



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (3.6-3.19):

3.15 再提医美行业合规化, 利好头部企业发展

商业贸易

2023年03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

周子莘 美护分析师

执业编号：S1500522110001

联系电话：13276656366

邮箱：zhouzixin@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（3.6-3.19）：3·15再提医美行业合规化，利好头部企业发展

2023年03月19日

本期内容提要：

- **双周专题：3·15再提医美行业合规化，利好头部企业发展。**近两年3·15晚会针对医美行业的曝光主要聚焦于“非法注射与虚假宣传”、“非法医美培训机构”等问题，旨在引导医美行业健康发展，增强医美行业的消费者教育。医美行业迅速发展，相关问题也随之显现：1) 市场及服务的合规状态仍有待整体提升；2) 缺乏足够的专业医疗人员资源供给；3) 尚未形成完善、规范的医美专业培训体系。对此政府不断出台政策支持医美行业的规范化，并陆续开展对非法医美现象的治理行动，2017年至2019年政府查处关停了一批非法营业机构，同时严监管下医疗机构利润收窄，加速了行业洗牌，2019年至今监管力度持续增强，2022年以来相关部门对医美营销、宣传、网络直播等行为进行了进一步规范。医美行业政策立法严格化、监管落地化逐渐引导行业整体走向合规化。就产业链上游而言，行业监管趋严一方面提高了行业准入门槛，有利于具备合规资质的公司扩大市占率；另一方面有望推动龙头公司不断丰富产品矩阵，提升竞争力。就医美下游终端而言，有正规执业许可证、正规注册医师、使用正规产品的医美机构有望承接更多消费者，进而提升市场份额。
- **双周观点：**本周沪深300/美容护理（申万）5日涨跌幅分别为-0.21%/-2.12%，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-2.70%/-2.19%/-1.47%/-1.79%/-4.76%，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年上线的高端抗衰老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：**本周医美板块有所回调，除因315导致情绪略有波动外，市场依然存在对于爱美客业绩仅按照股权激励兑现的担忧，进而考虑未来行业竞争格局变化是否会削弱公司增长可持续性。我们认为当前医美行业处于渗透率提升阶段、合规产品有限，尚无需过度忧心竞争格局调整对于公司的影响，爱美客在医生培训、产品定位等方面依然处于国内领先地位，股权激励下销售人员积极性提升有望提升产品销售表现，后续爱美客月度数据有望兑现或帮助市场重燃信心，建议关注因情绪波动短期回调带来的布局机会。**化妆品：**强预期弱复苏之下，本次38大促表现稍弱，强化市场担忧。我们认为化妆品具备必选属性，考虑到我国化妆品渗透率较成熟市场依旧有提升空间，依然乐观看待后续行业发展。建议关注后续年报、相对重要的618大促，以及线下消费场景恢复之下拥有线下渠道布局的公司表现。
- **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：3-15 再提医美行业合规化，利好头部企业发展	4
2、双周观点：建议关注因情绪波动短期回调带来的布局机会	7
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	8
4、公司动态跟踪	12
4.1 公司公告	12
4.2 公司涨跌幅	13
5、行业动态跟踪	15
5.1 医美行业动态	15
5.2 化妆品行业动态	15
6、外资持股变动情况	17
6.1 美容护理行业外资持股情况	17
6.2 重点标的外资持股变动	17
7、风险因素	19

图目录

图 1：2020 年每十万人拥有整形外科医生数量	5
图 2：珀莱雅红宝石面膜 2.0	8
图 3：珀莱雅红宝石眼膜	8
图 4：新品宣传强调功效性与试验数据证明	8
图 5：过去两周爱美客股价走势复盘	13
图 6：过去两周贝泰妮股价走势复盘	13
图 7：过去两周珀莱雅股价走势复盘	13
图 8：过去两周华熙生物股价走势复盘	13
图 9：美容护理外资持股比例整体呈现上行趋势（2021.01-2023.03）	17
图 10：美容护理外资持股比例波动提升（2023.3.6-2023.3.17）	17
图 11：外资持有爱美客比例略微下降	18
图 12：外资持有贝泰妮比例显著上升	18
图 13：外资持有华熙生物比例轻微上升	18
图 14：外资持有珀莱雅比例小幅提升	18

表目录

表 1：医美政策梳理	5
表 2：部分中高端国货护肤品牌情况	9
表 3：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	9
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	14

