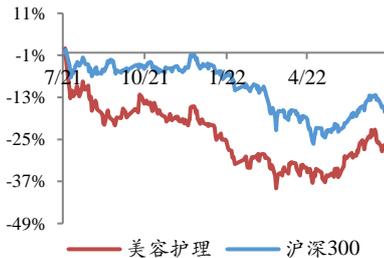


周专题一：技术进阶，胶原蛋白绽放可期

行业评级：增持

报告日期：2022-07-17

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

- 1.618 美妆品牌表现分化，需关注高缺失回补率板块 2022-06-05
- 2.美容护理周报：上海公共交通逐步恢复，淘宝扶持美妆复苏 2022-05-22
- 3.美容护理周报：天猫加大618补贴

主要观点：

● 板块行情回顾：

本周（7.11~7.15），申万美容护理板块下跌-1.35%，走势强于市场。上证综指和创业板指分别-3.81%、-2.03%，申万美容护理板块跑赢上证综指 2.46pct，跑赢创业板指 0.68pct。

wind 医美与化妆品指数：本周，沪深300指数-4.07%，wind 医美指数-2.20%，跑赢沪深300 大盘 1.87pct；wind 化妆品指数-3.94%，跑赢沪深300 大盘 0.13pct。

● 行业要闻：

(1) 6月化妆品零售总额为424亿元，同比增长8%；上半年化妆品零售总额为1905亿元，同比下滑3%。（国家统计局）

(2) 艾媒咨询调研数据显示：1) 73%的消费者会在综合电商平台选购化妆品；2) 中国护肤品行业整体呈增长态势，2021年市场规模为2308亿元，同比增长14%；3) 中国彩妆行业2021年市场规模为449.1亿元，同比增长10%，未来10年复合增速仍有望保持10%以上；4) 2022年，中国消费者化妆品月均支出集中在201-500元及501-1000元区间，占比分别为36%和36%，化妆品月均支出在1500元以上的高端消费人群仅占6%。（艾媒网）

● 公司公告：

力合科创：发布2022年半年度业绩预告。公司2022年上半年归属于上市公司股东的净利润1.1-1.3亿元，同比下降30%-41%。科技创新服务板块较去年同期出现下滑，由于公司业务结构调整以及新材料业务板块原材料、人工及物流成本上升，综合毛利率有所下降，因公司规模增长以及加大对自主科技产业的培育，公司各项费用较去年同期增长，投资孵化企业受二级市场股价波动影响，相比去年同期公允价值变动损益有所下降。

朗姿股份：公布2022年半年度业绩预告。预计归属于上市公司股东的净利润为800-1200万元，比上年同期下降87%-91%，预计扣除非经常性损益后的净利润为740-1020万元，比上年同期下降88%-92%。报告期内，公司业绩同比下降的主要原因是：（1）2021年度新开多家女装店铺和新开业多家医美机构，导致本期销售费用和管理费用同比上升幅度较大；（2）受疫情影响，女装和医美板块线下部分门店和营业机构暂时性停业；（3）医美板块新机构、次新机构尚属于培育期，促销引流力度较大等原因所致。

● 周专题：胶原蛋白技术进阶，医美填充市场大有可为

胶原蛋白行业比玻尿酸具有更优秀的填充性能，但是动物源提取胶原蛋白安全性存在问题且产品价格较高。预计随着更多重组胶原蛋白的上市，产品的安全性将进一步提升，价格有望逐渐降低，胶原蛋白的渗透率有望提升。根据弗若斯特沙利文，2027年胶原蛋白在医美

中的市场规模将达到 137 亿元，2022~2027 年复合增速为 21.7%（注射类医美市场 CAGR 为 18.7%）。2017 年重组胶原蛋白渗透率仅为 15.9%，而 2021 年达到 37.7%，增长 21.8pct。预计 2027 年重组胶原蛋白渗透率达到 62.3%。

● 投资建议

(1) 化妆品行业：今年以来化妆品分化趋势更加明显，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：随着疫情防控常态化，医美线下门店人流有望逐步恢复。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 行业及公司要闻	9
2.1 行业要闻	9
2.2 公司公告	10
3 周专题：胶原蛋白技术进阶，医美填充市场大有可为	11
3.1 胶原蛋白是人体重要组成成分，比玻尿酸性能更优	11
3.2 研发及技术进步，胶原蛋白市场有望快速增长	13
投资建议	16
风险提示	17

