



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (2.6-2.19):

从新原料看重组胶原蛋白护肤品发展趋势

商业贸易

2023 年 02 月 19 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

商业贸易

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

美容护理双周刊 (2.6-2.19): 从新原料看重组胶原蛋白护肤品发展趋势

2023 年 02 月 19 日

本期内容提要:

- **双周专题: 从新原料看重组胶原蛋白护肤品发展趋势。**为了在竞争日益激烈的重组胶原蛋白护肤品赛道抢占先机, 头部原料厂商加大研发投入, 陆续推出多款重组胶原新原料, 以更好地满足消费者的使用需求。从这些新原料的研发应用思路, 我们也可以看出重组胶原蛋白护肤品的未来发展趋势: 1) 应用透皮吸收率更高的小分子重组胶原蛋白, 例如巨子生物的 217Da mini 小分子重组胶原蛋白肽, 锦波生物的 3kDa 小分子 A 型重组 III 型胶原蛋白, 以及创健医疗的 5kDa 重组 III 型小分子胶原蛋白原料; 2) 多种型号胶原蛋白组合应用在护肤品中, 例如巨子生物全新研发 “Human-like 重组胶原蛋白” 仿生组合包含重组 I 型人胶原蛋白、重组 III 型人胶原蛋白、重组类人胶原蛋白、mini 小分子重组胶原蛋白肽; 3) 应用新型胶原蛋白原料, 例如创健医疗的重组 XVII 型胶原蛋白被成功收入国际化妆品原料目录, 并且在百植萃的 17 胶原精华新品中实现首秀。
- **双周观点: 本周沪深 300/美容护理 (申万) 5 日涨跌幅分别为 -1.75%/+3.53%, 美容护理板块核心公司爱美客/贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/华东医药 5 日涨跌幅分别为 +1.32%/+5.95%/+13.16%/+3.87%/-3.88%。建议关注布局机会。**
- **产品创新洞察: 国货品牌通过多种方式探索更高价格带。**①寻找新的机会类目与迭代核心单品。珀莱雅近期推出了多款细分类目新品, 尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道, 由于品牌先前在该类目中布局空白, 价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了红宝石面膜 2.0 新品, 为上移价格带提供更多机会。②以**强功效性**为新品背书。国货头部品牌新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等, 产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点, 并通过试验数据证明产品的功效性, 该类产品的价格带多位于 300 元以上。③以**全新系列/全新品牌**提升产品价格锚点。22 年上线的高端抗衰品牌第十四章价格区间约 700-1300 元、高端护肤品牌 KEY IN 主打重组胶原蛋白成分, 价格带位于 300-400 元, 上述品牌均以核心成分+专业研发 (以自主或合作方式) 作为核心宣传点。
- **投资建议: 医美:** 1 月机构担忧节后复阳补库存较为保守, 当前客流表现乐观推动机构进入补库存阶段, 建议关注: 1) 品牌矩阵丰富, 产品认可度较高的头部标的: 爱美客、华东医药; 2) 具备产品矩阵或下游机构布局的标的, 当前涨幅不及第一类标的但弹性较高: 昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、美丽田园医疗健康; 3) 随前两类标的涨幅较大后或有较好表现的医美相关标的, 如尚无产品矩阵但已有产品上市或在研的标的。**化妆品:** 当前重点关注具备较强弹性的贝泰妮、华熙生物, 业绩增长确定性较高的珀莱雅和未来有望纳入港股通、之后仍有较大增长空间的巨子生物。
- **风险因素:** 宏观因素影响消费情绪; 监管政策变动; 新品表现不及预期。

目录

1、双周专题：从新原料看重组胶原蛋白护肤品发展趋势	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	6
3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带	7
4、公司动态跟踪	10
4.1 公司公告	10
4.2 公司涨跌幅	11
5、行业动态跟踪	13
5.1 医美行业动态	13
5.2 化妆品行业动态	13
6、外资持股变动情况	15
6.1 美容护理行业外资持股情况	15
6.2 重点标的外资持股变动	15
7、风险因素	17

图目录

图 1: 锦波生物在 PCHI2023 上首发小分子新原料	4
图 2: 创健医疗小分子重组胶原蛋白原料主要特点	4
图 3: 巨子生物研发的多种胶原蛋白原料组合	5
图 4: 可丽金、可复美的次抛产品中均应用了该组合	5
图 5: 创健医疗重组 XVII 型胶原蛋白获得 INCI 名称	5
图 6: 百植萃首次将 XVII 型胶原蛋白应用在护肤品中	5
图 7: 珀莱雅红宝石面膜 2.0	7
图 8: 珀莱雅红宝石眼膜	7
图 9: 新品宣传强调功效性与试验数据证明	7
图 10: 过去两周爱美客股价走势复盘	12
图 11: 过去两周贝泰妮股价走势复盘	12
图 12: 过去两周珀莱雅股价走势复盘	12
图 13: 过去两周华熙生物股价走势复盘	12
图 14: 美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势 (2021.01-2023.02)	15
图 15: 美容护理外资持股比例波动提升 (2023.2.6-2023.2.17)	15
图 16: 外资持有爱美客比例显著上升	16
图 17: 外资持有贝泰妮比例略有下降	16
图 18: 外资持有华熙生物比例小幅提升	16
图 19: 外资持有珀莱雅比例小幅提升	16

表目录

表 1: 部分中高端国货护肤品牌情况	8
表 2: 部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	8
表 3: 部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	9
表 4: 美容护理板块核心标的估值表	12

1、双周专题：从新原料看重组胶原蛋白护肤品发展趋势

近年来，重组胶原蛋白赛道的火热吸引了越来越多厂商、品牌方、资本方的关注，尤其在重组胶原蛋白护肤品赛道：1）巨子生物、锦波生物等头部原料厂商凭借先发优势和全产业链运营优势，在数年前率先推出重组胶原蛋白护肤品牌，例如巨子旗下的可复美、可丽金，锦波旗下的重源、肌频等；2）部分新锐护肤品牌希望借助重组胶原蛋白行业的发展红利实现弯道超车，例如若羽臣投资的新锐护肤品牌溯华以重组人源化胶原蛋白为核心成分；3）传统国货护肤品牌也推出重组胶原蛋白新品来试水，例如丸美推出重组胶原蛋白次抛精华液、精华面膜等系列新品，薇诺娜推出重组胶原蛋白敷料贴与液体敷料。

