业绩陆续出炉，板块表现亮眼

产品端业绩保持高速增长，爱美客 2021Q1~Q3 实现营收 10.23 亿元 (+120.29%)；归母净利润 7.09 亿元 (+144.09%)；2021Q3 营业收入 3.9 亿元 (+75.09%)；归母净利润 2.83 亿元 (+98.01%)。
昊海生科受去年低基数影响，同比高增，2021Q1~Q3 合计实现营收 12.7 亿元 (+43%)；合计实现归母净利润 3.1 亿元 (+176%)。

2021Q3 实现营业收入 4.2 亿元 (+7%)；实现归母净利润 7947.2 万元 (-7%)。
华熙生物功能性护肤业务增长强劲带动整体业绩增长，2021Q1~Q3 合计实现营收 30.1 亿元 (+89%)；合计实现归母净利润 5.6 亿元 (+27%)。
2021Q3 实现营业收入 10.8 亿元 (+66%)；实现归母净利润 1.9 亿元 (+14%)。

机构端疫情影响减弱。朗姿股份“1+N”策略成果凸显，公司

2021Q1~Q3 实现营收 26.5 亿元 (+33%)，归母净利润 1.58 亿元 (+216.7%)；2021Q3 实现营业收入 8.61 亿元 (+12.19%)，归母净利润 6470 万元 (+22.37%)。
奥园美谷实现扭亏为盈，2021Q1~Q3 实现营收 14.42 亿元 (-1.3%)，归母净利润 2.11 亿元 (+319%)；2021Q3 实现营收 2.75 亿元 (-76%)，实现归母净利润 1.61 亿元 (+66%)。

化妆品板块业绩延续高增，贝泰妮 2021Q1~Q3 合计实现营收 21.1 亿元 (+49%)，归母净利润 3.6 亿元 (+65%)。
2021Q3 实现营业收入 7.0 亿元 (+47%)，归母净利润 9023.6 万元 (+64%) 64%。
珀莱雅 2021Q1~2021Q3 实现营收 30.12 亿元 (+31.48%)，归母净利润 3.64 亿元 (+27.82%)；2021Q3 实现营收 10.95 亿元 (20.71%)，归母净利润 1.38 亿元 (+30.09%)。

● 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。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，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**朗姿股份、奥园美谷、瑞丽医美**等。

● 风险提示

化妆品线上销售数据波动、行业竞争加剧风险、行业监管趋严。

正文目录

1 行情回顾	5
2 行业要闻	9
3 公司公告	10
4 宏观数据	10
投资建议	17
风险提示	17

图表目录

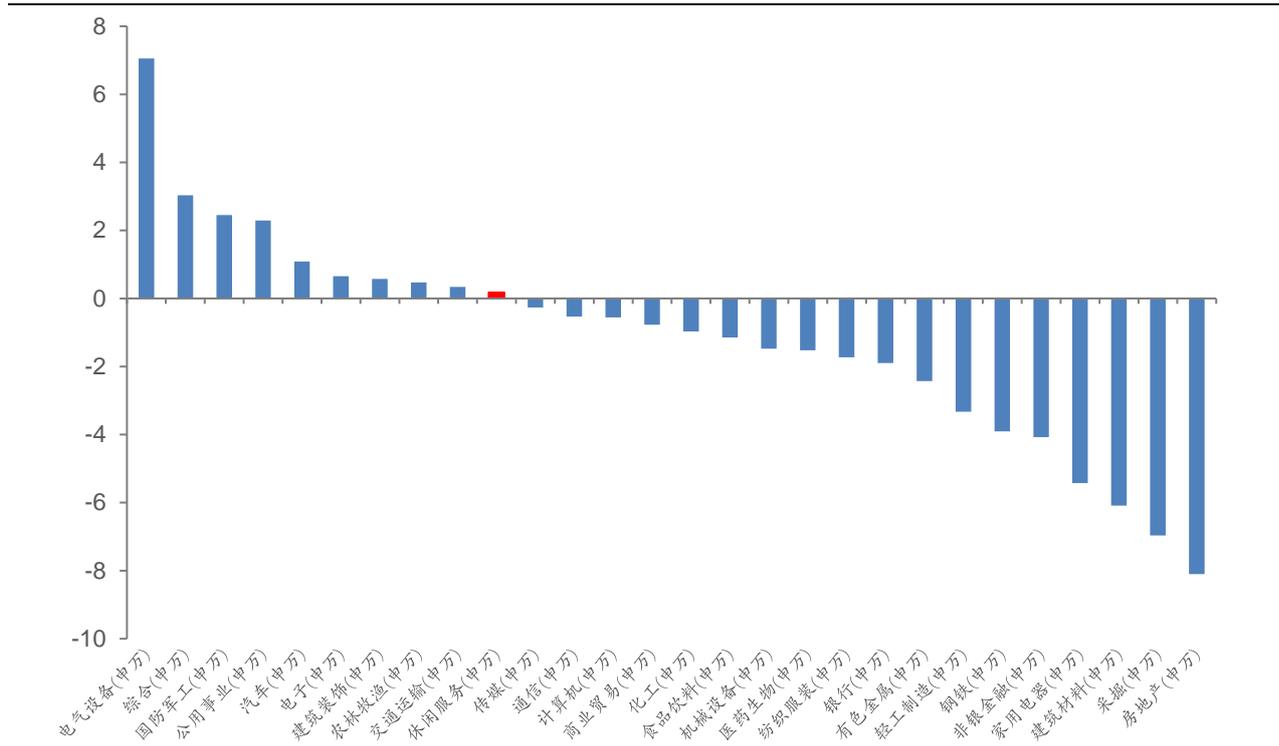
图表 1 2021 年 10 月 25 日~10 月 29 日申万一级行业涨跌幅情况 (%)	5
图表 2 2021 年年初至今申万一级行业涨跌幅情况 (%)	6
图表 3 年初至今医美指数与沪深 300 指数累计涨跌幅度对比	7
图表 4 年初至今化妆品指数与沪深 300 指数累计涨跌幅度对比	7
图表 5 本周医美板块涨跌幅情况	8
图表 6 本周化妆品板块涨跌幅情况	8
图表 7 本周重点关注的个股涨跌幅	8
图表 8 本周重点关注的个股三季度营收情况	11
图表 9 2021 年 1~9 月 CPI 变动 (%)	12
图表 10 2021 年 9 月 CPI 同比 (%)	12
图表 11 2021 年 9 月 CPI 环比 (%)	12
图表 12 2021 年 9 月 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	13
图表 13 2021 年 9 月 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)	13
图表 14 社会消费品零售总额当月值及同比	14
图表 15 社会消费品零售总额累计值及同比	14
图表 16 商品零售额当月值及同比	14
图表 17 商品零售额累计值及同比	14
图表 18 限额以上企业商品零售总额当月值及同比	15
图表 19 限额以上企业商品零售总额累计值及同比	15
图表 20 化妆品零售额当月值及同比	15
图表 21 化妆品零售额累计值及同比	15
图表 22 网上商品和服务零售额	16

