仅供内部参考，请勿外传！

美容护理

2026 年 07 月 02 日

投资评级：看好（维持）

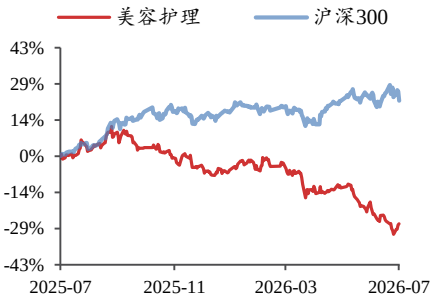
医美化妆品 6 月月报：巨子生物医美矩阵加速扩张，高端线及功效护肤双轮驱动助力 618 美妆稳健增长

——行业点评报告

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

李昕恬（分析师）
lixintian@kysec.cn
证书编号：S0790526030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品 4 月月报：2025 年及 2026Q1 化妆品整体业绩较医美表现更优，部分国货美妆品牌增长亮眼—行业点评报告》-2026.5.10

《医美化妆品 2 月月报：锦波生物、华熙生物、上美股份发布年度业绩快报，38 大促国货美妆表现亮眼—行业点评报告》-2026.3.19

《医美化妆品 1 月月报：美丽田园发布盈喜公告，美护迎来上市潮，半亩花田与 HBN 母公司均递表港交所—行业点评报告》-2026.2.5

● **板块行情回顾**

医美（选取 13 家上市公司）：6 月个股表现相对较好的为雍禾医疗；**化妆品**（选取 20 家上市公司）：6 月个股涨幅靠前为丸美生物（+18.8%）。

● **医美：巨子生物双证落地，爱美客嗨体获批面部适应症**

（1）6 月 9 日，巨子生物旗下 753 胶原针正式上市，为国内首个重组I型胶原蛋白面部注射剂，差异化切入以III型胶原为主流的注射市场；6 月 16 日，公司自研交联重组III型全长序列胶原蛋白填充剂获 NMPA 批准，为全球首款用于改善颈纹的同类产品，公司由此成为全球首家同时持有重组I型和III型胶原医美植入剂的企业，面颈全场景布局打通，有望进一步打开增量空间。（2）6 月 9 日，爱美客嗨体新增面部肤质改善适应症，变更后成为国内唯一同时具备颈部皱纹修复与面部肤质改善双适应症的复合透明质酸钠产品；近十年积累的机构渠道、临床经验与消费者心智有望向面部场景迁移，为产品开辟第二增长曲线。

● **化妆品：618 美妆抖音增速亮眼，高端与功效护肤表现突出**

2026 年 618 大促抖音美妆 GMV 增速亮眼，增长逻辑更偏向新品、补贴、即时零售和品牌价值经营。星图数据显示，5 月 13 日至 6 月 18 日全网电商累计销售额 9340 亿元，同比增长 4.0%，其中综合电商销售额 8636 亿元，同比增长 0.9%；即时零售销售额 628 亿元，同比增长 112.3%，成为重要增量场景。平台端，天猫开卖首阶段成交 TOP100 单品中新品占比达 1/3，淘宝美妆、服饰复购率均超过 40%；抖音参与 618 活动的美妆品牌新品数同比增长 144%，消费券带动成交额超百万元的国际美妆品牌同比增长 67%。品牌端，高端美妆与功效护肤表现突出，修丽可、雅诗兰黛、珀莱雅位列天猫全周期前三，抖音高端美妆品牌整体同比增长超 60%，可复美 618 全渠道 GMV 同比增长 25%以上。整体看，具备高端心智、功效背书、大单品和全域运营能力的美妆品牌更易在大促中突围。

● **投资建议：新增重点推荐若羽臣**

（1）医美：看好布局差异化赛道的上游医美产品厂商及满足医美新场景需求的下游医美机构，重点推荐爱美客、朗姿股份（医美业务回暖，女装线上超预期）、美丽田园医疗健康等，受益标的锦波生物、四环医药等；**（2）化妆品：**看好具备科研创新、布局情绪与高端赛道的国货品牌，近期新增重点推荐若羽臣（保健品及家清业务持续高增，新布局高端护肤有望贡献增量），此外重点推荐巨子生物（护肤线恢复增长，医美端获批加速）、珀莱雅（控股花知晓有望增厚利润）、贝泰妮（主品牌持续升级）、毛戈平、福瑞达、润本股份（蚊虫及防晒需求旺季放量可期）、上美股份等，受益标的敷尔佳、林清轩等。

● **风险提示：**消费复苏不及预期；竞争加剧；政策风险。

仅供内部参考，请勿外传！

目　录

1、 行情回顾 3
2、 医美：巨子生物双证落地，爱美客嗨体获批面部适应症 6
3、 化妆品：618 美妆抖音增速亮眼，高端与功效护肤表现突出 7
4、 投资观点：新增重点推荐若羽臣 9
5、 风险提示 10