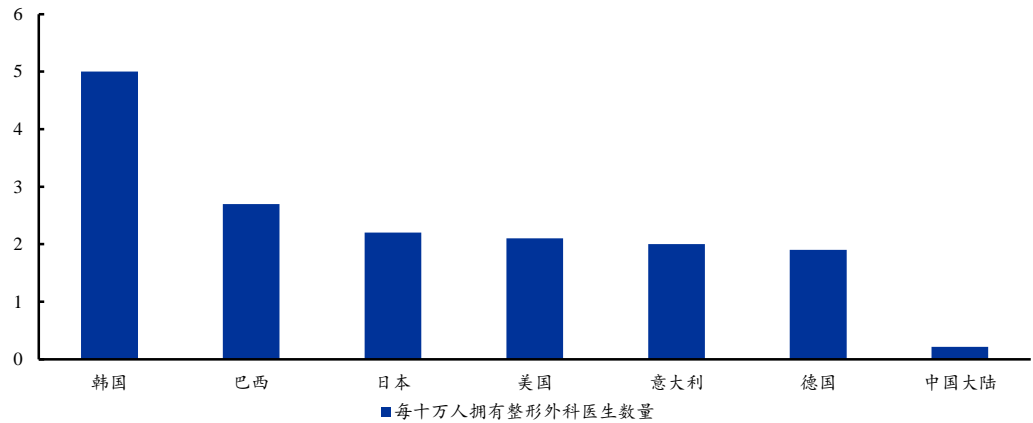
1、双周专题：3·15 再提医美行业合规化，利好头部企业发展

近两年 3·15 晚会针对医美行业的曝光主要聚焦于“非法注射与虚假宣传”、“非法医美培训机构”等问题，旨在引导医美行业健康发展，增强医美行业的消费者教育：

- 据《21 世纪经济报道》，今年的 3·15 晚会上，央视曝光在 2022 年 7 月武汉举办的美博会上，海茂生物科技有限公司的展台出现一款名为葡聚多肽的产品，备案信息为化妆品，但该公司工作人员在展会现场为顾客进行面部泪沟注射。根据政策规定，“妆”字号产品只能用于生活美容机构或家庭，不能用于注射；植入人体的医疗器械以及注射用人体组织填充剂都属于第三类医疗器械，通常需要经过动物实验、毒性试验(包括急性毒性试验、长期毒性试验和生殖毒性试验)和理化检验等严格程序等才能获得批准注册，但当前很大一部分求美者在进行医美治疗时只关心产品的效果如何，对产品的合规性及安全性关注度较低。
- 回顾 2022 年 3·15 晚会，央视曝光美希淑颜医疗美容、圣嘉丽禾等公司非法进行医美培训，培训过程中学员互相进行注射，老师自称执业医师，但并无职业资格证。几天的培训之后，学员即可拿到高级美容医师证书，发证机构是“国际整形美容职业认证中心”，查询发现，这个认证中心的网站没有任何备案信息，可见行业在学员及培训端之间存在的严重信息壁垒。

医美市场规模持续扩大，相关问题随之显现。近年来，在“颜值经济”的驱动下，轻医美凭借创伤小、恢复快、风险低等优势发展尤为迅速。据 Frost&Sullivan 统计，2014-2019 年我国医美行业市场规模 CAGR 为 22.4%，其中非手术类项目市场规模 CAGR 为 24.5%；2020 年受疫情影响，医美行业增速下降至 7.9%，但非手术类项目规模实现了 28.8% 的增长；预计 2022-2030 年我国医美非手术类项目市场规模 CAGR 将达到 19.3%。在轻医美市场迅猛发展的同时，问题也随之显现：

- **市场及服务的合规状态仍有待整体提升。**医美行业仍然存在违规操作的现象，包括机构内美容师等人员缺乏专业资质、超适应症使用产品等，例如：今年 3·15 晚会曝光的海茂生物科技有限公司等将“妆字号”备案产品用于注射。
- **缺乏足够的专业医疗人员资源供给。**根据《中国卫生健康统计年鉴 2021》，2020 年我国整形外科医院含助理医师在内的注册执业医师数量为 2953 人，注册护士为 2135 人，美容医院含助理医师在内的注册执业医师数量为 15348 人，注册护士为 11594 人，合计符合医美行业规范的专业医疗从业人员仅 32030 人；而根据《中国医美行业 2022 年度洞悉报告》，对应 2020 年医美行业规模，所需要的符合医美行业规范的专业医疗从业人员为 103692 人，目前存在较大的人才缺口。和美、日、韩等医美成熟国家相比，中国大陆的整形外科医生数量与也存在较大差距。

图1：2020年每十万人拥有整形外科医生数量


资料来源：《中国医美行业2022年度洞悉报告》，信达证券研发中心

- **尚未形成完善、规范的医美专业培训体系。**目前我国主要有以下四类培训主体：1)公立三甲医院的整形外科和皮肤科；2) 医美培训机构；3) 行业协会；4) 上游企业组织的培训。然而医美培训机构培训质量参差不齐；行业协会现有培训体系可能无法完全覆盖实际需求；上游企业组织的培训大部分聚焦于如何优化自身产品的交付，课程广度尚有较大扩展空间。

对此政府不断出台政策支持医美行业的规范化，并陆续开展对非法医美现象的治理行动。2017年前行业协会积极推动医美合规化发展；2017年至2019年政府查处关停了一批非法营业机构，同时严监管下医疗机构利润收窄，导致大批机构因亏损自然淘汰，加速了行业洗牌；2019年至今为多元化监管试点阶段，监管力度持续增强，2022年以来相关部门对医美营销、宣传、网络直播等行为进行了进一步规范。

