



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (2.20-3.5):

品质育儿理念带来母婴行业机遇，国货集团已率先布局

商业贸易

2023年3月5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

周子莘 美护分析师
执业编号: S1500522110001
联系电话: 13276656366
邮箱: zhousixin@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 (2.20-3.5): 品质育儿理念带来母婴行业机遇, 国货集团已率先布局

2023年03月05日

本期内容提要:

► **双周专题: 品质育儿理念带来母婴行业机遇, 国货集团已率先布局。**近期母婴行业热度高涨, 即使在生育率下滑的背景下依然保持稳健增长, 根据欧睿预测数据, 2022年中国母婴个护市场规模达362.6亿元/yoy+12.36%, 跑赢同期护肤行业增速的7.9%。其背后原因或为不断发展的“高质量养育”理念, 更多的父母选择消费专业母婴品牌以提供更优质的使用体验。行业持续洗牌, 外资品牌优势逐渐减弱。2021年母婴个护行业CR5为19%, 自2012年以来市场CR5持续下滑; 分内外资来看, 市占率TOP25品牌中, 外资市占率持续下滑、内资品牌市占率波动提升, 2019年TOP25品牌中内资品牌市占率合计首次超越外资, 2021年内资/外资品牌市占率分别为20.2%/17.4%, 国货品牌崛起的趋势有望持续。基于集团背书的研发实力, 母婴品牌成为国货集团品牌矩阵中的新增长点。薇诺娜 baby (贝泰妮)、红色小象&一页 (上美股份)、启初 (上海家化) 均定位婴童敏感肌护理赛道, 基于核心成分、安全性验证、医生科普背书等核心竞争力占领市场, 但品牌仍需探索更多差异化运营方式, 如: 在线上社群 (小红书、美柚等) 中进行精细化运营, 拓展线下医院、月子会所等容易形成品牌信任、产品粘性的渠道。

► **双周观点: 美容护理: 本周沪深300/美容护理 (申万) 5日涨跌幅分别为+1.71%/-0.85%, 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-0.65%/+1.12%/+1.53%/-1.19%/-4.49%, 美妆板块仍处于较好的布局时间节点, 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: 龙头标的领涨, 后续建议关注1+2线标的的组合机会。**我们认为随着爱美客、华东医药等核心标的表现向好, 医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升; 随着龙头标的领涨, 后续可同步关注除第一类标的 (品牌矩阵丰富, 产品认可度较高的头部标的, 如: 爱美客、华东医药) 外的第二类标的 (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, 如: 昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康)。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已纳入港股通、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：品质育儿理念带来母婴行业机遇，国货集团已率先布局	4
2、双周观点：关注当前美护板块的布局机会	8
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	9
4、公司动态跟踪	12
4.1 公司公告	12
4.2 公司涨跌幅	14
5、行业动态跟踪	16
5.1 医美行业动态	16
5.2 化妆品行业动态	16
6、外资持股变动情况	18
6.1 美容护理行业外资持股情况	18
6.2 重点标的外资持股变动	18
7、风险因素	20

图目录

图 1：2022 年中国母婴个护行业市场规模达 362.6 亿元/yoy+12.36%	4
图 2：中国出生率持续下滑（单位：%）	4
图 3：行业市场集中度（CR5）持续下降	4
图 4：头部品牌中外资品牌市占率下滑趋势明确	4
图 5：市占率 TOP 品牌中，红色小象、艾维诺市占率提升的趋势相对明显	5
图 6：核心单品的功效性已经过临床验证	5
图 7：产品的高安全性经过德国检测机构认证	5
图 8：红色小象联合丁香医生进行科普品宣	6
图 9：红色小象婴儿多效霜为“老爸评测”优先推荐	6
图 10：new page 一页主打婴童敏感肌护肤	6
图 11：章子怡持股“怡贝生物科技有限公司”	6
图 12：合作知名教授分享婴幼儿护肤方案	7
图 13：新品合作“老爸抽检”	7
图 14：珀莱雅红宝石面膜 2.0	9
图 15：珀莱雅红宝石眼膜	9
图 16：新品宣传强调功效性与试验数据证明	9
图 17：过去两周爱美客股价走势复盘	14
图 18：过去两周贝泰妮股价走势复盘	14
图 19：过去两周珀莱雅股价走势复盘	14
图 20：过去两周华熙生物股价走势复盘	14
图 21：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.03）	18
图 22：美容护理外资持股比例整体略有下降（2023.2.20-2023.3.3）	18
图 23：外资持有爱美客比例显著上升	19
图 24：外资持有贝泰妮比例略有下降	19
图 25：外资持有华熙生物比例小幅下降	19
图 26：外资持有珀莱雅比例基本持平	19

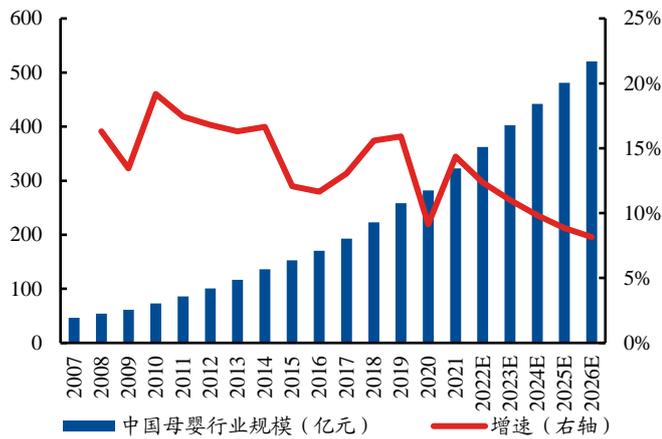
表目录

表 1：各个母婴品牌护肤核心单品、成分、功效梳理	7
表 2：部分中高端国货护肤品牌情况	10
表 3：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	10
表 4：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	11
表 5：美容护理板块核心标的估值表	15

