

行业研究/动态点评

2020年05月13日

行业评级:

社会服务 增持(维持)
旅游综合 II 增持(维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

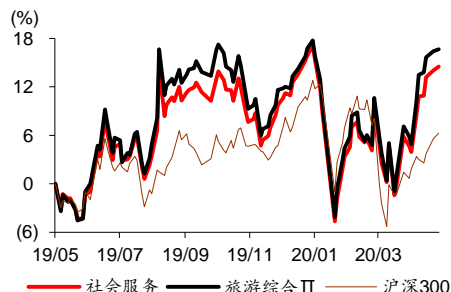
梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

孙丹阳 执业证书编号: S0570519010001
研究员 021-28972038
sundanyang@htsc.com

相关研究

- 1《社会服务: 疫情之下, 彰显龙头风范》2020.05
- 2《社会服务: 行业周报(第十九周)》2020.05
- 3《中国国旅(601888 SH,买入): 拟注入海免股权, 提振市场信心》2020.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

国货正当潮, 本土美妆品牌有望崛起

疫情对化妆品影响跟踪系列

本土美妆品牌生产研发实力不断进阶, 平台加大赋能, 国货正当潮

4月电商平台美妆销售额快速增长, 各品牌表现分化。2月下旬起疫情在全球扩散, 对进口化妆品供应链的影响可能在 Q2 仍有体现, 进口品短期减少或有利于国货份额提升; 进口化妆品接连降税/实施备案制简化流程、加速进入国内市场仍为长期趋势, 市场竞争仍有加剧可能。Z 世代成消费主力军, 文化自信增强、本土品牌认同提升; 国货生产研发实力进阶, 加码新品孵化, 凭借 IP 联名/跨界营销/直播带货等新营销焕发新活力; 天猫升级新国货计划, 5月10日开启“新国货大赏活动”, 在数据/设计/文化/创新等各方面有望持续赋能。建议关注珀莱雅/丸美股份/上海家化/壹网壹创。

4月电商平台美妆销售额快速增长, 5月增长有望延续, 各品牌表现分化

4月阿里系全网护肤品 GMV 同比增 42%, 彩妆 GMV 同比增 24%, 5月平台活动加码, 高增长态势有望延续。各品牌 4月天猫旗舰店 GMV 表现: 玉泽 9898 万元/yoy+1355%; 润百颜 2719 万元/yoy+447%; 丸美 3101 万元/yoy+149%; 珀莱雅 6394 万元/yoy+42%; 佰草集 839 万元/yoy+10%。外资龙头加大免税/电商等各渠道促销, 高端品牌性价比凸显, 4月 Lamer GMV 7792 万元/yoy+248%, SK-II 10892 万元/yoy+119%; 中高端品牌表现分化, 雅诗兰黛 5546 万元/yoy-39%, 兰蔻 2654 万元/yoy-64%; 欧莱雅 11632 万元/yoy+38%, Olay GMV 5864 万元/yoy-31%。

进口化妆品加速进入国内仍为长期趋势

据海关总署, 2019 年我国化妆品进口额 132 亿美元/yoy+33%, 20Q1 同比增 24%, 4月同比增 45%, 我们认为可能有国内复工、渠道商/代工厂等加大备货等影响。2月下旬起疫情在全球扩散, 对原料供应/生产/物流等造成的影响可能在 Q2 仍有体现。据药监局, 2月进口非特殊化妆品备案数量达至低点, 3/4月迅速修复, 1-4月备案总数较去年同比增 119%。16年以来我国对进口化妆品多次降税, 18年11月起我国进口非特化妆品由审批管理统一改为备案管理, 流程简化; 疫情短期可能影响海外供应链, 进口化妆品加速进入国内仍为长期趋势, 倒逼国货升级, 增强产业链实力。

