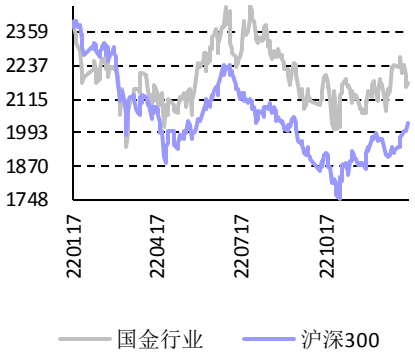
化妆品组

化妆品与日化行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品与日化指数	2177
沪深 300 指数	4074
上证指数	3195
深证成指	11602
中小板综指	12056



相关报告

1.《化妆品周专题：Q4 业绩前瞻，关注疫后医美终端复苏行情》，2023.1.8

2.《坚守龙头，掘金成长与改善-化妆品 23 年年度策略》，2022.12.24

3.《防疫优化，关注成长确定性和复苏弹性标的-化妆品周专题 1204》，2022.12.6

4.《双 11 收官，珀莱雅/夸迪国货头部品牌势起》，2022.11.14

5.《丸美股份本周领涨，10 月电商靓丽初步兑现-化妆品 10 月电商数据》，2022.11.7

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号：S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕妤 联系人
caixy@gjzq.com.cn

22 年美妆线上平稳；静候“3.8”大促行情

投资建议

- 香港通关后赴港医疗医美重启，建议关注封关前医疗旅游收入占比 30%-40%，凭借一站式医疗服务+优质品牌及口碑将显著受益的**医思健康**；1-2 月为化妆品零售淡季，品牌端静待“3.8”大促行情，当前重点关注新品蓄力情况，建议择机提前布局大单品护航+多品牌/多平台运营能力强的龙头**珀莱雅**、受益重组胶原蛋白赛道红利/成长性优的**巨子生物**、精细化运营下盈利能力望持续提升的**华熙生物**，以及业绩拐点临近的**丸美股份**。

周专题：22 年美妆电商数据总结

- 美妆品类β红利减弱、淘系+抖音+京东电商大盘销售额同比基本持平。22 年淘系+抖音+京东美妆（美容护肤&彩妆）销售额 4111 亿元、同增 0.55%、增速较 20 年/21 年的 20%+/10%-20%显著放缓。分平台看，抖音美妆快速崛起、处持续高增态势，占比明显提升。22 年淘系/抖音/京东美妆销售额占淘抖京美妆总销售额的比例分别为 68%/21%/11%，分别较 21 年下降 11.5 PCT/提升 11.9PCT/下降 0.4 PCT。
- 国货崛起、优质品牌突围。1）**贝泰妮：**薇诺娜 22 年淘抖京销售额同增 38%-45%，淘系/京东/抖音销售额占比 75%/10%/15%。**2）珀莱雅：**22 年主品牌&彩棠淘抖京合计销售额同增 50%-64%；主品牌 22 年淘抖京销售额同增 47%-61%，淘系/京东/抖音销售额占比 67%/12%/21%；彩棠 22 年淘抖京销售额同增 77%-97%。**3）华熙生物：**四大品牌 22 年淘抖京销售额同增 31%-40%，淘系/京东/抖音销售额占比 61%/5%/34%。**4）鲁商发展：**22 年颐莲&瑷尔博士淘抖京合计销售额同增 27%-37%。

本周活动：巨子生物调研要点

- 可丽金/可复美定位区隔：用户画像方面，可复美更偏年轻、18-25 岁用户占比 60%左右，可丽金用户年龄层更年长、23-35 岁用户占比 60%左右；功效方面，可复美主打修护，可丽金主打抗衰；价格带方面，可丽金价格带总体更高，可复美价格带 200-450 元、可丽金为 300-500 元；品类方面：23 年可复美聚焦精华、霜、乳，可丽金聚焦精华、霜。
- 敷料/精华类产品增速及占比：预计公司敷料类产品增速高于市场平均水平（20%+），距天花板仍有较大增长空间。胶原棒次抛精华表现亮眼，可复美 22 年精华品类销售额占品牌总销售额的比例达双位数。

行情回顾

- 近一周（2023.01.09~01.13）上证综指/深证成指/沪深 300 分别涨 1.19%/2.06%/2.35%，化妆品板块跌 2.17%，跑输沪深 300 4.52PCT、处中下游。宝尊电商、水羊股份涨幅居前，青松股份、科思股份等跌幅居前。

