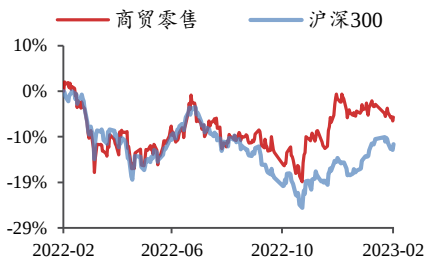


商贸零售

2023 年 02 月 09 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《抖音超市上线，关注互联网头部企业布局线上超市——行业周报》
-2023.2.5

《兔年春节社会消费平稳增长，看好2023 年全面复苏——行业周报》
-2023.1.29

《12 月社零同比-1.8%，疫情防控新阶段消费复苏有望——行业点评报告》
-2023.1.17

医美化妆品 1 月月报：美丽田园医疗健康成功登陆港股，关注 2023 年医美化妆品消费复苏

——行业点评报告

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

杨柏炜（联系人）

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790122040052

● 板块行情回顾

医美（选取 11 家上市公司）：1 月个股涨幅靠前为复锐医疗科技（+42.8%）、医美国际（+31.8%）、医思健康（+16.9%）；**化妆品**（选取 16 家上市公司）：1 月个股涨幅靠前为巨子生物（+20.7%）、青松股份（+10.0%）、嘉亨家化（+7.6%）。

● 医美：美丽田园医疗健康成功登陆港股，关注健康与美丽管理服务行业

（1）行业动态：近期美丽田园医疗健康在港交所敲钟上市，公司旗下有四大品牌，分别为专注生活美容的美丽田园、贝黎诗，专注医疗美容的秀可儿以及专注抗衰老医学的研源。**（2）行业观点：**健康与美丽管理服务行业空间大、未来可期：①生美方面，较快的生活、工作节奏导致消费者皮肤问题频发，护理需求基数大、频次高，市场空间广阔；②医美方面，渗透率、国产化率、合规化程度均有提升空间；③抗衰老医学方面，亚健康催生相应评估、干预、护理需求，未来市场空间可期；三个细分赛道覆盖消费者全年龄段需求，可相互引流实现协同发展。展望 2023 年，我们看好医美需求复苏，终端医美机构作为线下触点有望率先迎来修复，叠加 2022 年较低基数，经营情况或较产品端更具弹性。

● 化妆品：珀莱雅推出红宝石面膜 2.0，纵横双向发力持续深耕大单品矩阵

（1）数据：1 月抖音品牌排行榜 TOP10 中，珀莱雅（1.0-2.5 亿元）、韩束（0.75-1.0 亿元）分别位列护肤品类第二、四名，花西子（0.75-1.0 亿元）位列彩妆品类第二名。**（2）行业动态：**1 月 31 日，珀莱雅推出红宝石面膜 2.0。新款红宝石面膜采用“一涂二敷”使用方式，其中“一涂”精华液含爆品红宝石面霜同款明星成分六重胜肽，主打淡纹紧致；“二敷”膜布则采用轻薄膜布并添加蒟蒻提取物、红茶发酵物，可改善皮肤粗糙暗沉。**（3）行业观点：**近年来，以珀莱雅为代表的头部国货美妆品牌纵横双向发力持续深耕大单品矩阵：一方面横向布局更多系列（红宝石、双抗、源力等）或在同一系列下拓展更多品类（面霜、精华、面膜等），另一方面则通过升级功效、包装等对特定产品进行纵向迭代（1.0 到 2.0）。我们认为，横向发力有助于拓宽人群覆盖范围，纵向发力则有助于增强消费者粘性，均有助于公司强化竞争优势与市场地位。展望 2023 年，随着生产生活秩序正常化，居民当期收入及预期收入有望逐步修复，美妆行业作为将受益于居民收入增长带来的消费信心和消费力复苏，我们看好 2023 年美妆行业的整体回暖。此外，线下社交场景恢复，建议关注彩妆、防晒细分赛道。

