



Research and  
Development Center

# 新消费周观点：通缩的担忧反将成为重点 布局高景气度消费赛道的机会

商业贸易

证券研究报告

行业研究

行业周报

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@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

# 新消费周观点：通缩的担忧反将成为重点布局高景气度消费赛道的机会

2023年4月23日

## 本期内容提要：

- **抓住本次通缩担忧带来的回调机会布局高景气度消费子赛道。**我们认为，复苏节奏会存在市场预期差，从宏观角度来看，国内消费复苏并非一蹴而就，从长期判断整体消费数据有望逐月、逐季好转，因此当出现短期消费数据不如预期导致消费板块大幅回调的话，反而是很好的布局机会。此外，我们认为此次CPI数据带来的通缩风险被市场过度解读与放大，一方面核心CPI增速环比其实是提升的，另一方面通缩带来制造业库存体量较难去化、宏观经济复苏缓慢的潜在风险难以承受，国家可能通过强心针式消费刺激政策进行调节，因此我们建议抓住此次消费板块回调机会，短期重点布局23Q2景气度环比提升（医美、酒店、会展、旅游、教育、运动鞋服）或者维持高景气度（重组胶原蛋白、眼视光、黄金珠宝）的消费子板块，有望获得消费领域相对收益；中期来看，下半年消费基本面有望比上半年更好，宏观消费数据有望出现拐点，从而带来消费板块超额收益。
- **医美化妆品周观点：关注板块因非基本面因素回调后的布局机会。**

### 医美周观点：

假期因素进一步驱动消费需求释放，核心公司有望继续兑现月度数据。Q1核心公司出货表现较为优秀，主要源于：①再生材料的低渗透、高客单、高毛利特点为机构推进消费者教育&销售提供动力，产品定位契合老客客流率先恢复趋势，出货兑现优异（伊妍仕23Q1实现营业收入2.10亿元/yoy+33.83%/环比22Q4+10.51%；下周爱美客一季报发布表现或为再生赛道高增长的确定性提供更多信心）；②在渗透率已经较高的透明质酸领域，部分品牌推出了具备特殊定位的差异化产品（如：昊海生科的海魅）；③合规水光产品市占率提升趋势较为明确（如：爱美客态活泡泡针、华熙生物润致）。

假期推动消费需求释放，随着4-5月备战五一长假的客流小高峰以及22年同期上海疫情造成的低基数影响，Q2上游出货数据持续或有亮眼表现；全年维度来看，当前新增客流仍有提升空间，随着消费持续回温，下半年客流或较上半年表现更佳；景气度环比提升趋势下，短期因非基本面因素（股东减持影响情绪、板块轮动）导致的回调或带来布局机会，依旧从全年维度推荐布局医美板块。

随着月度销售数据持续兑现，市场对于医美消费的信心有望继续回升，对于板块投资情绪提供正面支持、带动行业投资热度提升；后续可同步关注第一类标的（品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的，如：爱美客、华东医药）与第二类标的（具备产品矩阵或下游机构布局的标的，当前涨幅不及第一类标的但弹性较高，如：昊海生科、朗姿股份、医思健康、复锐医疗科技、江苏吴中、美丽田园医疗健康）的投资组合。

### 化妆品周观点：

社零佐证美妆行业复苏趋势，乐观看待后续行业表现。3月化妆品社零增速达9.6%、增速环比+5.8pct，化妆品消费依然具备较强韧性，但在先前大促屯货可能尚未消化完毕的情况下，线下其他可选消费（如：餐饮、旅游）短期可能对于化妆品消费造成一定分流（3月餐饮消费同比增长26.3%，显著优于商品零售同比9.1%的增速），部分导致3月化妆

品社零增速略低于整体社零增速。但考虑到社零整体增速来看消费力并未出现市场担忧的显著下滑，且护肤品具备必选属性，消费者存货消耗完毕后，后续仍然会进行稳定复购补货、线下消费复苏对彩妆消费或也存在刺激作用，依旧相对乐观看待今年整体化妆品行业表现。

**景气度环比提升之下关注公司端 alpha 体现。**①**关注贝泰妮调整磨合渐入佳境的改善逻辑。**公司在 Q1 人员变动后逐步磨合到位，产品规划及品牌推广改善明显（布局小红书品宣、于第四届中国敏感性肌肤高峰论坛中提出敏感肌分型概念帮助消费者理解不同产品线），抖音渠道持续高增长，建议积极关注月度数据改善趋势。②**珀莱雅从价格驱动转向量价齐升，期待大单品放量对于销售的推动作用。**珀莱雅护肤、彩妆类目 21Q3-22Q3 的主要增长驱动力来自提价，进入 22Q4-23Q1 后，护肤、彩妆类目除均价依然保持高增长外，销量的增长也开始逐步体现，进入量价齐升阶段，未来在大单品占比提升推升均价的同时，迭代升级且价格带趋稳的核心单品销量提升空间充足，共同促进品牌销售。