公司公告

- 科思股份预告 22 年归母净利 3.6-4 亿元、同增 171%-201%；贝泰妮股东红杉聚业（持股 6176.33 万股、占总股本 14.58%）计划在 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 1059 万股（不超过总股本的 2.5%）。

风险提示

- 营销/渠道/新品发展不及预期，数据跟踪误差

内容目录

1、周专题：22 年美妆电商数据总结.....3
1.1、以淘系为主的线上大盘总体增长承压，抖音继续分流.....3
1.2、重点公司跟踪：国货崛起、优质品牌突围.....4
2、本周活动：巨子生物调研要点.....5
3、行情回顾及重点公司估值表.....5
4、原材料价格跟踪.....7
5、行业公司动态.....8
5.1 行业动态.....8
5.2 公司公告.....9
6、风险分析.....10

图表目录

图表 1：淘系护肤/彩妆销售额及同比增速.....3
图表 2：京东美妆护肤销售额及同比增速.....3
图表 3：抖音护肤/彩妆销售额及同比增速.....3
图表 4：淘系+抖音+京东销售额及同比增速.....3
图表 5：抖音美妆月度销售额占比中枢提升至 25%-30%.....4
图表 6：上市公司旗下品牌销售跟踪.....4
图表 7：本周化妆品板块涨跌幅.....5
图表 8：本周化妆品板块涨跌幅走势.....5
图表 9：本周各板块涨跌幅（%）.....6
图表 10：本周化妆品个股涨跌幅.....6
图表 11：重点上市公司估值表.....7
图表 12：棕榈油平均价（元/吨）.....7
图表 13：原油价格（美元/桶）.....7
图表 14：PP 指数.....8
图表 15：LDPE 出厂价（元/吨）.....8
图表 16：欧洲天然气 TTF 现货价.....8
图表 17：化妆品上市公司重点公告.....9

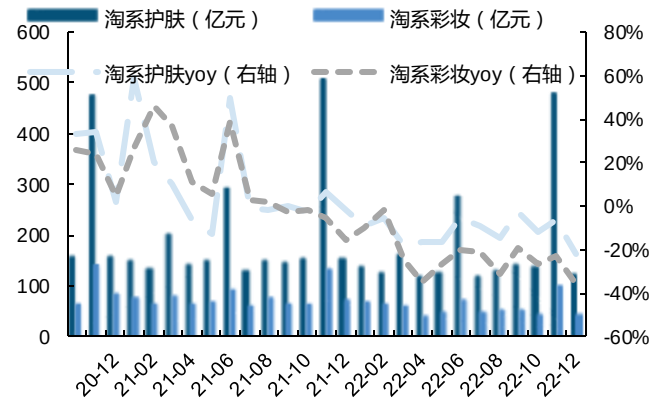
1、周专题：22 年美妆电商数据总结

1.1、以淘系为主的线上大盘总体增长承压，抖音继续分流

美妆品类β红利减弱、淘系+抖音+京东电商大盘销售额同比基本持平。22 年淘系+抖音+京东美妆（美容护肤&彩妆）销售额 4111 亿元、同增 0.55%、增速较 20 年/21 年的 20%+/10%-20%放缓。分平台看，抖音美妆快速崛起、处持续高增态势，占比明显提升。22 年淘系/抖音/京东美妆销售额占淘抖京美妆总销售额的比例分别为 68%/21%/11%，分别较 21 年下降 11.5 PCT/提升 11.9PCT/下降 0.4 PCT。

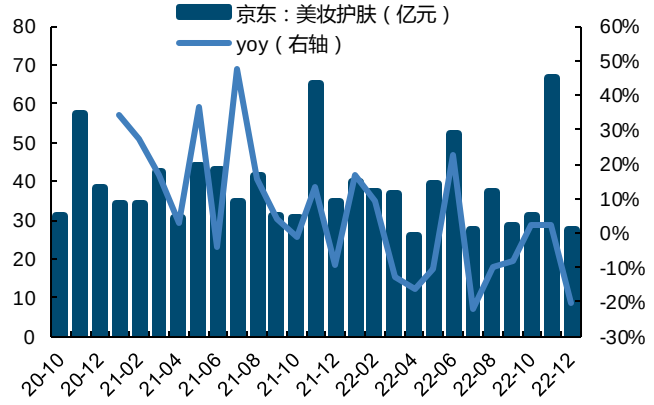
淘系美妆大盘整体承压，社交属性更强的彩妆品类受疫情反复影响更大。22 年护肤+彩妆销售额 2787 亿元、同降 14%（较 20 年/21 年 24.1%/8.7%的增速显著放缓），其中护肤销售额 2086 亿元、同降 10.5%，彩妆销售额 701 亿元、同降 23%。

