仅供内部参考，请勿外传！

美容护理

2026 年 09 月 10 日

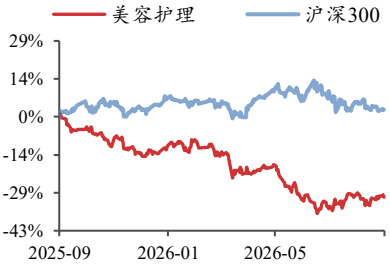
投资评级：看好（维持）

医美化妆品 8 月月报：2026H1 化妆品收入稳健增长、医美利润仍承压，板块结构性分化加剧

——行业点评报告

黄泽鹏（分析师） （分析师）
huangzepeng@kysec.cn lixintian@kysec.cn
证书编号：S0790519110001 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 7 月月报：医美产品端获批加速，机构端景气度回暖，业绩预告医美机构增长亮眼—行业点评报告》-2026.8.8

《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》-2026.7.3

《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

● **板块行情回顾**

医美（选取 13 家上市公司）：8 月个股涨幅靠前的为医思健康（+18.3%）、美丽田园医疗健康（+4.7%）、朗姿股份（+2.0%）；**化妆品**（选取 20 家上市公司）：8 月个股涨幅靠前为林清轩（+16.3%）、若羽臣（+15.3%）、水羊股份（+12.9%）。

● **医美：2026H1 收入小幅增长，利润端仍承压，机构端表现相对更优**

A 股上市公司 2026 年中报已全部披露完毕，我们选取 3 家代表性上市公司作为样本，对医美行业企业经营业绩做梳理分析。样本公司 2026H1 整体实现营收 52.0 亿元（同比+5.1%，下同）、扣非归母净利润 9.8 亿元（-21.0%）；2026Q2 整体实现营收 25.8 亿元（+2.4%）、扣非归母净利润 4.8 亿元（-20.5%）。整体来看，2026H1 医美板块收入保持增长，但利润端仍有所承压，个股分化延续。从样本公司来看，爱美客、锦波生物等上游产品厂商业绩阶段承压，朗姿股份医美业务保持较快增长、盈利能力改善，下游头部连锁机构表现相对更优。

● **化妆品：2026H1 收入稳健增长，Q2 增速有所放缓、结构性分化延续**

同上，我们选取 10 家代表性上市公司作为样本，对化妆品行业企业经营业绩做梳理分析。样本公司 2026H1 整体实现营收约 232.9 亿元（同比+7.1%，下同）、扣非归母净利润约 21.9 亿元（+5.5%）；2026Q2 实现营收 128.7 亿元（+5.5%）、扣非归母净利润 11.1 亿元（-0.1%）。可以看到，2026H1 化妆品板块收入保持稳健增长，但二季度较一季度增速有所放缓，利润端基本持平，品牌间分化进一步加剧。分结构来看，若羽臣、润本股份等受益核心品牌/品类放量，业绩保持较快增长；上海家化经营改善持续兑现；而部分处于品牌调整或加大投入阶段的公司业绩仍有所承压。分市场来看，港股标的同样呈现明显分化，毛戈平、林清轩依托高端化及核心品类拓展延续较快增长，上美股份、巨子生物则受主品牌调整及市场竞争影响阶段承压。整体来看，具备强品牌势能、大单品迭代能力及高景气细分品类布局的国货美妆公司表现相对更优。

● **投资建议：看好“高效+情绪消费”下的高景气赛道优质公司**

（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，重点推荐朗姿股份（医美业务回暖、盈利能力改善，女装线上增长亮眼）、美丽田园医疗健康（内生稳健、奈瑞儿及思妍丽整合提效持续兑现）、爱美客等，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，重点推荐若羽臣（2026H1 业绩超预期，绽家、斐萃延续高增，奥伦纳素打开护肤新空间）、珀莱雅（大单品迭代+花知晓 6 月并表增厚利润）、毛戈平（高端化与渠道拓展持续推进）、巨子生物、贝泰妮、润本股份、福瑞达、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：2026Q2 整体仍偏弱，下游机构端表现相对更优 6
3、 化妆品：2026Q2 整体增速有所放缓，结构性分化延续 7
4、 投资观点：关注“高端+情绪消费”下高景气赛道优质公司 9
5、 风险提示 10

