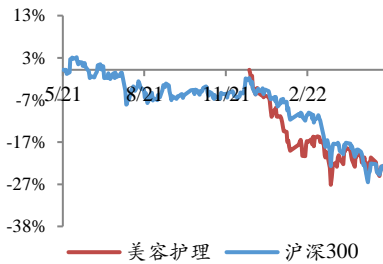


天猫加大 618 补贴力度，上海分阶段推进复商复市

行业评级：增持

报告日期：2022-05-15

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

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

- 1.美容护理周报：巨子生物拟赴港 IPO，又一 NMN 新原料备案 2022-05-08
- 2.美容护理周报：头部美妆品牌 Q1 延续高增，医美业绩有所分化 20220504 2022-05-04

主要观点：

● 板块行情回顾：

本周 (5.9~5.13)，申万美容护理板块上涨+1.04%，走势弱于市场。上证综指和创业板指分别+2.76%、+5.04%，申万美容护理板块跑输上证综指 1.72pct，跑输创业板指 4.00pct。

wind 医美与化妆品指数：本周，沪深 300 指数+2.04%，wind 医美指数+2.93%，跑赢沪深 300 大盘 0.89pct；wind 化妆品指数+2.18%，跑赢沪深 300 大盘 0.14pct。

● 行业要闻：

(1) 5月15日上午举行的市疫情防控工作新闻发布会上，上海市副市长陈通介绍：为做好群众基本生活保障和生活物资供应，上海确定“保基本、全覆盖”工作目标，大力推动网点节点应开尽开、保供人员应返尽返，全市运营商业网点从最低谷的不到 1400 个，增加到 10625 个，日配送订单达到 500 万份。接下来，按照“有序放开、有限流动、有效管控、分类管理”原则，严格落实各项疫情防控措施，从 5 月 16 日起，分阶段推进复商复市。(上海卫健委)

(2) 淘宝天猫公布 25 条 618 助力商家举措，涵盖金融补贴、物流疏通、流量补贴、疫情特别举措、技术升级等 5 方面，包括 1100 亿元提前回款额度、流量和红包补贴、阿里妈妈免费营销工具、因疫情引发的消费投诉免罚等措施。(易邦动力网)

● 公司公告：

青松股份：发布关于全资子公司取得实用新型专利及外观设计专利的公告，公司全资子公司诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》及《外观设计专利证书》，专利名称分别为一种用作泡泡巾基材的无纺布及喷洒上液的泡泡干巾及泡罩包装(半球型)。

贝泰妮：发布关于持股 5% 以上股东减持股份超过 1% 的公告，公司于 2022 年 5 月 11 日收到红杉聚业出具的《关于减持贝泰妮股份进展的告知函》，其于 2022 年 4 月 29 日至 2022 年 5 月 11 日期间通过大宗交易方式累计减持公司股份 495 万股，占公司总股本的 1.17%，减持比例超过公司现有总股本的 1.00%。

朗姿股份：发布关于公司控股股东股份解除质押的公告，2022 年 5 月 12 日，公司控股股东、实际控制人申东日先生将其持有的 1003 万股解除质押，占其所持股份的 4.74%，占公司股份的 2.27%。

● 投资建议

(1) **化妆品行业：**上市公司 Q1 业绩披露完毕，线上销售为主的头部化妆品品牌延续高增，如贝泰妮、华熙生物归母净利润增速分别为 85.7%、31.1%。在化妆品行业监管趋严的背景下，强产品+强品牌为品牌破圈带来可能性，持续关注具有较强研发能力和品牌力的头部

化妆品品牌。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**：医美业绩有所分化，上游产品端爱美客归母净利润增长64%，表现亮眼。下游机构端受疫情反复及主业影响，业绩有所收缩。医美行业需求端持续扩容，供给端产品更加多元化，政策端对于医美机构和医美产品监管加强。看好拥有III类医疗器械证、产品矩阵布局完善的上游医美企业和下游长期规范经营的医疗机构。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**等。

● 风险提示

疫情反复的影响；行业竞争加剧风险；行业监管政策的不确定性；宏观经济波动等。

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	12
投资建议	17
风险提示	18

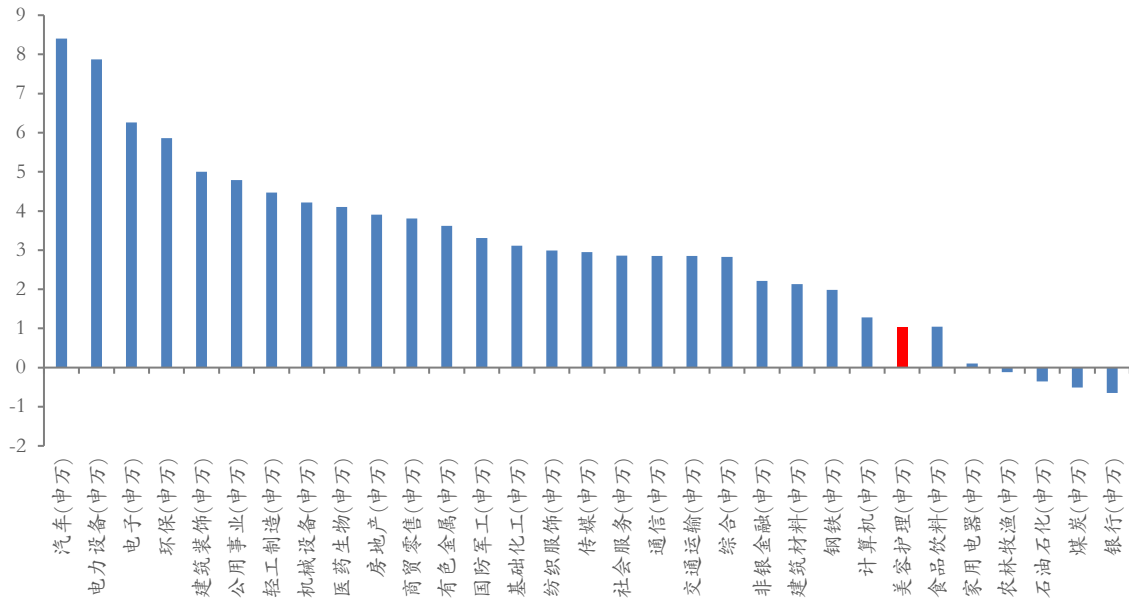
图表目录

图表 1 本周申万一级行业涨跌幅情况 (%)	5
图表 2 美容护理成分股涨跌幅 (%)	6
图表 3 本周美容护理板块涨幅前五 (%)	6
图表 4 本周美容护理板块跌幅前五 (%)	6
图表 5 本周 WIND 医美指数成分股涨跌幅 (%)	7
图表 6 本周 WIND 化妆品指数成分股涨跌幅 (%)	8
图表 7 本周重点关注的个股涨跌幅 (%)	8
图表 8 公司公告	10
图表 9 2021 年 1 月~2022 年 3 月 CPI 变动 (%)	12
图表 10 2022 年 3 月 CPI 同比 (%)	12
图表 11 2022 年 3 月 CPI 环比 (%)	12
图表 12 2022 年 3 月 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	13
图表 13 2022 年 3 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	15
图表 17 商品零售额累计值及同比	15
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	16
图表 21 化妆品零售额累计值及同比	16
图表 22 网上商品和服务零售额	16