图表 1：淘系护肤/彩妆销售额及同比增速



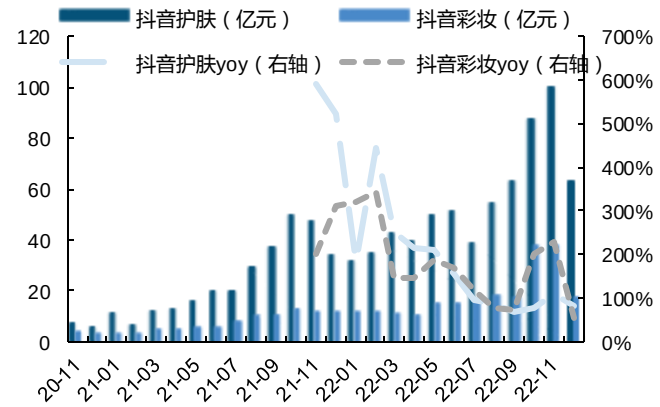
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 2：京东美妆护肤销售额及同比增速



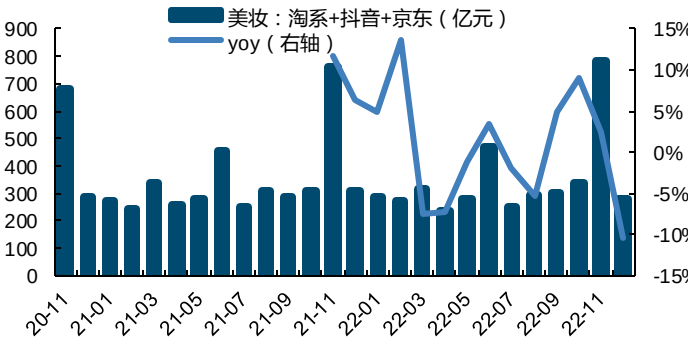
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 3：抖音护肤/彩妆销售额及同比增速



来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 4：淘系+抖音+京东销售额及同比增速

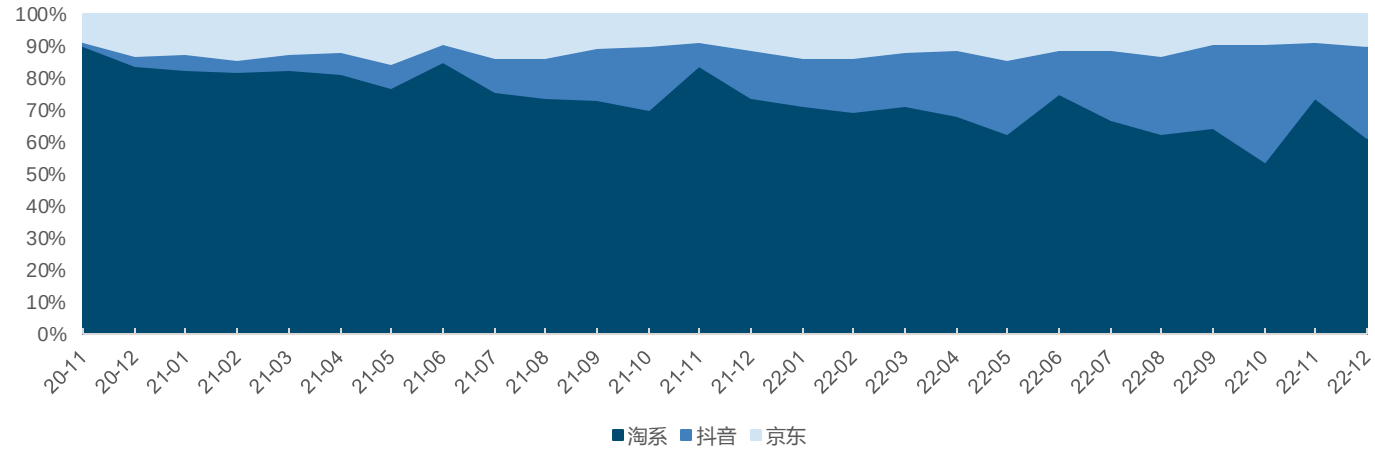


来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

抖音美妆月度销售额占比中枢提升至 25-30%，抖音护肤+彩妆 GMV 占淘系+京东+抖音的比例从 2021 年 1 月的 5%提升至 2021 年 12 月的 15%，2022 年 12 月进一步提升至 29%。

抖音继续分流，大促回流减少。22 年 10-11 月抖音护肤销售额 175-200+亿元、同增 81%-107%+，彩妆销售额 50-75 亿元、同增 100%+，护肤+彩妆合计销售额占淘系+京东+抖音的比例达 23.4%、较去年同期提升 12.2PCT。

图表 5：抖音美妆月度销售额占比中枢提升至 25%-30%



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

1.2、重点公司跟踪：国货崛起、优质品牌突围

贝泰妮：薇诺娜 22 年淘抖京销售额同增 38%-45%，淘系/京东/抖音销售额占比 75%/10%/15%。

珀莱雅：22 年主品牌&彩棠淘抖京合计销售额同增 50%-64%。1）主品牌 22 年淘抖京销售额同增 47%-61%，淘系/京东/抖音销售额占比 67%/12%/21%。2）彩棠：22 年淘抖京销售额同增 77%-97%，淘系/京东/抖音销售额占比 62%/0%/37%。

丸美股份：丸美 22 年淘抖京销售额同增-3%~7%，淘系/京东/抖音销售额占比 44%/19%/37%。

华熙生物：四大品牌 22 年淘抖京销售额同增 31%-40%（润百颜同增-2%~5%、BM 肌活同增 59%-74%、米蓓尔同增 44%-57%、夸迪同增 49%-56%），淘系/京东/抖音销售额占比 61%/5%/34%。

鲁商发展：22 年颐莲&瑷尔博士淘抖京合计销售额同增 27%-37%。1）颐莲 22 年淘抖京销售额同增 7%~15%，淘系/京东/抖音销售额占比 54%/13%/33%。2）瑷尔博士 22 年淘抖京销售额同增 46%~55%，淘系/京东/抖音销售额占比 69%/6%/25%。

巨子生物：可复美/可丽金 22 年淘系销售额同增 55%/26%。

图表 6：上市公司旗下品牌销售跟踪

公司	品牌	22年GMV（百万元）						22年yoy						占比		
		淘系	京东	抖音		淘抖京		淘系	京东	抖音		淘抖京		淘系	京东	抖音
				下限	上限	下限	上限			下限	上限	下限	上限			
贝泰妮	薇诺娜	3726	490	648	873	4864	5089	36%	26%	66%	123%	38%	45%	75%	10%	15%
珀莱雅	珀莱雅	4645	799	1172	1772	6616	7216	52%	39%	37%	107%	47%	61%	67%	12%	21%
	彩棠	539	4	278	368	822	912	34%	-51%	422%	591%	77%	97%	62%	0%	37%
	合计	**5184**	**803**	**1451**	**2141**	**7438**	**8128**	**50%**	**38%**	**59%**	**135%**	**50%**	**64%**	**67%**	**10%**	**23%**
丸美股份	丸美	481	210	353	453	1044	1144	-27%	-3%	76%	125%	-3%	7%	44%	19%	37%
	恋火	246	7					296%	563%							
	合计	**727**	**217**					**1%**	**-1%**							
华熙生物	润百颜	794	134	488	588	1416	1516	-32%	27%	179%	236%	-2%	5%	54%	9%	37%
	BM肌活	378	51	560	650	989	1079	5%	115%	136%	174%	59%	74%	37%	5%	59%
	米蓓尔	585	22	256	333	863	941	25%	24%	127%	195%	44%	57%	65%	2%	33%
	夸迪	1478	60	342	422	1881	1961	36%	182%	127%	181%	49%	56%	77%	3%	20%
	合计	**3235**	**266**	**1646**	**1994**	**5148**	**5495**	**5%**	**58%**	**144%**	**195%**	**31%**	**40%**	**61%**	**5%**	**34%**
鲁商发展	颐莲	430	103	234	294	768	828	-12%	6%	80%	126%	7%	15%	54%	13%	33%
	瑷尔博士	847	76	263	343	1186	1266	28%	90%	129%	199%	46%	55%	69%	6%	25%
	合计	**1277**	**179**	**498**	**638**	**1954**	**2094**	**11%**	**30%**	**103%**	**160%**	**27%**	**37%**	**63%**	**9%**	**28%**
巨子生物	可复美	375	4	338	438	717	817	55%	74%					49%	0%	51%
	可丽金	142	23	97	120	261	284	26%	52%					52%	8%	40%
	合计	**517**	**26**	**435**	**558**	**978**	**1101**	**46%**	**55%**					**50%**	**3%**	**48%**