图表目录

图 1： 8 月美容护理指数表现位列第 30 位 3
图 2： 2026 年 8 月美容护理指数下跌 3.24% 3
图 3： 2026 年 1-8 月美容护理指数累计下跌 20.93% 3
图 4： 8 月医思健康、美丽田园医疗健康、朗姿股份在医美板块涨幅居前 4
图 5： 2026 年 1-8 月，雍禾医疗在医美板块涨幅居前 4
图 6： 8 月林清轩、若羽臣、水羊股份在化妆品板块涨幅居前 5
图 7： 2026 年 1-8 月，林清轩在化妆品板块涨幅居前 5
图 8： 2026Q2 医美板块收入端增幅边际收窄 6
图 9： 2026Q2 医美板块利润端有所承压 6
图 10： 爱美客玻尿酸复配 HPMC 凝胶获批 6
图 11： 美丽田园升级杭州医美门诊为双医疗门诊 6
图 12： 2026Q2 化妆品板块收入端增速放缓 7
图 13： 2026Q2 化妆品板块利润端同比小幅下行 7
图 14： 毛戈平与熊猫基地文创联名推出幻花御镜系列 7
图 15： 巨子生物旗下可丽金首发 753 胶原针 7
图 16： 珀莱雅上新红宝石面霜 4.0 系列 8
图 17： 若羽臣旗下绽家揽获 2026 天猫金妆奖三项荣誉 8

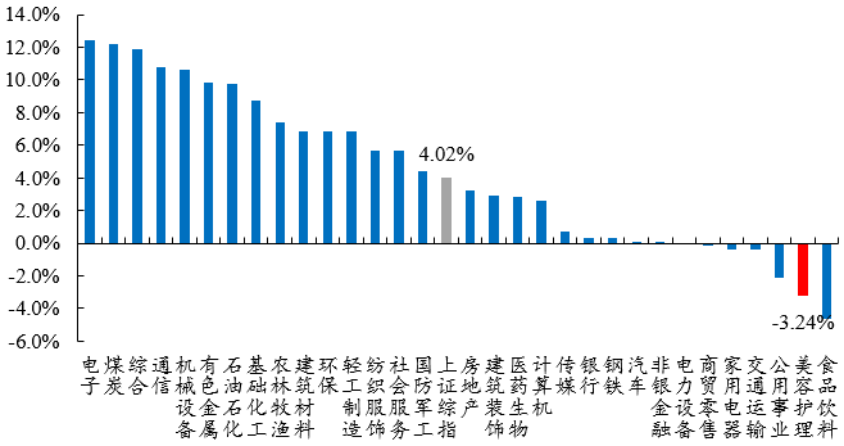
表 1： 重点推荐若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、毛戈平、巨子生物、润本股份等 9

仅供内部参考，请勿外传！

1、 行情回顾

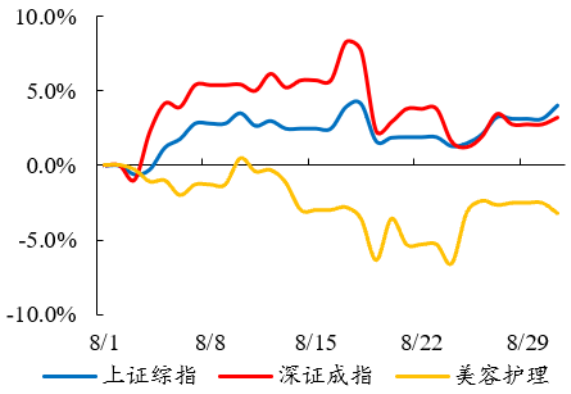
8 月美容护理指数下跌 3.24%，位列第 30 位。美容护理指数 8 月报收 3459.64 点，跌幅为 3.24%，在所有一级行业中位列第 30 位，表现弱于大盘（8 月上证综指上涨 4.02%）。

图1：8 月美容护理指数表现位列第 30 位



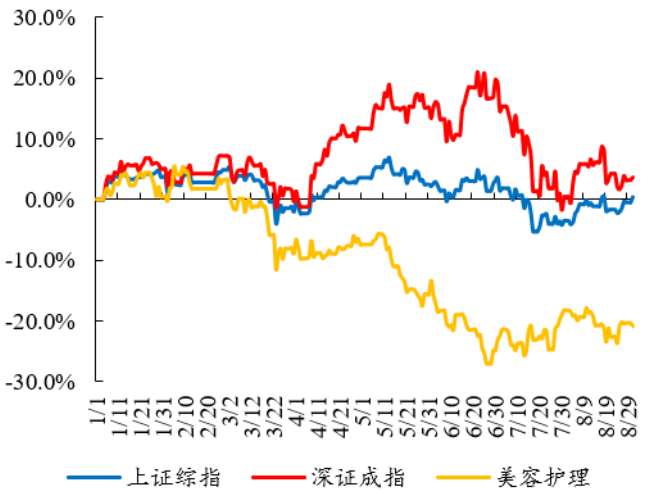
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026 年 8 月美容护理指数下跌 3.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2026 年 1-8 月美容护理指数累计下跌 20.93%



