



Research and
Development Center

美容护理双周刊 (10.16-10.27):

双十一国货预售依旧有亮眼表现，乐观看待全平台预售全期数据

商业贸易

2023 年 11 月 1 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: zhouzixin@cindasc.com

李汶静 美护研究助理
联系电话: 17380152149
邮箱: liwenjing@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（10.16-10.27）：双十一国货预售依旧有亮眼表现，乐观看待全平台预售全期数据

2023年11月1日

本期内容提要:

- **双周专题：双十一国货预售依旧有亮眼表现，乐观看待全平台预售全期数据。**10月24日天猫渠道预售开启，李佳琦直播间以及部分美妆品牌首日GMV出现下滑引发市场对于化妆品行业β减弱的担忧。但从首日天猫预售结果来看，国货表现明显较优，预售首日天猫美妆类目TOP20中国货品牌占10位，相较22年同期榜单增加5个品牌；并且今年首日的表现或存在以下因素影响：（1）今年天猫渠道流量相对承压，部分渠道（如：抖音）双十一启动日期较天猫提前，或分流部分天猫渠道流量以及消费需求；（2）在消费力偏弱的情况下，购物或更偏保守，消费者倾向于在确认需求后再进行购买而非在首日“双十一氛围”带动之下消费，因此此次双十一日销或更为重要，全期数据披露后若有较好表现则有望增强市场对于化妆品β逻辑的信心。
- **产品创新洞察：头部品牌尝试通过推新、升级等方式，基于核心单品向系列延伸。**明星单品通常为品牌提升消费者认知度、获得稳定现金流来源的重要产品，品牌也在不断探索基于明星单品推出系列产品从而提升连带率以及客单价的方式。**①薇诺娜：推出冻干面膜系列。**在明星单品“舒缓修护冻干面膜”持续取得亮眼销售额、受到消费者认可的情况下，继续丰富冻干面膜品类，推出了主打净痘控油、舒缓保湿、光感修护、紧致提拉等具备多种功效的冻干面膜产品，有望满足消费者更加细分的“敏感 plus”需求，未来光感面膜搭配“修白瓶”有望为敏感肌美白提供更全面的产品矩阵选择。**②珀莱雅：升级双抗水乳霜系列。**在红宝石系列中，红宝石面霜已经成长为除红宝石精华外新的明星单品，但双抗系列中尚无乳霜类的明星单品跑出，原本的双抗水乳霜产品更类似套盒系列，与双抗精华的定位略有不符。公司在2023年4月对双抗套装进行了迭代，升级功效、成分、肤感，使其功效性能够得到消费者认知与认可，在视觉维度上，公司也对产品包材进行了调整，整体包装更加简约、并融入了双抗系列的橙色元素，使其与双抗精华、双抗眼霜系列的风格更加统一，我们认为或能够更加契合品牌核心目标消费者的喜好。
- **投资建议：医美板块：**目前对于未来消费恢复节奏的预期尚不清晰，核心关注具备新题材（新赛道、新适应症）逻辑的优质标的。建议关注布局再生赛道的**爱美客、华东医药**（以及产品有望于24年获批的**江苏吴中**），布局重组胶原赛道的**锦波生物、巨子生物**，以及在当前减重市场热度不断提升背景下，具备减脂塑形相关光电仪器布局或在研的**华东医药、复锐医疗科技、伟思医疗**。**化妆品板块：**①若全渠道表现较好有望提升市场对于化妆品β认知，**珀莱雅**作为板块龙头有望率先受益；②关注享受赛道红利的**巨子生物、福瑞达、华熙生物**，抖音渠道表现亮眼的**上美股份**。
美护板块短期建议关注：爱美客、贝泰妮、锦波生物；
长期建议关注：爱美客、贝泰妮、巨子生物、锦波生物、珀莱雅、华东医药、昊海生科。
- **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；品牌舆情风险。

目录

1、双周专题：双十一国货预售依旧有亮眼表现，乐观看待全平台预售全期数据	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	8
4、公司动态跟踪	13
4.1 公司公告	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	18
7、风险因素	19

图目录

图 1：22-23 年双十一天猫美妆行业预售首日品牌成绩单	4
图 2：众多国货美妆品牌预售 1 小时销售实现数倍增长	4
图 3：2023 年双十一预售首日李佳琦直播间 GMV 下滑明显	5
图 4：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品	8
图 5：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级	8
图 6：新品宣传强调功效性与试验数据证明	9
图 7：美容护理外资持股比例近期有所下滑（2021.01-2023.10）	17
图 8：美容护理外资持股比例波动下降（2023.10.16-2023.10.27）	17
图 9：外资持有爱美客比例小幅下降	18
图 10：外资持有贝泰妮比例小幅上升	18
图 11：外资持有华熙生物比例小幅上升	18
图 12：外资持有珀莱雅比例小幅上升	18

表目录

表 1：天猫双 11 预售首日排名前十日系品牌 GMV 均出现大幅下滑	5
表 2：部分头部国货护肤品牌近期新品情况一览	9
表 3：部分头部国货美妆牌近期新品情况一览	12

1、双周专题：双十一国货预售依旧有亮眼表现，乐观看待全平台预售全期数据

10月24日天猫渠道预售开启，李佳琦直播间部分美妆品牌GMV出现下滑引发市场对于化妆品行业β减弱的担忧。但从首日天猫预售结果来看，国货表现明显较优，预售首日天猫美妆类目TOP20中国货品牌占10位，相较22年同期增加5个品牌；并且今年或存在以下因素影响：（1）今年天猫渠道流量相对承压，部分渠道（如：抖音）双十一启动日期较天猫提前，或分流部分天猫渠道流量以及消费需求；（2）在消费力偏弱的环境下，购物或更偏保守，消费者倾向于在确认需求后再进行购买而非在首日“双十一氛围”带动之下消费，因此次双十一日销或更为重要，全期数据披露后若有较好表现则有望增强市场对于化妆品β逻辑的信心。

天猫首日预售表现来看，头部国货超越外资登顶TOP1。10月24日，淘宝天猫平台拉开双11预售帷幕，根据天猫官方数据，开售10分钟12个美妆品牌破亿。22年天猫双十一首日预售榜单中，欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛分别排名预售金额前三，第四/第五名分别为薇诺娜/珀莱雅。对比去年国际大牌位居前三，今年珀莱雅凭借受到消费者认可的大单品以及逐渐夯实的品牌登顶；整体来看美妆预售TOP20品牌排名中，国货品牌已占10席，比去年增添5个席位，国货美妆品牌竞争力逐步凸显。

图1：22-23年双十一天猫美妆行业预售首日品牌成绩单

天猫美妆行业双十一预售首日品牌成绩单					
排名	2022年	2023年	排名	2022年	2023年
1	欧莱雅	珀莱雅	11	海蓝之谜	可复美
2	兰蔻	欧莱雅	12	SK-II	觅光
3	雅诗兰黛	兰蔻	13	赫莲娜	优时颜
4	薇诺娜	娇兰	14	CPB	理肤泉
5	珀莱雅	修丽可	15	馥蕾诗	赫莲娜
6	玉兰油	薇诺娜	16	雅萌	自然堂
7	夸迪	雅诗兰黛	17	科颜氏	海蓝之谜
8	娇兰	娇韵诗	18	城野医生	花至
9	资生堂	玉兰油	19	自然堂	欧诗漫
10	修丽可	夸迪	20	相宜本草	瑗尔博士

资料来源：天猫大美妆公众号，信达证券研发中心

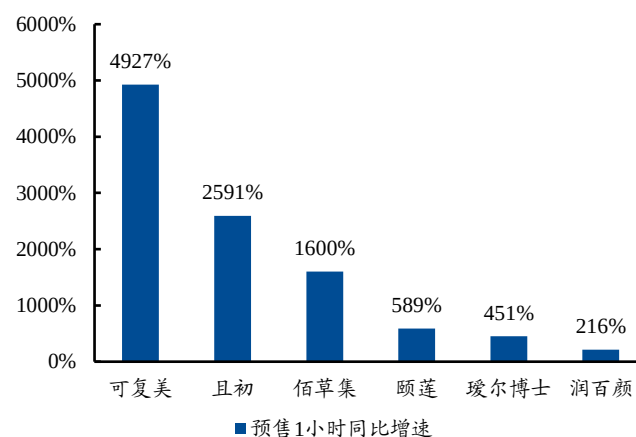
注：加粗为国货品牌

榜单具体来看：

①以珀莱雅为首的国货品牌表现较好，国货品牌加速崛起。天猫平台战报显示，预售开启1小时内，珀莱雅明星单品“红宝石面霜3.0”、“双抗面膜2.0”、“早C晚A”组合分别卖出50w+/27w+/30w+件；预售开启2小时内，珀莱雅销售额就突破10亿元。天猫预售首日，除珀莱雅外，薇诺娜、夸迪继续维持前10表现，可复美以优异增速（开售1小时同比增长超4900%）冲入榜单第11，同时国货品牌优时颜、欧诗漫、瑗尔博士也冲进前20。

②预售首日日系美妆表现较弱，日本核污水事件的影响或将持续。根据天猫榜单，过往表现较好的日系品牌资生堂、SK-II、CPB已跌出前20名，TOP20中无一日系美妆品牌。青眼情报数据显示，高端/大众日妆品牌在天猫双11预售首日的GMV均出现大幅下滑，SK-II下滑高达85.8%，或源于：（1）李佳琦首日直播并未针对日系美妆品牌进行推荐，在同期参与直播间活动、基数相对较高的情况下下滑幅度明显；（2）核废水事件对于日妆竞争力影响显著；后续随着国货美妆品牌不断推出高质、有竞争力的产品，日系美妆在中国市场内的竞争力或继续弱化。

图2：众多国货美妆品牌预售1小时销售实现数倍增长



资料来源：天猫，信达证券研发中心

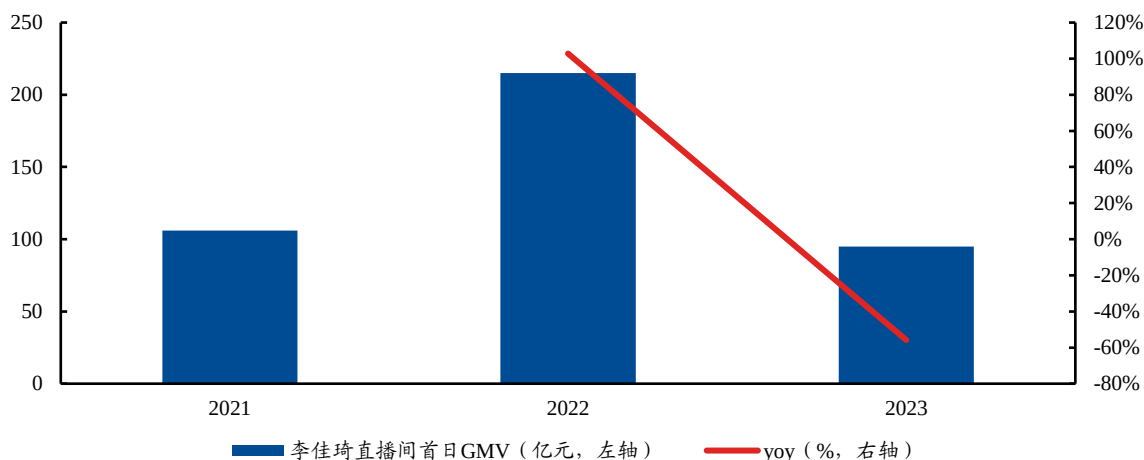
表1：天猫双 11 预售首日排名前十日系品牌 GMV 均出现大幅下滑

品牌	GMV (千万元)	GMV 同比
资生堂	12.97	-74.1%
CPB	7.98	-76.8%
SK-II	6.36	-85.8%
黛珂	6.28	-75.5%
珂润	4.20	-50.5%
植村秀	4.13	-42.4%
欧珀莱	4.01	-27.7%
芙丽芳丝	3.31	-71.9%
IPSA	0.44	-55.0%
安热沙	0.23	-69.2%

资料来源：青眼情报数据，信达证券研发中心

天猫流量承压、舆论影响之下李佳琦直播间大促首日 GMV 明显下滑，但若综合多渠道、拉长时间来看，头部国货品牌有望实现较好增长。10 月 24 日双十一预售首日，李佳琦直播间共上架约 400 个商品，当场直播的观看数约 1000 万+，直播的 GMV 约 95 亿元，相比去年同期出现明显下滑——2021/2022/2023 年双十一首日，李佳琦直播间的 GMV 销售额分别为 107/215/95 亿元；部分美妆品牌由于同期基数较高亦出现明显下滑，引发市场对于化妆品行业未来增长确定性的担忧；但我们认为其中可能存在天猫流量受到其他渠道分流的影响，同时在消费力偏弱的环境下，购物决策更加谨慎，不排除消费者会在后续发现需求后再进行购买，若观测预售第一阶段累计数据则有望实现更好增长，为市场提供更多信心。

图3：2023 年双十一预售首日李佳琦直播间 GMV 下滑明显



资料来源：南方都市报，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

医美：Q3 医美标的业绩佐证细分赛道β，关注核心标的布局机会。

细分赛道β依然较为明确。三季报披露周期即将进入尾声，从板块标的医美业务表现来看，行业细分赛道β属性依旧有较好兑现，从Q3增速来看：昊海生科玻尿酸业务同比增长50%+、公司预计爱美客濡白天使增速达120%、华东医药伊妍仕同比增长80%+，足见再生类以及胶原类产品依然在高速成长的轨道上；后续11-12月出行对于医美机构客流的分流影响减小（且22年同期为低基数），可期待上下游标的有较好增速兑现。

爱美客依然存在较多预期差，关注布局机会。爱美客Q3业绩略低于市场预期引发对于未来成长确定性的担忧，但我们认为当前公司依然有较多预期差存在：

①再生类潜力依然可观，公司预计如生类放量节奏在24年启动。Q3濡白天使依然展现亮眼增速，公司预计保持环比增长，同比增速超120%；如生天使基于其独特定位以及相对于玻尿酸产品更优的临床表现，当前终端机构反馈较好，推广的机构数量以及使用数量有望高于当前明星单品濡白天使，24年开始推广放量后或可兑现优异增速。

②嗨体存货消化影响Q3表现，后续眼部适应症获批有望催化熊猫针增长。Q3嗨体颈纹针持续消化存货、熊猫针在宣传合规考虑、胶原竞品增多之下增长放缓，导致嗨体系列产品Q3增速偏弱。但考虑到嗨体颈纹针作为兼具效果以及性价比的项目选择，在消费恢复、行业渗透加速的情况下或有优异表现；熊猫针则持续推进眶周适应症注册、布局动物源胶原产品加强综合竞争力；水光产品Q3公司预计亦有较好表现，合规红利之下有望持续贡献优异增长。随着公司组织架构优化提升效率、多产品线继续兑现优异增长，公司α有望逐渐再次得到市场认可，根据wind一致预期，24年PE仅27X，建议积极关注布局机会。

胶原蛋白行业热度居高不下，锦波生物继续优异增长、江苏吴中合作南京东万生物布局重组胶原。锦波生物Q3营收/归母净利润分别增长106%/169%，我们预计为重组胶原产品薇旖美收入增长驱动营收、盈利能力持续提升；江苏吴中与南京东万生物合作重组胶原蛋白业务，合作方优势在于其掌握的哺乳动物细胞表达技术能够生产具备三螺旋结构的重组胶原蛋白（当前已产业化的重组胶原蛋白多不具备三螺旋结构、支撑性较弱），当前处于中试阶段，有望于24H1实现产业化，未来将基于该技术开发III类医疗器械，产品或具备差异化竞争优势。

目前对于未来消费恢复节奏的预期尚不清晰，核心关注具备新题材（新赛道、新适应症）逻辑的优质标的。建议关注布局再生赛道的爱美客、华东医药（以及产品有望于24年获批的江苏吴中），布局重组胶原赛道的锦波生物、巨子生物，以及在当前减重市场热度不断提升背景下，具备减脂塑形相关光电仪器布局或在研的华东医药、复锐医疗科技、伟思医疗。

化妆品：超头流量承压，持续关注多渠道综合表现。

进入双十一预售期：（1）消费力较弱以及舆论影响之下超头首日GMV明显下滑，但首日预售国货实现亮眼表现。双十一预售首日（10月24日）李佳琦直播间GMV约95亿元，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

同期 GMV 为 215 亿元，下滑幅度明显，部分品牌首日预售额在同期高基数下有所下滑，但我们认为尚不必从首日李佳琦预售情况综合判断品牌表现，如：薇诺娜 22 年首日预售基数较高，但后续因为舆情因素导致销售额增速明显下滑，因此基数前高后低，我们预计后续增速有望逐步提升。具备预售量达 70w 的明星单品红宝石面霜 3.0 珀莱雅、具备胶原蛋白赛道红利的可复美依旧在李佳琦直播间实现了较好增速表现，根据天猫大美妆数据，10 月 24 日 20:00-23:59 预售数据统计，护肤行业 TOP15 排名中国货品牌珀莱雅/薇诺娜/夸迪/可复美分别排名第 1/6/10/11。**（2）平台、渠道（包括达人直播间）对于“最低价”要求较为敏感，关注品牌多渠道表现。**由于本次大促中，多个平台都提出了“最低价”要求，不排除品牌方通过在各平台制定有针对性的推广宣传策略以及价格体系以把握不同渠道的流量扶持，如：薇诺娜的特护系列&冻干面膜等产品/修白系列/屏障系列分别主要在天猫/抖音/小程序进行有倾向性的销售推广，因此后续建议综合各个平台表现判断品牌情况。

美护板块短期建议关注：爱美客、锦波生物、珀莱雅、巨子生物、福瑞达；

长期建议关注：爱美客、巨子生物、锦波生物、珀莱雅、贝泰妮、华东医药、昊海生科。

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

头部品牌尝试通过推新、升级等方式，基于核心单品向系列延伸。明星单品通常为品牌提升消费者认知度、获得稳定现金流来源的重要产品，品牌也在不断探索基于明星单品推出系列产品从而提升连带率以及客单价的方式。

- **薇诺娜：推出冻干面膜系列。**在明星单品“舒缓修护冻干面膜”持续取得亮眼销售额、受到消费者认可的情况下，继续丰富冻干面膜品类，推出了主打净痘控油、舒缓保湿、光感修护、紧致提拉等具备多种功效的冻干面膜产品，有望满足消费者更加细分的“敏感 plus”需求，未来光感面膜搭配“修白瓶”有望为敏感肌美白提供更全面的产品矩阵选择。

图4：薇诺娜继续丰富“冻干面膜”系列产品



资料来源：薇诺娜天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

- **珀莱雅：升级双抗水乳霜系列。**在红宝石系列中，红宝石面霜已经成长为除红宝石精华外新的明星单品，但双抗系列中尚无乳霜类的明星单品出现，原本的双抗水乳霜产品更类似套盒系列，与双抗精华的定位略有不符。公司在2023年4月对双抗套装进行了迭代，升级功效、成分、肤感，使其功效性能够得到消费者认知与认可，在视觉维度上，公司也对产品包材进行了调整，整体包装更加简约、并融入了双抗系列的橙色元素，使其与双抗精华、双抗眼霜系列的风格更加统一，我们认为或能够更加契合品牌核心目标消费者的喜好。

图5：珀莱雅双抗水乳霜在功效、成分、肤感、包装多维度升级

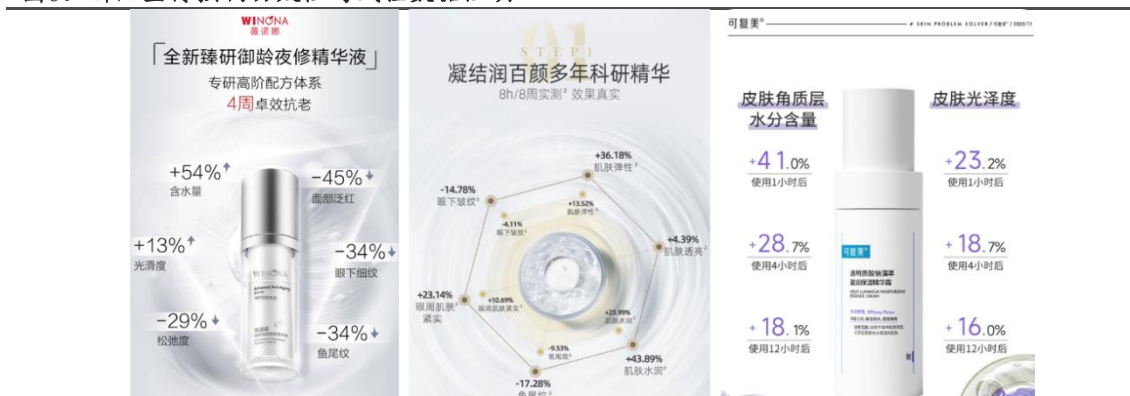


资料来源：珀莱雅天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

以**强功效性**为新品背书。国货在品牌文化力方面相较外资品牌存在一定弱势，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6：新品宣传强调功效性与试验数据证明



资料来源：润百颜天猫官方旗舰店、薇诺娜专柜小程序、可复美微信公众号，信达证券研发中心

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、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）	449
		柔润淡纹唇膜	2022.12.19	柔润淡纹 一抹“果冻唇”	双效六胜肽、Pro 胶原肽、微囊咖啡因、二葡萄糖基倍酸	160
		红宝石眼膜	2022.12	淡眼纹、紧眼廓、亮眼周	六重胜肽、蒺藜提取物、红茶发酵物双重精粹	318/5 片
		红宝石面膜 2.0	2023.1.11	科学抗皱，细腻、饱满、提亮	海藻糖、氧化锌、二氧化钛	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	异皮素、EGCG、类肝素钠、柑橘果提取物	209/50ml
		集悦沁润冻膜	2023.3	灭火降噪、即刻舒缓、密集修护、持久保湿	脉角硫因、EUK-134、虾青素、NOXAGER、脱羧肌肽、合欢树皮提取物	209/80ml
		双抗精华 3.0	2023.4.6	抗氧化、抗糖、面部提亮、补水保湿	胡椒木精粹、大高良姜、角鲨烷	239/30ml 379/50ml
		焕润保湿引水面霜	2023.4.11	修护锁水，强韧屏障，盈润肌底	Encorelane 安可宁糖、仙人掌花提取物、依克多因×胡椒木精粹	209/50g
		焕润保湿精华水	2023.4.11	平滑细腻、补水舒缓、稳肤透亮	Seadermium 芽孢杆菌发酵产物、Perlaurea 拳参根提取物、牛油果树果脂、川谷籽油	179/160ml
		源力面膜 2.0	2023.7.31	褪红舒敏、修护受损、保湿沁润	槲皮素、红毛丹果皮提取物、麦角硫因+迷迭香叶欧洲越桔果提取物	139/5 片
		能量眼霜	2023.9.5	促生眼周能量、修塑眼型	槲皮素、红毛丹果皮提取物、麦角硫因+迷迭香叶欧洲越桔果提取物	489/20g
		能量面霜	2023.9.5	唤醒能量、启时抗皱	红毛丹果皮提取物、迷迭香叶欧洲越桔果提取物	509/45g
		能量精粹水	2023.9.10	焕启能量、抚纹、澎弹、满水光		439/120ml
		能量乳液	2023.9.10	焕启能量、抚纹、紧弹、愈细腻		459/120ml

薇诺娜	红宝石面霜 3.0	2023.9.19	精准淡纹、紧致饱满充盈、焕亮柔润	五重信号肽+双环肽、胶原助推器「水飞蓟素」、重组川型人源化胶原蛋白	359/50g
	特润霜	2023.8.9	快速屏退皮肤不适、长效深层保湿	青刺果精粹、植物甾醇、伯尔硬胡桃籽油、马齿苋提取物、复活草提取物	328/50g
	修白瓶	2023.7.3	先修后白、源头噬黑	马齿苋提取物、青刺果油、三七总皂苷、七叶树皂苷、假叶树根提取物	398/30ml 588/50ml
	臻研御龄紧致面膜	-	层层收紧，重塑 V 脸	3D 结构芋螺肽、芍药根提取物、肌肽	-
	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	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、黄檗、厚朴、甘草提取物	298
贝泰妮	屏障特护霜	2022.04	修护受损皮肤屏障、养厚角质层加固屏障	神经酰胺 NP、青刺果油、胆甾醇	298/50g
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-超活精粹冻干版	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
	夸迪臻金蕴活轻龄眼霜	2023.5.11	促胶原、速吸收、赋新生	miniHA®、microHA®、水解透明质酸、依克多因、淡纹轻龄肽+Reverskin®、虾脊兰、暗夜花皇、金川黄芩、小果咖啡籽、白池花籽油、麦角硫因	648/20g
	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
	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
华熙生物					

肌活	白纱布面膜 2.0	2023.8.3	2 倍速修红、急救脆敏肌	神经酰胺、乳酸杆菌、CB2-Skin 广藿香、依克多因、积雪草	119/5 片
	水光透亮滋养面膜	2023.7.1	即刻水润、维稳修护、嫩滑滋养	角鲨烷、赋活寡肽、传明酸、Tarcil HA 多重玻尿酸、依克多因、烟酰胺	149/5 片
	蕴能焕颜精华水	2023.8.8	充能修护、焕启肌源活力	复合海藻发酵精粹、专利皮肤能量波、超引粒肽	308/150ml
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 乙基醚凝血酸	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、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	69.9/2 片
巨子生物	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、巨甘源、巨敏萃、甾醇、果脂	179/14ml*2 瓶 369/80ml*1 瓶
	焕能舒润柔肤水 2.0	2023.4.14	平衡滋润、密集保湿	维生素 B5、透明质酸钠、依克多因、二裂酵母精粹、B 葡聚糖、植物精粹	150/500ml
	稀有人参皂苷致研控油舒缓精华乳	2023.5.10	8 小时长时控油, 28 天平舒缓	稀有人参皂苷 CK、油橄榄叶提取物、甘草酸二钾、富锌酵母萃取物	319/80ml
可丽金	小水膜 2.0	2023.8.3	密集补水、强韧修护、盈润焕亮	全谱透明质酸、双专利依克多因、美丽拟伊藻提取物	148/5 片
	冰淇淋面膜 2.0	2023.8.22	舒缓保湿、强韧屏障	积雪草提取物、泛醇、牛油果树果脂、角鲨烷、二裂酵母发酵产物溶胞产物等	198/165g
	稀有人参皂苷致研控油净痘净化水 (OK 水)	2023.9.4	7 天净痘焕亮, 28 天平衡控油	稀有人参皂苷 CK、植物净化因子、七重净痘植萃	79/30ml 309/150ml
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	初肤深润、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
	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
	重组胶原蛋白赋能珍萃紧致抗皱面霜 (清爽版)	2023.4.20	抗皱紧致、弹韧盈润清爽上新、春夏不腻	重组胶原蛋白 C5HA、β-烟酰胺单核苷酸、乙酰基六肽-8、乙酰基六肽-1、六肽-9、牛油果树果脂、角鲨烷、麦角硫因、雨生红球藻、肌肽、DNA 纳	189/15g 389/30g
可丽金	重组胶原蛋白安护修复面膜	2023.4.28	密集补水、长效保湿、修复肌肤、敏感肌适用	Human-like 重组胶原蛋白、依克多因、积雪草	198/1 盒 (5 片)
	重组胶原蛋白安护舒缓喷雾 2.0	2023.4.28	补水保湿、及时舒缓、敏感肌适用	Human-like 重组胶原蛋白、透明质酸钠、泛醇等	308/150ml 516/300ml

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、信达证券研发中心

彩妆方面, 彩棠“争青”系列持续丰富, 底妆产品逐步完善。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, 5 月末推出“原生肌光润气垫

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 11

粉霜”，针对干皮底妆，主打兼顾保湿与持妆，打造原生肌肤。品牌继续完善底妆产品布局，有望在彩妆消费恢复之下继续保持高增长趋势。

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
		争青流玉眉部盘	2023.3.4	一盘多效，塑生动眉妆	149
		原生肌光润气垫粉霜	2023.5.29	透润无暇，颠覆干皮底妆	229

资料来源：彩棠天猫官方旗舰店，信达证券研发中心

4、公司动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 爱美客：

公司发布 2023 年三季度报：公司 2023 年 Q1-Q3 实现收入 21.70 亿元/yoy+45.71%，实现归母净利润 14.18 亿元/yoy+43.74%，实现扣非归母净利润 13.96 亿元/yoy+45.41%；单季度看，23Q3 实现营业收入 7.11 亿元/yoy+17.58%，实现归母净利润 4.55 亿元/yoy+13.27%，实现扣非归母净利润 4.62 亿元/yoy+17.00%，毛利率/净利率分别为 95.07%/63.95%，同比分别+0.13/-2.39pct。

2023 年半年度权益分派实施后调整回购股份价格上限的公告：本次回购股份价格上限由不超过 450 元/股调整至不超过 448.1561 元/股。按回购资金总额下限人民币 20,000 万元、回购价格上限 448.1561 元/股进行测算，预计回购股份为 446,273 股，约占公司当前总股本的 0.21%；按回购资金总额上限人民币 40,000 万元、回购价格上限 448.1561 元/股进行测算，预计回购股份为 892,546 股，约占公司当前总股本的 0.41%，具体回购股份的数量以回购结束时实际回购的股份数量为准

✓ 珀莱雅：

公司发布 2023 年三季度业绩：公司 2023 年 Q1-Q3 实现收入 52.49 亿元/yoy+32.47%，实现归母净利润 7.46 亿元/yoy+50.60%，毛利率/净利率分别为 71.18%/14.76%，同比分别+1.75/+2.04pct；单季度看，23Q3 实现营业收入 16.22 亿元/yoy+21.36%，归母净利润 2.46 亿元/yoy+24.24%，毛利率/净利率分别为 72.66%/15.21%，同比分别+0.67/+0.57pct。

关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的公告：根据公司《激励计划》的相关规定：激励对象获授的限制性股票完成股份登记后，若公司发生派送股票红利事项的，公司应对尚未解除限售的限制性股票的回购价格做相应的调整。经过 2023 年半年度权益分派调整后，本激励计划限制性股票的回购价格 $P = 55.493 - 0.38 = 55.113$ 元/股。公司将限制性股票的回购价格由 55.493 元/股调整为 55.113 元/股。

✓ 昊海生科：

公司发布 2023 年三季度报：23Q1-Q3 公司实现营收 19.82 亿元/+25%，归母 3.27 亿元/+102%，扣非 3.05 亿元/+117%；23Q3 公司实现营收 6.69 亿元/+9%，归母 1.22 亿元/+34%，扣非 1.17 亿元/+34%；23Q3 实现毛利率 72.8%/+2.4pct，实现归母净利率 18.2%/+3.4pct。

✓ 华东医药：

公司发布 2023 年三季度报：实现营业收入 303.95 亿元/yoy+9.10%，实现归母净利润 21.89 亿元/yoy+10.48%，扣非归母净利润 21.60 亿元/yoy+ 13.62%。单 Q3 来看，实现营业收入 100.09 亿元/yoy+3.61%，实现归母净利润 7.55 亿元/yoy+17.84%，实现扣非归母净利润 7.33 亿元/yoy+16.43%。

关于全资子公司与 ATGC 公司签署产品独家许可协议的公告：2023 年 10 月 17 日，华东医药股份有限公司全资子公司——华东医药医美投资（香港）有限公司与韩国 ATGC Co., Ltd.签订了产品独家许可协议。医美投资获得 ATGC 拥有的含有 A 型肉毒杆菌毒素的注射液 ATGC-110 在包括中国、美国、欧洲等区域在内的全球独家许可（不含印度），以及在韩国的非独家许可，包含医美及治疗的所有适应症的临床开发、注册及商业化权益。

✓ 爱博医疗：

公司发布 2023 年三季报：23Q1-Q3 公司实现营收 6.68 亿元/+51%，归母 2.52 亿元/+27%，扣非 2.39 亿元/+33%；23Q3 公司实现营收 2.61 亿元/+55%，归母 0.89 亿元/+20%，扣非 0.86 亿元/+26%；23Q3 实现毛利率 78.9%/-6.7pct，实现归母净利率 34.0%/-11.1pct。

✓ 上海家化：

公司发布 2023 年三季报：2023 年 Q1-Q3 实现营业收入 50.91 亿元/yoy-4.91%，实现归母净利润 3.94 亿元/yoy+25.83%，实现扣非归母净利润 2.98 亿元/yoy-19.07%，净利率为 7.74%/yoy+1.89pct；单 Q3 看，公司 23Q3 实现营业收入 14.62 亿元/yoy-10.82%，实现归母净利润 0.93 亿元/yoy-40.12%，实现扣非归母净利润 0.36 亿元/yoy-78.67%。

✓ 科思股份：

公司发布 2023 年三季报：23Q1-Q3 营收 17.74 亿元/yoy+42.07%，归母净利润 5.36 亿元/yoy+110.99%，扣非归母净利润 5.26 亿元/yoy+114.14%；其中 23Q3 营收 5.84 亿元/yoy+36.28%，归母净利 1.86 亿元/yoy+73.06%，扣非归母净利 1.82 亿元/yoy+72.46%。

✓ 水羊股份：

公司发布 2023 年三季报：2023Q1-Q3 公司实现营收 33.77 亿元/yoy+1.0%；归母净利润 1.80 亿元/yoy+51.4%；扣非归母 1.95 亿元/yoy+77.9%。单季度来看，2023Q3 公司实现收入 10.88 亿元/yoy-4.7%；归母净利润 0.38 亿元/yoy+4.0%；扣非归母 0.48 亿元/yoy+30.2%。

关于注销 2019 年股票期权与限制性股票激励计划首次/预留授予第三/第二个行权期满未行权的股票期权的公告：本激励计划首次授予股票期权第三个行权期可行权期限于 2023 年 7 月 11 日届满，预留授予股票期权第二个行权期可行权期限于 2023 年 5 月 10 日届满，其中 20 名激励对象在首次授予第三个行权期可行权期限内未全部行权，公司拟注销其已获授但尚未行权的股票期权 35,213 份；32 名激励对象在预留授予第二个行权期可行权期限内未全部行权，公司拟注销其已获授但尚未行权的股票期权 13,745 份。

关于 2023 年前三季度计提资产减值准备的公告：公司对截至 2023 年 9 月 30 日存在可能发生减值迹象的应收账款、其他应收款、存货等资产进行减值测试，对应收账款、其他应收款、存货等计提资产减值准备，计提金额合计 1,475.93 万元。

✓ 嘉亨家化：

公司发布 2023 年三季报：23Q1-Q3 实现营收 7.29 亿元/yoy-4.51%，归母净利 0.26 亿元/ yoy -45.84%，扣非归母净利 0.26 亿元/ yoy -44.33%；其中 23Q3 实现营收 2.84 亿元/-6.35%，归母净利 0.13 亿元/-42.53%，扣非归母净利 0.12 亿元/-42.10%。

✓ 敷尔佳：

公司发布 2023 年三季报：23Q1-Q3 公司实现营收 13.39 亿元/yoy+1.86%，归母净利 5.36 亿元/yoy-17.33%，扣非归母净利 5.25 亿元/yoy-8.09%；23Q3 实现营收 4.71 亿元/yoy-5.47%，归母净利 1.83 亿元/yoy-37.26%，扣非归母净利 1.82 亿元/yoy-16.77%。

✓ 锦波生物：

公司发布 2023 年三季报：2023Q1-Q3 实现营收 5.17 亿元/yoy+105.6%；实现归母净利润 1.92 亿元/yoy+173.8%；实现扣非归母 1.84 亿元/yoy+179.8%。单季度来看，2023Q3 实现收入 2.01 亿元

/yoy+106.4%；实现归母净利润 0.83 亿元/yoy+168.8%；实现扣非归母 0.80 亿元/yoy+173.6%。

5、行业动态跟踪

5.1 医美行业动态

全球医美巨头维锶进行债务重组。日前，国际医疗美容技术领导品牌 VenusConcept（维锶）发文宣布，已与其贷方达成协议，对现有债务进行重组。此举将推迟其某些债务的本金和利息支付，并将部分可转换票据转换为优先股，以改善公司的整体财务状况，支持公司的战略转型。

华熙生物旗下第 8 款玻尿酸“唇部”填充剂正式获批。2023 年 10 月 12 日，华熙生物（688363.SH）申报的“注射用交联透明质酸钠凝胶”成功获国家药监局批准上市，适应症为通过注射唇红缘及唇红体的皮下（或粘膜下）至口轮匝肌层，以增加唇部组织容积，注册证号：国械注准 20233131478。

华东医药子公司完成 DR10624 中国 I 期临床试验首个队列受试者给药。10 月 17 日，华东医药官微发布消息称，公司控股子公司浙江道尔生物科技有限公司，一家针对代谢性疾病和癌症开发创新生物治疗药物的临床阶段的生物制药公司，宣布其全球首创的三靶点多特异性创新药 DR10624 完成了用于超重或肥胖人群的体重管理适应症在中国的 I 期单次给药剂量递增（SAD）临床试验的首个队列（共 12 位受试者）给药。

华熙海南首条 GMP 细胞培养基生产线投产。10 月 26 日，华熙生物科技（海南）有限公司首条细胞培养基生产线正式投产，这也是海南首条按照 GMP 标准搭建的细胞培养基生产线。此次投产，意味着华熙生物再生医学板块系列产品首次实现国产化，完成了从研发到商业化生产的转化落地，能够为生物医药企业、医疗机构、科研单位产业链上游供应高性价比的细胞培养基产品。

5.2 化妆品行业动态

高瓴投的润本生物正式敲钟上市。10 月 17 日，润本生物技术股份有限公司，在上交所正式敲钟上市，成为“婴童护理第一股”。自 2021 年 2 月启动上市辅导程序到 17 日的敲钟上市，润本生物用时两年多完成了 A 股闯关之路。

资生堂发布突破性抗老成分新肌酮。作为一家在有“化妆品界奥林匹克”之称的 IFSCC 国际化妆品科学大会上获奖共计 31 次、居全球之冠的化妆品企业，资生堂的科研实力毋庸置疑。10 月 26 日，在资生堂中国举办的首届“资研日”科研发布会现场，资生堂首次对外发布了针对基底膜的重磅研究成果及突破性肌肤抗老专利成分新肌酮，进一步向外界展示了其深厚的科研积淀和科研实力。

欧莱雅任命理肤泉高管为皮肤科学美容部门总经理。10 月 17 日消息，欧莱雅集团（L'Oréal）宣布 Laetitia Toupet 为皮肤科学美容部全球品牌总经理，该部门旗下品牌包括 CeraVe（适乐肤）、Vichy（薇姿）、Skin Ceuticals（修丽可）和 La Roche-Posay（理肤泉）。Laetitia Toupet 自 1998 年以来一直担任欧莱雅集团营销部的高管，后被任命为理肤泉全球品牌总裁。

贝泰妮集团战略投资威脉医疗，寻求扩大医美器械类产品市场份额。近日消息，威脉清通医疗科技（无锡）有限公司再获新融资，投资方为贝泰妮集团，此次获得融资将进一步巩固技术壁垒并完善在医学能量领域的布局。据悉，威脉医疗旗下的拳头产品为单极射频技术壁垒的射频美容设备（商品名：YOUMAGIC）。此次战略投资威脉医疗，贝泰妮集团也寻求进一步扩大医美器械类产品市场份额。

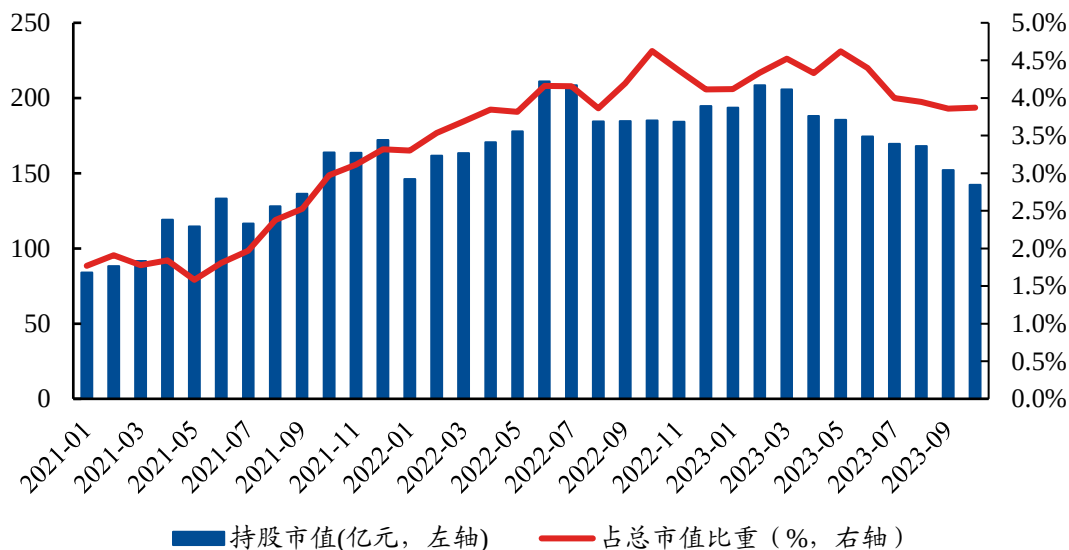
上美股份成立基金，专注投资美容产业。10月26日晚，上美股份发布公告，公司于2023年10月26日，与弘毅致远、经开博谷就成立合伙基金订立合伙协议。公告称，成立合伙基金的主要目的是在适用法律法规以及其经营范围允许的范围内，投资于美容护理相关产业链中的公司，并从相关投资中获取利润。公司参与合伙基金的理由是专注于投资美容产业链的上下游企业、把握行业发展机遇、推动公司的战略发展、提高公司的整体竞争力，从而为股东带来更高的回报。

6、外资持股变动情况

6.1 美容护理行业外资持股情况

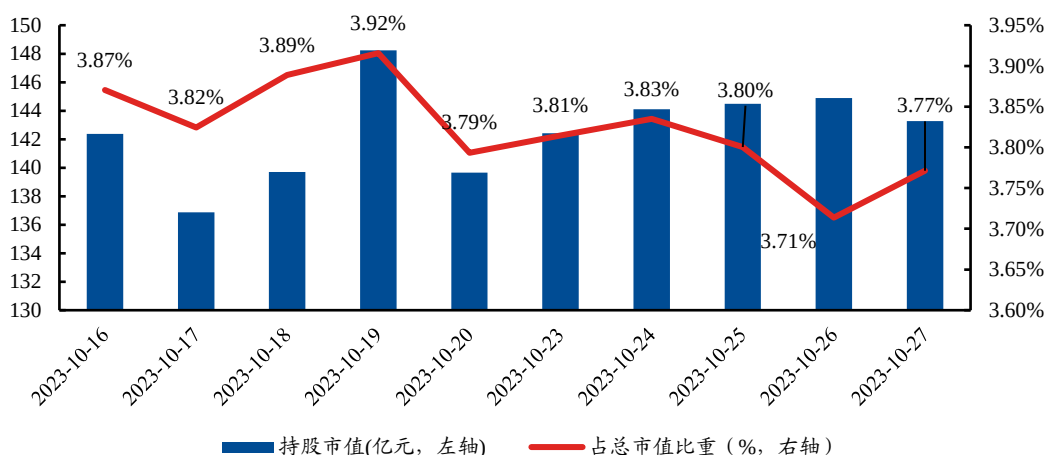
2021 年以来外资持股美容护理板块总市值整体呈现提升趋势。2021 年年初外资持股市值为 84.07 亿元、占比 1.77%，至 2022 年末，外资持股市值达 194.75 亿元、占比 4.11%。近期美容护理板块外资持股市值波动下降，从 2023 年 10 月 16 日的 142.38 亿元略上升至 10 月 27 日的 143.26 亿元，持股比例由 3.87%下降至 3.77%。（注：因统计为外资持有市值，股价变化亦会影响市值金额）

图7：美容护理外资持股比例近期有所下滑（2021.01-2023.10）



资料来源：Wind，信达证券研发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图8：美容护理外资持股比例波动下降（2023.10.16-2023.10.27）

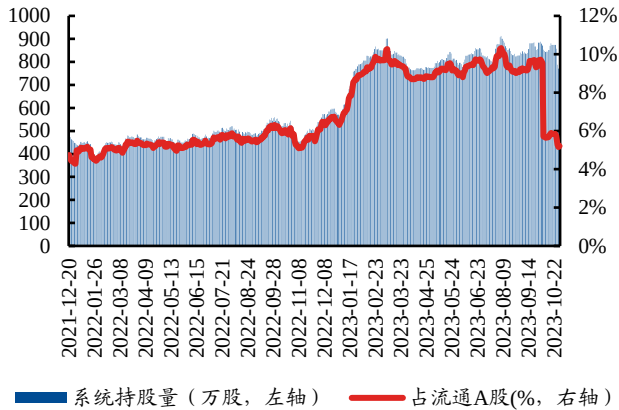


资料来源：Wind，信达证券研发中心

6.2 重点标的外资持股变动

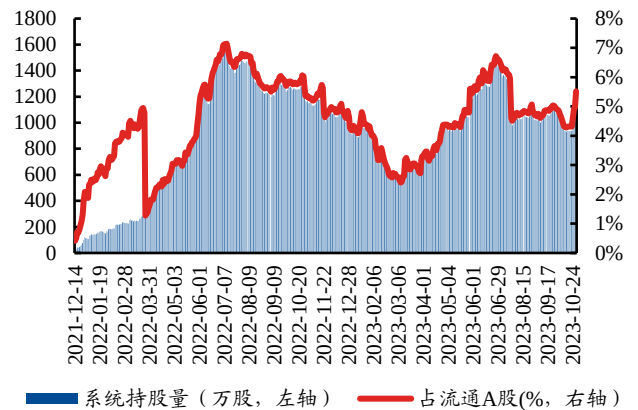
从外资重点公司持股变动情况看，近期爱美客出现减持，贝泰妮、华熙生物、珀莱雅出现增持。10月13日至10月27日，外资减持爱美客66.55万股，持股比例自5.66%降至5.21%；外资增持贝泰妮239.20万股，持股比例自4.42%升至5.52%；外资增持华熙生物51.42万股，持股比例自2.46%升至2.72%；外资增持珀莱雅327.14万股，持股比例自20.18%升至21.01%。

图9：外资持有爱美客比例小幅下降



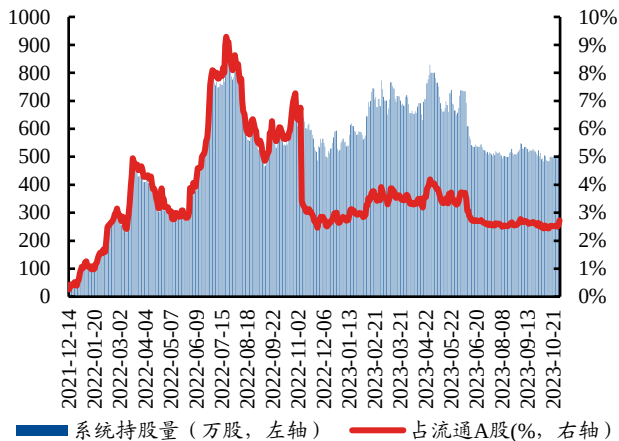
资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图10：外资持有贝泰妮比例小幅上升



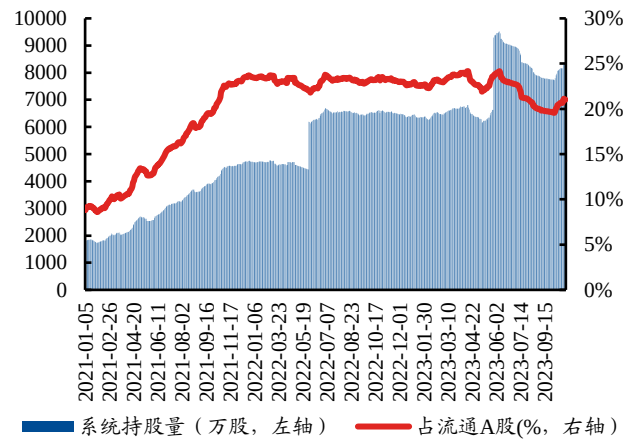
资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图11：外资持有华熙生物比例小幅上升



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图12：外资持有珀莱雅比例小幅上升



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

7、风险因素

宏观因素影响消费情绪。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。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。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

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。