2022 年 12 月 27 日

東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

上美股份敲钟港股，上市国货美妆再添一员

美容护理行业周报（2022.12.19-12.25）

行情回顾

上周（12.19-12.23）沪深 300 指数下跌 3.19%，按我们选取的板块重点权重公司（详细罗列于 1.1 板块行情）统计，美容护理行业组合下跌 2.44%，其中医美/化妆品/个护用品分别下跌 3.41%/下跌 2.22%/下跌 1.68%。

年初至今，沪深 300 指数下跌 22.51%，按我们选取的板块重点权重公司（详细罗列于 1.1 板块行情）统计，美容护理行业组合下跌 22.13%，其中医美/化妆品/个护用品分别下跌 26.89%/20.17%/19.31%。

估值方面，截至 12 月 23 日美容护理（801980.SI）市盈率（TTM）约 42.36X，处于 3 年 26.14%分位值。

核心观点

上美股份与港交所主板挂牌上市，上市国货美妆再添一员。上美股份成立于 2002 年，先后创立了韩束、一叶子、红色小象等品牌，涉足护肤、母婴护理、洗护多个领域。根据弗若斯特沙利文研究，自 2015 年至 2021 年，上美股份连续 7 年位列国货化妆品公司前五名（按销售额计）；截至 2021 年，公司是唯一拥有两个年零售额超过人民币 15 亿元护肤品牌（韩束、一叶子）的国货化妆品公司，同时母婴护理品牌红色小象零售额超 18 亿元。本次募资净额约 8.35 亿港元，将用于品牌建设活动、提升研发能力、加强生产及供应链能力、加强产品的渗透率、改善数字化及信息基础设施、营运资金及其他一般企业用途。

我们认为，短期防疫政策放开进展迅速，随着疫情大规模反弹风险较快释放，叠加短期双旦、春节消费热潮催化，消费拐点将至。后疫情时代消费复苏方向基本确定，国货崛起动力持续，重点关注优质行业龙头。

截至最新交易日（12 月 23 日），重点标的估值：

1）爱美客：对应 22-24 年 PE 分别为 83X/57X/41X；

2）贝泰妮：对应 22-24 年 PE 分别为 51X/38X/29X。

重要行业动态

上美股份在港交所上市，成为港股国货美妆第一股；雅诗兰黛旗下品牌 Le Labo 被“勒拉博”的品牌“克隆”；《四川省医疗美容网络直播领域行政合规指导清单》发布，进一步营造良好网络交易秩序；华熙生物、贝泰妮、上海家化获得 20 届中国财经风云榜奖项等。

重点公司公告

医思健康发布业绩报告，并因行使期权而配发及发行 1.25 万股；稳健医疗披露，近期抗原试剂收入已超过 2022 年前面几个月总和；中顺洁柔拟推 4043 万份的 2022 年股票期权与限制性股票激励计划；恒安国际将根据获通过的购股权计划发行 152.6 万股；可靠股份高管吴志伟在 12 月 19-22 日减持公司股份合计 55.17 万股；壹网壹创实际控制人林振宇拟减持不超 1.8%公司股份；珀莱雅董事方玉友先生合计减持公司股份约 486 万股；昊海生科拟使用不超 8.7 亿元暂时闲置募集资金进行现金管理等；洁雅股份拟与创健医疗设立合资公司，拓展功能护肤领域。

风险提示

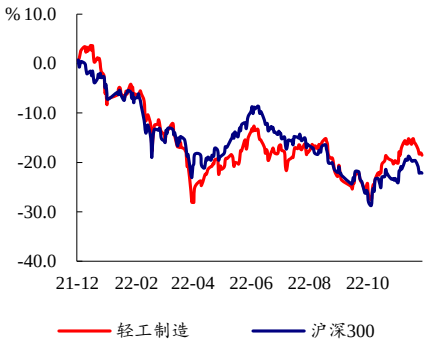
终端需求不及预期；行业政策不利变化；行业竞争加剧风险等。

评级 暂无评级

报告作者

作者姓名 郑倩怡
资格证书 S1710521010002
电子邮箱 zhengqy@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《11 月美妆个护社零继续走低，静待消费拐点》2022.12.18

《防控优化进展迅速，疫情反弹风险或将较快释放》2022.12.11

《多地疫情防控迎重大优化调整，美护产业链复苏在望》2022.12.04

《疫情下广州企业积极应对美业停摆，美护估值分位回落至 3 年 20%以下》2022.11.28

《10 月美护社零预期内增长乏力，依然看好头部国货》2022.11.20

正文目录

1. 市场行情回顾 3
1.1. 板块行情回顾 3
1.2. 重点个股行情 4
1.3. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况 4
1.4. 重点上市公司最新估值表 5
2. 行业动态及重点公司动向 6
2.1. 行业动态跟踪 6
2.2. 重点公司动向 6
3. 风险提示 9

图表目录

图表 1. 美容护理行业组合构成 3
图表 2. 美容护理及细分板块组合年初至今涨跌幅 3
图表 3. 美容护理及细分板块组合周涨跌幅 3
图表 4. 美容护理板块指数市盈率（TTM） 4
图表 5. 上周重点关注的 A 股美容护理公司涨跌幅 4
图表 6. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况 4
图表 7. 重点上市公司最新估值情况一览 5

1. 市场行情回顾

1.1. 板块行情回顾

根据申万行业分类（2021），美容护理行业由医美、化妆品、个护用品三个二级行业构成。为直观了解板块行情，我们选取重点上市公司等权重代表子行业板块，并以三个二级子行业等权重代表美容护理板块行情。

图表1. 美容护理行业组合构成

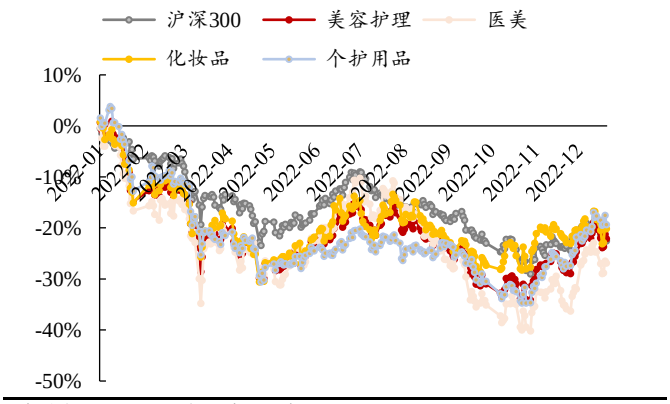
医美			化妆品			个护		
医美耗材	爱美客	300896.SZ	品牌化妆品	贝泰妮	300957.SZ	生活用纸	中顺洁柔	002511.SZ
	华熙生物	688363.SH		珀莱雅	603605.SH		恒安国际	1044.HK
	昊海生科	688366.SH		上海家化	600315.SH		维达国际	3331.HK
	四环医药	0460.HK		水羊股份	300740.SZ		稳健医疗	300888.SZ
	复锐医疗科技	1696.HK		丸美股份	603983.SH	洗护用品	拉芳家化	603630.SH
	哈三联	002900.SZ	化妆品制造及其他	丽人丽妆	605136.SH		朝云集团	6601.HK
	华东医药	000963.SZ		壹网壹创	300792.SZ		蓝月亮集团	6993.HK
终端机构	朗姿股份	002612.SZ		青松股份	300132.SZ		华宝股份	300741.SZ
	奥园美谷	000615.SZ		青岛金王	002094.SZ		豪悦护理	605009.SH
	瑞丽医美	2135.HK					百亚股份	003006.SZ
	医思健康	2138.HK					可靠股份	301009.SZ
	医美国际	AIH.O						

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

上周（12.19-12.23）沪深 300 指数下跌 3.19%，美容护理行业组合下跌 2.44%，其中医美/化妆品/个护用品分别下跌 3.41%/下跌 2.22%/下跌 1.68%。

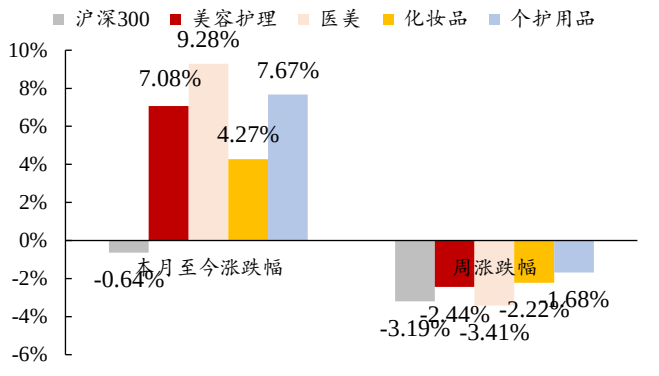
年初至今，沪深 300 指数下跌 22.51%，美容护理行业组合下跌 22.13%，其中医美/化妆品/个护用品分别下跌 26.89%/20.17%/19.31%。

图表2. 美容护理及细分板块组合年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

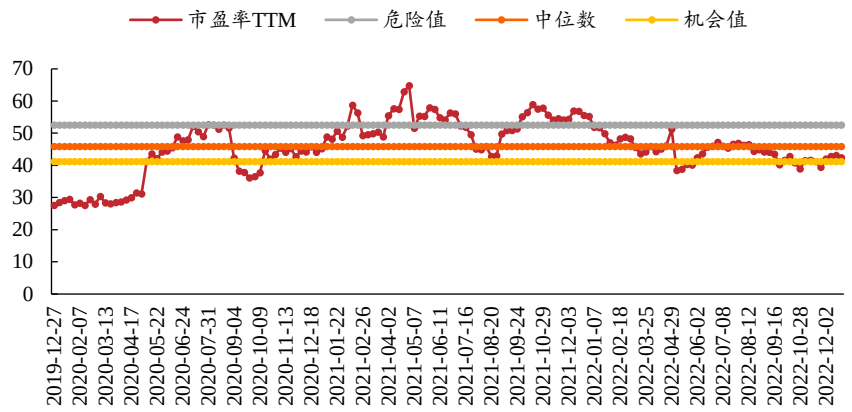
图表3. 美容护理及细分板块组合周涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

估值方面，截至 12 月 23 日美容护理（801980.SI）市盈率（TTM）约 42.36X，处于 3 年 26.14%分位值。

图表4. 美容护理板块指数市盈率（TTM）

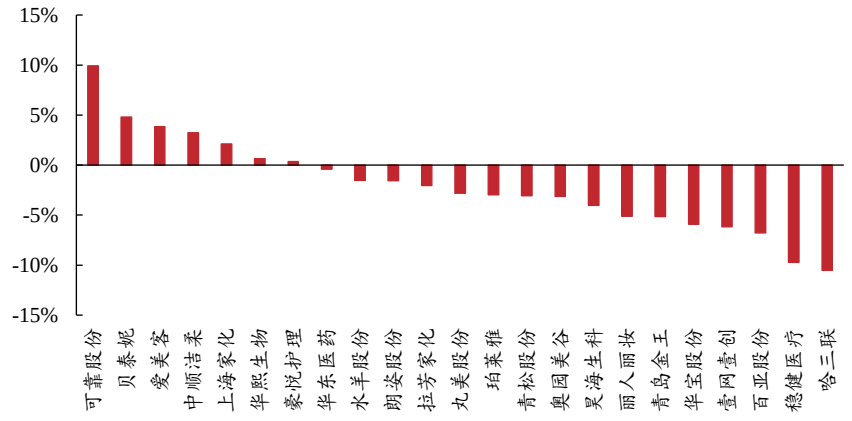


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2. 重点个股行情

从重点关注的美容护理行业 A 股上市公司股价表现来看，上周板块个股跌多涨少，可靠股份（+9.91%）、贝泰妮（+4.81%）、爱美客（+3.85%）涨幅居前，哈三联（-10.53%）、稳健医疗（-9.72%）、百亚股份（-6.77%）跌幅居前。

图表5. 上周重点关注的 A 股美容护理公司涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.3. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况

图表6. 未来一季度重点上市公司限售股解禁情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	解禁数量占总股本比例(%)	解禁市值(万元)	变动前(万股) 流通 A 股	变动前(万股) 占比(%)	变动后(万股) 流通 A 股	变动后(万股) 占比(%)	解禁股份类型
002612.SZ	朗姿股份	2023/2/20	1,530.36	3.46	40,340.28	25,193.81	56.94	26,724.17	60.4	定向增发机构配售股份
300658.SZ	延江股份	2023/2/27	5,076.14	18.24	49,492.39	13,669.42	49.1	18,745.56	67.34	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所
注：收盘日截至 2022/12/23

1.4. 重点上市公司最新估值表

截至最新交易日（12 月 23 日），重点标的估值：

1） 爱美客：对应 22-24 年 PE 分别为 83X/57X/41X；

2） 贝泰妮：对应 22-24 年 PE 分别为 51X/38X/29X。

图表7. 重点上市公司最新估值情况一览

子行业	证券代码	证券名称	总市值（亿元，交易币种）	交易币种	财报币种	归母净利润（亿元，财报币种）				PE				PEG
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
医美耗材	300896.SZ	爱美客	1,180.89	CNY	CNY	9.58	14.23	20.69	28.85	121.10	82.99	57.07	40.94	1.71
	688363.SH	华熙生物	624.59	CNY	CNY	7.82	10.27	13.48	17.32	95.28	60.84	46.32	36.07	1.95
	688366.SH	昊海生科	125.72	CNY	CNY	3.52	2.85	4.27	5.73	62.84	51.38	34.28	25.54	-
	0460.HK	四环医药	83.97	HKD	CNY	4.17	-	-	-	27.11	-	-	-	-
	1696.HK	复锐医疗科技	35.00	HKD	USD	0.31	-	-	-	18.16	-	-	-	0.38
	002900.SZ	哈三联	40.62	CNY	CNY	3.51	-	-	-	18.79	-	-	-	-
	000963.SZ	华东医药	776.84	CNY	CNY	23.02	26.40	31.68	38.77	30.56	29.43	24.52	20.04	2.00
终端机构	002612.SZ	朗姿股份	116.63	CNY	CNY	1.87	0.76	1.99	2.78	74.85	154.33	58.70	41.90	-
	000615.SZ	奥园美谷	52.89	CNY	CNY	-2.53	-	-	-	-	-	-	-	-
	2135.HK	瑞丽医美	3.13	HKD	CNY	-0.18	-	-	-	-	-	-	-	-
	2138.HK	医思健康	86.11	HKD	HKD	1.98	-	-	-	66.42	-	-	-	2.48
	AIH.O	医美国际	0.29	USD	CNY	-5.87	-	-	-	-	-	-	-	-
品牌化妆品	300957.SZ	贝泰妮	601.43	CNY	CNY	8.63	11.87	15.85	20.73	94.39	50.71	37.96	29.03	1.35
	603605.SH	珀莱雅	450.29	CNY	CNY	5.76	7.48	9.45	11.82	72.68	60.23	47.63	38.09	2.02
	600315.SH	上海家化	213.17	CNY	CNY	6.49	5.72	7.92	9.46	42.30	37.27	26.93	22.55	-
	300740.SZ	水羊股份	54.72	CNY	CNY	2.36	2.73	4.10	5.50	27.66	20.34	13.57	10.12	1.30
	600223.SH	鲁商发展	106.43	CNY	CNY	3.62	3.19	4.92	6.55	36.95	33.37	21.62	16.26	-
	603983.SH	丸美股份	138.02	CNY	CNY	2.48	2.53	3.06	3.60	51.65	54.48	45.04	38.38	24.66
化妆品制造及其他	605136.SH	丽人丽妆	49.70	CNY	CNY	4.11	1.97	3.21	3.86	23.83	25.16	15.50	12.86	-
	300792.SZ	壹网壹创	68.79	CNY	CNY	3.27	3.03	3.74	4.43	35.79	22.75	18.38	15.52	-
	300132.SZ	青松股份	35.75	CNY	CNY	-9.12	-2.77	1.59	2.33	-	-	22.55	15.37	-
	002094.SZ	青岛金王	27.91	CNY	CNY	0.16	-	-	-	191.09	-	-	-	-
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	180.12	CNY	CNY	5.81	3.99	6.16	7.76	37.74	45.18	29.22	23.20	-
	1044.HK	恒安国际	474.73	HKD	CNY	32.74	-	-	-	11.65	-	-	-	-
	3331.HK	维达国际	255.70	HKD	HKD	16.38	-	-	-	13.93	-	-	-	-
	300888.SZ	稳健医疗	292.62	CNY	CNY	12.39	15.42	18.57	21.69	28.37	18.97	15.76	13.49	0.78
洗护用品	603630.SH	拉芳家化	32.51	CNY	CNY	0.69	0.76	0.85	0.97	66.15	42.78	38.25	33.52	4.25
	6601.HK	朝云集团	23.73	HKD	CNY	0.92	-	-	-	36.81	-	-	-	1.57
	6993.HK	蓝月亮集团	312.44	HKD	HKD	10.14	-	-	-	42.74	-	-	-	-
	300741.SZ	华宝股份	147.20	CNY	CNY	10.04	-	-	-	29.34	-	-	-	-
	605009.SH	豪悦护理	78.27	CNY	CNY	3.63	3.75	4.62	5.22	24.24	20.85	16.93	15.00	5.91
	003006.SZ	百亚股份	56.33	CNY	CNY	2.28	1.95	2.44	2.98	33.65	28.87	23.13	18.89	-
	301009.SZ	可靠股份	35.89	CNY	CNY	0.40	1.06	1.45	1.45	126.20	33.95	24.70	24.70	-

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

注：数据摘取自万得一致预测，交易日截至 2022/12/23。

2. 行业动态及重点公司动向

2.1. 行业动态跟踪

【上美股份在港交所上市，成为港股国货美妆第一股】12 月 22 日，上美股份于港交所主板成功挂牌上市（股票代码：02145.HK），开盘报 25.20 港元/股，总市值约 100.03 亿港币，折合人民币 89.6 亿元。

根据公告，上美股份本次募集资金将用于品牌建设活动、提升研发能力、加强生产及供应链能力、加强产品的渗透率、改善数字化及信息基础设施、营运资金及其他一般企业用途。登陆资本市场，对上美而言，是非常具有战略意义的一步。（聚美丽）

【雅诗兰黛旗下品牌 Le Labo 被“勒拉博”的品牌“克隆”】雅诗兰黛旗下小众高端香氛品牌 Le Labo 尚未正式进入内地市场，但近日，却不断有网友在社交平台称“在 Le Labo 官网买到假货”，事件原因是 Le Labo 被一个名叫“勒拉博”的品牌“克隆”，多名消费者上当，在其“盗版”旗舰店购买产品。（CBO focus）

【《四川省医疗美容网络直播领域行政合规指导清单》发布】四川省市场监管局日前制定出台了《四川省医疗美容网络直播领域行政合规指导清单》（以下简称《清单》），以促进四川省医疗美容行业健康有序发展，引导相关网络直播营销主体依法合规经营，维护消费者合法权益，进一步营造良好网络交易秩序。

该《清单》适用于通过互联网站、应用程序、小程序等，以视频直播、音频直播、图文直播或多种直播相结合等形式开展医疗美容营销的商业活动，以医美网络直播的入驻、营销、支付等环节为切入点，载明各类直播营销主体（包括美容医疗机构、直播营销平台、直播间运营者、直播营销人员、直播营销人员服务机构等）合规的法律依据，提出行政合规建议，从而便于直播营销主体快速、简明、准确地排查行政处罚风险点，熟悉与医美直播营销密切相关的法律法规规定，帮助营销主体强化合规意识，有效预防违法行为的发生。（四川新闻网）

【华熙生物、贝泰妮、上海家化获得 20 届中国财经风云榜奖项】12 月 19 日，在和讯网和巨浪视线联合主办、财经中国会承办、博智宏观提供学术支持的“2022 年财经中国年会暨第 20 届中国财经风云榜”上，华熙生物荣获“2022 年度品牌卓越企业”奖项；贝泰妮荣获和讯第 20 届中国财经风云榜“东方力量 2022 年度乡村振兴优秀责任企业案例”奖项；上海家化荣获“2022 年度 ESG 卓越企业”奖项。（和讯网）

2.2. 重点公司动向

【医思健康：发布业绩报告，并因行使期权而配发及发行 1.25 万股】

12 月 20 日，医思健康发布 20022/23 年半年度业绩报告，截至 2022 年 9 月 30 日，半年度盈利 8004.6 万港元，同比减少 50.04%；总营收 18.93 亿港元，同比增长 31.14%。

医思健康于 12 月 21 日发布公告称，因行使期权而配发及发行 1.25 万股，每股发行价 6 港元。（公司公告）

【稳健医疗：近期抗原试剂收入已超过 2022 年前面几个月总和】12 月 19 日，稳健医疗披露投资者关系活动记录表公告称，公司和亚辉龙保持友好合作，近期在抗原试剂实现的收入已超过 2022 年前面几个月的总和，亚辉龙也在持续向公司供应抗原检测试剂盒，但抗原检测试剂产品目前占公司收入的比重不到 1%。（公司公告）

【中顺洁柔：拟推 4043 万份的 2022 年股票期权与限制性股票激励计划】12 月 21 日，中顺洁柔发布《2022 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)》称，拟授予权益总计 4043 万份，占公告时公司股本总额的 3.08%。其中，首次授予 3743 万份，占公告时公司股本总额的 2.85%，占该激励计划权益授予总额的 92.58%；预留授予 300 万份，占公告时公司股本总额的 0.23%，占该激励计划权益授予总额的 7.42%。

本激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划。其中，股票期权激励计划授予股票期权合计 1,716.50 万份，首次及预留授予股票期权的行权价格为 9.48 元/股，限制性股票激励计划授予限制性股票合计 2,326.50 万股，首次及预留授予限制性股票的授予价格为 6.32 元/股。（公司公告）

【恒安国际：根据获采纳购股权计划发行 152.6 万股】12 月 21 日，恒安国际发布公告，公司将实施于 2021 年 5 月 17 日通过的购股权计划，在 12 月 21 日向集团雇员（获授人）授出 152.6 万份购股权，授出日股票的收市价为每股港币 40.30 元，行权价为下列三者中的最高者：1）股份的面值；2）授出日期股份在联交所每日报表所列报的收市价每股港币 40.30 元；3）紧接授出日期前五个交易日，股份在联交所每日报表所列报的平均收市价每股港币 39.89 元。（公司公告）

【可靠股份：12 月 19-22 日公司高管吴志伟减持公司股份合计 55.17 万股】2022 年 7 月 8 日，可靠股份发布《关于公司董事股份减持计划的预披露公告》称，公司董事吴志伟先生计划自上述公告披露之日起十五个交易日后的六个月内（窗口期不减持）以集中竞价方式或者自上述公告披露之日起三个交易日后的六个月内（窗口期不减持）以大宗交易方式合计减持公司股份不超过 794,318 股（不超过公司总股本比例 0.29%）。

在 12 月 19-22 日，公司董事吴志伟先生累计减持公司股份 55.17 万股，减持后持股数为 262.55 万股。（公司公告）

【壹网壹创：实际控制人林振宇拟减持不超 1.8%股份】壹网壹创 12 月 19 日公告称，因自身资金需求，实际控制人林振宇计划以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份，拟减持数量不超过 427.27 万股（占公司总股本剔除回购股份数的比例 1.8%）。本次减持计划实施前，林振宇持有壹网壹创 2444.64 万股，占公司总股本的 10.29%。（公司公告）

【珀莱雅:董事方玉友先生合计减持公司股份约 486 万股】12 月 19 日，珀莱雅发布公告称，董事兼总经理方玉友先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份约 125 万股，通过大宗交易方式累计减持公司股份约 362 万股，合计减持公司股份约 486 万股，占目前公司总股本的 1.7158%，本次减持计划时间已过半。（公司公告）

【昊海生科：拟使用不超 8.7 亿元暂时闲置募集资金进行现金管理】12 月 19 日，昊海生科发布公告称，公司拟在保证不影响公司募集资金投资计划正常进行的前提下，使用最高不超过人民币 8.7 亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、有保本约定的投资产品(包括但不限于协定存款、通知存款、定期存款、大额存单、收益凭证等)，期限不超过募投项目建设期，自本次董事会审议通过之日起 12 个月内有效。在前述额度及期限范围内，公司可以循环滚动使用。（公司公告）

【洁雅股份拟与创健医疗设立合资公司，拓展功能护肤领域】12 月 19 日，洁雅股份发布公告称，拟与创健医疗共同投资设立合资公司安徽洁创医疗器械有限公司（暂定），该议案已经董事会审议通过，无需提交公司股东大会审议批准。合资公司注册资本拟为 500 万元，其中洁雅股份、创健医疗分别持股 52%、48%。

创健医疗成立于 2015 年，专注新型生物材料与创新蛋白/核酸药品研发、生产与销售，目前已实现重组Ⅰ型、Ⅱ型、Ⅲ型、ⅩⅦ型胶原蛋白规模化、标准化生产，填补了全球重组胶原蛋白材料领域 30 余年来的“吨级”产能空白。

此次洁雅股份对外投资的目的为进一步完善公司产业布局，借助医疗器械领域审批的严格性和以产品功能性为核心的特点，并结合医疗器械敷料类产品和公司已有妆字号产品业务锲合度很高的现状，开展医用敷料类相关产品的注册开发，为客户提供高技术壁垒的医用敷料类产品；同时也按照医用敷料产品标准，将其拓展到功能性护肤领域，从而大大提升已有化妆品业务的核心竞争力，为后续给客户开发高端功能性护肤品提供强大技术支持。（公司公告）

3. 风险提示

提示一：终端需求不及预期。随着毒株变异，新冠病毒传染性增强，多地防控措施强化，到店业务频繁受阻，同时受疫情影响就业率下降，影响居民消费能力及消费意愿；

提示二：行业政策不利变化。医疗器械生产与经营相关行业监管及政策变动，可能对上市公司经营计划产生影响；

提示三：行业竞争加剧风险。行业利润丰厚吸引更多新进入者，竞争逐步加剧。

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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 C3、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 C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019 年加入东亚前海证券。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司　研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座二层　　邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼　　邮编：200120
广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层　　邮编：518046

公司网址：http://www.easec.com.cn/