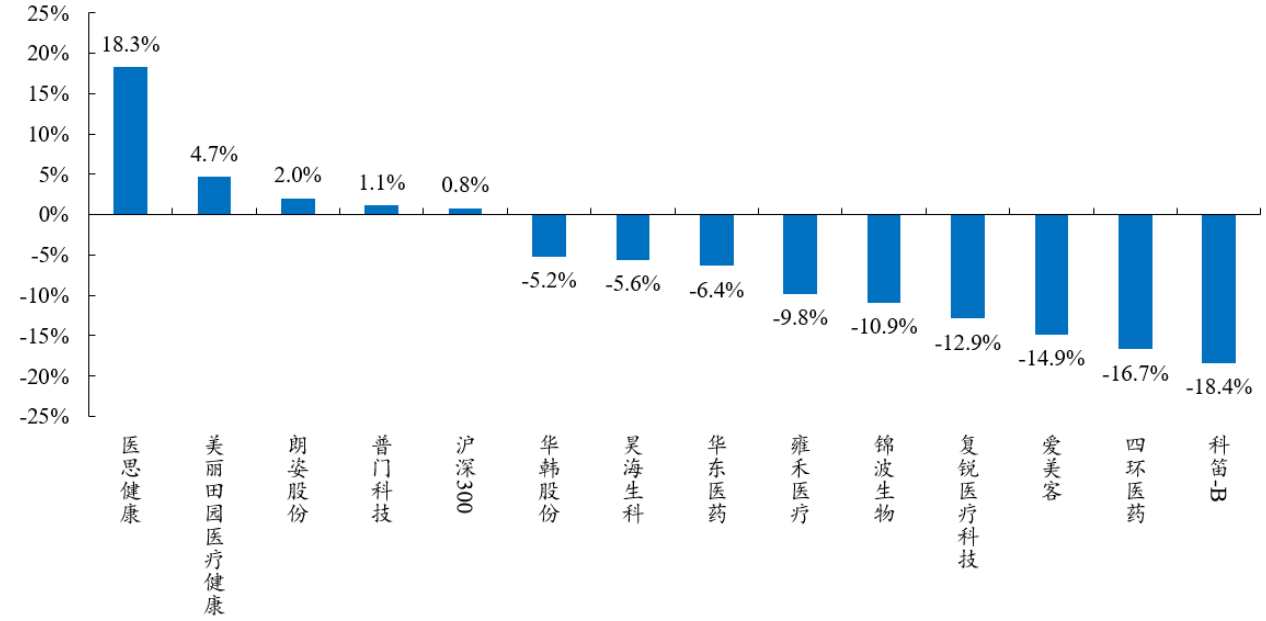
数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

8 月，医思健康、美丽田园医疗健康、朗姿股份在医美板块涨幅居前。我们选取的 13 家医美上市公司（含新三板挂牌公司）中 8 月共计 4 家上涨、9 家下跌。其中，月涨幅靠前的为医思健康、美丽田园医疗健康、朗姿股份，月涨幅分别为 18.3%、4.7%、2.0%；月表现靠后的为爱美客、四环医药、科笛-B。