国货发力明星单品, 主打功效护肤、加码新营销, 产品力有望持续提升

珀莱雅: 3月25日上线双抗精华液, 4月16日邀请蔡徐坤成为全新品牌代言人, 3月25日至4月30日天猫旗舰店销售 5.73 万件(含预定), 销售额 1299 万元; 5月再推鱼子精华, 产品矩阵不断丰富。丸美: 3月19号推出小红笔眼霜, 主打类蛇毒肽、乙酰基四肽与乙酰基六肽成分, 3月19日至4月30日销售额达 1614 万元。玉泽: 皮肤屏障系列主打天然无添加, 神经酰胺+角鲨烷协同锁水, PBS 技术深润修护, 4月水润修护套装、保湿霜、积雪草冻干面膜销售额占比分别达 23%/23%/22%。润百颜: 净肤/水润次抛玻尿酸精华液系列 4月销售额占比分别在 43%/19%。

风险提示: 新品推进较慢、线上销售额不及预期、费用投入较大影响盈利。

国货正当潮，本土美妆品牌有望崛起

天猫等平台引领新国潮，加大国货赋能。据阿里研究院发布的《2020 中国消费品牌发展报告》，2019 年线上中国品牌市场占有率达到 72%，其中医药健康、美妆个护、食品行业等品类线上市场规模增幅均在 30% 以上。伴随消费者生活方式、消费观念改变，中国品牌逐步通过品类创新推动市场规模扩大，并努力升级产品的品质、性能和价值，吸引越来越多的消费者选择。据天猫数据，2020 年前 4 个月内，有近 500 个品牌累计营收突破 1 亿人民币，其中，318 个为国货品牌，占比超过 6 成，去年同期为 200 多个。4 月 23 日，阿里巴巴宣布升级“新国货计划 2020”，争取让每个消费者的购物车多 3 个中国品牌。5 月 10 日，在商务部、工信部、国家邮政局和中国消费者协会共同组织的第二届双品网购节引领下，天猫 510 新国货大赏开启，带来 1 万国货新品首发、老字号集体开淘宝直播。天猫等平台有望持续以直播、国潮跨界、线下展会、新品研发等多领域赋能国货品牌的数字化升级。

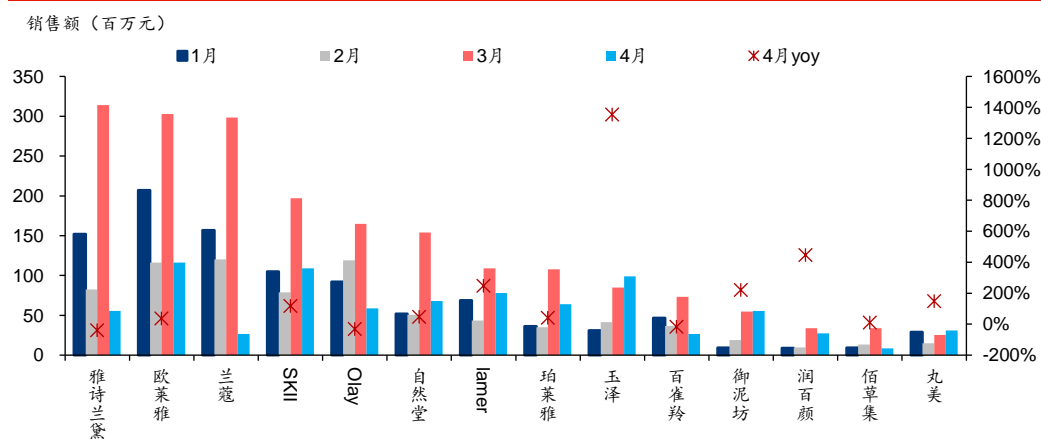
4 月电商平台美妆销售额快速增长，5 月增长态势有望维持，国货整体表现亮眼，外资品牌表现分化。4 月阿里系全网护肤品 GMV 同比增 42%，彩妆 GMV 同比增 24%，考虑到 5 月有“五五购物节”、“新国货大赏”等活动，平台 GMV 增长可能进一步加速。据淘数据，分不同类型品牌来看：