为了在竞争日益激烈的重组胶原蛋白护肤品赛道抢占先机，头部原料厂商加大研发投入，陆续推出多款重组胶原新原料，以更好地满足消费者的使用需求。从这些新原料的研发应用思路，我们也可以看出重组胶原蛋白护肤品的未来发展趋势，总结如下：

- ✓ **趋势 1：应用透皮吸收率更高的小分子重组胶原蛋白。** 尽管胶原蛋白原料拥有保湿、美白、抗皱、抗衰等多重功效，但是其分子量大、吸收率低，因此胶原蛋白护肤品的实际功效一直饱受质疑，而如何在保持生物活性的基础上生产出更小分子量的重组胶原蛋白原料，便成为各家原料厂商研发重点。例如，巨子生物率先于 2021 年推出分子量仅为 217Da（道尔顿）的 mini 小分子重组胶原蛋白，并将其应用在旗下可复美、可丽金的新品中；而在 2023 年 2 月的 PCHI 中国国际化妆品个人及家庭护理用品原料展览会上，锦波生物推出分子量为 3kDa 的小分子 A 型重组 III 型胶原蛋白新原料“薇核 Col.III”，创健医疗也在同期推出分子量为 5kDa 的重组 III 型小分子胶原蛋白原料。

图1：锦波生物在 PCHI2023 上首发小分子新原料



资料来源：青眼，锦波生物，信达证券研究开发中心

图2：创健医疗小分子重组胶原蛋白原料主要特点

•重组III型小分子胶原蛋白

此次展会，创健医疗将推出年度新品重组III型小分子胶原蛋白生物原料。本公司生产的重组III型小分子胶原蛋白是采用毕赤酵母菌发酵纯化而成，其主要优势有：

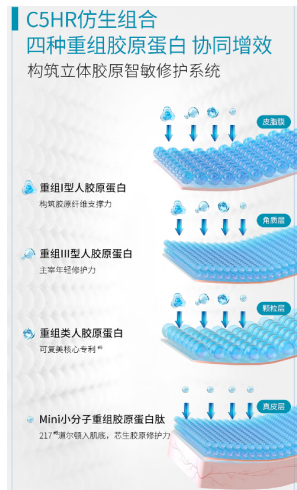
- 1) 蛋白氨基酸序列选取人III型胶原高活性位点，具有强细胞黏附、整合素结合的功能；
- 2) 分子量小（5KDa），更易透皮吸收，利于局部胶原直补；
- 3) 采用合成生物学理念打造小分子专属底盘微生物，具有完全自主知识产权；
- 4) 已经实现高密度高表达工业化生产；
- 5) 具备行业内超大规模制造装备和稳定生产工艺，能够实现小分子胶原蛋白的吨级供应。

目前，创健医疗是国内首屈一指的小分子胶原蛋白生物合成制造平台，小分子胶原蛋白生产和供应在业内处于领先水平。

资料来源：创健医疗公众号，信达证券研究开发中心

- ✓ **趋势 2：多种型号胶原蛋白组合应用在护肤品中。** 不同型号的胶原蛋白有不同的特点，而同种型号胶原蛋白的不同片段也起着不同的功效。为了尽可能满足不同消费者的个性化需求，部分护肤品厂商会在产品中添加多种重组胶原蛋白原料。例如，2021 年巨子生物全新研发“Human-like 重组胶原蛋白”仿生组合，其中包含重组 I 型人胶原蛋白、重组 III 型人胶原蛋白、重组类人胶原蛋白、mini 小分子重组胶原蛋白肽，通过不同的仿生组合，可以起到修护、舒缓、抗皱紧致、祛斑美白、保湿等多种功效。目前，巨子生物已将该原料组合应用在可复美和可丽金的胶原蛋白次抛产品中。

图3：巨子生物研发的多种胶原蛋白原料组合



资料来源：可复美天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

图4：可丽金、可复美的次抛产品中均应用了该组合



资料来源：可复美&可丽金天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

✓ **趋势3：应用新型胶原蛋白原料。**目前已知的胶原蛋白型号共29种，目前应用较多的也是I型、II型、III型这3种胶原蛋白，头部厂商正在探索更多型号胶原蛋白原料的功效。例如，2023年初，由创健医疗自主研发、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。XVII型胶原蛋白拥有良好的抗衰、防脱发等功效，也正是基于此，近期百植萃推出17胶原精华新品，该款产品不仅采用了“17+3+1”组合型重组人源化胶原蛋白的搭配，还在护肤品中首次应用XVII型胶原蛋白，以起到更全面的抗衰抗初老效果。

图5：创健医疗重组XVII型胶原蛋白获得INCI名称

喜讯 | 新年开好局！重组XVII型胶原被成功收入国际化妆品原料名称目录（INCI）

TRAUTEC 创健医疗 2023-01-06 14:28 发表于江苏

收录于合集
#行业引领

13个 >

创造健康未来
点击蓝字·关注我们

20
23

News in brief

2023喜迎“开门红”。由创健医疗自主研发、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，标志着创健医疗第一款重组胶原蛋白材料正式走向国际市场。

资料来源：创健医疗公众号，信达证券研究开发中心

图6：百植萃首次将XVII型胶原蛋白应用在护肤品中



资料来源：聚美丽，信达证券研究开发中心

2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会

美容护理：本周沪深 300/美容护理（申万）5 日涨跌幅分别为-1.75%/+3.53%，美容护理板块核心公司爱美客/贝泰妮/珀莱雅/华熙生物/华东医药 5 日涨跌幅分别为+1.32%/+5.95%/+13.16%/+3.87%/-3.88%，建议关注布局机会。