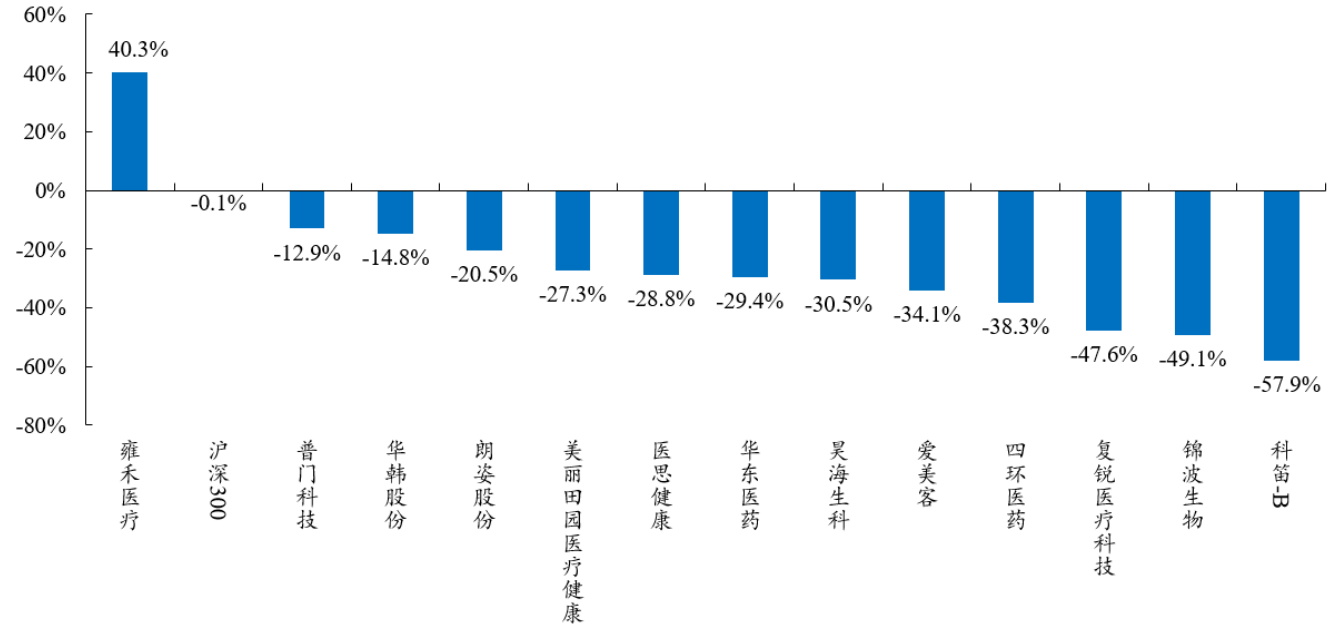
2026 年 1-8 月，雍禾医疗在医美板块涨幅居前。2026 年 1-8 月，医美板块所选公司中共计 1 家上涨、12 家下跌。其中，雍禾医疗在医美板块中涨幅居前，累计涨幅为 40.3%；2026 年 1-8 月跌幅靠前的分别为复锐医疗科技、锦波生物、科笛-B。

图4：8 月医思健康、美丽田园医疗健康、朗姿股份在医美板块涨幅居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2026 年 1-8 月，雍禾医疗在医美板块涨幅居前



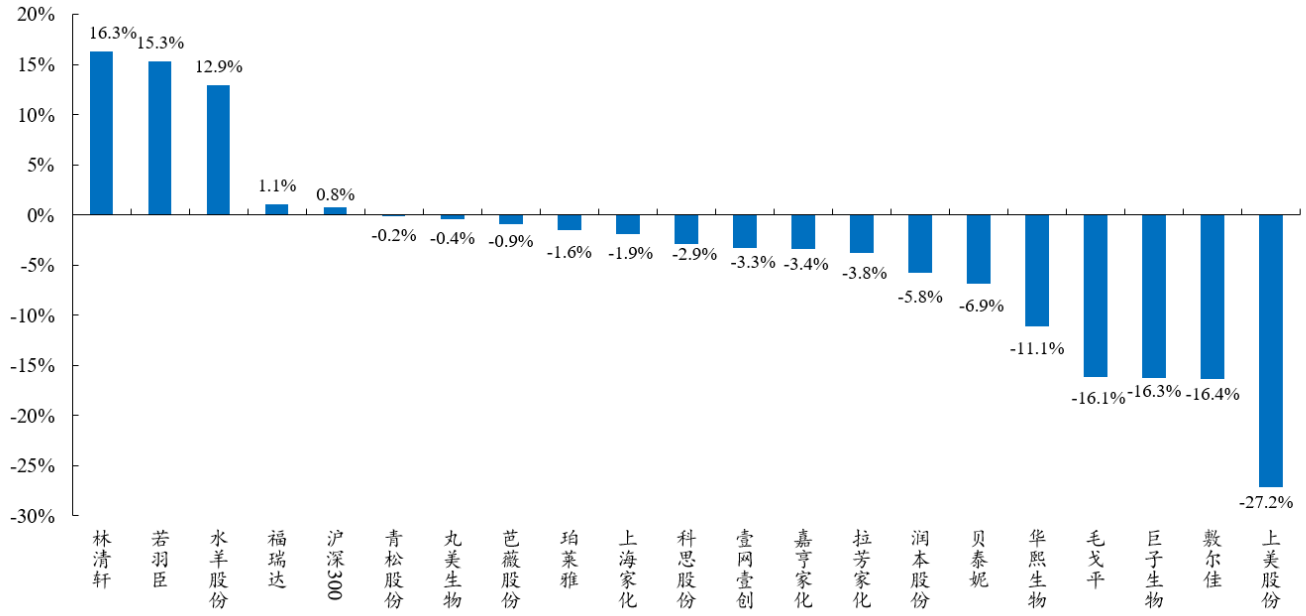
数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

8 月，林清轩、若羽臣、水羊股份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，8 月共计 4 家上涨、16 家下跌。其中，8 月涨幅靠前的为林清轩、若羽臣、水羊股份，月涨幅分别为 16.3%、15.3%、12.9%；月跌幅靠前的分别为巨子生物、敷尔佳、上美股份。