1) 部分国货品牌 4 月旗舰店 GMV 数据亮眼，5 月高增长态势有望延续。4 月玉泽旗舰店 GMV9898 万元/yoy+1355%；5 月 1 日-11 日为 3914 万元/yoy+1206%，持续高增长；4 月润百颜旗舰店 GMV2719 万元/yoy+447%，5 月 1 日-11 日为 1388 万元/yoy+558%；4 月丸美旗舰店 GMV3101 万元/yoy+149%，5 月 1 日-11 日为 1592 万元/yoy+101%；4 月珀莱雅旗舰店 GMV6394 万元/yoy+42%；5 月 1 日-11 日为 7031 万元/yoy+287%，销售额已超过 4 月全月，表现强劲；4 月佰草集旗舰店 GMV839 万元/yoy+10%，5 月 1 日-11 日为 690 万元/yoy+55%，增长有所提速；

2) 外资龙头加大免税/电商等各渠道促销，高端品牌性价比凸显，刺激需求。4 月 Lamer 旗舰店 GMV7792 万元/yoy+248%，5 月 1 日-11 日为 1763 万元/yoy+43.61%；4 月 SK-II 旗舰店 GMV10892 万元/yoy+119%，5 月 1 日-11 日为 4022 万元/yoy+62.38%；

3) 外资中高端品牌表现分化，可能与免税渠道分流/市场竞争加剧/新品推广节奏较慢等多因素有关。4 月雅诗兰黛旗舰店 GMV5546 万元/yoy-38.83%，5 月 1 日-11 日为 3955 万元/yoy+10.52%；4 月兰蔻旗舰店 GMV2654 万元/yoy-64%，5 月 1 日-11 日为 4724 万元/yoy-24.56%；4 月欧莱雅旗舰店 GMV11632 万元/yoy+37.69%，5 月 1 日-11 日为 6636 万元/yoy+34.54%；4 月 Olay 旗舰店 GMV5864 万元/yoy-30.68%，5 月 1 日-11 日为 4226 万元/yoy+0.01%。

图表1：主要品牌1-4月天猫官方旗舰店销售额表现



注：该数据为各品牌天猫官方旗舰店数据，可能因统计口径等差异与品牌的实际销售情况有差异；

资料来源：淘数据，华泰证券研究所

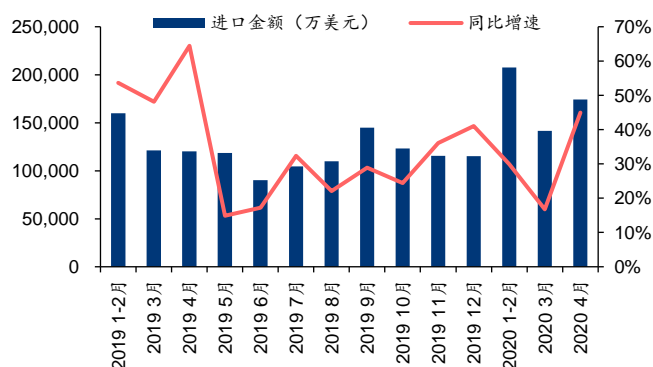
进口化妆品加速进入国内仍为长期趋势。据海关总署，2019 年我国化妆品进口额 132 亿美元/yoy+33%，20Q1 同比增 24%，4 月同比增 45%，我们认为可能有国内复工、渠道商/代工厂等加大备货等影响。2 月下旬起疫情在全球扩散，对原料供应/生产/物流等造成的影响可能在 Q2 仍有体现。据药监局，2 月进口非特殊化妆品备案数量达至低点，3/4 月迅速修复，1-4 月备案总数较去年同比增 119%。16 年以来我国对进口化妆品多次降税，18 年 11 月起我国进口非特化妆品由审批管理统一改为备案管理，流程简化；疫情短期可能影响海外供应链，进口化妆品加速进入国内仍为长期趋势，倒逼国货升级，增强产业链实力。

图表2：重点品牌今年较去年进口备案数对比

	2020 年 1-4 月备案数 (件)	2019 年 1-4 月备案数 (件)
雅诗兰黛	85	9
欧莱雅	2	0
资生堂	26	0
圣罗兰	69	48
迪奥	68	66
馥蕾诗	20	0
植村秀	103	79
欧莱雅	2	0
爱茉莉	42	76
芭比波朗	56	52
倩碧	14	10
Olay	3	1
蜜思婷 Mistine	1	22
兰蔻	14	25
玫琳凯	0	0
LG	79	118
SK-II	8	0
高丝	30	33
希思黎	17	3
纪梵希	31	28
爱马仕	8	0

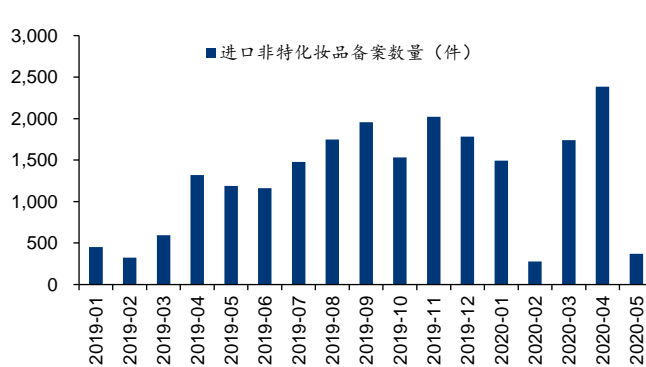
资料来源：药监局，华泰证券研究所

图表3：20 年 4 月我国进口化妆品金额加速增长



资料来源：海关总署，华泰证券研究所

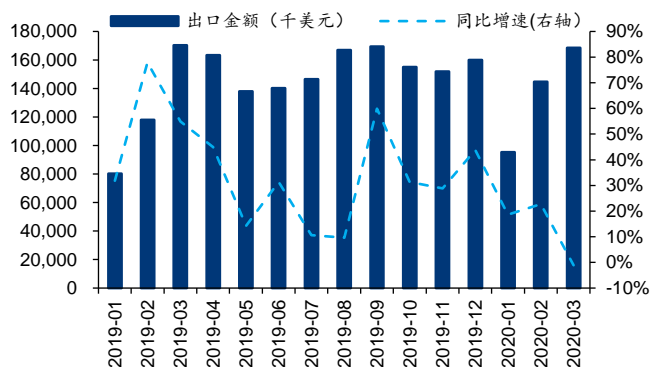
图表4：20 年 2 月进口非特化妆品备案数达低点，3/4 月迅速回升



注：5 月的累计时间为 5 月 1 日至 5 月 11 日

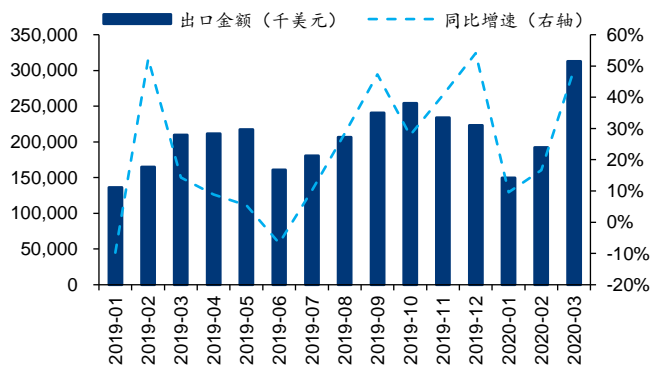
资料来源：药监局，华泰证券研究所

图表5: 日本化妆品出口中国金额及增速



资料来源: 日本财务省, 华泰证券研究所

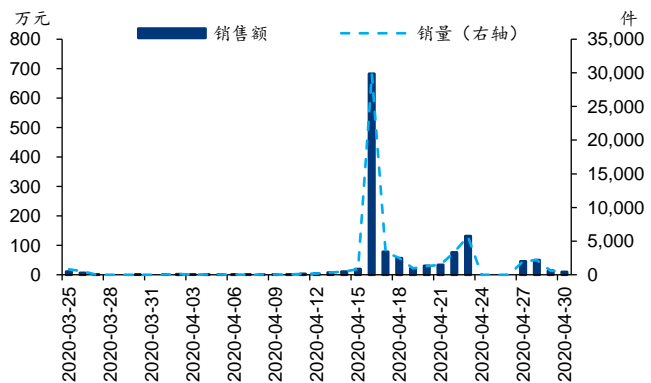
图表6: 韩国化妆品出口中国金额及增速



资料来源: 韩国国际贸易协会, 华泰证券研究所

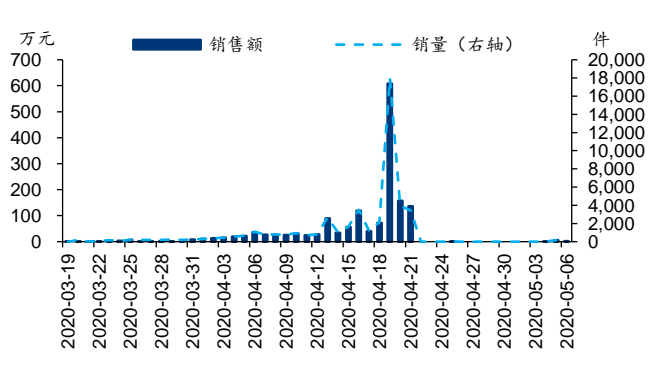
国货发力明星单品, 主打功效护肤、加码新营销, 产品力有望持续提升。珀莱雅: 2月18日上线红宝石精华液, 天猫旗舰店累计销量近5万件(从产品推出至5月12日); 3月25日上线双抗精华液, 主打2%麦角硫因、虾青素与99%专研肌肽, 4月16日邀请蔡徐坤成为全新品牌代言人, 3月25日至4月30日天猫旗舰店销售5.73万件(含预定), 销售额1299万元, 4月销售额占旗舰店总销售额的20%。5月10日再推出时光鱼子精华, 由孙俪代言, 精华产品矩阵不断丰富。丸美: 3月19号推出小红笔眼霜, 主打类蛇毒肽、乙酰基四肽与乙酰基六肽成分, 3月19日至4月30日销售额达1614万元, 4月销售额占旗舰店总销售额的51%。