医美：1 月机构担忧节后复阳补库存较为保守，当前客流表现乐观推动机构进入补库存阶段。1 月机构端或因忧虑春节假期后存在复阳风险影响客流导致库存去化节奏放慢，因此整体补货动作较为保守，在该情况下上游出货数据复苏较弱。但从当前情况来看，春节假期复工后并未出现明显大规模复阳情况，医美客流表现并未受此影响，在较为乐观的预期之下机构或积极补库存以充分准备“38 节”促销活动，上游出货端或于 2-3 月将有优异数据表现，复苏节奏有望快于原本预期；5 月受益于假期客流增长、且同期疫情严重基数较低，4-5 月数据或亦有亮眼表现。当前建议关注：（1）品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的：**爱美客、华东医药**；（2）具备产品矩阵或下游机构布局的标的，当前涨幅不及第一类标的但弹性较高：**昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、美丽田园医疗健康**；（3）随前两类标的涨幅较大后或有较好表现的医美相关标的，如尚无产品矩阵但已有产品上市或在研的标的。

化妆品：关注线下消费复苏对于板块的推动作用。参考国际美妆集团表现，欧莱雅 22 年财报显示其线下实体门店/电商收入的可比口径增速分别为 11.7%/8.9%，但在中国市场整体/中国电商渠道的增速分别为 5.5%/双位数增长，可见国内的线下消费恢复节奏略慢于国际，23 年线下复苏对于收入增长的带动作用不容小视。受益于线下消费复苏，部分通过线下获客的品牌有望获得长期发展新动能，但从线下沉淀获客到导流至线上消费所需时间较投放线上广告、直播更长，需要从长线角度关注公司渠道调整、提升获客效率的动作。当前重点关注具备较强弹性的**贝泰妮、华熙生物**，业绩增长确定性较高的**珀莱雅**和未来有望纳入港股通、之后仍有较大增长空间的**巨子生物**。

3、头部品牌护肤品产品创新洞察：国货品牌通过多种方式探索更高价格带

①寻找新的机会类目与迭代核心单品。珀莱雅近期推出了多款细分类目新品，如：启时滋养精华油、红宝石眼膜、柔润淡纹唇膜等，尝试了先前未布局的精华油、眼膜、唇膜赛道，精华油/眼膜产品价格分别为 449（20ml）/318（5 片）元，由于品牌先前在该类目中布局空白，价格相对不易受到品牌已有类目产品均价的制约。珀莱雅也在近期发布了新品云朵防晒以及红宝石面膜 2.0。目前，珀莱雅大单品系列中，双抗&红宝石&源力精华/小夜灯眼霜/红宝石面霜/双抗&红宝石面膜均已迭代至 2.0 系列，为上移价格带提供更多机会。根据魔镜数据，2022 年珀莱雅品牌在天猫平台销售额达 41.79 亿元/yoy+55.3%，其中均价/销售量分别同比增长 50.2%/3.3%，通过提价驱动增长的趋势较为明确，2022 年品牌天猫均价达 282 元，期待品牌在 23 年在提价的同时进一步扩展人群触达，寻找销量驱动增长的机会。

图7：珀莱雅红宝石面膜 2.0



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

图8：珀莱雅红宝石眼膜



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，信达证券研究开发中心

②以强功效性为新品背书。国货在品牌文化力方面存在一定弱势，因此品牌提升议价权更多聚焦于成分及对应的功效，从近几月部分国货头部品牌的推新情况来看，新品主要功效包括抗老、紧致淡纹、祛痘等，产品名称中加入核心成分名称明确产品与竞品间的差异点，如：薇诺娜的“多元肽”紧致精华液、可丽金的“重组胶原蛋白”赋能珍萃紧致抗皱面霜，并通过试验数据证明产品的功效性，该类产品的价格带多位于 300 元以上；少部分产品的功效为较为基础的保湿，整体均价更低、基本为 300 元以下。

图9：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美官方微信公众号，信达证券研究开发中心

③以全新系列/全新品牌提升产品价格锚点。22 年上线的高端抗衰品牌第十四章 Chapter XIV 价格区间约 700-1300 元，核心成分为 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、高端护肤品牌 KEY iN 主打重组胶原蛋白成分，价格带位于 300-400 元，上述品牌均以核心成分+专业研发（以自主或合作方式）作为核心宣传点。贝泰妮旗下新品牌 AOXMED 瑗科缦天猫旗舰店于 22 年 12 月上线，首家线下门店于 23 年 1 月 8 日在北京汉光百货开业，品牌价格带位于 500-2000 元；薇诺娜的高端系列薇诺娜 PRO 系列（即：臻研御龄系列，具体信息可见表 2）价格带位于 700-900 元，远高于主品牌价格带，推出新系列/新品牌或为品牌向中高端发展提供更多可能。

表1：部分中高端国货护肤品牌情况

品牌名	推出时间	品牌定位	核心成分/研发积累	价格带（元）
AOXMED 瑗科缦	-	将功效护肤产品与专业美容项目相整合	核心成分： 美雅安缇 MLYAAT-1002 自主研发平台： 贝泰妮集团	500-2000
第十四章 Chapter XIV	22 年 10 月	“精准护肤”高端抗衰护肤品牌	核心成分： 9.9%浓度的羟丙基四氢吡喃三醇(相当于 33%玻色因有效成分)、L-麦角硫因 自主研发平台： 拜思丽精准护肤创新中心 梅鹤祥（创始人）联合 25 位国内外专家学者合作撰写《精准护肤-科学原理与实践》	700-1300
KEY iN	22 年 11 月	致力于提供医美级效果的日常护肤方案	核心成分： 重组超聚体 III 型人源化胶原蛋白 专业合作： 与创健医疗、莹嘉生物深度合作	300-400

资料来源：天猫官方旗舰店、AOXMED 品牌官网、聚美丽公众号，信达证券研究开发心

表2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	主打成分	原价（元）
珀莱雅	珀莱雅	启时滋养精华油	2022.12.18	首款抗皱 精华油 以油焕活、启注年轻	欧洲榛籽油、水飞蓟籽油、燕麦仁油、大果越桔籽油、向日葵籽油、深海两节荠籽油、霍霍巴籽油、全缘叶澳洲坚果籽油、芝麻籽油、白池花籽油、楔基海带、替普瑞酮、千日菊提取物、粘胶乳香树脂胶	449
		柔润淡纹唇膜	2022.12.19	柔润淡纹 一抹“果冻唇	乳木果油、白池花籽油、角鲨烷、泛醇、三重胜肽（乙酰基六肽、棕榈酰五肽-5 等）	160
		红宝石眼膜	2022.12	淡眼纹、紧眼廓、亮眼周	双效六胜肽、Pro 胶原肽、微囊咖啡因、二葡糖基倍酸	318/5 片
		红宝石面膜 2.0	2023.1.11	科学抗皱，细腻、饱满、提亮	六重胜肽、蒺藜提取物、红茶发酵物双重精粹	159/5 片
		云朵防晒	2023.2.6	高倍防晒、轻盈肤感、温和养护、纯物理防晒	海藻糖、氧化锌、二氧化钛	209/50ml
贝泰妮	薇诺娜	臻研御龄时光夜修精华液	2022.9.16	首个高阶 抗老 系列 专研高阶配方体系，4 周卓效抗老（专柜专供）	青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、普罗旺斯薰衣草提取物、芍药根提取物、肌肽	898
		臻研御龄时光赋活精华液			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、密蒙花提取物、芋螺肽	798
		臻研御龄时光抚纹精华霜			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、类视黄醇 HPR、芍药根提取物、肌肽	758
		多元肽紧致精华液	2022.10.18	28 天 紧致淡纹 无刺激	植物 A 醇 大果越桔果提取物、乙酰基六肽-8、冻龄鲁冰花肽	388
		乳糖酸清痘精华液	2022.11.02	加速 瘪痘 ，不爆皮	乳糖酸、包裹水杨酸、黄芩、厚朴、甘草提取物	298
AOXMED	瑗科缦	密集赋活多效精华液		超活抗老	美雅安缇 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越桔果提取物	1800/15 ml

		密集舒缓 修护精华露		修护抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、紫球藻、丹参根 等多种植物精萃	1380/15 ml
		密集赋活修护精华组 合-赋活精华冻干粉+修 护精华溶媒液		超活抗老- 超活精粹冻干粉	美雅安缇 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.0 7g+3ml
		密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缇 MLYAAT-1002、植物甾醇类、胶 原、神经酰胺、胆甾醇、游离脂肪酸	1280/15g
		紧致凝时臻颜精华水		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六 肽-8 及法国腊菊提取物	380/50ml
		紧致凝时臻颜精华液		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六 肽-9 及法国腊菊提取物	1780/30 ml
		紧致凝时臻颜日霜		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缇 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g
		壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缇 MLYAAT-1002、肌肤、乙酰基六 肽-11 及法国腊菊提取物	300/50ml
华熙生物	夸迪	5D 玻尿酸轻龄紧颜肽 精华液	2022.11	年轻上扬、 轻龄“芯”生	脱羧肌肽、类蛇毒肽、乙酰基六肽-1、棕榈 酰三肽-5、三氟乙酰三肽-2、5D 玻尿酸、依 克多因、乳酸杆菌发酵物	558
	润百颜	淡纹眼部次抛 精华液	2022.11.22	淡纹快、易吸收、不刺 激，为眼周脆弱肌设计	棕榈酰五肽-4、棕榈酰三肽-1、肌肤、腺 苷、乙酰基六肽-8、芋螺肽、Hyacross®、 miniHA®、microHA®、咖啡因、烟酰胺 pc、七叶皂苷	499
		新肌焕活纤连蛋白次 抛玻尿酸精华液	2022.11.24	匿龄“小弹簧”，一补 一固，打通弹力循环	小分子纤连蛋白、猴面包树籽提取物、秋葵 水解糖蛋白	759
		透明质酸钠藻萃盈润 保湿精华水 (吨吨水乳)	2022.10.18	12 小时水润光泽 持续在线	专利全谱透明质酸、甜菜碱、美丽拟伊藻提 取物、小球藻提取物、复活草、油橄榄果 油、烟酰胺、VC 乙基醚凝血酸	199-水 219-乳
巨子生物	可复美	透明质酸钠藻萃盈润 保湿精华霜 (吨吨霜)	2022.11.10	12 小时高保湿、 强沁润、焕透亮	浮水小球藻提取物、美丽拟伊藻提取物、小 球藻提取物、专利全谱透明质酸、甜菜碱、 复活草、牛油果树果脂、角鲨烷、沿线言、 凝血酸	299
	可丽金	重组胶原蛋白赋能珍 萃紧致抗皱面霜 (保龄霜)	2022.11.11	韧肤深润、 抗皱紧致丰盈	Human-like 重组胶原蛋白 C5HA 、β-烟酰 胺单核苷酸、乙酰基六肽-1、牛油果树果 脂、角鲨烷	279

资料来源：天猫官方旗舰店、品牌官方社交平台账号、Aoxmed 品牌官网、信达证券研究开发中心

表3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览

上市公司	品牌名称	产品名	推出时间	宣传特点	原价（元）
珀莱雅	彩棠	争青流玉哑雾口红	2023.01	高覆盖力、低负重感、哑雾不干	139
		争青流玉三色腮红盘	2023.2.9	多元色系、细腻持色	149

资料来源：天猫官方旗舰店、信达证券研究开发中心



4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 珀莱雅：

关于董事提前终止减持计划暨减持股份结果公告。因自身资金需求，方玉友先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 9,849,586 股，占目前公司总股本的 3.4740%，占方玉友先生本次减持股份计划实施前所持有本公司股份数的 19.3558%。2023 年 2 月 13 日，公司收到方玉友先生出具的《关于提前终止减持计划暨减持股份结果的告知函》。在减持股份计划实施期间，方玉友先生合计减持公司股份 8,297,510 股，占公司目前总股本的 2.9266%。截至本公告披露日，方玉友先生持有公司股份 42,589,470 股，占公司目前总股本的 15.0217%。本次减持计划提前终止。

✓ 贝泰妮：

关于持股 5%以上股东减持股份计划时间过半的进展公告。公司于近日收到了持股 5%以上股东臻丽咨询出具的《关于贝泰妮减持计划的告知函》。截至 2023 年 2 月 16 日，臻丽咨询在本次减持计划期间累计减持 656,000 股，占公司总股本的 0.15%。本次减持计划的时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