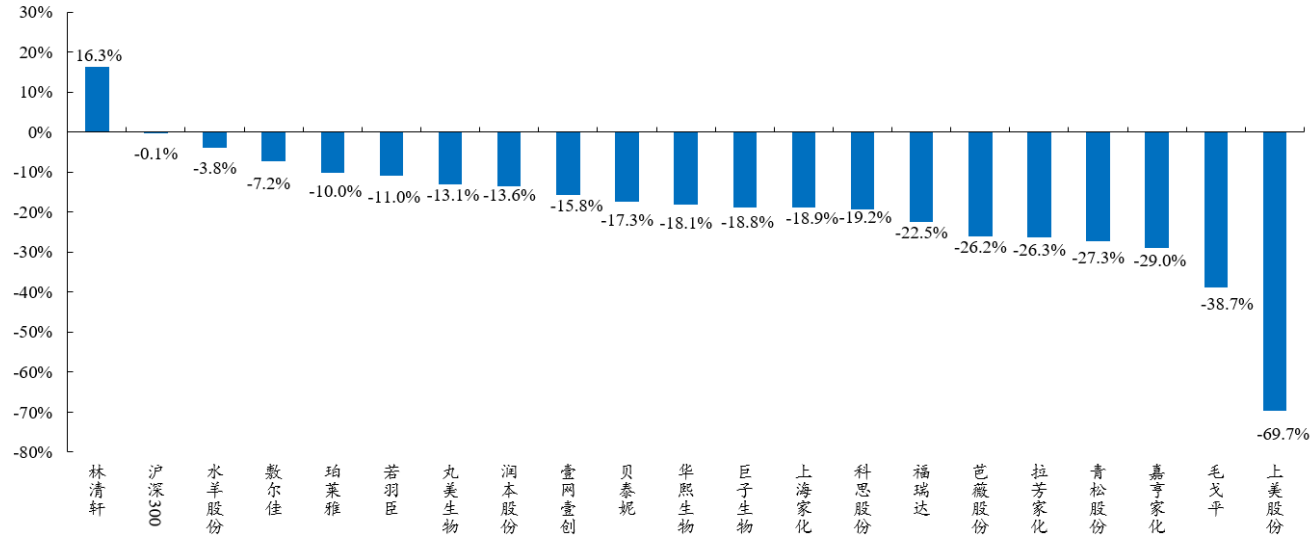
2026 年 1-8 月，林清轩在化妆品板块中涨幅居前。2026 年 1-8 月，化妆品板块所选公司中共 1 家上涨、19 家下跌。其中，林清轩在化妆品板块中涨幅居前，累计涨幅为 16.3%；2026 年 1-8 月跌幅靠前的分别为嘉亨家化、毛戈平、上美股份。

图6：8 月林清轩、若羽臣、水羊股份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 1-8 月，林清轩在化妆品板块涨幅居前



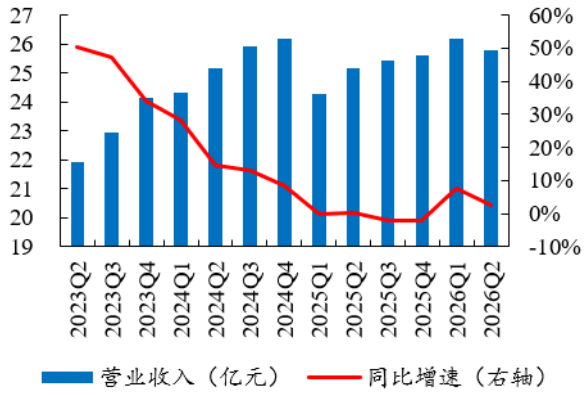
数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2、 医美：2026Q2 整体仍偏弱，下游机构端表现相对更优

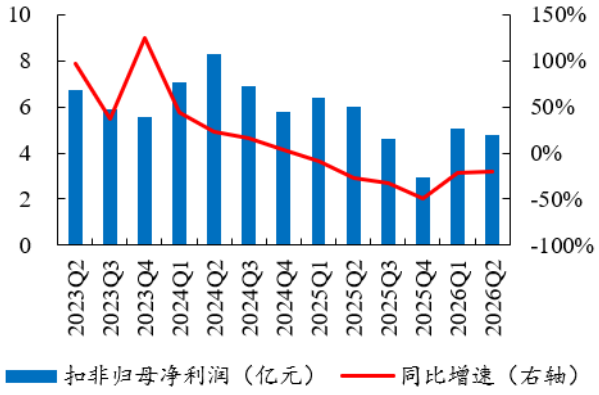
医美板块:2026Q2 整体仍偏弱。2026Q2 医美板块 3 家样本公司整体实现营收 25.8 亿元（同比+2.4%，下同）、扣非归母净利润 4.8 亿元（-20.5%）。2026Q2 上游厂商业绩仍承压，头部连锁机构表现相对更优，后续关注差异化新品及机构端景气修复。