表1：医美政策梳理

日期	发文部门	内容
2019/1/11	国家卫健委	国家卫生健康委员会关于进一步加强公共场所卫生监管工作的通知
2019/3/6	国家卫健委	医疗乱象专项整治行动方案
2019/3/21	医政医管局	《医疗乱医疗乱象专项整治行动方案》解读
2019/3/22	国家卫健委	关于开展医疗乱象专项整治行动的通知
	市场监督管理总局	市场监管总局关于深入开展互联网广告整治工作的通知
2019/4/9	最高人民法院、最高人民检察院、公安部等	关于办理“套路贷”刑事案件若干问题的意见
2019/5/15	市场监督管理总局	关于认真做好“百日行动”有关工作的通知
2019/6/12	国家卫健委	关于印发促进社会办医健康规范发展意见的通知
2019/6/18	国家卫健委	关于就“非法医疗问题专项治理方面取得的进展和成效”的回应
2019/11/11	国家卫健委	国家卫生健康委公布2019年医疗美容违法违规典型案例
2019/11/22	国家卫健委	国家卫生健康委办公厅关于印发大型医院巡查工作方案（2019-2022年度）的通知
2020/4/27	国家卫健委、中央网信办、教育部、公安部、商务部、海关总署、市场监管总局、国家药监局八部门	《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》
	国家卫健委	《关于印发医疗美容主诊医师备案培训大纲的通知》

2021/5/1	内蒙古药监局	进一步加强可用于医疗美容的药品管理
2021/5/1	甘肃甘南州市场监管局、滁州市市场监管局等多地部门	《关于开展可用于医疗美容药品专项检查的通知》
2021/5/1	孝感市市场监管局	加强可用于医疗美容的药品管理
2021/6/2	荆门市人民政府	我市加强医疗美容药品零售使用环节监管
2021/6/4	国家卫健委、中央网信办、公安部、海关总署、市场监管总局、国家药监局、国家邮政局、国家中医药管理局八部门	《关于印发有关打击非法医疗美容服务专项整治工作方案的通知》
2021/8/30	市场监管总局	《医疗美容广告执法指南（征求意见稿）》
2021/10/27	人民网	发文：以强监管护航医美行业发展
2021/11/1	市场监督管理总局	《医疗美容广告执法指南》发布
2021/11/9	国家药监局	关于征求《医疗器械分类目录》调整意见的通知：“水光”产品将纳入三类器械监管
2022/3/24	国家药监局	《医疗器械质量管理体系年度自查报告编写指南》、《禁止委托生产医疗器械目录》、《医疗器械委托生产质量协议编制指南》发布
2022/3/30	国家药监局	《关于调整医疗器械分类目录部分内容的公告》
2022/5/21	中国整形美容协会	《红光类美容仪在皮肤健康管理中的规范应用》
2022/5/23	广东省药品监督管理局	《关于优化第二类医疗器械注册审评审批的若干措施》
2022/11/14	国家药监局	《关于医用透明质酸钠产品管理类别的公告》
2022/12/26	四川省市场监管局	《医美直播领域行政合规指导清单》

资料来源：国家卫健委等官方网站，信达证券研发中心

医美行业监管趋严，利好具备合规资质且产品竞争力较强的公司。医美行业政策立法严格化、监管落地化逐渐引导行业整体走向合规化。就产业链上游而言，行业监管趋严一方面提高了行业准入门槛，有利于具备合规资质的公司扩大市占率；另一方面有望推动龙头公司不断丰富产品矩阵，提升竞争力。就医美下游终端而言，有正规执业许可证、正规注册医师、使用正规产品的医美机构有望获得更清朗的生存空间，有望承接更多消费者，进而提升市场份额。

2、双周观点：建议关注因情绪波动短期回调带来的布局机会

美容护理：本周沪深 300/美容护理（申万）5 日涨跌幅分别为-0.21%/-2.12%，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-2.70%/-2.19%/-1.47%/-1.79%/-4.76%，建议关注布局机会。

医美：本周医美板块有所回调，除因 315 导致情绪略有波动外，市场依然存在对于爱美客业绩仅按照股权激励兑现的担忧，进而考虑未来行业竞争格局变化是否会削弱公司增长可持续性。但我们认为当前医美行业核心发展驱动力在于渗透率提升，国内合规产品尚不充足，依然处于优质供给驱动需求增长阶段，新赛道、新产品或是新概念&新适应症的出现均有望推动消费者教育进而做大市场，因此过度担忧竞争格局恶化或为时尚早。复盘行业发展，乔雅登在竞争激烈的玻尿酸市场中持续具备较强竞争力，核心原因或来自背后公司拥有丰富产品矩阵、具备医生培训以及联合疗程打造能力；在竞争格局较好的胶原蛋白赛道中，双美先前因“容积填充部位”的定位不够清晰，也并未取得市场认可，后续重新定位改善黑眼圈方才取得良好发展。综上可见竞争格局并非产品是否能够取得成功的决定性因素，差异化的产品定位以及为机构提供附加服务的能力（培训、联合疗程）或对产品表现产生更多影响。

当前医美行业处于渗透率提升阶段、合规产品有限，尚无需过度忧心竞争格局调整对于公司的影响，爱美客在医生培训、产品定位等方面依然处于国内领先地位，股权激励下销售人员积极性提升有望提升产品销售表现，后续爱美客月度数据有望兑现或帮助市场重燃信心，建议关注因情绪波动短期回调带来的布局机会。