玉泽: 皮肤屏障系列主打天然无添加, 神经酰胺+角鲨烷协同锁水, PBS技术深润修护, 4月水润修护套装(37626件, 2280万元)、保湿霜(55997件, 2217万元)、积雪草冻干面膜(53591件, 2122万元)销售额占比分别达23%/23%/22%。润百颜: 水润/净肤次抛玻尿酸精华液系列4月销量分别为28161/12031件, 销售额分别为1179/528万元, 销售额占比分别在43%/19%。

图表7: 珀莱雅双抗精华推出以来日销售情况



资料来源: 淘数据, 华泰证券研究所

图表8: 丸美小红笔推出以来日销售额情况



资料来源: 淘数据, 华泰证券研究所

图表9：珀莱雅旗舰店 1-4 月销售额情况（万元）

宝贝标题	1 月	占比	2 月	占比	3 月	占比	4 月	占比
双抗精华液肌肤虾青素	无数据		无数据		17.54	0.16%	1280.98	20.04%
水动力护肤品套装补水	454.33	12.60%	530.75	15.42%	1628.51	15.13%	488.00	7.63%
insbaha 粉底液	551.70	15.29%	442.17	12.85%	1024.34	9.52%	404.11	6.32%
帆船防晒霜隔离乳液 SPF50+	5.14	0.14%	1.74	0.05%	11.78	0.11%	375.46	5.87%
补水保湿神经酰胺清洁面膜	542.77	15.05%	271.65	7.89%	2661.46	24.73%	261.02	4.08%
帆船防晒霜隔离乳隔离霜	12.18	0.34%	27.92	0.81%	217.01	2.02%	227.22	3.55%
泡泡面膜女黑海盐面膜	223.68	6.20%	739.10	21.48%	651.19	6.05%	206.82	3.23%
小吸盘面膜清洁面膜	161.41	4.47%	5.50	0.16%	115.29	1.07%	110.94	1.74%
线雕面部精华液	10.89	0.30%	230.30	6.69%	7.70	0.07%	预售	
珀莱雅旗舰店当月销售额	3607.22	100.00%	3441.51	100.00%	10762.11	100.00%	6393.57	100.00%

