



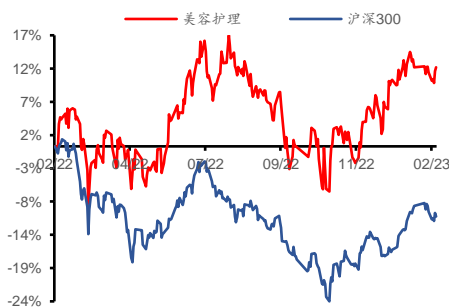
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2023年02月11日

分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870121120007

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《国货品牌销售增速分化，雅诗兰黛 23Q2 净收益下滑 64%》

——2023 年 02 月 05 日

《22 年化妆品社零同比下滑，23 年预期有望回暖》

——2023 年 01 月 27 日

《科思股份业绩高增，国货龙头增速强劲》

——2023 年 01 月 15 日

医美线下客流复苏，胶原蛋白赛道风起

——美容护理行业 1 月月报&2 月投资策略

■ 主要观点

1月线上销售数据：淘系承压，抖音向好，品牌分化。2023年1月，化妆品线上主要渠道（淘系+抖音）整体销售额合计201.82亿元，同比下降10.90%。其中，淘系销售额119.46亿元，同比下降30.37%；抖音销售额为82.37亿元，同比增长49.89%。**1）淘系平台：**化妆品天猫销售额因年前大促叠加临近春节物流发货延迟需求减弱。**分品类看，**1月淘系美容护肤产品、彩妆销售额分别为75.85、43.61亿元，同比分别为-29.78%、-31.39%，环比22年12月分别为-28.41%、-8.19%。大部分国货品牌淘系平台同比均有不同程度下滑。**2）抖音平台：**兴趣电商平台，受物流触达时间影响较小，增速持续向好。**分品类看，**抖音平台1月护肤品、彩妆整体销售额约为57.37、25.00亿元，同比分别为+41.02%、+75.16%；环比分别为-6.6%、+17.51%。

医美线下客流复苏，线上更美APP验单核销三位数增长。《科创板日报》1月调研显示，临近春节假期，多家医美机构已经出现需要排期候诊的现象。春节期间出行高峰期，二次感染未如前期市场所担忧预期的发生，1月中华医学会《指导意见》冲击有限，整体恢复信心较强。医美机构春节假期窗口，积极推出折扣政策，对各类产品开展降价、套餐等促销活动。国内医美平台更美APP日前发布新年战报显示，春节后全平台下单量增长193%，全平台验单人数增长318%，全平台GMV增长207%。更美私域业务，更美转诊咨询量增长362%，更美转诊到院核销人数增长262%，更美转诊核销GMV增长381%。更美APP数据高增背景下，传导线下医美消费增长。考虑到《指导意见》建议消费者在新冠转阴后2-4周再进行医美治疗，叠加春节期间部分医美医院提前闭店休假，我们预计线下医美端业绩正逐步修复，尤其是从春节开工后能看到明显好转。

公司业绩预告：科思股份 22 年业绩高增成长延续，海外美妆集团受疫情影响业绩下滑。我们总结了海内外近期公布业绩及业绩预告的美妆企业，疫情成为影响公司业务不同程度下滑的主要原因。国内疫情封控，线下消费场景受损，线上物流受阻。我们认为部分国货美妆企业因品牌老化，产品原料定位、推新速度较慢，平台运营、渠道变革及组织管理效率等问题增速缓慢。海外美妆集团因线下旅游零售免税业务占比较重，尤其亚洲旅游零售业、商场关闭时间延长、旅游减少，美元走强、通胀压力和经济衰退等负面影响，导致美国某些零售商收紧库存，传导化妆品集团业绩下滑。

行业动态：23M1 珀莱雅化妆品新品备案居首位。据国家药监局发布的数据，23 年 1 月重点国产品牌中，珀莱雅备案数量遥遥领先，其 1 月份提交备案达到 17 件，比上年 1 月份备案数增加 17 件，22 年 1 月备案数量为 0 件。贝泰妮、华熙生物、丸美股份备案数分别为 4、3、0 件。对比 22 年 12 月，华熙生物备案数减少 7 件，贝泰妮备案数增加 1 件。23 年首个化妆品新规出台，进一步优化检验管理措施。23 年 1 月 12 日，国家药监局发布《化妆品抽样检验管理办法》，作为化妆品监管的重要的配套管理法规之一，该法规自 2023 年 3 月 1 日起施行。各地监管部门出手，超一千批次化妆品备案被取消。1 月 29 日，

广东省药监局拟取消 168 家企业，共计 571 批次进口普通化妆品的备案；1 月 31 日，浙江省药监局拟取消一批进口普通化妆品备案，包含 488 批次产品，来自 91 个企业的 488 批次产品备案将被取消，包含面膜、面霜、乳液、香水、彩妆等。

1 月市场行情：

本月中万美容护理行业指数较上月上涨 0.81%，板块整体跑输上证指数 4.58 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 6.56 个百分点。上证指数上涨 5.39%，沪深 300 上涨 7.37%，深证成指上涨 8.94%，创业板指上涨 9.97%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 28。本月美容护理二级行业中，化妆品下跌 1.50%，个护用品下跌 1.09%。**医美板块重点个股中**，复锐医疗科技涨幅居前列（+42.83%），雍禾医疗（-18.28%）表现不佳。**化妆品板块重点个股中**，巨子生物、青松股份、嘉亨家化排名前三，区间涨跌幅分别为+20.68%、+10.04%、+7.58%，华熙生物（-7.95%）表现欠佳。

■ 2 月推荐：鲁商发展、巨子生物、爱美客、华熙生物

春节期间及开工后，出行及服务高频数据显示消费复苏节奏较快。结合医美及化妆品行业节日季节性特征、刚需属性、企业自身边际变化、行业趋势及当下估值，我们建议关注：疫后线下消费场景修复，刚需属性较强，伴随行业景气度变化，估值有望抬升的医美板块龙头企业。**医美板块**看好天使针销售顺利、拿证壁垒强、各产品研发陆续推进的医美针剂龙头**爱美客**；以及医美板块业务增长亮眼，管线布局丰富的**华东医药**。化妆品板块目前处于消费淡季，非大促热点窗口期，建议关注拥有特色原料，抓住用户需求端风口，线上渠道运营出色，产品不断接力，新品培育循序渐进的美妆生态型企业。**化妆品板块**建议关注卡位高增长高景气赛道，天花板尚远的胶原蛋白龙头企业**巨子生物**，其具有核心专利技术壁垒，线下渠道及新品增长曲线均有向上优化空间，线上增速强劲。建议关注品类矩阵完善，多维度构建品牌壁垒的**珀莱雅**；以玻尿酸为基本盘，研发加码布局合成生物学及胶原蛋白赛道的**华熙生物**；以及剥离地产，聚焦大健康拓展胶原蛋白业务，估值具相对较低的**鲁商发展**。

■ 风险提示

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

目 录

1 本月市场回顾	5
1.1 板块行情回顾	5
1.2 个股行情及估值	5
2 23M1 化妆品行业情况	7
2.1 23M1 线上销售：淘系承压，抖音向好，品牌分化	7
2.2 化妆品 23 年 1 月新品跟踪	10
2.3 化妆品备案情况	12
2.4 监管不断加码，各地监管部门纷纷出手	13
3 23M1 医美行业情况	14
3.1 疫情影响减弱下，医美线下客流恢复	14
3.2 伊肤泉母公司，远想生物拟 A 股上市	15
4 行业要闻及公告	18
4.1 行业新闻	18
4.2 重点公司业绩公告	21
4.3 公司其他公告	26
4.4 上市公司业绩披露日期预告	30
5 风险提示：	30

图

图 1：本月市场表现 (%)	5
图 2：申万美容护理子行业表现 (%)	5
图 3：申万一级行业表现（美妆） (%)	5
图 4：指数成分股涨幅 Top10（美妆） (%)	6
图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆） (%)	6
图 6：医美板块重点关注个股区间涨幅	6
图 7：化妆品板块重点关注个股区间涨幅	7
图 8：化妆品重点公司 23 年 1 月备案情况	13
图 9：珀莱雅 22 年 1 月-23 年 1 月备案情况	13
图 10：贝泰妮 22 年 1 月-23 年 1 月备案情况	13
图 11：华熙生物 22 年 1 月-23 年 1 月备案情况	13
图 12：国家药监局 23 年发布新规	14
图 13：更美 APP23 年战报数据	15
图 14：公司发展历程图	16

表

表 1：重点关注个股及估值跟踪	7
表 2：23 年 1 月各品牌淘系销售额及增速，万元， %	9
表 3：23 年 1 月各品牌抖音销售额及增速，万元， %	10
表 4：重点品牌新品上市	12
表 5：远想生物产品矩阵	17
表 6：国内 5 大品牌外泌体产品对比	18
表 7：国内美妆行业重点上市公司业绩公告	23

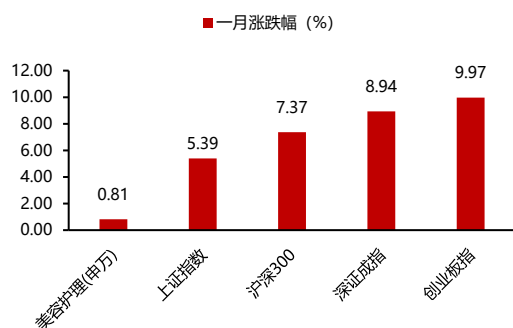
表 8: 雅诗兰黛 23Q2 财年业绩	24
表 9: 爱茉莉太平洋 23Q2 业绩	25
表 10: 欧舒丹 23Q1-Q3 业绩情况	25
表 11: 宝洁 22 财年业绩	25
表 12: 强生公司 22 年业绩情况	26
表 13: LG 生活健康 22 年业绩情况	26
表 14: 高露洁 22 年业绩情况	26
表 15: 奇华顿 22 年业绩情况	26
表 16: 医美化妆品上市公司业绩披露预告日期	30