● 投资建议：关注医美需求疫后复苏

（1）医美板块：疫后医美消费反弹确定性高，关注医美产品和医美机构龙头，重点推荐朗姿股份；**（2）化妆品板块：**看好贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头化妆品品牌，重点推荐珀莱雅。

● **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：美丽田园医疗健康港股敲钟	3
1.1、 医美板块行情回顾	3
1.2、 医美动态追踪：美丽田园医疗健康成为港股“美容院第一股”	3
1.3、 医美公司公告：多家医美公司公布 2022 年度业绩预告等	4
2、 化妆品：珀莱雅推出红宝石面膜 2.0，持续完善大单品矩阵	5
2.1、 化妆品板块行情回顾	5
2.2、 化妆品动态追踪：行业相对淡季，关注品牌推新	6
2.2.1、 抖音渠道跟踪：缺少大促催化、行业相对淡季，国货美妆龙头表现坚挺	6
2.2.2、 行业新闻：珀莱雅推出红宝石面膜 2.0 等	7
2.3、 化妆品公司公告：多家化妆品公司公布 2022 年度业绩预告等	8
3、 风险提示	9

图表目录

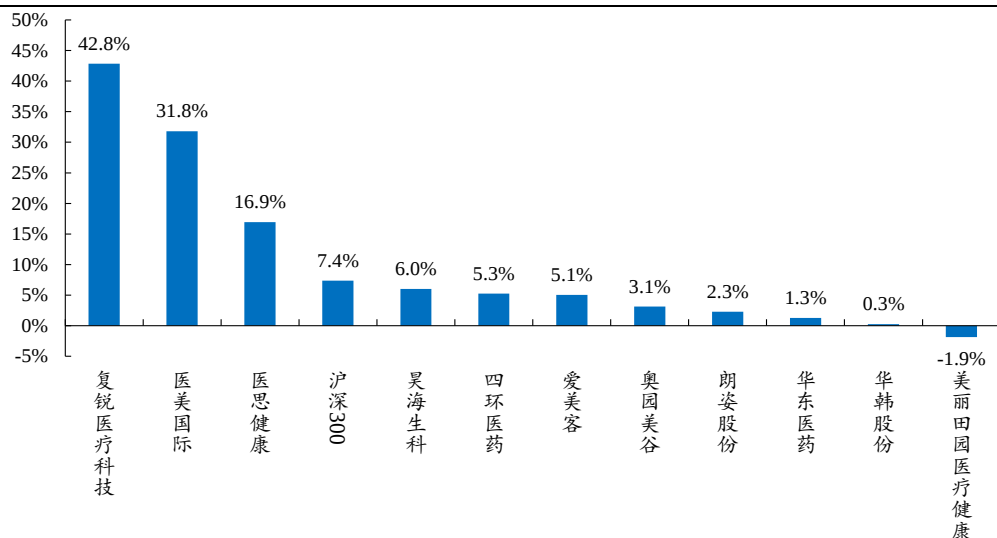
图 1： 1 月复锐医疗科技、医美国际、医思健康在医美板块涨幅居前	3
图 2： 1 月巨子生物、青松股份、嘉亨家化在化妆品板块涨幅靠前	5
表 1： 医美行业公司公告荟萃：多家医美公司公布 2022 年度业绩预告等	4
表 2： 珀莱雅位列 1 月抖音品牌彩妆类 TOP2	6
表 3： 花西子位列 1 月抖音品牌彩妆类 TOP2	6
表 4： 化妆品行业公司公告荟萃：多家化妆品公司公布 2022 年度业绩预告等	8

1、医美：美丽田园医疗健康港股敲钟

1.1、医美板块行情回顾

1月，复锐医疗科技、医美国际、医思健康在医美板块涨幅居前。我们选取的11家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中，1月共计10家上涨，1家下跌。其中，月涨幅靠前的为复锐医疗科技、医美国际、医思健康，月涨幅分别为42.8%、31.8%、16.9%；月跌幅靠前的为美丽田园医疗健康。

