

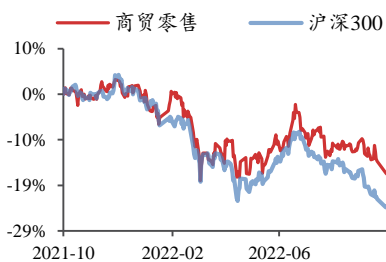
商贸零售

2022年10月12日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《疫情影响国庆假期出行，珠宝、医美消费呈现韧性——行业周报》
-2022.10.9

《淘系超头主播李佳琦复播，关注化妆品龙头布局机会——行业周报》
-2022.9.25

《8月社零增速超预期，化妆品龙头品牌强者恒强——行业周报》-2022.9.18

医美化妆品9月月报：超头复播助力双十一化妆品旺季，关注国货龙头品牌方布局机会

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

● 板块行情回顾

医美（选取9家上市公司）：9月个股普遍回调；**化妆品**（选取14家上市公司）：9月个股涨幅靠前者为科思股份（+4.4%）、珀莱雅（+1.8%）和拉芳家化（+1.3%）。

● 医美：数尔佳创业板IPO过会，医用敷料赛道前景广阔

（1）行业动态：9月8日，我国贴片类专业皮肤护理龙头数尔佳创业板IPO过会。近年来，创尔生物、巨子生物等医用敷料企业纷纷进军资本市场，本次数尔佳成功过会，有望推动医用敷料赛道资本化进程。需求端来看，“医美术后护理+敏感肌护理”驱动行业快速发展，沙利文数据显示，2021年我国医用敷料终端市场规模已达259亿元。供给端看，医用敷料行业高毛利率、高复购率兼备，拥有较好盈利模式。竞争格局方面，数尔佳、巨子生物、创尔生物等公司占据主要份额，市场格局较集中。2022年初以来监管趋严行业持续出清，推动医用敷料供给端格局向好，行业未来发展可期。**（2）行业观点：**长期看，“轻医美+低线渗透+消费者结构优化”推动医美需求增长，监管疏堵结合则有利行业健康发展。产业链中，我们更看好具备较高技术、资质壁垒的产品方龙头厂商。

● 化妆品：超头复播助力美妆旺季，看好国货龙头品牌方双十一表现

（1）数据：9月抖音品牌排行榜TOP10中，珀莱雅（1.0-2.5亿元）、薇诺娜（0.75-1.0亿元）、可复美（0.5-0.75亿元）分别位列护肤品类第一、六、八名，花西子（0.75-1.0亿元）、方里（0.5-0.75万元）分列彩妆品类第一、三名。**（2）行业动态：**9月20日，停播109天的淘系超头主播李佳琦再度开播。复播当晚实现GMV约1.2亿元，多款上架商品售罄。从后续直播情况来看，李佳琦人气不减，但较以往略有改变：一方面SKU结构方面增加了更多美妆个护以外的品类，另一方面直播风格从鼓励成交变为强调“理性消费”。行业层面看，超头主播具备独特渠道价值，复播对行业销售、信心均有提振作用。品牌方层面看，超头主播复出，短期内保证了品牌方推新、品宣窗口通畅，助力品牌备战双十一。**（3）行业观点：**美妆行业电商渠道占比较大，受疫情影响较小；而且美妆是李佳琦直播间的重要品类，李佳琦在四季度美妆旺季来临之际复播，有望助力行业销售回暖，我们认为四季度美妆行业将拥有较强韧性。另外，根据以往情况来看，伴随双十一预售开启及进度持续推进，销售情况较好的强α标的会在大促期间迎来较好行情。结合“强者恒强”的行业趋势，我们看好国货美妆龙头品牌方的双十一销售表现。

● 投资建议：双十一大促前关注国货品牌方龙头布局机会

（1）化妆品板块：双十一大促即将来临，建议关注化妆品龙头布局机会，重点推荐国货美妆龙头品牌珀莱雅、华熙生物、贝泰妮；**（2）医美板块：**医美产业链关注竞争壁垒深厚的医美产品龙头，重点推荐爱美客。