当前重点关注具备较强弹性的**贝泰妮**，业绩增长确定性较高的**珀莱雅**和 3 月纳入港股通、业绩有望保持较快增长的**巨子生物**。

#### ➤ 餐饮旅游周观点：

**量价如期回升：**据 STR 头部酒店集团数据，4.9~4.15，入住率为 79.6（环比+15pct），ADR 为 336（环比+6%），四月中旬开始，酒店数据快速回暖。

近期出行链有所调整，但我们认为板块迎来全年重要的配置机会，从数据验证窗口上来看，4~5 月是商旅与休闲复苏共振的时间窗口，出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看，推荐板块顺序依然为酒店~免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。

重点标的：（1）餐饮：重点关注**海伦司**，**百胜中国**，**同庆楼**，建议关注**奈雪的茶**、**九毛九**。（2）酒店：重点关注**锦江酒店**、**君亭酒店**、**金陵饭店**，建议关注**首旅酒店**、**华住集团**。（3）旅游：重点关注**宋城演艺**、**中青旅**、**丽江股份**、**天目湖**，建议关注**众信旅游**、**岭南控股**、**长白山**、**桂林旅游**、**复星旅游文化**。（4）航空机场：重点关注**春秋航空**，**美兰空港**，**上海机场**，**中国国航**。

#### ➤ 免税周观点：

**海南航班客流仍维持高位，期待五一旺季来临：**1）**航班量：**4 月 16 日-4 月 22 日，海口机场及三亚机场航班量分别环比-1%、-1%，同比 19 年分别为+13%、+17%，同比 22 年+190%、+702%；2）**客流量：**4 月 14 日-4 月 20 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-3%、-1%，同比 22 年分别+341%、+1757%，相比 19 年同期分别+13%、+27%。此外，五一旺季即将来临，根据携程，五一前一周到三亚的旅游订单量同比增长达 5 倍，五一热度提前开始释放；根据飞猪，五一假期赴琼机票预订量同比增长超 12 倍，海口、三亚高星酒店预订量同比增长超 20 倍、超 6 倍，五一海南旅游市场火热。

**23Q1 海南旅投旅游商业板块营收 15.24 亿元/+11.5%，实现开门红：**23Q1 海南旅投实现营收 18.76 亿元/+13.99%，利润总额同比+85.37%，其中旅游商业板块实现营收 15.24 亿元/+11.49%，三亚海旅免税城 1 月客流量达 43.48 万人次，创开业以来最高水平，线上购买人数同比+48.79%。1）参考海南旅投商业业务收入，我们预计海旅免税 Q1 营收 15 亿元左右，考虑到后续的爬坡及业务拓展，全年实现业绩承诺所对应的 62.85 亿营收可期；2）海旅免税经营 975 个国际品牌，其中 258 个系首进海南品牌，稳居海南免税店销量第二，“三亚免税购物第一站”市场定位逐步深入人心，有望继续凭借卓越的运营能力继续享受海南

免税发展红利。

免税板块近期整体表现较弱，除行业风格因素外，我们预计核心是高频数据低迷大幅削弱了市场对于全年业绩的信心。我们持续推荐市内+海南两大主线：

①市内板块：市内免税尚未 price in，作为出入境恢复后吸引海外消费回流的利器，我们预计中期 300 亿市场空间可期。我们认为，王府井及中免有望率先获得可观市场份额。

②海南板块：我们认为海南地区全年销售表现仍然值得期待：

1) 近期除季节性因素+短期消费力影响外，我们认为真正影响销售的或仍是香化及爆款贵价精品的缺货，我们预计 5-6 月供给改善后有望迎来日销拐点；

2) 近期港澳客流恢复而海南客流维持高位，可以验证海南仍为优选旅游目的地，暑期将是出入境对海南地区影响验证的关键窗口期，我们预计此后出入境影响的担忧将显著减弱；

3) 新海港 Gucci&Prada 有望于年中开业，或可进一步吸引客流、加速爬坡；海棠湾河心岛 LV&Dior 亦有望于年内入驻，高端客群吸引力进一步增强，助力海棠湾仍为 2025 年后海南购物首选地。

再次重申价格体系回升带来的利润率改善或是今年最大预期差：疫情期间国内全渠道外资品牌价格体系发生了巨大变化，我们认为这也是导致免税商毛利率显著下滑的最主要原因；我们预计出入境政策优化后价格体系的回升是必然趋势，近期从明通市场价格变化、海南及日上折扣力度收窄已可初步验证。

