证券研究报告

行业周报

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

华熙生物入局细胞培养基赛道，国货美妆积极上新布局“38”大促

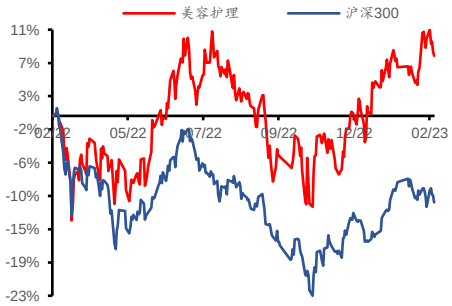
——美妆行业周报（20230220-0224）

增持（维持）

行业： 美容护理
日期： 2023年02月25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：

《橘朵母公司迈向 20 亿，锦波胶原蛋白新品开启应用新时代》

——2023 年 02 月 18 日

《欧莱雅 22 年业绩创 10 年新高，国产重组胶原蛋白走向国际》

——2023 年 02 月 11 日

《医美线下客流复苏，胶原蛋白赛道风起》

——2023 年 02 月 11 日

■ 主要观点

化妆品板块：丽人丽妆研发进阶，持续孵化自主品牌。公司洞察国货崛起趋势，功效护肤及其他市场不断增长的新消费多样化需求，通过持续孵化自有品牌来填补市场空白，已先后推出美壹堂（专研科学护肤）、玉容初（针对敏感肌）、寻味档案（预制菜品）、爱贝萌（儿童护肤产品）等自有品牌。2022年双11大促，美壹堂活动期间成交金额环比618增长36%。其中，吨吨霜销售额环比618增长52%。**研发方面，**公司建立研发团队并邀请拥有深厚研发经验的乔小玲担任研发总监，将研发成果落地并孵化自有品牌，积极主动占领中国美妆品牌研发新高地。**38节大促前夕，各大美妆品牌纷纷上新抢夺市场。**国际品牌SK-II、资生堂陆续推新，国货品牌上新积极，可复美、米蓓尔（3A紫精华、紧致弹润冻干面膜）、珀莱雅、悦芙媞、薇诺娜、AOXMED、Beauty Answer、一叶子、彩棠、逐本等陆续推进新品上市，提前布局38大促。

医美板块：消费需求释放，多家医美机构客流明显提升。据财联社报道，南京、深圳等地多家医美机构，春节后医美机构客流呈现快速增长趋势，尤其是周末时间段消费者需要排队就诊。据深圳医美机构工作人员表示，客流居高不下一方面是由于阳康后医美需求释放，另一方面随着通关、防疫政策优化，深圳医美高性价比吸引了众多在港及海外消费者。苏宁环球旗下多家医美机构近期营业数较22年有所增长，公司旗下医美机构共拥有活跃用户数约20万人次，其中80%左右为老客户，经营情况良好，有望贡献公司利润新增长点。

轻医美成为热门选择，光电类项目最受欢迎，联合治疗成为热门趋势。据新氧《2022年医美行业白皮书》统计数据显示，新氧平台线上交易订单占比从2017年62%增长至2022年84%，6年内提升了22%。据新氧数据颜究院2022年1-2月调研数据显示，大中小机构中非手术类医美营收贡献均大于手术类医美。多家机构使用轻医美项目作为促销引流，先后推出水光针剂项目的促销优惠活动。相比注射类轻医美，光电类近年医美更加受消费者欢迎。据新氧数据颜究院调研显示，2022年医美消费者中最钟爱/最想尝试的项目中光电类项目占比47.34%，排名第一。**面对不同衰老问题，多种方法联合治疗效果更佳。**抗衰方面的联合治疗包括三大类：注射除皱+玻尿酸/再生材料；注射除皱+光电类；注射除皱+营养水光。我们认为玻尿酸、肉毒素、再生类产品等与皮肤抗衰仪器的联合治疗将有利于提高医美机构产品客单价与复购率，联合治疗项目未来将有望成为趋势。

华熙生物布局细胞培养基赛道，华东医药再战司美格鲁肽专利。细胞培养基作为生物医药研发上游的核心原料，赛道前景广阔。随着生物技术应用及下游医药市场持续扩张，处于上游的细胞培养基市场不断扩大。华熙生物与乐敦制药、BMS等共同投资成立合资公司“华熙厚源”作为其进军细胞培养基领域重要的战略部署，依托华熙生物产学研等方面优势，在再生医学领域获得有利支撑。**诺和诺德专利失效，**

华东医药再战司美格鲁肽专利。华东医药递交的司美格鲁肽专利无效申请于2022年9月5日被国家知识产权局判定司美格鲁肽核心专利全部无效，该药原研企业诺和诺德在2022年财报中提到中国专利将于2026年到期，但已被中国国家知识产权局判定无效，若诺和诺德专利失效，有望加速中国仿制药提前上市，华东医药在GLP-1靶点上已布局DR10624（长效三靶点激动剂）、HDM1003（GLP-1R 和GIPR 靶点双重激动剂）等多个差异化产品。

新消费板块：宠物千亿赛道，国产替代趋势明显。据《2022年中国宠物消费报告》显示，2022年中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模为2706亿元，同比增长8.7%。宠物食品作为刚需产品，仍是宠物的主要消费市场，市场份额为50.7%。宠物医疗、美容养护及宠物用品等市场份额为29.1%、6.8%、13.3%，未来上升空间较大。**科拓生物牵头制定后生元团体标准，**公司已开发益生菌后生元Pbio-99TM、Pbio-169TM、Probio-Eco®、Pbio-Anti等多款产品，并广泛应用在食品、日化、女性护理等领域。**婴配粉新国标落地，**限定婴幼儿必需营养素DHA最低添加量，明确DHA与ARA比例，婴幼儿配方食品品质与营养功能得到进一步强化，DHA、ARA市场需求有望进一步提升。

本周行情回顾：

本周申万美容护理行业指数较上周下跌 2.04%，板块整体跑输上证指数 3.38 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 2.7 个百分点。上证指数上涨 1.34%，沪深 300 上涨 0.66%，深证成指上涨 0.61%，创业板指下跌 0.83%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 31。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 3.27%，个护用品上涨 3.20%。

■ 投资建议

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。38节日大促即将来临，**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，推新速度快，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；重要股东减持风险。

目 录

1 本周市场回顾.....5
1.1 板块行情回顾.....5
1.2 个股行情回顾.....5
2 行业趋势及重点公司跟踪.....6
2.1 化妆品板块.....6
2.1.1 丽人丽妆：头部 TP 向研发进阶，持续孵化自主品牌 6
2.1.2 近一周重点新品上市.....8
2.2 医美板块.....11
2.2.1 线下客流明显提升，联合治疗成为热门趋势.....11
2.2.2 华熙生物布局细胞培养基赛道，华东医药再战司美格鲁肽专利.....13
2.3 新消费板块.....14
3 行业要闻及公告.....18
3.1 行业新闻.....18
3.2 公司公告.....21
3.3 上市公司业绩披露日期预告.....22
4 风险提示：.....23