注：标注“无数据”的单元格主要因产品当时未推出或已下架，缺乏销售数据；该数据为各品牌天猫官方旗舰店数据，可能因统计口径等差异与品牌的实际销售情况有差异；

资料来源：淘数据，华泰证券研究所

图表10：丸美旗舰店 1-4 月销售额情况（万元）

宝贝标题	1 月	占比	2 月	占比	3 月	占比	4 月	占比
小红笔眼霜淡化黑眼圈	无数据		无数据		23.87	0.94%	1590.65	51.29%
小棕瓶玻尿酸面部修护护肤精华液	1155.20	39.82%	194.61	12.89%	169.03	6.64%	531.17	17.13%
雪睛眼霜 20g 补水保湿滋润	无数据		无数据		无数据		162.81	5.25%
雪睛眼霜补水保湿滋润	72.99	2.52%	164.74	10.92%	95.19	3.74%	145.70	4.70%
爽肤水女氧气泡面部精华水	14.24	0.49%	232.84	15.43%	8.11	0.32%	3.15	0.10%
凝时紧致面膜补水保湿	22.06	0.76%	34.00	2.25%	2.23	0.09%	1.47	0.05%
护肤品套装淡化细纹	1.41	0.05%	1.51	0.10%	254.66	10.01%	0.33	0.01%
眼霜抗皱珍藏礼盒紧致	182.68	6.30%	105.25	6.97%	465.79	18.30%	无数据	
黑松露眼膜淡化黑眼圈	50.51	1.74%	11.91	0.79%	120.00	4.72%	无数据	
宠爱之谜眼霜抗皱去淡化细纹	109.41	3.77%	2.57	0.17%	0.71	0.03%	售罄	
丸美旗舰店当月销售额	2900.78	100.00%	1509.30	100.00%	2544.89	100.00%	2993.00	100.00%

注：标注“无数据”的单元格主要因产品当时未推出或已下架，缺乏销售数据；该数据为各品牌天猫官方旗舰店数据，可能因统计口径等差异与品牌的实际销售情况有差异；

资料来源：淘数据，华泰证券研究所

图表11：玉泽旗舰店 1-4 月销售额情况（万元）

宝贝标题	1 月	占比	2 月	占比	3 月	占比	4 月	占比
皮肤屏障水润修护套装	无数据		无数据		无数据		2280.14	23.24%
皮肤屏障修护保湿霜 50g*2	792.00	25.50%	1358.06	36.18%	无数据		2217.48	22.60%
积雪草修护干面膜 2 盒装	无数据		无数据		2,012.69	23.71%	2122.17	21.63%
皮肤屏障修护保湿霜 50g	833.76	26.84%	445.73	11.87%	645.73	7.61%	948.03	9.66%
皮肤屏障修护调理乳 50ml	6.79	0.22%	359.98	9.59%	2,051.01	24.16%	902.24	9.20%
清痘调护/臻安润泽/舒缓修护喷雾 150ml	无数据		0.01	0.00%	780.83	9.20%	165.93	1.69%
皮肤屏障修护身体乳 120/280ml	141.97	4.57%	162.28	4.32%	225.81	2.66%	135.40	1.38%
皮肤屏障修护调理乳 50ml 敏肌适用	114.88	3.70%	90.82	2.42%	167.36	1.97%	91.16	0.93%
皮肤屏障修护保湿水 120ml	82.60	2.66%	65.20	1.74%	75.18	0.89%	39.58	0.40%
皮肤屏障修护身体乳 280ml	0.66	0.02%	304.00	8.10%	0.09	0.00%	售罄	
玉泽旗舰店当月销售额	3106.30	100.00%	3753.54	100.00%	8,487.75	100.00%	9810.73	100.00%