● **风险提示：**疫情反复影响；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

目 录

1、 医美：医用敷料龙头敷尔佳创业板 IPO 成功过会	3
1.1、 医美板块行情回顾	3
1.2、 医美动态追踪：医用敷料龙头敷尔佳创业板 IPO 成功过会	4
1.3、 医美公司公告：朗姿股份收购昆明韩辰医美	5
2、 化妆品：珀莱雅抖音渠道表现亮眼，淘系超头主播复播	6
2.1、 化妆品板块行情回顾	6
2.2、 化妆品动态追踪：珀莱雅抖音表现亮眼，淘系超头主播复播	7
2.2.1、 抖音：淘外重要增量渠道，国货品牌持续加码布局	7
2.2.2、 行业新闻：淘系超头主播李佳琦时隔三月复播等	8
2.3、 化妆品公司公告：青松股份拟转让松节油业务子公司	9
3、 风险提示	9

图表目录

图 1： 9 月，医美板块普遍回调，其中韩股份跌幅最小	3
图 2： 年初至今，华东医药在医美板块涨幅居前	3
图 3： 9 月科思股份、珀莱雅和拉芳家化在化妆品板块涨幅靠前	6
图 4： 年初至今，科思股份、珀莱雅在化妆品板块涨幅居前	6
表 1： 医美行业公司公告荟萃：朗姿股份收购昆明韩辰医美	5
表 2： 国货护肤品品牌在抖音渠道表现优异	7
表 3： 花西子蝉联 9 月抖音品牌彩妆类 TOP1	7
表 4： 化妆品行业公司公告荟萃：青松股份拟转让松节油业务子公司	9

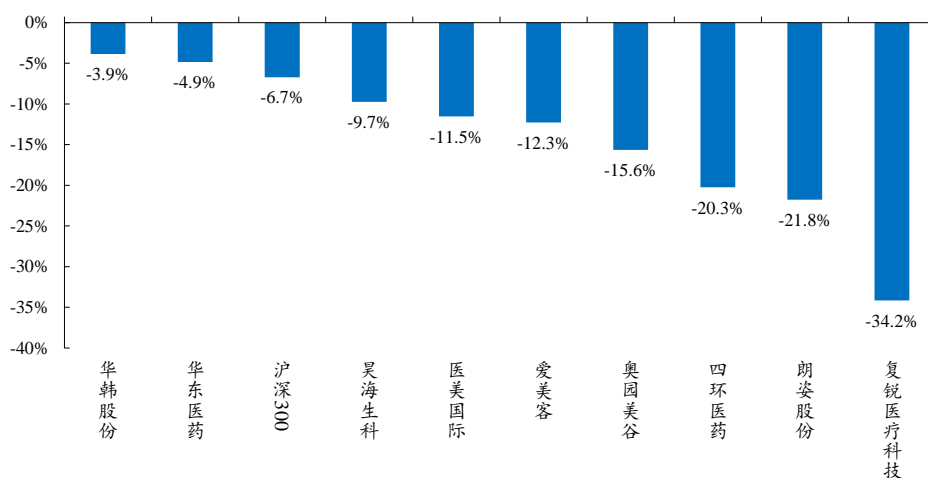
1、医美：医用敷料龙头敷尔佳创业板 IPO 成功过会

1.1、医美板块行情回顾

9月，医美板块普遍回调，其中华韩股份跌幅最小。我们选取的9家医美上市公司（含新三板挂牌公司），在疫情等因素影响下9月份全部下跌。其中，华韩股份跌幅最小，月跌幅为3.9%。