图8：2026Q2 医美板块收入端增幅边际收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2026Q2 医美板块利润端有所承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

从个股来看，板块分化明显，下游机构端及部分新品驱动标的表现相对更优。（1）爱美客:2026H1 实现营收 12.16 亿元（-6.4%）、归母净利润 5.93 亿元（-24.8%）；2026Q2 营收 5.82 亿元（-8.5%）、归母净利润 2.95 亿元（-14.6%），核心注射产品承压叠加新品投入增加，后续关注新品放量带来的业绩修复。**（2）锦波生物:**2026H1 年实现营收 7.71 亿元（-10.20%）、归母净利润 2.82 亿元（-28.2%）；2026Q2 营收 3.96 亿元（-19.6%）、归母净利润 1.41 亿元（-36.9%），收入及利润均有所下滑，功能性护肤业务保持增长。**（3）四环医药:**2026H1 年实现营收 11.61 亿元（+1.3%）、归母净利润 2.25 亿元（+119.0%），医美多款产品持续放量，新创药收入稳步提升。**（4）科笛-B:** 2026H1 营收 0.63 亿元（-5.4%）、净利润-1.80 亿元（亏损收窄 24.6%），核心产品渠道持续拓展，商业化放量与管线兑现可期。**（5）朗姿股份:**2026H1 实现营收 32.08 亿元（+12.1%）、扣非归母净利润 1.84 亿元（+35.3%）；2026Q2 营收 16.00 亿元（+15.2%）、扣非归母净利润 1.10 亿元（+74.4%），医美盈利质量改善，女装线上化持续推进。**（6）美丽田园医疗健康:** 2026H1 营收 18.8 亿元（+29.0%）、经调净利润 2.63 亿元（+39.9%），三大业务协同增长，整合提效打开成长空间。

图10：爱美客玻尿酸复配 HPMC 凝胶获批



资料来源：Medactive 公众号

图11：美丽田园升级杭州医美门诊为双医疗门诊



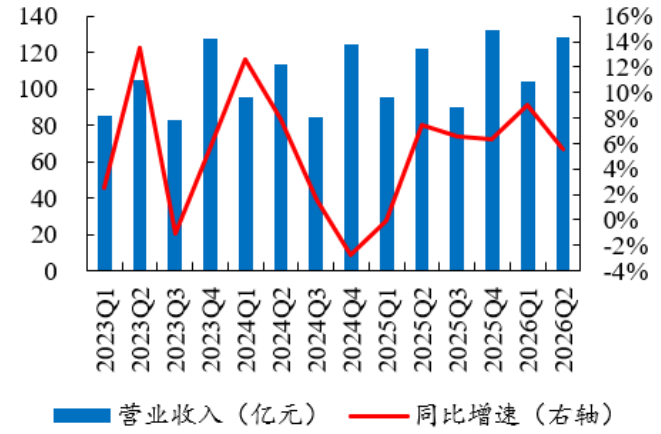
资料来源：美丽田园投资者关系公众号

仅供内部参考，请勿外传！

3、 化妆品：2026Q2 整体增速有所放缓，结构性分化延续

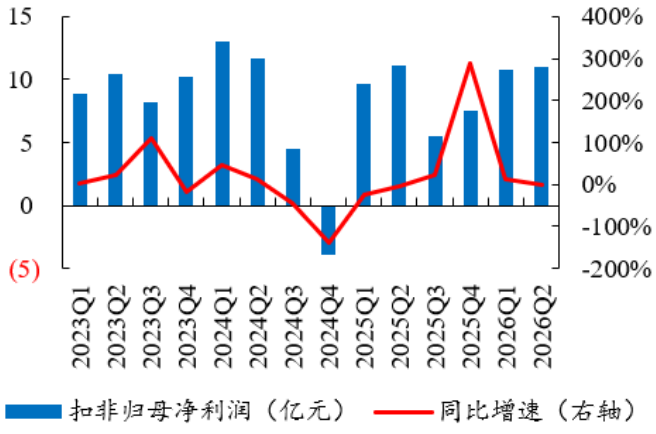
化妆品板块：2026Q2 收入增速放缓，利润端小幅承压，结构性分化延续。2026Q2 化妆品板块 10 家样本公司整体实现营收 128.7 亿元（同比+5.5%，下同）、扣非归母净利润 11.1 亿元（-0.1%）。整体来看，板块增长进一步向优势品牌及高景气细分品类集中，具备大单品迭代、多品牌拓展及产品结构升级能力的国货美妆公司表现相对更优。