1 本月市场回顾

1.1 板块行情回顾

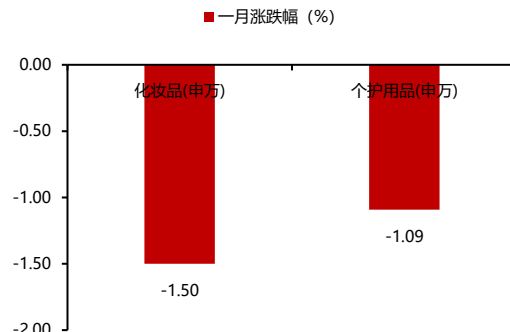
本月（2023 年 1 月 01 日至 1 月 31 日）申万美容护理行业指数较上月上涨 0.81%，板块整体跑输上证指数 4.58 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 6.56 个百分点。上证指数上涨 5.39%，沪深 300 上涨 7.37%，深证成指上涨 8.94%，创业板指上涨 9.97%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 28。本月美容护理二级行业中，化妆品下跌 1.50%，个护用品下跌 1.09%。

图 1：本月市场表现 (%)



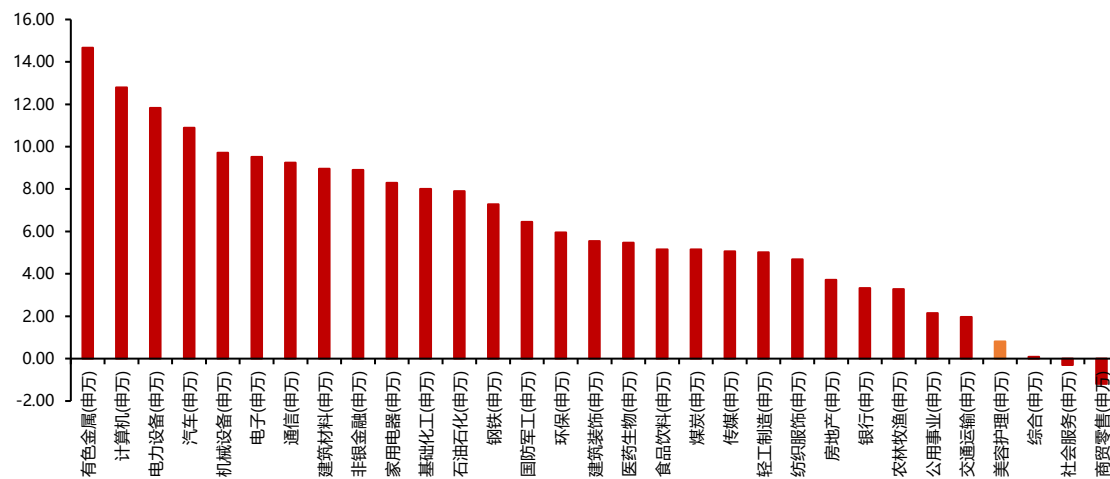
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现（美妆）(%)



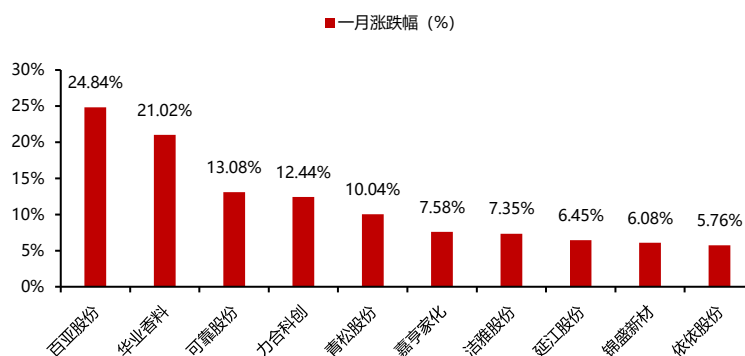
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情及估值

本月美容护理行业涨幅排名前五的个股为百亚股份上涨 24.84 %、华业香料上涨 21.02%、可靠股份上涨 13.08%、力合科创上涨 12.44%、青松股份上涨 10.04%；排名后五的个股为名臣

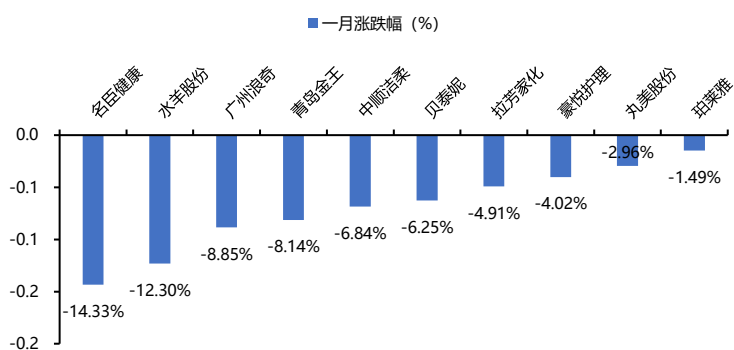
健康下跌 14.33%、水羊股份下跌 12.30%、广州浪奇下跌 8.85%、青岛金王下跌 8.14%、中顺洁柔下跌 6.84%。

图 4：指数成分股涨幅 Top10（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

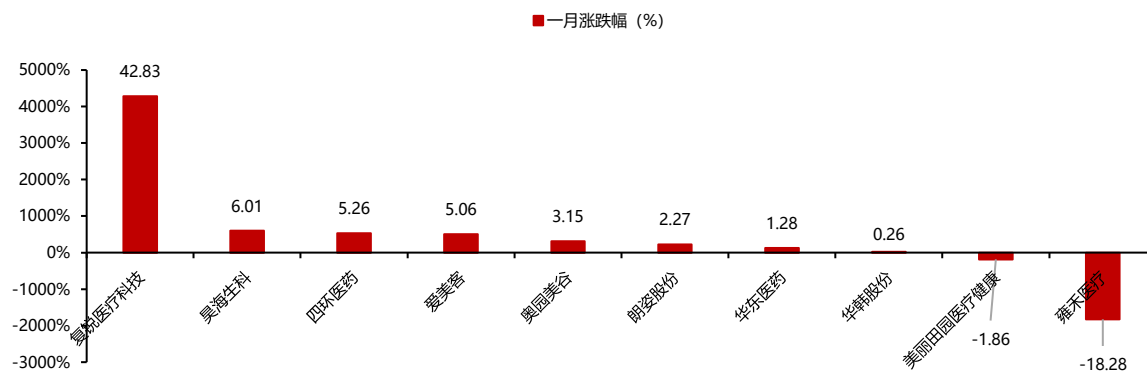
图 5：指数成分股跌幅 Top10（美妆）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

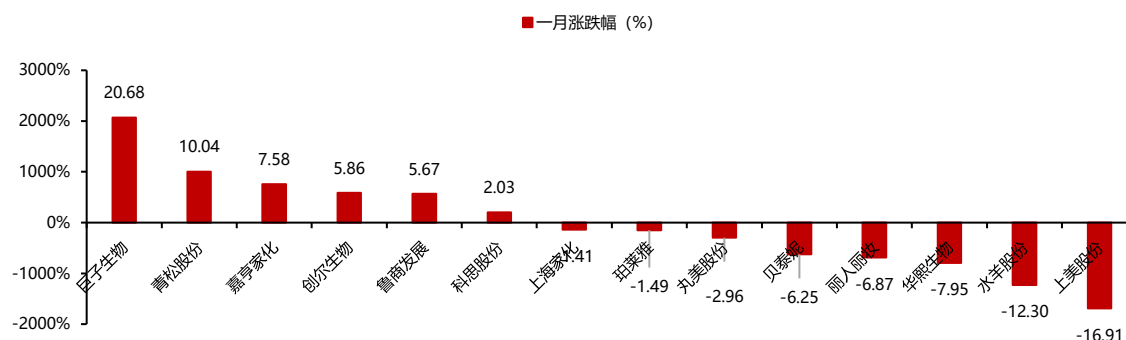
医美板块重点个股中，复锐医疗科技涨幅居前列。我们选取的 10 家医美上市公司中，1 月共计 8 家上涨，2 家下跌。其中，涨幅排名前三的是复锐医疗科（+42.83%）、昊海生科（+6.01%）、四环医药（+5.26%）。化妆品板块关注的重点个股中，我们选取了 14 家重点公司，1 月共计 6 家上涨，8 家下跌。其中，巨子生物、青松股份、嘉亨家化排名前三，区间涨跌幅分别为+20.68%、+10.04%、+7.58%。

图 6：医美板块重点关注个股区间涨幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：化妆品板块重点关注个股区间涨幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

根据 Wind 一致预测，2022、2023 年医美化妆品板块平均预测 PE 分别为 43X，35X。

表 1：重点关注个股及估值跟踪

股票代码	上市公司	总市值 (亿元)	1 月区间 涨跌幅	PE (TTM)	2022 预测 PE	2023 预测 PE	2024 预测 PE
医美							
300896.SZ	爱美客	1289.51	5.06%	103.90	91.00	62.43	44.76
0460.HK	四环医药	95.17	5.26%	-52.66	115.71	248.96	38.57
000963.SZ	华东医药	854.72	1.28%	35.80	32.60	27.14	22.15
600200.SH	江苏吴中	59.41	1.31%	-80.83	-178.22	171.37	47.65
2279.HK	雍禾医疗	51.81	-18.28%	47.41	45.77	22.01	15.82
化妆品							
688363.SH	华熙生物	595.39	5.06%	65.83	58.15	44.21	34.34
300957.SZ	贝泰妮	572.20	5.26%	55.83	48.39	36.19	27.65
603605.SH	珀莱雅	468.37	1.28%	66.24	62.59	49.49	39.58
600223.SH	鲁商发展	113.65	1.31%	907.61	48.67	24.62	19.01
600315.SH	上海家化	215.54	-18.28%	39.77	37.62	27.26	22.82
300856.SZ	科思股份	96.07	2.03%	34.90	28.21	23.00	18.78
300955.SZ	嘉亨家化	26.93	7.58%	33.25	28.29	17.63	13.59
2367.HK	巨子生物	461.18	20.68%	45.68	58.15	44.21	34.34