图1：1月复锐医疗科技、医美国际、医思健康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：美丽田园医疗健康成为港股“美容院第一股”

《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》发布。1月1日，中华医学会医学美学与美容学分会发布《新冠疫情时期整形美容医疗风险管控指导意见》。《指导意见》提出，新冠阳性以及正在康复中的患者禁止实施任何医美项目；康复早期患者慎重实施中小医美项目，原则上禁止开展全麻手术项目；同时要严格做好相关术前检查。（来源：医美行业观察）

华东医药两项新产品顺利完成中国临床试验受试者入组。1月4日消息，近日华东医药英国全资子公司 Sinclair 旗下的产品注射用聚己内酯微球面部填充剂 Ellansé 伊妍仕 M 型顺利完成中国临床试验首例受试者入组。另外，另一产品新型高端含利多卡因注射用透明质酸钠填充剂 MaiLi Extreme 也顺利完成中国临床试验全部受试者入组。（来源：华东医药投资者关系管理公众号）

药监局器审中心就《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则》征求意见。1月6日，国家药监局器审中心对外公开征求《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则（征求意见稿）》相关意见，以指导注册申请人对重组胶原蛋白创面敷料注册申报资料的准备及撰写，同时也为技术审评部门审查注册申报资料提供参考。（来源：医美部落）

首个国产皮秒激光治疗仪获 NMPA 批准上市。1月13日，据 NMPA 官网信息，吉林省科英激光股份有限公司（下文称“科英激光”）旗下 Nd: YAG 皮秒激光治疗机

正式获批，注册类别为 III 类械字号产品，注册证编号：国械注准 20233090038。这是我国首个经 NMPA 批准上市的国产皮秒激光治疗产品。（来源：医与美前沿）

美丽田园医疗健康在港交所敲钟，成为港股“美容院第一股”。1月16日，美丽田园医疗健康产业有限公司在港交所敲钟上市，成为港股“美容院第一股”，向全球发售约 4053.65 万股股票。美丽田园是一家横跨生活美容、医疗美容及医疗健康三大业态的综合医疗健康产业公司。（来源：化妆品观察）

两部门加强注射用 A 型肉毒毒素管理，要求实现全流程可追溯。1月19日，国家药监局综合司、国家卫生健康委办公厅日前联合印发《关于加快推进注射用 A 型肉毒毒素追溯体系建设工作的通知》，进一步加强注射用 A 型肉毒毒素管理，实现药品全流程可追溯，保障公众用药安全。（来源：金台资讯）

Merz Aesthetics 正式启动 Radiesse 的 NMPA 注册临床。1月28日消息，近日 Merz Aesthetics 正式启动关于“注射用羟基磷灰石微球面部填充剂（商品名：Radiesse）”的前瞻性、多中心、盲法（评价者-受试者双盲）、随机、对照、非劣效 NMPA 注册临床试验，以评估 Radiesse 用于纠正中重度鼻唇沟皱纹的有效性和安全性。目前我国尚无 NMPA 批准的注射用羟基磷灰石微球面部填充剂。（来源：Medactive）

爱美客启动矫正眶下凹陷产品的 NMPA 注册临床。1月29日消息，近日爱美客启动关于“注射用透明质酸钠复合溶液”的多中心、随机、盲法评价、“无治疗”对照 NMPA 注册临床试验，以评估其矫正眶下凹陷的有效性和安全性。目前为止，我国尚无获得 NMPA 批准上市、可用于矫正眶下凹陷的产品。（来源：医美圈）

诺和诺德发布 2022 年财报，减肥业务营收实现翻倍。2月1日，诺和诺德公布其 2022 年业绩，全年总收入 1769.54 亿丹麦克朗（+26%），其中减肥产品 Wegovy、Saxenda 销售额总计 168.64 亿丹麦克朗（+101%），实现收入翻倍。（来源：医药魔方 Info）