注：标注“无数据”的单元格主要因产品当时未推出或已下架，缺乏销售数据；该数据为各品牌天猫官方旗舰店数据，可能因统计口径等差异与品牌的实际销售情况有差异；

资料来源：淘数据，华泰证券研究所

图表 12： 润百颜旗舰店 1-4 月销售额情况（万元）

宝贝标题	1 月	占比	2 月	占比	3 月	占比	4 月	占比
水润次抛 30 支玻尿酸原液面部精华液	无数据		无数据		569.80	16.78%	1178.86	43.36%
净肤次抛 30 支玻尿酸原液面部精华液	无数据		无数据		73.70	2.17%	528.16	19.42%
水润次抛玻尿酸原液面部精华液	196.02	21.86%	150.40	17.35%	418.63	12.33%	148.38	5.46%
紧致次抛玻尿酸原液面部精华液	101.87	11.36%	101.53	11.71%	291.36	8.58%	62.45	2.30%
肉肉面膜烟酰胺水光亮透面膜 28g*5 片	32.31	3.60%	34.82	4.02%	74.57	2.20%	33.87	1.25%
水杨酸玻尿酸原液精华液	21.37	2.38%	21.87	2.52%	673.37	19.83%	25.48	0.94%
水润次抛蜂巢玻尿酸原液精华	11.31	1.26%	8.56	0.99%	13.41	0.39%	12.29	0.45%
多元次抛面部精华液敏肌 30 支	272.32	30.37%	12.68	1.46%	21.27	0.63%	10.13	0.37%
润百颜旗舰店当月销售额	896.55	100.00%	866.81	100.00%	3395.18	100.00%	2719.06	100.00%

注：标注“无数据”的单元格主要因产品当时未推出或已下架，缺乏销售数据；该数据为各品牌天猫官方旗舰店数据，可能因统计口径等差异与品牌的实际销售情况有差异；

资料来源：淘数据，华泰证券研究所

本土美妆品牌生产研发实力不断进阶，平台加大赋能，国货正当潮。4 月电商平台美妆销售额快速增长，各品牌表现分化。2 月下旬起疫情在全球扩散，对进口化妆品供应链的影响可能在 Q2 仍有体现，进口品短期减少或有利于国货份额提升；进口化妆品接连降税/实施备案制简化流程、加速进入国内市场仍为长期趋势，市场竞争仍有加剧可能。Z 世代成消费主力军，文化自信增强、本土品牌认同提升；国货生产研发实力进阶，加码新品孵化，凭借 IP 联名/跨界营销/直播带货等新营销焕发新活力；天猫升级新国货计划，5 月 10 日开启“新国货大赏活动”，在数据/设计/文化/创新等各方面有望持续赋能。建议关注珀莱雅/丸美股份/上海家化/壹网壹创。

风险提示

新品推进较慢。新品是国货线上增长的重要驱动。新品的推出需要一定的技术积累、研发投入、时间成本，同时需要产品规划、推广方案等，若新品推广节奏较慢，可能不利于国货扩大份额、吸引新用户。

线上销售额不及预期。流量明星、网红带货等的推广以及天猫新品推广模型的变现效应难以准确估量，线上销售额的增长趋势具有不确定性，市场竞争激烈，可能存在销售额低于预期的风险。

费用投入较大影响盈利。国货美妆加大社交营销比重，直播带货等新营销方式的投放效益变化较大。若流量难以精细化运营，不能精准把握投放和收益的比例，可能会拉高销售费用，影响盈利能力。

免责声明

分析师声明

本人，林震宇、梅昕、孙丹阳，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师林震宇、梅昕、孙丹阳本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司