资料来源：Wind，上海证券研究所（备注：获取时间 2023 年 2 月 9 日）

2 23M1 化妆品行业情况

2.1 23M1 线上销售：淘系承压，抖音向好，品牌分化

根据生意参谋与魔镜数据，2023 年 1 月，化妆品线上主要渠道（淘系+抖音）整体销售额合计 201.82 亿元，同比增速为-10.90%。其中，淘系销售额 119.46 亿元，同比下降 30.37%；抖音销售额为 82.37 亿元，同比增长 49.89%。

淘系平台：化妆品天猫销售额年前大促后需求减弱。分品类看，1月淘系美容护肤产品、彩妆销售额分别为75.85、43.61亿元，同比分别为-29.78%、-31.39%，环比22年12月分别为-28.41%、-8.19%。大部分国货品牌淘系平台同比均有不同程度下滑。

抖音平台：增速持续向好。分品类看，抖音平台1月护肤品、彩妆整体销售额约为57.37、25.00亿元，同比分别为+41.02%、+75.16%；环比分别为-6.6%、+17.51%。

分品牌看：

珀莱雅：悦芙媿淘系逆势增长，三大品牌抖音高增。旗下珀莱雅、悦芙媿、彩棠品牌2023年1月淘系分别为销售额13234、396、143万元，同比分别为-7.1%、+190.26%、-95.66%；从抖音平台看，三大品牌1月销售额增长迅猛，同比分别增长235.92%、181.03%、232.09%。

巨子生物：可丽金淘系抖音增速均出色。可复美23年1月淘系增速略下滑7.32%，可丽金淘系销售额逆势增长至862万元，同比增长166.22%。从抖音平台看，23年1月两个品牌销售额均实现高位数增长，其销售额分别达到4342、203万元，同比增长分别为537.06%、51.91%。

贝泰妮：主品牌抖淘均承压。主品牌薇诺娜2023年1月淘系销售额5595万元，比上年同期减少4629万元，同比下降45.27%；抖音平台同期销售额3750万元，比上年同期减少658万元，同比下降14.92%，主品牌1月线上销售整体同比呈下降趋势。

华熙生物：四大品牌淘系均下滑，润百颜、夸迪抖音正增长。旗下润百颜、夸迪、肌活以及米蓓尔品牌2023年1月淘系分别为销售额1808、2084、829、610万元，同比分别下降46.1%、36.17%、47.53%、24.51%；从抖音平台看，润百颜、夸迪1月同比有所增长，肌活、米蓓尔同比22年1月销售降低。

鲁商发展：瑷尔博士抖淘增速下滑。旗下瑷尔博士、颐莲为公司化妆品业务营收双子星，拉动化妆品业务营收增长。2023年1月淘系、抖音销售额均不同程度下滑；淘系销售额分别为2341、1132万元，同比分别下降-29.62%、-10.67%；抖音销售额分别同比下降-7.85%、-54.44%。

丸美股份：加速抖音渠道布局，彩妆恋火表现出色。主品牌丸美23年1月淘系、抖音平台销售额分别822、3750万元，同比分别为-0.29%、+89.49%；彩妆品牌恋火淘系销售直线下滑，1月销售额仅31万元，比上年同期减少1413万元，恋火加速抖音布局，抖音平台23年1月销售额达3750万元。

上海家化：佰草集抖音增长，其他品牌整体承压。旗下佰草集、玉泽、美加净品牌 2023 年 1 月淘系分别为销售额 387、1311、133 万元，同比分别下降 55.4%、57.21%、36.54%；从抖音平台看，除佰草集 1 月销售额增长外，其他两个品牌抖音销售额分别有不同程度同比下滑。

水羊股份：分化明显，品牌抖音增速亮眼。旗下御泥坊、小迷糊品牌 2023 年 1 月淘系分别为销售额 437、125 万元，同比分别下降 62.71%、40.2%；从抖音平台看，两大品牌 1 月销售额分别为 1750、175 万元，同比分别增长 75.74%、60.11%。

表 2：23 年 1 月各品牌淘系销售额及增速，万元，%

公司	品牌	2022 年 1 月	2023 年 1 月	同比增速 (%)
贝泰妮	薇诺娜	10,224	5,595	-45.27%
	薇诺娜 Baby	250	-	-
华熙生物	润百颜	3,354	1,808	-46.10%
	夸迪	3,266	2,084	-36.17%
	肌活	1,580	829	-47.53%
	米蓓尔	808	610	-24.51%
珀莱雅	珀莱雅	14,246	13,234	-7.10%
	悦芙媿	136	396	190.26%
	彩棠	3,294	143	-95.66%
上海家化	佰草集	867	387	-55.40%
	玉泽	3,065	1,311	-57.21%
	美加净	210	133	-36.54%
水羊股份	御泥坊	1,172	437	-62.71%
	小迷糊	209	125	-40.20%
丸美股份	丸美	825	822	-0.29%
	恋火	1,444	31	-97.86%
鲁商发展	瑗尔博士	3,326	2,341	-29.62%
	颐莲	1,267	1,132	-10.67%
巨子生物	可复美	2,590	2,400	-7.32%
	可丽金	324	862	166.22%

资料来源：生意参谋，魔镜数据，上海证券研究所

表 3：23 年 1 月各品牌抖音销售额及增速，万元，%

公司	品牌	2022 年 1 月	2023 年 1 月	同比增速 (%)
贝泰妮	薇诺娜	4,408	3,750	-14.92%
	薇诺娜 Baby	-	38	-
华熙生物	润百颜	1,338	1,750	30.80%
	夸迪	3,459	3,750	8.41%
	肌活	5,261	1,750	-66.74%
	米蓓尔	710	625	-11.97%
珀莱雅	珀莱雅	5,210	17,500	235.92%
	悦芙媞	222	625	181.03%
	彩棠	1,129	3,750	232.09%
上海家化	佰草集	291	375	28.95%
	玉泽	705	375	-46.77%
	美加净	7	4	-45.65%
水羊股份	御泥坊	996	1,750	75.74%
	小迷糊	109	175	60.11%
丸美股份	丸美	1,979	3,750	89.49%
	恋火	-	3,750	-
鲁商发展	瑗尔博士	1,292	1,191	-7.85%
	颐莲	1,646	750	-54.44%
巨子生物	可复美	682	4,342	537.06%
	可丽金	134	203	51.91%

资料来源：生意参谋，魔镜数据，上海证券研究所

2.2 化妆品 23 年 1 月新品跟踪

● 23 年 1 月上市新品

珀莱雅：启时滋养精华油蕴含发酵榛果油和 9 重天然油，同时添加楔基海带与替普瑞酮，达到精准修护效果；千日菊与粘胶乳香树胶搭配抵御肌肤抗老核心。

丸美：

丸美胶原奶油霜添加 30% 有机植物油脂，500 万双专利双胶原，可以达到外筑屏障、内补胶原的功效。

丸美胶原炮弹面膜蕴含专利重组双胶原、乙酰基四肽-5 红蝎毒 EX 等成分，达到 4 周效果可见的紧致淡纹、抗老。

丸美脆皮冻干面膜可以达到敏感肌综合管理，富含依克多因、高纯度积雪草提取物、双专利重组双胶原达到敏感肌抗老修复功效。

BM-肌活：糙米水+糙米乳，蕴含依克多因+二裂酵母+超活 HA，提升水合，强韧修护。肌活糙米柔糯卸妆膏，添加多重谷物养肤精粹，洗卸二合一润养与清洁一步到位。

御泥坊：微 400 玻尿酸次抛抗老精华。2% 浓度 400Da 玻尿酸 +10% 胶原肽等 12 种成分 SGS 检测无刺激，14 天有效淡纹、28

天紧致肌肤，400Da 玻尿酸强效渗透，渗透率可达 92%，有效缓解皱纹。

相宜本草：全新升级第五代山茶花焕活系列，功效宣称新添加植物 A 醇、胜肽等成分，天猫旗舰店推出各类套装，价格区间约 288-679 元。

高丝：与安缦合作开发的生活方式品牌 Aman Es-entials 推出高端护肤系列，该系列宣称添加紫糙米糠提取物等成分，售价为 540-1828 元，已被用于安缦水疗中心的护理项目。

碧欧泉：推出新品“奇迹”紧肤油，宣称添加碧欧泉专研成分——透明颤菌发酵产物，天猫旗舰店售价 560 元。

赫妍：爱茉莉太平洋旗下品牌赫妍推出赫妍魅惑小辣椒唇妆系列，蕴含维生素 E 及牛油果脂提取物成分。

Spes：功效型头部护理品牌 Spes 推出新品海盐玻尿酸控油洗护套装，宣称采用酶切小分子玻尿酸及高分子玻尿酸，深层渗透补水，锁水保湿，天猫旗舰店活动价 109 元/500ml。

Orbis 奥蜜思：日本 Pola 集团旗下崇尚无添加品牌 Orbis 奥蜜思宣布将推出一个专为 60 岁女性创立的抗衰品牌 Orbis Amber，2023 年 2 月上市，首发产品一套水乳，单支均价约 200 元人民币。

SUQQU：2023 年春季新品推出 5 款不同色号的晶采极润唇釉，蕴含保湿成分（透明质酸、荷荷巴油、角鲨烷），起到充分保湿的功效，天猫官方海外旗舰店限定价格 349 元/支。

悦诗风吟：悦诗风吟“绿色创新颜究院”推出油敏肌专研水乳。针对油敏肌经常油光满面、脸部泛红、局部干燥等问题研发，达到充分补水加锁水的功效，三重舒缓因子、葡聚糖、黑酵母发酵产物成分。