1 行情回顾

本周(10.25~10.29),休闲服务板块走势强于市场。上证综指和创业板指分别-0.98%、+2.00%,申万休闲服务行业上升0.17%,跑赢上证综指和创业板指1.15pct、1.83pct。

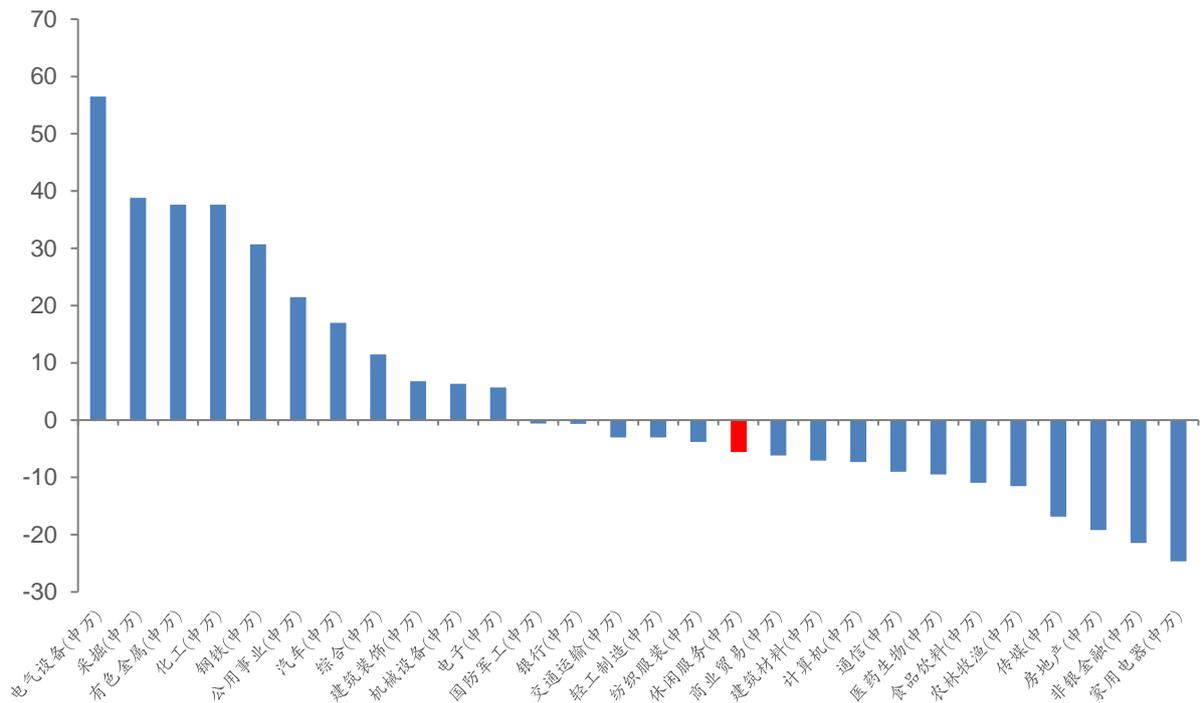
年初至本周末(1.1~10.29),休闲服务板块显现下行趋势。年初至本周末,上证综指+2.13%,创业板指+12.96%,申万休闲服务行业-5.53%,跑输上证综指7.66pct、跑输创业板指18.49pct。

图表 1 2021年10月25日~10月29日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 年年初至今申万一级行业涨跌幅情况 (%)

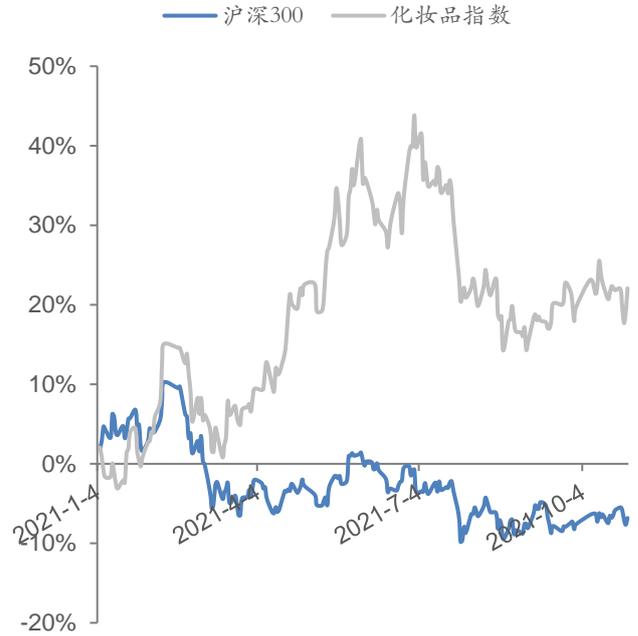
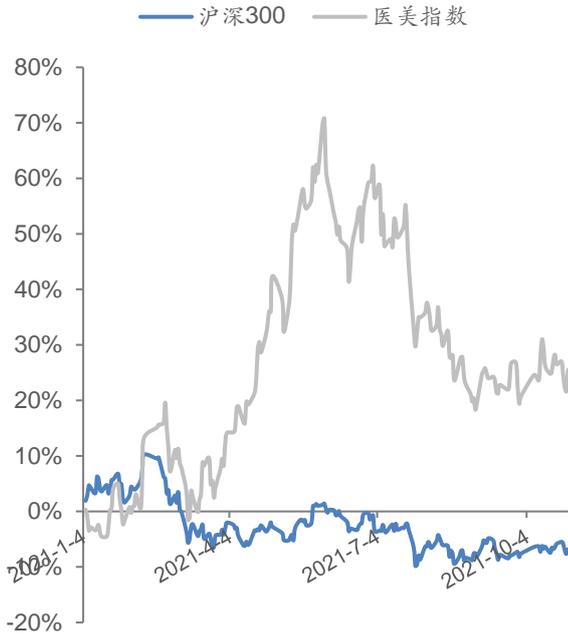