图12：2026Q2 化妆品板块收入端增速放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2026Q2 化妆品板块利润端同比小幅下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

港股公司：（1）毛戈平：2026H1 营收 32.67 亿元（+26.2%），归母净利润 8.05 亿元（+20.3%），彩妆与香氛高增，护肤维持稳健增长，高端品牌势能延续，高端渠道建设持续推进，化妆培训业务出海赋能品牌形象升级。**（2）上美股份：**2026H1 营收 37.56 亿元（-8.6%）、归母净利润 1.08 亿元（-79.4%），主品牌韩束阶段承压，费用投入影响盈利水平，New page 一页及安敏优快速放量，品牌矩阵稳步扩张。**（3）巨子生物：**2026H1 营收 29.18 亿元（-6.3%），归母净利润 9.40 亿元（-20.5%），护肤业务受行业竞争及销售结构调整影响阶段承压，研发持续赋能产品矩阵搭建，看好护肤与医美 III 类械齐放量。**（4）林清轩：**2026H1 营收 15.00 亿元（+42.6%），归母净利润 2.56 亿元（+40.7%），营收与利润双线增长，核心山茶花精华油基本盘稳健，精华水、面霜、精华液等多品类快速放量，产品矩阵持续完善。

图14：毛戈平与熊猫基地文创联名推出幻花御镜系列



资料来源：毛戈平 MGP 公众号

图15：巨子生物旗下可丽金首发 753 胶原针



资料来源：青眼公众号

仅供内部参考，请勿外传！

A 股公司：（1）珀莱雅：2026H1 实现营收 53.75 亿元（+0.2%）、归母净利润 11.68 亿元(+46.3%)；2026Q2 实现营收 30.69 亿元(+2.2%)、归母净利润 8.01 亿(+96.3%)，多品牌矩阵持续拓展，主品牌进入新一轮产品迭代周期，花知晓 6 月并表打开增量。**（2）贝泰妮：**2026H1 实现营收 25.92 亿元(+9.3%)、归母净利润 2.92 亿元(+18.3%)；2026Q2 实现营收 14.74 亿元（+3.6%）、归母净利润 2.26 亿元（+3.4%），主品牌薇诺娜持续稳健发展，薇诺娜宝贝/瑷科缦增长亮眼，降费增效持续兑现，深耕敏感肌心智，产品迭代与研发并行。**（3）丸美生物：**2026H1 实现营收 16.63 亿元（-5.8%）、归母净利润 1.55 亿元（-10.9%）；2026Q2 实现营收 7.82 亿元（-14.8%）、归母净利润 0.54 亿元（+38.3%），主品牌保持稳健，恋火仍处调整期，主动优化达播及营销投放结构，大单品迭代与研发创新持续推进。**（4）福瑞达：**2026H1 实现营收 19.09 亿元(+6.7%)、归母净利润 0.82 亿元(-24.3%)；2026Q2 实现营收 10.09 亿元(+10.4%)、归母净利润 0.50 亿元（-12.9%），化妆品业务保持较快增长、毛利率明显改善，医药业务承压，期待产品结构优化持续兑现。**（5）华熙生物：**2026H1 实现营收 17.56 亿元(-22.3%)、归母净利润 1.53 亿元(-30.8%)；2026Q2 实现营收 9.27 亿元(-21.6%)、归母净利润 0.88 亿元（-26.0%），皮肤科学业务调整下业绩仍承压，原料业务恢复增长，医美新品及新原料布局持续推进。**（6）敷尔佳：**2026H1 实现营收 11.56 亿元（+34.0%）、归母净利润 2.56 亿元(+11.5%)；2026Q2 实现营收 6.08 亿元(+8.1%)、归母净利润 0.84 亿元（-38.9%），收入保持增长但利润阶段承压，渠道优化及产品矩阵扩容持续推进，重组III型人源化胶原蛋白布局打开医美新空间。**（7）水羊股份：**2026H1 实现营收 25.1 亿元（+0.4%）、归母净利润 0.87 亿元（-29.4%）；2026Q2 实现营收 13 亿元（-7.2%）、归母净利润 0.52 亿元（-35.6%），自有品牌稳增、高端品牌占比提升改善毛利率，品牌及渠道投放加大导致利润阶段承压。**（8）润本股份：**2026H1 实现营收 10.54 亿元(+17.7%)、归母净利润 2.25 亿元(+20.0%)；2026Q2 实现营收 7.87 亿元（+20.1%）、归母净利润 1.72 亿元（+20.3%），驱蚊与婴童护理协同增长，产品结构升级推动盈利能力提升，期待新品放量与线下渠道拓展贡献增量。**（9）上海家化：**2026H1 实现营收 37.91 亿元（+9.0%）、归母净利润 3.81 亿元（+43.4%）；2026Q2 实现营收 19.96 亿元(+12.4%)、归母净利润 1.59 亿元(+226.7%)，美妆业务快速增长，核心品牌与渠道持续聚焦，产品结构及经营效率优化推动盈利能力改善。**（10）若羽臣：**2026H1 实现营收 22.86 亿元（+73.3%）、归母净利润 1.67 亿元（+131.7%）；2026Q2 实现营收 12.91 亿元（+73.3%）、归母净利润 0.95 亿元（+112.1%），业绩延续高增，自有品牌与品牌管理双轮驱动，绽家、斐萃快速放量，收购奥伦纳素打开高端护肤线新空间，业务结构优化推动盈利能力提升。