希思黎：推出抗皱修活御致臻颜 S 面霜，蕴藏三大核心抗老*植萃成分协同驱动肌体年轻力，内在修活肌肤节律，根源瓦解初老疲态。由眼及面紧致淡纹，重塑充盈苹果肌。

表 4：重点品牌新品上市

公司	品牌	产品名称	图片	功效	主要成分	售价
珀莱雅	珀莱雅	启时滋养精华油		抗老修护	发酵榛果油和 9 重天然油，同时添加楔基海带与替普瑞酮，千日菊与粘胶乳香树脂胶	449 元 /20ml
	OFF&RELAX	头皮轻盈凝露		头皮深层清洁	碳酸温泉水、Papain 去油酵素	159 元 /150ml
	珀莱雅	红宝石面膜 2.0		补水保湿抗皱淡纹	四重信号肽+一重神经肽+一重玻尿酸胜肽	169 元 /5 片
丸美股份	丸美	丸美胶原奶油霜		外筑屏障、内补胶原的功效	30%有机植物油脂，500 万双专利双胶原	450 元 /30ml
	丸美	丸美胶原炮弹面膜		紧致淡纹、抗老	专利重组双胶原、乙酰基四肽-5 红蝎毒 EX 等成分	458 元 /8g*10
	丸美	丸美脆皮冻干面膜		敏感肌修复抗老	依克多因、高纯度积雪草提取物、双专利重组双胶原	198 元 /8g*5
华熙生物	BM-肌活	糙米柔糯卸妆膏		洗卸二合一、润养与清洁	鲸蜡醇乙基己酸酯、霍霍巴籽油、燕麦仁油、辛酸甘油三酯	119 元 /100g
水羊股份	御泥坊	微 400 玻尿酸次抛抗老精华		抗老淡纹	2%浓度 400Da 玻尿酸+10%胶原肽等 12 种成分	559/40 支
相宜本草	相宜本草	第五代山茶花焕活修护精粹油		修护淡纹 以油养肤	滇山茶精粹	268 元 /20ml
高丝	Aman Es-entials	Aman Essential Skin 高端护肤系列	-	润泽、紧致和光泽皮肤	紫糙米糠提取物	540-1828 元
欧莱雅	碧欧泉	奇迹紧肤油		提升肌肤紧致，增加光泽感	油橄榄果油、甜扁桃油、透明颤菌发酵物	560 元 /125ml
爱茉莉太平洋	赫妍	赫妍魅惑小辣椒		滋润保湿	养护精华和三重润泽成分	210 元/支
	悦诗风吟	绿研调理水乳		充分补水锁水	三重舒缓因子、葡聚糖、黑酵母发酵产物成分	229 元/套
Pola	Orbis 奥蜜思	Orbis Amber 水乳	-	抗衰	-	200 元/支
嘉娜宝	SUQUU	晶采极润唇釉		保湿	透明质酸、荷荷巴油、角鲨烷	349 元/支
贝纳通	希思黎	抗皱修活御致臻颜 S 面霜		紧致淡纹	三大核心抗老*植萃成分	1180 元 /15ml

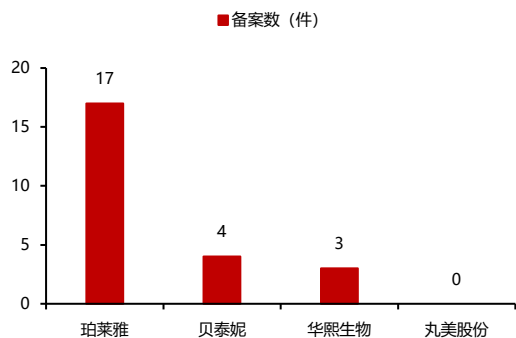
资料来源：各品牌官方旗舰店，各品牌官网&官博，青眼，美妆头条，上海证券研究所

2.3 化妆品备案情况

23 年 1 月珀莱雅化妆品新品备案居首位。据国家药监局发布的数据，23 年 1 月重点国产品牌中，珀莱雅备案数量遥遥领先，

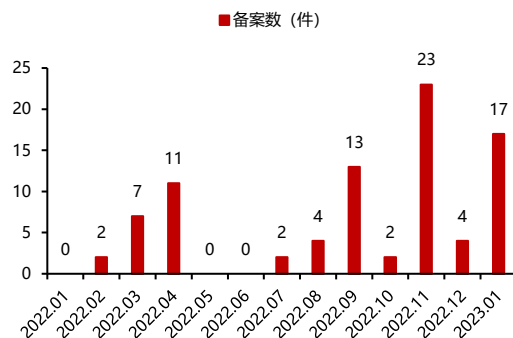
其 1 月份提交备案达到 17 件，比上年 1 月份备案数增加 17 件，22 年 1 月数据为 0 件。贝泰妮、华熙生物、丸美股份备案数分别为 4、3、0 件。对比 22 年 12 月，华熙生物备案数减少 7 件，贝泰妮备案数增加 1 件。

图 8：化妆品重点公司 23 年 1 月备案情况



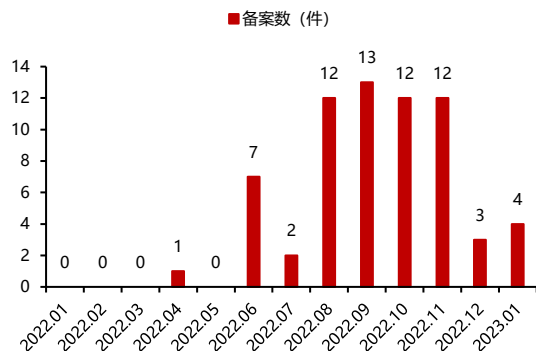
资料来源：国家药监局，上海证券研究所

图 9：珀莱雅 22 年 1 月-23 年 1 月备案情况



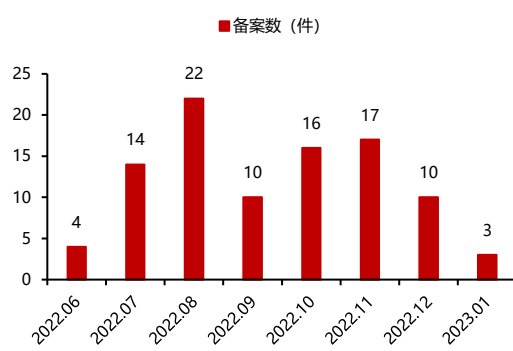
资料来源：国家药监局，上海证券研究所

图 10：贝泰妮 22 年 1 月-23 年 1 月备案情况



资料来源：国家药监局，上海证券研究所

图 11：华熙生物 22 年 1 月-23 年 1 月备案情况



资料来源：国家药监局，上海证券研究所

2.4 监管不断加码，各地监管部门纷纷出手

23 年首个化妆品新规出台，进一步优化检验管理措施。23 年 1 月 12 日，国家药监局发布《化妆品抽样检验管理办法》，作为化妆品监管的重要的配套管理法规之一，该法规自 2023 年 3 月 1 日起施行：

1) 六类化妆品重点抽查。《办法》规定儿童化妆品、特殊化妆品、新原料化妆品等六类化妆品成为重点抽检对象；

2) 抽检人员要求与职能必须强化。规定抽样人员除需熟悉抽样工作相关的化妆品专业知识和法律法规，同时在抽样过程中规定了禁止行为。

3) 明确两类抽样方式。抽样分为现场抽样和网络抽样，对两类抽样方式进行分别规范。

4) 检验文件、样品皆需具有保存时限。检验原始记录、检验报告的保存期限，不得少于出具检验报告之日起 6 年。检验结论为符合规定的，样品保存期限应当为出具检验报告之日起 1 年；样品剩余使用期限不足 1 年的，保存至使用期限结束。检验结论为不符合规定的，样品应当保存至其使用期限结束。

5) 同一样品的复检申请仅限一次。《办法》细化了复检受理、复检缴费等环节，并新增了对异议受理、异议审查环节的要求；同时对于不复检的五种情形分别罗列。

图 12：国家药监局 23 年发布新规



The screenshot shows the NMPA website with a search bar and a table of regulations. The table lists the following information:

索引号	FGWJ-2023-106	主题分类	法规文件 / 规范性文件
标题	国家药监局关于发布《化妆品抽样检验管理办法》的公告（2023年第5号）		
发布日期	2023-01-12		

Below the table, the title of the announcement is displayed: 国家药监局关于发布《化妆品抽样检验管理办法》的公告（2023年第5号）. The announcement text states that to strengthen the supervision of cosmetics, the NMPA has issued the 'Measures for Sampling Inspection of Cosmetics' (effective from March 1, 2023) to replace the previous version. The attachment is the 'Measures for Sampling Inspection of Cosmetics'.

资料来源：国家药监局，上海证券研究所

各地监管部门出手，超一千批次化妆品备案被取消。2023 年 1 月 5 日，海南省药监局发布化妆品风险分级管理办法修改意见的公告，对海南省内的药械化生产经营企业风险进行定级，分为四个等级。1 月 29 日，广东省药监局公布一批拟取消 2022 年 6 月 30 日前未提交年度报告的进口普通化妆品备案。通告清单包括 168 家企业，共计 571 批次进口普通化妆品的备案，其中囊括各类彩妆、个护等产品。1 月 31 日，浙江省药监局公布了一批拟取消备案的进口普通化妆品名单，包含 488 批次产品。此次名单中共有来自 91 个企业的 488 批次产品备案将被取消，包含面膜、面霜、乳液、香水、彩妆等。

3 23M1 医美行业情况

3.1 疫情影响减弱下，医美线下客流恢复

疫情逐步减弱下，消费者变美需求增长。《科创板日报》1 月调研显示，临近春节假期，多家医美机构已经出现需要排期候诊的现象。23 年 1 月初，中华医学会医学美学与美容学分会出台了《指导意见》，建议新冠阳性及正在康复中的患者禁止实施任何医美项目等，但就目前线下医美客流复苏情况看，《指导意见》冲击

请务必阅读尾页重要声明

有限，整体恢复信心较强。医美机构春节假期窗口，积极推出折扣政策。为了维系新客、对客户资源进行沉淀积累，机构端对于各类产品进行降价、套餐等促销活动。

更美发布新年战报，多方数据三位数增长。作为国内领先的医美平台，更美 APP 发布数据显示，春节后全平台各方面数据均实现三位数增长。私信量增长 226%，全平台下单量增长 193%，全平台验单人数增长 318%，全平台 GMV 增长 207%。在更美私域业务方面，更美转诊咨询量增长 362%，转诊到院核销人数增长 262%，转诊核销 GMV 增长 381%。线上医美渠道数据高增背景下，传导线下医美消费增长。考虑到《指导意见》建议消费者在新冠转阴后 2-4 周再进行医美治疗，我们预计线下医美端业绩将逐步修复，尤其是从二季度开始能看到明显好转。