资料来源: wind, 华安证券研究所

本周, wind 医美指数总体下降, 化妆品指数总体上升。沪深 300 指数下降 1.02%, 收报于 4908.77 点。wind 化妆品指数上升 0.20%, 跑赢沪深 300 大盘 1.22pct; wind 医美指数下跌 0.80%, 跑赢沪深 300 大盘 0.22pct。年初 (2021 年 1 月 1 日) 至今 (2021 年 10 月 29 日), 沪深 300 指数-5.81%, wind 医美指数 +26.88%, wind 化妆品指数+26.22%, 分别跑赢沪深 300 指数 32.69pct、32.03pct。

图表 3 年初至今医美指数与沪深 300 指数累计涨跌幅度对比

图表 4 年初至今化妆品指数与沪深 300 指数累计涨跌幅度对比

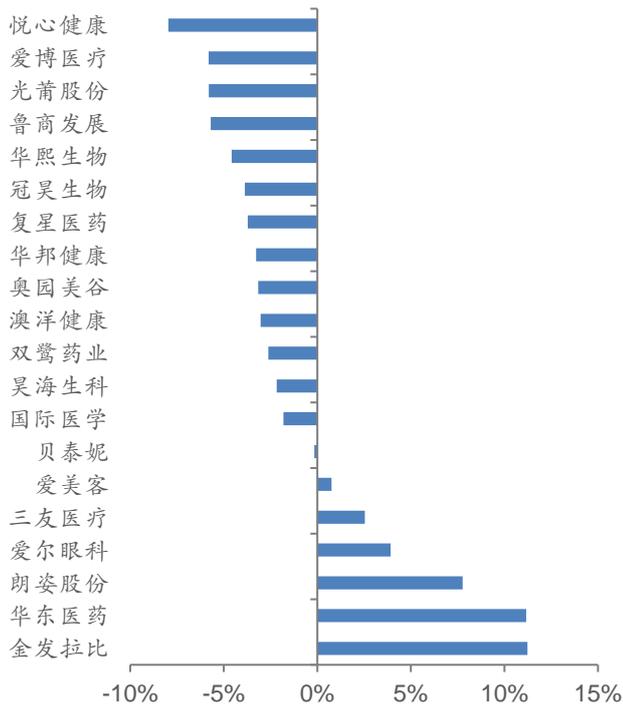


资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

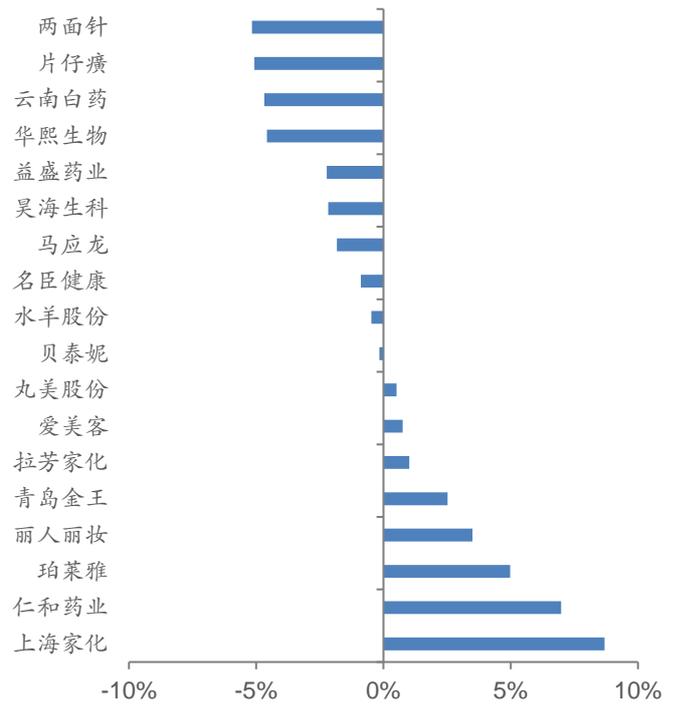
个股方面，本周医美板块呈下行姿态，化妆品板块整体整体平稳。在wind 医美指数成分股中有 6 家公司上涨、14 家公司下跌，涨跌幅度前后三名分别为金发拉比 (+11.23%)、华东医药 (+11.17%)、朗姿股份 (+7.77%)；悦心健康 (-7.96%)、爱博医疗 (-5.80%)、光莆股份 (-5.80%)；在wind 化妆品指数成分股中有 8 家上涨，10 家下跌，涨幅前后三名分别为上海家化 (+8.68%)、仁和药业 (+6.98%)、珀莱雅 (+4.98%)；两面针 (-5.17%)、片仔癀 (-5.07%)、云南白药 (-4.68%)。