图

图 1：本周市场表现（%）.....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：新氧平台线上交易订单量占比，%.....12
图 7：光电类医美最受欢迎，%.....12
图 8：新氧平台光电类项目 GMV 占比，%.....13
图 9：光子嫩肤成为 22 年光电类项目 TOP1，%.....13
图 10：不同部位的皱纹老化.....13
图 11：新氧平台联合治疗项目.....13
图 12：华熙厚源亮相第十六届中日节能环保综合论坛.....14
图 13：2021 年宠物行业主要细分类目购买渗透率，%.....15
图 14：2021 年消费者购买主粮考虑因素，%.....15
图 15：2021 年宠物零食购买频次分布，%.....15
图 16：中国宠物食品行业竞争梯队.....16
图 17： 2000-2022 年 CNKI 数据库后生元文献数量，个...16
图 18：科拓生物参与后生元团体标准.....16

表

表 1：丽人丽妆自有品牌矩阵.....7
表 2：美尚股份三轮融资情况.....8

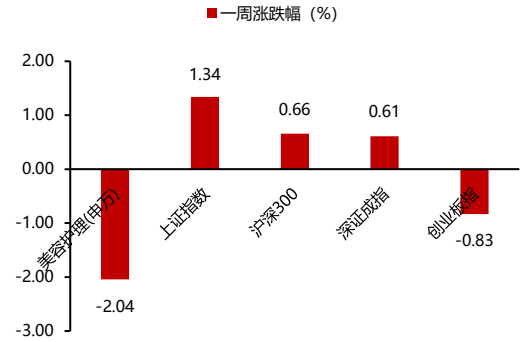
表 3：近期重点品牌新品上市情况 10
表 4：近期已上市及预备上市化妆品.....11
表 5：婴幼儿奶粉新旧国标变化.....18
表 6：医美化妆品上市公司业绩披露预告日期.....22

1 本周市场回顾

1.1 板块行情回顾

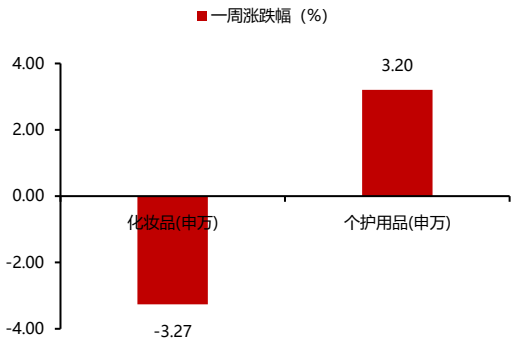
本周申万美容护理行业指数较上周下跌2.04%，板块整体跑输上证指数 3.38 个百分点；板块整体跑输沪深 300 指数 2.7 个百分点。上证指数上涨 1.34%，沪深 300 上涨 0.66%，深证成指上涨 0.61%，创业板指下跌 0.83%。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 31。本周美容护理各二级行业中，化妆品下跌 3.27%，个护用品上涨 3.20%。

图 1：本周市场表现（%）



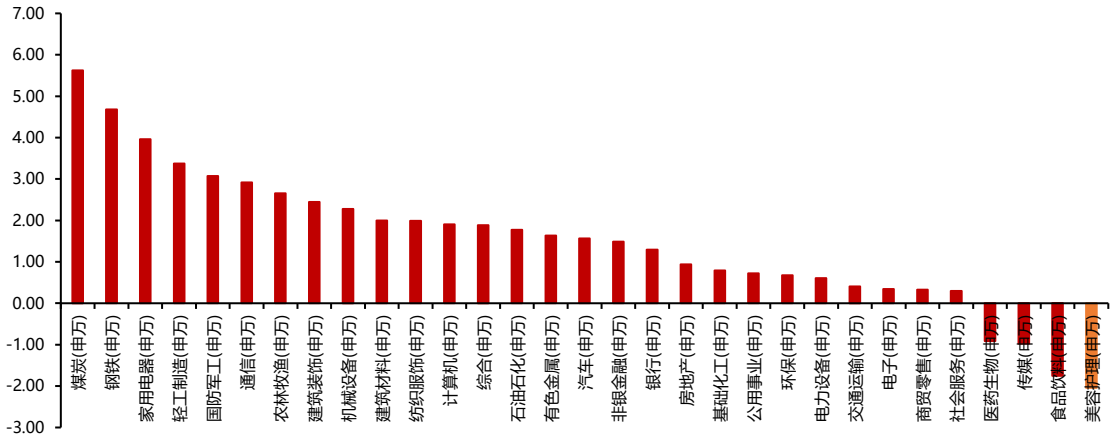
资料来源：Wind，上海证券研究所

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）（%）



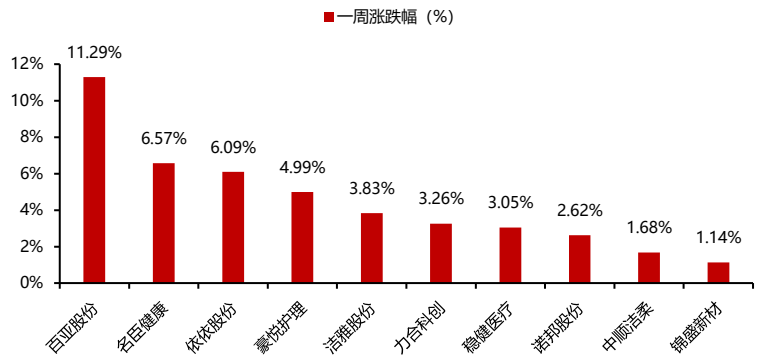
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周美容护理行业涨幅排名前五的个股为百亚股份上涨11.29%、名臣健康上涨 6.57%、依依股份上涨 6.09%、豪悦护理上涨4.99%、洁雅股份上涨3.83%；排名后五的个股为贝泰妮下跌

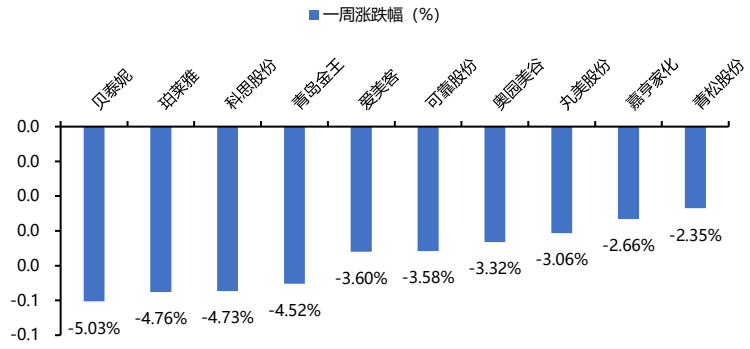
5.03%、珀莱雅下跌 4.76%、科思股份下跌 4.73%、青岛金王下跌 4.52%、爱美客下跌 3.60%。

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

2 行业趋势及重点公司跟踪

2.1 化妆品板块

2.1.1 丽人丽妆：头部 TP 向研发进阶，持续孵化自主品牌

深耕行业十余年，海内外各大品牌持续拓展。上海丽人丽妆化妆品股份有限公司于 2010 年正式成立，总部位于上海。2012 年阿里入股丽人丽妆，阿里创投增资持股达到 20%，此外公司还获得施华蔻、兰芝、雅漾等多个品牌授权合作。2014 年公司创立自主品牌 momoup，15 年成功进驻亚马逊等电商平台。2020 年 9 月公司成功上市，已与奥伦纳素、Whoo 后、芙丽芳丝、雪花秀、雅漾等 50 多个国内外知名品牌达成合作，运营品牌官方旗舰店。

布局自主品牌孵化，研发+科技赋能品牌发展。公司洞察国货崛起趋势，功效护肤及其他市场不断增长的新消费多样化需求，通过持续孵化自有品牌来填补市场空白。已先后推出美壹堂、玉容初、寻味档案、爱贝萌等自有品牌。其中，美壹堂主打保湿科技及“修护+”，强调温和安全；玉容初主打植物养肤成分，针对敏感肌人群；寻味档案立足于乡村振兴、将全国各地的好味道带给消费者；爱贝萌以温和安全、分龄护理为专研理念，提供高品质、高效防护的儿童护肤产品。2022 年双 11 大促，美壹堂活动期间成交金额环比 618 增长 36%。其中，吨吨霜销售额环比 618 增长 52%。研发方面，公司建立研发团队并邀请拥有深厚研发经验的乔小玲担任研发总监，将研发成果落地并孵化自有品牌，积极主动占领中国美妆品牌研发的新高地。

表 1：丽人丽妆自有品牌矩阵

产品	样式	理念
美壹堂		主打保湿科技及修复，强调温和安全
玉容初		主打植物养肤，针对敏感肌人群
寻味档案		立足于乡村振兴，将全国各地的好味道带给消费者
爱贝萌		分龄儿童护肤

资料来源：公司年报，青眼，各品牌官旗，上海证券研究所

Colorkey 母公司再融资，巩固多品牌建设。Colorkey 美尚股份成立于 2018 年，主品牌珂拉琪（Colorkey）在天猫开业的第一年销售额达到了 2 亿元。除珂拉琪（Colorkey）外，美尚集团还收购韩国彩妆品牌秀芭斐和中国台湾的护肤品牌瑞沛，打造多品牌矩阵。据企查查显示，美尚股份旗下共完成了三轮融资。公司成立一年左右便获得红杉资本和京东近亿元的天使轮投资基金，创行业天使轮融资金额新高，集团寻求投资主要系巩固集团的多品牌建设。

彩妆整体承压下，Colorkey 天猫销售额同比下降。Colorkey 定位大众市场，产品包括面部、眼部、唇部、卸妆产品、美妆工具和香水等多个品类。根据解数咨询数据，Colorkey2022 年天猫

销售额为 9 亿元，相比 2021 年的 14 亿元减少 5 个亿。22 年彩妆板块整体承压下，Colorkey 等彩妆品牌均受不同程度影响。

表 2：美尚股份三轮融资情况

时间	融资轮次	融资金额	投资方
2021/1/28	B 轮	4 亿人民币	创新工场、高盛集团、金镒资本等
2020/4/7	A 轮	2 亿人民币	创新工场、易凯资本、红星美凯龙、微光创投
2019/12/23	天使轮	约亿元人民币	京东（宿迁天强）、红杉中国

资料来源：聚美丽，上海证券研究所

2.1.2 近一周重点新品上市

【悦芙媞】23 年 2 月 24 日发布全新洁颜蜜 2.0，沿用上一代 3 重氨基酸与 APG 清洁表活，多次调整复配比例后寻找更好平衡。乳糖酸成分达到表层疏通，包裹式水杨酸深层溶解油脂，百脉根籽提取物从根源抑制油脂。

【可复美】23 年 2 月 22 日发布新品舒舒贴，宣称 15 分钟迅速褪红，28 天稳定肤况，添加全新专研技术成分——C5HS 重组胶原蛋白仿生组合，加持肌肤柔软弹润、有效舒缓，击退泛红，天猫官旗售价 69.9 元 2 片。

【珀莱雅】23 年 2 月 21 日全新云朵防晒轻盈上线，云朵防晒是一款纯物理防晒剂，以反射、散射为主要作用的物理防晒剂对皮肤刺激性小。公司此款防晒剂通过 SGC 真人实测，100%受试者认同产品温和不刺激，该产品获得防晒特证。同时，此款防晒在 UVA、UVB 各波段上都有很好的防护效果，通过改良使更加透明、稳定，肤感更加轻盈，天猫官旗售价 209 元/50ml。

【薇诺娜】天猫官旗上新小氧泵眼霜，宣称使用专研 OL 充氧科技，加速眼周微循环，唤醒眼周活力，从根源提升眼周含氧量等，天猫官旗售价 108 元/5g。

【AOXMED 瑷科缦】23 年 2 月 17 日上市绿安缦精华，两大王牌精萃——柑橘果皮提取物+丹参根协同作用，实现分层抗老、精准修复，天猫官旗售价 520 元/瓶。

【Beauty Answer】23 年 2 月 17 日上市安颜舒缓修护油，宣称添加天然油酸-向日葵籽油，形成脂质呼吸膜；同时红没药醇、

姜根提取物、扁核木油急护肌肤干燥，生育酚和角鲨烷深入润泽提高肌肤状态，4 种 0 添加成分，适用于敏感肌肤。

【资生堂】23 年 2 月 21 日全新“粉胖子”精华养肤防晒上市，宣称首创紫外线转化技术，萃取深海螺旋藻精华，将有害光逆转为美容光；同时具备三重养肤功能，促生胶原蛋白和透明质酸，具有提亮保湿等功效，天猫官旗售价 380 元/30ml。

【SK-II】23 年 2 月 20 日新一代小灯泡精华全线上市，产品宣称添加三大配方：PITERA、SDL Pro 专研配方以及光蕴复合精粹。PITERA 对抗 ROS 氧自由基，减少内外因素带来的肌肤损害；SDL Pro 专研配方抑制肌肤暗黄产物的生成，促进“暗沉废物”的分解；光蕴复合精粹为珍稀雪莲提取精粹，协同 De-Melano PC3 和 Pixel Bright 全方位抑制黑色素生成、转移和代谢，天猫官旗售价 1260 元/30ml。

【米蓓尔】23 年 2 月 20 日 3A 紫精华重磅上市，产品宣称使用米蓓尔专利 ECT-HA 智配协同科技搭配专研熙蓓新科技，并包含 3 重 A 醇、2 重胜肽。3 重 A 醇分别为新型 A 醇 HPR、高活性植物 A 醇、维 A 棕榈酸酯，实现优势互补，专利包裹技术实现温和抗老，天猫官旗售价 328 元/瓶。米蓓尔官旗上架一款紧致弹润冻干面膜新品，其产品宣称使用米蓓尔专研熙蓓舒原料组，三重专利矩阵 HA 以及依克多因成分添加，达到多重舒缓，抚慰燥红肌肤，天猫官旗售价 39.9 元 2 片。