✓ 青松股份：

关于持股 5%以上股东减持股份比例超过 1%的公告。福建青松股份有限公司于 2023 年 2 月 15 日收到公司股东吉安广佳企业管理咨询服务股份有限公司出具的《关于减持股份比例超过 1%的告知函》，获悉其于 2023 年 2 月 9 日至 2023 年 2 月 14 日期间通过深圳证券交易所大宗交易方式减持公司无限售流通股股份 1,000 万股，占公司总股本的 1.9358%，减持比例超过 1%。

✓ 水羊股份：

关于开展外汇套期保值业务的进展公告。为进一步提高水羊集团股份有限公司抵御外汇波动风险的能力，防范汇率大幅波动对公司造成不良影响，提高外汇资金使用效率，合理降低财务费用，增强财务稳健性，公司于 2022 年 5 月 9 日及 2022 年 5 月 20 日分别召开了第二届董事会 2022 年第一次临时会议及 2021 年年度股东大会，审议通过了《关于增加 2022 年度开展外汇套期保值业务额度的议案》，同意公司(含下属子公司)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，额度自公司股东大会审议通过之日起十二个月内可循环滚动使用。

✓ 拉芳家化：

1) 关于股权激励限制性股票回购注销实施公告。根据拉芳家化股份有限公司《第二期限制性股票激励计划》(以下简称“《激励计划》”)的相关规定，鉴于公司业绩未满足第二期解除限售条件，公司决定对预留授予 25 名激励对象持有的已获授但尚未解除限售的 268,420 股限制性股票予以回购注销。公司已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设了回购专用证券账户，并在中登公司申请办理对上述 25 名激励对象持有已获授但尚未解除限售的 268,420 股限制性股票的回购过户手续。预计本次限制性股票于 2023 年 2 月 14 日完成注销，公司后续将依法办理相关工商变更登记手续。

2) 关于实际控制人质押股份延期购回的公告。公司于 2023 年 2 月 17 日收到吴滨华女士的通知，其将所持有的质押股份办理了延期购回业务。吴滨华女士(系公司实际控制人之一)持有拉芳家化

股份有限公司股份数量为 20,545,083 股，占公司总股本比例为 9.12%；其所持有公司股份累计质押数量(含本次延期购回)为 7,450,000 股，占其持股数量比例为 36.26%。本次质押延期购回的股份不存在被用作重大资产重组业绩补偿等事项的担保或用于其债务他保障用途的情况。

✓ **嘉亨家化：**

关于合计持股 5%以上股东减持计划的预披露公告。截至本公告披露日，嘉亨家化股份有限公司股东福建汇鑫至成股权投资合伙企业(有限合伙)、福建汇水至成股权投资合伙企业(有限合伙)、福建汇火至成股权投资合伙企业(有限合伙)合计持有公司 6,786,745 股股份，占公司总股本的 6.73%，为公司首次公开发行股票并上市前已发行股份。福建汇鑫、福建汇水、福建汇火计划通过大宗交易、集中竞价交易方式减持公司股份不超过 2,016,000 股，即减持比例不超过公司总股本的 2%，以集中竞价方式减持的，自减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内进行；以大宗交易方式减持的，自减持计划公告之日起 3 个交易日后的六个月内进行。

✓ **医思健康：**

须予披露交易收购目标公司 100%的已发行股本及出售一间附属公司的股权。1) 收购事项：本公司、买方（于完成前本公司的间接全资附属公司）、联合集团（本公司的间接全资附属公司）、卖方与 Mighty Able（卖方全资拥有的公司）订立买卖协议，据此，买方有条件同意购买而卖方有条件同意出售销售股份。收购事项完成后，买方应拥有目标公司 100%的已发行股本，而买方的已发行股本应由联合集团及 Mighty Able 分别持有 75%及 25%。目标公司将成为本公司的间接非全资附属公司。目标公司的财务业绩将于本集团的综合财务报表内综合入账。2) 出售事项：以代价股份结清代价后，本公司于 Union Medical Technology（于完成前本公司的间接全资附属公司）的间接持股比例将由 100%下降至 75%。联合集团将代价股份转让予 Mighty Able 构成出售于 Union Medical Technology 的股权。

✓ **昊海生科：**

股东减持股份计划公告。截至本公告披露日，楼国梁先生合计持有上海昊海生物科技股份有限公司股份 7,125,075 股，占公司总股本 171,271,000 股的 4.1601%。楼国梁先生因自身资金需要，计划自本公告披露之日起 3 个交易日后 6 个月内，通过集中竞价和大宗交易方式合计减持不超过 1,000,000 股的公司股份，占公司总股本 171,271,000 股的比例不超过 0.5839%，其中，通过集中竞价方式减持不超过 1,000,000 股，通过大宗交易方式减持不超过 1,000,000 股。减持价格将根据减持时二级市场价格确定。