1.3、医美公司公告：多家医美公司公布 2022 年度业绩预告等

表1：医美行业公司公告荟萃：多家医美公司公布 2022 年度业绩预告等

公司	公告
朗姿股份	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 31 日公告，2022 年度公司预计实现归母净利润 2000-3000 万元，同比下降 84%-89%。
华韩股份	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 30 日公告，2022 年度公司预计实现归母净利润 3600-4500 万元，同比下降 52%-62%。
四环医药	四环医药附属公司吉林惠升生物制药有限公司成功完成 A+轮融资 根据公司 1 月 3 日公告，公司旗下非全资附属公司惠升生物已成功完成 A+轮融资，由百兴百荣、吉林省股权、吉林创投及无锡尚维作为 A+轮投资人以人民币 5.8 亿元的代价认购惠升生物新增注册资本人民币 3866.67 万元。本次增资结束后，惠升生物的注册资本增加至人民币 3.7 亿元，整体投后估值为人民币 55.8 亿元，其中公司股权比例约为 61.29%，A+轮投资人股权比例为 10.4%。 处置吉林佳辉化工有限公司股权 根据公司 1 月 3 日公告，公司拟将佳辉化工的 75%股权以 1875 万元转让给联本科技，同时联本科技代替佳辉化工分期偿还借款共计人民币 4529 万元，且承诺佳辉化工将按账面价值、账期 45 天采购公司剩余所有存货。 2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 20 日公告，2022 年度公司预计营收同比下降不低于 25%，年度亏损金额不超过人民币 26.0 亿元。
华东医药	关于全资子公司签署产品独家商业化合作协议的公告 根据公司 1 月 17 日公告，公司全资子公司华东医药（杭州）与科济药业全资子公司恺兴生命于 2023 年 1 月 16 日签署了泽沃基奥仑赛注射液独家商业化合作协议。

公司	公告
奥园美谷	关于回购股份注销完成暨股份变动的公告 根据公司1月4日公告,公司已于2022年12月30日注销回购股份合计1820.06万股,占注销前公司总股本的2.33%,本次回购股份注销完成后,公司总股本由7.81亿股变更为7.63亿股。
	2022年度业绩预告 根据公司1月30日公告,2022年度公司预计实现营收14.0-17.0亿元,同比变动-9%~+10%;归母净亏损1.1-1.7亿元;扣非归母净亏损1.6-2.3亿元。
金发拉比	2022年度业绩预告 根据公司1月31日公告,2022年度公司预计实现归母净亏损4000-8000万元,同比下滑386%-671%;扣非归母净亏损4000-8000万元,同比下滑429%-758%。
江苏吴中	关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告 根据公司1月18日公告,公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司所持部分公司股份被解除质押和质押,本次解除质押股份数量为800万股,质押股份数量为500万股,解除质押和质押完成后,苏州吴中投资累计质押公司股份8990万股,占其持股数量的73.21%,占公司总股本的12.62%。
	2022年度业绩预告 根据公司1月31日公告,2022年度公司预计实现归母净亏损7500-9500万元,扣非归母净亏损9400-11400万元。