图表目录

图 1： 6 月美容护理指数表现位列第 24 位 3
图 2： 2026 年 6 月美容护理指数下跌 10.94% 3
图 3： 2026 年 1-6 月美容护理指数累计下跌 24.86% 3
图 4： 6 月雍禾医疗在医美板块中表现相对较好 4
图 5： 2026 年上半年，雍禾医疗在医美板块涨幅居前 4
图 6： 6 月丸美生物在化妆品板块涨幅居前 5
图 7： 2026 年上半年，敷尔佳在化妆品板块涨幅居前 5
图 8： 巨子生物旗下可丽金芯生的 753 胶原针上市 6
图 9： 巨子生物获批重组III型全长序列胶原蛋白填充剂 6
图 10： 爱美客嗨体面部适应症正式获批 6
图 11： 嗨体开启面颈联合抗衰合规场景 6
图 12： 618 大促抖音电商增长幅度较快 7
图 13： 淘系以 44.8%的份额位居线上第一渠道 7
图 14： 美妆品类首次纳入国补 8
图 15： 可复美、可丽金 618 全渠道 GMV 同比增长亮眼 8
图 16： 淘天榜单中功效护肤品牌表现较优 8
图 17： 抖音榜单中头部外资高端品牌领跑 8

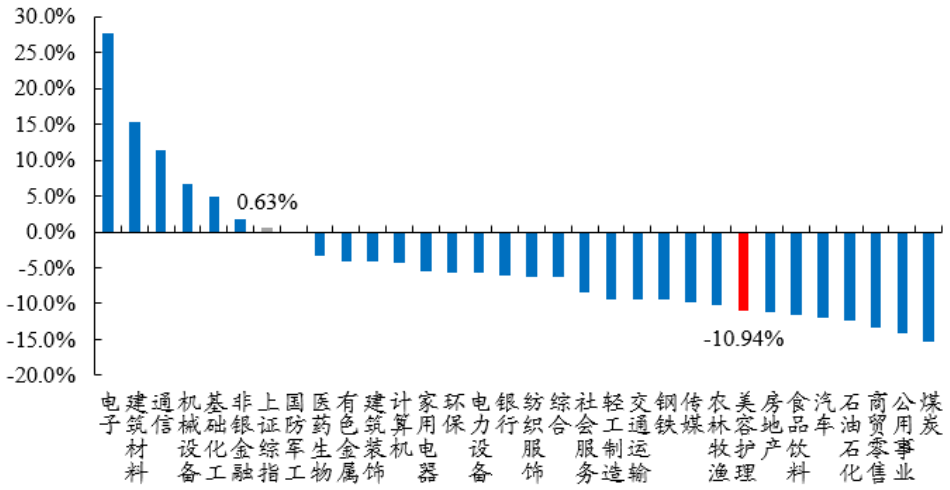
表 1： 618 大促期间即时零售需求高增，美妆品牌新品数同比增长亮眼 7
表 2： 新增重点推荐若羽臣 9

仅供内部参考，请勿外传！

1、 行情回顾

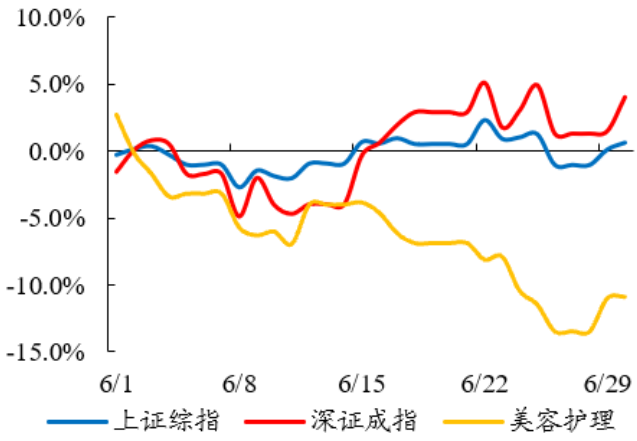
6 月美容护理指数下跌 10.94%，位列第 24 位。美容护理指数 6 月报收 3287.71 点，跌幅为 10.94%，在所有一级行业中位列第 24 位，表现弱于大盘（6 月上证综指上涨 0.63%）。

图1：6 月美容护理指数表现位列第 24 位



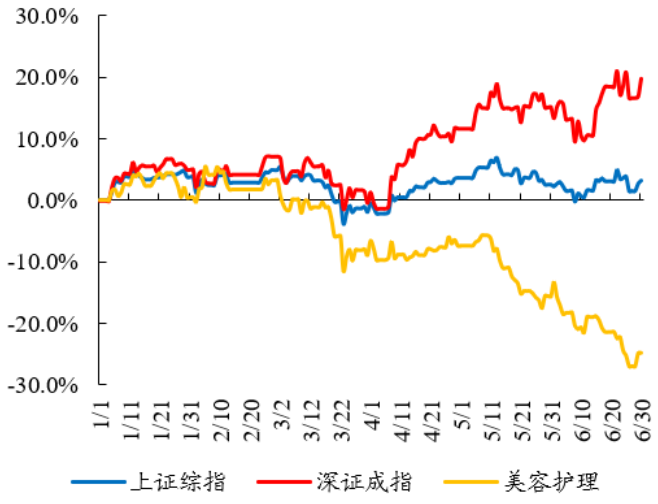
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026 年 6 月美容护理指数下跌 10.94%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2026 年 1-6 月美容护理指数累计下跌 24.86%



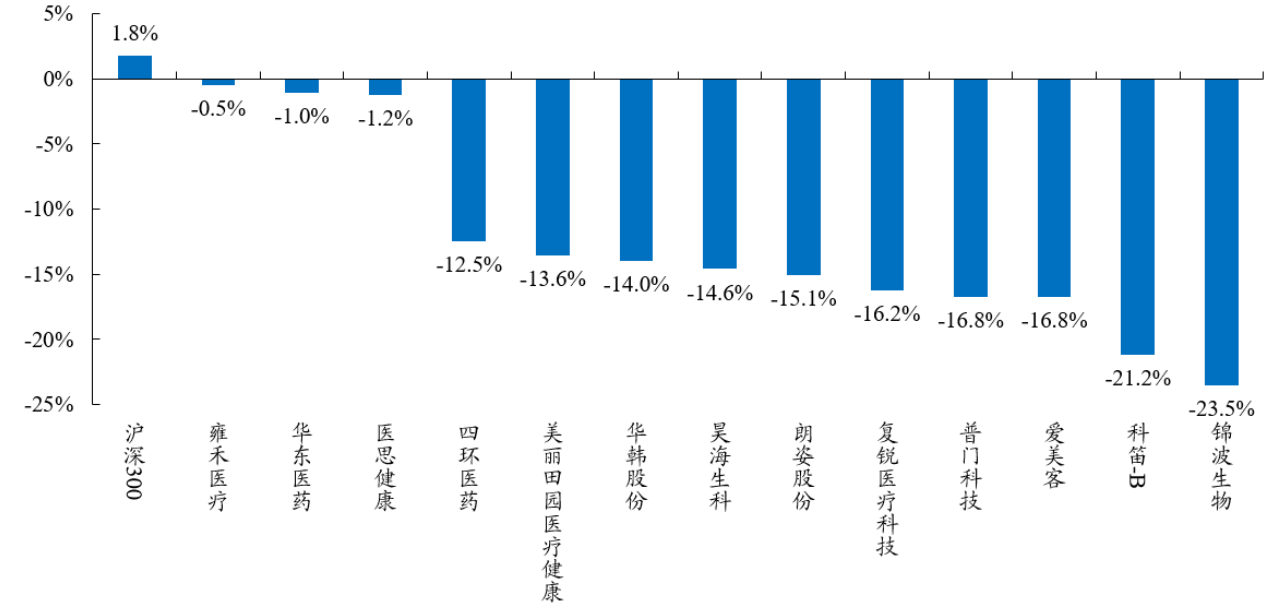
数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

6 月，雍禾医疗在医美板块中表现相对较好。我们选取的 13 家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中 6 月共计 0 家上涨、13 家下跌。其中，月表现相对较好的为雍禾医疗，月跌幅为 0.5%；月表现靠后的为爱美客、科笛-B、锦波生物。

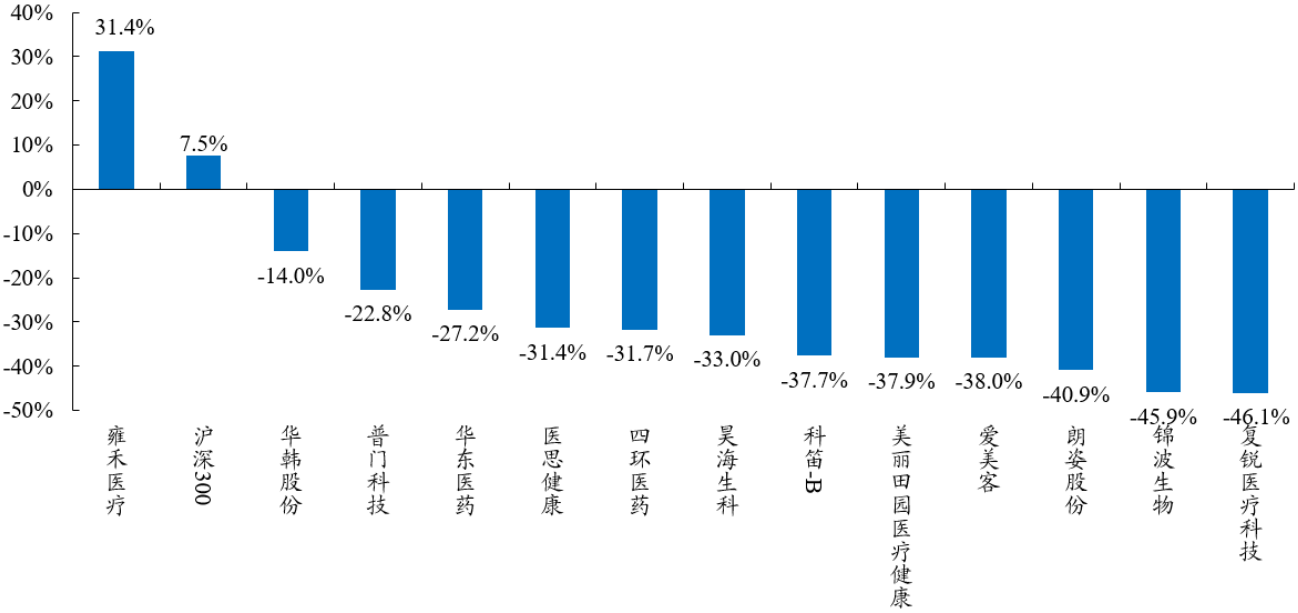
2026 年上半年，雍禾医疗在医美板块涨幅居前。2026 年上半年，医美板块所选公司中共计 1 家上涨、12 家下跌。其中，雍禾医疗在医美板块中涨幅居前，累计涨幅为 31.4%；2026 年上半年跌幅靠前的分别为朗姿股份、锦波生物、复锐医疗科技。

图4：6 月雍禾医疗在医美板块中表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年上半年，雍禾医疗在医美板块涨幅居前



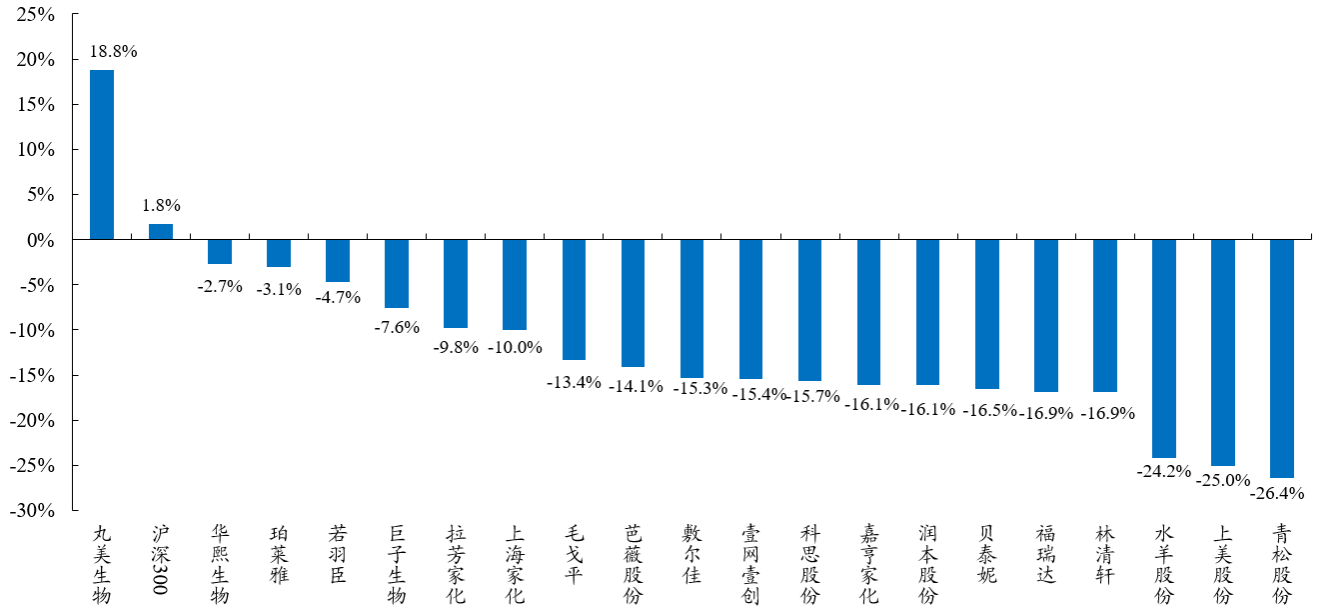
数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

6 月，丸美生物在化妆品板块涨幅靠前。在我们选取的 20 家化妆品上市公司中，6 月共计 1 家上涨、19 家下跌。其中，6 月涨幅靠前的为丸美生物，月涨幅为 18.8%；月跌幅靠前的分别为水羊股份、上美股份、青松股份。

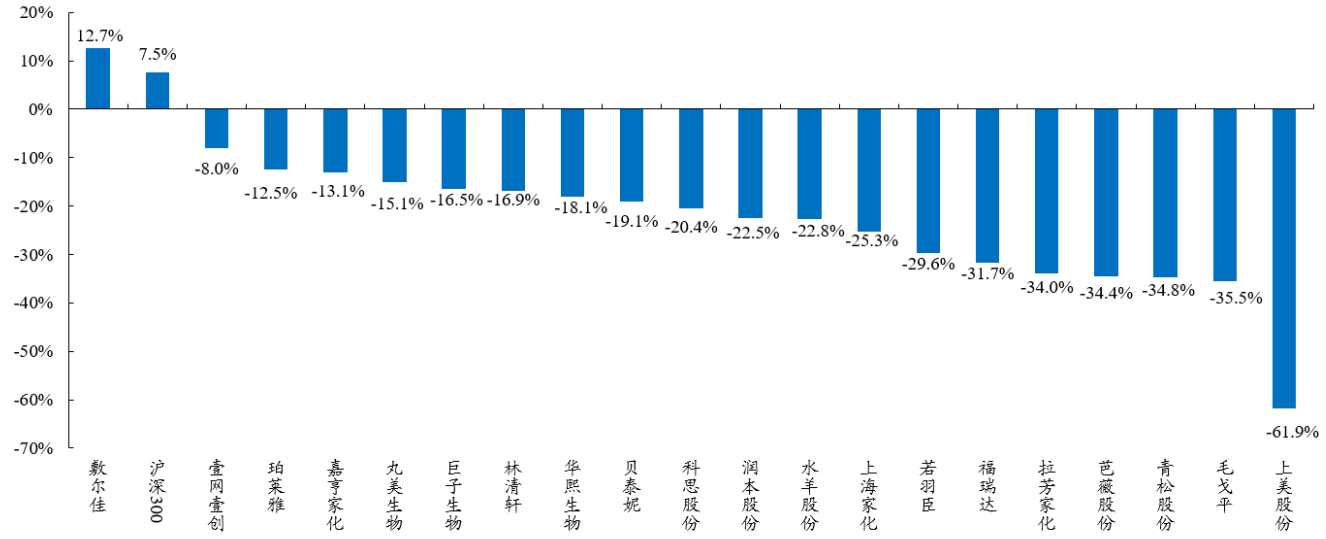
2026 年上半年，敷尔佳在化妆品板块中涨幅居前。2026 年上半年，化妆品板块所选公司中共 1 家上涨、19 家下跌。其中，敷尔佳在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅为 12.7%；2026 年上半年跌幅靠前的分别为青松股份、毛戈平、上美股份。

图6：6 月丸美生物在化妆品板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2026 年上半年，敷尔佳在化妆品板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2、 医美：巨子生物双证落地，爱美客嗨体获批面部适应症

巨子生物 753 胶原针正式上市，并获批全球首款颈纹交联重组III型胶原填充剂。6 月 9 日，巨子生物旗下可丽金芯生在西安召开新品上市发布会，中国首个重组I型胶原蛋白面部注射剂 753 胶原针正式上市。与现有市场以III型胶原为主流的产品不同，753 胶原针与人体真皮天然序列完全同源，直接补充I型胶原，更可协同激活多亚型胶原重塑生态，从传统玻尿酸及部分胶原材料的“填平”逻辑升级为“长平”逻辑，提供了全新的抗衰解决方案。6 月 16 日，巨子生物自研的交联重组胶原蛋白植入剂获 NMPA 批准上市，为全球首款用于改善颈纹的交联重组III型全长序列胶原蛋白填充剂。产品通过物理交联构建稳定三维网状结构，在避免化学交联剂残留的同时，实现更强支撑力、均匀填充及低移位特性，精准作用于颈纹改善场景。公司由此成为全球首家同时拥有重组I型和III型胶原医美植入剂的企业，适应症从面部延伸至颈部抗衰场景。我们认为，753 胶原针上市标志着公司的重组胶原技术平台向医美抗衰场景深入转化，颈纹填充剂的获批则打通了面颈全场景，形成了“护肤+医美注射”双轮驱动，有望凭借差异化优势进一步打开增量空间。

图8：巨子生物旗下可丽金芯生的 753 胶原针上市



数据来源：青眼公众号

图9：巨子生物获批重组III型全长序列胶原蛋白填充剂



数据来源：巨子生物公众号

6 月 9 日，爱美客嗨体新增面部肤质改善适应症，开辟面颈联合抗衰合规场景。嗨体以非交联 HA 为载体，复配 L-肌肽、多种氨基酸及维生素 B2，在补水充盈之外兼具促进胶原合成、调节细胞活性的复合功效，产品定位天然贴近面部肤质改善场景。变更后，嗨体成为国内唯一同时具备颈部皱纹修复与面部肤质改善双适应症的复合透明质酸钠产品。我们认为，在当今颈纹赛道竞争加剧的背景下，嗨体深耕颈纹市场近十年所沉淀的机构渠道、临床经验与消费者心智有望向面部场景迁移，为产品开辟第二增长曲线。

图10：爱美客嗨体面部适应症正式获批

产品名称	注册证编号	注册分类	变更的主要内容
注射用透明质酸钠复合溶液	国械注准 20163131804	III 类	适用范围由“用于皮内真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹”变更为“该产品在医疗机构中使用，用于皮内真皮层注射填充，以纠正颈部中重度皱纹；也可用于面部真皮浅层注射，暂时性改善成人皮肤干燥、肤色暗沉”。

注：上述变更文件与“国械注准 20163131804”注册证共同使用。

资料来源：爱美客公司公告

图11：嗨体开启面颈联合抗衰合规场景



资料来源：医美圈 View 公众号

仅供内部参考，请勿外传！

3、 化妆品：618 美妆抖音增速亮眼，高端与功效护肤表现突出

2026 年 618 大促美妆抖音 GMV 增速亮眼。根据星图数据，2026 年 5 月 13 日至 6 月 18 日全网电商累计销售额为 9340 亿元，同比增长 4.0%，其中综合电商销售额为 8636 亿元，同比增长 0.9%。平台方面，淘天美容护理销售额同比增长 4.0%，抖音化妆品类目同比增长 16.7%。宏观层面，2026 年 5 月社零总额同比下滑 0.6%，但化妆品零售额仍同比增长 2.5%，1-5 月累计同比增长 4.9%，体现美妆需求具备一定韧性。本次 618 各平台延续“官方直降、单件立减、消费券叠加”等简化玩法，叠加 AI 工具、人群运营和新品首发能力升级，大促从过去以价格和流量驱动的集中冲量，逐步转向以新品、复购、会员资产和经营效率驱动的高质量增长。

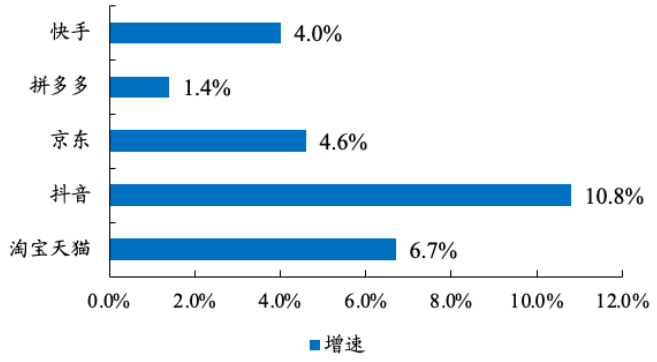
表1：618 大促期间即时零售需求高增，美妆品牌新品数同比增长亮眼

维度	统计口径	销售额	同比
全网电商	星图数据：5 月 13 日至 6 月 18 日，综合电商+即时零售+社区团购	9340 亿元	+4.0%
综合电商	星图数据：天猫、京东、拼多多、抖音、快手等	8636 亿元	+0.9%
即时零售	星图数据：美团等即时零售渠道	628 亿元	+112.3%
淘天美容护理	青眼：5 月 21 日至 6 月 18 日，剔除退款后销售额	209 亿元	+4.0%
抖音化妆品类目	青眼：5 月 15 日至 6 月 18 日	325 亿元	+16.7%
淘天官方数据	截至 5 月 31 日，天猫 618 第一阶段，超 40000 个品牌成交额翻倍，破亿品牌数同比增长 40%；美妆、服饰的复购率均超过 40%。		
抖音官方数据	参与活动的美妆品牌新品数同比增长 144%；消费券带动成交额超百万元国际美妆品牌同比增长 67%。		

数据来源：易观分析公众号、星图数据公众号、青眼情报公众号、淘宝公众号、抖音电商公众号、开源证券研究所

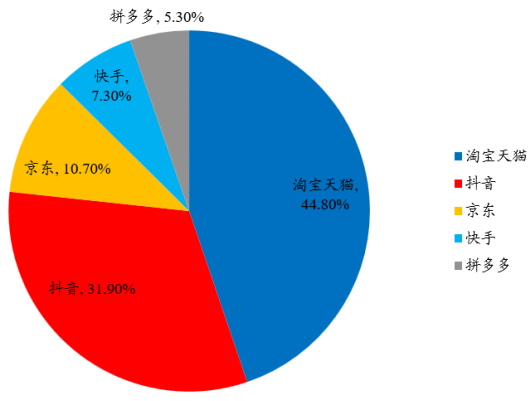
新品首发与即时零售成为本次 618 的重要增长抓手。新品方面，天猫数据显示，开卖首阶段成交 TOP100 单品中新品占比达 1/3；抖音电商官方数据显示，参与 618 活动的美妆品牌新品数同比增长 144%，说明平台和品牌均在通过新品拉新达到增量。即时零售方面，星图数据显示，2026 年 5 月 13 日至 6 月 18 日即时零售销售额达 628 亿元，同比增长 112.3%，增速显著高于全网电商大盘，体现近场履约、即时到家和高频补货场景的价值提升。整体看，本次 618 美妆增长逻辑不再只依赖价格让利，而是更多转向新品孵化、场景扩展和消费体验升级。

图12：618 大促抖音电商增长幅度较快



数据来源：易观分析公众号、开源证券研究所

图13：淘系以 44.8%的份额位居线上第一渠道



数据来源：易观分析公众号、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

平台层面，消费券与地方政府补贴共同成为本次 618 美妆转化的重要助推。淘宝方面，618 期间平台在官方立减、超级红包等基础上进一步叠加政府消费券，5 月 21 日预售首日，李佳琦直播间内珀莱雅、彩棠、可复美等头部国货美妆品牌多款产品获得 12%-20%的政府消费补贴；5 月 31 日淘宝进一步加码政府消费券，面向全国消费者开放无门槛领取通道，美妆品类均可适配使用，单笔消费最高可享八折优惠。抖音方面，2026 年 618 期间由消费券带动成交额超过百万元的国际美妆品牌同比增长 67%，平台正在通过内容和消费券联动提升高客单美妆成交效率，逐步成为高端美妆的一个重要增长点。

图14：美妆品类首次纳入国补



资料来源：i 美妆头条公众号

图15：可复美、可丽金 618 全渠道 GMV 同比增长亮眼



资料来源：巨子生物公众号

品牌层面，高端美妆与功效护肤表现突出。天猫全周期成交榜中，修丽可、雅诗兰黛、珀莱雅位列前三，兰蔻、SK-II、海蓝之谜等高端品牌稳居前列；抖音电商高端美妆品牌整体同比涨幅超 60%，国货高端美妆毛戈平 GMV 同比增长超 50%，体现高端美妆在货架与内容平台均具备较强转化力。功效护肤方面，修丽可、可复美、薇诺娜等多个敏感肌修复赛道品牌进入天猫 TOP20，可复美 618 全渠道 GMV 同比增长 25%以上，反映消费者对专业功效、成分背书和修护需求的认可。国货品牌中，珀莱雅、自然堂、毛戈平等在不同平台保持较高排名，若羽臣增速也较为亮眼，显示具备高端心智、功效背书、大单品和全域运营能力的美妆品牌更易在大促中突围。

图16：淘天榜单中功效护肤品牌表现较优

排名	2025	2026	排名	2025	2026
1	珀莱雅	修丽可	11	圣罗兰	圣罗兰
2	兰蔻	雅诗兰黛	12	可复美	资生堂
3	欧莱雅	珀莱雅	13	OLAY	可复美
4	雅诗兰黛	兰蔻	14	薇诺娜	娇兰
5	修丽可	SK-II	15	资生堂	薇诺娜
6	海蓝之谜	欧莱雅	16	科颜氏	OLAY
7	SK-II	海蓝之谜	17	毛戈平	理肤泉
8	赫莲娜	娇韵诗	18	理肤泉	毛戈平
9	肌肤之钥	赫莲娜	19	HBN	科颜氏
10	娇韵诗	肌肤之钥	20	彩棠	自然堂

资料来源：化妆品观察公众号、开源证券研究所（橙色为国货）

图17：抖音榜单中头部外资高端品牌领跑

排名	2025	2026
1	韩束	雅诗兰黛
2	赫莲娜	赫莲娜
3	珀莱雅	海蓝之谜
4	雅诗兰黛	珀莱雅
5	欧莱雅	兰蔻
6	兰蔻	韩束
7	海蓝之谜	欧莱雅
8	后	自然堂
9	SK-II	百雀羚
10	自然堂	SK-II

资料来源： 青眼情报公众号、开源证券研究所（橙色为国货）

仅供内部参考，请勿外传！

4、 投资观点：新增重点推荐若羽臣

医美：看好布局差异化赛道的上游医美产品厂商及满足医美新场景需求的下游医美机构。合规趋严及税改落地，加速行业产能出清与模式重构，建议关注：**（1）上游医美产品创新叠加全球化出海，**重点推荐爱美客（高端线韧性较强，橙毒获批产品矩阵持续扩容）、科笛-B，受益标的锦波生物、四环医药等；**（2）下游医美机构整合并探索新场景，**重点推荐朗姿股份（医美板块回暖并持续扩容，女装线上销量表现超预期）、美丽田园医疗健康（内生外延双轮驱动，整合能力成效显著）等。

化妆品：场景破界交融，看好具备科研创新、布局情绪与高端赛道的美妆/个护/彩妆品牌。2026 年以来，国内化妆品市场温和复苏，国货龙头依托科研突破与内容转型，精准构筑“情绪+高端”核心壁垒，在消费者认知升级及原料规范化落地背景下，建议关注妆械联合、高端彩妆、嗅觉经济及口服美容等细分赛道机会，**（1）主线一：具备功效验证的国货美妆，**重点推荐贝泰妮（敏感肌护肤龙头，主品牌持续升级，子品牌在细分赛道强势发力）、珀莱雅（国货美妆龙头，主品牌重磅迭代，子品牌表现亮眼，控股花知晓有望增厚利润）、巨子生物（护肤线恢复增长叠加进入低基数区间，医美端获批加速，可丽金芯生 753 胶原针发布）、福瑞达、上美股份等，受益标的敷尔佳（线上渠道 GMV 增速亮眼，布局重组III型人源化胶原蛋白打开医美新空间）等。**（2）主线二：高端美妆打造稀缺、国货势能向上，**重点推荐毛戈平（大单品持续放量，海外进展顺利，线上线下齐发力），受益标的林清轩（通过“以油养白”切入美白赛道，销量表现亮眼）等。**（3）主线三：内服外养及个护家清，“需求刚性+体验升级”双轮驱动，**重点推荐若羽臣（保健品及家清业务持续高增，新布局高端护肤有望贡献增量）、润本股份（蚊虫及防晒需求旺季，产品放量可期），受益标的上海家化等。

表2：新增重点推荐若羽臣

证券代码	股票简称	评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（摊薄/元）			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
1318.HK	毛戈平	买入	47.92	235	3.24	4.04	5.01	14.8	11.9	9.6
2145.HK	上美股份	买入	23.63	94	3.44	4.08	4.80	6.9	5.8	4.9
2367.HK	巨子生物	买入	22.29	237	1.83	2.04	2.28	12.2	10.9	9.8
2487.HK	科笛-B	买入	2.50	9	-0.03	0.09	0.28	-	27.8	8.9
2373.HK	美丽田园医疗健康	买入	13.84	35	1.76	2.19	2.67	7.9	6.3	5.2
003010.SZ	若羽臣	买入	25.10	78	1.25	1.80	2.41	20.2	14.0	10.4
603605.SH	珀莱雅	买入	58.91	233	4.03	4.36	4.79	14.6	13.5	12.3
603193.SH	润本股份	买入	19.24	78	0.93	1.11	1.32	20.7	17.3	14.6
603983.SH	丸美生物	买入	27.77	111	0.87	1.11	1.31	31.9	25.0	21.2
600315.SH	上海家化	未评级	17.53	118	0.58	0.74	0.86	30.2	23.8	20.3
688363.SH	华熙生物	买入	36.49	176	0.81	1.04	1.26	45.0	35.1	29.0
300957.SZ	贝泰妮	买入	32.03	136	1.58	1.82	2.07	20.3	17.6	15.5
600223.SH	福瑞达	买入	5.20	53	0.25	0.30	0.35	20.8	17.3	14.9
300740.SZ	水羊股份	买入	22.27	87	0.56	0.73	0.91	39.8	30.5	24.5
300896.SZ	爱美客	买入	89.58	271	5.01	5.64	6.16	17.9	15.9	14.5
002612.SZ	朗姿股份	买入	11.63	51	0.77	0.87	0.99	15.1	13.4	11.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2026/7/2；注 2：港股收盘价、市值换算取 1 港元=0.87 元；注 3：除上海家化采用 Wind 盈利预测一致预期外，其余标的 EPS 均采用开源证券研究所预测数据）

仅供内部参考，请勿外传！

5、 风险提示

（1）消费复苏不及预期：社会消费与宏观经济密切相关，若经济增长放缓，消费者购买力、信心下滑，消费需求受到抑制，则零售终端销售也将承压；

（2）竞争加剧：若行业竞争加剧，销售费用投入、价格战等可能影响公司盈利；

（3）政策风险：反垄断等政策出台，监管趋严影响企业部分经营活动等。

仅供内部参考，请勿外传！

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn