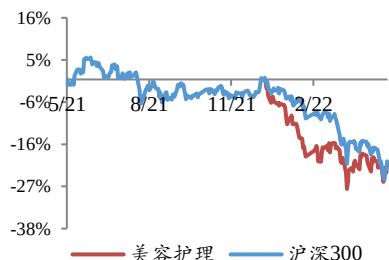


头部美妆品牌 Q1 延续高增，医美业绩有所分化

行业评级：增持

报告日期：2022-05-04

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 板块行情回顾：

本周（4.25~4.29），申万美容护理板块上涨+0.06%。上证综指和创业板指分别-1.29%、+0.98%，申万美容护理板块跑赢上证综指1.35pct，跑输创业板指0.92pct。

wind 医美与化妆品指数：本周，沪深300指数+0.07%，wind 医美指数-4.97%，跑输沪深300 大盘 5.04pct；wind 化妆品指数-2.88%，跑输沪深300 大盘 2.95pct。

● 行业要闻：

(1) 国家药监局化妆品原料备案显示水解透明质酸锌（备案号：国妆原备字 20220008）新原料备案成功，水解透明质酸锌兼具 HA 和锌的功效，具有保湿和保护皮肤的作用，可用于面膜、精华、膏霜、牙膏、漱口水、洗发水等个人护理品。（国家药监局）

(2) 受全球疫情反复、能源危机和国际航运受阻等影响，去年以来，棕榈油类原料价格就屡创新高，也推高了相关企业的成本压力。为应对供应短缺，全球最大的棕榈油生产国和出口国——印度尼西亚将于 4 月 28 日暂停棕榈油及相关原料出口。（第一财经）

● 公司公告：

贝泰妮：发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 8.1 亿元（yoy+59.3%），归母净利润 1.5 亿元（yoy+85.7%），基本每股收益 0.34 元/股。

上海家化：发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 21.2 亿元（yoy+0.11%），归母净利润 2.0 亿元（yoy+17.81%），基本每股收益 0.30 元/股。

华熙生物：发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 12.5 亿元（yoy+61.6%），归母净利润 2.0 亿元（yoy+31.1%），基本每股收益 0.42 元/股。

爱美客：发布 2022 年第一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营业收入 4.3 亿元（yoy+66.07%），实现归母净利润 2.8 亿元（yoy+64.03%），基本每股收益 1.29 元/股。

朗姿股份：发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 8.9 亿元（yoy+0.3%），归母净利润-224.2 万元（yoy-106.4%），基本每股收益-0.005 元/股。

华东医药：发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 89.33 亿元（+0.4%）；实现归母净利润 7.04 亿元（-7.12%）；基本每股收益 0.4025 元。

● 投资建议

(1) **化妆品行业：**上市公司 Q1 业绩披露完毕，线上销售为主的头部化妆品品牌延续高增，如贝泰妮、华熙生物归母净利润增速分别

为 85.7%、31.1%。在化妆品行业监管趋严的背景下，强产品+强品牌为品牌破圈带来可能性，持续关注具有较强研发能力和品牌力的头部化妆品品牌。关注：【贝泰妮】细分敏感肌护肤领域龙头；【珀莱雅】多元化的优质品牌商；【上海家化】多品类发展，不断创新打造新单品；【丸美股份】主打中高端，拥有丰富营销、经销渠道；【水羊股份】运营能力强，品类结构逐渐改善。

(2) **医美行业**：医美业绩有所分化，上游产品端爱美客归母净利润增长 64%，表现亮眼。下游机构端受疫情反复及主业影响，业绩有所收缩。医美行业需求端持续扩容，供给端产品更加多元化，政策端对于医美机构和医美产品监管加强。看好拥有 III 类医疗器械证、产品矩阵布局完善的上游医美企业和下游长期规范经营的医疗机构。关注：【华熙生物】本土玻尿酸原料龙头；【爱美客】童颜针重磅上市，差异化满足更高需求；【华东医药】医美业务全线布局；【昊海生科】研发、生产及销售一体化；【四环医药】肉毒素+双抗并驾齐驱；关注下游医美机构布局的朗姿股份等。

● 风险提示

疫情反复的影响；行业竞争加剧风险；行业监管政策的不确定性；宏观经济波动等。

正文目录

1 行情回顾	5
2 行业要闻	9
3 公司公告	10
4 宏观数据	13
投资建议	18
风险提示	19

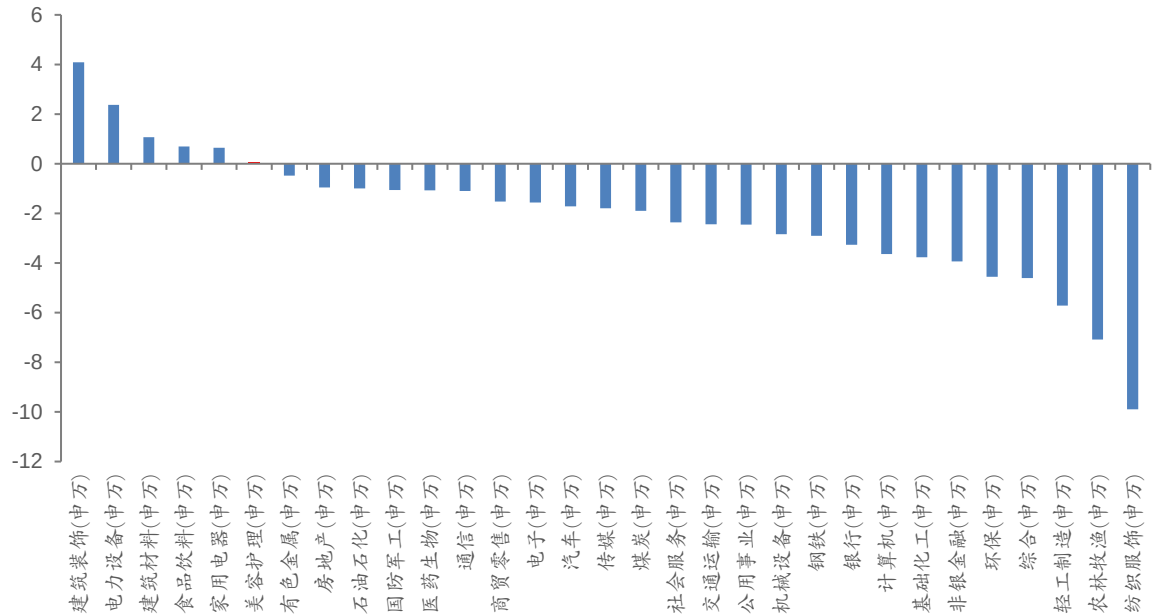
图表目录

图表 1 本周申万一级行业涨跌幅情况 (%)	5
图表 2 美容护理成分股涨跌幅 (%)	6
图表 3 本周美容护理板块涨幅前五 (%)	6
图表 4 本周美容护理板块跌幅前五 (%)	6
图表 5 本周 WIND 医美指数成分股涨跌幅 (%)	7
图表 6 本周 WIND 化妆品指数成分股涨跌幅 (%)	7
图表 7 本周重点关注的个股涨跌幅 (%)	8
图表 8 公司公告	10
图表 9 2021 年 1 月~2022 年 3 月 CPI 变动 (%)	13
图表 10 2022 年 3 月 CPI 同比 (%)	13
图表 11 2022 年 3 月 CPI 环比 (%)	13
图表 12 2022 年 3 月 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	14
图表 13 2022 年 3 月 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)	14
图表 14 社会消费品零售总额当月值及同比	15
图表 15 社会消费品零售总额累计值及同比	15
图表 16 商品零售额当月值及同比	16
图表 17 商品零售额累计值及同比	16
图表 18 限额以上企业商品零售总额当月值及同比	16
图表 19 限额以上企业商品零售总额累计值及同比	16
图表 20 化妆品零售额当月值及同比	17
图表 21 化妆品零售额累计值及同比	17
图表 22 网上商品和服务零售额	17

1 行情回顾

本周(4.25~4.29),申万美容护理板块上涨+0.06%。上证综指和创业板指分别-1.29%、+0.98%,申万美容护理板块跑赢上证综指 1.35pct,跑输创业板指 0.92pct。

图表 1 本周申万一级行业涨跌幅情况 (%)

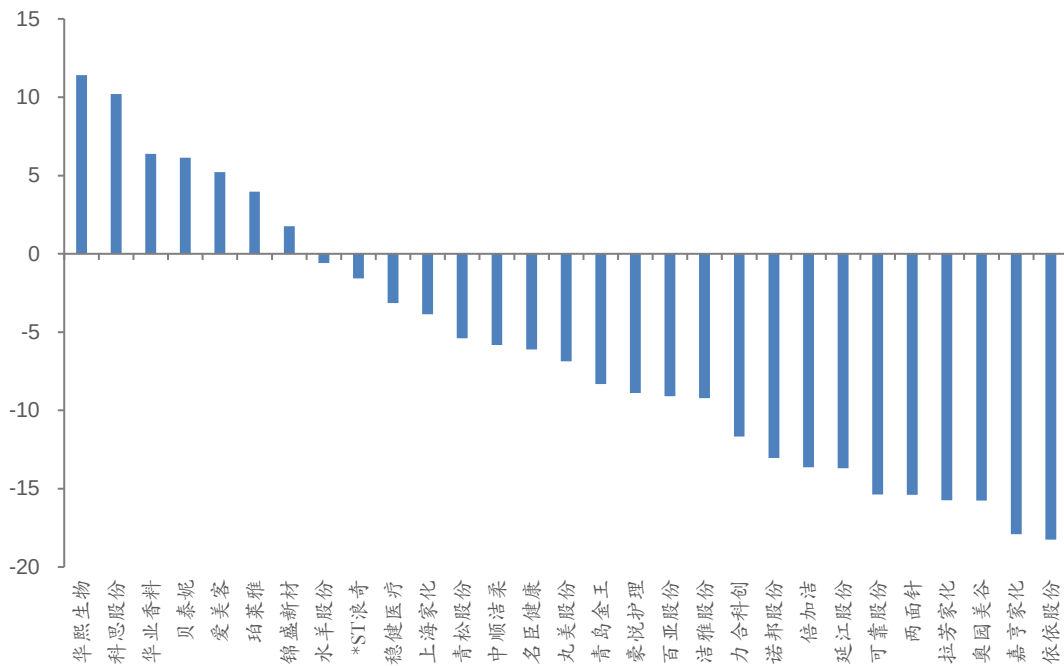


资料来源: wind, 华安证券研究所

美容护理板块中,个股嘉亨家化、依华熙生物、科思股份、华业香料、贝泰妮、爱美客位列涨幅前五。两面针、拉芳家化、奥园美谷、嘉亨家化、依依股份 5 家公司为跌幅前五。

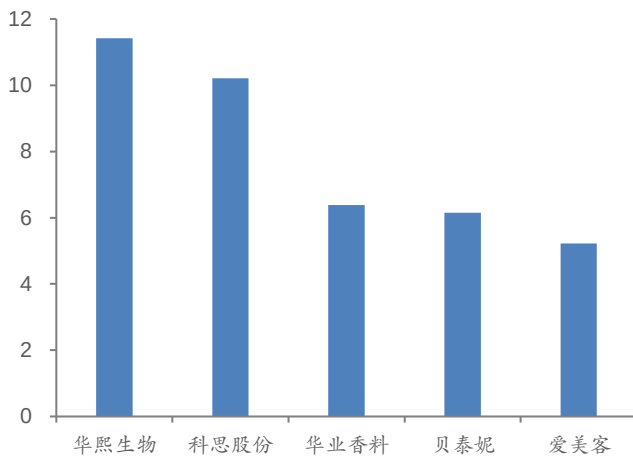


图表 2 美容护理成分股涨跌幅 (%)



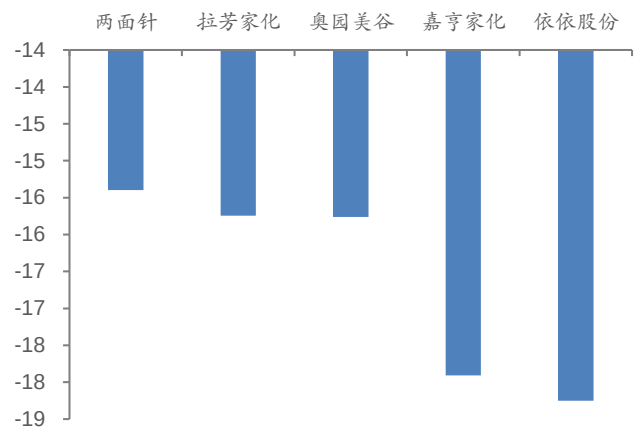
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 本周美容护理板块涨幅前五 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 本周美容护理板块跌幅前五 (%)

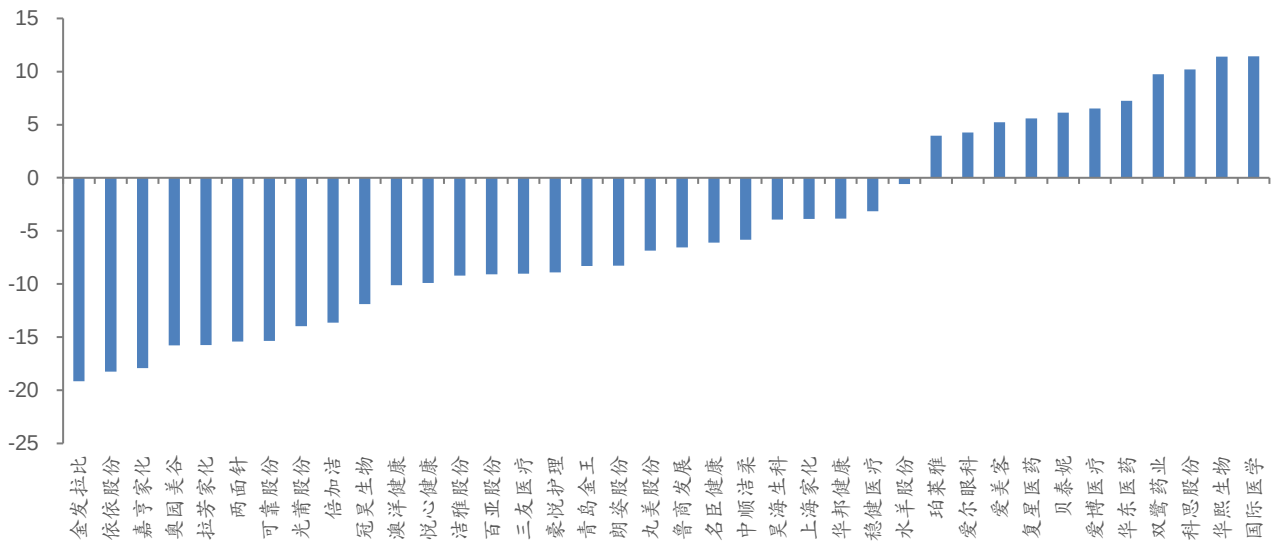


资料来源: wind, 华安证券研究所

wind 医美与化妆品指数: 本周, 沪深 300 指数+0.07%, wind 医美指数-4.97%, 跑输沪深 300 大盘 5.04pct; wind 化妆品指数-2.88%, 跑输沪深 300 大盘 2.95pct。

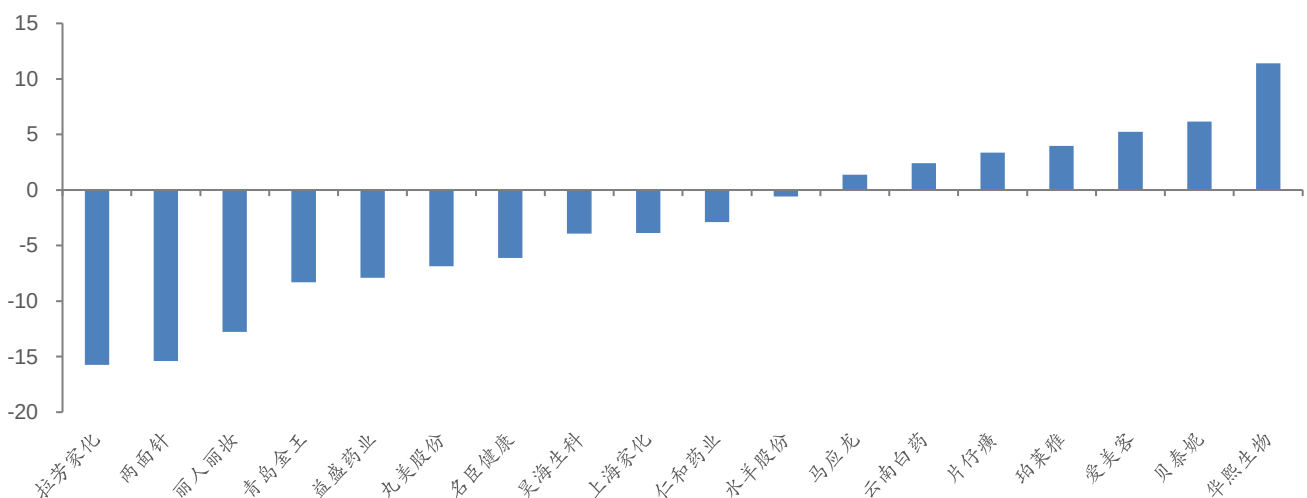
个股方面, 本周医美板块和化妆品板块受股市整体下跌影响, 表现不佳。在 wind 医美指数成分股中有 11 家公司上涨, 27 家公司下跌, 涨幅前后三名分别为国际医学 (+11.43%)、华熙生物 (+11.41%)、科思股份 (+10.21%); 金发拉比 (-19.14%)、依依股份 (-18.25%)、嘉亨家化 (-17.91%)。在 wind 化妆品指数成分股中有 7 家公司上涨, 11 家公司下跌, 涨跌幅度前后三名分别为华熙生物 (+11.41%)、贝泰妮 (+6.15%)、爱美客 (+5.23%); 拉芳家化 (-15.75%)、两面针 (-15.40%)、丽人丽妆 (-12.76%)。本周重点关注个股中, 华熙生物、华东医药、贝泰妮涨幅居前。

图表 5 本周 wind 医美指数成分股涨跌幅 (%)



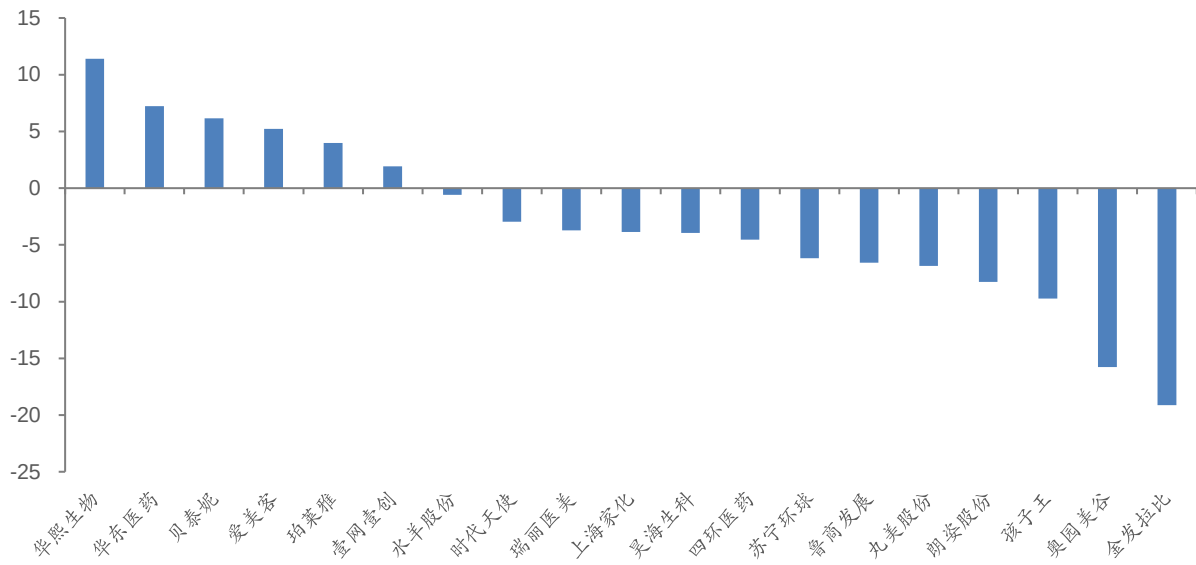
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 本周 wind 化妆品指数成分股涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 本周重点关注的个股涨跌幅 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

2 行业要闻

国家药品监督管理局政策速览（国家药监局）：

（1）国家药监局化妆品原料备案显示**水解透明质酸锌**（备案号：国妆原备字 20220008）**新原料备案成功**，水解透明质酸锌兼具 HA 和锌的功效，具有保湿和保护皮肤的作用，可用于面膜、精华、膏霜、牙膏、漱口水、洗发水等个人护理品。

（2）为鼓励**重组人源化胶原蛋白新型生物材料**研发创新，推动医疗器械产业高质量发展，结合产业发展和监管工作需要，经研究，国家药监局**批准《重组人源化胶原蛋白》医疗器械行业标准制修订项目立项**。

（3）全国药品安全专项整治化妆品领域工作推进会暨化妆品网络经营监管研讨会在京召开，会议通报第一季度药品安全专项整治化妆品领域工作进展，总结化妆品“**线上净网线下清源**”专项行动阶段工作，明确了药品安全专项整治化妆品领域下一步工作重点。**一要坚持严查违法，强化风险严控；二要坚持问题导向，突出整治重点；三要坚持“打建联动”，强化平战结合**。严厉打击化妆品无证生产、注册备案资料造假、非法添加禁用原料及可能危害人体健康的物质等严重违法行为。

全球概况速览（第一财经）：

受全球疫情反复、能源危机和国际航运受阻等影响，去年以来，棕榈油类原料价格就屡创新高，也推高了相关企业的成本压力。为应对供应短缺，全球最大的棕榈油生产国和出口国——**印度尼西亚**将于**4月28日**暂停棕榈油及相关原料出口。

3 公司公告

图表 8 公司公告

日期	公司简称	内容概览
2022/4/25	华熙生物	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 12.5 亿元 (yoy+61.6%)，归母净利润 2.0 亿元 (yoy+31.1%)，基本每股收益 0.42 元/股。
2022/4/25	科思股份	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 4.1 亿元 (yoy+59.6%)，归母净利润 0.6 亿元 (yoy+21.0%)，基本每股收益 0.51 元/股。
2022/4/25	贝泰妮	发布关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告，持有公司 9141.5 万股（占公司总股本 21.58%）的股东红杉聚业计划在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式或协议转让方式合计减持本公司股份不超过 1694.4 万股（公司总股本的 4%）。持有本公司股份 2504.8 万股（占公司总股本 5.91%）的股东重楼投资计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价，或者在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 423.6 万股（公司总股本的 1%）。
2022/4/25	丸美股份	发布关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份结果的公告，公司股东 L Capital 计划在 2021 年 10 月 25 日至 2022 年 4 月 24 日期间减持公司股份数量，在此期间内，L Capital 综合考虑市场行情和自身需求，未进行减持。仍持有公司 0.27 亿股股份，占公司股本总数的 6.72%。
2022/4/26	青松股份	发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营收 36.9 亿元 (yoy-4.44%)，实现归母净利润-9.1 亿元 (yoy-297.85%)，基本每股收益-1.76 元/股。
2022/4/26	爱美客	发布 2022 年第一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营收 4.3 亿元 (yoy+66.07%)，实现归母净利润 2.8 亿元 (yoy+64.03%)，基本每股收益 1.29 元/股。
2022/4/26	嘉亨家化	发布 2022 年第一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营收 2.5 亿元 (yoy+0.64%)，实现归母净利润 0.2 亿元 (yoy-19.54%)，基本每股收益 0.17 元/股。
2022/4/26	洁雅股份	发布 2022 年第一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营收 1.8 亿元 (yoy-47.91%)，实现归母净利润 0.5 亿元 (yoy-42.22%)，基本每股收益 0.58 元/股。
2022/4/26	力合科创	发布 2022 年第一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营收 4.7 亿元 (yoy+12.97%)，实现归母净利润 0.3 亿元 (yoy-9.47%)，基本每股收益 0.03 元/股。
2022/4/26	两面针	发布 2022 年第一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营收 1.5 亿元 (yoy-11.16%)，实现归母净利润-0.3 亿元 (yoy-52.38%)，基本每股收益-0.05 元/股。
2022/4/26	水羊股份	发布关于公司控股股东部分股份质押的公告，公司控股股东湖南御家投资管理有限公司本次质押股份数量为 1800 万股，占其所持股份比例为 18.77%，占公司总股本比例为 4.37%，质押期间为 2022 年 4 月 22 日-2023 年 4 月 22 日。
2022/4/27	中顺洁柔	①发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 91.5 亿元 (yoy+17.0%)，实现归母净利润 5.8 亿元 (yoy-35.9%)，基本每股收益 0.45 元/股。②发布 2022

		年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 18.8 亿元 (yoy-10.4%)，归母净利润 1.3 亿元 (yoy-50.8%)，基本每股收益 0.10 元/股。
2022/4/27	水羊股份	①发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 50.1 亿元 (yoy+34.9%)，实现归母净利润 2.4 亿元 (yoy+68.5%)，基本每股收益 0.62 元/股。②发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 10.5 亿元 (yoy+28.0%)，归母净利润 0.4 亿元 (yoy+36.1%)，基本每股收益 0.11 元/股。
2022/4/27	孩子王	①发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 90.5 亿元 (yoy+8.3%)，实现归母净利润 2.0 亿元 (yoy-48.4%)，基本每股收益 0.20 元/股。②发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 21.1 亿元 (yoy-2.9%)，归母净利润-0.3 亿元 (yoy-179.9%)，基本每股收益-0.03 元/股。
2022/4/27	贝泰妮	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 8.1 亿元 (yoy+59.3%)，归母净利润 1.5 亿元 (yoy+85.7%)，基本每股收益 0.34 元/股。
2022/4/27	华业香料	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 0.6 亿元 (yoy+7.7%)，归母净利润 694.4 万元 (yoy+12.7%)，基本每股收益 0.09 元/股。
2022/4/27	百亚股份	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 4.3 亿元 (yoy+6.6%)，归母净利润 5541.6 万元 (yoy-31.0%)，基本每股收益 0.13 元/股。
2022/4/27	青松股份	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 6.9 亿元 (yoy-19.7%)，归母净利润-0.6 亿元 (yoy-167.2%)，基本每股收益-0.12 元/股。
2022/4/28	上海家化	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 21.2 亿元 (yoy+0.11%)，归母净利润 2.0 亿元 (yoy+17.81%)，基本每股收益 0.30 元/股。
2022/4/28	金发拉比	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 6192.8 万元 (yoy-1.43%)，归母净利润 617.1 万元 (yoy-9.77%)，基本每股收益 0.02 元/股。
2022/4/28	延江股份	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 3.2 亿元 (yoy+9.13%)，归母净利润 669.4 万元 (yoy+7.75%)，基本每股收益 0.03 元/股。
2022/4/28	壹网壹创	发布关于公司子（孙）公司之间提供担保的公告，公司全资孙公司杭州壹网当先电子商务有限公司（以下简称“壹网当先”）将为公司全资子公司香港网创电子商务有限公司（以下简称“香港网创”）的所有行为承担连带责任，根据合同测算，壹网当先为香港网创提供的上述担保金额不超过 110 万元，担保期限为合同约定的债务履行期限届满后 6 个月。
2022/4/29	丸美股份	①发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 17.9 亿元 (yoy+2.4%)，实现归母净利润 2.5 亿元 (yoy-46.6%)，基本每股收益 0.62 元/股。②发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 3.8 亿元 (yoy-5.3%)，归母净利润 0.7 亿元 (yoy-34.6%)，基本每股收益 0.16 元/股。

2022/4/29	青岛金王	①发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 31.5 亿元 (yoy-21.2%)，实现归母净利润 0.2 亿元 (yoy+103.8%)，基本每股收益 0.02 元/股。②发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 9.5 亿元 (yoy-3.8%)，归母净利润 1320.7 万元 (yoy+48.4%)，基本每股收益 0.02 元/股。
2022/4/29	鲁商发展	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 14.8 亿元 (yoy-13.1%)，归母净利润 0.7 亿元 (yoy-22.7%)，基本每股收益 0.07 元/股。
2022/4/29	朗姿股份	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 8.9 亿元 (yoy+0.3%)，归母净利润-224.2 万元 (yoy-106.4%)，基本每股收益-0.005 元/股。
2022/4/29	昊海生科	发布 2022 年第一季度报告，2022 年第一季度公司实现营业收入 4.7 亿元 (yoy+23.8%)，归母净利润 0.6 亿元 (yoy-37.2%)，基本每股收益 0.35 元/股。
2022/4/29	爱美客	发布关于原持股 5%以上股东减持计划期限届满暨实施完成的公告，截至 2022 年 4 月 28 日收市，公司股东 Gannett Peak Limited 共计减持 396.1 万股，占公司总股本的 1.83%。

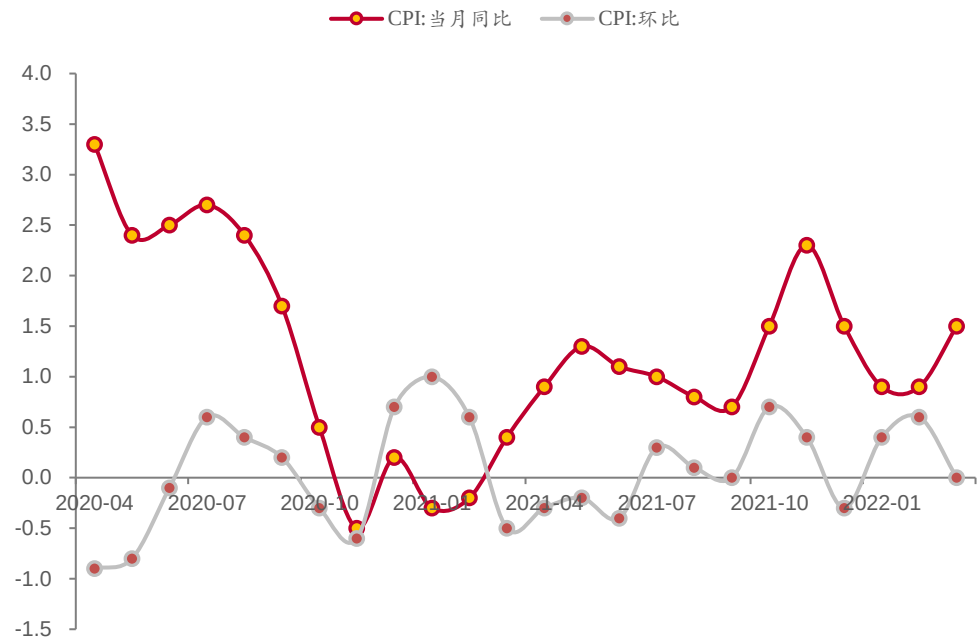
资料来源：wind，华安证券研究所

4 宏观数据

居民消费价格总体平稳运行。2022年3月份,全国居民消费价格同比上涨1.5%。其中,城市上涨1.6%,农村上涨1.2%;食品价格下降1.5%,非食品价格上涨2.2%;消费品价格上涨1.7%,服务价格上涨1.1%。

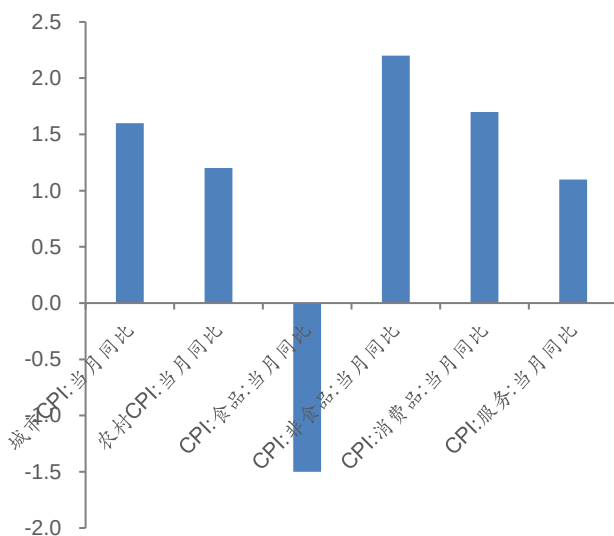
3月份,全国居民消费价格环比持平。其中,城市持平,农村持平;食品价格下降1.2%,非食品价格上涨0.3%;消费品价格上涨0.2%,服务价格下降0.2%。

图表9 2021年1月~2022年3月CPI变动(%)



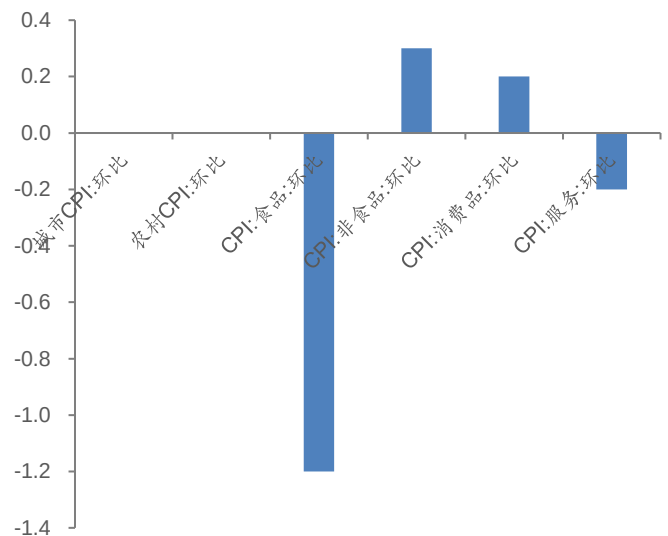
资料来源:国家统计局, 华安证券研究所

图表10 2022年3月CPI同比(%)



资料来源:国家统计局, 华安证券研究所

图表11 2022年3月CPI环比(%)

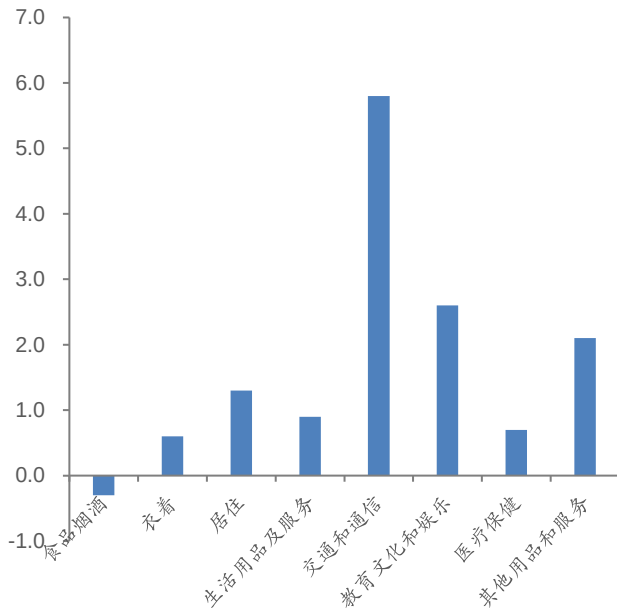


资料来源:国家统计局, 华安证券研究所

八大类价格同比七涨一降。其中，交通通信、教育文化娱乐、其他用品和服务、居住价格分别上涨 5.8%、2.6%、2.1%和 1.3%；生活用品及服务、医疗保健、衣着价格分别上涨 0.9%、0.7%和 0.6%；食品烟酒类价格下降 0.3%。

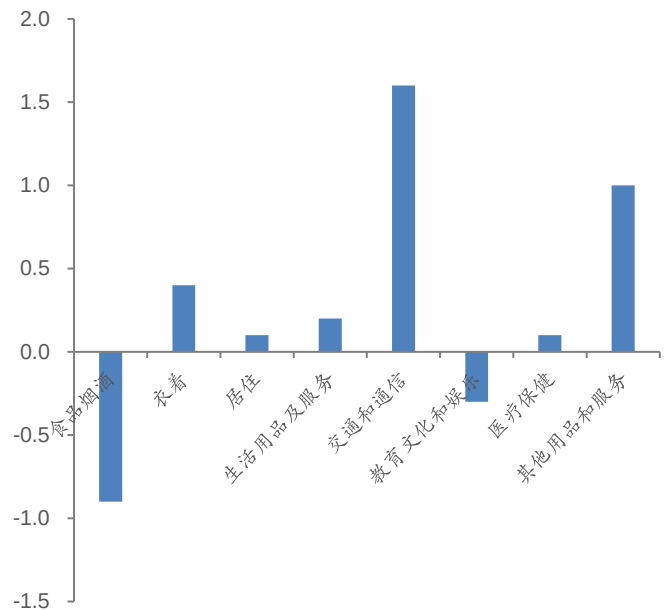
八大类价格环比六涨二降。其中，交通和通信、其他用品和服务、衣着、生活用品及服务、医疗保健、居住、分别上涨 1.6%、1.0%、0.4%、0.2%、0.1%和 0.1%；食品烟酒、教育文化和娱乐分别下降 0.9%和 0.3%。

图表 12 2022 年 3 月 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 13 2022 年 3 月 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

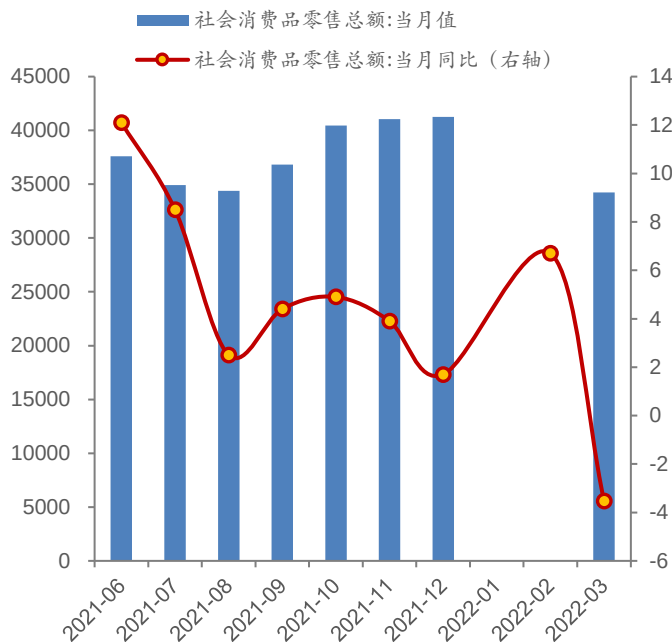
消费市场明显回落。2021 年一季度，社会消费品零售总额累计值达到 108659 亿元，同比增长 3.3%。3 月社会消费品零售总额 34233 亿元，同比下降 3.5%。

分类别看，一季度商品零售总额达到 98006 亿元，同比增长 3.6%；餐饮收入 10653 亿元，同比增长 0.5%。3 月商品零售额为 31298 亿元，同比下降 2.1%；餐饮收入 2935 亿元，同比下降 16.4%。

按零售业态分，一季度限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 3.2%、10.1%、6.6%和 1.0%，百货店同比下降 3.3%。

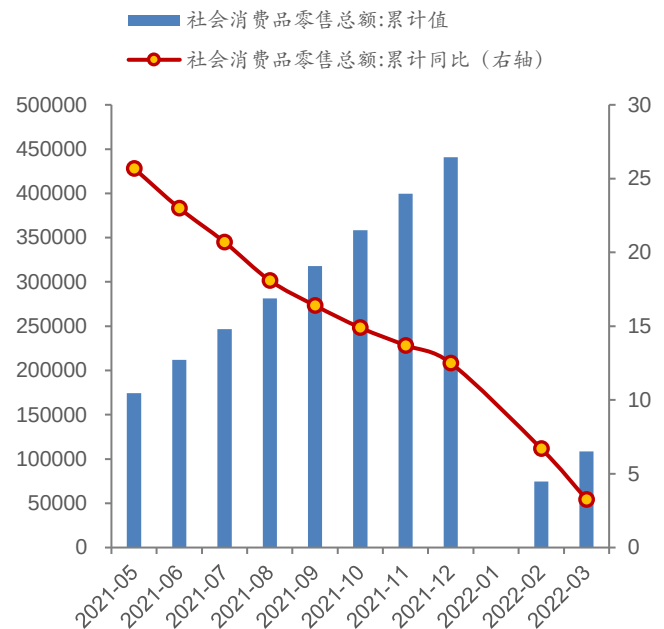
一季度，全国网上零售额 30120 亿元，同比增长 6.6%。其中，实物商品网上零售额 25257 亿元，增长 8.8%，占社会消费品零售总额的比重为 23.2%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 13.5%、0.9%和 10.6%。

图表 14 社会消费品零售总额当月值及同比



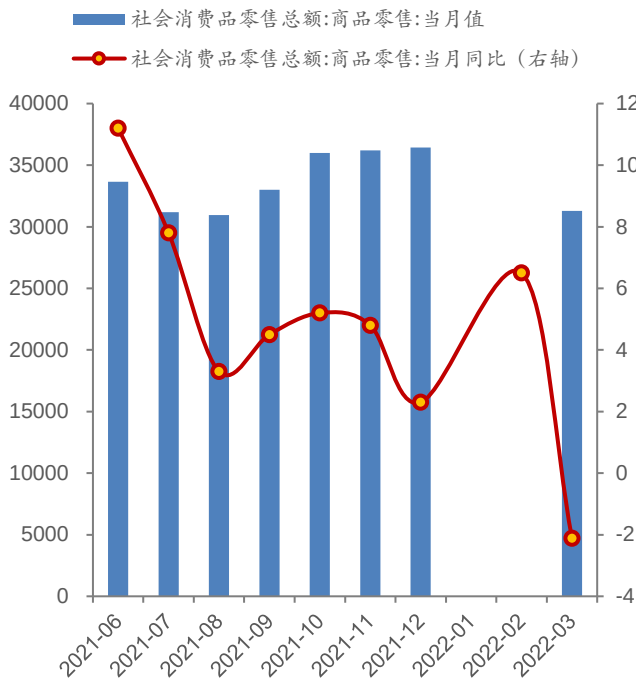
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 15 社会消费品零售总额累计值及同比



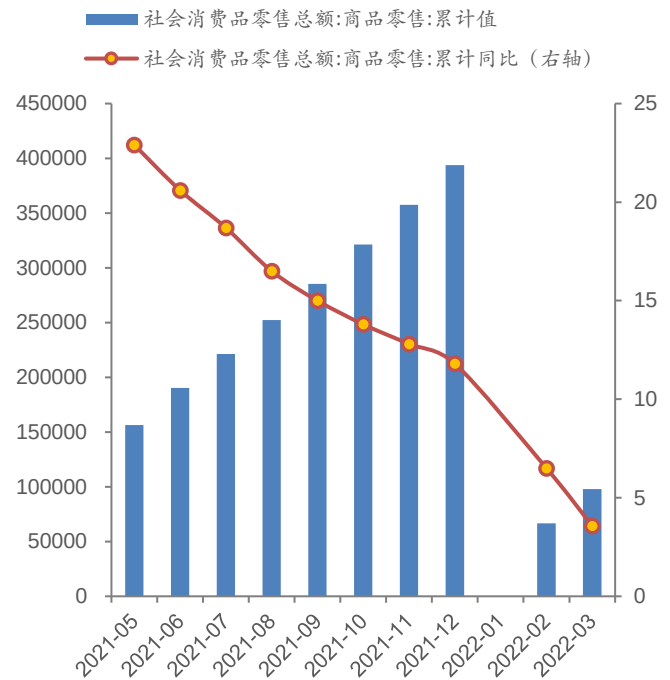
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 16 商品零售额当月值及同比



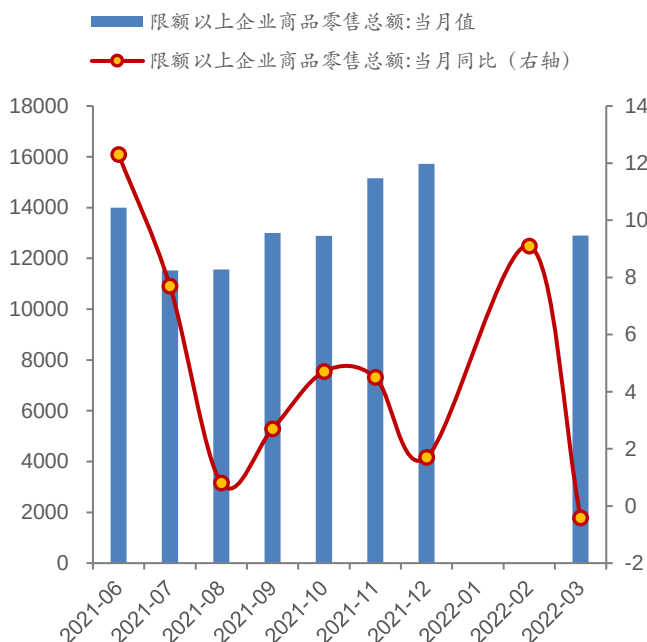
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 17 商品零售额累计值及同比



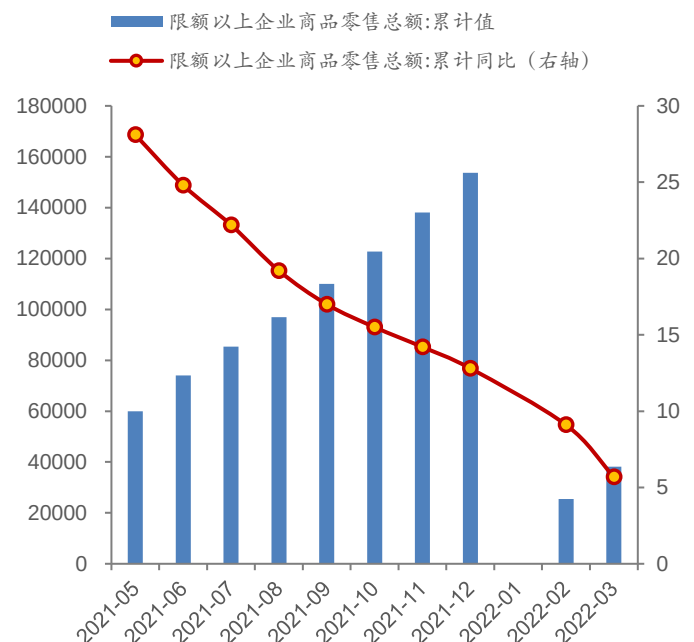
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 18 限额以上企业商品零售总额当月值及同比



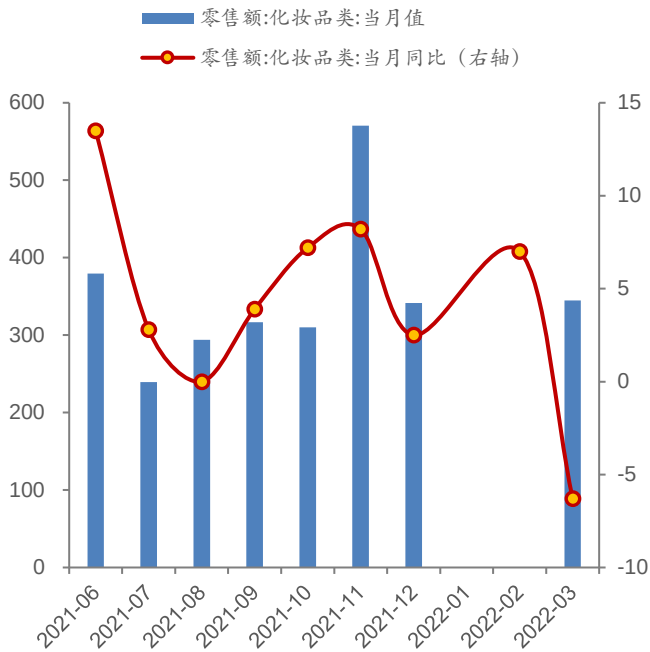
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 19 限额以上企业商品零售总额累计值及同比



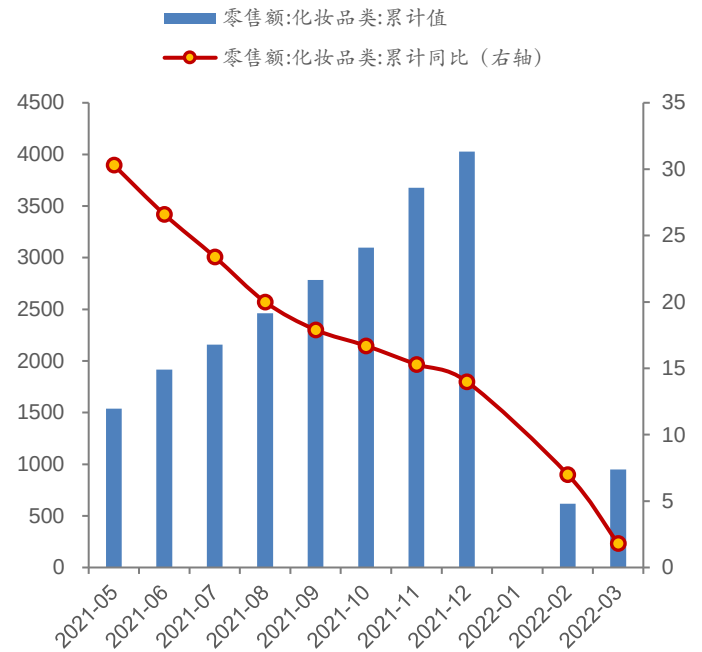
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 20 化妆品零售额当月值及同比



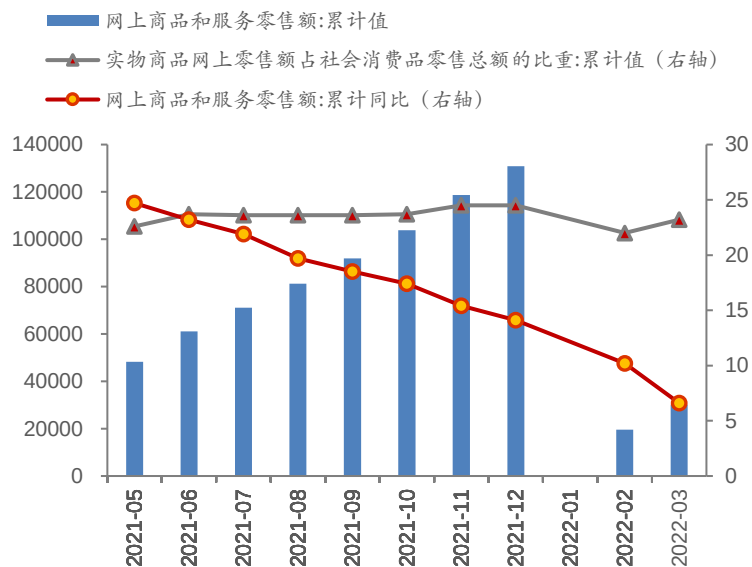
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 21 化妆品零售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 22 网上商品和服务零售额



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

投资建议

(1) **化妆品行业**：化妆品行业各环节监管加严，产品品质越来越受到关注。渠道方面线上流量变迁，抖快平台逐渐成为新的美妆阵地。强产品+强品牌为品牌破圈带来可能性，持续关注具有较强研发能力和品牌力的头部化妆品品牌。关注：【贝泰妮】细分敏感肌护肤领域龙头；【珀莱雅】多元化的优质品牌商；【上海家化】多品类发展，不断创新打造新单品；【丸美股份】主打中高端，拥有丰富营销、经销渠道；【水羊股份】运营能力强，品类结构逐渐改善；

(2) **医美行业**：医美行业需求端持续扩容，供给端产品更加多元化，政策端对于医美机构和医美产品监管加强。看好拥有 III 类医疗器械证、产品矩阵布局完善的上游医美企业和下游长期规范经营的医疗机构。关注：【华熙生物】本土玻尿酸原料龙头；【爱美客】童颜针重磅上市，差异化满足更高需求；【华东医药】医美业务全线布局；【昊海生科】研发、生产及销售一体化；【四环医药】肉毒素+双抗并驾齐驱；关注下游医美机构布局的朗姿股份等。

风险提示

市场竞争加剧：行业内国内外玩家进入速度过快，导致价格战竞争加剧，影响行业内公司的营收增速以及利润水平。

行业政策的不确定性：国家自八部委联合发文后，医美行业迎最强监管，依法严惩整治水货市场。

宏观经济波动：疫情反复等影响总体经济增长。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。