图16：珀莱雅上新红宝石面霜 4.0 系列



资料来源：珀莱雅 PROYA 公众号

图17：若羽臣旗下绽家揽获 2026 天猫金妆奖三项荣誉



资料来源：若羽臣情报局公众号

仅供内部参考，请勿外传！

4、 投资观点：关注“高端+情绪消费”下高景气赛道优质公司

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）下游机构议价权有望随上游供给扩容持续提升，推动材料成本优化及盈利能力改善，**重点推荐朗姿股份（2026H1 医美业务稳健增长、盈利能力改善，女装线上化推进带动增长）、美丽田园医疗健康（2026H1 同店稳增，思妍丽整合提效持续兑现）等；**（2）上游医美产品创新叠加全球化出海，**重点推荐爱美客（2026H1 业绩阶段性承压，新品商业化推进，产品矩阵持续扩容）、科笛-B，受益标的锦波生物、四环医药等。

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，**重点推荐珀莱雅（主品牌大单品进入新一轮迭代周期，花知晓 6 月并表、多品牌矩阵持续兑现）、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）、贝泰妮（主品牌稳健增长、部分子品牌延续高增，费用优化推动利润端修复）、福瑞达、上美股份等，受益标的敷尔佳等。**（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（高端品牌势能强化，品类扩张与渠道拓展持续推进），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（2026H1 业绩超预期，绽家、斐萃延续高增，奥伦纳素进一步打开高端护肤线成长空间）、润本股份（驱蚊与婴童业务稳增，毛利率显著改善，线下渠道加速拓展），受益标的上海家化等。

表1：重点推荐若羽臣、珀莱雅、朗姿股份、毛戈平、巨子生物、润本股份等

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	42.14	207	2.98	3.61	4.26	14.1	11.7	9.9
2145.HK	上美股份	买入	19.70	78	1.52	2.09	2.54	13.0	9.4	7.8
2367.HK	巨子生物	买入	22.50	239	1.84	2.06	2.30	12.2	10.9	9.8
2487.HK	科笛-B	买入	1.41	5	-0.03	0.08	0.27	-	17.7	5.2
2373.HK	美丽田园医疗健康	买入	15.40	39	1.76	2.19	2.67	8.7	7.0	5.8
003010.SZ	若羽臣	买入	30.29	94	1.25	1.77	2.35	24.3	17.1	12.9
603605.SH	珀莱雅	买入	60.30	239	4.85	4.56	5.09	12.4	13.2	11.8
603193.SH	润本股份	买入	21.00	85	0.93	1.11	1.32	22.6	18.9	15.9
603983.SH	丸美生物	买入	33.81	136	0.87	1.11	1.31	38.9	30.5	25.8
600315.SH	上海家化	未评级	18.96	127	0.64	0.78	0.93	29.8	24.4	20.4
688363.SH	华熙生物	买入	34.73	167	0.61	0.71	0.77	56.9	48.9	45.1
300957.SZ	贝泰妮	买入	32.18	136	1.58	1.82	2.07	20.4	17.7	15.5
600223.SH	福瑞达	买入	5.74	58	0.19	0.26	0.33	30.2	22.1	17.4
300740.SZ	水羊股份	买入	21.23	93	0.56	0.73	0.91	37.9	29.1	23.3
300896.SZ	爱美客	买入	90.83	275	4.31	5.12	6.09	21.1	17.7	14.9
002612.SZ	朗姿股份	买入	16.60	73	0.77	0.87	0.99	21.6	19.1	16.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘价日期为 2026/9/9；注 2：港股收盘价、市值换算取 1 港元=0.86 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