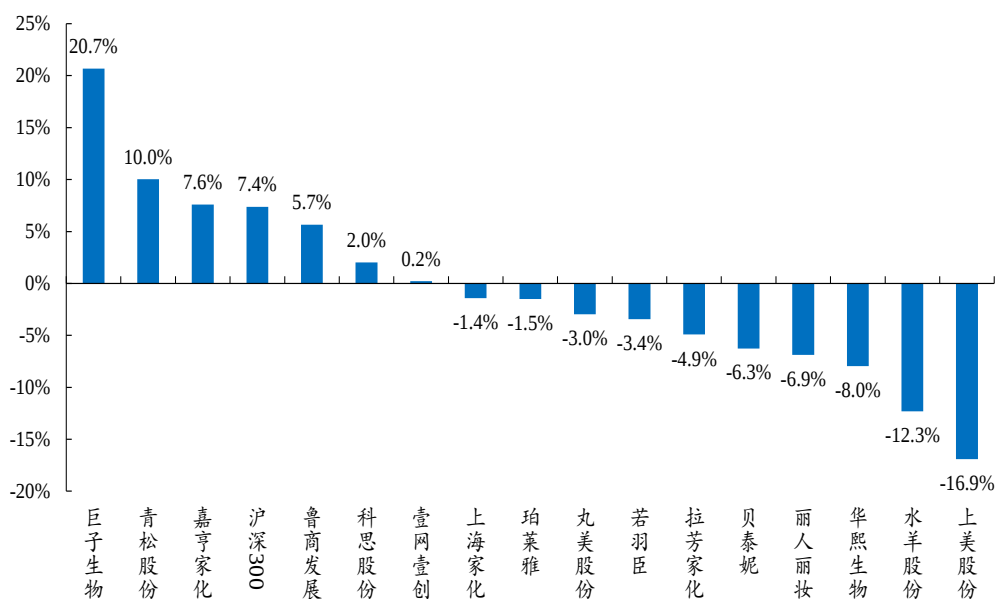
资料来源:各公司公告、开源证券研究所

2、化妆品：珀莱雅推出红宝石面膜 2.0，持续完善大单品矩阵

2.1、化妆品板块行情回顾

1月,巨子生物、青松股份、嘉亨家化在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的16家化妆品上市公司中,1月共计7家上涨,9家下跌。其中,个股涨幅排名前三位分别是巨子生物、青松股份、嘉亨家化,月涨幅分别为20.7%、10.0%、7.6%;月跌幅靠前的为上美股份、水羊股份、华熙生物。

图2：1月巨子生物、青松股份、嘉亨家化在化妆品板块涨幅靠前



数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、化妆品动态追踪：行业相对淡季，关注品牌推新

2.2.1、抖音渠道跟踪：缺少大促催化、行业相对淡季，国货美妆龙头表现坚挺

1 月份缺少大促催化，系行业相对淡季，但国货美妆龙头在抖音渠道仍表现坚挺。

- **护肤品类：**1 月抖音品牌排行榜 TOP10 中，珀莱雅主品牌预估销售额为 1.0-2.5 亿元，位居第二名，较 2022 年 12 月前进 2 名；上美股份旗下韩束预估销售额为 0.75-1.0 亿元，位居第四名，较 2022 年 12 月前进 3 名。
- **彩妆品类：**1 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，位列第二名。

表2：珀莱雅位列 1 月抖音品牌彩妆类 TOP2

序号	品牌	1 月预估销售额 单位：亿元	1 月预估销量 单位：万件
1	L'OREAL/欧莱雅	1.0-2.5	25-50
2	PROYA/珀莱雅	1.0-2.5	25-50
3	谷雨	0.75-1.0	25-50
4	KANS/韩束	0.75-1.0	25-50
5	WHOO/后	0.75-1.0	25-50
6	SK-II	0.75-1.0	10-25
7	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛	0.75-1.0	7.5-10
8	LANCÔME/兰蔻	0.75-1.0	25-50
9	LA MER/海蓝之谜	0.5-0.75	5-7.5
10	ERNO LASZLO/奥伦纳素	0.5-0.75	5-7.5

数据来源：各品牌抖音官方旗舰店、开源证券研究所

表3：花西子位列 1 月抖音品牌彩妆类 TOP2

序号	品牌	1 月预估销售额 单位：亿元	1 月预估销量 单位：万件
1	AKF	0.75-1.0	100-250
2	Florasie/花西子	0.75-1.0	25-50
3	FV	0.75-1.0	100-250
4	JUELREOU/朱莉欧	0.5-0.75	50-75
5	CARSLAN/卡姿兰	0.5-0.75	50-75
6	AEKYUNG/爱敬	0.25-0.5	25-50
7	JudydoLL/橘朵	0.25-0.5	75-100
8	Honey Snow/透蜜	0.25-0.5	100-250
9	AMORTALS/尔木萄	0.25-0.5	75-100
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：珀莱雅推出红宝石面膜 2.0 等