图 13：更美 APP23 年战报数据

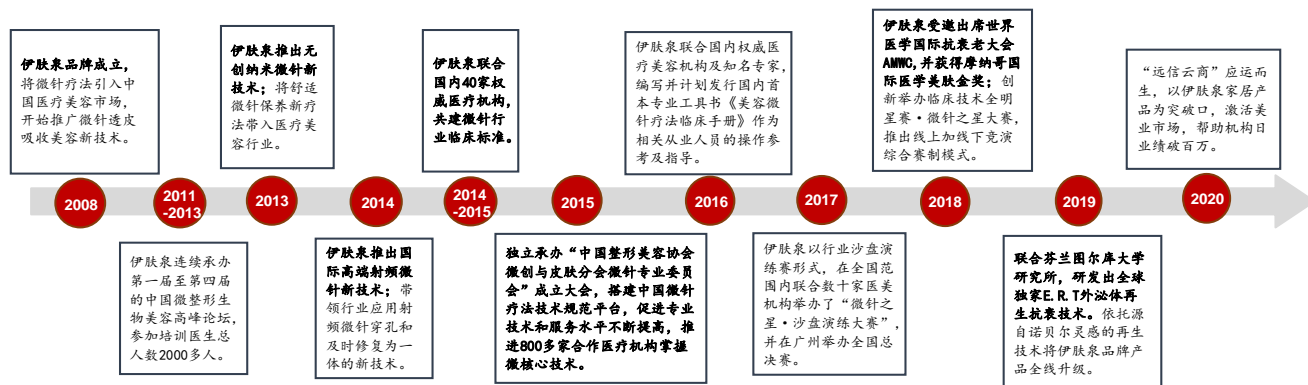


资料来源：海峡网，上海证券研究所

3.2 伊肤泉母公司，远想生物拟 A 股上市

全球再生医美“先行者”拟上市。远想生物成立于 2008 年，作为链接医美机构与再生医美的桥梁，提供全球先进及受欢迎的再生医美产品与综合解决方案。公司旗下拥有伊肤泉、无敏氏、爱缇恩、凝光、丽芙莎、瑞恩诗等多个美容品牌。伊肤泉是远想生物成立之初就创立的主品牌，其将微针疗法引入中国医疗美容市场的企业，通过微针疗法结合细胞再生技术，致力于为问题性肌肤（痘痘、色斑、敏感肌等）提供全套护理及综合保养方案。2020 年 12 月，公司建立远想医学研究院，已发布以外泌体为主流的医疗修复基材等多项专利，已经形成与国内外多个大学、科研院所的深度合作，拥有多个国内外顶尖专家领头的一流科研团队，目前已超过 3000 多家权威医疗机构成为深度合作伙伴。

图 14：公司发展历程图



资料来源：伊肤泉官网，上海证券研究所

多品牌协同发展，涵盖不同细分赛道。公司主品牌伊肤泉通过微针疗法结合细胞再生技术，针对性解决肌肤问题，定位大众护肤赛道。无敏氏定位中高端，主打“植物外泌体”核心成分；爱缇恩、凝光、丽芙莎、瑞恩诗作为公司核心技术产品，分别定位修护、提拉、私美以及抗衰老美白各细分赛道。

- 1) 伊肤泉**：品牌成立于2008年，2019年增设了伊肤泉莱菲思的电商线，涉足大众护肤品市场，涵盖洁面、喷雾、面膜、精华、面霜等全品类。同年12月，伊肤泉高能小白瓶冲出国门，成功登陆纽约时代广场纳斯达克大屏。其上市四个月销量破40万套。目前已得到北京军区总医院、四川大学华西医院及中国医科大学附属第一医院等多家权威公立医学机构认可使用。截至2021年，伊肤泉的合作医疗机构已遍布全国。
- 2) 无敏氏**：公司于2015年推出，为公司另一大众护肤品牌，以修复皮肤屏障为核心方向，定位敏感肌护理。其核心技术是“植物外泌体”，目前拥有6大系列，涵盖面膜、水乳、精华等多个品类。在定位方面，单品价格在100-450元之间，相较于伊肤泉定位更加高端化。
- 3) 爱缇恩**：该品牌于2022年成立，主打韧带再生的三类医疗器械多孔网状组织工程支架材料，具有提拉脸部轮廓的功效。该产品利用专利的脱细胞工艺，去掉免疫源性，从而制成组织工程再生支架材料，是目前应用最为广泛的ECM支架材料之一。
- 4) 凝光 E.R.T**：是公司在引进了芬兰图尔库研究所科研团队所研发的外泌体（E.R.T）技术后，推出的一款抗衰产品。凝光自主外泌体规模化制备纯化技术可以制备出高浓度、

高活性、大小、性能均一的最佳外泌体，更好地保证外泌体的功能、靶向性、修复力等，可搭配热玛吉等产品实现抗衰。

- 5) **丽芙莎**：该品牌成立于 2018 年，专注于女性私密健康的研究，是国内私美养护的先驱者。产品涵盖针剂、治疗仪等，全方位为女性提供个性化解方案。
- 6) **瑞恩诗**：为公司旗下瑞典进口品牌，在全球范围甄选原材料，通过独家成分提炼工艺达到科学护肤效果，旗下拥有两款贵妇级顶级聚能素。

表 5：远想生物产品矩阵

品牌	主要产品	图片	功效
伊肤泉	微针疗法-克斑之星 PRO 项目		减少黄褐斑，改善肤质，肤色提亮
	祛痘控油组合		舒缓控油，修护角质
	眼纹修护套组		淡化细纹
无数氏	虎杖泌安愈护系列		各产品分别具有修护退红，补水等功效
	泌安菁纯系列		各产品分别具备舒敏、淡纹、抑菌等功效
	安肤修护系列		各产品分别具备补水、舒缓、提亮等功效
爱缇恩	爱缇恩 mADM		有效支撑起塌陷的皮肤，实现自然饱满感
凝光 E.R.T	驻颜多效溶液		解决色斑、肌肤松弛、皱纹、肤色不均
丽芙莎	碳素美净		加速细胞修复和伤口愈合，抑制疼痛和发炎
	超声波臭氧妇科治疗仪		高效、广谱杀灭细菌
瑞恩诗	北欧极光瓶		屏障修护，焕白润肤
	北欧冻龄素		促进纤维母细胞、弹性胶原合成，增加皮肤厚度

资料来源：远想生物官网，无数氏官网，中华网，医美部落，各品牌天猫官方旗舰店，上海证券研究所

布局再生医美，驶入外泌体蓝海。随着我国医美市场不断发展，求美者对于改善内源性衰老、唤醒自我再生能力有了更大的需求，再生材料的应用成为趋势。外泌体可以加速 I 型胶原和 III 型胶原的基因表达，促进成纤维细胞增殖、胶原合成，从而帮助

修复受损的肌肤屏障。国内已经获批上市的外泌体产品数量有限，主要包括有佰鸿集团的秘零、远想生物的伊肤泉、凝光、三禾医疗的奥永丽、捍马医疗的奥本源以及韩国 ExoCoBio 的 ASCE、以及卡诺 CAROT。具体应用中，凝光在水光注射中应用较多，外泌体迎合了当下医美功效性护肤、抗衰以及再生修复需求。该产品的外泌体技术是远想研究院再生医学科研发团队和芬兰图尔库研究所科研团队联合研发，通过自主知识产权的外泌体规模化制备纯化技术，获得高浓度、高活性、大小性能均一的外泌体产品，同时在专利的定向训练液中将外泌体的功能和富集能力进一步强化，使其更具有靶向性及个性化，解决色斑、肌肤松弛、皱纹、肤色不均等皮肤问题。

表 6：国内 5 大品牌外泌体产品对比

公司	产品	代表产品图	特点
佰鸿集团	芙媵逸		包含鲜活外泌体逆龄术、密集修护系列、高效修护系列、屏障修护组合及家居单品系列，满足院装及日用护肤使用要求。
	绽媵娅		专注于术后肌肤、敏感肌肤以及健康肌肤维养，分为术后维养、调护安肤、清洁隔护、赋活抗衰、清肤焕彩五大系列产品。
	秘零		秘零 UFTexo 超纯外泌体以一种外泌体+N 种复配成分为理念，开发紧致除皱小金泌，修复屏障银小泌，匀净亮肤白小泌，控油抑痘绿小泌产品。
远想生物	凝光 E.R.T		通过自主知识产权的外泌体规模化制备纯化技术，以此获得高浓度、高活性、大小性能均一的外泌体产品，并在专利的定向训练液中将外泌体的功能和富集能力进一步强化，使其更具有靶向性及个性化。
三禾医疗	奥永丽		奥永丽脐带血干细胞外泌体的特殊活化和包埋技术，最大程度的保留了外泌体的活性，而且突出的以外泌体为载体包埋有目标成分，功能更强更安全。
捍马医疗	奥本源		主打的是“干细胞外泌体”技术，并非传统的肌肤护理，而是直接从细胞源头调理肤质——以胞内和胞外的双重修护。
韩国 ExoCoBio	ASCE		“ASCE+”是世界首创将源于干细胞培养液的外泌体（ASC-EXOSOME™）成分冷冻干燥制成的产品。产品组成为含有冷冻干燥的外泌体及多种有效成分的粉末安瓶及液态安瓶。

资料来源：医美部落，上海证券研究所

4 行业要闻及公告

4.1 行业新闻

1、华东医药两款注射类产品迎新进展

2023 年 1 月 4 日，华东医药公布旗下两款医美产品最新研发进展。注射用聚己内酯微球面部填充剂 Ellansé 伊妍仕 M 型已完成中国临床试验首例受试者入组及临床注射，旨在评估用于中国成人改善颧部凹陷的有效性和安全性；新型高端含利多卡因注射

用透明质酸钠填充剂 **MaiLi Extreme** 已完成中国临床试验全部受试者入组，旨在评估在面部骨膜上平面或皮下脂肪组织注射，以纠正轻至中重度额后缩的有效性和安全性。（来源：新京报）