我们认为不必过分担忧今年的业绩，随着政策催化+供给优化，右侧时间点将逐步清晰，当前时点仍然推荐安全边际较高的王府井、中国中免，建议关注海汽集团。

#### ➤ 眼视光周观点：

**爱博医疗披露 2023 年一季度报：**1) 收入端：23Q1 实现营收 1.90 亿元/+44.6%，营收表现亮眼。23Q1 手术类业务恢复情况良好，角塑在高基数、1 月验配尚未恢复的情况下实现高速增长，护理产品、离焦镜、彩瞳等视光其他产品同比大幅增长，对收入贡献超 11%；我们预计 23Q2 核心产品人工晶体+角塑在低基数的情况下将延续高景气度，视光新产品加速放量。2) 23Q1 实现归母净利润 0.78 亿元/+33.6%，利润增速低于营收增速：除产品结构因素外，主要由于公司加大了新产品推广力度和品牌营销活动，加上蓬莱生产基地产能尚需逐步释放，以及加快推进研发项目，使得营业成本及各项费用增长较快，同时政府补贴及理财收益同比有所减少，23Q1 毛利率 83.2%，净利率 40.3%；归母净利润 0.78 亿元。

**明月披露 2022 年年报：**1) 22 年公司实现营收 6.23 亿元/+8.25%，实现归母净利润 1.36 亿元/+65.89%；22 年销售毛利率 53.97%/-0.72pct，销售净利率 23.76%/+7.83pct，控费得当+现金收益使得盈利能力显著提升；2) 22Q4 公司实现营收 1.68 亿元/+1.62%，实现归母净利润 0.49 亿元/+78.44%。位于此前业绩预告中枢，符合预期。3) 分产品来看：①疫情期间近视管理镜片轻松控系列产品实现持续热销，1.71、双重防蓝光、PMC 超亮系列等明星产品销售稳步提升，镜片实现营收 4.78 亿元/+5.63%，毛利率 60.04%/+2.97pct，其中“轻松控”系列销售额为 0.79 亿元/+170.56%，拉动整体镜片业务毛利率提升；②疫情下海外原料供给紧张，原料业务收入大幅提升，实现营收 0.89 亿元/+44.93%，毛利率 22.03%/-7.65pct；③成镜实现收入 0.49 亿/ -12.63%；④镜架实现营收

0.03 亿元/-8.05%。

**Q2 眼视光板块有望延续 Q1 高景气度，集采落地后角膜塑形镜相关上下游公司的投资价值方能更加清晰。**1)从短期来看，此次集采落地后，最终会在 2 年后逐步推广到大部分地区，但考虑到对普通框架镜和功能性镜片用户的转化率或将显著提升，以及此次覆盖范围并非主流地区，我们预计对企业实际的业绩影响是逐步释放、正负相抵的；2)从终局来看，我们认为耗材价格下降、验配检查费将在后续逐步收取，最终的实际终端价格或降 30%-40%。同时，建议理性对待集采降价幅度，仍需进一步关注实际落地价格。此外，近期乐普医疗自研角膜塑形镜获 NMPA 批准上市、昊海生科自研新童享系列新型角膜塑形镜上市等，角膜塑形镜新品牌持续进入市场，竞争格局趋于激烈。

**建议关注：**1) **爱博医疗：**作为角塑板块近年增速最为亮眼的企业，公司有望充分享受行业增长+国产市占率提升带来的业绩快速增长；此外，公司离焦镜等新业务有望在今年逐步放量，短期基本面亦表现优异。2) **欧普康视：**市场主要担忧公司受集采显著影响业绩增速以及未来市占率的不确定性。我们认为公司布局视光终端业务是具有前瞻性的预判措施，角塑是需要复购的产品，已有的庞大患者基数和口碑亦是市占率基本盘的保证，在集采降价幅度和进度可控的情况下，实际的影响也应当随着终端数量的增加和转化率的提升而有所抵消。3) **昊海生科：**代理亨泰+高端 MyOK+自研童享近期上市，公司在角塑产品线延续了多品牌矩阵的策略，未来有望进一步整合协同销售体系，享受近视防控板块红利。

➤ **黄金珠宝周观点：黄金珠宝周观点：3 月消费预计环比回暖，关注一季报兑现及 Q2 持续修复情况**

短期来看，重点关注一季报及 Q2 以来经营数据有望较好的周大福、老凤祥、周大生。

周大生和老凤祥分别于 4 月 3 日、4 月 10 日开启春季订货会，整体表现符合我们预期。具体来看：

1) 1-2 月各头部品牌黄金产品整体反馈销售靓丽，预计加盟商信心提振、对 Q2 及下半年预期乐观，存在较强补货需求；

2) 今年行业趋势或仍为龙头加速开店格局集中，而每年开店通常自年中至下半年较为集中，5-6 月新开店通常需要在 Q2 订货会铺货。

3 月末潮宏基反馈订货会及 Q1 开店表现或超预期，我们认为潮宏基的优异表现除说明公司自身强 alpha 外，亦证明市场景气度及加盟商信心持续恢复，以及龙头强者恒强。