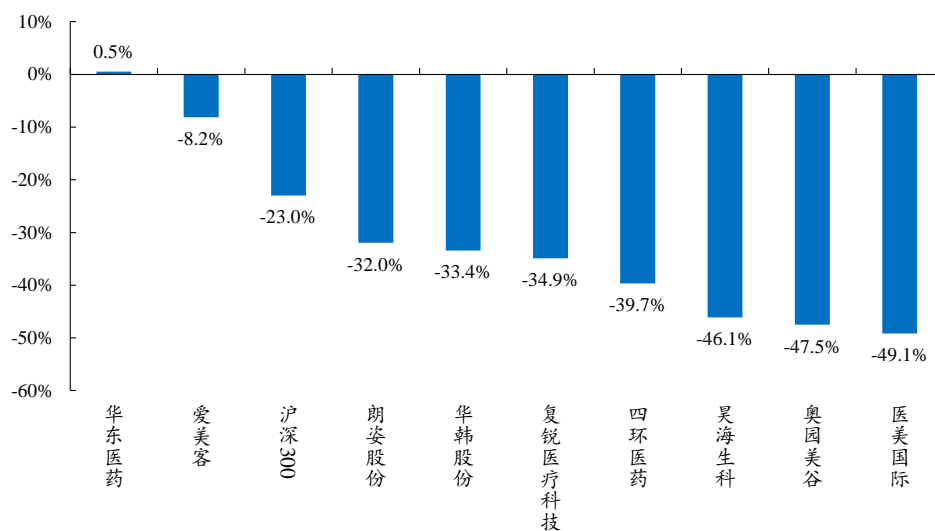
年初至今，华东医药在医美板块涨幅居前。2022年年初至今，医美板块所选公司中共计1家上涨，8家下跌。其中华东医药年初至今涨幅居前，累计涨幅为0.5%；年初至今跌幅靠前的为昊海生科、奥园美谷、医美国际。

图1：9月，医美板块普遍回调，其中华韩股份跌幅最小



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：年初至今，华东医药在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、医美动态追踪：医用敷料龙头敷尔佳创业板 IPO 成功过会

高德美 2022 年上半年营收同比+15%。9 月 2 日，全球皮肤健康医疗龙头高德美发布财报，公司 2022 年上半年实现营收 19.14 亿美元（同比+15%），其中注射美容、皮肤美容产品类别表现强劲，同比分别+32%/+31%。（来源：青眼资讯）

医用敷料龙头敷尔佳创业板 IPO 成功过会。9 月 8 日，敷尔佳创业板 IPO 成功过会。根据敷尔佳招股书，公司拟投资项目的投资总额为 18.98 亿元，拟投入募资 18.97 亿元，公开发行股票不超过 4008 万股。（来源：Wind）

爱美客“医用羟丙基甲基纤维素-透明质酸钠溶液”延续注册获批。9 月 9 日消息，近日爱美客的“医用羟丙基甲基纤维素-透明质酸钠溶液”（即“逸美”）延续注册获得 NMPA 批准，成功续证。（来源：医与美产业笔记）

医美新秀蓝皓生物完成千万 A 轮融资。9 月 13 日消息，近日医美新秀蓝皓生物在公司成立三周年之际，完成数千万元 A 轮融资。本轮投资由里程碑创投和青岛高新创投联手投资。本轮融资将主要用于蓝皓生物口腔再生修复和医美项目的临床试验、注册报批、初期销售推广和研发中心建设等。（来源：医与美产业笔记）

巨子生物联手专家发布胶原蛋白行业专家共识。9 月 13 日，赴港 IPO 的巨子生物宣布公司将联手皮肤科专家，发布行业首个专家共识——《重组胶原蛋白在皮肤病与皮肤护理中的应用》。（来源：医与美产业笔记）

华东医药已做好利拉鲁肽注射液规模化上市的生产销售准备。9 月 16 日，华东医药在投资者互动平台表示，公司已做好利拉鲁肽注射液规模化上市的生产销售准备，将在取得利拉鲁肽注射液糖尿病适应症上市许可后，积极推动该产品的商业化。公司利拉鲁肽注射液糖尿病适应症与减肥适应症的申报规格相同，但是不同适应症的日均使用剂量不同。（来源：Wind）