图表 5 本周医美板块涨跌幅情况



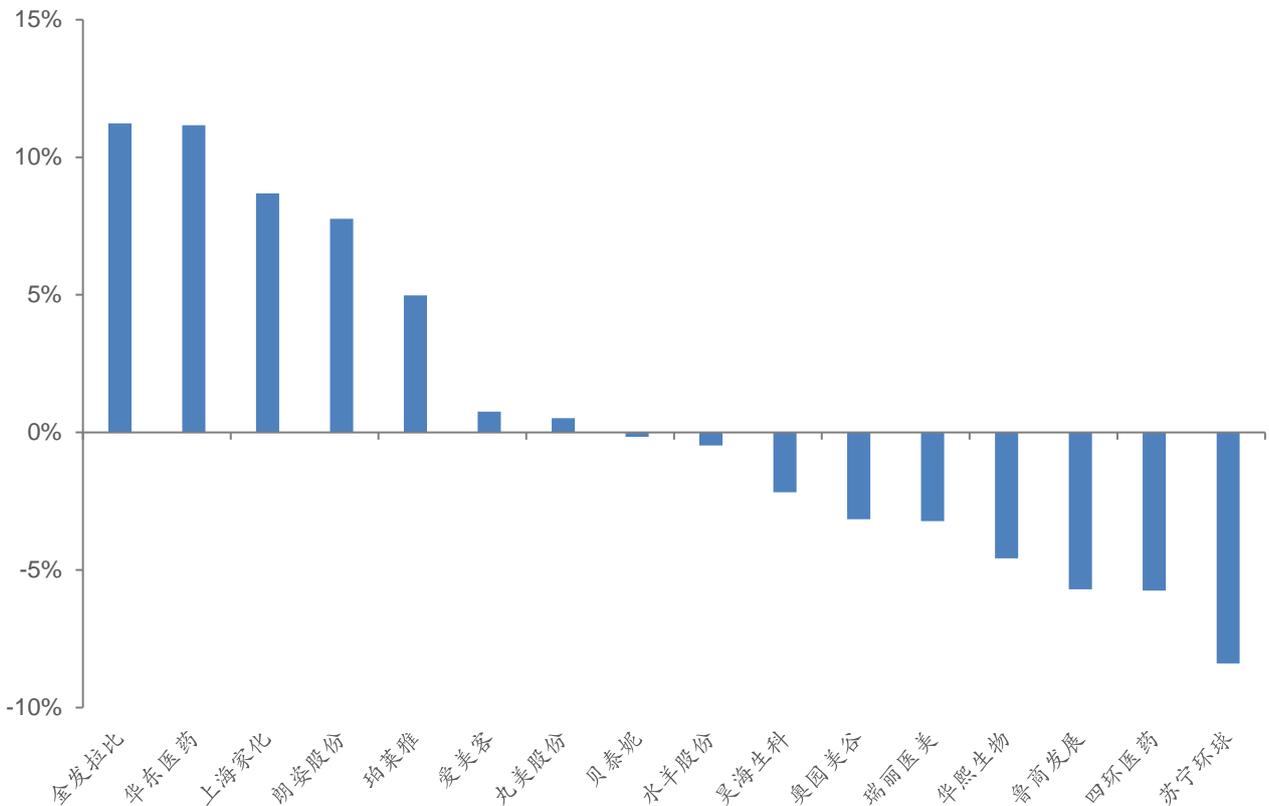
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 本周化妆品板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 本周重点关注的个股涨跌幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 行业要闻

- 1) 10月23日上午，AMWC China 2021世界美容抗衰老大会暨“医美之都”全球化发展论坛在成都举行。（四川经济网）

活动以“汇聚全球资源·共建未来商机”为核心，链接全球顶尖抗衰老领域专家、行业资源，搭建国际国内全产业链医美抗衰老行业交流平台和合作平台。

- 2) 市场监管总局10月25日公布2021年度重点领域反不正当竞争执法典型案例（第三批），涉及虚假宣传医生资历、医疗机构资质荣誉，虚假宣传医美产品功效、服务疗效，通过“刷单炒信”、直播等方式虚假宣传等多种行为类型。（市场监管总局）

2021年，市场监管总局在全国范围内开展重点领域反不正当竞争执法专项整治，严厉打击医美市场虚假宣传、仿冒混淆等不正当竞争行为，查办了一批医美市场不正当竞争案件，着力规范医美市场竞争秩序，彰显市场监管部门严厉整治医美市场乱象的决心。2021年1-9月份，全国各级市场监管部门共查办各类不正当竞争案件5397件，罚没金额3.5亿元。其中，涉及医美领域虚假宣传案件71件，罚没金额355万元。

- 3) “2021东方美谷国际化妆品大会”将于11月7日至9日在上海奉贤区举行。（国家药监局）

打造东方美谷时尚美妆产业金名片是落实《上海市化妆品产业高质量发展行动计划（2021-2023年）》的主要任务，力争到2023年，全市化妆品市场规模达3000亿元，化妆品产业主营业务收入超千亿，形成年营业收入超过50亿元的领军企业10家、超过20亿元的优质企业10家以上。

- 4) 青海省海南州市场监督管理局公布2021年州级化妆品监督抽检结果，检出不合格化妆品4批次，整体合格率92%。（青海省市场监督管理局）

本次抽检品种有婴幼儿和儿童护肤产品、染发、防晒产品、爽身粉类产品、洗发护发类产品、面膜类、祛斑/美白类产品等7大类产品50批次，其中，国产普通化妆品31批次，国产特殊化妆品19批次。通过检验3-亚苄基樟脑、汞、激素等82个实验项目，检出不合格化妆品4批次，主要为护肤类和染发类产品的微生物指标和标签不合格，整体合格率92%。

- 5) 10月29日，全国儿童化妆品专项检查工作总结暨化妆品典型案例查办经验交流电视电话会议在京召开。（中国药闻）

会议全面总结儿童化妆品专项检查工作成效，深入分析儿童化妆品监管形势，研究部署下一阶段儿童化妆品监管工作。国家药监局党组成员、副局长颜江瑛出席会议并讲话。

3 公司公告

- 1) 【四环医药】①耗资 1430 万港元回购 810 万股，回购价格 1.75~1.79 港元；②集团旗下轩竹生物已收到国家药监局药品审评中心同意轩竹生物在研创新药 XZP-3621 开展 III 期临床试验的申请。③以平均每股 1.72 港元的价格购回 1317.9 万股，耗资 2266.5 万港元。
- 2) 【昊海生科】①公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 4.2 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 7947.2 万元，同比下降 7%。前三季度合计实现营收 12.7 亿元，同比增长 43%；合计实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 176%。②发布《关于变更注册资本并修订公司章程的公告》，公告公司总股本及注册资本变更情况，以及公司章程修订情况。
- 3) 【贝泰妮】①公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 7.0 亿元，同比增长 47%；实现归母净利润 9023.6 万元，同比增长 64%。前三季度合计实现营收 21.1 亿元，同比增长 49%；合计实现归母净利润 3.6 亿元，同比增长 65%。②董事会同意以自有资金人民币 4,000 万元出资设立全资子公司“海南贝泰妮私募基金管理有限公司”。③审议通过《关于终止筹划发行 H 股股票事项并撤回申请文件的议案》。
- 4) 【华东医药】公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 87.5 亿元，同比下降 1%；实现归母净利润 6.0 亿元，同比下降 10%。前三季度合计实现营收 259.3 亿元，同比增长 2%；合计实现归母净利润 19.0 亿元，同比下降 21%。
- 5) 【华熙生物】公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 10.8 亿元，同比增长 66%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 14%。前三季度合计实现营收 30.1 亿元，同比增长 89%；合计实现归母净利润 5.6 亿元，同比增长 27%。
- 6) 【奥园美谷】①发布《关于重大资产重组的实施进展公告》，披露其已收到的股权转让款达到交易总价款的 60%。②收购的广东奥若拉健康管理咨询有限公司全部股权已于近日完成股权过户工商变更登记，并取得广州市番禺区市场监督管理局换发的营业执照。③公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 2.75 亿元，同比下降 76.32%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 66.17%。前三季度合计实现营收 14.42 亿元，同比下降 1.3%；合计实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 319.27%。
- 7) 【苏宁环球】公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 6.8 亿元，同比下降 1%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 49%。前三季度合计实现营收 24.4 亿元，同比下降 5%；合计实现归母净利润 7.4 亿元，同比下降 14%。
- 8) 【上海家化】①公布 2021 年第三季度报告，其中第三季度实现营业收入 16.2 亿元，同比下降 3%；实现归母净利润 1.3 万元，同比增长 5%。前三季度合计实现营收 58.3 亿元，同比增长 9%；合计实现归母净利润 4.2 亿元，同比增长 35%。②披露 2021 年第三季度主要经营数据。③公布 2021 年股票期权激励计划授予结果，授予董事长潘秋生股票期权 123 万份，行权价格 50.7 元/份。
- 9) 【鲁商发展】公布 2021 年三季报，公司第三季度实现营业收入 22.82 亿元，同比下降 34.60%；归母净利润 1.92 亿元，同比增长 11%。前三季度实现营业收入 63.49 亿元，同比下降 9.75%；归母净利润 5.03 亿元，同比增长 21.9%。