【一叶子】23 年 2 月 17 日上新美白弹润防晒乳，宣称物化双防晒体系，添加烟酰胺，高倍防晒兼顾美白抗老；“国妆特字”认证，连续 14 天消费者试用，0 人出现不良反应。天猫官旗售价 99 元/支。

表 3：近期重点品牌新品上市情况

品牌	品牌名称	产品图片	功效特点	售价规格
悦芙媞	洁颜蜜 2.0		控油洁面、3 重氨基酸与 APG 清洁表活，多次调整复配比例后寻找更好平衡。	-
可复美	舒舒贴		C5HS 重组胶原蛋白仿生组合，加持肌肤柔软弹润、有效舒缓，击退泛红。	69.9 元 2 片
薇诺娜	小氧泵眼霜		专研 0L 充氧科技，加速眼周微循环，唤醒眼周活力。	108 元/5g
珀莱雅	云朵防晒		物理防晒剂，对皮肤刺激性小，在 UVA、UVB 各波段上都有很好的防护效果，更加透明、稳定，肤感更加轻盈。	209 元 /50ml
资生堂	粉胖子精华养肤防晒		首创紫外线转化技术，萃取深海螺旋藻精华，防晒养肤	380 元 /30ml
SK-II	光蕴臻采焕亮小灯泡精华		蕴含 PITERA、SDL Pro 专研配方以及光蕴复合精粹，达到对抗 ROS 氧自由基，制黑色素生成等功效	1260 元 /30ml
米蓓尔	3A 紫精华		专利 ECT-HA 智配协同科技搭配专研熙蓓新科技，并包含 3 重 A 醇、2 重胜肽。	328 元/瓶
	紧致弹润冻干面膜		米蓓尔专研熙蓓舒原料组，三重专利矩阵 HA 以及依克多因成分添加	39.9 元 2 片
一叶子	美白弹润防晒乳		物化双防晒体系，添加烟酰胺，高倍防晒兼顾美白抗老	99 元/支
Beauty Answer	安颜舒缓修护油		天然油酸形成脂质呼吸膜；红没药醇、姜根提取物、扁核木油急护肌肤干燥，生育酚和角鲨烷深入润泽提高肌肤状态。	-
AOXMED 璦科缓	绿安缦精华		柑橘果皮提取物+丹参根协同作用，实现分层抗老、精准修复。	520 元/瓶

资料来源：各品牌官方微信公众号，各品牌官旗，上海证券研究所

表 4：近期已上市及预备上市化妆品

品牌	产品名称	产品图片	产品介绍	产品价格	上市进程
彩棠	争青系列		争青系列采取简约新中式的风格，整体外观仿玉设计，外包装的海棠花形态飘花纹理采用混色注塑工艺。该系列此次推出三款产品，分别是争青流玉三色胭脂盘、综合眉部盘以及 6 个色号的哑雾口红。	130-160 元	已上市
Girlcult	胭脂扣系列		该系列继续更新情绪腮红和情话唇霜，推出四支唇霜新色和两款腮红新色，同时组成胭脂扣礼盒。其中，该系列以 2023 年度潘通色非凡洋红为灵感，通过“暧昧”、“芳心纵火”这样的千禧胭脂色为女性带来妆容风格的更多可能。	430-450 元	已上市
Olie Biologique	Biography		该品牌将品类拓展至身体护理领域，身体护理系列将于 3 月推出，每款产品分别有 First Edition 和 Open Garden 两款香气。此外，该品牌还将 6 月推出身体油，其中含有印加籽、黄瓜和瓜拉那油。	精华油：336-724 元 身体霜：468 元 沐浴露：358 元 身体油：496 元	2023 年 3 月
Laura Mercier	粉底液 Real Flawless Weightless Perfecting Foundation		粉底液含有山茶籽、维生素 E 和可可提取物等护肤成分，临床测试还表明，该产品能够在 24 小时内改善水分含量，并在六周内改善皮肤纹理。	-	已上市
逐本	清欢小玉罐卸妆膏		逐本小玉罐卸妆膏延续品牌“克制脱脂力养护皮脂膜”的不伤肤卸妆理念，采用 YC 油膏技术搭配 P3AD 温感触变科技，同时采用极能蜡油双乳化技术，强调肤感并且也追求快速洗净的卸妆效果。另外还叠加了肌肤水膜衣保湿技术，打造清爽保湿不紧绷的效果。	-	2023 年 2 月 26 日
雏菊的天空	-		纯物理防晒霜从开发到第一版上市，虽是物理防晒，但品牌也追求改善传统纯物理防晒的肤感，具有带来轻盈、不假白的使用体验。	官方定价：288 元 日销价格：238 元	2023 年 2 月底
MasqueBar	不含塑料的可持续可堆肥面膜		品牌表示，消费者可以自行在家中对 Naturals 系列的每款 Masque BAR 产品进行堆肥处理，不管是片状面膜还是包装。该品牌面膜主要通过 Target 渠道销售。	-	已上市
Zara	-		该系列包含指甲油、可用于面部彩绘的眼影盘、彩色笔等产品。据介绍，指甲油可以用水去除，共有 12 个色号(6 种哑光、6 种闪光)。调色板主要是 5 个色号，儿童可以混合颜色并创造自己的颜色。	5.99 英镑起	已上市
Les Filles en Rouje	护肤系列		该系列包含三款产品，分别是洁面乳 Le Nettoyant、面霜 La Crème 和面油 L'Huile Visage，包装风格十分简约。其中面油含有鳄梨油、石榴油、维生素 C 和仙人掌提取物，主打修复和滋润。	316-426 元	已上市
Snif	Golden Ticket		这款香水带有令人陶醉的金色马黛茶、红茶、绿茶和佛手柑香气，用甜美的花香营造出爱丽丝梦游仙境一样奇幻的梦境。	447 元	已上市

资料来源：聚美丽，各品牌淘宝官旗，上海证券研究所

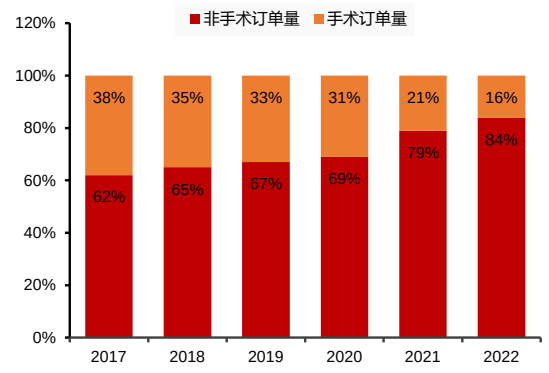
2.2 医美板块

2.2.1 线下客流明显提升，联合治疗成为热门趋势

消费需求释放，多家医美机构客流明显提升。据财联社报道，经实地走访南京、深圳等地多家医美机构，春节后医美机构客流呈现快速增长趋势，尤其是周末时间段消费者需要排队就诊。据深圳医美机构工作人员表示，客流居高不下的原因有，一方面阳康后医美需求释放，另一方面随着通关、防疫政策优化，深圳医美高性价比吸引了众多在港及海外消费者。苏宁环球旗下多家医美机构近期营业数较 22 年有所增长，公司旗下医美机构共拥有活跃用户数约 20 万人次，其中 80%左右为老客户，经营情况良好，有望贡献公司利润新增长点。