华东医药 MaiLi 玻尿酸启动 NMPA 注册临床。9 月 17 日消息，近日华东医药股份有限公司旗下全资子公司 Sinclair Pharmaceuticals Limited 正式启动关于“含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶（商品名：MaiLi Extreme）”的前瞻性、多中心、随机、无治疗对照、评估者设盲、有效性 NMPA 注册临床试验研究，以评估上述产品用于颈部填充的有效性与安全性。（来源：Medactive）

江苏吴中独家代理“AestheFill 爱塑美”童颜针注册申请获受理。9 月 23 日消息，近日江苏吴中独家代理的童颜针 AestheFill 爱塑美的临床注册申请正式获得国家药品监督管理局出具《受理通知书》。（来源：Medactive）

百诚医药拟 5 亿元投建医美（健康）产品等项目。9 月 23 日，根据百诚医药公告，公司拟在金西健康生物产业园投资 5 亿元用于建设创新药物、高端复杂制剂、医美（健康）产品 CMO、CDMO 及研发中心项目，建设周期为 24 个月，该项目实施主体为赛默制药。通过该项目公司将切入各类贴剂、乳膏、注射类、器械类等轻医美产品研发及产业化细分赛道，逐步全方位布局医美行业。（来源：Wind）

四环医药旗下又一“水光针”启动 NMPA 注册临床。9 月 24 日消息，近日四环医药控股集团有限公司旗下控股子公司通化济达医药有限公司正式启动关于“注射用透明质酸钠复合溶液”的多中心、随机、空白对照 NMPA 注册临床试验研究，以评估上述产品用于改善面部皮肤的有效性与安全性。（来源：Medactive）

艾尔建美学上海创新中心建成启用。9月27日，全球医美生物制药领域领导企业艾尔建美学宣布艾尔建美学上海创新中心落成启用。依托艾尔建美学全球前沿的医美临床教学实践，艾尔建美学上海创新中心将承担医美专业教育及产品临床应用培训的重要职能。（来源：医与美产业笔记）

“城野医生”中国首家医疗美容诊所北京启幕。9月29日，日式专研院线品牌城野医生“城野医疗美容诊所”中国首店在北京启幕。城野医生将“OMOTENASHI 一肌一会”护理艺术与整体美容临床科学相结合。（来源：医与美产业笔记）

康哲药业与韩国 BMI 就肉毒素签订战略合作。10月7日，康哲药业旗下附属公司——上海康哲美丽医药有限责任公司与韩国公司 BMI KOREA 就“注射用 A 型肉毒素 100U 冻干粉针剂”订立许可、合作和经销协议。（来源：Medactive）