化妆品：强预期弱复苏背景下 38 节偏弱表现强化市场担忧，必选属性下依然乐观看待行业发展。强预期弱复苏之下，本次 38 大促表现稍弱，强化市场担忧。我们认为化妆品具备必选属性，考虑到我国化妆品渗透率较成熟市场依旧有提升空间，依然乐观看待后续行业发展。护肤品作为“必选”消费，38 线上表现不及预期可能源于在双十一存货尚未消耗完毕的情况下：①线下消费场景修复分流部分化妆品消费，②抖音折扣日常化削弱天猫 38 促销吸引力③线下各渠道&免税渠道或分流线上销售。疫情期间消费者倾向于在大促集中囤货——2022 年 6/11 月化妆品社会零售额全年占比分别为 10.8%/14.3%，较 2019 年分别+1.9/3.2pct，当囤货基本消化、叠加新原料（如胶原蛋白）、新概念的护肤品推出，依然有望刺激购买，不排除消费在下一次折扣力度较大的 618 大促中集中体现的可能性，建议关注后续年报、相对重要的 618 大促，以及线下消费场景恢复之下拥有线下渠道布局的公司表现。

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2：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

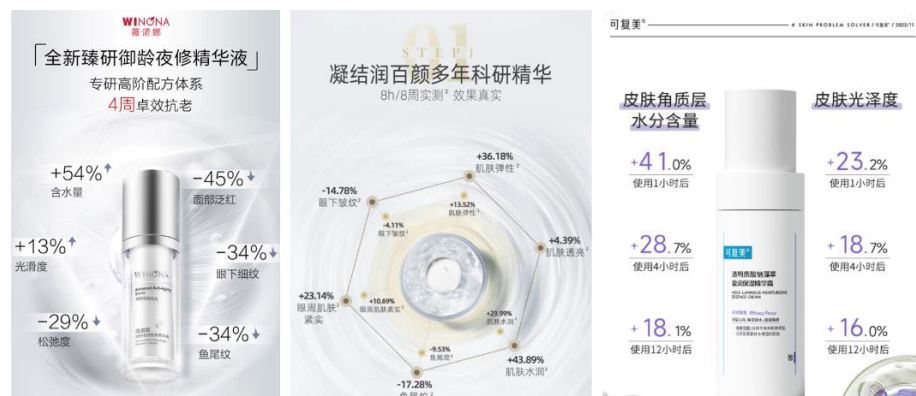
图3：珀莱雅红宝石眼膜



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4：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 瓊科缦天猫旗舰店于 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 瓊科缦	-	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、苜蓿提取物、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
		臻研御龄时光夜修护精华液			青刺果油、马齿苋提取物、依克多因、棕榈酰五肽-4、玻色因、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	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、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、黄槿、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	美雅安缦 MLYAAT-100、植物甾醇类、胶原、法国腊菊及大果越桔果提取物	1800/15ml	
	密集舒缓修护精华露		修护抗老	美雅安缦 MLYAAT-1002、紫球藻、丹参根等多种植物精萃	1380/15ml	
	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	美雅安缦 MLYAAT-1002、多肽、胶原	1320/0.07g+3ml	
	密集赋活精华面霜		修屏抗老	美雅安缦 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	美雅安缦 MLYAAT-1002、肌肽、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	美雅安缦 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-9 及法国腊菊提取物	1780/30ml	
	紧致凝时臻颜日霜		轮廓上扬、层层年轻	美雅安缦 MLYAAT-1002、壳聚糖	560/15g	
	壳聚糖修护喷雾		修护、舒缓、保湿	美雅安缦 MLYAAT-1002、肌肽、乙酰基六肽-11 及法国腊菊提取物	300/50ml	
	夸迪	5D 玻尿酸轻龄紧致精华液	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
	华熙生物	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
润百颜	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	
	焕亮鲜肌光透次抛精华液	2023.3.17	直击氧化糖化，修复屏障，无惧氧化黯淡	麦角硫因 Pro、EUK-134、活力 VC、肌肽、黄芩苷	459	
可复美	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 乙酰基凝血酸	199-水 219-乳	
	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	
巨子生物	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	
	重组胶原蛋白肌御赋活修护精粹乳	2023.3.7	7 天实力修护，28 天构筑“盾牌肌”	C5HR 重组胶原蛋白、神经酰胺脂质体系、巨苷源、巨敏萃、甾醇、果脂	179/14ml*2 瓶 369/80ml*1 瓶	
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	
	重组胶原蛋白健肤喷雾	2022.12.16	保湿+胶原修护，无惧敏感不红脸	Human-like 重组胶原蛋白、三重神经酰胺、全谱玻尿酸、敏感调控因子“馨肤怡”、积雪草提取物、β-葡聚糖、菱锌矿提取物	248/150ml 456/300ml	

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，塑生动眉妆	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

✓ 昊海生科：

上海昊海生物科技股份有限公司股东减持股份进展公告。公司于2023年2月18日披露了《上海昊海生物科技股份有限公司股东减持股份计划公告》，楼国梁先生因自身资金需要，计划自该公告披露之日起3个交易日后的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。2023年3月6日，公司收到楼国梁先生出具的《关于股份减持进展的告知函》，根据本次减持计划，楼国梁先生累计减持554,198股，占公司股份总数0.3236%。