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

2、本周活动：巨子生物调研要点

可丽金/可复美定位区隔：用户画像方面，可复美更偏年轻、18-25 岁用户占比 60%左右，可丽金用户年龄层更年长、25-35 岁用户占比 60%左右；功效方面，可复美主打修护，可丽金主打抗衰；价格带方面，可丽金价格带总体更高，可复美价格带 200-450 元、可丽金为 300-500 元；品类方面：23 年可复美聚焦精华、霜、乳，可丽金聚焦精华、霜。

敷料/精华类产品增速及占比：预计公司敷料类产品增速高于市场平均水平（20%+），距天花板仍有较大增长空间。21 年底可复美推出胶原棒次抛精华（零售价 459 元/30 支）、表现亮眼，22 年精华品类销售额占可复美品牌总销售额的比例达双位数。

23/24 年线下渠道拓展计划：原先公司线下渠道以院线为主，未来发展方向主要分为院线、OTC、KA/CS 三个。院线：目前基本覆盖皮肤科较出色的三甲医院，接下来聚焦渠道下沉，布局二甲/二乙县级地级的公立医院；OTC、KA/CS：先合作连锁机构，再进行区域覆盖；相对而言院线增速较慢。

重组胶原蛋白短期成本下降空间：近期大发酵罐陆续投入使用，公司成本有下降空间，但会符合科学规律、逐渐减低。公司能做到扩产（工艺能支持相对平稳的产率和收率）。

3、行情回顾及重点公司估值表

近一周（2023.01.09~2023.01.13）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 1.19%、涨 2.06%、涨 2.35%，化妆品板块[1]跌 2.17%，跑输沪深 300 4.52PCT。

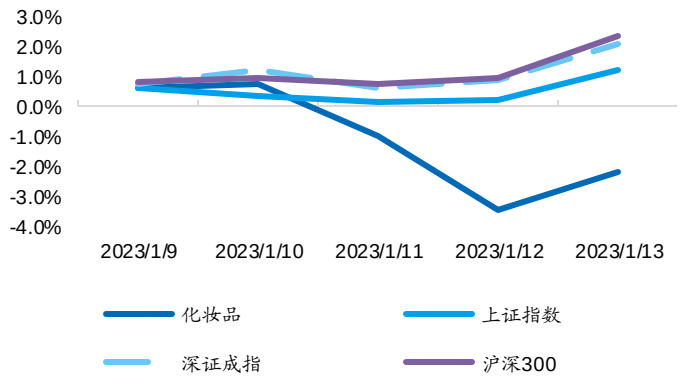
板块对比来看，化妆品处中下游。个股方面，朝云集团、宝尊电商、水羊股份涨幅居前，青松股份、科思股份、若羽臣等跌幅居前。

图表 7：本周化妆品板块涨跌幅

板块名称	累计涨跌幅（%）
上证综合指数成份	1.19
深证成份指数成份	2.06
沪深 300	2.35
化妆品板块	-2.17

来源：wind，国金证券研究所

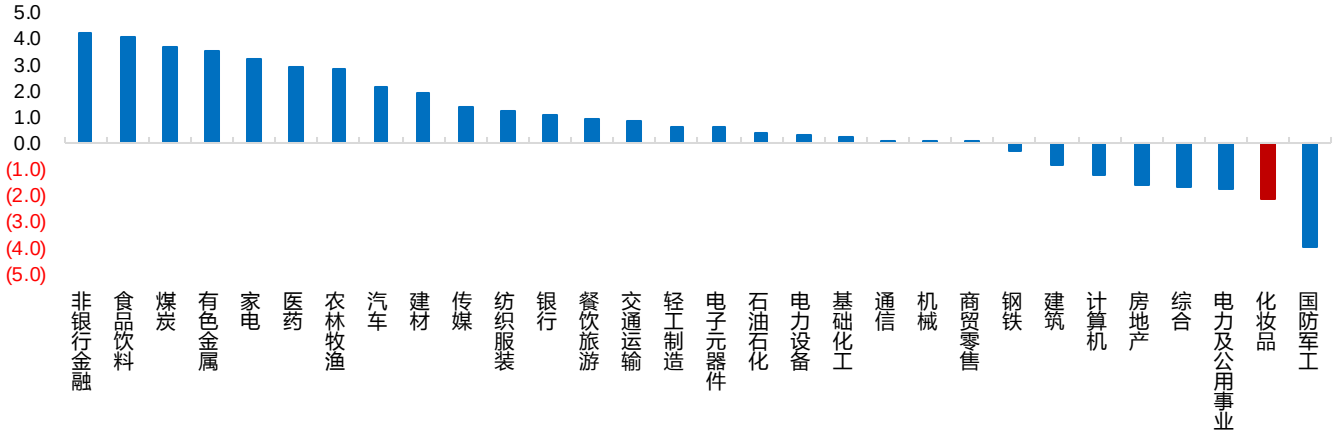
图表 8：本周化妆品板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