2、丸美股份电商年度大会拉开 23 年公司新发展周期序幕

2023 年 1 月 3 日，“丸美股份电商年度大会”顺利举办，拉开了 2023 年丸美新发展周期的序幕。公司回顾了 2022 年在品牌发展、营销推广、渠道布局、研发技术等层面达到的高度，并指出将对 2022 年的基本战略做进一步的延续和升级。品牌方面，多品牌并行发展的思路，各品牌的持续升级，仍会是 2023 年品牌战略的主旋律。渠道方面，在精细化运营百货的同时，将进一步拓展购物中心，并持续稳固 CS 渠道百强连锁和 A 类店，同时强化美容专业渠道，深耕大店、A 店。研发方面，23 年会推进 2 项绿色生物制造项目的落地，实现 4 款核心原料的产业化运用及 8 项自研原料的科技项目开发。（来源：化妆品观察）

3、创健医疗重组 XVII 型胶原蛋白获 INCI 名称

2023 年 1 月 6 日，创健医疗宣布由其自主研发、生产的重组 XVII 型胶原蛋白顺利获得 INCI 名称，被成功收入国际化妆品原料目录，标志着公司第一款重组胶原蛋白材料正式走向国际市场。创建医疗一直聚焦于基于生物合成的重组 XVII 型胶原蛋白的研究和开发，目前已经实现了全球该特殊类型胶原蛋白材料“从 0 到 1”的研发与产业化突破，制备出高纯度的 100% 人源化重组 XVII 型胶原蛋白。（来源：青眼资讯）

4、若羽臣独家投资高端宠物品牌 BRIGHT 布兰德

BRIGHT 布兰德隶属于杭州纯真宠物食品集团有限公司，公司于 2021 年 3 月份正式运营，主要针对宠物的肠胃健康、美毛、体态管理等问题，推出宠物高品质主食。本轮融资后，若羽臣将与布兰德在广阔的宠物主粮赛道共同探索合作空间，协同深耕中国宠物市场，并基于自身的全链路服务能力深度赋能品牌，以构建快速发展通道，实现合作共赢。（来源：中国证券报、上海证券报）

5、出资 1 亿，毛戈平成立投资公司

毛戈平全资子公司杭州星屹股权投资有限公司近日成立，注册资本 1 亿元，法定代表人为毛霓萍。根据国家企业信用信息公示系统显示，该公司由毛戈平化妆品股份有限公司全资持股。经营范围主要包括股权投资。（来源：青眼资讯）

6、宝洁美妆收购护发品牌 MielleOrganic

P&G Beauty 收购了针对有色人种的质感护发品牌 Mielle Organics，收购金额未公开。Mielle Organics 于 2014 年创立，在 2020 年实现约 4000 万美元（约合人民币 2.7 亿元）的销售额后，于 2021 年与 Berkshire Partners 签署了一项重大投资协议。该品牌生产的护发和护肤产品在沃尔玛、塔吉特和 CVS 等主要大众零售商处销售。品牌创始人表示，P&G Beauty 的投资意味着其可以将 Mielle 在护发领域的专业知识以及宝洁的美容资源、研发能力和接触黑人科学家的途径相结合，更好地为黑人女性服务。（来源：青眼资讯）

7、“美容院第一股”诞生，美丽田园医疗健康在港敲钟上市

2023 年 1 月 16 日，美丽田园医疗健康正式在香港交易所敲钟上市，全球发售 4053.65 万股，其中中国香港发售股份 405.4 万股，国际发售股份 3648.25 万股。其中，面向香港公开发售部分获得超 22 倍认购，国际发售部分获 4.7 倍认购，募集资金净额约 3.87 亿港元。（来源：化妆品观察）

8、国内“超分子”公司获华熙生物投资近 2 亿元人民币

萱嘉生物完成近 2 亿元人民币 A 轮融资，由东方富海、华熙朗亚联合领投。其中，华熙朗亚为华熙生物大股东华熙国际集团与时尚集团朗姿股份共同成立的产业投资基金。萱嘉生物是全球首家将超分子化学技术应用于泛健康领域的公司，为客户提供定制原料、研发、生产、专利撰写、功效检测等一站式 CDMO 服务。通过此次投资，华熙生物帮助萱嘉生物开拓市场的同时萱嘉生物也将其超分子催化技术与华熙生物的生物合成技术结合，共同建立绿色化学与酶协同偶联催化体系。（来源：青眼、金融界）

9、LVMH 集团、欧莱雅等美妆巨头拟入股伊索 Aesop

2023 年 1 月 30 日，彭博消息称，奢侈品巨头 LVMH 集团、欧莱雅和资生堂等美妆巨头正考虑收购澳大利亚化妆品品牌伊索（Aesop）并对其拟收购股份提出报价，可能使伊索价值达到至少 20 亿美元。伊索成立于 1987 年，总部位于澳大利亚，主营业务为生产皮肤、头发和身体护理产品。其母公司巴西美妆巨头 Natura & Co. Natura 在 22 年 10 月表示正评估释放伊索价值的选项，包括可能的 IPO 或分拆。（来源：界面新闻）

10、 华熙生物联合乐华娱乐成立新化妆品公司

2023年1月31日，青眼报道称，华熙生物联合乐华娱乐于23年1月19日成立北京润熙禾生物科技有限公司，主要经营内容包括生物化工产品技术研发、化妆品零售、第一类医疗器械销售、日用品销售、化妆品批发等。润熙禾是华熙生物旗下于2019年创立的护肤品牌，主打母婴护理；而乐华作为一家娱乐公司，曾多次表示希望进入化妆品赛道，22年乐华推出了护肤品牌Dr.JE，品牌宣称为专研生物科技护肤，助力科学抗衰修护。（来源：青眼）

4.2 重点公司业绩公告

● 国内重点上市公司：

【科思股份】公司2023年1月11日发布2022年业绩预告，预计2022年归母净利3.6亿元-4亿元，同比增长170.95%-201.05%。预计2022年归母扣非净利3.5亿元-3.9亿元，同比增长204.58%-239.93%。业绩增长主要系下游市场受疫情影响后的持续恢复和公司市场地位的稳步提升，以及募投项目产品逐步放量；公司产品价格调整措施逐步落地，以及公司整体产能利用率的提升和新产品产能的逐步释放等助力毛利率的提升。

【水羊股份】23年1月17日发布2022年度业绩预告，归属股东净利润为1.2亿-1.5亿，较上年同期下降37%-49%；扣除非经常性损益后的净利润为0.95亿-1.25亿，较上年同期下降42%-56%。业绩变动主要原因：疫情对全年业绩产生不利影响；公司自有品牌升级暂未实现充分效益，储备人才与研发成本增加。

【四环医药】23年1月20日发布2022年度业绩预告，预计2022年营收同比下降不低于25%，预期年度亏损金额不超过26亿元。亏损原因主要由于集团近年来向创新药转型升级，研发开支及其他费用较高。

【奥园美谷】23年1月30日发布2022年度业绩预告，预计净利润为负值，其中归属于上市公司股东的净利润亏损为1.13-1.68亿元；扣除非经常性损益后的净利润亏损为1.55-2.30亿元；基本每股收益亏损：0.14元/股-0.22元/股。业绩下滑主要系原材料供应不足、价格高涨，生产线利用率不高，导致产品单位制造成本较高；医美行业市场竞争加剧，疫情反复和年底管控放松对二季度和四季度的冲击较大。

【朗姿股份】23 年 1 月 31 日发布 2022 年度业绩预告，预计净利润为正值但同比下降，其中归属于上市公司净利润盈利 0.2-0.3 亿元，比上年同期下降 84%-89.33%，上年同期盈利 1.87 亿元；扣除非经常性损益后净利润盈利 0.09 - 0.14 亿元，比上年同期下降 92.67%-95.11%，上年同期盈利 1.84 亿元；基本每股收益盈利：0.05 元/股 - 0.07 元/股，上年同期盈利为 0.42 元/股。业绩下降主要系短期内公司线下部分门店和营业机构暂时性停业以及客流量减少；21 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；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。

【鲁商发展】23 年 1 月 31 日发布 2022 年年度业绩预告，预计 2022 年年度实现归母净利润为 0.18-0.54 亿元，与上年同期相比预计将减少 3.08-3.44 亿元，同比减少 85%-95%。预计归母扣除非净利润为 0.36-0.72 亿元，与上年同期相比，将减少 2.88-3.24 亿元，同比减少 80%-90%。业绩下降主要系结算区域及产品结构变化的影响，地产业务结算毛利同比下降；部分参股地产公司进入尾盘阶段，影响公司的投资收益同比下降较多；房地产市场下行的综合影响，公司计提相应资产减值准备等。

【青松股份】23 年 1 月 30 日发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年营收 28-30 亿元，同比下降 18.77%-24.19%；归母净利润亏损 7.8-6.8 亿元，同比下降 14.44%-25.41%；归母扣非净利润亏损 8.08-7.08 亿元，同比下降 11.70%-22.62%。业绩下滑主要系消费不景气，公司生产线改扩建增加折旧摊销费用；受大宗商品价格波动、上游供应链紧张；收购诺斯贝尔等因素影响。

【华韩股份】23 年 1 月 31 日发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年营收 9.2 亿元，同比下降 4.4%；归母净利润盈利 0.36-0.45 亿元，同比下降 51.92%-61.53%。公司固定成本与费用无法在短期内降低，且前期并购所形成的商誉和商标的价值也将相应减值等导致业绩下滑。

【丽人丽妆】23 年 1 月 31 日发布 2022 年年度业绩预告，预计 2022 年实现归属于上市公司股东的净利润为-1.39 至-1.12 亿元，同比变动-5.23 至-5.50 亿元；与上年同期相比，将出现亏损。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1.80 至-1.45

亿元，同比变动-5.08至-5.43亿元。业绩下降主要系公司上海及周边地区的仓储物流不畅严重影响公司营收的实现；公司采取多种方式促销，导致整体毛利率下降。

【江苏吴中】23年1月31日发布2022年年度业绩预告，预计归母净利润亏损0.75-0.95亿元，与上年同期相比将出现亏损；归母扣非净利润预计亏损0.94-1.14。业绩下降主要系公司为拓展医药、医美业务费用的投入，以及2022年度股权激励计划的实施增加了股权激励费用。同时包括非经营性损益的影响，22年中凯生物制药厂完成拆迁交付手续确认资产处置收益。