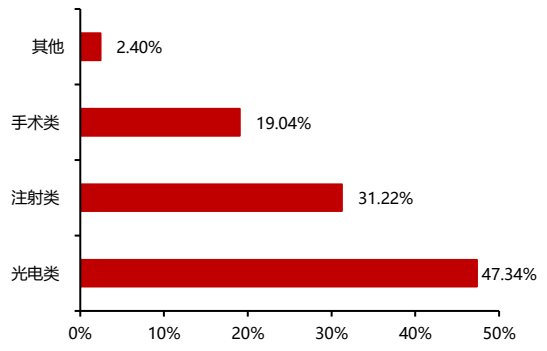
轻医美成为热门选择，光电类项目最受欢迎。非手术类轻医美增长势头已然超过手术类医美，消费者对皮肤类轻医美项目更为偏爱。据新氧《2022 年医美行业白皮书》统计数据显示，新氧平台线上交易订单占比从 2017 年 62%增长至 2022 年 84%，六年内提升了 22%。据新氧数据颜究院 2022 年 1-2 月调研数据显示，不论是中小医美机构，还是大型连锁机构，非手术类医美营收贡献均大于手术类医美。轻医美的快速增长反映出不同阶段消费者需求及理念的变化，中国医美消费者已从追求“彻底改变”手术型医美过渡到“自然美”。多家机构使用轻医美项目作为促销引流，先后推出水光针剂项目的促销优惠活动。相比注射类轻医美，光电类近年医美更加受消费者欢迎。据新氧数据颜究院调研显示，2022 年医美消费者中最钟爱/最想尝试的项目中光电类项目占比 47.34%，排名第一；其次才是注射类医美，占比 31.22%。

图 6：新氧平台线上交易订单量占比，%



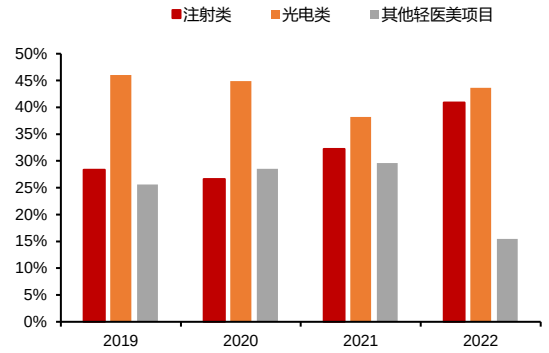
资料来源：医美行业观察，新氧数据颜究院，上海证券研究所

图 7：光电类医美最受欢迎，%



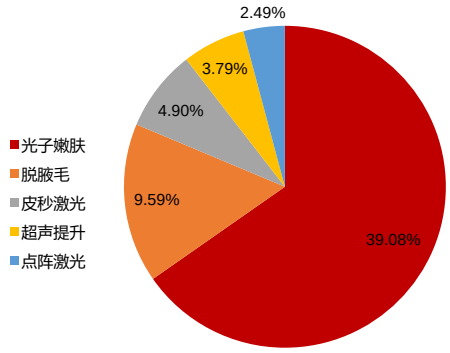
资料来源：医美行业观察，新氧数据颜究院，上海证券研究所

图 8：新氧平台光电类项目 GMV 占比，%



资料来源：医美行业观察，新氧数据颜究院，上海证券研究所

图 9：光子嫩肤成为 22 年光电类项目 TOP1，%



资料来源：医美行业观察，新氧数据颜究院，上海证券研究所

肌肤老化原因多样，联合治疗成为趋势。面部肌肤的老化由多种因素共同作用导致，主要分为内源性和外源性两种。面对多个不同问题，需要通过多种方法联合治疗才能达到多个问题同时解决的效果。抗衰方面的联合治疗包括三大类：注射除皱+玻尿酸/再生材料；注射除皱+光电类；注射除皱+营养水光。我们认为玻尿酸、肉毒素、再生类产品等与皮肤抗衰仪器的联合治疗将有利于提高医美机构产品客单价与复购率，联合治疗项目未来将有望成为趋势。

图 10：不同部位的皱纹老化

资料来源：重庆华美整形医院微信公众号，上海证券研究所

图 11：新氧平台联合治疗项目

资料来源：新氧，上海证券研究所

2.2.2 华熙生物布局细胞培养基赛道，华东医药再战司美格鲁肽专利

医美赛道竞争加剧，华熙生物布局细胞培养基赛道。面对竞争日益激烈的医美赛道，华熙生物旗下其子公司与乐敦制药、BMS 等共同投资成立的合资公司“华熙厚源”。华熙厚源于 2022 年 7 月正式成立，并落户海南省海口市国家高新区华熙生物科技产业园，华熙厚源作为华熙生物进军再生医学及细胞培养基领域的第一步，是极为重要的战略部署。细胞培养基作为生物医药研发上游的核心原料，赛道前景十分广阔。细胞培养基的质量、效率

以及工艺水准影响生物制药产业链条最终的成果转化，自主掌握这项关键核心技术，对于掌握产业链话语权有巨大作用。随着生物技术应用及下游医药市场持续扩张，处于上游的细胞培养基市场不断扩大。依托华熙生物产学研等方面优势，华熙厚源在再生医学领域的技术研发、产品生产及市场业务拓展等将得到有力支撑，有望推动再生医学高质量发展。

图 12：华熙厚源亮相第十六届中日节能环保综合论坛

资料来源：华夏时报，上海证券研究所

诺和诺德专利失效，华东医药再次挑战司美格鲁肽口服制剂专利。华东医药递交的司美格鲁肽专利无效申请于 2022 年 9 月 5 日被国家知识产权局判定司美格鲁肽核心专利 CN200680006674.6 全部无效。该药原研企业诺和诺德在 2022 年财报中提到中国专利将于 2026 年到期，但已被中国国家知识产权局判定无效。若诺和诺德专利失效，有望加速中国仿制药提前上市。四环医药、华东医药等仿制药厂商连续对司美格鲁肽发起专利挑战，四环医药子公司吉林惠升、华东医药分别就诺和诺德两项专利递交无效申请。