[1]此处的化妆品板块为国金证券选取的主业涉及化妆品代运营、品牌、生产等相关的 A 股/港股/美股上市公司，包含有壹网壹创、上海家化、珀莱雅、丸美股份、水羊股份、拉芳家化、名臣健康、青岛金王等个股，不同于 Wind 直接披露的化妆品指数（8841109.WI）。

图表 9：本周各板块涨跌幅（%）



来源：wind、国金证券研究所

图表 10：本周化妆品个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价（元）	累计涨跌幅（%）	相对板块涨跌幅（%）	累计成交量（万股）	市值（亿元）
BZUN.O	宝尊电商	8.12	32.46	34.63	608	5
6601.HK	朝云集团	2.00	11.73	13.90	226	27
300740.SZ	水羊股份	14.14	1.07	3.24	5985	55
603630.SH	拉芳家化	14.97	0.60	2.77	2205	34
600315.SH	上海家化	31.25	0.32	2.49	4479	212
603605.SH	珀莱雅	168.79	-0.12	2.04	480	479
300955.SZ	嘉亨家化	25.28	-0.35	1.81	259	25
6993.HK	蓝月亮集团	5.24	-2.24	-0.07	925	307
603983.SH	丸美股份	32.75	-2.67	-0.51	595	131
600223.SH	鲁商发展	10.99	-3.60	-1.43	10716	112
605136.SH	丽人丽妆	13.44	-3.79	-1.63	4046	54
300957.SZ	贝泰妮	137.90	-4.75	-2.58	2525	584
YSG.N	逸仙电商	1.69	-5.06	-2.89	1502	9
300792.SZ	壹网壹创	26.96	-5.24	-3.07	1667	64
300132.SZ	青松股份	6.94	-6.97	-4.80	3173	36
300856.SZ	科思股份	50.20	-7.02	-4.85	2113	85
003010.SZ	若羽臣	18.50	-7.96	-5.79	3505	23

来源：wind、国金证券研究所

图表 11：重点上市公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			EPS CAGR
				2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
品牌商											
603605.SH	珀莱雅	168.79	478.55	2.87	2.64	3.38	4.12	64	50	41	13%
300957.SZ	贝泰妮	137.90	584.14	2.04	2.83	3.76	4.88	49	37	28	34%
600315.SH	上海家化	31.25	212.15	0.96	0.86	1.22	1.64	36	26	19	20%
300740.SZ	水羊股份	14.14	55.00	0.57	0.90	1.39	1.82	16	10	8	47%
600223.SH	鲁商发展	10.99	111.72	0.36	0.29	0.31	0.44	38	35	25	7%
603983.SH	丸美股份	32.75	131.47	0.62	0.63	0.92	1.27	52	36	26	27%
代运营商											
605136.SH	丽人丽妆	13.44	53.82	1.02	0.64	0.84	0.97	21	16	14	-2%
300792.SZ	壹网壹创	26.96	64.32	1.37	1.48	1.64	1.84	18	16	15	10%
原料商											
300856.SZ	科思股份	50.20	85.00	1.18	2.21	2.59	3.27	23	19	15	41%
001218.SZ	丽臣实业	20.68	26.06	1.99	1.41	2.06	2.20	15	10	9	3%
生产商											
300955.SZ	嘉亨家化	25.28	25.48	0.96	0.94	1.51	1.97	27	17	13	27%
300132.SZ	青松股份	6.94	35.85	-1.76	-0.34	0.34	0.48	-20	21	15	-
潮玩											
9992.HK	泡泡玛特	24.60	339.61	0.61	0.70	1.00	1.45	35	25	17	33%

来源：Wind，国金证券研究所（注：股价更新至 20230113；嘉亨家化、丽臣实业为 Wind 一致预测）

4、原材料价格跟踪

棕榈油：本周五（01.13）价格较上周五下跌 3.8%，较高点（6 月 8 日）下降 52.9%。

原油价格：本周五价格较上周五上涨 7.62%。

PP 指数：本周五较上周五上涨 2.59%。

LDPE 出厂价：本周价格稳定在 8600 元/吨。

欧洲天然气 TTF 现货价：12 月初来波动下跌，01.10 价格较去年 12.07 下跌 51.74%。

图表 12：棕榈油平均价（元/吨）



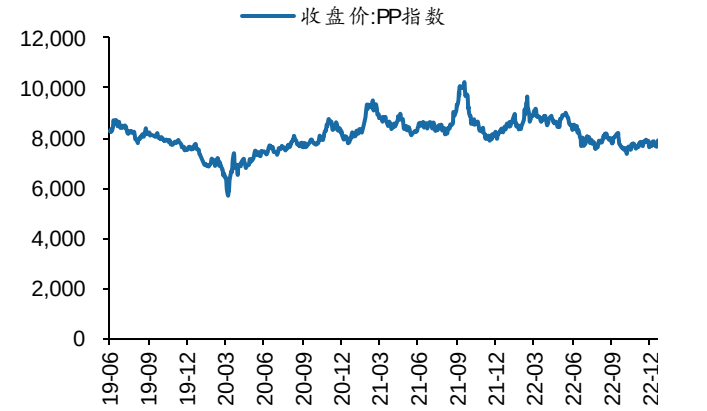
来源：Wind，国金证券研究所

图表 13：原油价格（美元/桶）



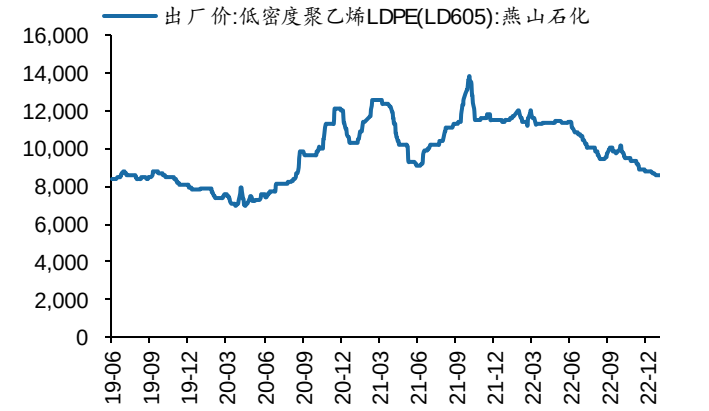
来源：Wind，国金证券研究所

图表 14：PP 指数



来源：Wind，国金证券研究所

图表 15：LDPE 出厂价（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 16：欧洲天然气 TTF 现货价



来源：彭博，国金数字 Lab，国金证券研究所

5、行业公司动态

5.1 行业动态

■ 欧莱雅集团通过 BOLD 收购 Prinker 少数股权

根据 CBO focus 1 月 9 日报道：欧莱雅集团宣布通过其企业风险基金 BOLD，收购韩国缩微印刷初创公司 Prinker Korea Inc.的少数股权。

Prinker 是研发出世界上第一台一次性亲肤纹身设备的初创企业。欧莱雅和 Prinker 多年来合作开发了第一款手持式电子眉妆涂抹器 L'Oreal Brow Magic。

■ 毛戈平股份成立股权投资分公司

根据 CBO focus 1 月 9 日报道：据天眼查显示，毛戈平股份成立分公司杭州星屹，注册资金 1 亿元，毛戈平股份持有该分公司 100%的股份，经营范围包括股权投资。

■ 瑞士精密仪器生产商收购中国包材商乔艺多数股权

根据化妆品报 1 月 11 日报道：瑞士精密仪器设备生产商迈德米斯收购中国包材商乔艺多数股权，交易预计于 2023 年上半年完成。

乔艺业务以制造彩妆包材为主，具有较强的自动化设备优势，合作客户囊括雅诗兰黛、欧莱雅、联合利华、强生等。收购方 Medmix 是总部位于瑞士的高精度输送设备专业生产商，业务涵盖医疗、美容等多领域。