表 7：国内美妆行业重点上市公司业绩公告

公告时间	代码	上市公司	22 年营收 (亿元)	营收增速 (%)	22 年归母净 利润 (亿 元)	归母净利润 增速 (%)	22 年归母扣 非净利润 (亿元)	归母扣非净 利润增速 (%)
2023/1/11	300856.SZ	科思股份	-	-	盈利 3.6-4	同比增长 170.95%- 201.05%	盈利 3.5-3.9	同比增长 204.58%- 239.39%
2023/1/17	300740.SZ	水羊股份	-	-	盈利 1.2-1.5	同比下降 37%-49%	盈利 0.95- 1.25	同比下降 42%-56%
2023/1/20	00460.HK	四环医药	-	同比下降不 低于 25%	亏损不超过 26 亿	-	-	-
2023/1/30	000615.SZ	奥园美谷	14-17	同比下降 9.01%或增 长 10.48%	亏损 1.13- 1.68	同比增长 33.60%- 55.34%	亏损 1.55- 2.3	同比增长 65.72%- 76.90%
2023/1/31	002612.SZ	朗姿股份	-	-	盈利 0.2-0.3	同比下降 84%- 89.33%	盈利 0.09- 0.14	同比下降 92.67%- 95.11%
2023/1/30	600223	鲁商发展	-	-	盈利 0.18- 0.54	同比下降 85%-95%	盈利 0.36- 0.72	同比下降 80%-90%
2023/1/30	300132.SZ	青松股份	28-30	同比下降 18.77%- 24.19%	亏损 7.8-6.8	同比下降 14.44%- 25.41%	亏损 8.08- 7.08	同比下降 11.70%- 22.62%
2023/1/30	430335.NQ	华韩股份	9.2	同比下降 4.47%	盈利 0.36- 0.45	同比下降 51.92%- 61.53%	-	-
2023/1/30	605136.SH	丽人丽妆	-	-	亏损 1.12- 1.39	同比下降 127.25%- 133.82%	亏损 1.45- 1.80	同比下降 139.94%- 148.59%
2023/1/31	600200.SH	江苏吴中	-	-	亏损 0.75- 0.95	同比下降 426.09%- 513.04%	亏损 0.94- 1.14	同比下降 6.82%- 29.55%

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

● 海外重点上市公司：

【雅诗兰黛】美国东部时间 23 年 2 月 2 日，公司公布 2023Q2 财报数据，23Q2 净销售额为 46.2 亿美元，较上年同期 55.4 亿美元下降 17%；毛利率下滑至 73.6%，上年同期为 77.9%；归母净利润为 3.94 亿美元，同比下降 64%。集团旗下皮肤护理、彩妆、香水、头发护理四大版块中，仅有头发护理同比微增 1%，其余三大版块与上年同期相比均有不同程度下滑。

按品类划分，营收占比 52% 的皮肤产品净销售额为 23.82 亿美元，下滑最严重，同比下降 25%；化妆品净销售额为 12.68 亿美元，同比下降 9%；香水产品净销售额为 7.75 亿美元，同比下降 3%；护发用品净销售额为 1.82 亿美元，同比增长 1%。集团皮肤护理类目业绩的下滑主要由于疫情持续挑战，部分零售商预期库存收紧，中国大陆零售客流量有限，以及美国补货订单减少也对该品类的增长产生了负面影响。

按产品划分，集团旗下的雅诗兰黛、La Mer、Dr.Jart+ 和倩碧四大品牌业绩均出现下滑。其中，雅诗兰黛、Dr.Jart+ 两大品牌早在上一季度就录得下滑，此次已是第二次被“点名”。反观 The Ordinary 和 Bobbi Brown 则实现增长。尤其是 The Ordinary，得益于其多肽睫毛和眉毛精华素等创新品类的增长，品牌净销售额在每个地区都实现了两位数的增长。

表 8：雅诗兰黛 23Q2 财年业绩

单位: 亿美元 (亿人民币)	分类		净销售额	销售额增 速	净利润	净利润增 速
雅诗兰黛	23Q2 财年整体		46.2 (313.32)	-17%	3.94 (26.72)	-64%
	分地区	美洲地区	12.35 (83.82)	-5%	-85(-576.45)	-100+%
		欧洲, 中东&非洲地区	18.16 (123.25)	-22%	4.09 (27.74)	-34%
		亚太地区	15.70 (106.55)	-17%	2.41 (16.34)	-44%
	分业务	护肤品业务	23.82 (161.66)	-25%	4.21 (28.57)	-61%
		化妆品业务	12.68 (86.06)	-9%	-0.37 (-2.51)	-100+%
		香水业务	7.75 (52.60)	-3%	1.77 (12.01)	-16%
		护发用品业务	1.82 (12.3518)	1%	0.05 (0.34)	-38%
		其他业务	0.14 (0.95)	-13%	-0.01 (-0.07)	-100+%

资料来源：雅诗兰黛财报，上海证券研究所

【爱茉莉太平洋】23 年 2 月 2 日，韩国美妆集团爱茉莉太平洋发布 2022 财年第四季度及全年报告称，2022 年爱茉莉太平洋集团总营收为 44950 亿韩元（约合人民币 247.2 亿元），同比下滑 15.6%；净利润为 1492 亿韩元（约合人民币 8.2 亿元），同比下滑 48.9%。其中，北美市场和欧洲市场表现良好，营收分别上升 83% 和 37%。亚太区域营收下滑 24%，中国市场占其亚太市场 60%，期内营收下滑 30%。

表 9：爱茉莉太平洋 23Q2 业绩

单位：亿韩 币（亿人民币）	分类		净销售额	销售额增速	净利润	净利润增速
爱茉莉太平洋	23Q2 财年整体		10878 (58.81)	-17.90%	246 (1.33)	-
	分产品（韩国）	OTHERS	316 (1.71)	11.00%	-	-
		DAILY BEAUTY	1045 (5.65)	-12.00%	-	-
		PREMIUM	1268 (6.86)	-27.0%	-	-
		LUXURY	3707 (20.04)	-14.0%	-	-
	分地区	亚洲	3727 (20.15)	-24.0%	-	-
		北美	580 (3.14)	83.0%	-	-
		欧洲	108 (0.58)	37.0%	-	-

资料来源：爱茉莉太平洋财报，上海证券研究所

【欧舒丹】23 年 1 月 31 日集团公布 2023 财年第三季度财报。财报显示，2023 财年前 9 个月，集团销售净额达 16.02 亿欧元，按报告汇率计算增长 16.5%，可比基础上销售额增长 2.3%。地区表现方面，美洲地区 2023 财年前 9 月销售额增长 75.1%，第三财季同比增长 63.9%；亚太地区 2023 财年前 9 月销售额同比增长 2.7%，其中中国地区销售额下降低十位数百分比，欧洲、中东及非洲地区 2023 财年前 9 月销售额下降 0.4%。

表 10：欧舒丹 23Q1-Q3 业绩情况

单位：亿 欧元（亿 人民币）	分类		净销售额	销售额增速	净利润	净利润增速
欧舒丹	23 年前三季度整体		16 (117.5)	16.5%	-	-
	分地区	美洲地区	4.92 (35.90)	75.1%	-	-
		亚太地区	6.86 (50.06)	2.7%	-	-
		欧洲、中东及非洲	4.24 (30.94)	-0.4%	-	-
	分渠道	线上	5.0 (36.49)	8.3%	-	-
		零售	5.91 (43.13)	1.6%	-	-
		批发及其他	5.1 (37.21)	54.1%	-	-

资料来源：欧舒丹财报，上海证券研究所

其他海外化妆品品牌：

表 11：宝洁 22 财年业绩

单位：亿美 元（亿人民 币）	分类		净销售额	销售额增速	净利润	净利 润增 速
宝洁	22 财年整体		802 (5437.56)	5%	147 (996.66)	3%
	分业务	织物及家居护理	280.7 (1903.15)	-	-	-
		婴幼儿、女性&家庭护理	200.5 (1359.39)	-	-	-
		美尚	144.36 (978.76)	-	-	-
		健康护理	112.28 (761.26)	-	-	-
		男士理容	64.16 (435)	-	-	-

资料来源：宝洁财报，上海证券研究所

表 12: 强生公司 22 年业绩情况

单位: 亿美元 (亿人民币)	分类	净销售额	销售额增速	净利润	净利润增速
强生公司	22 年整体	949.43 (6438.94)	1.3%	179.41 (1216.74)	-14.1%
	分产品	消费者健康	149.53 (1017.33)	-0.5%	-
		制药	525.63 (3576.12)	1.7%	-
		医疗技术	274.27 (1866)	1.4%	-
	分地区	美国	485.8 (3305.14)	3.0%	-
		国际	463.63 (3154.31)	-0.6%	-

资料来源: 强生财报, 上海证券研究所

表 13: LG 生活健康 22 年业绩情况

单位: 亿韩元 (亿人民币)	分类	净销售额	销售额增速	净利润	净利润增速
LG 生活健康	22 年整体	71858 (395)	-11.2%	7111(39.11)	-44.9%
	分产品	美容业务	32118 (176.65)	-27.7%	3090 (16.67)
		家用护理&日常美容	22098 (121.54)	7.4%	1898 (10.44)

资料来源: LG 生活健康财报, 青眼, 上海证券研究所

表 14: 高露洁 22 年业绩情况

单位: 亿美元 (亿人民币)	分类	净销售额	销售额增速	净利润	净利润增速
高露洁	22 年整体	179.67(1218.50)	3.0%	28.93 (196.23)	-13.0%
	分产品	Personal and Home Care	142.54(968.42)	1.0%	-
		Pet Nutrition	37.13(252.26)	12.1%	-
	分地区	北美	38.16(259.26)	3.5%	-
		拉美	39.82(270.59)	8.5%	-
		欧洲	25.48(173.11)	-10.5%	-
		亚太	28.26(192)	-1.5%	-
		非洲/欧亚大陆	10.82(73.51)	3.5%	-