1、双周专题：品质育儿理念带来母婴行业机遇，国货集团已率先布局

出生率下滑不改母婴个护行业持续增长趋势。近期母婴行业热度高涨，即使在生育率下滑的背景下依然保持稳健增长，根据欧睿预测数据，2022年中国母婴个护市场规模达362.6亿元/yoy+12.36%，跑赢同期护肤行业增速的7.9%。其背后原因或为不断发展的“高质量养育”理念，更多的父母选择消费专业母婴品牌以提供更优质的使用体验。

图1：2022年中国母婴个护行业市场规模达362.6亿元/yoy+12.36%



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

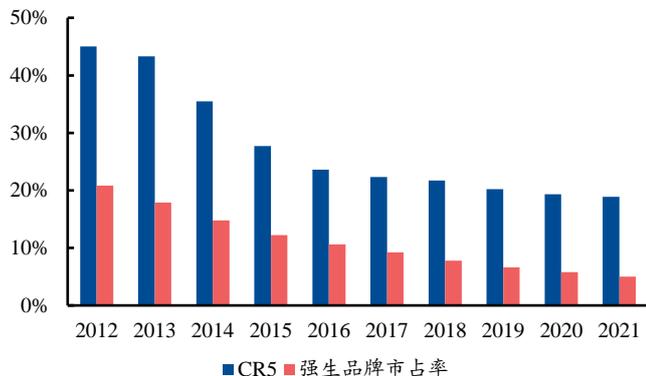
图2：中国出生率持续下滑（单位：%）



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

行业持续洗牌，外资品牌优势逐渐减弱。2021年母婴个护行业CR5为19%，自2012年以来市场CR5持续下滑；分内外资来看，市占率TOP25品牌中，外资市占率持续下滑、内资品牌市占率波动提升，2019年TOP25品牌中内资品牌市占率合计首次超越外资，2021年内资/外资品牌市占率分别为20.2%/17.4%，国货品牌崛起的趋势有望持续。从当前竞争格局来看，并未出现绝对龙头，对比2012年TOP3品牌强生/青蛙王子/Pigeon（贝亲）市占率分别为20.8%/13.6%/3.9%，2021年TOP3品牌强生/红色小象/青蛙王子市占率分别为5.0%/4.7%/3.6%，为新兴品牌成长提供了更多机会。

图3：行业市场集中度（CR5）持续下降



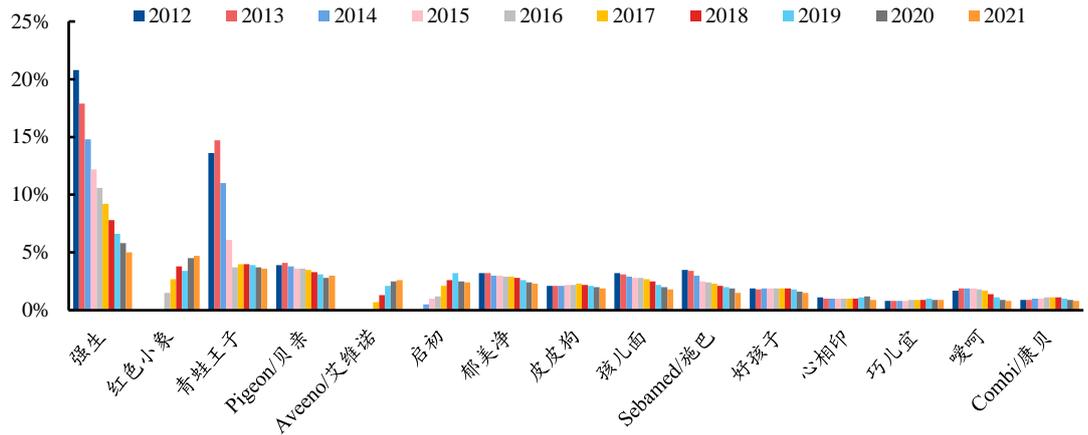
资料来源：欧睿，信达证券研发中心

图4：头部品牌中外资品牌市占率下滑趋势明确



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

图5：市占率 TOP 品牌中，红色小象、艾维诺市占率提升的趋势相对明显

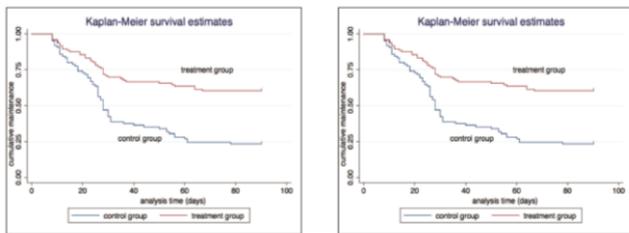


资料来源：欧睿，信达证券研究开发中心

基于集团背书的研发实力，母婴品牌成为国货集团品牌矩阵中的新增长点。

- ✓ **薇诺娜 baby (贝泰妮)**：延续主品牌敏感肌护肤、医研共创定位，薇诺娜 baby 基于核心专利成分青刺果，针对宝宝的湿疹问题研发核心产品“舒润滋养霜”。功效性方面，产品经过临床验证可显著降低湿疹复发率；安全性方面，品牌的舒润滋养霜以及倍护系列产品均通过了德国明斯特检测中心的“Excellent 五星认证”，说明产品在脸部以及全身使用均无任何过敏反应，为产品的安全性提供了有力背书。基于集团在线下医院渠道的优势积累，未来品牌或亦考虑通过布局医院、月子会所等专业渠道提升品牌渗透、推动品牌发展。

图6：核心单品的功效性已经过临床验证



2-12岁的宝宝使用后
湿痒复发率下降38%^②

0-2岁的宝宝使用后
湿痒复发率下降68%^③

①申请(专利)号CN 102406576 A

②此内容参考《一种含青刺果油的润肤剂改善AD复发率的临床研究》，此为缩略版名称，仅供参考，实际效果因人而异

③此内容参考《一种含青刺果油的润肤剂改善AD的临床研究》，此为缩略版名称，仅供参考，实际效果因人而异

图7：产品的高安全性经过德国检测机构认证

不是任何产品都会轻松获最高等级的五星认证哦~
 只有经过长期连续的真人测试
 并全部获得满分之后，才会获得最高级的五星认证
而舒润滋养霜及核心的倍护系列产品
 因为其高安全性、对肌肤的无害性
 而通过了极为严苛的测试程序
最终获得了最高级的五星认证
 (包括倍护高保湿霜、按摩油、身体乳及紫草舒缓膏)