- 10) 【珀莱雅】公布 2021 三季报, 报告显示, 前三季度营收 30.12 亿元, 同比增长 31.48%, 其中第三季度营收 10.95 亿元, 同比增长 20.71%。前三季度归母净利润 3.64 亿元, 同比增长 27.82%, 其中第三季度归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 30.09%。
- 11) 【水羊股份】公布 2021 年第三季度报告, 其中第三季度实现营业收入 11.9 亿元, 同比增长 29%; 实现归母净利润 5772.8 万元, 同比增长 49%。前三季度合计实现营收 33.1 亿元, 同比增长 41%; 合计实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 103%。
- 12) 【金发拉比】公布 2021 年第三季度报告, 其中第三季度实现营业收入 7893 万元, 同比下降 11.63%; 实现归母净利润-1007 万元, 同比下降 179%。前三季度合计实现营收 2.08 亿元, 同比增长 1.46%; 合计实现归母净利润 660 万元, 同比下降 71.57%。
- 13) 【朗姿股份】公布 2021 年第三季度报告, 其中第三季度实现营业收入 8.61 亿元, 同比增长 12.19%; 实现归母净利润 6470 万元, 同比增长 22.37%。前三季度合计实现营收 26.5 亿元, 同比增长 32.75%; 合计实现归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 216.07%。
- 14) 【丸美股份】公布 2021 年第三季度报告, 其中第三季度实现营业收入 2.64 亿元, 同比下降 23.19%; 实现归母净利润-4715 万元, 同比下降 167.51%。前三季度合计实现营收 11.38 亿元, 同比上升 0.04%; 合计实现归母净利润 1.42 亿元, 同比下降 57.98%。

图表 8 本周重点关注的个股三季度营收情况

公司名称	2021Q1~Q3		2021Q3	
	营收 (亿元)	yoy(%)	营收 (亿元)	yoy(%)
爱美客	10.23	120.29%	3.90	75.09%
华熙生物	30.12	88.68%	10.76	65.69%
华东医药	259.27	1.67%	87.48	-1.04%
昊海生科	12.75	42.89%	4.24	6.91%
鲁商发展	63.49	-9.75%	22.82	-34.60%
奥园美谷	14.42	-1.30%	2.75	-76.32%
苏宁环球	24.37	-5.13%	6.77	-0.96%
朗姿股份	26.51	32.75%	8.61	12.19%
金发拉比	2.08	1.46%	0.79	-11.63%
贝泰妮	21.13	49.05%	7.01	47.29%
上海家化	58.30	8.73%	16.20	-3.41%
珀莱雅	30.12	31.48%	10.95	20.71%
丸美股份	11.38	0.04%	2.64	-23.19%
水羊股份	33.12	41.47%	11.93	28.72%

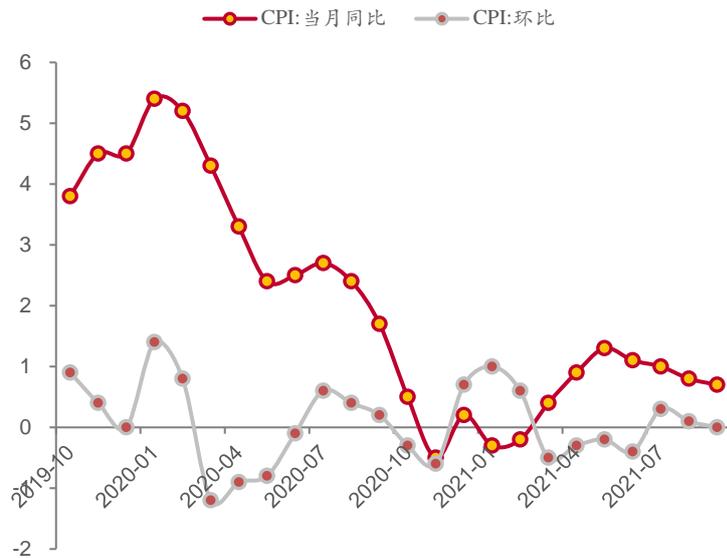
资料来源: 公司公告, wind, 华安证券研究所

4 宏观数据

居民消费价格总体平稳运行,2021年9月份,全国居民消费价格同比上涨0.7%。其中,城市上涨0.8%,农村上涨0.2%;食品价格下降5.2%,非食品价格上涨2.0%;消费品价格上涨0.2%,服务价格上涨1.4%。1~9月平均,全国居民消费价格比去年同期上涨0.6%。

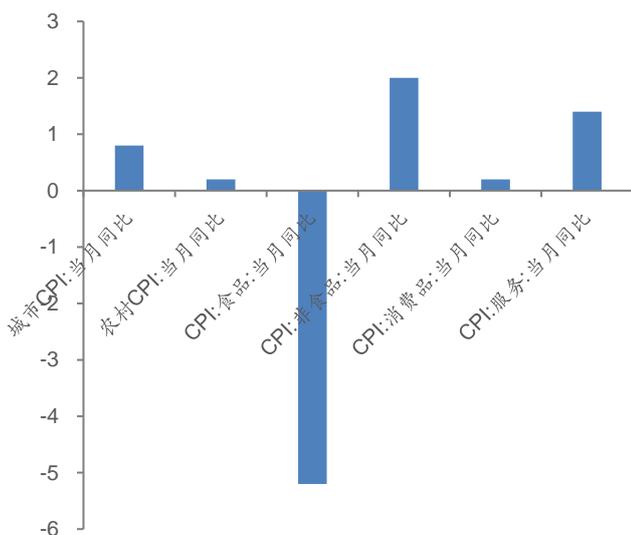
9月份,全国居民消费价格环比持平。其中,城市持平,农村上涨0.1%;食品价格下降0.7%,非食品价格上涨0.2%;消费品价格持平,服务价格上涨0.1%。

图表 9 2021 年 1~9 月 CPI 变动 (%)



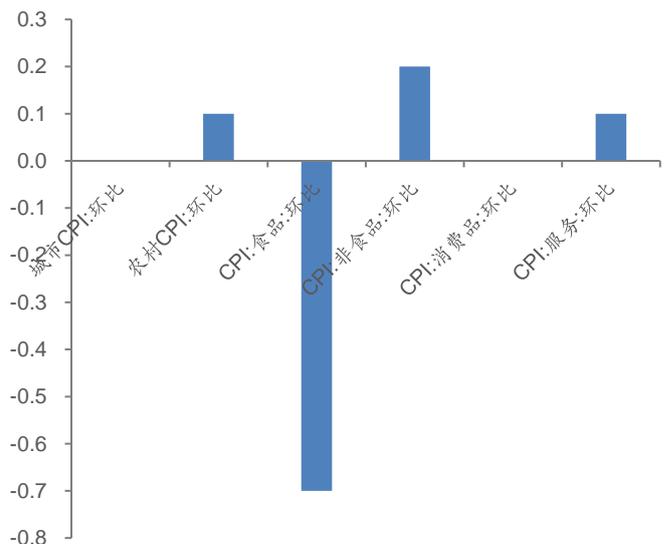
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 10 2021 年 9 月 CPI 同比 (%)



资料来源: 淘数据, 华安证券研究所

图表 11 2021 年 9 月 CPI 环比 (%)

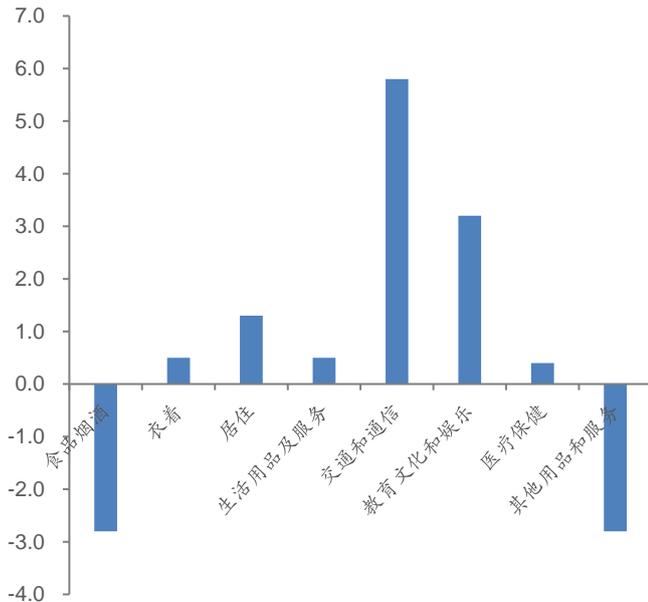


资料来源: 淘数据, 华安证券研究所

八大类价格同比六涨二降。其中，食品烟酒类价格同比下降2.8%；交通通信、教育文化娱乐、居住价格分别上涨5.8%、3.2%和1.3%；衣着、生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨0.5%、0.5%和0.4%；其他用品及服务价格下降2.8%。

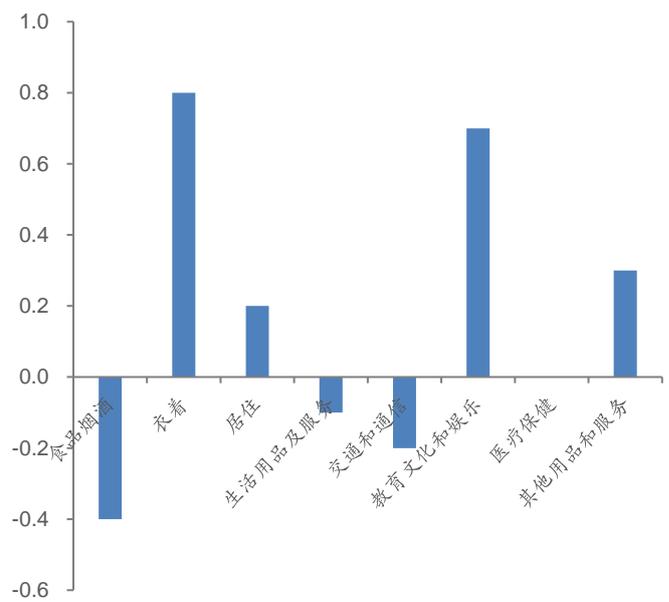
八大类价格环比四涨一平三降。其中，食品烟酒类价格环比下降0.4%；衣着、教育文化娱乐价格分别上涨0.8%和0.7%，其他用品及服务、居住价格分别上涨0.3%和0.2%；医疗保健价格持平；交通通信、生活用品及服务价格分别下降0.2%和0.1%。

图表 12 2021 年 9 月 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 13 2021 年 9 月 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

消费市场持续回暖。1~9 月，社会消费品零售总额累计值达到 318057 亿元，同比增长 16.4%。9 月社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%。