欧莱雅推出两款全新美妆工具。1月4日消息，近日欧莱雅集团在最近举行的 2023 美国拉斯消费电子展(CES)上披露了两款新美妆工具:Hapta 和 L'Oréal Brow Magic，用以辅助人们达到徒手无法实现的美容效果。(来源：青眼资讯)

强生旗下 Kenvue 申请 IPO。1月4日，强生旗下消费者健康业务 Kenvue 向美国证券交易委员会提交文件，申请作为一家独立公司在纽约证券交易所上市，股票代码为“KVUE”，高盛和摩根大通是此次发行的承销商。Kenvue 旗下共有 44 个品牌，包括城野医生、大宝、露得清和李施德林等。(来源：化妆品财经在线)

创健医疗重组 XVII 型胶原蛋白被收入国际化妆品原料目录。1月6日，创健医疗对外宣布由其自主研发、生产的重组 XVII 型胶原蛋白获得 INCI 名称，被收入进国际化妆品原料目录。这标志着，创健医疗的第一款重组胶原蛋白材料正式走向国际市场。(来源：青眼)

引加生物完成近亿元 A 轮融资。1月8日，国内领先的蛋白技术平台公司引加生物医药科技有限公司(上海)宣布完成近亿元 A 轮融资，加速布局上游核心蛋白原料的合成生物学新平台，由招银国际领投，苏州信禾国清基金跟投。(来源：药闻社)

贝泰妮旗下高端品牌 AOXMED 瑷科缦首家门店落地。1月9日，贝泰妮旗下高端护肤品牌 AOXMED 瑷科缦在北京汉光百货开设全国首家门店。该品牌定位于“为专业美容而生”，目前已推出三大系列产品专妍、萃妍、美妍。(来源：钛媒体 APP)

宝洁收购黑人美发品牌 Mielle Organics。1月12日，宝洁宣布收购美发品牌 Mielle Organics，具体金额暂未透露。该品牌创立于 2014 年，专注于黑人美发。交易完成后，该品牌将作为 P&G Beauty 的独立子公司运营。(来源：中国化妆品)

国家药监局正式发布了《化妆品抽样检验管理办法》。1月12日，国家药监局正式发布了《化妆品抽样检验管理办法》，对化妆品抽检的重点品类、抽样场所、检验项目的方法等相关内容进行了明确的规定，将于 2023 年 3 月 1 日起正式执行。(来源：青眼)

国家药品监督管理局进一步优化普通化妆品备案检验管理措施。1月18日，国家药品监督管理局发布《关于优化普通化妆品备案检验管理措施有关事宜的公告(2023 年第 13 号)》，进一步优化普通化妆品备案检验管理措施，允许普通低风险的国产化妆品进行自检备案。(来源：化妆品报)

宝洁 2023 财年第二季度营收、净利双降。1月19日，宝洁公布 2023 财年第二季度(2022 年 10-12 月)财报。报告期内，宝洁实现营收 207.73 亿美元，同比下滑 1%；净利润为 39.59 亿美元，同比下滑 7%。(来源：联商网)

华熙生物子公司成立北京润熙禾发力婴童品牌。1月19日，北京润熙禾宣告成立，主要经营业务为婴童品牌，该公司由华熙生物与乐华娱乐各自的全资子公司共同出资成立，双方各持股 50%，其中华熙生物主要负责科研和产品开发，乐华娱乐则在品牌运营传播上发挥优势，双方形成优势互补。(来源：青眼)

珀莱雅推出红宝石面膜 2.0。1月31日，珀莱雅推出红宝石面膜 2.0，将红宝石家族的抗皱基因和能够促进吸收的面膜形式相结合，六重胜肽成分搭配“一涂二敷”的方式，促进改善皮肤疲态。(来源：珀莱雅 PROYA)

2.3、化妆品公司公告：多家化妆品公司公布 2022 年度业绩预告等

表4：化妆品行业公司公告荟萃：多家化妆品公司公布 2022 年度业绩预告等

公司	公告
珀莱雅	可转债转股结果暨股份变动公告 根据公司 1 月 4 日公告，珀莱转债自 2022 年 6 月 14 日开始转股，截至 2022 年 12 月 31 日，累计共有人民币 7760 万元珀莱转债转换为公司 A 股股票，因转股形成的股份数量为 5517 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0020%。
	关于关于持股 5%以上股东权益变动超过 1%的提示性公告 根据公司 1 月 17 日公告，公司持股 5%以上股东方玉友先生自 2022 年 11 月 18 日至 2023 年 1 月 16 日期间，通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持公司股份 299.40 万股，占公司总股本的 1.06%。此次权益变动后，方玉友先生持有上市公司股份比例从 16.80%减少至 15.74%。
贝泰妮	关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告 根据公司 1 月 12 日公告，持有公司股份 6176.33 万股（占公司总股本比例 14.58%）的股东天津红杉聚业股权投资合伙企业（有限合伙）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（即不超过公司总股本的 2.5%）。
科思股份	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 11 日公告，2022 年度公司预计实现归母净利润 3.6-4.0 亿元，同比增长 171%-201%。
丽人丽妆	关于持股 5%以上股东权益变动比例达到 1%的提示性公告 根据公司 1 月 14 日公告，公司持股 5%以上股东 Crescent Lily 通过集中竞价的方式合计减持公司股份 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，持股比例为 6.72%，持股比例变动为 1.00%。
壹网壹创	关于转让控股子公司部分股权暨关联交易的公告 根据公司 1 月 6 日公告，公司拟将控股子公司浙江上佰 12.75%的股权转让给宁波好贝，交易金额以目标公司 2022 年 12 月 31 日（基准日）的暂定评估值 70000 万元作为依据，初步确定为 8925 万元（最终交易金额以经评估后的公允价值为基础确定）。本次交易构成关联交易但不构成重大资产重组事项。交易完成后，壹网壹创将持有浙江上佰 38.25%的股权，浙江上佰不再纳入合并报表范围。
上美股份	部分行使超额配股权、稳定价格期间结束的公告 根据公司 1 月 13 日公告，招股章程所述的超额配股权已获整体协调人（代表国际包销商）部分行使，共涉及 99.99 万股 H 股（相当于任何超额配股权获行使前全球发售项下初步可供认购发售股份总数约 2.71%），发售价为每股 H 股 25.20 港元。同时，有关全球发售的稳定价格期间已于 2023 年 1 月 14 日结束。
水羊股份	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 17 日公告，2022 年度公司预计实现归母净利润 1.2-1.5 亿元，同比下降 37%-49%。
青木股份	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 17 日公告，2022 年度公司预计实现归母净利润 0.6-0.7 亿元，同比下降 53%-59%。
鲁商发展	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 31 日公告，2022 年度公司预计实现归母净利润 1809.5-5428.5 万元，同比下降 85%-95%。
青松股份	2022 年度业绩预告 根据公司 1 月 30 日公告，2022 年度公司预计实现营收 28.0-30.0 亿元，同比下降 19%-24%；实现归母净亏损 6.8-7.8 亿元；实现扣非归母净亏损 7.1-8.1 亿元。
	关于向特定对象发行股票申请获得深圳证券交易所受理的公告 根据公司 1 月 30 日公告，公司收到深交所出具的《关于受理福建青松股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的通知》（深证上审[2023]23 号），深交所对公司报送的向特定对象发行股票募集说明书及相关申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。

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，属于商业秘密材料，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

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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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