资料来源: 高露洁财报, 上海证券研究所

表 15: 奇华顿 22 年业绩情况

单位: 亿瑞士法郎 (亿人民币)	分类	净销售	销售额增速	净利润	利润增速
奇华顿	22 年整体	71 (520.27)	5.3%	8.56 (62.73)	4.2%
	分产品	香氛与美容	32.56(238.60)	5.5%	-
		品味与健康	38.61(282.93)	5.2%	-
	分地区	拉丁美洲	8.38(64.41)	10.4%	-
		亚太地区	17.72(129.85)	5.2%	-
		北美	18.81(137.84)	-5.4%	-
		欧洲及中东地区	26.26(192.43)	11.9%	-

资料来源: 奇华顿财报, 上海证券研究所

4.3 公司其他公告

【珀莱雅】23年1月3日发布可转债转股结果暨股份变动公告。自2022年10月1日至2022年12月31日期间，累计共人民币3.90万元可转债转换为公司A股股票，因转股形成的股份数量为275股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0001%。截至2022年12月31日，累计共有人民币77.60万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0.002%。23年1月18日公告称，方玉友先生通过集中竞价交易和大宗交易方式减持珀莱雅公司299.4万股，占公司总股本的1.06%。持有公司股份比例从16.80%减至15.74%。该次权益变动属于珀莱雅公司股东履行此前披露的股份减持计划，导致股东持股比例被稀释，不触及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。

【华熙生物】23年2月2日发布公告称，香港全资控股子公司巨浪有限公司以委托律师于2022年7月29日向韩国公司Medytox发出律师函，终止双方于2015年签署的在中国大陆地区开发、拓展及销售Medytox生产的特定注射用A型肉毒毒素等医疗美容产品的合资协议。

【贝泰妮】23年1月12日发布公告称，持有公司股份6176.33万股（占公司总股本比例14.58%）的股东红杉聚业计划在即日起3个交易日后的3个月内以大宗交易方式合计减持公司股份不超过1059万股（即不超过公司总股本的2.5%）。

【丸美股份】23年1月30日发布有关公司股东等减持公告，因自身资金需求，孙怀庆先生、王晓蒲女士计划在2022年10月12日至2023年4月9日期间采用大宗交易方式减持公司股份数量不超过1605.78万股，不超过公司总股本的4%，在2022年10月28日至2023年4月26日期间采用集中竞价方式减持公司股份数量不超过802.89万股，不超过公司总股本的2%。截至公告披露日，该减持计划时间已过半，孙怀庆先生、王晓蒲女士尚未减持公司股份，本次减持计划尚未实施完毕。23年2月4日发布关于公司参与的产业投资基金完成私募投资基金备案公告，公司将出资人民币4000万元与北京纵横金鼎共同投资设立青岛茂达。近日，青岛茂达已在中国证券投资基金业协会完成备案手续。

【水羊股份】23年1月4日发布其为子公司提供担保的进展。为满足日常经营资金需要，全资子公司水羊制造向交通银行湖南

省分行申请了 5.50 亿元的授信额度，公司为水羊制造申请授信额度提供连带责任保证，水羊制造以其名下部分房产提供抵押担保，全资子公司湖南御泥坊以其名下部分房产为上述授信事项提供抵押担保。23 年 2 月 6 日，为提供抵御外汇波动风险的能力，合理降低财务费用，增强财务稳健性，股东大会同意公司在有效期内任何时点的余额不超过 20 亿元人民币或等值外币的额度内开展外汇套期保值业务。从 2021 年年度股东大会审议通过开展外汇套期保值业务议案之日至次公告披露日，根据公司财务部门初步统计，公司开展外汇套期保值业务产生的公允价值变动损益合计浮动盈利 3271 万元，占公司 2021 年度经审计归属于上市公司股东净利润 13.84%，其中，尚未完成交割的外汇套期保值业务产生的公允价值变动损益为 80 万元。

【鲁商发展】23 年 2 月 3 日发布重大资产出售暨关联交易书，交易对方为商业集团下属全资子公司山东城发集团，交易标的资产为上市公司及其全资子公司鲁健产业、鲁商健康持有的鲁商置业 100% 股权、新城镇 100% 股权、创新发展 100% 股权、菏泽置业 100% 股权、临沂地产 100% 股权、临沂置业 51% 股权、临沂金置业 44.10% 股权、临沂发展 32% 股权，以及鲁商发展对上述标的公司及其下属公司的全部债权。交易完成后，公司将置出从事房地产开发业务的全部资产及负债，不再从事房地产开发相关业务。

【华东医药】23 年 1 月 19 日发布关于公司产品国家医保目录续约成功的公告。公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司的百令胶囊和阿卡波糖咀嚼片成功续约，继续被纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2022 年）》。公司产品百令胶囊、阿卡波糖咀嚼片的新医保支付标准与前一版医保支付标准均一致，两产品协议有效期均为 2023 年 3 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，不会对报告期内公司业绩产生重大影响。

【嘉亨家化】旗下全资子公司以自有资产抵押向银行申请综合授信额度。全资子公司湖州嘉亨实业与上海浦东发展银行松江支行签署了《最高额抵押合同》，湖州嘉亨将坐落在湖州市南浔区的自有土地房产作为抵押物，就浦发银行在自 2023 年 1 月 5 日至 2025 年 11 月 14 日止的期间内与湖州嘉亨办理各类融资业务所发生的债权本金余额以最高不超过人民币 9000 万元整为限提供担保。

【科拓生物】23年1月4日公司发布关于持股5%以上股东及减持股份公告。其中指出股东刘晓军预计减持200万股（占公司总股本1.343%）；董事马杰、财务总监余子英、董秘张凌宇预计减持公司股份不超过0.6万股（占公司总股本0.004%）；副总经理其木格苏都、张建军预计减持公司股份不超过0.96万股（占公司总股本0.006%）。23年1月16日发布减持变动表：持股5%以上股东中，董事长孙天松、总经理刘晓军、副总经理乔向前直接持股分别减少至26.33%、5.18%、4.51%。

【嘉必优】23年1月17日公司发布关于原持股5%以上股东减持比例累计超过1%的提示性公告。股东贝优公司于2022年11月24日通过询价转让等方式减持公司股份至低于5%。截至2023年1月13日股东贝优有限累计减持比例达1.09%，持有股份数量由445.49万股减少至315.10万股，占公司总股本比例由3.71%减少至2.63%。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

【奥园美谷】23年1月4日公司回购股份注销完成，控股股东持股比例被动增加至30%以上。公司本次注销的回购股份合计0.18亿股，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7.62亿股，导致控股股东深圳奥园科星投资有限公司持有公司的股份比例由29.34%被动增至30.04%。23年1月13日，全资子公司湖北金环新材料向湖北银行襄阳分行申请授信额度6000万元，公司为该银行授信提供最高额连带责任保证担保，将持有的长江证券（000783）600万股上市流通股为金环新材料向湖北银行申请办理的综合授信提供最高额质押担保。

【壹网壹创】23年1月6日，公司发布通过转让控股子公司部分股权的议案公告，董事会同意将控股子公司浙江上佰电子商务12.75%的股权转让给宁波好贝企业管理咨询。交易金额以目标公司2022年12月31日（基准日）的暂定评估值7亿元作为依据，初步确定为约0.89亿元。此外，公司发布股票回购进展公告，截至2022年12月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份1.20亿股，占公司总股本的比例为0.5021%，最高成交价为38.23元/股，最低成交价为26.56元/股，成交总金额约0.41亿元（不含交易费用）。

【若羽臣】23 年 1 月 5 日，公司发布股东减持公告，股东晨晖盛景及其一致行动人晨晖朗姿、晏小平合计持有公司股份 608 万股，占公司总股本的比例为 4.99%，不再是公司持股 5%以上的股东。股东晨晖盛景及其一致行动人晨晖朗姿、晏小平为公司持股 5%以上股东。2023 年 1 月 4 日，晨晖盛景通过大宗交易方式减持其所持有的公司无限售流通股 84.35 万股，占公司总股本的 0.69%。本次权益变动完成后，上述减持股东持有公司股份 608.50 万股，占公司总股本的 4.99%，不再是公司持股 5%以上的股东。23 年 2 月 1 日，截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份为 15.54 万股，占公司总股本的 0.13%，最高成交价为 13.81 元/股，最低成交价为 13.34 元/股，成交总金额为 212.38 万元（不含交易费用）。

【丽人丽妆】23 年 1 月 30 日发布关于持股 5%以上股东权益变动公告：持股 5%以上股东 Crescent Lily 拟通过大宗交易和/或集中竞价方式合计减持公司股份数量不超过公司股份总数的 2%，减持价格将根据减持实施时的市场价格确定。2023 年 1 月 13 日，公司收到 Crescent Lily 的通知，Crescent Lily 通过集中竞价的方式合计减持公司无限售条件流通股 411.47 万股，占公司总股本的比例为 1.03%，持股比例由 7.72%下降至 6.72%。

4.4 上市公司业绩披露日期预告

表 16：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期

周日	周一	周二	周三	周四	周五
2023-03-05	2023-03-06	2023-03-07	2023-03-08	2023-03-09	2023-03-10
			爱美客		
2023-03-12	2023-03-13	2023-03-14	2023-03-15	2023-03-16	2023-03-17
		上海家化			
2023-03-19	2023-03-20	2023-03-21	2023-03-22	2023-03-23	2023-03-24
					昊海生科
2023-03-26	2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30	2023-03-31
			贝泰妮	华熙生物	朗姿股份
				鲁商发展	
				丽人丽妆	
2023-04-02	2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07
2023-04-09	2023-04-10	2023-04-11	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14
				嘉必优	
				华东医药	
2023-04-16	2023-04-17	2023-04-18	2023-04-19	2023-04-20	2023-04-21
		科拓生物	科思股份	珀莱雅	
2023-04-23	2023-04-24	2023-04-25	2023-04-26	2023-04-27	2023-04-28
嘉亨家化		水羊股份	青松股份	奥园美谷	丸美股份
			壹网壹创		若羽臣

资料来源：Choice，上海证券研究所

5 风险提示：

请务必阅读尾页重要声明

消费市场持续低迷；新品推出不及预期；行业需求复苏低于预期；政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；第三方数据统计口径差异风险；重要股东减持风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。