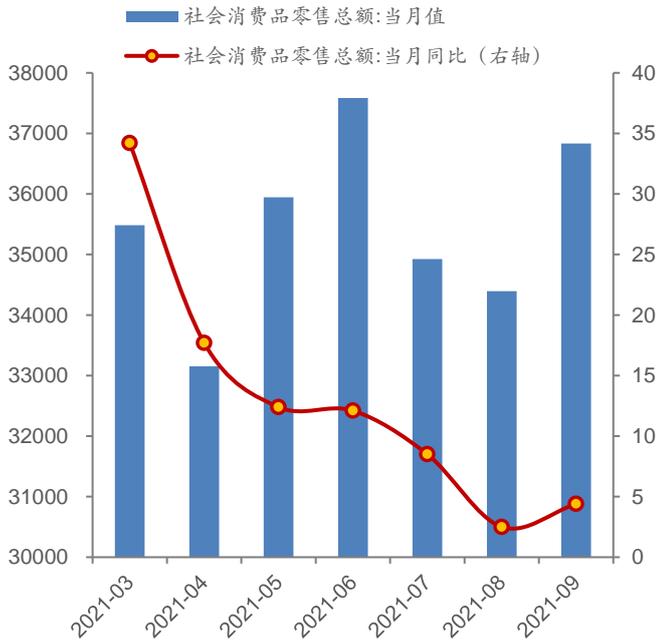
分类别看，1~9 月商品零售总额达到 285307 亿元，同比增长 15.0%。8 月商品零售额为 33002 亿元，同比增长 4.5%。

1~9 月限额以上企业商品零售总额达到 110035 亿元，同比增长 17.0%。9 月限额以上企业商品零售总额为 12999 亿元，同比增长 2.7%。

按消费类型来看，1~9 月，化妆品累计零售总额达到 2783 亿元，同比增长 17.9%。9 月化妆品类零售额达到 316.8 亿元，同比增长 3.9%。

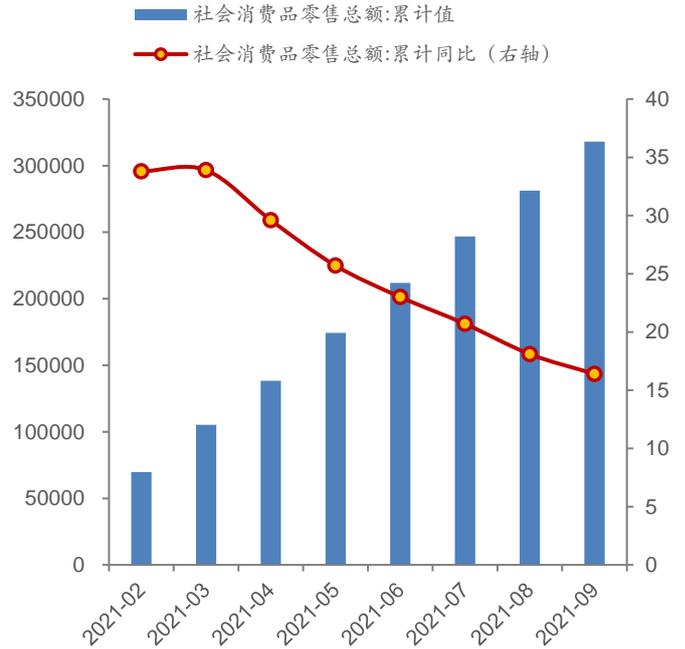
1~9 月网上商品和服务零售额达到 91871 亿元，同比增长 18.5%。实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 23.6%。

图表 14 社会消费品零售总额当月值及同比



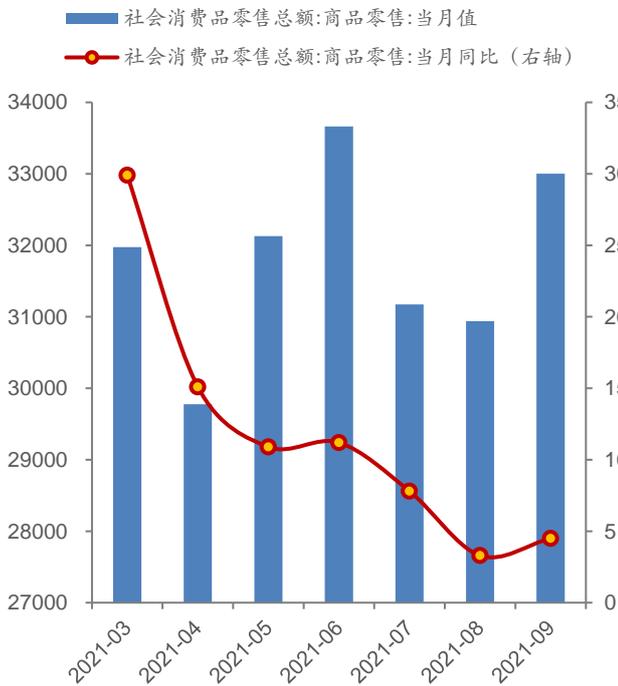
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 15 社会消费品零售总额累计值及同比



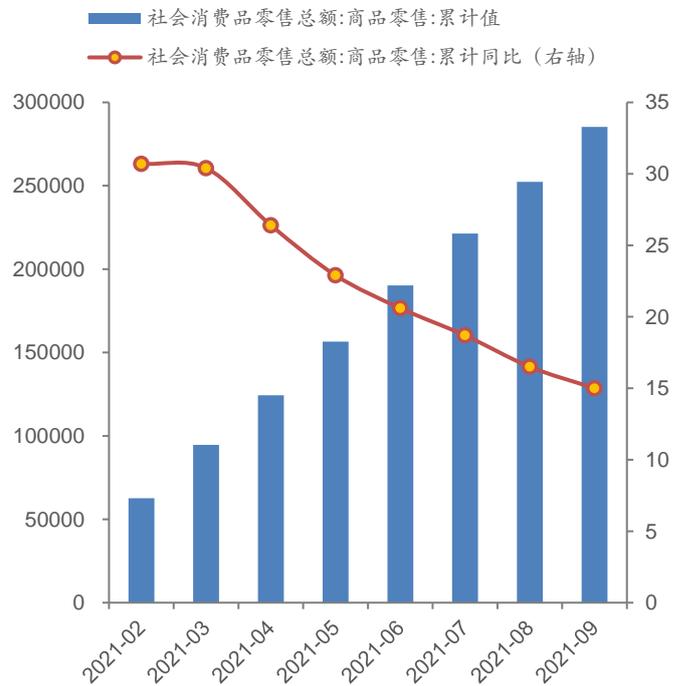
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 16 商品零售额当月值及同比