1 行情回顾

本周(5.9~5.13)，申万美容护理板块上涨+1.04%，走势弱于市场。上证综指和创业板指分别+2.76%、+5.04%，申万美容护理板块跑输上证综指 1.72pct，跑输创业板指 4.00pct。

图表 1 本周申万一级行业涨跌幅情况 (%)

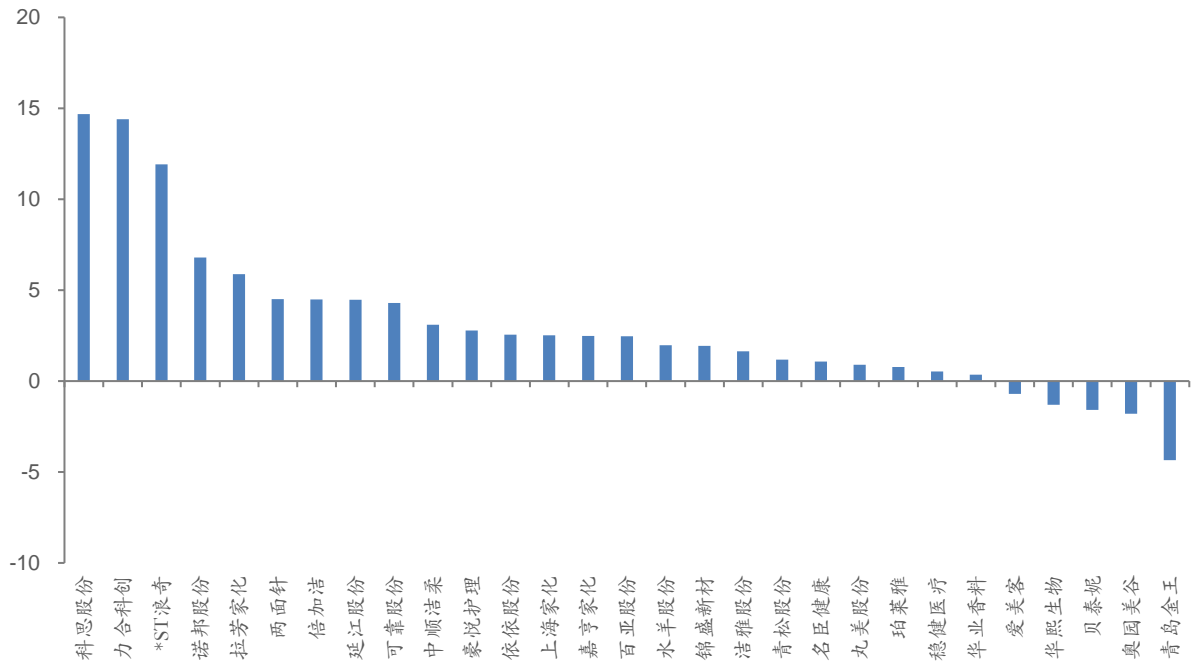


资料来源：wind，华安证券研究所

美容护理板块中，个股嘉亨家化、依科思股份、力合科创、*ST 浪奇、诺邦股份、拉芳家化位列涨幅前五。爱美客、华熙生物、贝泰妮、奥园美谷、青岛金王 5 家公司为跌幅前五。

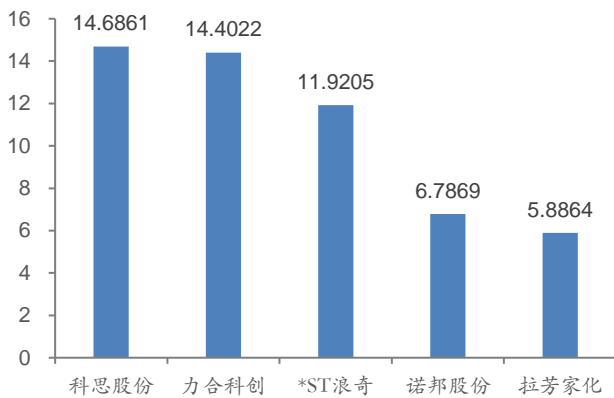


图表 2 美容护理成分股涨跌幅 (%)



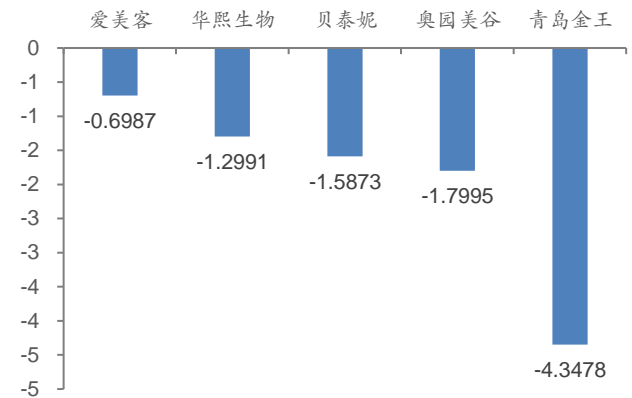
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 本周美容护理板块涨幅前五 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 本周美容护理板块跌幅前五 (%)

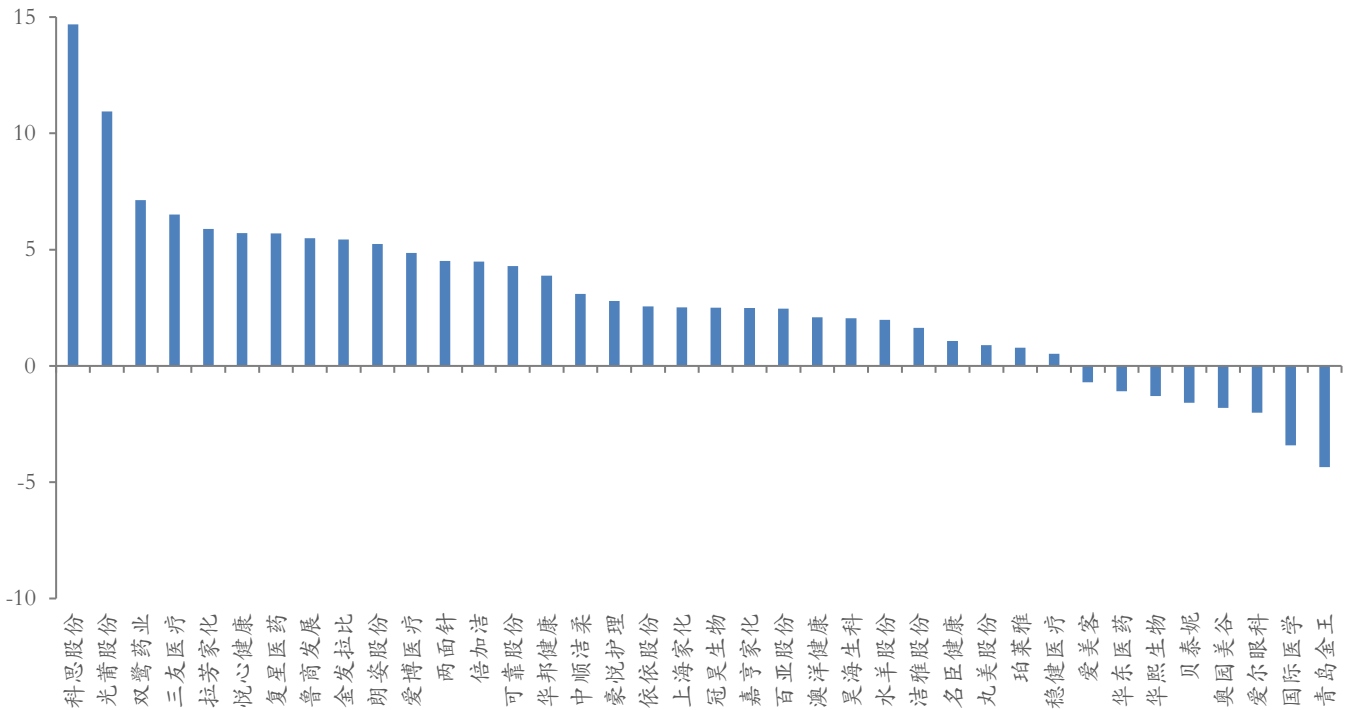


资料来源: wind, 华安证券研究所

wind 医美与化妆品指数: 本周, 沪深 300 指数+2.04%, wind 医美指数+2.93%, 跑赢沪深 300 大盘 0.89pct; wind 化妆品指数+2.18%, 跑赢沪深 300 大盘 0.14pct。

个股方面, 本周医美板块和化妆品板块受股市整体上涨影响, 表现较好。在 wind 医美指数成分股中有 30 家公司上涨, 8 家公司下跌, 涨幅前后三名分别科思股份(+14.67%)、光莆股份(+10.94%)、双鹭药业(+7.13%); 青岛金王(-4.35%)、国际医学(-3.41%)、爱尔眼科(-2.02%)。在 wind 化妆品指数成分股中有 14 家公司上涨, 4 家公司下跌, 涨跌幅度前后三名分别为云南白药(+10.46%)、益盛药业(+7.03%)、拉芳家化(+5.89%); 青岛金王(-4.35%)、贝泰妮(-1.59%)、华熙生物(-1.30%)。本周重点关注个股中, 时代天使、四环医药、鲁商发展涨幅居前。

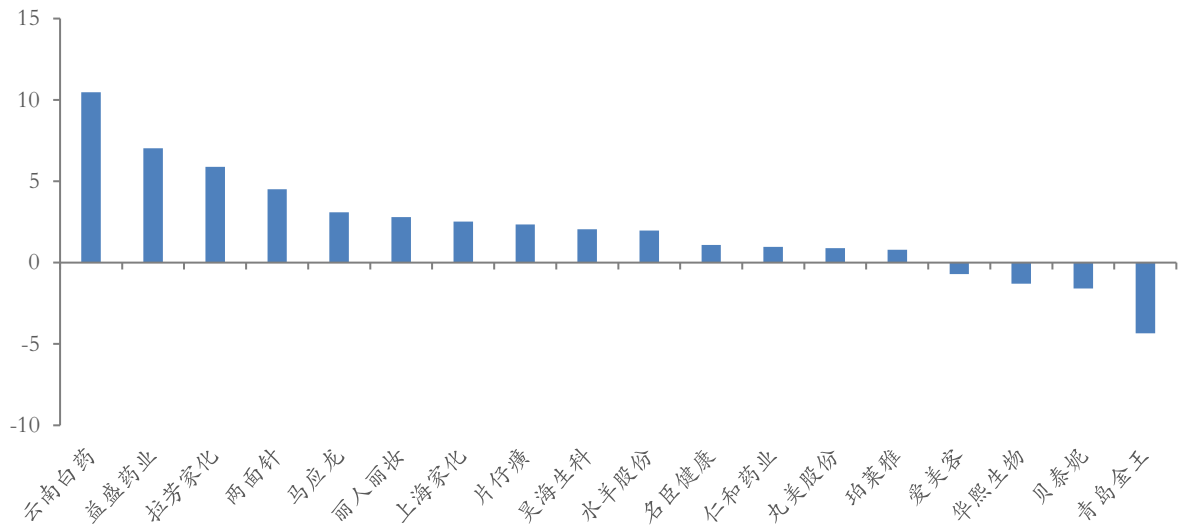
图表 5 本周 wind 医美指数成分股涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

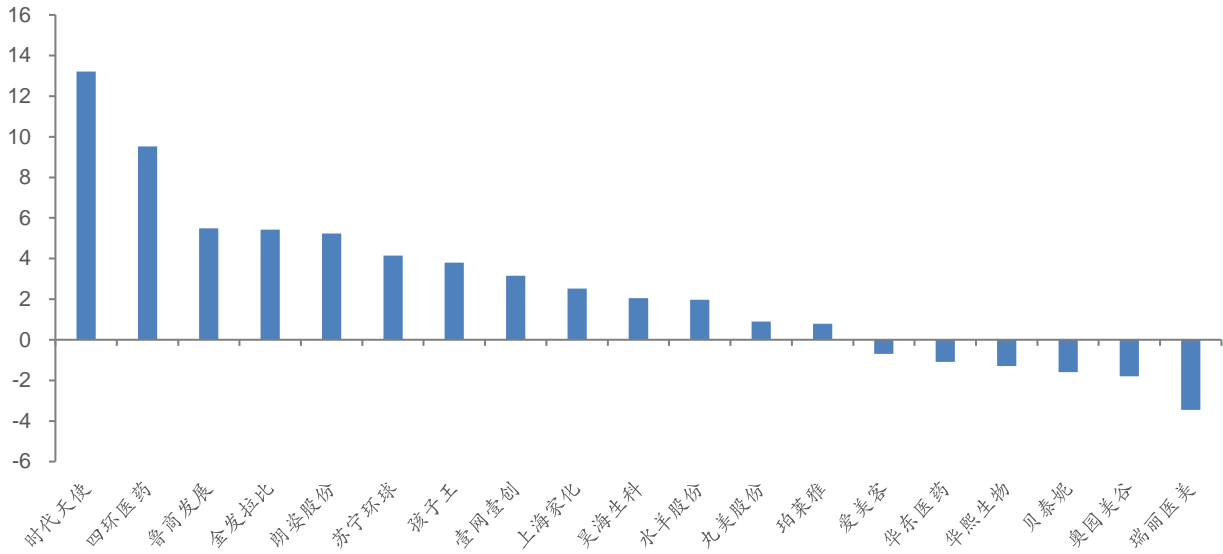


图表 6 本周 wind 化妆品指数成分股涨跌幅 (%)



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

海关数据速览（海关总署）：

据海关统计，2022年1-4月，我国进出口总值12.58万亿元人民币（yoy+7.9%）。其中，出口6.97万亿元（yoy+10.3%）；进口5.61万亿元（yoy+5.0%）。美容化妆品及洗护用品类4月进口35200.2吨（yoy-22.9%）；进口金额131.9亿元（yoy-9.28%）；1-4月月累计进口132662.8吨（yoy-9.1%）；进口金额为479.0亿元（yoy-7.1%）。

国家药品监督管理局政策速览（国家药监局）：

针对化妆品不良反应监测、监督检查发现的问题，国家药监局责成广东省和重庆市药品监督管理局对标示名称为“**Skin Care EXPERT 活细胞靓肤霜**”和“**Skin Care EXPERT 活细胞靓肤精华**”的化妆品进行调查。经查，目前市场上销售的上述两款化妆品未经注册或者备案，其产品标签上标示的“**生产企业广州市雅朵生物科技有限公司**”和“**化妆品生产许可证编号粤妆20180596**”为虚假信息，不存在上述化妆品生产企业。为保障公众用妆安全，净化化妆品市场环境，依据《化妆品监督管理条例》，国家药监局要求各省（区、市）药品监督管理部门责令相关化妆品经营者立即停止经营上述违法化妆品，深查深究其进货渠道，发现违法行为的，依法严肃查处；涉嫌犯罪的，及时移送公安机关。

美护行业概况速览：

(1) 2015-2021年我国面部护肤品市场规模逐年上升，2019年我国面部护肤品市场规模增长速度达到峰值，为**15.12%**，市场规模达到**2130.45亿元**，首次突破2000亿元。欧睿估计，2021年我国面部护肤市场规模将增长至**2688.89亿元**，同比增长**13.49%**。2021年在面部护肤品中，**保湿修护霜**占据的市场规模最大，达到了**74.13%**，其次是**面膜**，占比达到**14.50%**。（欧睿国际）

(2) 英国品牌评估机构“品牌金融”发布了“2022全球化妆品和个人护理品牌价值50强”排行榜，**欧莱雅、雅诗兰黛和吉列**蝉联前三位。中国品牌**百雀羚和自然堂**上榜，分别位列第**14位和38位**。（美妆头条）

(3) MSCI中国指数新纳入33只中国股票，其中包括28只A股标的，**贝泰妮、华熙生物**两只化妆品医美个股被纳入其中。MSCI中国指数是由摩根斯坦利国际资本公司编制的跟踪中国概念股票表现的指数，因此股票进入MSCI中国指数，便意味着进入了MSCI全球标准指数系列，从而将获得大量被动资金跟踪。（MSCI官网）

(4) 淘宝天猫公布25条618助力商家举措，涵盖金融补贴、物流疏通、流量补贴、疫情特别举措、技术升级等5方面，包括**1100亿元提前回款额度、流量和红包补贴、阿里妈妈免费营销工具、因疫情引发的消费投诉免罚**等措施。（易邦动力网）

上海疫情进展跟踪：

5月15日上午举行的市疫情防控工作新闻发布会上，上海市副市长陈通介绍：为做好群众基本生活保障和生活物资供应，上海确定“保基本、全覆盖”工作目标，大力推动网点节点应开尽开、保供人员应返尽返，全市运营商业网点从最低谷的不到1400个，增加到10625个，日配送订单达到500万份。接下来，按照“有序放开、有限流动、有效管控、分类管理”原则，严格落实各项疫情防控措施，从5月16日起，分阶段推进复商复市。（上海卫健委）

3 公司公告

图表 8 公司公告

日期	公司简称	内容概览
2022/5/9	青松股份	发布关于全资子公司取得 实用新型专利及外观设计专利 的公告，公司全资子公司诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《 实用新型专利证书 》及《 外观设计专利证书 》，专利名称分别为 一种用作泡泡巾基材的无纺布及喷洒上液的泡泡干巾及泡罩包装（半球型） 。
2022/5/9	锦盛新材	发布关于持股5%以上股东减持至5%以下暨权益变动的提示性公告，股东 洪煜先生于2021年11月1日至2022年5月6日 通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 183.4万股 ，减持占公司总股本的 1.2% ，减持后持有公司股份 75.0万股 ，占公司总股本的 4.9999% ，不再是公司持股5%以上的股东。
2022/5/9	诺邦股份	发布关于独立董事任期届满暨补选独立董事的公告，公司独立董事朱天先生连续担任独立董事时间将满六年，根据相关规定， 朱天先生 将在公司股东大会选举产生新的独立董事之后 不再担任公司独立董事职务 。经公司董事会提名，董事会提名委员会审核通过，提名 颜亮先生 为公司 第五届董事会独立董事候选人 ， 颜亮先生 选举为 独立董事后，将同时担任公司提名委员会主任委员、审计委员会委员 。
2022/5/9	水羊股份	发布关于增加2022年度开展外汇套期保值业务额度的公告，公司（含下属子公司）拟新增2022年开展外汇套期保值业务的额度，即2022年外汇套期保值业务在有效期内任何时点的余额由不超过 等值人民币7亿元 增加至 不超过等值人民币20亿元 ，上述额度自公司股东大会审议通过之日起十二个月内可循环滚动使用，并授权董事长或其授权人士在额度范围内行使相关决策权、签署相关合同文件。
2022/5/9	华熙生物	发布2021年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4.8亿股 为基数，每股派发现金红利 0.49元 （含税），共计派发现金红利 2.4亿元 。
2022/5/10	拉芳家化	发布关于参与股权投资基金的公告，公司于2022年5月10日与 华体科技和瑞宏凯银 签署了《 共青城瑞宏壹号投资合伙企业（有限合伙） 合伙协议》拟共同投资 共青城瑞宏壹号投资合伙企业（有限合伙） ，基金计划总规模不超过人民币 1,820万元 ；由3名合伙人共同出资，其中，普通合伙人瑞宏凯银出资人民币 10万元 ，持股比例 0.55% ；有限合伙人华体科技出资人民币 1,010万元 ，持股比例 55.49% 、公司出资人民币 800万元 ，持股比例 43.96% 。
2022/5/10	稳健医疗	发布关于收购隆泰医疗 55% 股权的进展公告， 隆泰医疗 已完成了 企业名称变更、企业类型变更和股权转让相关的工商变更登记手续 ，并取得 德清县市场监督管理局核发的《营业执照》和《变更登记情况》 。

2022/5/10	百亚股份	发布关于经销商筹划持股计划的提示性公告，公司部分经销商拟与相关专业管理机构签订协议，以合法方式取得公司股票，分享公司发展成果，实现公司长远发展与经销商利益的充分结合。本次经销商持股计划所持有的股票数量累计不超过公司总股本的 5% ，每个经销商所获股份权益对应的股票数量累积不超过公司总股本的 1% 。截止本公告披露日， 经销商持股计划尚未确定并处于筹划阶段，存在不确定性。
2022/5/11	华东医药	①发布董事会换届选举公告，经公司董事会提名委员会审核，董事会提名 吕梁、亢伟、牛战旗、朱飞鹏、叶波、朱亮6人 为公司非独立董事候选人； 高向东、王如伟、杨岚3人 为公司独立董事候选人，任期自公司股东大会选举通过之日起 三年 。②发布监事会换届选举公告，公司监事会提名 白新华、周砚武、秦云、董吉琴4人 为公司非职工代表监事候选人，将与公司职工代表大会选举产生的职工代表监事共同组成公司第十届监事会，任期自公司股东大会选举通过之日起 三年 。
2022/5/12	贝泰妮	发布关于持股 5% 以上股东减持股份超过 1% 的公告，公司于2022年5月11日收到红杉聚业出具的《关于减持贝泰妮股份进展的告知函》，其于2022年4月29日至2022年5月11日期间通过大宗交易方式累计减持公司股份 495万股 ，占公司总股本的 1.17% ，减持比例超过公司现有总股本的 1.00% 。
2022/5/12	华业香料	发布关于使用部分闲置自有资金进行现金管理到期赎回的公告，公司已将前期使用闲置自有资金购买的 兴业银行结构性存款理财产品本金3,000万元 全部收回，共计获得投资理财收益 23.48万元 。
2022/5/13	可靠股份	发布关于高级管理人员辞职及聘任高级管理人员的公告，公司副总经理兼财务总监 耿振强先生 、副总经理 吕恒先生 因个人原因分别向董事会申请辞去相应职务，辞职后将不再担任公司任何职务，辞职报告自送达董事会之日起生效，董事会同意聘任 徐鸣先生 为公司财务总监。
2022/5/13	壹网壹创	发布关于公司为子公司提供担保的公告， 公司拟就子公司网创电子和维他奶进行业务合作事项承担连带保证责任，并与网创电子和维他奶签署《担保保证协议》 。公司将为网创电子与维他奶签订的主合同项下所有合同义务承担连带保证责任，根据合同测算，上述担保金额不超过 331万元 ，担保期限为主合同债务履行期届满之日起 两年 。
2022/5/13	贝泰妮	发布2021年年度权益分派实施公告，以公司现有总股本 4.2亿股 为基数，以现金方式向全体股东 每10股派发6元（含税）现金股利，不送红股，不以资本公积金转增股本 。
2022/5/13	朗姿股份	发布关于公司控股股东股份解除质押的公告，2022年5月12日，公司控股股东、实际控制人申东日先生将其持有的 1003万股 解除质押，占其所持股份的 4.74% ，占公司股份的 2.27% 。
2022/5/13	*ST浪奇	深交所创业板公司管理部对公司2021年年度报告进行问询 ，涉及公司营业收入、毛利率等下滑原因；是否符合撤销退市风险警示条件、破产重整会计处理等八项，要求公司于 2022年5月17日前 书面回复该函件。

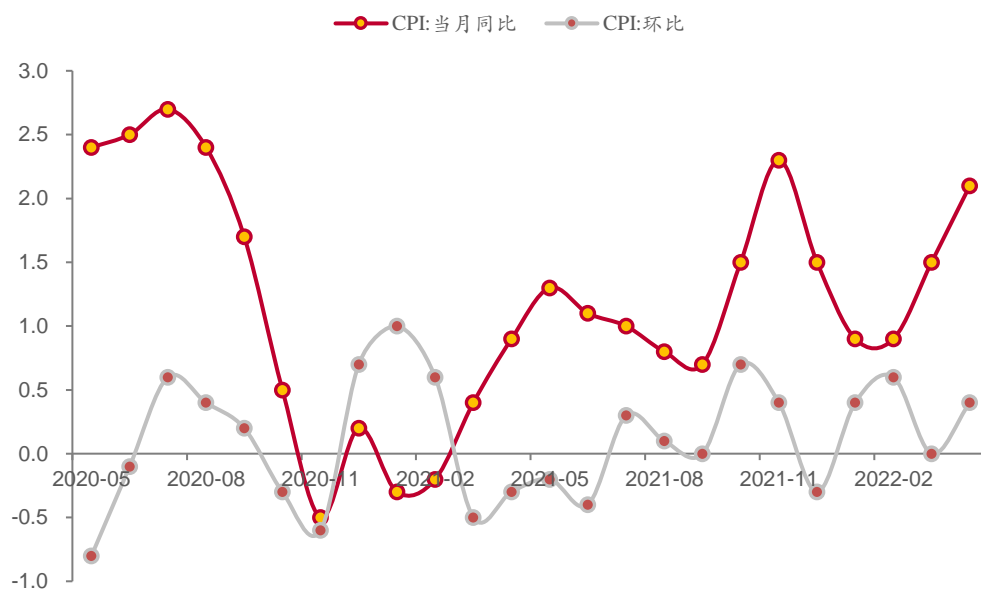
资料来源：wind，华安证券研究所

4 宏观数据

2022年4月，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中，城市上涨2.2%，农村上涨2.0%；食品价格上涨1.9%，非食品价格上涨2.2%；消费品价格上涨3.0%，服务价格上涨0.8%。1~4月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.4%。