4.2 公司涨跌幅

上周（2.6-2.10）涨跌幅前三位：

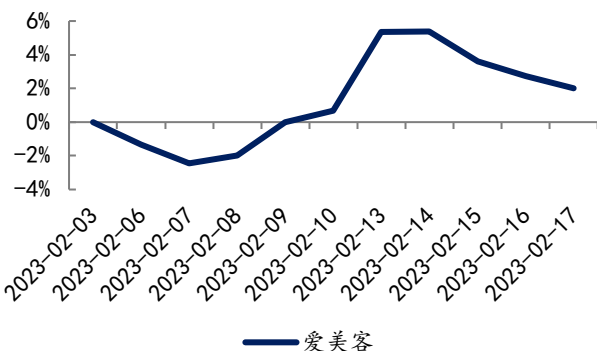
华东医药（+4.25%）、珀莱雅（+4.22%）、鲁商发展（+3.18%）

上周涨跌幅后三位：四环医药（-9.01%）、医思健康（-8.01%）、奥园美谷（-7.96%）

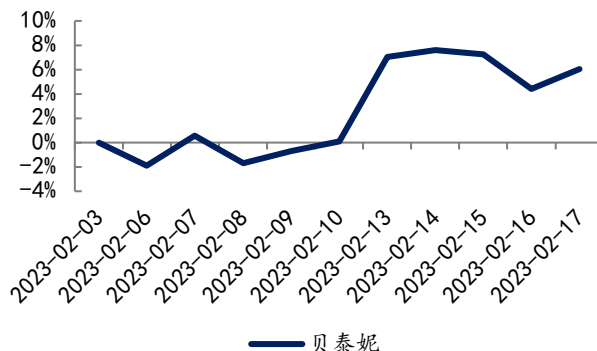
本周（2.13-2.17）涨跌幅前三位：

珀莱雅（+13.16%）、嘉亨家化（+12.37%）、科思股份（+9.01%）

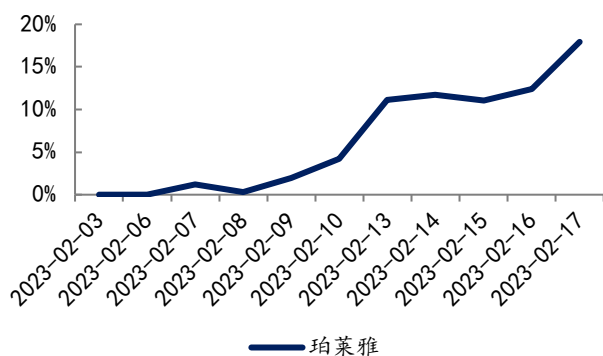
本周涨跌幅后三位：四环医药（-4.95%）、华东医药（-3.88%）、医思健康（-2.94%）

图10：过去两周爱美客股价走势复盘


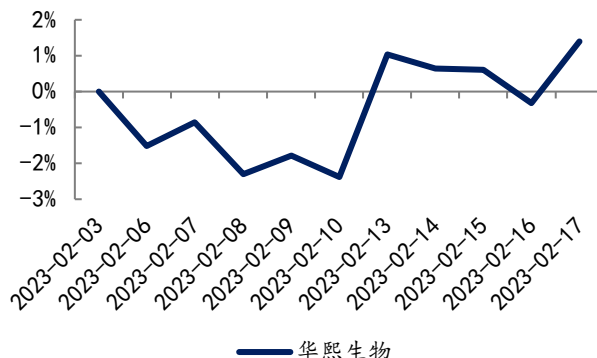
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图11：过去两周贝泰妮股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：过去两周珀莱雅股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周华熙生物股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表4：美容护理板块核心标的估值表

证券代码	公司	EPS (元/股)			PE (2月17日收盘价计算)			收盘价 (2月17日)
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300896.SZ	爱美客	4.43	6.54	9.53	121	93	64	607.9
300957.SZ	贝泰妮	2.12	2.77	3.71	94	52	39	144.3
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.64	3.34	73	72	57	191.1
688363.SH	华熙生物	1.63	2.13	2.8	95	60	46	127.8

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

注：EPS 为 Wind 一致预期，收盘价截至 2023 年 2 月 17 日

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

云南白药位于上海、北京的医美诊所建设工作正在稳步推进。云南白药近日在接受调研时表示，目前，公司位于上海、北京的医美诊所建设工作正在稳步推进，其中，上海云臻妮医疗美容门诊部进入营业阶段。公司医学美容赛道，致力于选取行业前沿、头部合规设备及耗材，辅以数字化诊疗手段，打造规范化、定制化解决方案。基于与北大医学部搭建的战略合作伙伴关系，围绕护肤及医美产品的研发、转化、临床应用等方面的合作展开深入研讨。

汇宇制药子公司产品重组Ⅲ型胶原蛋白溶液的注册申请获得受理。汇宇制药2月8日晚间公告，全资子公司四川汇宇悦迎医药科技有限公司产品重组Ⅲ型胶原蛋白溶液于近日收到四川省药监局下发的医疗器械注册申请《受理通知书》。预期用途：用于小创口、擦伤、切割伤、微整形术后等非慢性创面及周围皮肤的护理，为创面愈合提供微环境，促进非慢性创面愈合及皮肤护理。

雍禾医疗将调整植发计价规则，从按毛囊单位计价改为“一口价”。2月14日，雍禾植发将在全国所有雍禾植发及发之初院部进行调价。调价后，消费者在雍禾植发及发之初院部只需要确定自己需要剃发植发还是不剃发植发，并在医生诊断后确定自己需要植入的毛囊单位数量在2500单位以上还是2500单位以下，就可以确认自己的植发一口价。如果植入毛囊单位数量在1000个以下，更是只需要医生的开台费就可以进行手术。此次还着重将美学设计业务整合，以“一口价”形式进行推广。

聚源生物I型重组人源化胶原蛋白新品发布。2023年2月15日至17日，PCHI中国国际化妆品个人及家庭护理用品原料展览会将在广州中国进出口商品交易会展馆(琶洲会馆)举行。据悉，聚源生物将推出年度重磅新品，I型重组人源化胶原蛋白高纯度原料。此原料属于A型重组人源化胶原蛋白，突出特点主要有：1)基于AI大数据计算精益筛选的氨基酸基础序列，不但含有三肽信号识别位点RGD序列，另外还有更多的GER、GEK等整合素识别位点以支撑其生物学功能的实现，保证其比短序列有更强的细胞活性；2)胶原短肽单元均完全来源于人Iα1型胶原蛋白，与其有着100%的同源性；3)获国家“863项目”重点支撑，具备自主专利；4)高纯度高活性，智能车间大工业化生产，批次质量稳定，重现性好；5)良好的促成骨分化和血管生成的能力，说明该胶原蛋白能够广泛应用于骨组织再生、创面愈合、以及众多涉及到血管再生的组织修复和填充治疗中。

苏宁环球正在筹备新设医美机构，计划在北京、南京布局，预计2023年可营业。苏宁环球2月15日披露投资者关系活动记录表显示，公司正在筹备新设医美机构，计划在北京、南京布局，在南京设立抗衰再生医学研究中心，充分与公司主业房地产、酒店商业多年积累的高端客户联动，打造本地高端医美机构。新设医美机构预计2023年可营业。

5.2 化妆品行业动态

欧莱雅集团公布了2022年及第四季度主要财务数据。数据显示，截至2022年12月31日，欧莱雅销售额为382.6亿欧元（约合2786亿元人民币），同比增长18.5%。与此同时，营业利润也达到了创记录的74.6亿欧元（约合544亿元人民币），同比大涨21%。在遭遇2020年业绩的短暂下挫之后，欧莱雅疫情中绝地反击，连续两年一路狂飙，并再次突破历史记录。

Coty科蒂集团上半财年净利润上涨23%。2月8日，Coty科蒂集团发布2023财年第二季度(2022

年 9-12 月) 及上半财年 (2022 年 7-12 月) 财报。报告显示, 上半财年, 科蒂营收为 29.14 亿美元 (约合人民币 198.1 亿元), 同比下滑 1%; 净利润为 3.6 亿美元 (约合人民币 24.4 亿元), 同比大涨 23%。其中, 高端美妆部门净收入为 18.21 亿美元 (约合人民币 123.8 亿元), 大众美妆部门净收入为 10.92 亿美元 (约合人民币 74.2 亿元)。

3CE 发布首个香水系列。欧莱雅集团旗下彩妆品牌 3CE 发布首个香水系列“氛围感官”, 包含三支全新香水:001 此间清晨、002 悠悠假日及 003 水影浮木, 分别为森林木质调、花果木质调和海洋木质调, 已经同步上架品牌天猫旗舰店、线下门店等渠道, 价格为 449 元/50ml。

SK-II 将于 2 月 15 日起涨价。根据 SK-II 天猫官方旗舰店公告, 2 月 15 日起 (情人节后), 将调整店内部分商品的官方零售价。结合 SK-II 母公司宝洁 1 月下旬最新季报传递的信息, SK-II 新一轮涨价箭在弦上。“宝洁部分涨价将在今年 2 月生效, 一些涨价将在未来几个月生效。”宝洁首席财务官 Andre Schulten 在季报发布时称。

彩妆: 结构性巨变。2022 年, 彩妆的巨变之年。解数咨询数据显示, 去年, 淘内访问彩妆品类的人数同比增长 4.82% 至 34.12 亿人次, 而交易额同比大幅下滑 18% 至 697.69 亿元, 体量约为护肤品类的三分之一。渠道上, 彩妆品牌的重心开始往抖音倾斜, 国货彩妆已收获第一波成果; 品类上, 有以底妆为代表的细分赛道在强劲增长, 彩妆品类正发生结构性变化。

花西子首个海外快闪店亮相日本。2023 年 2 月 15 日, 中国彩妆品牌花西子的线下快闪店 (Pop-Up Store) 活动, 在久负盛名的日本美妆线下集合店——@cosme 东京旗舰店中开展, 这是花西子自创立以来的第一个海外线下快闪店。这个名为“隐园·东京限定”的快闪店, 延续了花西子全球旗舰店-西湖隐园的“时尚中国园林”的艺术性与宋韵风格, 并展出了花西子的大部分产品, 其中玉养蜜粉、星宿修容盘、同心锁口红等广受日本用户喜爱的经典产品都将在快闪店中进行展出并售卖。据悉, 该活动将持续 7 天, 至 2 月 21 日结束。活动反响热烈, 首日便吸引了当地媒体与达人近 100 人以及超 500 名用户到场体验产品。

广州将推动化妆品高质量发展。广州发布《广州市人民政府关于推动化妆品产业高质量发展的实施意见》, 指明了广州化妆品产业下一步的发展方向, 即构建 “4+6+4” 化妆品全产业链高质量发展格局, 计划到 2025 年, 广州化妆品产值规模达到 1500 亿元左右, 培育一批领军企业和知名品牌。据《意见》披露, 2021 年时, 广州化妆品产业规模达 1079 亿元。

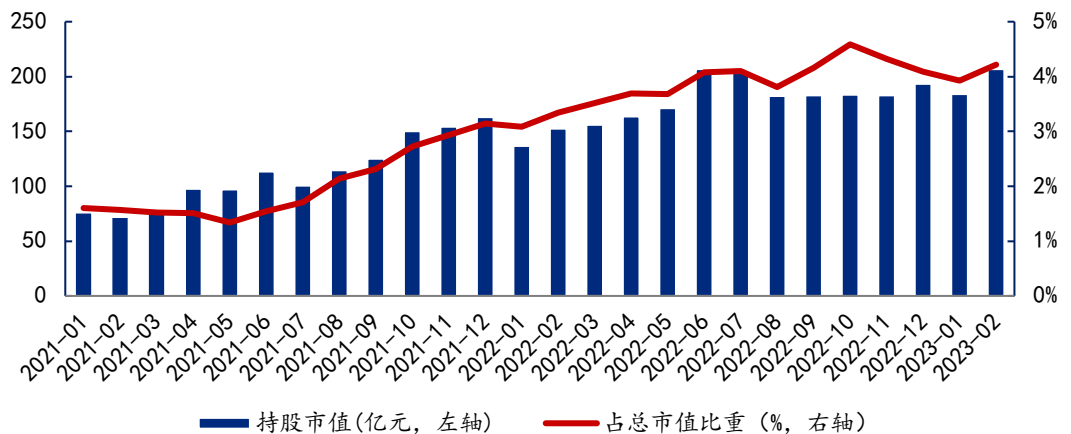


6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

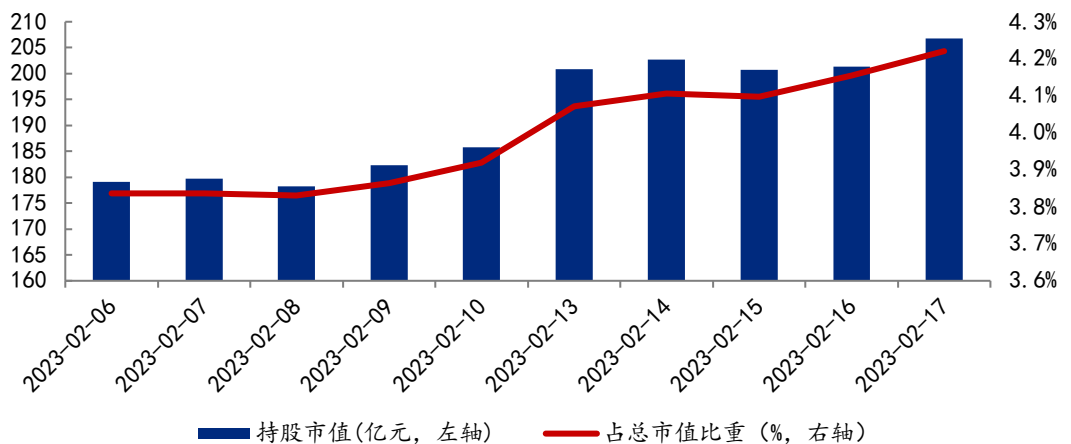
2021 年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021 年年初外资持股市值为 76.20 亿元、占比 1.60%，至 2022 年末，外资持股市值达 193.52 亿元、占比 4.09%。近期美容护理板块持股市值有所提升，从 2023 年 2 月 6 日的 179.15 亿元升至 2 月 17 日的 206.75 亿元，外资持股比例同时提升，占比由 3.84% 升至 4.22%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图14：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.02）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图15：美容护理外资持股比例波动提升（2023.2.6 -2023.2.17）



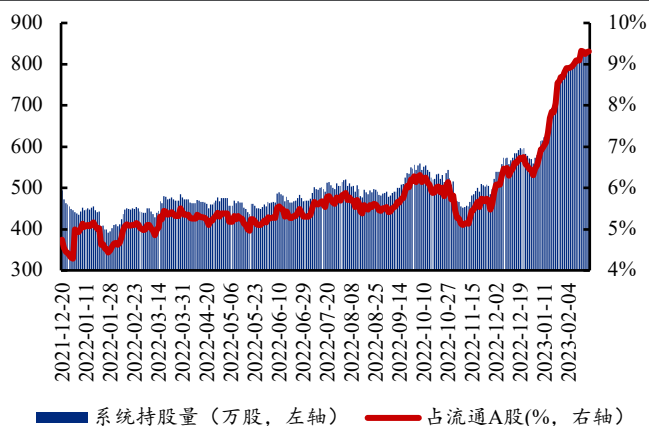
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6.2 重点标的外资持股变动

从外资重点公司持股变动情况看，近期除贝泰妮以外均有不同程度增持。2月6日至2月17日，外资增持医美龙头爱美客 35.34 万股，持股比例自 8.90% 升至 9.30%；外资减持贝泰妮 195.78 万股，持股比例自 4.02% 降至 3.12%；外资增持华熙生物 155.66 万股，持股比例自 2.98% 升至 3.77%；

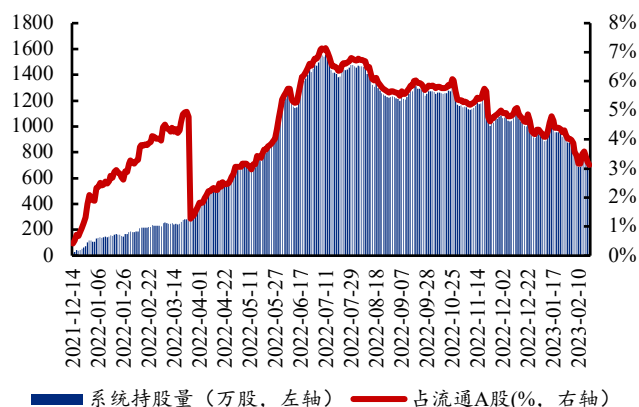
外资增持珀莱雅 214.76 万股，持股比例自 22.34% 升至 23.10%。

图16：外资持有爱美客比例显著上升



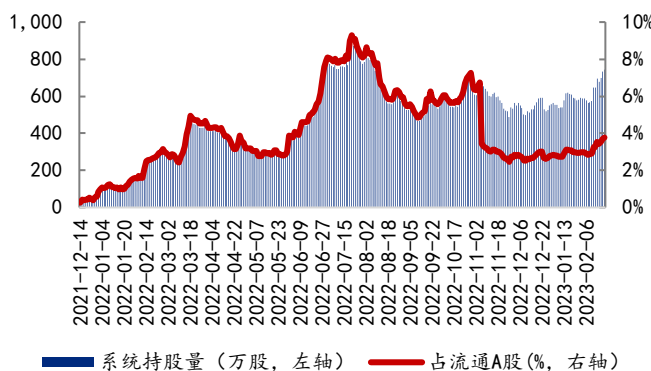
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图17：外资持有贝泰妮比例略有下降



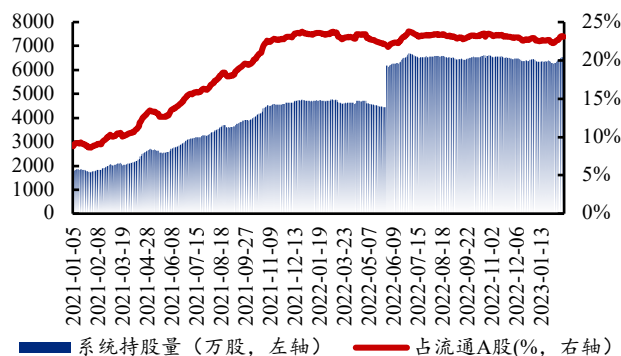
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图18：外资持有华熙生物比例小幅提升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图19：外资持有珀莱雅比例小幅提升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心



7、风险因素

宏观因素带动消费情绪下降。目前疫情仍存在反复风险、宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

监管政策变动风险。化妆品或医美行业的监管政策变动可能会对公司业务产生一定扰动，并影响市场情绪。

新品表现不及预期。若品牌推出的新品在渠道渗透、销售数据、使用反馈等方面表现不及预期，可能会对品牌的盈利水平造成一定影响。

品牌舆情风险。品牌若没有及时监测、回应部分社交平台上的舆情，可能导致舆情积蓄爆发，影响品牌声誉。



研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanguiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com



华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。