✓ 珀莱雅：

珀莱雅化妆品股份有限公司2023年1至2月主要经营数据公告。2023年1至2月期间，珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称公司）销售势头向好，实现稳定增长。经初步核算，2023年1至2月，公司实现营业总收入7.9亿元左右，同比增长25%左右；实现归属于上市公司股东的净利润0.8亿元左右，同比增长33%左右。2023年3月三八节活动期间，公司各品牌销售取得较快增长，主品牌珀莱雅成交金额（GMV）天猫美妆排名第一。

✓ 上海家化：

1) 上海家化八届九次董事会决议公告。2023年3月13日，公司董事孟森先生因个人原因辞去公司董事职务，自辞职报告送达董事会时生效。具体内容详见《上海家化联合股份有限公司关于公司董事辞职的公告》（临2023-001）。根据《中华人民共和国公司法》、其他有关法律法规以及《公司章程》的有关规定，公司控股股东上海家化（集团）有限公司提名成建新先生为董事候选人（简历附后），任期至第八届董事会届满时止。成建新先生目前未持有本公司股份，没有受过中国证监会及其他有关部门的处罚和证券交易所惩戒。2) 上海家化2022年度业绩快报公告。报告期内，公司实现营业收入710,631.29万元，同比减少7.06%；实现归属于上市公司股东的净利润47,203.93万元，同比减少27.29%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润54,068.78万元，同比减少20.01%。报告期末，公司总资产1,231,804.03万元，较报告期初增长1.42%；归属于上市公司股东的所有者权益724,948.46万元，较报告期初增长4.11%。

✓ 明月镜片：

关于签订募集资金外币专户存储三方监管协议的公告。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于同意明月镜片股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2021〕3473号）同意注册，明月镜片获准首次公开发行人民币普通股（A股）股票3,358.54万股，每股面值1元，每股发行价格为人民币26.91元，募集资金总额为人民币903,783,114.00元，扣除各类发行费用后实际募集资金净额为人民币792,923,877.64元。上述募集资金到位情况经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审验，并于2021年12月13日出具了“信会师报字[2021]第ZA15935号”《验资报告》。

✓ 爱美客：

2022年年度报告。报告期内，公司实现营收19.39亿元，同比增长33.91%；实现归母净利润12.64亿元，同比增长31.90%；实现扣非归母净利润为11.97亿元，同比增长30.92%。报告期

内，公司的主要产品为：基于透明质酸钠的系列皮肤填充剂、基于聚左旋乳酸的皮肤填充剂、面部埋植线产品，以及衍生的“伴侣型”化妆品品牌矩阵。

4.2 公司涨跌幅

上周（3.6-3.10）涨跌幅前三位：

华韩股份（+4.02%）、昊海生科（+2.45%）、青松股份（+0.55%）

上周（3.6-3.10）涨跌幅后三位：

四环医药（-15.63%）、贝泰妮（-12.70%）、医思健康（-10.17%）

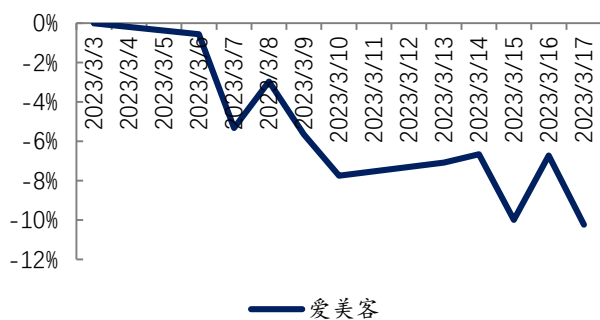
本周（3.13-3.17）涨跌幅前三位：

水羊股份（+1.90%）、奥园美谷（+1.76%）、朗姿股份（+1.51%）

本周（3.13-3.17）涨跌幅后三位：

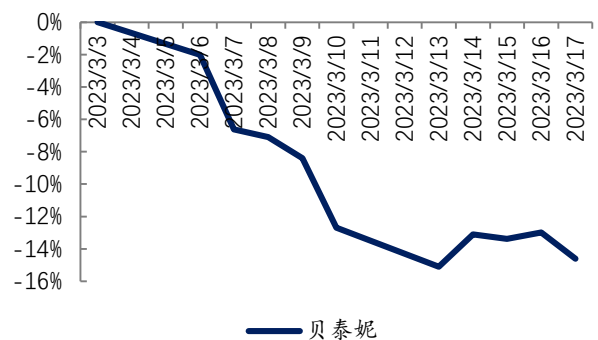
华韩股份（-9.32%）、青松股份（-5.30%）、华东医药（-4.76%）

图5：过去两周爱美客股价走势复盘



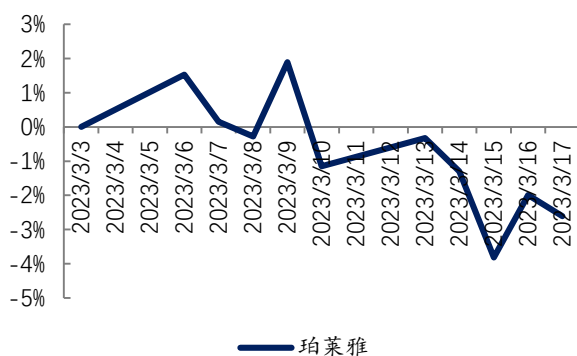
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图6：过去两周贝泰妮股价走势复盘



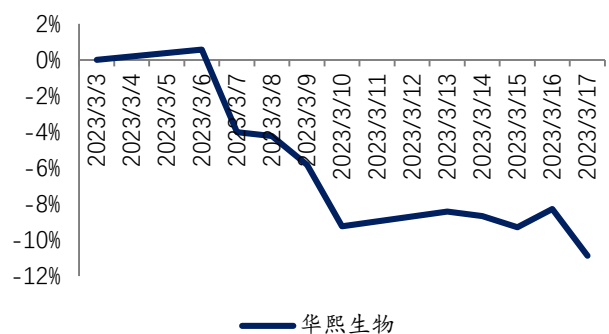
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图7：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8：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	EPS (元/股)				PE (3月17日收盘价计算)				收盘价 (3月 17日)
		2021A	2022A	2022E	2023E	2021A	2022A	2022E	2023E	
300896.SZ	爱美客	4.43	5.84	-	8.83	118	89	-	59	522.63
300957.SZ	贝泰妮	2.04	-	2.75	3.67	58	-	43	32	118.30
603605.SH	珀莱雅	2.87	-	2.67	3.38	63	-	67	53	179.96
2367.HK	巨子生物	0.83	-	0.99	1.29	70	-	59	45	58.15
688363.SH	华熙生物	1.63	-	2.02	2.78	67	-	54	39	109.70

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3月17日

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

「典晶生物」获超 4000 万美元 B 轮融资。「典晶生物」近日完成超 4000 万美元 B 轮融资，由千骥资本领投，越秀产业基金、本草资本和元禾控股跟投，现有股东继续加注。本轮融资主要用于生物合成角膜、多个眼科创新药物的临床研究。ARK 舟渡资本担任本轮交易独家财务顾问。典晶生物成立于 2020 年 2 月，2020 年底即完成 5000 万美元的 A 轮融资，由礼来亚洲基金，高瓴创投和泉创资本共同领投；主要研发眼科疾病创新疗法、重组人胶原蛋白技术。

莫娜丽莎 SOFT TYPE 透明质酸钠获 NMPA 批准上市。3 月 7 日消息，康哲药业控股有限公司旗下皮肤医美业务公司康哲美丽“MONALISA Lidocaine Filler 含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶”正式获得 NMPA 批准上市，注册证号：国械注进 20233130068。“MONALISA Lidocaine Filler”为韩国原装进口 SOFT TYPE 注射用交联透明质酸钠凝胶，填补了国内该规格进口透明质酸钠材料的空白，为玻尿酸在医美临床的应用提供了更精细化的选择。“MONALISA Lidocaine Filler”规格为 1.0ml，HA 含量 24mg/ml，交联率为 1.5%，BDDE 残留小于 0.04PPM，游离透明质酸含量 5mg/ml，含有 0.3% 利多卡因。

医美 SaaS 平台「睿美云」获超千万元融资，产品续约率 90%。医美 SaaS 服务商「睿美云」近日完成超千万元人民币的 A 轮融资，由国际风投机构雅胜投资（Artesian Investment）独家投资。资金将主要用于提升客户体验，销售团队和渠道建设，加速公司从产品驱动型过渡到服务+销售驱动型。和聚成长担任本轮融资独家财务顾问。睿美云成立于 2016 年，历经近四年研发，上线前投入约 3000 万研发费用，2020 年初上线了首套院端管理系统——以 CRM（客户全生命周期管理）为核心的、服务医美行业的 SaaS 一体化平台。当前睿美云在医美市场占有率突破 5%，整体续费率高于 90%，预计将在 2023 年六七月份实现持续盈利。纵向拓展更多医美行业机构，横向拓展口腔、眼科、专科等消费医疗服务机构，是其业务发展方向。

贝泰妮自主产能扩大项目“中央工厂”正式竣工投产，年产值可达 50 亿元。3 月 13 日，功效护肤赛道领先企业贝泰妮，在云南省昆明市呈贡区马金铺工业园举行“新中央工厂建设项目”竣工仪式。新中央工厂建设项目是贝泰妮为实现长足发展，于 2019 年立项建设的项目。该项目于 2020 年 7 月开工建设，2022 年 12 月完成竣工验收，是云南省 2020 年重点项目之一。新中央工厂建设项目占地面积 80 亩，总建筑面积 5.9 万平方米，投资近 5 亿元，是贝泰妮打造的集化妆品及医疗器械生产于一体、年产值达 50 亿元的中央工厂，并同时配套建设现代化、产业化的技术研发平台。

恩泽康泰完成数千万元 A++轮融资，加速工程化外泌体治疗应用落地。2023 年 3 月 3 日，致力于外泌体技术开发与临床转化的创新型高科技公司北京恩泽康泰生物科技有限公司近日完成数千万元 A++轮融资，本轮融资由中博聚力、延瑞投资共同参与，老股东百度风投继续加持，凯乘资本担任本轮融资的独家财务顾问。本轮融资募集资金将主要用于工程化外泌体技术平台的迭代与解决方案拓展，赋能行业发展，加速工程化外泌体治疗应用落地。

5.2 化妆品行业动态

丝芙兰将于 3 月 8 日开设第一家英国门店。据《福布斯》报道，丝芙兰宣布，该公司将在英国伦敦市西区的韦斯特菲尔德购物中心开设第一家英国实体门店，开业时间为 2023 年 3 月 8 日（伦敦时间）上午 11 点。这也是丝芙兰自 2005 年 5 月全面退出英国后，首次重回这片实体市场。

逸仙电商 (YSG) 发布 2022 年第四季度业绩报告。公告显示,公司第四季度实现营收 10.1 亿元, Non-GAAP 净利润 3468 万元, 净利率为 3.4%, 实现上市后首次 Non-GAAP 盈利。此外, 护肤业务持续强劲增长, Q4 实现营收 4.7 亿元, 同比增长 42.4%, 占总营收比例上升至 46.9%, 护肤业务连续三个季度增超 30%。期内, 公司提效转型成效凸显。财报显示, Q4 运营费用同比下降 47%, 受益于营收结构优化及效率提升, 公司毛利率持续上升, Q4 毛利率稳步提升至 71.1%, 销售和市场费用率从上年同期的 70.7% 降至 53.2%。

巴西美妆市场价值约为 1500 亿元。据《全球化妆品新闻》(Global Cosmetics News) 3 月 2 日报道, 花王集团已与日本三井物产株式会社联合宣布, 由后者认购花王在巴西的全资子公司 TBPImporção e Comércio de Cosméticos LTDA. (下称 TBP) 的新配额, 旨在共同扩展双方在巴西的业务。两家公司已经签订了一份配额认购协议, 协议预计将在 CADE (巴西反垄断局) 批准后于 2023 年 4 月生效。根据该协议, 花王在 TBP 的控股比例将为 70%, 三井物产为 30%。

毛戈平 IPO 申请获受理。3 月上旬, 毛戈平化妆品股份有限公司 (下称“毛戈平”) IPO 申请已获得上交所受理。招股书显示, 2020 至 2022 年, 毛戈平的营收分别是 8.82 亿元、14.3 亿元和 16.82 亿元, 净利润分别为 1.98 亿元、3.27 亿元和 3.49 亿元。其中, 高端品牌 MAOGEPING 是公司最核心的资产。毛戈平 2022 年营收较 2014 年翻了 6 倍, 经营状况持续向好, 但仍面临主营业务收入单一、研发投入低的“隐忧”。在收入结构上, 毛戈平深度绑定毛戈平个人 IP, 公司 9 成以上营收来自毛戈平同名品牌 MAOGEPING。

香精、香料原料巨头德之馨 (Symrise) 2022 年度财报出炉。2022 年财年, 德之馨的销售额达到 46.18 亿欧元 (约合人民币 340 亿元), 同比增长 20.7%; 净利润为 17.02 亿欧元 (约合人民币 125.23 亿元), 同比增长 15.1%。其中, 香氛护理板块的销售额为 17.06 亿欧元 (约合人民币 125.4 亿元), 同比增长 14.4%。其中, 收购 Sensient、Néroli 和 Romani 的香水业务为该部门的销售额贡献了约 5500 万欧元 (约合人民币 4.04 亿元)。香氛护理板块的盈利能力在 2022 年为 2.91 亿欧元 (约合人民币 21.4 亿元), 同比增长 3.0%。

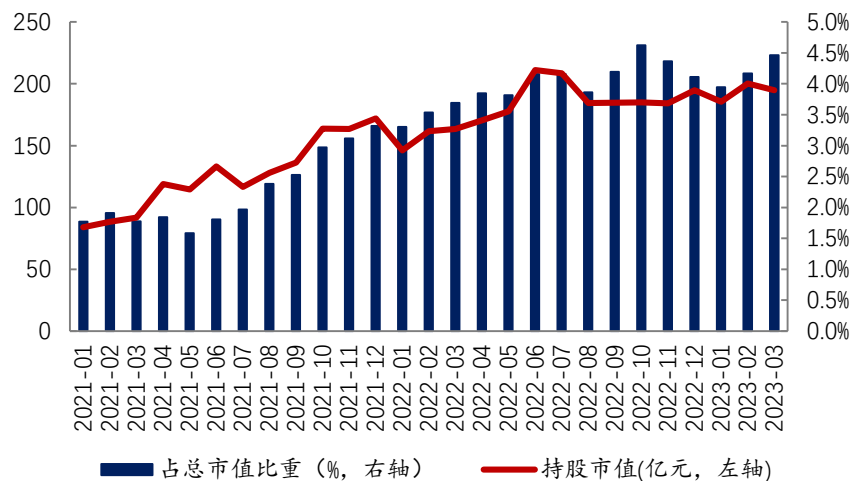
屈臣氏母公司长江和记实业发布 2022 业绩。财报显示, 期内屈臣氏中国区营收 175.79 亿港元 (约合 154.69 亿元人民币), 同比下降 23%。值得关注的是, 屈臣氏整体仍保持盈利状态, 录得 EBITDA 息税折旧摊销前利润 10.9 亿港元 (约合 9.59 亿元人民币), 是疫情以来为数不多持续三年盈利的美妆零售商。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