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 17 商品零售额累计值及同比



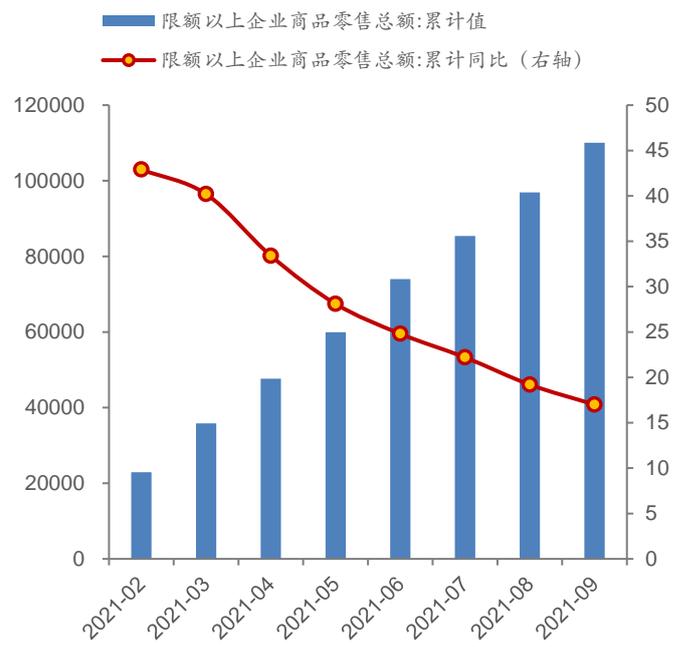
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 18 限额以上企业商品零售总额当月值及同比



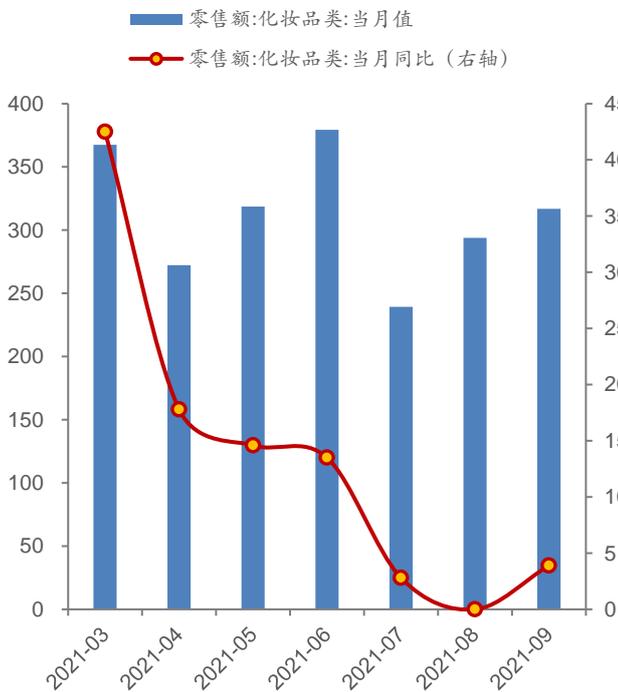
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 19 限额以上企业商品零售总额累计值及同比



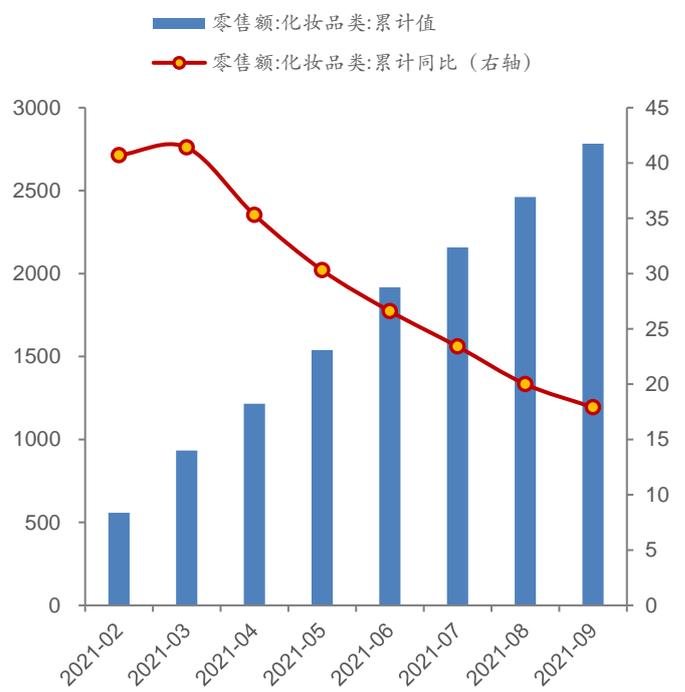
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 20 化妆品零售额当月值及同比



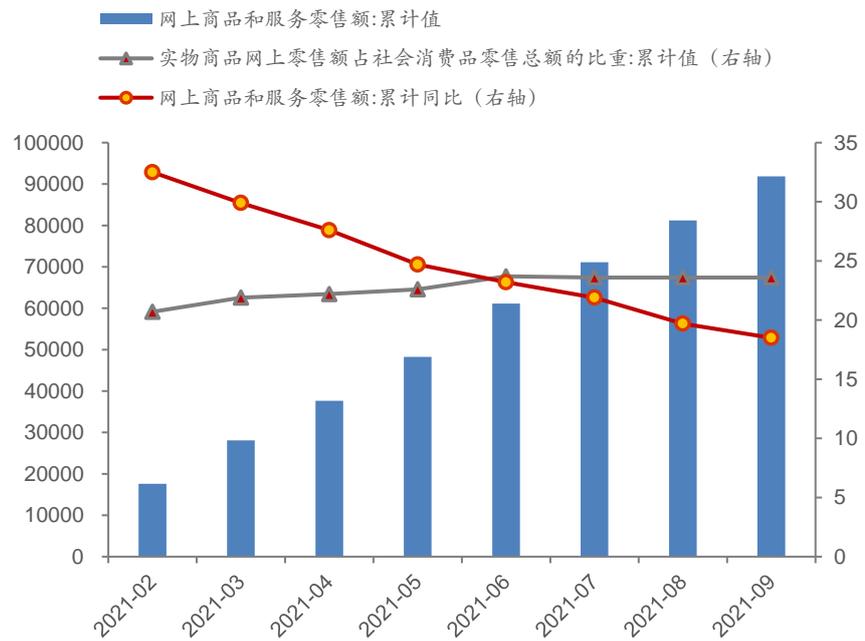
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 21 化妆品零售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 22 网上商品和服务零售额



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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。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，行业内保持高增速增长的态势，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**朗姿股份、奥园美谷、瑞丽医美**等。

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达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 15%；
- 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。