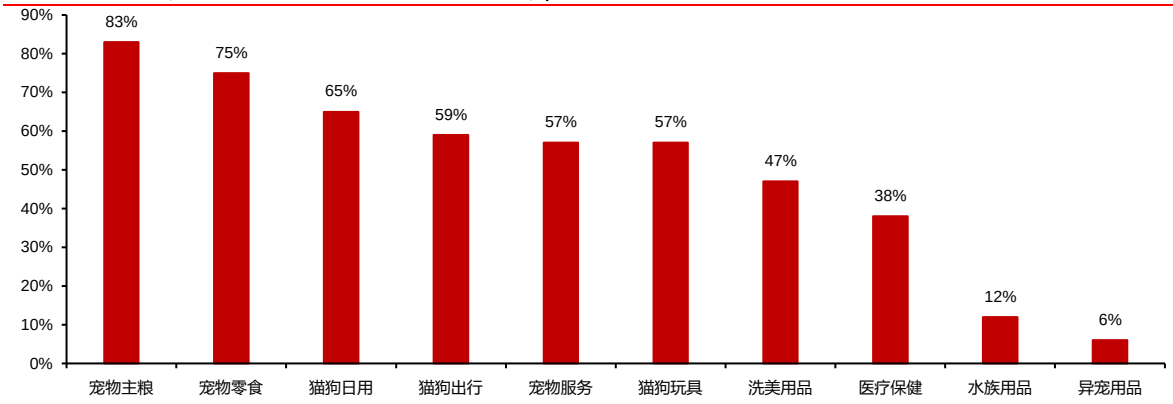
国内企业发起专利冲击，加大布局创新药研发。据 Insight 数据库显示，国内已有 6 款国产药物处于Ⅲ期临床，包括信达生物 Mazdutide（IBI362）、银诺医药苏帕鲁肽、派格生物 PB-119 等，适应症以 2 型糖尿病和肥胖为主。石药集团、恒瑞医药、华东医药企业等均有 GLP-1 药物处于Ⅱ期临床阶段。作为国内糖尿病领域龙头企业，华东医药在 GLP-1 靶点上已经布局了 DR10624（长效三靶点激动剂）、HDM1003（GLP-1R 和 GIPR 靶点双重激动剂）等多个差异化产品。

2.3 新消费板块

千亿赛道，国产替代趋势明显。据《2022 年中国宠物消费报告》显示，2022 年中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2706 亿元，同比增长 8.7%；犬消费市场规模同比增长 3.1%；猫市场规模持续稳定扩大，同比增长 16.1%。宠物食品作为刚需产品，仍是宠

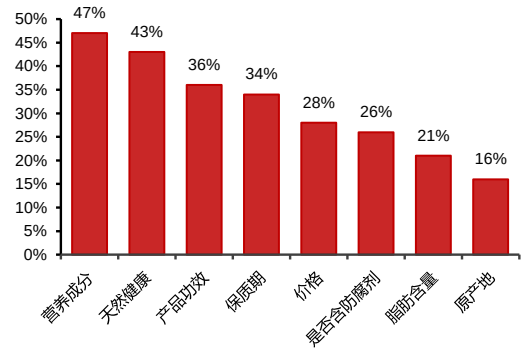
物的主要消费市场，市场份额为50.7%。宠物医疗、美容养护及宠物用品等市场份额为 29.1%、6.8%、13.3%，未来上升空间较大。《2021 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》的调查结果显示，2021 年宠物智能用品的渗透率达到了 52.9%，比 20 年增加 9.8pcts，未来将仍然呈现高增长趋势。

图 13：2021 年宠物行业主要细分类目购买渗透率，%



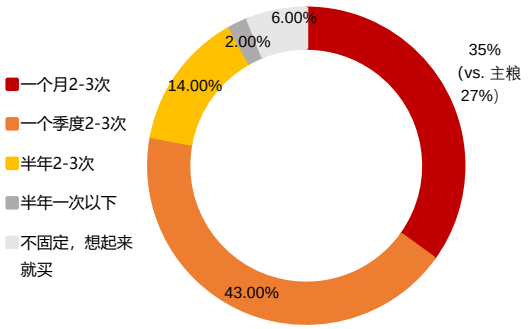
资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

图 14：2021 年消费者购买主粮考虑因素，%



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

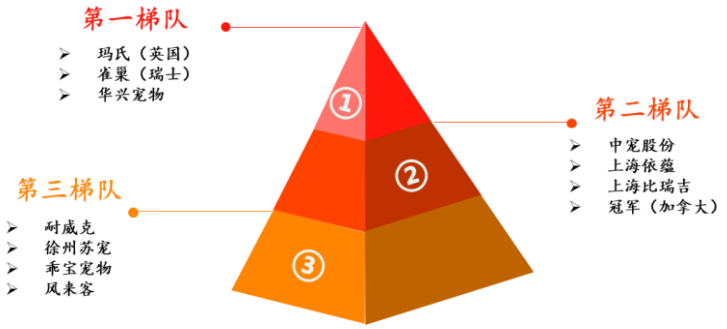
图 15：2021 年宠物零食购买频次分布，%



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

海外品牌抢占先机，国产品牌加速崛起。从我国宠物食品行业各公司市占率来看，玛氏和雀巢等海外品牌在中国宠物市场始终占据前两位，但对比 2012 年及 2021 年市占情况，玛氏和雀巢市场份额有所下降。玛氏市占率由 2012 年的 15.9%降至 2021 年的 7.9%，雀巢则由 2012 年的 7.9%降至 2021 年的 2.8%。宠物食品国产品牌市占率逐渐提升，华兴、中宠、比瑞吉等国产品牌受到国内消费者的青睐。

图 16：中国宠物食品行业竞争梯队

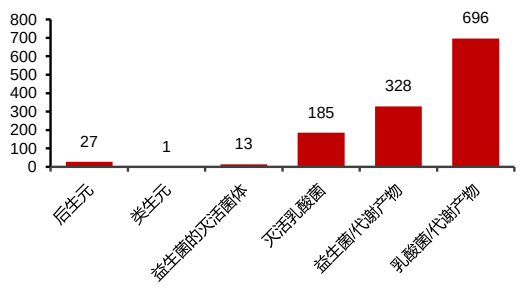


资料来源：前瞻经济学人，上海证券研究所

- **科拓生物**

首个后生元团体标准发布，科拓生物牵头制定后生元团体标准。后生元相关研究少，科拓生物提前布局。据中国科学技术学会益生菌分会论文《后生元的研究现状及产业应用》，“后生元”为主题词/关键词的研究并不多见，2000-2022 年仅为 20 篇，而乳酸菌或益生菌代谢产物的文献达 1000 余篇。作为中国益生菌上市第一股，科拓生物拥有雄厚的科研实力和强大的品牌力，对于后生元产品的开发与应用十分重视。已经开发了益生菌后生元 Pbio-99TM、Pbio-169TM、Probio-Eco®、Pbio-Anti 等多款产品，并广泛应用在食品、日化、女性护理等领域。国内首个《益生菌制品乳酸菌类后生元》团体标准由中国生物发酵产业协会于 1 月 9 日正式发布实施，科拓生物提出立项并作为牵头单位参与了标准的起草制定工作。该标准主要适用于以益生菌制品乳酸菌类后生元的生产、检验和销售。此标准的发布弥补了国内后生元产业发展无标可依的空白，同时大力推动国内后生元产业高质量发展。

图 17：2000-2022 年 CNKI 数据库后生元文献数量，个



资料来源：《后生元的研究现状及产业应用》中国科学技术学会益生菌分会，上海证券研究所

图 18：科拓生物参与后生元团体标准

资料来源：科拓生物公众号，上海证券研究所

坚持研发创新，助力中国益生菌行业健康发展。科拓生物通过坚持科学研究与创新，与国内众多高校、研究院所及企业合作，

从不同国家和地区采集样品并从中分离鉴定和保藏乳酸菌 20000 余株，建成了亚洲最大的乳酸菌菌种资源库。已与国内十余家三甲医院合作开展 60 余项临床试验，取得了有效的研究成果。截止至 2022 年，公司已申请 120 多项专利，发表 300 多篇科学文献。未来，公司将继续加强产品创新能力，加大科技研发和产品开发力度，助力中国益生菌行业健康发展。

- **嘉必优**

婴配粉新国标落地，DHA、ARA 市场需求有望大幅增长。2023 年 2 月 22 日起食品行业婴儿配方食品系列新国标实施，与此前的 2010 版婴幼儿配方食品系列标准相比，将原有的《较大婴儿和幼儿配方食品》（GB 10767-2010）分为《较大婴儿配方食品》与《幼儿配方食品》2 个标准。业内人士认为，新国标对企业生产研发能力、配方科学性等要求更明确，提高了行业的准入门槛，另一方面也促进了市场集中度的提升。具体来说，新国标限定了婴幼儿必需营养素 DHA 最低添加量（不得低于 3.6mg/100KJ），明确 DHA 与 ARA 比例不得低于 1:1，婴幼儿配方食品品质与营养功能得到进一步强化，因此对于企业的生产和工艺要求有所提高。截止 2 月初，国内已有近 300 个配方、25 家公司、49 个工厂、100 个系列品牌获得新国标注册批件，在新国标政策推动下，DHA、ARA 市场需求有望进一步提升。

深耕行业二十余年，嘉必优产能扩张迎需求。公司成立于 2004 年，作为中国微生物油脂工业化生产领先企业，在国内最早实现 ARA 产业化，并陆续实现 DHA、β-胡萝卜素、燕窝酸 SA 在中国的产业化，产品广泛应用于婴幼儿配方食品、膳食营养补充剂和健康食品、特殊医学用途配方食品等领域。截止 23 年 2 月，嘉必优是中国 ARA 产品最大供应商、全球主要供应商之一。产能建设方面，公司稳步推进工程项目以及生产线扩建项目以及研发中心等三个项目建设，多不饱和脂肪酸油脂及微胶囊生产线扩建项目已于 22 年底相继投入使用，项目建成后，可新增年产 600 吨高品质 DHA、ARA 多不饱和脂肪酸油脂和 1500 吨高品质微胶囊产品生产规模。DHA、ARA 产能增长为新国标落地带来的市场需求扩容做好充分准备。

表 5：婴幼儿奶粉新旧国标变化

新国标变化	
产品标准号	1 段：适用于 0-6 个月龄婴儿（GB10765-2021） 2 段：适用于 6-12 个月龄大婴儿(GB10766-2021) 3 段：适用于 12-36 个月龄幼儿（GB10767-2021）
1 段奶粉	1 段奶粉的 VD 添加量，最低值和最高值都比之前翻了一倍，可能不需再额外补充。
2 段奶粉	2 段配方奶有了自己的独立标准。此前“2 段”中所有营养素规定范围都和“3 段”一样。新国标将“2 段”和“3 段”的国家标准分为两份，是与国际食品法典委员会标准修订趋势一致的。
蛋白质	降低 2 段、3 段配方奶蛋白质含量。很多研究都表明，婴儿期蛋白质摄入过多，会增加成年后肥胖及慢病风险的增加。
乳清蛋白	乳清蛋白从没标准到≥40%。旧国标里，1 段要求乳清蛋白≥60%，而对 2、3 段则没有要求。新国标中，要求 2 段在 40%以上，更加合理。
胆碱、硒、锰	胆碱、硒、锰，从“可选成分”变成‘必加成分”。硒、锰均属于微量元素，在宝宝食物中也比较少见，而且含量较低。此次新国标在婴配粉中强化胆碱、锰、硒也证明这三类营养素的重要性。
果糖、蔗糖	增加了对 1、2 段奶果糖、蔗糖的限制。2 段配方奶不得添加果糖和蔗糖。很多奶粉从 2 段后开始添加白砂糖，而“不得添加果糖和蔗糖”的约束，使得 2 段的配方奶粉，也越来越清淡。
乳糖	2 段配方奶乳糖占 90%以上。新国标实施后，2 段要求同 1 段，乳糖占碳水化合物含量应≥90%，3 段奶粉中乳糖占碳水化合物含量应≥50%。
脂肪	调整脂肪含量范围。增加了 2、3 段奶粉中亚油酸含量、α-亚麻酸含量、α-亚麻酸比值的范围。

资料来源：大众网，上海证券研究所

3 行业要闻及公告

3.1 行业新闻

1. 贝泰妮旗下高端抗衰品牌 AOXMED 官宣品牌护肤大使

23 年 2 月 21 日，贝泰妮旗下高端抗衰品牌 AOXMED 璦科缦官方宣布护肤大使为余承恩。护肤大使携手挚璦星品全新绿安缦精华登录官方微信公众号。AOXMED 品牌定位于“为专业美容而生”，与贝泰妮旗下现有品牌薇诺娜、薇诺娜宝贝等形成明显差异，已推出三大系列产品「专妍」、「萃妍」、「美妍」，主要产品包括精华、面霜、面膜、喷雾、洁面、美容饮品等品类。（来源：AOXMED 官方微信号、钛媒体 APP）

2. LG 生活健康利用美容科技推出纹身打印机

23 年 2 月 20 日，LG 生活健康官网宣布将在巴塞罗那举行的“移动世界大会”上推出迷你纹身打印机“IMPRINTU”，意在占领全球美容科技市场。IMPRINTU 基于移动应用实现美眼科技，任何人、何时何地都能安全体验真实纹身的感受，该产品使用 LG 生活健色调研究已自主研发的皮肤化妆用“秘干墨水”，男女老少皆

可安全使用。23 年第二季度开始，公司在多地推出该款产品。（来源：青眼资讯）

3. 微生态护肤科研企业获千万融资

23 年 2 月 21 日，深圳海创生物宣布完成数千万元 Pre-A 轮投资，本轮投资方为深创投，融资资金将主要用于化妆品原料开发、品牌建设和团队建设等方面。海创生物成立于 2020 年，是一家由免疫学科学家创立，以皮肤过敏反应和免疫学研究为基础，从微生态科研护肤理念出发，为初老、肌肤受损等肌肤微生态失衡提供安全、健康护肤方案的公司。旗下品牌海璞诺 HEPROA 主要聚焦于抗衰功能性护肤品、功能性益生菌、药品等生物活性原料的开发和产业化应用。创始团队目现拥有 1 个科研实验室，20 多名专家教授，近 100 项相关成分专利，1000 余篇 SCI 科学论文。（来源：青眼资讯）

4. 联合利华新增 2 个 10 亿欧元品牌

23 年 2 月 21 日，联合利华公布了集团的营收战略总结报告。报告显示，2022 年，联合利华 14 个价值 10 亿欧元以上（约合 73.4 亿人民币）的品牌总销售额增长近 11%，集团新增 2 个 10 亿欧元品牌，高级美容品牌是联合利华增长最快的部分之一；联合利华近 60% 的营业额（约 2591.02 亿人民币）来自新兴市场。（来源：中国化妆品）

5. 头皮护理赛道成为颜值经济中的热门赛道

23 年 2 月 21 日，在“滋养秀发生命之源”——2023 头皮护理高峰论坛上，无硅油头皮护理品牌滋源联合多位专家学者共探头皮护理的破局之路，并重磅推出头皮护理 3.0 新品——滋源清润净澈系列，以独家微生物发酵技术“丝珮丽”多效精粹为核心，再次证明其在头皮护理赛道的领军地位。（来源：青眼）

6. 奇华顿收购合成生物企业 Amyris 化妆品线

23 年 2 月 22 日当地时间上午 7 点，奇华顿宣布，已与合成生物头部企业 Amyris 达成协议，收购 Amyris 部分化妆品成分业务线，以扩大自身的活性美容业务，利用 Amyris 技术平台来设计、扩大和制造性能最佳的生物发酵成分。据奇华顿在 2022 年的业绩推算，Amyris 的活性化妆品成分业务将为奇华顿带来约 3000 万美元的增量销售（按预估值计算）。计划中的交易仍需获得相关监管部门的

正式批准，预计交易将在 2023 年上半年完成。（来源：中国化妆品）

7. 国家药监局通报 57 批次不符合规定化妆品

23 年 2 月 22 日，国家药监局通报了 57 批次不符合规定化妆品，包括红鑫龙染发膏、美度染发膏、天科染发膏等多款染发膏，以及多款护发素、防晒霜、牙膏等。涉及企业包括广州红鑫龙化妆品有限公司、广州市美度化妆品有限公司等。（来源：中国化妆品）

8. 5 批化妆品检出禁用原料，悠宜、稚优泉上榜

23 年 2 月 23 日，国家药监局公布 5 批次检出禁用原料的化妆品，其中悠宜、稚优泉上榜。具体不合格产品为颂雅花漾精纯之露营养滋润洗发乳、玺蔼虫草首乌精华乳、悠宜探索本色指甲油霓虹、稚优泉印章指甲油 P05、稚优泉印章指甲油 P03。这已经是国家药监局 23 年以来公布的第五批原料不合格的化妆品，被通报产品已有 60 款。（来源：中国化妆品）

9. 海创生物获数千万元 Pre-A 轮融资

23 年 2 月 21 日，深圳海创生物科技有限公司宣布完成数千万元 Pre-A 轮投资，本轮投资方为深创投，融资资金将主要用于化妆品原料开发、品牌建设和团队建设等方面。旗下品牌海璞诺 HEPROA 主要有两条产品线，一条是针对肌肤微生态的功能性抗衰护肤品，另一条是针对肠道微生态的功能性益生菌食品。（来源：中国化妆品、独角兽工作室）

10. Urban Decay 创始人新品牌获 A 轮融资

Urban Decay 创始人 Wende Zomnir 于 2021 年推出的可持续美妆品牌 Caliray 已完成由 True Beauty Ventures 领投的 A 轮融资，True Beauty Ventures 是一家专注于美妆和健康的早期投资基金。Caliray 主打“纯净”配方、回收包装以及在可持续方面的创新，拥有八种产品。交易条款尚未披露。业内人士估计到 2024 年该品牌的零售额将在 2000 万至 2500 万美元之间。（来源：中国化妆品）

11. Chanel 美妆技术实现新突破

23 年 2 月 21 日，Chanel 美妆业务技术创新再次迎来新突破，在法国初创生物公司 Labskin Creations 技术支持下，成功利用细胞培养、3D 生物打印技术和含有黑色素细胞的生物墨水，在实验

室中重建了带有色素斑点的人类皮肤，可以帮助品牌未来开发功效更强的防色斑产品。（来源：中国化妆品、刀法研究所）

12. 快手电商 2022 年美妆 GMV 同比增长 245%

23 年 2 月 22 日，来自快手方面的数据显示，2022 年，快手电商有近 300 场美妆直播 GMV 破千万，全年美妆 GMV 同比 2021 年增长 245%，近 40 位美妆达人年度成交额破亿。据快手电商分销部人货撮合中心负责人张立伟介绍，2022 年快手电商美妆分销业务全面增长，分销规模同比提升超 269%，分销商家数量增长 120%+，活跃达人数量超 23 万，达人收入增长 300%+。（来源：中国化妆品、杭州电商）

3.2 公司公告

【贝泰妮】23 年 2 月 23 日发布关于持股 5%以上股东减持股份超过 1%公告。臻丽咨询于 2022 年 7 月 28 日至 2023 年 2 月 22 日期间通过大宗交易方式及集中交易方式累计减持公司股份 450.17 万股，占公司总股本的 1.06%，减持比例超过公司现有总股本的 1.00%。

【科拓生物】23 年 2 月 23 日发布股东减持股份数量过半的进展公告，截至 2023 年 2 月 22 日，刘晓军先生减持计划的股份减持数量已过半，合计减持 100 万股，减持比例 0.57%；本次减持后持有 810.44 万股，占公司总股本比例 4.61%。

【奥园美谷】23 年 2 月 23 日，公司近日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询，获悉公司控股股东奥园科星持有的部分公司股份被司法冻结，本次冻结股份数为 5723 万股，占其所持股份比例的 25%，占公司总股本比例的 7.5%。

【复锐医疗科技】23 年 2 月 21 日，公司宣布正在阿拉伯联合酋长国迪拜建立新直销业务渠道。新的直销业务渠道将会成为中东市场的贸易枢纽，并将以能量源设备业务作为起步，再逐步扩展到本公司的美丽健康生态系统业务单元，例如个人护理、注射填充及美容牙科。随著迪拜新直销业务渠道的成功开拓，公司将进一步扩大全球直销布局。

【科思股份】23 年 2 月 20 日，发布关于变更保荐机构后重新签订募集资金三方、四方监管协议的公告。首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 0.28 亿股，每股面值 1 元，每股发行价格为 30.56 元，募集资金总额为 8.62 亿元；并公布截至 2022 年 12 月 31 日，公司募集资金专项账户的开立情况和存储情况。

【青松股份】23 年 2 月 23 日发布关于转让两家全资子公司 100%股权的进展公告。2 月 22 日，公司收到青松化工支付的拆借款本金 1.91 亿元以及期间利息 226.27 万元，合计 1.93 亿元。截至 2 月 23 日，青松化工已按《股权转让协议》约定偿还拆借款本金合计 4.10 亿元，剩余未偿还公司拆借款福建青松股份本金余额为 2.31 亿元。

【倍加洁】2 月 21 日，根据《倍加洁 2021 激励计划》及相关规定，激励计划第一个行权期的等待期已届满，第一个行权期行权条件已成就，本次行权具体情况如下，授予日：2021 年 12 月 28 日，可行权数量：53.13 万份，可行权人数：80 人，行权价格：20.64 元/股；行权方式：自主行权，公司已聘请广发证券股份有限公司作为自主行权。

3.3 上市公司业绩披露日期预告

表 6：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

4 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；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。