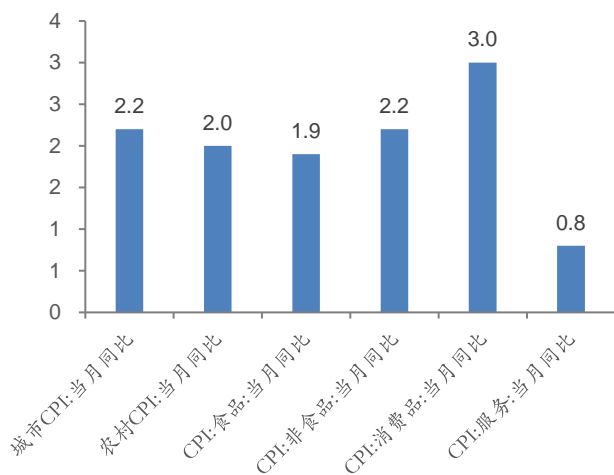
4月，全国居民消费价格环比上涨0.4%。其中，城市上涨0.4%，农村上涨0.3%；食品价格上涨0.9%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.5%，服务价格上涨0.1%。

图9 2021年1月~2022年4月CPI变动(%)



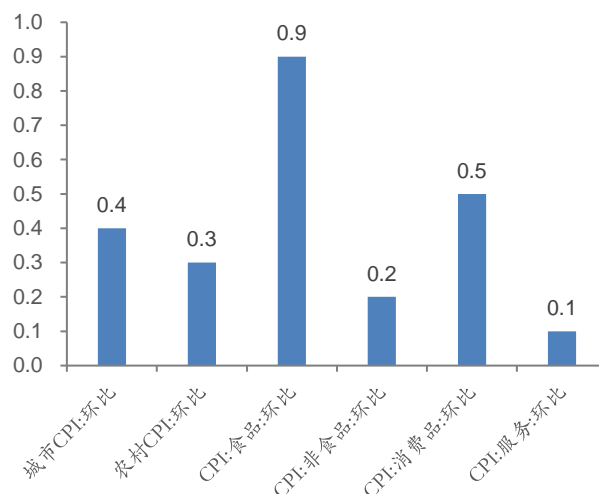
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图10 2022年4月CPI同比(%)



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图11 2022年4月CPI环比(%)

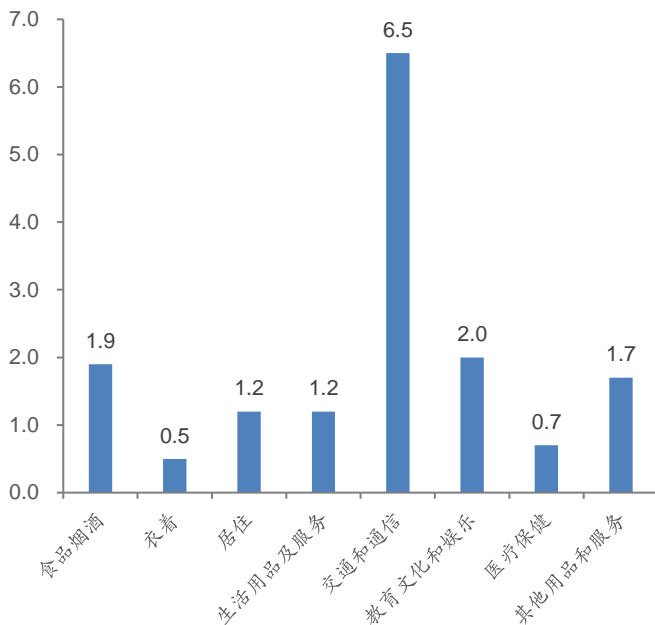


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

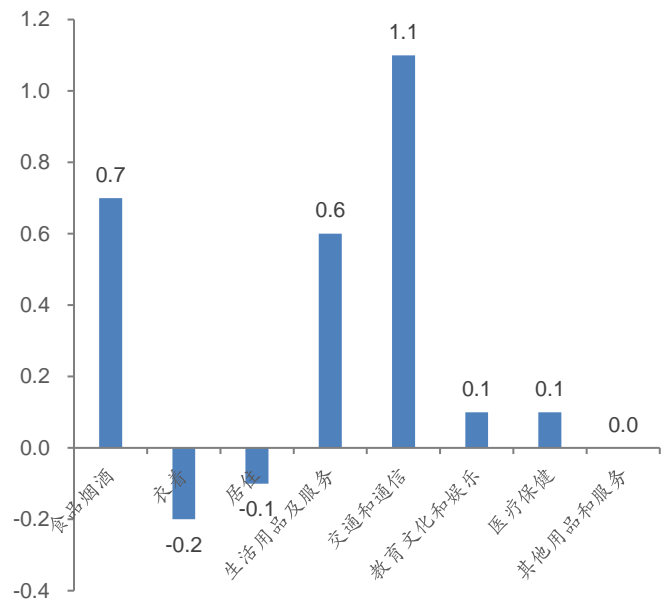
八大类价格同比均上涨。其中，食品烟酒类价格同比上涨 1.9%，影响 CPI 上涨约 0.54 个百分点。交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务价格分别上涨 6.5%、2.0% 和 1.7%，居住、生活用品及服务价格均上涨 1.2%，医疗保健、衣着价格分别上涨 0.7% 和 0.5%。

八大类价格环比五涨一平二降。其中，食品烟酒类价格环比上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点。交通通信、生活用品及服务价格分别上涨 1.1% 和 0.6%，教育文化娱乐、医疗保健价格均上涨 0.1%；其他用品及服务价格持平；衣着、居住价格分别下降 0.2% 和 0.1%。

图表 12 2022 年 4 月 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)



图表 13 2022 年 4 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

资料来源：国家统计局，华安证券研究所

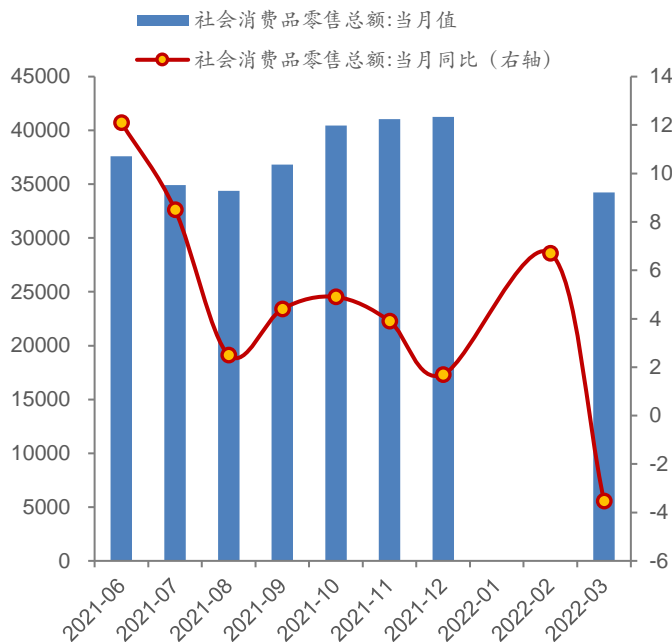
消费市场明显回落。2021年一季度，社会消费品零售总额累计值达到 108659 亿元，同比增长 3.3%。3 月社会消费品零售总额 34233 亿元，同比下降 3.5%。

分类别看，一季度商品零售总额达到 98006 亿元，同比增长 3.6%；餐饮收入 10653 亿元，同比增长 0.5%。3 月商品零售额为 31298 亿元，同比下降 2.1%；餐饮收入 2935 亿元，同比下降 16.4%。

按零售业态分，一季度限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 3.2%、10.1%、6.6%和 1.0%，百货店同比下降 3.3%。

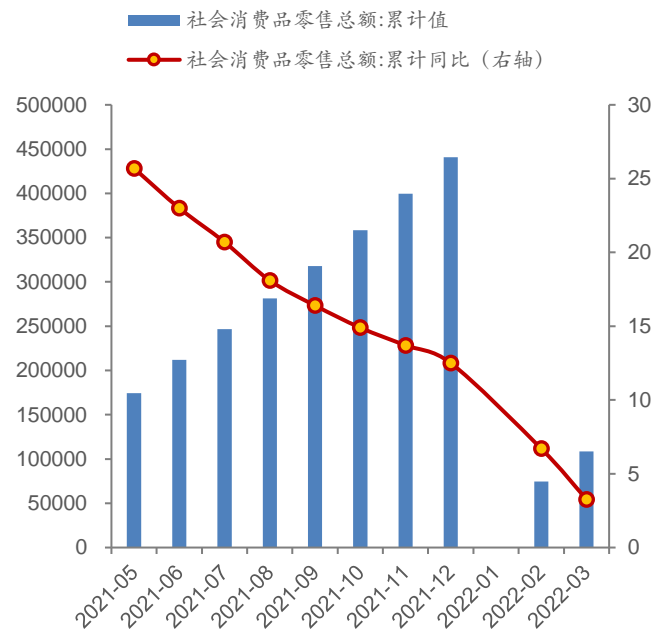
一季度，全国网上零售额 30120 亿元，同比增长 6.6%。其中，实物商品网上零售额 25257 亿元，增长 8.8%，占社会消费品零售总额的比重为 23.2%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 13.5%、0.9%和 10.6%。

图表 14 社会消费品零售总额当月值及同比



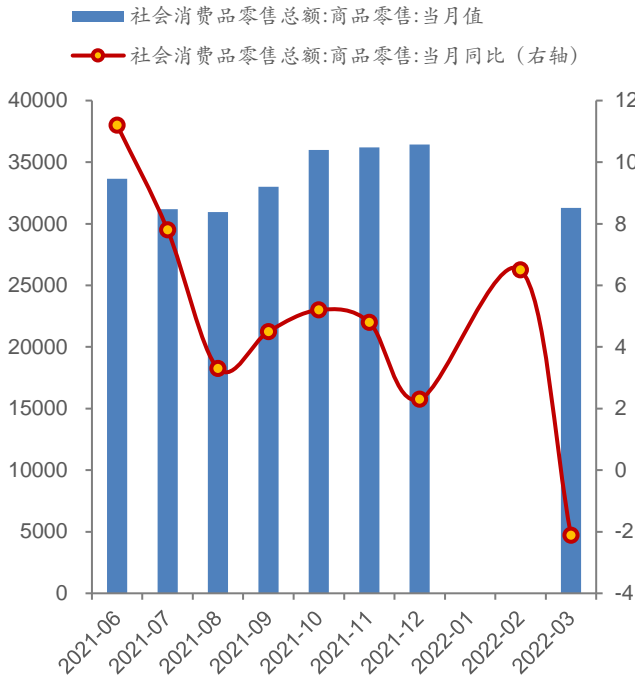
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 15 社会消费品零售总额累计值及同比



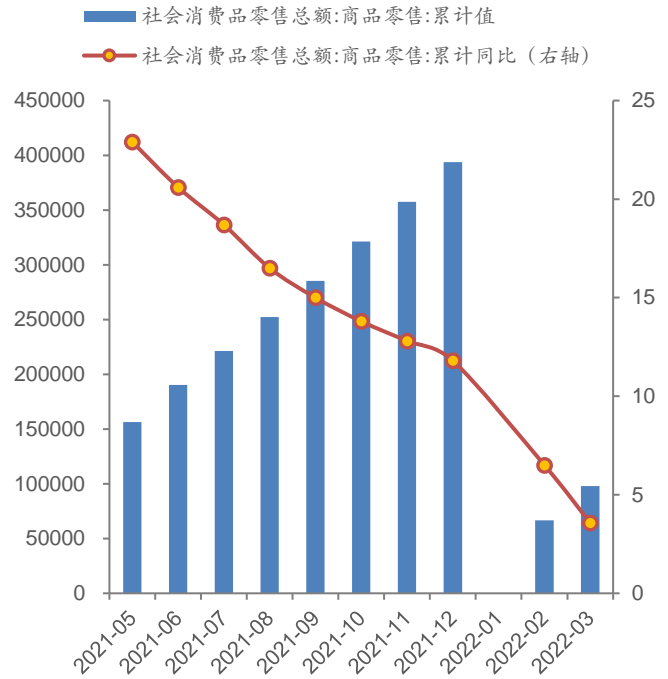
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 16 商品零售额当月值及同比



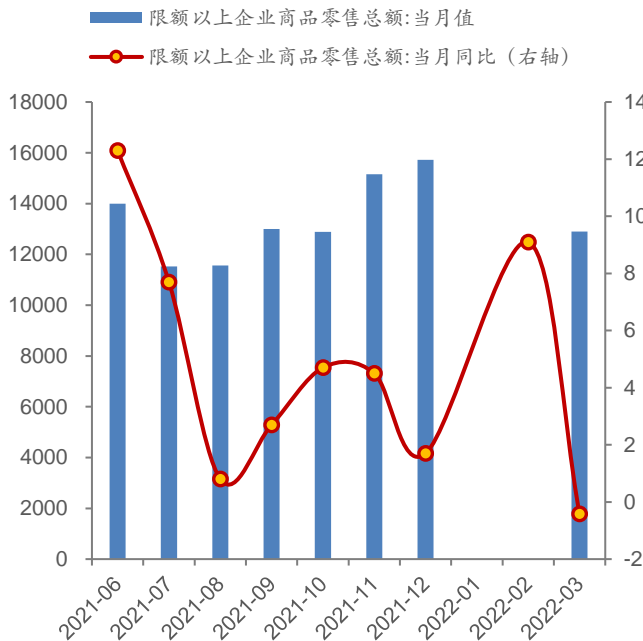
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 17 商品零售额累计值及同比



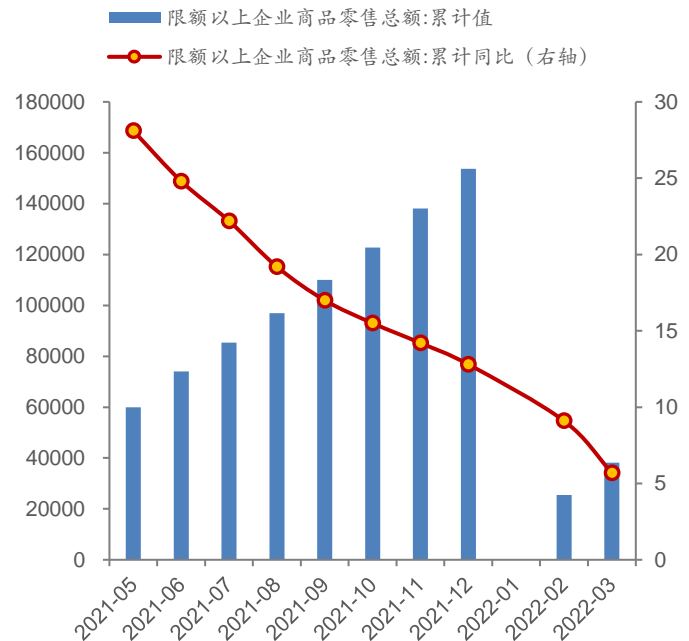
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 18 限额以上企业商品零售总额当月值及同比



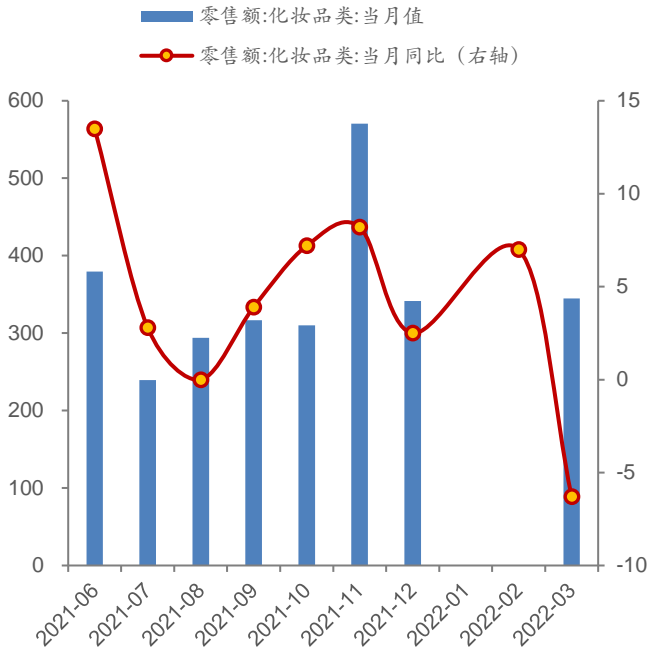
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 19 限额以上企业商品零售总额累计值及同比



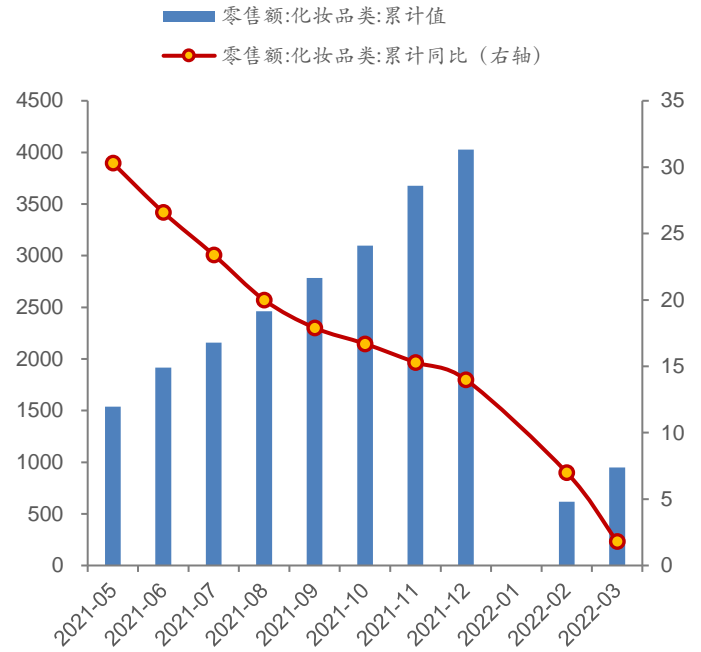
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

图表 20 化妆品零售额当月值及同比



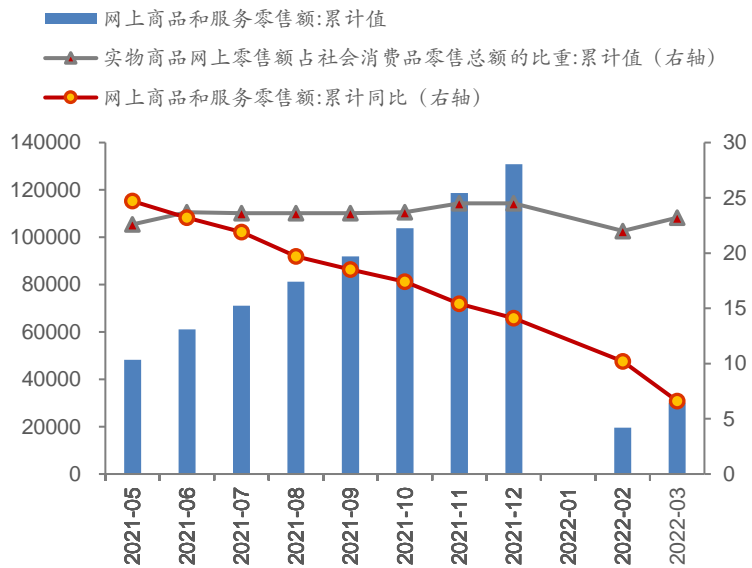
资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

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**：化妆品行业各环节监管加严，产品品质越来越受到关注。渠道方面线上流量变迁，抖快平台逐渐成为新的美妆阵地。强产品+强品牌为品牌破圈带来可能性，持续关注具有较强研发能力和品牌力的头部化妆品品牌。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**：医美行业需求端持续扩容，供给端产品更加多元化，政策端对于医美机构和医美产品监管加强。看好拥有 III 类医疗器械证、产品矩阵布局完善的上游医美企业和下游长期规范经营的医疗机构。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**等。

风险提示

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。

行业政策的不确定性：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。

宏观经济波动：疫情反复等影响总体经济增长。

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 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。