1.3、医美公司公告：朗姿股份收购昆明韩辰医美

表1：医美行业公司公告荟萃：朗姿股份收购昆明韩辰医美

公司	公告
爱美客	<p>关于使用募集资金办理协定存款的公告</p> <p>根据公司9月30日公告，公司将在不影响公司募投项目实施进度的情况下，将尚未使用的首次公开发行股票募集资金存款余额以协定存款方式存放，存款期限具体根据募集资金投资项目现金支付进度而定，不超过12个月。</p>
朗姿股份	<p>关于现金收购昆明韩辰控股股权暨关联交易的公告</p> <p>根据公司9月10日公告，公司下属全资子公司北京朗姿医疗管理有限公司将以现金方式收购博辰五号持有的昆明韩辰医疗美容医院有限公司75%股权，对应估值1.58亿元。</p> <p>关于公司控股股东股份质押及解除质押的公告</p> <p>根据公司9月16日公告，公司控股股东、实际控制人申东日先生所持部分公司股份被质押及解除质押，本次质押股份数量为467万股，解除质押股份数量为367.32万股，质押及解除质押完成后，申东日先生质押本公司股份数量为5587万股，占其持股数量的26.41%，占公司总股本的12.63%。</p>
华东医药	<p>关于公司收购 Heidelberg Pharma 股权的公告</p> <p>根据公司9月8日公告，公司全资子公司华东投资与德国上市公司 Heidelberg Pharma 签署《股权投资协议》，以6.44欧元/股的价格认购后者公开增发的股票并从交易对方收购部分股权，最终取得后者共计35%的股权，成为其第二大股东，股权投资金额1.05亿欧元。</p>
江苏吴中	<p>关于吸入用乙酰半胱氨酸溶液批准上市的公告</p> <p>根据公司9月27日公告，公司收到了国家药品监督管理局核准签发的关于“吸入用乙酰半胱氨酸溶液”的《药品注册证书》（通知书编号：2022S00875）。</p>
复锐医疗科技	<p>关于控股股东购买公司股份的公告</p> <p>根据公司9月20日公告，公司股东上海复星医药（集团）股份有限公司的全资附属公司能悦有限公司及其附属公司计划于自公告日期起的六个月期间内进行场内购买数目不超过本公司已发行股份总数1%的股份。2022年9月20日，能悦以均价7.57港元/股购买了13.84万股本公司股份。</p>
四环医药	<p>关于拟拆分轩竹生物于上交所独立上市的进展公告</p> <p>根据公司9月27日公告，公司于9月26日收到上海证券交易所对轩竹生物上市申请的受理通知。A股上市完成后，预期轩竹生物仍将为四环医药的附属公司。</p>
苏宁环球	<p>关于无锡苏亚医疗美容医院有限公司收到税务行政处罚决定书的公告</p> <p>公控股子公司无锡苏亚医疗美容医院有限公司收到国家税务总局无锡市税务局第二稽查局出具的《税务行政处罚事项告知书》，对2013年-2016年的税收违法行拟作出行政处罚决定，对少申报营业收入2512万元的偷税行为处以补缴企业所得税一倍罚款计488万元。</p>

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

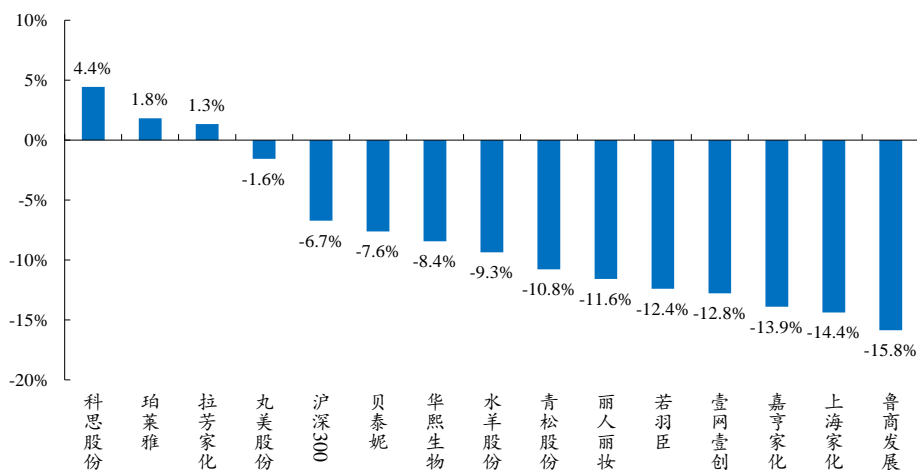
2、化妆品：珀莱雅抖音渠道表现亮眼，淘系超头主播复播

2.1、化妆品板块行情回顾

9月，科思股份、珀莱雅和拉芳家化在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的14家化妆品上市公司中，9月共3家上涨，11家下跌。其中，本月个股涨幅排名前三位分别是科思股份、珀莱雅和拉芳家化，月涨幅分别为4.4%、1.8%和1.3%；月跌幅靠前的为嘉亨家化、上海家化、鲁商发展。

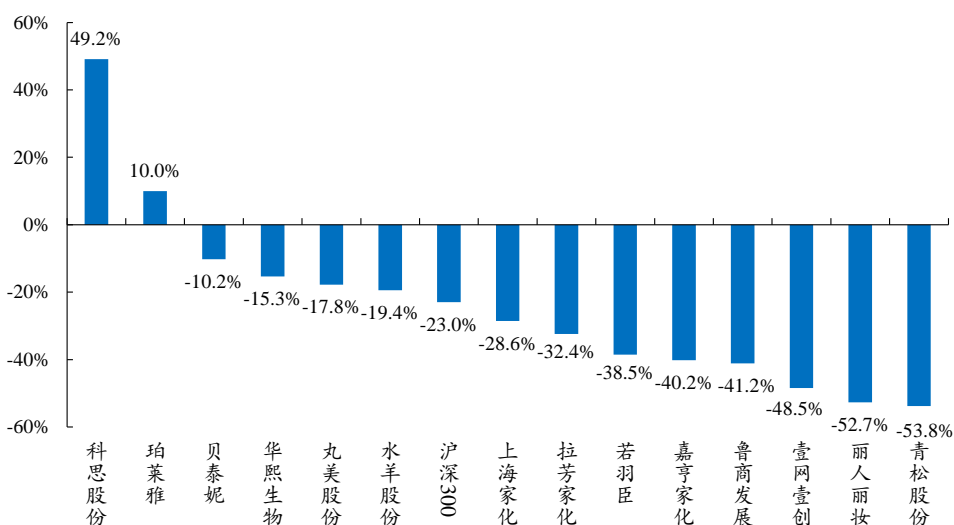
年初至今，科思股份、珀莱雅在化妆品板块中涨幅居前。2022年年初至今，化妆品板块所选公司中共2家上涨、12家下跌。其中，科思股份、珀莱雅在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅分别为49.2%、10.0%；年初至今跌幅靠前的为壹网壹创、丽人丽妆、青松股份。

图3：9月科思股份、珀莱雅和拉芳家化在化妆品板块涨幅靠前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：年初至今，科思股份、珀莱雅在化妆品板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、化妆品动态追踪：珀莱雅抖音表现亮眼，淘系超头主播复播

2.2.1、抖音：淘外重要增量渠道，国货品牌持续加码布局

国货化妆品在抖音渠道表现亮眼。近来，抖音渠道快速崛起，已成为化妆品在淘系渠道以外的重要增量。以珀莱雅、薇诺娜为代表的国货品牌持续加码布局，并取得良好效果，珀莱雅 2022 年上半年抖音渠道收入占线上收入比重已达 15%。

- **护肤品类：**9 月抖音品牌排行榜 TOP10 中，珀莱雅预估销售额为 1.0-2.5 亿元，位居第一名，抖音二店持续发力；薇诺娜预估销售额为 0.75-1.0 亿元，位居第六名；胶原蛋白护肤品牌可复美预估销售额为 0.5-0.75 亿元，位居第八名。
- **彩妆品类：**9 月抖音品牌排行榜 TOP10 中，花西子预估销售额为 0.75-1.0 亿元，蝉联第一；方里预估销售额为 0.5-0.75 亿元，位列第三名。

表2：国货护肤品品牌在抖音渠道表现优异

排名	品牌	预估销售额 单位：亿元	预估销量 单位：万件
1	PROYA/珀莱雅	1.0-2.5	75-100
2	L'OREAL/欧莱雅	1.0-2.5	50-75
3	OSM/欧诗漫	1.0-2.5	100-250
4	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛	1.0-2.5	10-25
5	SK-II	0.75-1.0	10-25
6	WINONA/薇诺娜	0.75-1.0	25-50
7	HBN	0.75-1.0	25-50
8	可复美	0.5-0.75	25-50
9	WHOO/后	0.5-0.75	25-50
10	GOODWAY/谷雨	0.5-0.75	25-50