资料来源：薇诺娜 baby 公众号，信达证券研究开发中心

资料来源：薇诺娜 baby 公众号，信达证券研究开发中心

- ✓ **红色小象 (上海上美)**：红色小象创立于 2015 年，拥有以“红没药醇”为核心成分的“舒安特护霜”，价格带主要位于 60-260 元。2021 年已经成为中国母婴个护市场仅次于强生的市占率第二品牌。品牌把握了当下消费者提倡“科学育儿”、倚重社群经验分享的特质：
 ①与丁香医生合作，以育儿知识科普+品宣的形式提升品牌认同感，为产品增加专业医生背书，②合作多个母婴 KOL 实现圈层传播，产品经过护肤品检验 KOL 佐证使用感以及安全性。红色小象 2019-2021 年分别实现收入 5.2/7.7/8.7 亿元，销售额主要受到销量增长驱动，2020/2021 年销售额增速分别为 48.03%/13.79%，销售量增速分别为 46.55%/18.82%。

图8：红色小象联合丁香医生进行科普品宣


资料来源：红色小象官方微信公众号，信达证券研究开发中心

图9：红色小象 90 安心霜获老爸评测绿标授权


资料来源：化妆品观察公众号，信达证券研究开发中心

- ✓ **Newpage 一页（上海上美）**：2022年5月上美推出新品牌 newpage 一页，产品价格带主要位于 99-569 元，与红色小象品牌差异化定位。2023年3月，一页发布《致听见孩子哭声的父母》品牌故事片，官宣章子怡为品牌创始人，章子怡亦在“怡页生物科技有限公司”中持有股份，明星创始人的加入为品牌破圈提供了更多可能。渠道方面，品牌入驻全国屈臣氏 4000+ 门店、3000+ 家专业母婴用品店铺；进入全国 30+ 家三甲医院，与高端月子会所圣贝拉旗下“小贝拉母婴护理中心”达成战略合作，在线下消费迅速复苏的背景下，或为品牌发展提供更多助益。

图10：new page 一页主打婴童敏感肌护肤


资料来源：青眼微信公众号，信达证券研究开发中心

图11：章子怡持股“怡页生物科技有限公司”


资料来源：wind，信达证券研究开发中心

- ✓ **启初（上海家化）**：启初成立于2013年8月，2021年品牌在中国母婴个护市场中的市占率达2.4%，排名第6。2022年品牌以“青蒿”核心成分，推出“多维舒缓常护霜&特护霜”组合，针对婴幼儿皮肤敏感以及湿疹问题，提出湿疹全周期护理解决方案。新品合作“老爸抽检”，从工厂生产、活性原料成分和功效方面分别进行考察测试，最终成为“老爸抽检”合作产品，新品推出有望帮助品牌继续拓圈。

图12：合作知名教授分享婴幼儿护肤方案


资料来源：启初微信公众号，信达证券研究开发中心

图13：新品合作“老爸抽检”


资料来源：上海家化官网，信达证券研究开发中心

- ✓ **润本（润本股份）**：品牌聚焦驱蚊、婴童护理以及精油系列产品，并在驱蚊液细分领域占据一定优势，润本品牌在天猫蚊香液销售额排名连续3年（2019-2021）第一；婴童护理方面，拥有婴儿舒缓霜、植物润唇膏、婴儿紫草护肤油等核心产品；精油系列方面，拥有植物精油贴、植物精油香圈等产品，可见品牌在驱蚊产品方面的优势相对明显。

定位敏感+核心成分+安全性验证+医生科普背书逐渐同质化，品牌在护肤赛道中或仍需探索新的破局之路。由于婴幼儿的护肤诉求主要集中于保湿、抗敏，护肤类产品功效性也主要集中在镇定舒缓保湿方面，薇诺娜 baby（青刺果）、红色小象（红没药醇）、启初（青蒿）也各自具备独特的功效性原料，通过国内外检验机构/KOL 为产品安全性背书，并合作专业医生进行知识科普，因此品牌仍需要探索更多差异化运营方式，如：在线上社群（小红书、美柚等）中进行精细化运营，拓展线下医院、月子会所等容易形成品牌信任、产品粘性的渠道。

表1：各个母婴品牌护肤核心单品、成分、功效梳理

上市公司	品牌名称	2021年市占率	核心成分	核心护肤产品	核心功效	安全性
贝泰妮	薇诺娜 baby	/	青刺果	舒润滋养霜	解决湿疹、舒缓敏感	舒润滋养霜以及倍护系列产品均通过了德国明斯特检测中心的“Excellent 五星认证”
上美股份	红色小象	4.7%	红没药醇	舒安特护霜	舒缓敏感	
	一页 newpage	/	/	婴童安心霜	舒缓+保湿+修护	表示不添加 4000+种风险成分
上海家化	启初	2.4%	青蒿	多维舒缓常护/特护霜、云朵霜	保湿、改善敏感及炎症状况	多维舒缓常护/特护霜获“老爸抽检”认证

资料来源：欧睿、信达证券研发中心

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+1.71%/-0.85%，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-0.65%/+1.12%/+1.53%/-1.19%/-4.49%，美护板块仍处于较好的布局时间节点，建议关注布局机会。

医美：医美下游需求持续旺盛，多因素催化上游销售数据向好。当前医美消费需求依然较为旺盛，38活动期临近，机构冲刺促销活动有望推动上游龙头出货表现稳健向好，考虑到2月同期春节错期、3月受到38活动催化，4-5月备战五一长假的客流小高峰以及22年同期上海疫情造成的低基数影响，2-5月的上游出货数据持续或有亮眼表现，尤其关注爱美客3-4月新商业模式推出有望带来更优增速。

龙头标的领涨，后续建议关注1+2线标的的组合机会。我们认为随着爱美客、华东医药等核心标的表现向好，医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升；随着龙头标的领涨，后续可同步关注除第一类标的（品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的，如：**爱美客、华东医药**）外的第二类标的（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，如：**昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康**）。

化妆品：我们在年初已不断提示Q1中下旬为化妆品行业偏右侧的布局时点，随着当前部分核心公司的全年经营策略逐渐清晰，我们认为在38大促表现基础上，可搭配关注3-4月财报数据披露、品牌年度产品规划、后续618进行综合投资布局。未来建议持续关注：1) 线下渠道恢复、2) 彩妆行业复苏、3) 新成分发布对于行业发展的推动作用。

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3月纳入港股通、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14：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

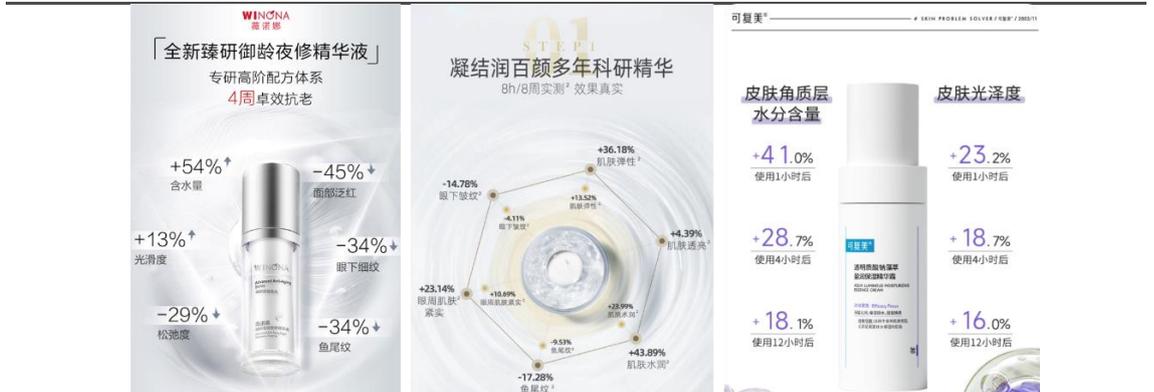
图15：珀莱雅红宝石眼膜



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16：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 瑗科缙天猫旗舰店于 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2：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 瑗科缙	-	将功效护肤产品与专业美容项目相整合	核心成分 : 美雅安缙 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, 信达证券研究开发中心

表3：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	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 胶原蛋白、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	小氧泵眼霜	2023.01	7 天速褪 3 色黑眼圈	穿心莲叶、小果咖啡籽、高原女贞籽、云南高原山茶花、乙酰基四肽-5、菁纯植萃芍药苷、青刺果油 PRO	308
		臻研御龄时光夜修精华液		首个高阶 抗老 系列	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	2022.9.16	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、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、黄檗、厚朴、甘草提取物	298
		AOXMED 瑗科缙	密集赋活多效精华液		超活抗老	美雅安缙 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越桔果提取物

	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- 超活精粹冻干版	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 玻尿酸轻龄臻颜肽 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、三氯乙酰三肽-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、肌肽、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
	重组胶原蛋白赋能活 舒缓精华面膜	2023.2.22	15分钟速褪红，28天稳 肤况	C5H5 重组胶原蛋白仿生组合、油橄榄叶提 取物、全谱透明质酸、泛醇、卷柏提取物、 依克多因、三重神经酰胺、冰晶膜布	69.9/2片
	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、 抗皱紧致充盈	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

彩棠“争青”系列持续丰富。3月2日，彩棠于良渚艺术文化中心举办彩棠争青系列新品发布会，继1月彩棠以口红单品作为新“争青”系列的引子，品牌陆续在2、3月推出三色腮红盘以及眉部盘，延续了公司先前的明星单品三色遮瑕、三色修容盘的“一盘多效”逻辑，包材以玉为灵感，契合了品牌温润古典的气质，在23年彩妆复苏的节奏之下，彩棠销售额有望继续实现强劲增长。

表4：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、细腻特色	149
		争青流玉眉部盘	2023.3.4	一盘多效，塑造动眉妆	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

✓ 贝泰妮：

1) **关于持股 5%以上股东减持股份超过 1%的公告。**公司于 2023 年 2 月 22 日收到臻丽咨询出具的《关于减持贝泰妮股份进展的告知函》，其于 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 4,501,700 股，占公司总股本的 1.06272%，减持比例超过公司现有总股本的 1.00%。

2) **关于董事辞职和补选董事及聘任高级管理人员的公告。**公司董事会于近日收到公司非独立董事董俊姿先生的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、战略委员会委员、提名委员会委员及公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。经公司董事会提名及董事会提名委员会审核，公司于 2023 年 2 月 28 日召开第二届董事会第五次会议，审议通过了《关于补选公司第二届董事会非独立董事的议案》，同意提名张梅女士为公司第二届董事会非独立董事候选人。经公司全体董事提名，公司第二届董事会第五次会议审议通过了《关于补选公司第二届董事会专门委员会委员的议案》，选举公司第二届董事会董事马骁先生为第二届董事会战略委员会及提名委员会委员。经公司总经理提名及董事会提名委员会审核，公司第二届董事会第五次会议审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》，同意聘请张梅女士、王龙先生和王飞飞先生担任公司副总经理。