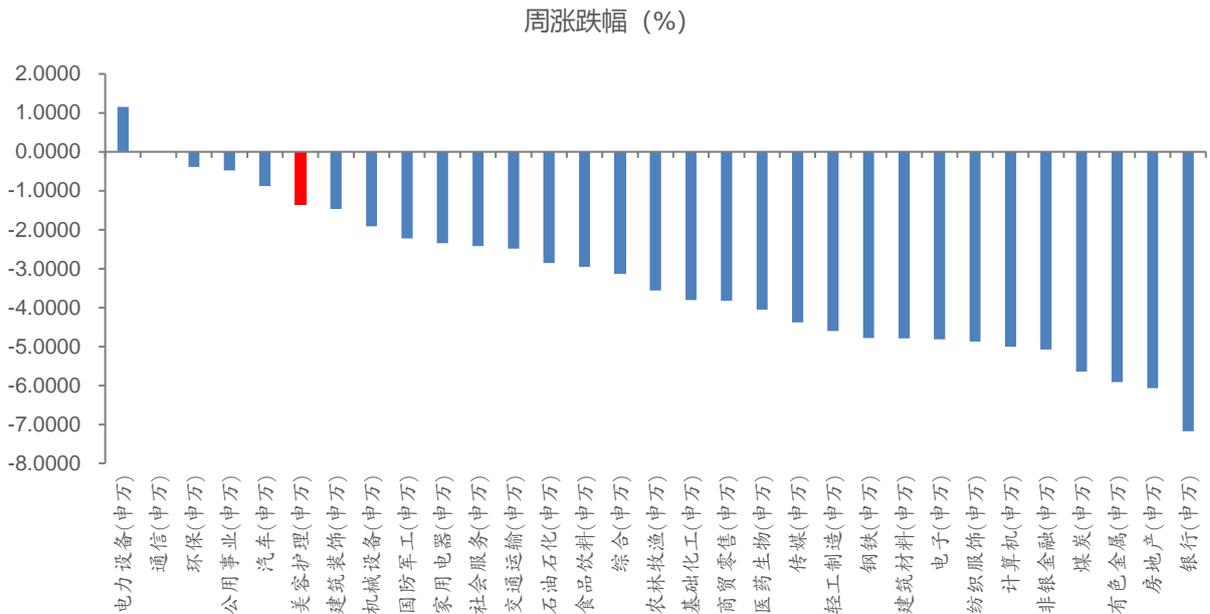
图表目录

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 胶原蛋白以多级聚合方式存在于体内	11
图表 10 胶原蛋白主要分布图	11
图表 11 玻尿酸&胶原蛋白填充产品对比	12
图表 12 主要注射类产品市场规模 (十亿元)	12
图表 13 动物源提取法与基因工程法对比	13
图表 14 国内主要注射类胶原蛋白产品	13
图表 15 主要生产企业制备方法比较	14
图表 16 2022~2027 预计注射类产品市场规模 (十亿元)	14
图表 17 重组胶原蛋白渗透率变化	14

1 行情回顾

本周(7.11~7.15),申万美容护理板块下跌-1.35%,走势强于市场。上证综指和创业板指分别-3.81%、-2.03%,申万美容护理板块跑赢上证综指 2.46pct,跑赢创业板指 0.68pct。

图表 1 本周申万一级行业涨跌幅情况 (%)

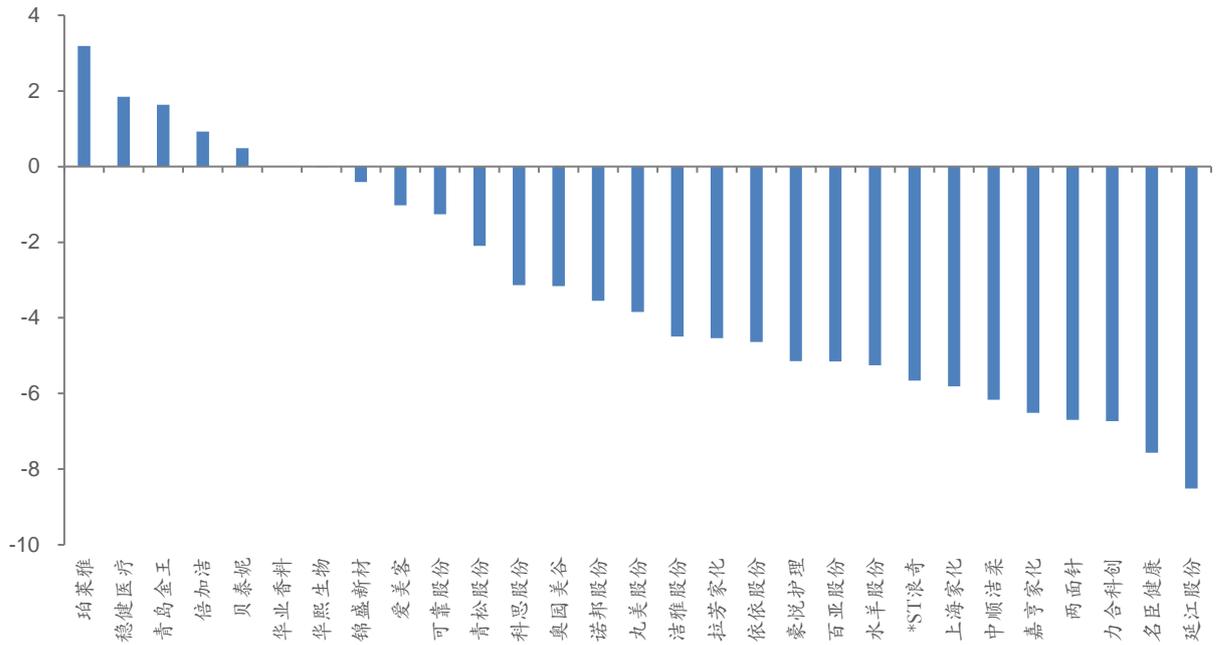


资料来源: wind, 华安证券研究所

美容护理板块中,个股珀莱雅、稳健医疗、青岛金王、倍加洁、贝泰妮 5 家公司位列涨幅前五。延江股份、名臣健康、力合科创、两面针、嘉亨家化 5 家公司为跌幅前五。

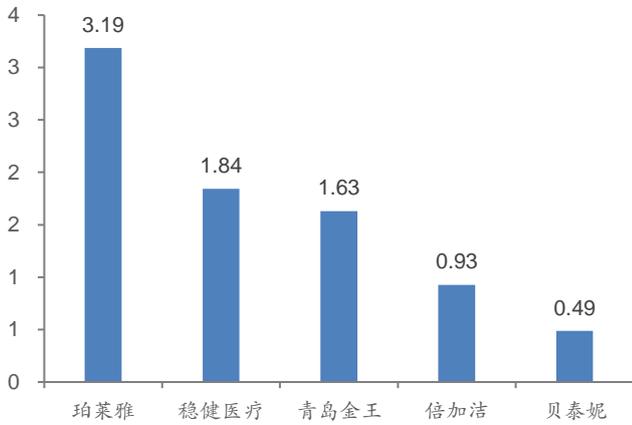


图表 2 美容护理成分股涨跌幅 (%)



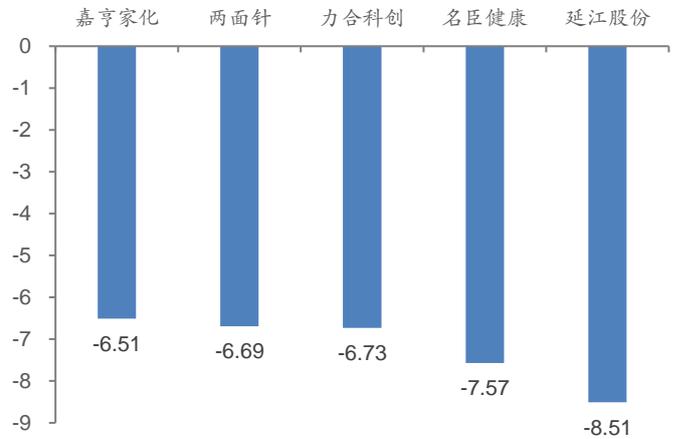
资料来源: wind, 华安证券研究所

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 (%)

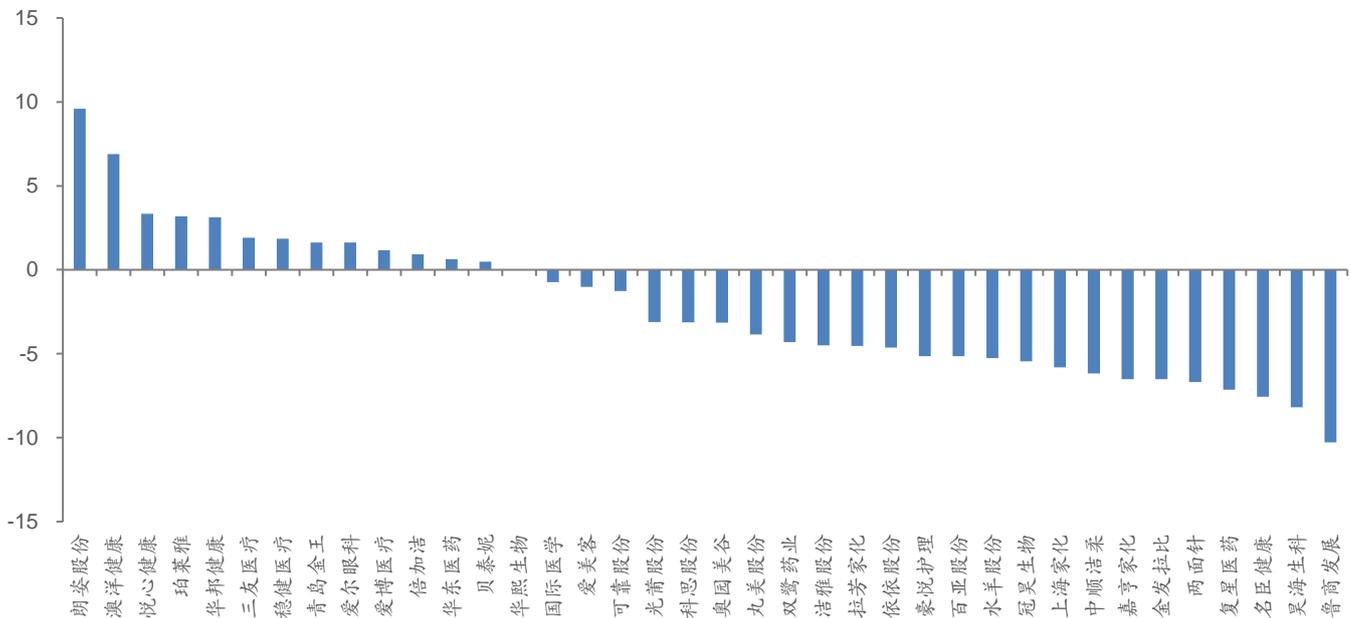


资料来源: wind, 华安证券研究所

wind 医美与化妆品指数:本周,沪深 300 指数-4.07%,wind 医美指数-2.20%,跑赢沪深 300 大盘 1.87pct;wind 化妆品指数-3.94%,跑赢沪深 300 大盘 0.13pct。

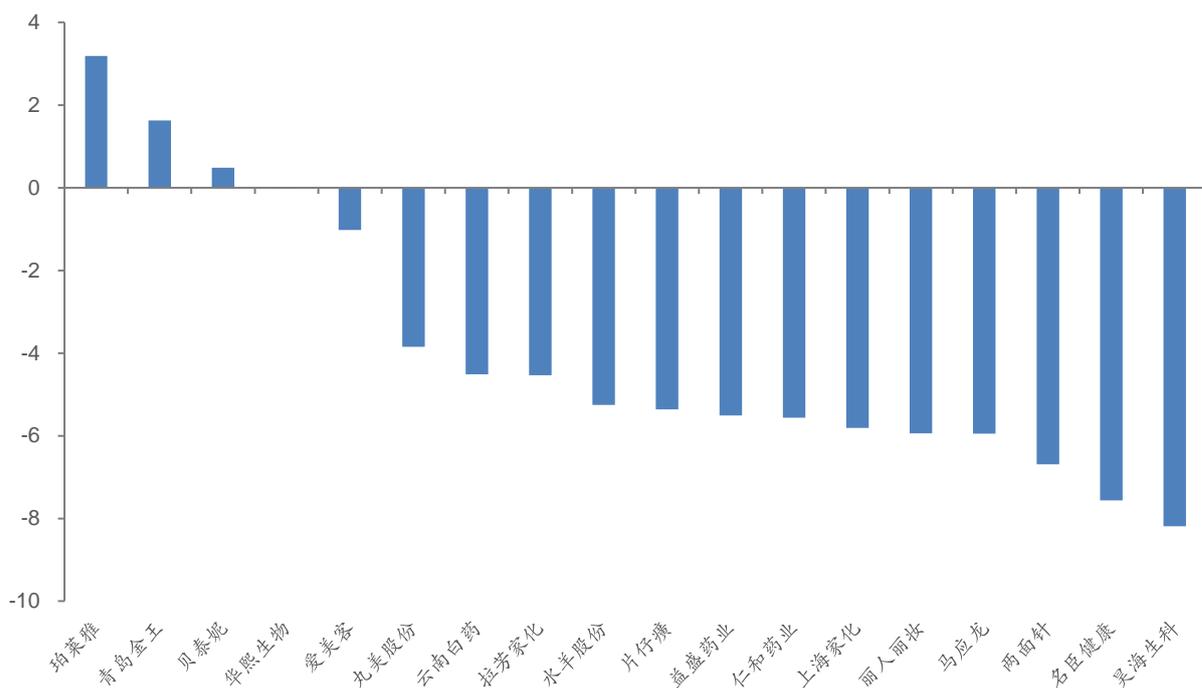
个股方面,本周医美板块和化妆品板块受股市整体下跌影响,表现不佳。在wind 医美指数成分股中有 13 家公司上涨,25 家公司下跌,涨幅前后三名分别朗姿股份(+9.59%)、澳洋健康(+6.89%)、悦心健康(+3.34%);鲁商发展(-10.27%)、昊海生科(-8.20%)、名臣健康(-7.57%)。在wind 化妆品指数成分股中有 3 家公司上涨,15 家公司下跌,涨跌幅度前后三名分别为珀莱雅(+3.19%)、青岛金王(+1.63%)、贝泰妮(+0.49%);昊海生科(-8.19%)、名臣健康(-7.57%)、两面针(-6.69%)。本周重点关注个股中,朗姿股份、珀莱雅、孩子王涨幅居前。

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

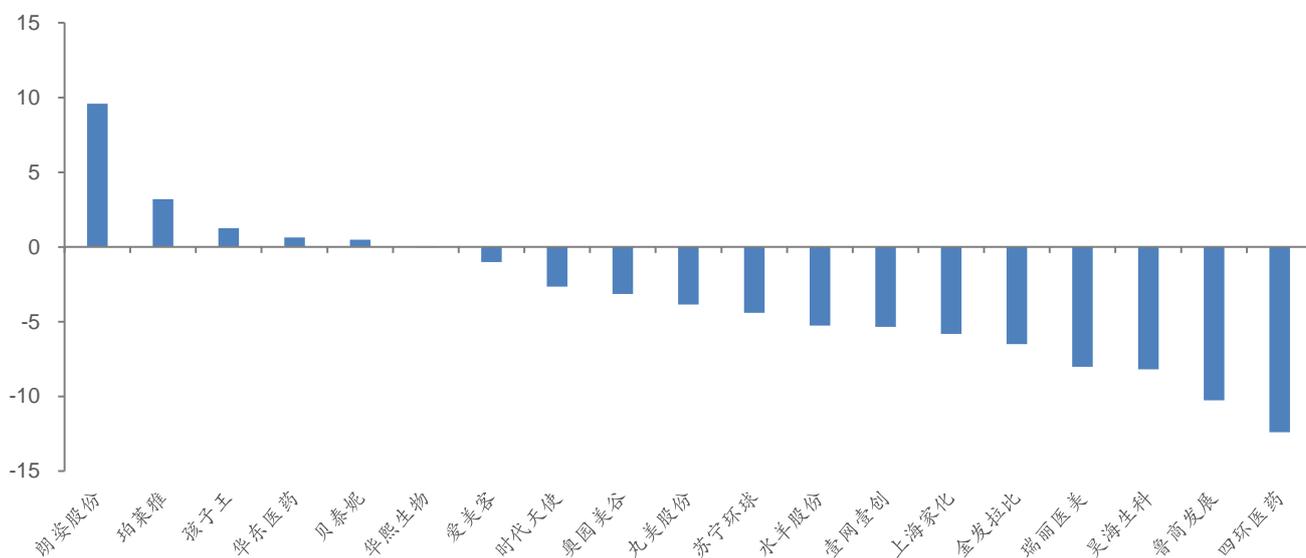
图表 6 本周 wind 化妆品指数成分股涨跌幅 (%)



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 (%)

重点关注公司周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 行业及公司要闻

2.1 行业要闻

(1) 社零数据更新: 6月化妆品类零售总额为424亿元, 同比增长8%; 上半年化妆品零售总额为1905亿元, 同比下滑3%。(国家统计局)

(2) 海关署公布2022年上半年进出口数据: 7月13日, 海关总署公布6月全国进出口海关数据显示, 2022年上半年我国货物贸易进出口总值19.8万亿元, 同比增长9%。其中, 出口11.1万亿元, 增长13%; 进口8.7万亿元, 增长5%。6月当月, 进出口同比增长14%, 外贸增速进一步提升。出口总值为2.2万亿元人民币, 同比上涨22%; 进口总值为1.6万亿元人民币, 同比上涨5%。其中, 美容化妆品及洗护用品类6月进口33443.9吨, 同比下滑12.9%; 进口金额为118.8亿元, 同比下滑2%。(海关署)

(3) 艾媒咨询调研数据显示: (1) 73%的消费者会在综合电商平台选购化妆品; (2) 中国护肤品行业整体呈增长态势, 2021年市场规模为2308亿元, 同比增长14%; (3) 中国彩妆行业2021年市场规模为449.1亿元, 同比增长10%, 未来10年复合增速仍有望保持10%以上; (4) 2022年, 中国消费者化妆品月均支出集中在201-500元及501-1000元区间, 占比分别为36%和36%, 化妆品月均支出在1500元以上的高端消费人群仅占6%。(艾媒网)

(4) 电商平台Ozon上化妆品销售额快速增长。随着俄罗斯口罩令的解除, 6月份俄罗斯购物平台Ozon上的唇釉的销售额同比增长了一倍多, 面膜的销售额超过了唇釉, 口红的需求增加了72%, 粉底销售额增长了72%。装饰性化妆品的整体销售额几乎翻了一番。(美妆头条)

2.2 公司公告

图表 8 公司公告

日期	公司简称	内容概览
2022/7/11	稳健医疗	发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 49.2 亿元~51.8 亿元，同比增长 22%~29%。2022 年 1-6 月，公司实现归属于上市公司股东的净利润 8.6 亿元~9.0 亿元，同比增长 13%~18%。2022 年第二季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润 5.0 亿元~5.4 亿元，同比增长 79%~93%。
2022/7/11	拉芳家化	发布关于部分股权激励限制性股票回购注销实施公告。由于《激励计划》中首次授予的 5 名激励对象已离职，不再具备激励资格，同时公司业绩未满足第二期解除限售条件，公司决定对首次授予 117 名激励对象持有的已获授但尚未解除限售的合计 106.3 万股限制性股票予以回购注销。
2022/7/13	力合科创	发布 2022 年半年度业绩预告。公司 2022 年上半年归属于上市公司股东的净利润 1.1-1.3 亿元，同比下降 30%-41%。科技创新服务板块较去年同期出现下滑，由于公司业务结构调整以及新材料业务板块原材料、人工及物流成本上升，综合毛利率有所下降，因公司规模增长以及加大对自主科技产业的培育，公司各项费用较去年同期增长，投资孵化企业受二级市场股价波动影响，相比去年同期公允价值变动损益有所下降。
2022/7/14	朗姿股份	公布 2022 年半年度业绩预告。预计归属于上市公司股东的净利润为 800-1200 万元，比上年同期下降 87%-91%，预计扣除非经常性损益后的净利润为 740-1020 万元，比上年同期下降 88%-92%。报告期内，公司业绩同比下降的主要原因是：(1) 2021 年度新开多家女装店铺和新开业多家医美机构，导致本期销售费用和管理费用同比上升幅度较大；(2) 受疫情影响，女装和医美板块线下部分门店和营业机构暂时性停业；(3) 医美板块新机构、次新机构尚属于培育期，促销引流力度较大等原因所致。
2022/7/14	九美股份	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 401,444,780 股为基数，每股派发现金红利 0.19 元（含税），共计派发现金红利 76,274,508.20 元（含税）。
2022/7/14	壹网壹创	公布关于回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人的公告。鉴于第一期限制性股票激励计划首次授予的激励对象中的 2 人已离职，公司需对其持有的已获授但尚未解除限售的 30,380 股限制性股票进行回购注销。此外，公司层面 2021 年业绩考核未达标。因此，公司将首次授予限制性股票第二次解除限售期已获授但尚未解除限售的限制性股票 58,732 股及预留授予限制性股票第一次解除限售期已获授但尚未解除限售的限制性股票 13,952 股进行回购注销。综上，公司本次共计回购注销第一期限制性股票激励计划已获授但尚未解除限售的限制性股票 103,064 股。回购资金来源为公司自有资金。
2022/7/15	奥园美谷	发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年上半年，公司实现营业收入约 6.5-8 亿元，归属于上市公司股东净利润为亏损 7500-9500 万元。医疗美容业务受疫情冲击以及行业竞争加剧影响，2022 年上半年盈利水平有所减缓，疫情波动持续影响生产与销售，出口海运价格、主要原材料价格均大幅上升。
2022/7/15	中顺洁柔	发布 2022 年限制性股票激励计划（草案）摘要。本激励计划拟向激励对象授予限制性股票总计 178.4 万股，占公司股本总额 8121 万股的 2%。

2022/7/15	上海家化	发布关于 2020 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解锁暨上市的公告。本次解除限售股票数量为 156.2 万股，上市流通时间为 2022 年 7 月 21 日。
2022/7/15	朗姿股份	发布关于拟申请注册发行中期票据的公告。为进一步拓宽融资渠道，降低综合融资成本，优化融资结构，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过（含）人民币 4 亿元的中期票据。

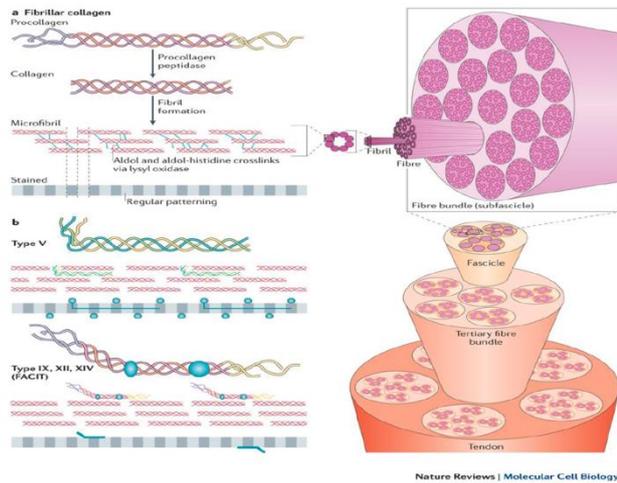
资料来源：wind，华安证券研究所

3 周专题：胶原蛋白技术进阶，医美填充市场大有可为

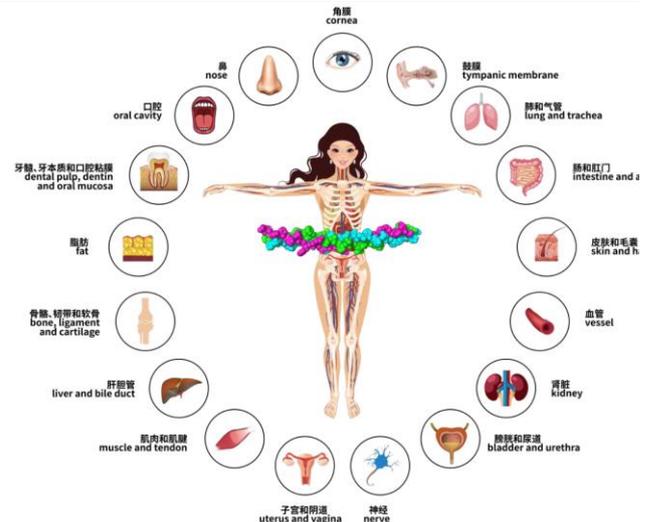
3.1 胶原蛋白是人体重要组成成分，比玻尿酸性能更优

胶原蛋白是人体的自身成分，广泛分布于皮肤和肌腱中。胶原蛋白是一种细胞外蛋白质，它是由 3 条肽链拧成螺旋形的纤维状蛋白质，富含多种人体必需的氨基酸：甘氨酸、脯氨酸、羟脯氨酸。一个成年人身体内约有 3 公斤胶原蛋白，其中大于 90% 的胶原蛋白存在于皮肤和肌腱等组织中。在常见的胶原类型中 I 型胶原含量最多，约占胶原总量的 80%~90%，大量存在于成人皮肤、骨骼与肌腱组织中，起到组织功能结构的支撑的作用型；II 型主要存在于软骨组织，可以对损伤软骨进行修复，应用于关节腔的润滑；III 型是幼稚、纤细的胶原，主要存在于婴幼儿的皮肤中，起到保持皮肤弹性和损伤修复的作用。

图表 9 胶原蛋白以多级聚合方式存在于体内



图表 10 胶原蛋白主要分布图



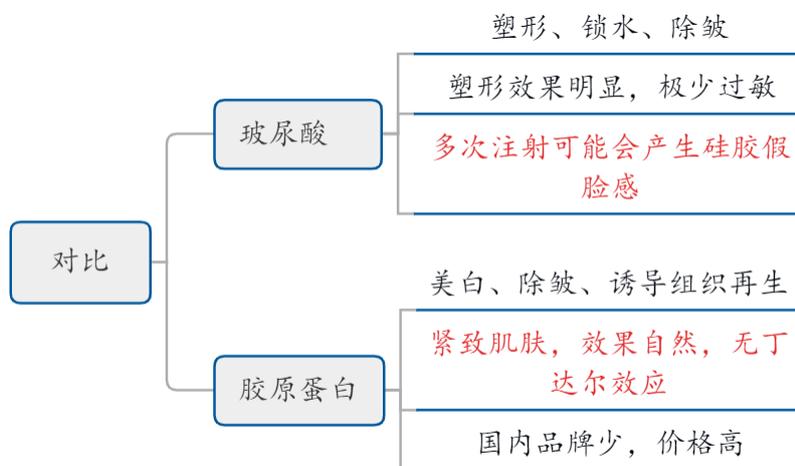
资料来源：创尔生物招股书，华安证券研究所

资料来源：锦波生物招股书，华安证券研究所

胶原蛋白填充效果明显，相比玻尿酸效果更自然。胶原蛋白填充剂不仅可以起到支撑填充的作用，还能够增强组织活性，促进胶原蛋白再生，逐渐生成新生组织与周围正常皮肤共同实现局部矫正作用，对于填充泪沟、去黑眼圈效果好。对比玻尿酸，其优点在于效果自然、带有美白功效，不会出现“打完透光、发青、黑眼圈更明显”的丁达尔效应。然而，现阶段胶原填充存在接受群体少、价格昂贵、医生技术、动物源

提取胶原致敏、传染病毒的安全性等问题，因此现阶段胶原蛋白填充剂无论是市场教育还是产品应用均落后于玻尿酸。根据弗若斯特沙利文，2021年胶原蛋白市场规模为37亿元，而玻尿酸达到217亿元。

图表 11 玻尿酸&胶原蛋白填充产品对比



资料来源：国家药监局，新氧，华安证券研究所

图表 12 主要注射类产品市场规模（十亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，巨子生物招股书，华安证券研究所

3.2 研发及技术进步，胶原蛋白市场有望快速增长

动物源提取法成本高且存在过敏风险。现阶段动物源胶原蛋白的提取主要通过酸法和酶法进行产业化制备。酸提取法提取法成本较低且能保持较好的生物学特性。相较于酸提取法，酶提取法获得的胶原纯度更高且反应时间更短，是现阶段获得高效胶原蛋白的有效途径。然而动物源提取方法可能存在病菌灭活以及免疫原性清除排斥方面的问题，并且生产成本较高。可以看到目前上市的胶原蛋白填充剂主要包括爱贝芙、弗缦、肤柔美、肤丽美和薇绮美五款产品，除薇绮美外均为动物源产品，因此产品价格较高，市场份额相对较小。

重组胶原蛋白安全性好，质量稳定：为了能充分利用胶原蛋白的优良性能，避免动物来源病毒的高风险，诸多学者利用基因工程技术，选用各种宿主细胞，如转基因鼠、昆虫、转基因蚕、转基因烟草、大肠杆菌、酵母等生产重组人源胶原蛋白。其胶原蛋白产品具有安全性好、重现性好、质量稳定等优点，解决了传统提取方法存在的如疯牛病病毒隐患等缺点，同时也改善了胶原蛋白的亲水性、免疫排异性等性能。

图表 13 动物源提取法与基因工程法对比

来源	原理	优点	缺点
动物源提取	主要提取方式有热水提法、 酸提法 、碱提法、 酶提法 、复合法等	工艺成熟 ，专业门槛和成本较低，可得到活性较好的提取物	存在动物源病毒 感染风险 ；可能导致免疫排斥和过敏反应；纯度难以把控
基因工程法	根据人III型胶原蛋白 序列 确定活性区域，并进行 密码子优化 ，形成工程菌	活性高 ，细胞粘附活性是人天然胶原蛋白对照品的190%以上、 过敏风险低 、水溶性好、无动物源病毒感染风险	制备技术尚不成熟

资料来源：胶原及胶原基医疗器械的现状与未来，林海、张兴栋（2020），锦波生物招股书，华安证券研究所

图表 14 国内主要注射类胶原蛋白产品

公司	产品名称	主要成分	终端售价	持续时间	功效
汉福生物	爱贝芙	PMMA 牛胶原蛋白 利多卡因	19000-30000 元	3-5 年	适用于面部皱纹、皮下缺损、颊部充盈、嘴唇缺陷，鼻部不规则等
长春博泰	弗缦	牛胶原蛋白 利多卡因	7000-13000 元	3-6 个月	适用于泪沟、细纹、肤色暗沉、皮肤松弛、肌肤干燥受损
双美生物	肤柔美	I 型胶原蛋白	4000-9000 元	3-4 个月	主要针对黑眼圈、暗黄、干燥、皱纹、毛孔粗大
双美生物	肤丽美	凝固 I 型胶原蛋白	8500-14000 元	8-12 个月	可以改善黑眼圈泪沟，上睑凹陷，改变松弛衰老，轮廓调整
锦波生物	薇绮美	重组 III 型人源化 胶原蛋白冻干纤维	5000-8000 元	3-6 个月	纠正额部动力性皱纹，比如眉间纹、额头纹、鱼尾纹

资料来源：各公司官网，公司公告，NMPA，华安证券研究所

重组人源胶原蛋白具有较高的技术壁垒，目前较少企业掌握。由于重组人源的研发涉及理论计算、基因转录、发酵等多个不同的技术领域，目前重组人源胶原蛋白的研究仍存在技术上的难度。现阶段仅有少数企业能够精通所有技术，通过基因工程技术量产，其中巨子生物和锦波生物通过大肠杆菌制备重组人源胶原蛋白。锦波生物的“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”已经于2021年6月获国家药品监督管理局批准上市，是国内目前唯一的重组III型人源化胶原蛋白植入剂产品。

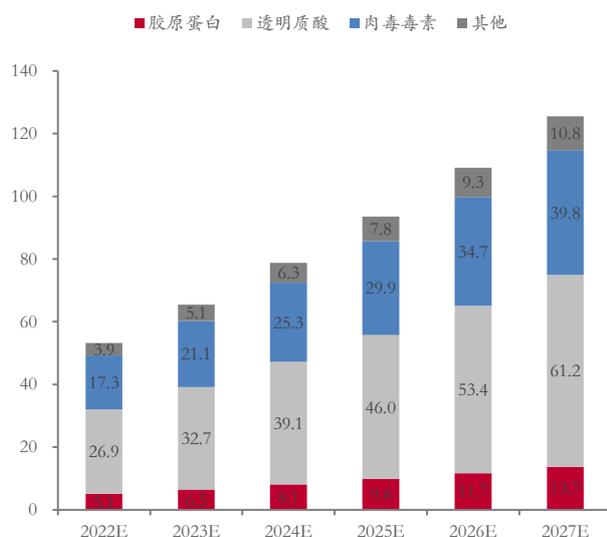
图表 15 主要生产企业制备方法比较

公司	制备方法	来源	胶原类型	应用领域
创尔生物		牛源、猪源	I 型	医疗器械（II类/III类）、化妆品
台湾双美	动物源	猪源	I 型	医疗器械（III类）、化妆品
华熙生物 (益而康)		牛源	I 型	医疗器械（III类）、化妆品
巨子生物	重组	大肠杆菌	I 型、III 型	医疗器械（II类）、化妆品
锦波生物		大肠杆菌	I 型、II 型、III 型	医疗器械（II类/III类）、化妆品

资料来源：各公司公告及招股书，华安证券研究所

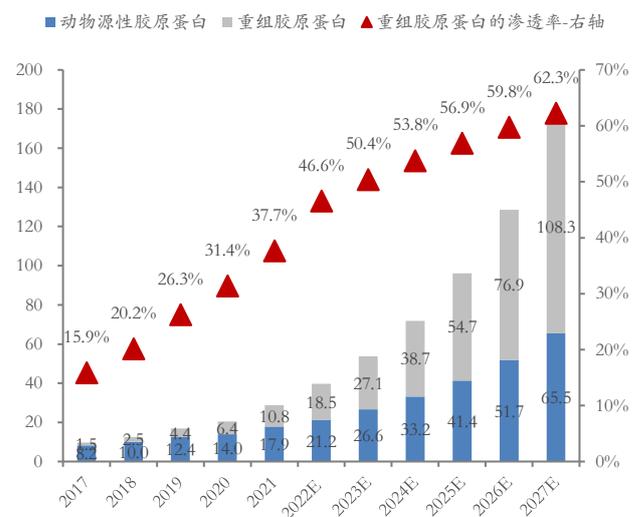
重组胶原注射产品应用可期，胶原填充剂未来市场空间广阔。根据弗若斯特沙利文，2027年胶原蛋白在医美中的市场规模将达到137亿元，2022~2027年复合增速为21.7%（注射类医美市场CAGR为18.7%）。随着重组胶原蛋白技术持续发展，重组胶原蛋白的渗透率也持续提升。2017年重组胶原蛋白渗透率仅为15.9%，而2021年达到37.7%，增长21.8pct。预计2027年重组胶原蛋白渗透率达到62.3%。

图表 16 2022~2027 预计注射类产品市场规模（十亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，巨子生物招股书，华安证券研究所

图表 17 重组胶原蛋白渗透率变化



资料来源：弗若斯特沙利文，巨子生物招股书，华安证券研究所

多个重组胶原蛋白产品在研，应用可期。2021年3月重组胶原蛋白已列入国家层面支持的技术战略，巨子生物、锦波生物、创健医疗等均有注射类产品的技术储备或在研管线。随着研发及上市进程的稳步推进，锦波生物在2020年发布了全球首款人源化型胶原蛋白产品“薇旖美”，并已获批上市。西安巨子生物等厂商也在快速切入相关领域，2023年或将看到巨子生物重组胶原蛋白制剂产品的上市。

投资建议

(1) 化妆品行业：今年以来化妆品分化趋势更加明显，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：随着疫情防控常态化，医美线下门店人流有望逐步恢复。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。