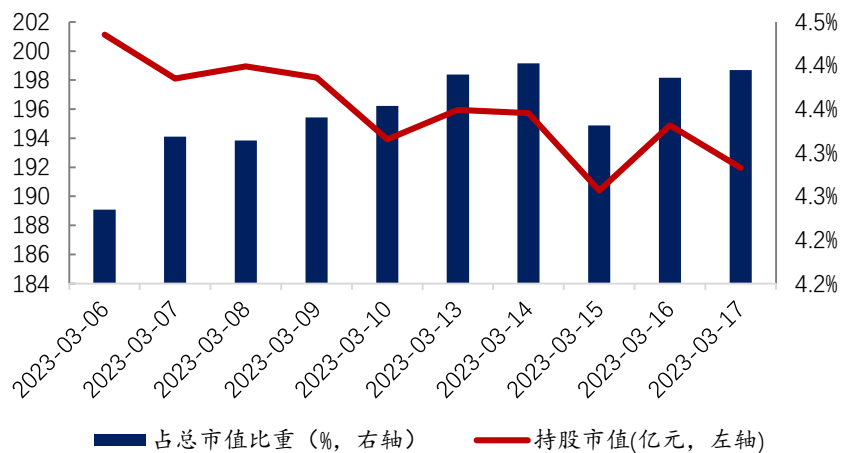
2021年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021年年初外资持股市值为84.07亿元、占比1.77%，至2022年末，外资持股市值达194.75亿元、占比4.11%。近期美容护理板块外资持股市值略有下降，从2023年3月6日的201.13亿元降至3月17日的191.96亿元，但持股比例出现提升，占比由4.23%升至4.40%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图9：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10：美容护理外资持股比例波动提升（2023.3.6-2023.3.17）



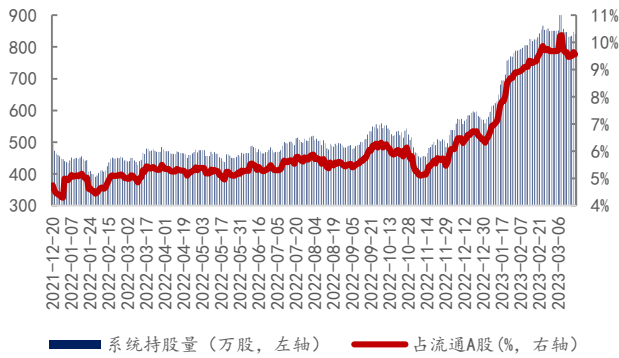
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

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，近期爱美客和华熙生物出现轻微减持，而贝泰妮与珀莱雅出现增持。3月6日至3月17日，外资减持医美龙头爱美客11.70万股，持股比例自9.70%降至9.56%；

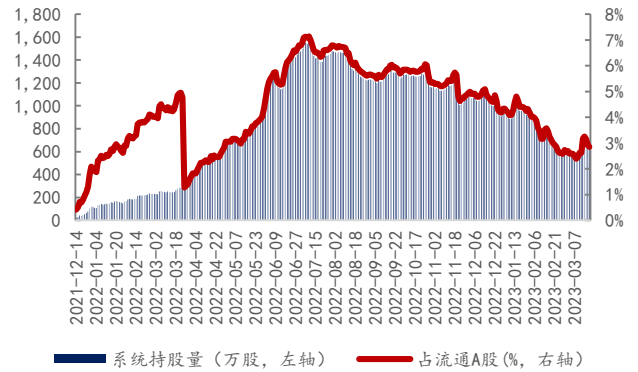
外资增持贝泰妮 59.39 万股，持股比例自 2.58% 升至 2.85%；外资增持华熙生物 16.02 万股，持股比例自 3.54% 升至 3.63%；外资增持珀莱雅 160.22 万股，持股比例自 23.19% 升至 23.77%。

图11：外资持有爱美客比例略微下降



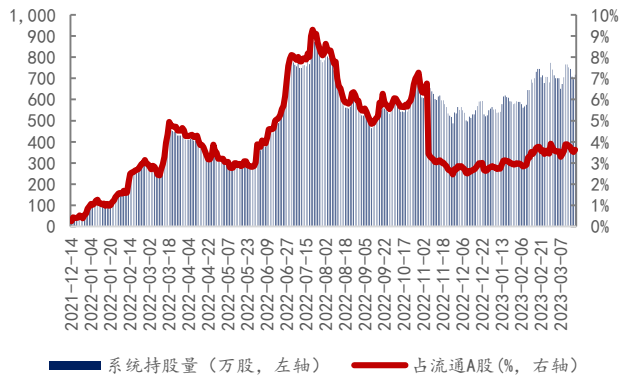
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：外资持有贝泰妮比例显著上升



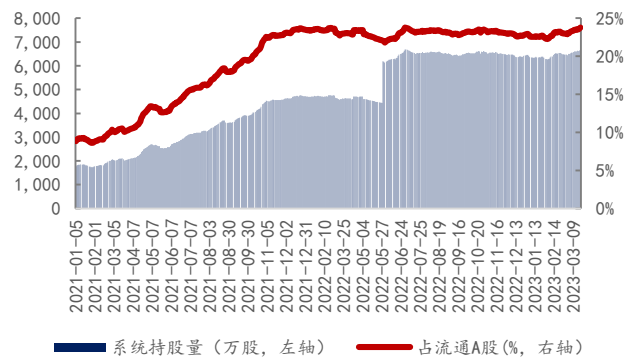
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：外资持有华熙生物比例轻微上升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：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	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	孙僮	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。