点评：贝泰妮管理层调整落地，静待业绩后续兑现。3月1日公司公告非独董董俊姿先生提出离职，并聘请张梅女士、王龙先生和王飞飞先生担任公司副总经理。张梅总先前曾在公司多个业务部轮岗，对于电商业务非常熟悉，虽然抖音数据占比较低，但1月抖音数据改善趋势或可侧面证明张梅总的管理能力，可持续关注2-3月抖快平台数据表现，若仅将抖音与天猫渠道合并观察，则可能忽略抖音渠道率先改善的趋势，错过最佳布局时点；此外：①公司或回归线下医院获客，进而导流至线上渠道复购，其效果或于Q2可于天猫端体现；②公司针对22年舆论事件，对公关以及生产流程均进行了相应调整；③重新梳理产品线、调控价格体系，减少不同渠道之间的摩擦，提升运营效率。改善逻辑有望持续兑现，为市场提供更多信心，基于以上观点，我们也将贝泰妮纳入了3月信达新消费短线盘。

✓ 华熙生物：

2022 年度业绩快报公告。报告期内，公司实现营业收入 635,919.20 万元，比上年同期增加 28.53%；实现归属于母公司所有者的净利润 97,011.38 万元，比上年同期增加 24.00%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 86,276.54 万元，比上年同期增加 30.06%。报告期末总资产 866,467.10 万元，较期初增长 15.47%；归属于母公司的所有者权益 663,211.45 万元，较期初增长 16.37%。

✓ 昊海生科：

2022 年度业绩快报公告。报告期内，公司实现营业收入 213,193.86 万元，同比增长 20.65%；实现利润总额 23,526.11 万元，同比下降 38.52%；实现归属于母公司股东的净利润 18,047.08 万元，同比下降 48.76%；实现归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15,857.88 万元，同比下降 51.65%；报告期末公司总资产 689,940.30 万元，较期初减少 0.73%；归属于母公司股东的所有者权益 552,713.19 万元，较期初减少 3.26%。

✓ **奥园美谷：**

关于公司控股股东部分股份被司法冻结的公告。奥园美谷科技股份有限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，获悉公司控股股东深圳奥园科星投资有限公司持有的部分公司股份被司法冻结。公司在获悉相关情况后，与奥园科星进行核实，奥园科星尚未收到重庆市第五中级人民法院的《执行通知书》及相关的查封材料，所涉及本次股份被冻结的具体原因尚不明确。截至本公告日，公司日常运作和生产经营正常，本次控股股东所持部分股份被司法冻结事项不会对公司的日常生产经营产生直接影响。本次司法冻结事项不会导致公司控制权发生变更。

✓ **青松股份：**

关于转让两家全资子公司 100% 股权的进展公告。2023 年 2 月 22 日，公司收到青松化工支付的拆借款本金 19,112.93 万元以及期间利息 226.27 万元，合计 19,339.19 万元。截至本公告日，青松化工已按《股权转让协议》约定偿还拆借款本金合计 41,038.30 万元，剩余未偿还公司拆借款本金余额为 23,070.34 万元，偿还进度及偿还金额符合《股权转让协议》相关约定。

✓ **复锐医疗科技：**

正在阿联酋迪拜建立新直销业务渠道。复锐医疗科技宣布，公司正在阿联酋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。随着迪拜新直销业务渠道的成功开拓，本公司将进一步扩大全球直销布局。

✓ **江苏吴中：**

关于控股股东部分股份质押的公告。截至本公告披露日，江苏吴中医药发展股份有限公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司 122,795,762 股股份（均为无限售流通股），占公司总股本的 17.24%。本次部分股份质押后，控股股东累计质押股份数量 10,184 万股，占其持有公司股份总数的 82.93%，占公司总股本的 14.30%。本次质押是办理公司控股股东的质权人变更手续的过渡性质押，质权人变更手续预计 2023 年 3 月 3 日前完成，完成后，控股股东质押比例将降至 51.17%。

✓ **朗姿股份：**

关于为全资子公司提供担保并接受关联方担保的公告。为进一步盘活存量资产、拓宽融资渠道及优化融资方式，公司下属全资子公司陕西高一生医疗美容医院有限公司、四川晶肤医学美容医院有限公司、四川米兰柏羽医学美容医院有限公司拟分别与国药控股（中国）融资租赁有限公司开展售后回租融资租赁业务，融资金额分别为 2,000 万元、1,400 万元及 11,600 万元，合计融资金额为 15,000 万元。朗姿股份及全资子公司朗姿医疗管理有限公司分别为陕西高一生、四川晶肤和四川米兰提供连带责任保证，公司控股股东、实际控制人申东日先生分别为陕西高一生、四川晶肤和四川米兰提供无偿连带责任保证。

✓ **创尔生物：**

高级管理人员离职公告。本公司副总经理胡专先生因家庭原因，自 2023 年 2 月 28 日起不再担任副总经理。上述离职人员持有公司股份 363,673 股，占公司股本的 0.43%，不是失信联合惩戒对象，离职后不再担任公司其它职务。