■ 2022 年 42 款新原料完成备案

根据 i 美妆头条 1 月 13 日报道：药监局官网的备案信息显示，2022 年共有 42 款新原料完成备案（2021 年仅有 6 款），其中化学原料有 27 款，生物技术原料有 9 款。

■ 宝洁收购护发品牌 Mielle Organics

根据中国化妆品 1 月 12 日报道：宝洁 P&G 宣布收购美发品牌 Mielle Organics。该品牌创立于 2014 年，专注于黑人美发。

交易完成后，该品牌将继续由联合创始人 Monique 和 Melvin Rodriguez 领导，并将作为 P&G Beauty 的独立子公司运营。

■ 诺泰生物申报的司美格鲁肽原料药获得受理

根据诺泰生物 1 月 11 日报道：国家药品监督管理局药品审评中心官网公示，诺泰生物注册申报的司美格鲁肽原料药已获得受理。同时，DMF 文件已获美国 FDA 受理，并正与制剂关联审评中。诺泰生物成为该产品国内首批上市申请获得受理的原料药厂家之一。

司美格鲁肽的研究证实其降糖疗效及安全性，能有效改善糖尿病患者高血糖、低血糖、血糖波动，且可显著降低糖尿病患者的体重。

■ 韩国科丝美诗获得“杏子提取物及水溶性胶原蛋白的化妆品组成物”专利

根据 COSMAX 科丝美诗 1 月 12 日报道：韩国科丝美诗宣布获得“杏子提取物及水溶性胶原蛋白的化妆品组成物”专利。该专利的提取物及组成物能有效预防、改善或治疗皮肤的相关状态，是可以代替化学及动物性材料的安全胶原蛋白原料，还可以用作健康功能食品的组成物。

5.2 公司公告

图表 17：化妆品上市公司重点公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
健之佳	1 月 11 日	担保提供	健之佳医药连锁集团股份有限公司为其全资子公司连锁药房、之佳便利提供担保。本次担保金额合计 4000 万元；截至本公告披露日，公司累计为连锁药房提供担保 30700 万元，为之佳便利提供的担保 3000 万元。
健之佳	1 月 12 日	股份减持	健之佳医药连锁集团股份有限公司收到《股份减持计划告知函》：苏州和聚融益、苏州和聚汇益、苏州和益均为苏州和正股权投资基金管理企业同一控制下企业，拟减持合计不超过其直接持有的公司股份 326.13 万股，即不超过公司股份总数的 3.29%。
丽人丽妆	1 月 13 日	股份减持	截至 1 月 13 日，股东 Crescent Lily 通过集中竞价的方式合计减持 411.47 万股，占公司总股本的比例为 1.03%；本次减持后，Crescent Lily 持有公司的股份数为 2690.63 万股，持股比例由 7.72%下降至 6.72%。
若羽臣	1 月 13 日	投资基金设立	梅岭花开基金总认缴出资额为 10 亿元，其中公司全资子公司芜湖若羽臣认缴出资额 1,000 万元，出资比例为 1%。
奥园美谷	1 月 13 日	融资申请	公司全资子公司金环新材料、控股子公司金环绿纤为开展融资租赁业务向浙江浙银金融租赁股份有限公司申请融资，融资额度为 2 亿元，融资余额为 1.09 亿元，董事会同意为上述融资提供补充担保。
朗姿股份	1 月 13 日	人员选举	公司第五届董事会第一次会议同意聘任申今花为总经理、申东日为董事长、陈玥为证券事务代表；公司第五届监事会第一次会议同意选举李婷为监事会主席；公司 2023 年第一次临时股东大会选举申东日、申今花、赵衡为非独立董事，选举朱友干、陈丽京为独立董事，选举闫学飞、孟佳为非职工代表监事。
科思股份	1 月 11 日	业绩预告	预告 22 年归母净利 3.6-4 亿元、同增 171%-201%，扣非归母净利 3.5-3.9 亿元、同增 204.58%-239.39%。
贝泰妮	1 月 12 日	股份减持计划	股东红杉聚业（持股 6176.33 万股、占公司总股本 14.58%）计划在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 1059 万股（不超过公司总股本的 2.5%）。

来源：公司公告，国金证券研究所

6、风险分析

营销发展不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期：22 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利，存在一定的不确定性。

数据跟踪误差：GMV 数据来自第三方爬虫平台、或存误差，仅供参考。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