数据来源：各品牌抖音官方旗舰店、开源证券研究所

表3：花西子蝉联9月抖音品牌彩妆类TOP1

排名	品牌	预估销售额 单位：亿元	预估销量 单位：万件
1	Florasis/花西子	0.75-1.0	25-50
2	FV	0.5-0.75	75-100
3	FUNNYELVES/方里	0.5-0.75	75-100
4	CARSLAN/卡姿兰	0.5-0.75	50-75
5	AKF	0.25-0.5	75-100
6	AMORTALS/尔木萄	0.25-0.5	100-250
7	JUELREOU/朱莉欧	0.25-0.5	25-50
8	JudydoLL/橘朵	0.25-0.5	50-75
9	colorkey/珂拉琪	0.25-0.5	50-75
10	3CE/三熹玉	0.25-0.5	10-25

数据来源：各品牌抖音官方旗舰店、开源证券研究所

2.2.2、行业新闻：淘系超头主播李佳琦时隔三月复播等

资生堂于上海新开快闪店。9月6日消息，近日资生堂在上海新世界城开了一家快闪店。该店以“万美时光”为主题，融合了“美妆、美食、艺术、文化、科学”，打造出了一个全新多功能体验空间。（来源：化妆品观察）

合成生物学企业“百葵锐”完成数千万元 Pre A+轮融资。9月7日消息，近日与欧莱雅达成合作的合成生物学企业“百葵锐”完成数千万元 Pre A+轮融资，投资方为天津万联道一资本和星陀资本。（来源：青眼资讯）

美次方收购香水品牌 DOCUMENTS 少数股权。9月12日消息，近日上海美次方投资有限公司宣布收购中国本土高端香水香氛品牌闻献 DOCUMENTS 少数股权，本次收购由欧莱雅集团的战略创新风险投资基金公司 BOLD 提供支持。（来源：亿邦动力）

珀莱雅正式任命魏晓岚为首席科学官。9月14日，珀莱雅正式任命魏晓岚为首席科学官，其在全球化妆品领域有近20年研发工作经验。这是珀莱雅持续打造全球化研发团队、迈入国际化的重要举措。（来源：珀莱雅股份公众号）

水羊股份聘请陈坚院士为首席科学家。9月14日，水羊股份公布了其在合成生物领域独占11项专利技术的研究成果“超小分子透明质酸技术”，并正式聘请该技术的研究者，中国工程院院士陈坚为首席科学家。（来源：化妆品观察）

奢侈品零售店“巴尼斯纽约”推出护肤品牌。9月19日消息，近日奢侈品零售店“尼斯纽约精品店”（Barneys New York）推出护肤品牌“Barneys New York Beauty”。该品牌将发布洁面乳、精华液、面霜等产品，价格约48-168美元。（来源：青眼资讯）

东方甄选美丽生活日 GMV 近 1400 万元。9月19日消息，近日新东方旗下“东方甄选美丽生活”抖音号单日直播销售额已达约1400万元，热卖的美妆品牌包括达肤妍、APIXINTL 安本素、欧莱雅、科颜氏、雅漾、郁美净等，客单价为201.6元，平均转化率为1.32%。（来源：36氪）

淘系超头主播李佳琦时隔三月复播，销售成绩亮眼。9月20日，停播109天的淘系超头主播李佳琦回归直播间，正式复播。复播当晚有包括自然堂、花西子、珂润等在内的多个美妆品牌在直播间上架。（来源：青眼资讯）

Prada 香水美妆中国首家专门店落地上海。9月22日消息，近日 Prada 普拉达香水美妆中国上市活动暨 Prada 普拉达香水美妆中国首家专门店揭幕仪式于上海盛大启幕。（来源：中妆资讯）

2022 年 1-8 月 CS 渠道美妆日化产品销售额同比下滑。9月26日消息，据青眼统计，2022年1-8月CS渠道美妆日化产品销售额同比下滑10.7%，客单价为102.63元，同比下滑1.45%。（来源：青眼资讯）