**以年为维度，推荐两条投资主线：**

1) 龙头集中度提升+产品升级，具体表现在：a) 渠道侧，龙头门店保有量领先、有望继续较快开店抢占份额；b) 产品侧，主要通过黄金产品升级提升毛利率，重点关注金镶钻等新品终端销售情况、精加工黄金高工费有望提升克利润，同时关注镶嵌类需求逐步修复可能。推荐标的：周大福、老凤祥、潮宏基。

2) 国企背景、高分红高股息标的有望实现估值提升：推荐老凤祥、菜百股份，建议关注中国黄金。

➤ **纺织服装周观点：**服装方面，当前行业处于去库存中后期，去年市场担心疫情反复，对于消费预期较低，板块调整幅度较大。2023 年 1-2 月春节销售旺季结束，且去年收入基数相对较高，北京冬奥会催化运动鞋服需求，1-2 月综合看服装鞋帽零售同比位数增长，疫情放开后服装消费有所修复，但整体弹性相对较小；3 月以来出行及户外活动恢

复，服装等可选消费在低基数背景下实现强劲反弹，服装需求恢复稳定增长，23Q2低基数效应下服装零售额增长有望加速，但多数品牌预计难以恢复21Q2水平。2022年11月疫情管控调整后优质服装品牌估值持续修复，目前看多数公司已恢复至合理水平，短期估值提升空间有限，仍具有长期配置价值。近期跨境电商行业市场关注度提升，高通胀背景下居民消费能力受损，高性价比消费预计增长韧性较强，优质卖家华凯易佰数据表现良好。

我们认为要持续关注服装企业下游需求和库存表现，防疫政策调整后港股优质服装公司股价率先反弹，短期估值率先修复，关注2023年基本面拐点。我们建议把握两条主线：服装板块，一方面服装行业精细化运营能力强、直营渠道占比高、供应链柔性化的优质公司管理能力强，有望率先恢复增长；另一方面受益于高景气度延续和国潮崛起，运动鞋服细分赛道有望率先恢复业绩增长，重点关注安踏体育、李宁、特步国际、波司登。关注泛品类跨境电商龙头公司华凯易佰。“

上游纺织企业方面，22H2受全球海外高通胀影响下游需求疲软，业绩表现环比上半年有所下滑，22Q4-23Q1多数纺织企业业绩存在一定压力。色纱龙头富春染织技术水平不断提升，产能快速扩产，通过价格优势拓展毛巾、家纺等新品类，在手订单充足，业绩弹性较大。纺织板块在出口疲软环境下短期增长压力大，关注优质行业龙头华利集团、申洲国际关注色纱行业龙头富春染织、毛纺行业龙头新澳股份。

#### ➤ 教育人服周观点：

**教育：人口基数稳中有增。**05~17年出生人数每年均在1500万以上，且稳中有增，因此，我们认为，高教以及职业培训对应人口基数在35年前有望稳步提升，并且具备渗透率提升逻辑。短期来看，我们预计23Q2职业教育行业或将进入收获期。

建议重点关注职业教育行业的投资机会，我们认为，高教及职教人口基数与渗透率均有望提升，带动职教行业未来稳步增长，短期疫后修复弹性大。建议重点关注：中教控股、希望教育、科德教育、行动教育、传智教育、中国东方教育、中公教育。

**人服：灵活用工高景气，招聘类业务修复可期。**灵活用工具有“缓周期”属性，近年来，我国灵活用工一直保持高速增长的态势，我们预计灵活用工收入有望在中长期持续快速增长，招聘类业务收入有望逐步修复。建议重点关注：科锐国际、北京城乡。

➤ **会展：政策催化下外展复苏。**国家频繁出台政策稳定外贸发展，23年2月商务部对外贸易司司长指出，“将优先强化贸易促进、密切供采对接，推动国内贸易展会全面恢复线下展，办好进博会、广交会等重点展会”。广交会展览面积与参展企业数再创历史新高。我们预计外展行业有望持续受益于政策催化，强势复苏。建议重点关注：米奥会展、兰生股份。

➤ **风险因素：**宏观经济风险、政策风险、化妆品行业系统风险、品牌发展不及预期、品牌舆情风险、原材料价格波动、汇率波动。

## 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。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjiali@cindasc.com">jjiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:cailing1@cindasc.com">cailing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。