4.2 公司涨跌幅

上周（2.20-2.24）涨跌幅前三位：

丸美股份（+16.37%）、华韩整形（+13.63%）、鲁商发展（+12.05%）

上周涨跌幅后三位：

医思健康（-20.00%）、奥园美谷（-10.95%）、四环医药（-8.82%）

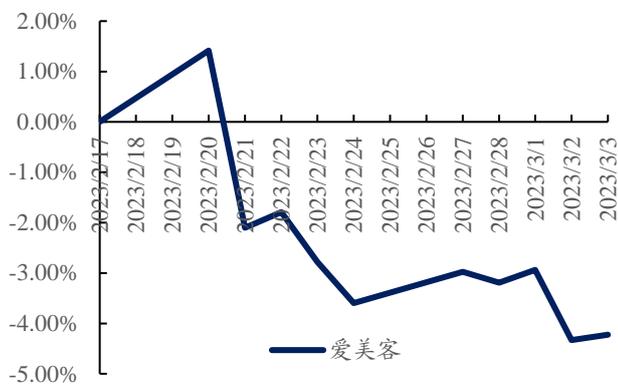
本周（2.27-3.3）涨跌幅前三位：

华韩整形（+6.06%）、医思健康（+5.21%）、四环医药（+3.23%）

本周涨跌幅后三位：

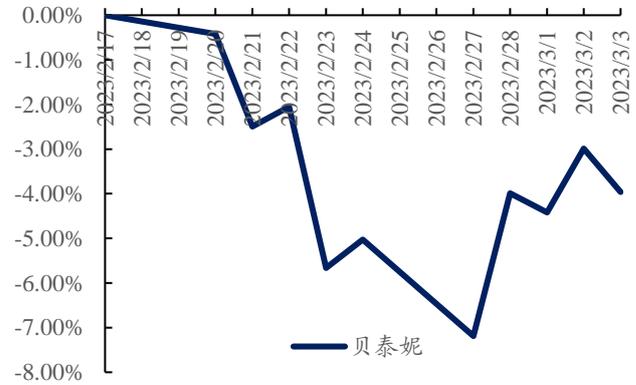
嘉亨家化（-5.57%）、奥园美谷（-4.89%）、鲁商发展（-4.60%）

图17：过去两周爱美客股价走势复盘



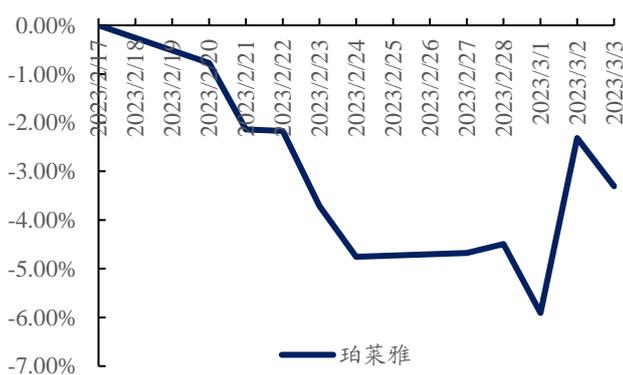
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图18：过去两周贝泰妮股价走势复盘



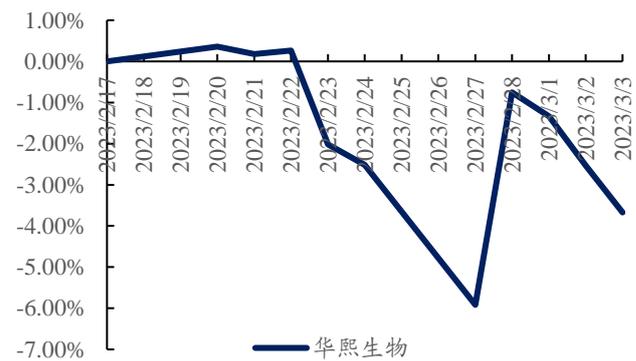
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图19：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20：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5：美容护理板块核心标的估值表

证券代码	公司	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (3月3日收盘价计算)			收盘价 (3月3日)
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300896.SZ	爱美客	1,260	4.43	5.92	9.21	132	98	63	582.2
300957.SZ	贝泰妮	587	2.04	2.47	3.30	68	56	42	138.5
603605.SH	珀莱雅	524	2.87	2.70	3.46	64	68	53	184.8
2367.HK	巨子生物	462	0.83	0.99	1.31	56	47	36	46.5
688363.SH	华熙生物	592	1.63	2.02	2.73	76	61	45	123.1

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心预测 注：巨子生物收盘价为港币

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

华东医药今年引进的面部皮肤管理设备 PréimeDermaFacial 有望在中国上市。华东医药表示，公司今年引进爱尔兰 EMA 公司的面部皮肤管理设备 Préime DermaFacial 有望在中国上市，医美全资子公司 Viora 公司的 Reaction™ 也将重新登陆中国市场。公司已组建专职销售推广团队，并制定了各个产品的整体市场定位及市场推广计划，随着疫情的影响逐渐变小，今年公司将努力争取光电类医美产品在国内市场推广取得积极成效。

普丽兰新品上市，开启三文鱼肌底疗法生态护肤新时代。2023年2月21日，三文鱼肌底疗法暨普丽兰新品发布会顺利开展。普丽兰基于纯净 PDRN 研发出三文鱼世家系列产品，顺应市场趋势，通过美塑、术后、护肤、口服达到内养外治全生态管理，启生态护肤治疗时代。PDRN 作为核酸类物质，包容性强，在临床应用广泛；田艳丽博士结合敏感肌发病机制，创新性提出的三文鱼肌底疗法从医+护，治+养多维度，有效解决敏感肌治疗痛点和难点。

轩竹生物背靠四环医药拟科创板上市。2月21日，轩竹生物科技股份有限公司 IPO 文件在证监会官网披露，轩竹生物拟在科创板上市，保荐机构是中金公司。招股书披露，轩竹生物已将 7 个产品推向临床及之后的开发阶段，其中 1 个产品已处于 NDA 审评阶段，2 个产品处于临床 III 期研究阶段；1 个产品处于 ANDA 审评阶段；3 个处于临床阶段的自主研发产品对外转让或授权，公司享有首付、里程碑付款和商业化销售权益。同时，公司拥有丰富的储备管线，尚有十余个候选药物处于临床前研发阶段。

蛋壳肌因获 3000 万元 A+轮融资。轻医美连锁品牌蛋壳肌因已获得 3000 万元 A+轮融资，由斯凯沃创投领投。本轮融资主要用于单城市轻医美模型的跑通和拓展，以及私域销售中台建设。蛋壳肌因定位于轻医美连锁品牌管理公司，截至目前旗下已有 14 家轻医美线下门店，其中有 12 家为自营，2 家为联营，其中标准店年营收规模已达 600-700 万元，下个月即可实现正向盈利。

5.2 化妆品行业动态

彩妆品牌 e.l.f. 退出中国。2月20日，美国平价彩妆品牌 e.l.f. 于天猫旗舰店、抖音旗舰店等平台发布公告，表示将暂别中国市场，并将下架全部商品。根据品牌方于天猫旗舰店发布的公告内容，e.l.f. 将在 2023 年 3 月 31 日起暂别中国市场，天猫旗舰店将会在 2023 年 3 月 15 日下架全店商品。而该品牌此次退出中国的决定，是“因全球策略的调整以及客观因素的影响”。

奇华顿收购 Amyris 化妆品线。2月22日，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，包括最高性能的润肤剂 Neossance® Squalane、植物基硅酮替代品 Neossance® Hemisqualane 和可持续防晒剂 CleanScreen™。作为奇华顿 2025 年战略的一部分，这次收购合作将为奇华顿提供新的优质产品，以扩大其活性美容业务。奇华顿和 Amyris 签署的一项长期合作协议显示，Amyris 将继续为奇华顿生产用于化妆品的原料，奇华顿将成为未来可持续美容原料的商业化合作伙伴。

碧欧泉首个线下新零售型男店亮相。近日，碧欧泉品牌全球首个线下新零售模式——碧欧泉型男自营售卖店在上海安福路亮相，同时杭州、郑州、南昌、沈阳、无锡 5 城的型男店同步上线。据悉，碧欧泉型男自营售卖店由国内领先的零售数字化服务商契胜科技协力打造，围绕男士消费注重“科技感、互动性、便捷性”的特点，渗透男士生活的专属体验场景。

Chanel 美妆技术实现新突破。近日，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。

Inter Parfums 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 日止的第四季度，公司净销售额为 3.11 亿美元（约合人民币 21.39 亿元），同比增长 47%；毛利润为 64.4%；营业收入为 2.3 亿美元（约合人民币 15.82 亿元）；归属净利润为 1700 万美元（约合人民币 1.169 亿元）。公司 2022 年全年净销售额为 10.87 亿美元（约合人民币 74.77 亿元），同比增长 24%；净利润为 1.21 亿美元（约合人民币 8.32 亿元），同比增长 38%。

拜尔斯道夫首次两位数增长。3 月 1 日，拜尔斯道夫发布 2022 年度业绩报告，公司 2022 年全年销售额 87.99 亿欧元（约人民币 644 亿元），（可比口径）同比增长 10.2%。其中，消费者业务部门销售额 71.31 亿欧元（约人民币 522 亿元），同比有机增长 10.5%；Tesa 胶带业务部门销售额 16.68 亿欧元（约人民币 122 亿元），同比有机增长 8.8%。尽管市场环境充满挑战，集团内所有品牌均取得增长，妮维雅 NIVEA 增长 9.6%，莱珀妮 La Prairie 增长 1.9%，皮肤护理部门增长 23.9%，个人健康护理部门增长 13.1%。

化妆品质量安全迎最严监管。3 月 1 日，国家药监局正式施行《企业落实化妆品质量安全主体责任监督管理规定》、《化妆品抽样检验管理办法》两部新规。两部新规分别从企业内部的化妆品质量安全主体责任，以及化妆品抽样检验的规范两个层面对企业的产品质量安全进行监管。两部新规落地将进一步规范化妆品生产质量管理，加速行业的洗牌进程。

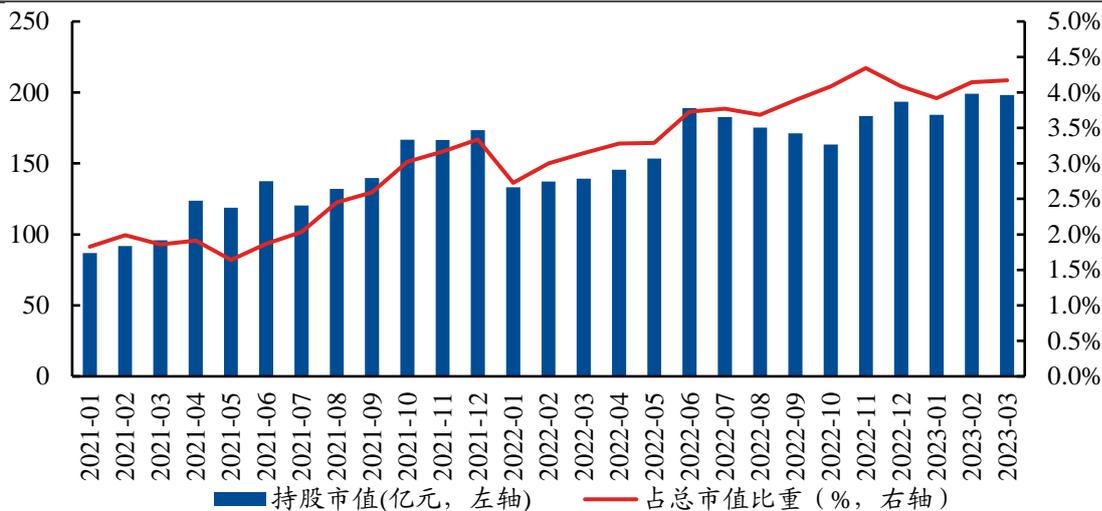
欧莱雅又在华成立新公司。近日，欧莱雅在江苏南通投资成立了一家新的供应链管理公司，成立日期为 2 月 20 日，注册资本 1.3 亿元，法定代表人为欧莱雅北亚总裁及中国首席执行官费博瑞。该公司由欧莱雅（中国）有限公司全资控股，经营范围包括：道路货物运输、供应链管理、普通货物仓储服务，以及软件开发、数据处理服务、互联网数据服务、人工智能行业应用系统集成服务等。

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略有下滑，从 2023 年 2 月 20 日的 207.84 亿元降至 3 月 3 日的 198.11 亿元，外资持股比例略有下滑，占比由 4.20% 降至 4.17%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

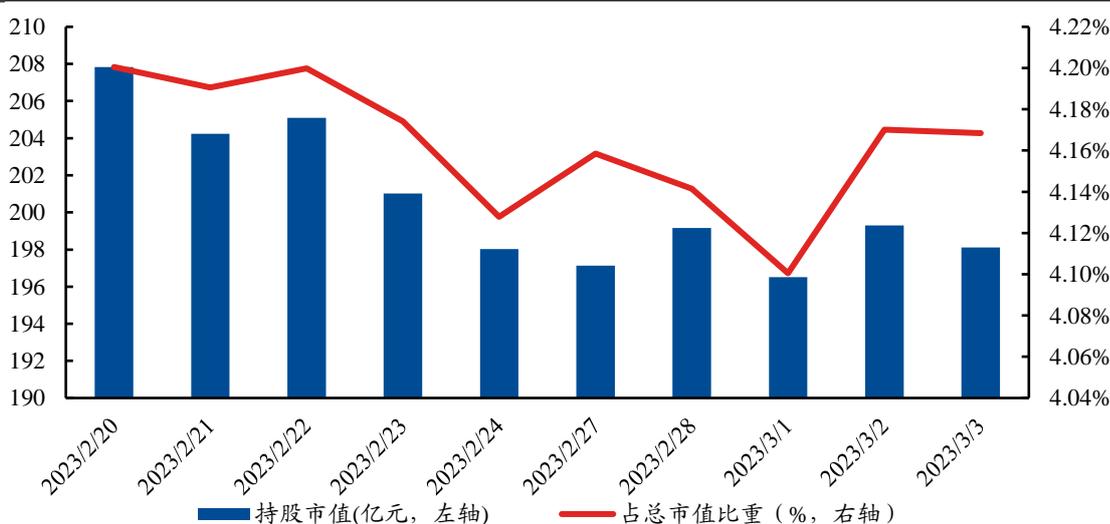
图21：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.03）



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22：美容护理外资持股比例整体略有下降（2023.2.20-2023.3.3）



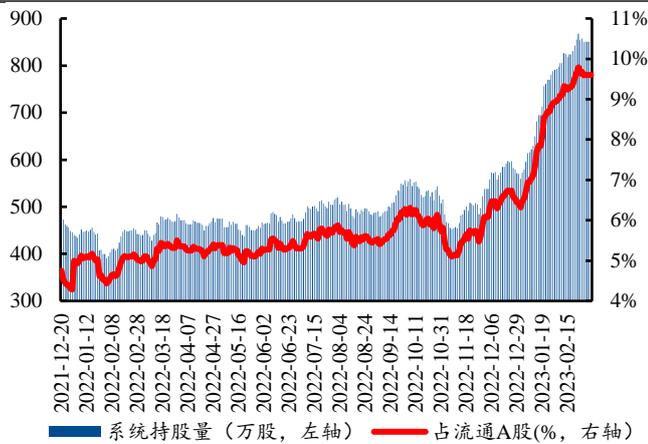
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

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20日至3月3日，

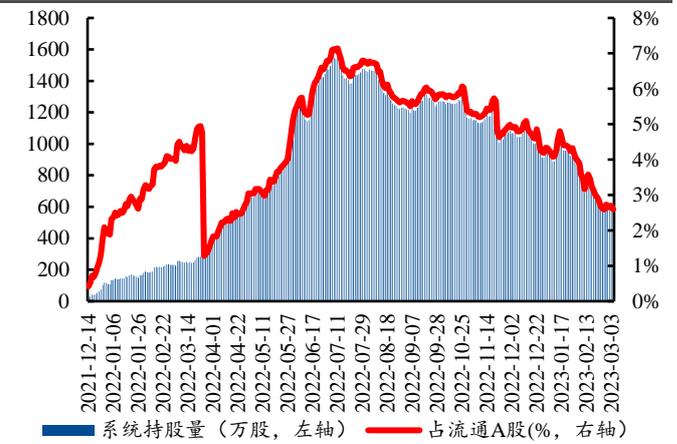
外资增持医美龙头爱美客 26.75 万股，持股比例自 9.30% 升至 9.60%；外资减持贝泰妮 115.13 万股，持股比例自 3.12% 降至 2.57%；外资减持华熙生物 44.03 万股，持股比例自 3.77% 降至 3.54%；外资减持珀莱雅 3.77 万股，持股比例自 23.10% 降至 23.09%。

图23：外资持有爱美客比例显著上升



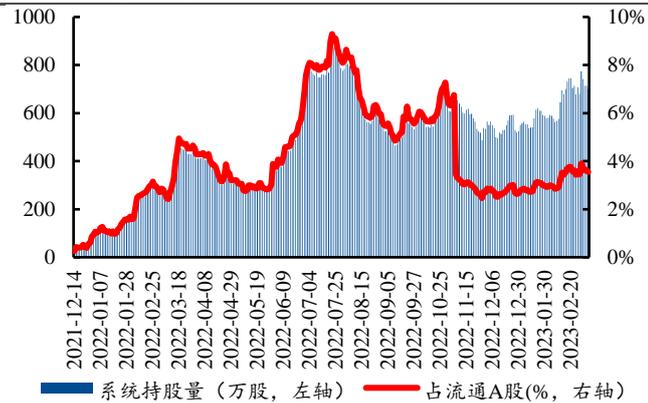
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图24：外资持有贝泰妮比例略有下降



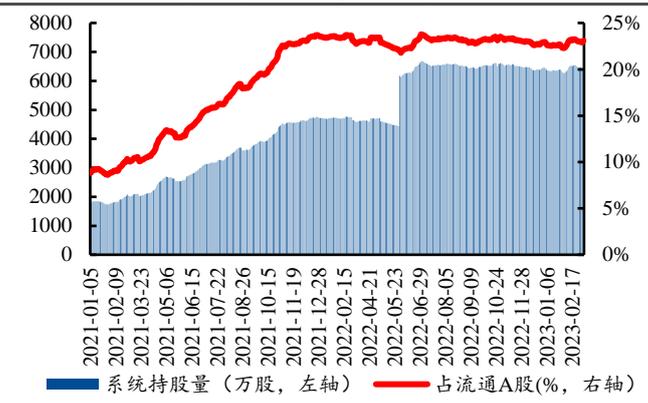
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图25：外资持有华熙生物比例小幅下降



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图26：外资持有珀莱雅比例基本持平



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。

李文静，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	hanqiyue@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。