屈臣氏联合欧莱雅推出 AI 美容工具。10月7日，屈臣氏宣布与欧莱雅 ModiFace 合作研发针对亚洲肌肤需要的人工智能皮肤分析工具：Skinfie Lab 智美肌。据介绍，Skinfie Lab 由屈臣氏和欧莱雅科技应用公司 ModiFace 联合开发，使用人工智能分析顾客的皮肤，为他们制定合适的护肤方案。（来源：青眼资讯）

若羽臣投资高端护肤品牌溯华。10月8日消息，近日高端护肤品牌溯华完成数千万元战略融资，投资方为上市公司若羽臣，浪潮资本担任独家财务顾问。本轮融资将主要用于自研核心原料生产、品牌建设、团队建设等。（来源：化妆品观察）

2.3、化妆品公司公告：青松股份拟转让松节油业务子公司

表4：化妆品行业公司公告荟萃：青松股份拟转让松节油业务子公司

公司	公告
珀莱雅	<p>关于授予限制性股票增发股份调整“珀莱转债”转股价格的公告</p> <p>根据公司9月8日公告，2021年12月8日公开发行的751.71万张可转换公司债券（“珀莱转债”）转股价格从初始的139.37元/股调整为138.92元/股。</p>
壹网壹创	<p>关于回购公司股份的进展公告</p> <p>根据公司9月5日公告，截至2022年8月31日，公司以集中竞价交易方式回购公司股份119.80万股，占公司总股本的比例为0.50%，最高成交价为38.23元/股，最低成交价为26.56元/股，成交总金额为4129.99万元。</p>
若羽臣	<p>关于部分募投项目延期的公告</p> <p>根据公司9月20日公告，根据公司目前募投项目的实施进度，在募投项目实施主体、募集资金用途及投资项目规模不发生变化的情况下，公司拟对“企业信息化管理系统建设项目”达到预定可使用状态进行延期，达到预定可用状态的日期由2022年9月24日推迟到2022年12月31日。</p> <p>关于持股5%以上股东减持股份预披露公告</p> <p>根据公司9月27日公告，公司股东朗姿股份（持有本公司股份1500万股，占公司总股本的比例为12.33%）计划以集中竞价和/或大宗交易方式合计减持公司股份不超过730万股（约占公司总股本比例6.00%）。</p> <p>关于回购公司股份的公告</p> <p>根据公司9月29日公告，公司拟回购股份不超过126万股，不超过公司当前总股本的1.03%，拟回购的价格不低于23.83元/股。按回购价格上限23.83元/股测算，回购资金总额不超过3000万元，不低于2000万元。</p>
丸美股份	<p>关于控股股东及实际控制人减持股份计划公告</p> <p>根据公司9月29日公告，公司股东孙怀庆先生、王晓蒲女士本次计划采用集中竞价及大宗交易的方式减持公司股份数量合计不超过2409万股，不超过公司总股本的6%。</p>
水羊股份	<p>关于向不特定对象发行可转换公司债券申请获得深交所受理的公告</p> <p>根据公司9月21日公告，深圳证券交易所对公司报送的向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书及相关申请文件决定予以受理。本次募集资金总额不超过人民币7亿元，主要用于水羊智造基地项目和流动资金补充。</p>
科思股份	<p>关于向不特定对象发行可转换公司债券预案的公告</p> <p>根据公司9月10日公告，公司拟发行不超过8.28亿元可转换公司债券，债券期限为6年。扣除发行费用后，将全部投资于以下项目：6.01亿元用于安庆科思化学有限公司高端个人护理品及合成香料项目（一期）；2.27亿元用于安庆科思化学有限公司年产2600吨高端个人护理品项目。</p>
青松股份	<p>关于拟转让两家全资子公司股权暨公开征集意向受让方的公告</p> <p>根据公司9月28日公告，公司为集中发展化妆品等大消费相关业务，优化公司资产质量，提升经营业绩，决定转让从事松节油深加工业务的青松化工、中国香港龙晟两家全资子公司股权，并向社会公开征集受让方。</p>

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、风险提示

- (1) 疫情反复影响；
- (2) 企业经营成本费用提升；
- (3) 行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn