



Research and  
Development Center

# 新消费周观点：消费板块波动加大，重点 关注消费结构未来变化趋势

2023年6月4日

证券研究报告

行业研究

行业周报

新消费

投资评级 看好

上次评级 看好

刘嘉仁 社零&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：消费板块波动加大，重点关注消费结构未来变化趋势

2023年6月4日

### 本期内容提要：

- **消费板块承压，市场信心或较弱。**本周（05.29-06.02）TMT等热门板块大涨，而消费板块延续此前低迷走势，8大消费板块中仅社服与轻工上涨，其余板块均继续下跌。整体来看，我们认为由于青年失业率走高、生育率低迷、CPI走低等宏观问题的困扰，市场对消费板块的信心依然较弱，担心宏观问题会影响长期消费趋势，因此此前长期逻辑相对清晰的消费龙头标的近期走势尤为疲软，贵州茅台、爱美客、贝泰妮、中国中免、青岛啤酒等龙头股价均在本周跌至阶段性新低。我们认为在这样的市场环境下，市场短期可能更认可有超预期数据兑现且较难证伪的消费标的，对龙头标的长期增长逻辑的担忧则或仍需通过未来宏观预期好转来缓解。

**重点关注消费结构未来变化趋势。**根据短期超预期数据追逐热点也会导致波动加剧，例如本周五在消费板块普涨之时，峨眉山A、黄山旅游大跌超6%，中体产业直接跌停，并不是所有投资者都愿意参与这种高波动行情。我们认为，未来的消费结构或将和疫情以前有所不同，因此消费板块的投资方法也需要改变。例如，在宏观经济增速走低的情况下，居民对未来收入增速预期通常会相应地下降，因此居民消费行为可能会更加理性，主打性价比的线下渠道名创优品、线上渠道拼多多&快手&抖音或将更加受益（或可以参考日本经济泡沫破灭后优衣库、无印良品快速兴起）。

- **医美周观点：**医美消费存在一定间隔周期，月度出货数据存在波动可能，但拉长维度以季度衡量则可以看到上游出货依然相对强势，下游机构的表现受到各种因素影响，如：促销活动周期（3月进行了集中促销）、优质医生供给（优质医生排期较满因此机构在相对淡季月份依然有较好表现），单一机构月度数据并不能完全作为行业趋势参考，各种因素叠加抵消后，上游龙头的出货表现更为均衡，5月环比4月表现较往年要好，建议以季为维度观测出货表现，4-5月濡白、少女针已有较好表现，我们预期核心上游公司可能依然会冲刺6月出货，建议关注6月表现。在月度数据表现持续强劲、龙头爱美客PE（TTM）已接近历史低位的情况下，建议积极关注布局机会。

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，有望为板块投资情绪提供正面支持、带动行业投资热度提升；后续可关注品牌矩阵丰富，具备明星单品布局的爱美客、华东医药，以及通过“轮廓固定”、“幼态脸”等新概念推动核心产品增长的昊海生科。

- **化妆品周观点：618年中大促：天猫持平，抖音高速增长，国货表现较为亮眼。**

①618天猫渠道护肤行业增速表现相对较弱，品牌的表现分化明显，而抖音渠道的红利依旧可观。根据青眼情报统计，（数据统计口径为5.26-5.30，后同）天猫618护肤类目同比小幅下滑3.63%，且在护肤品牌预售额TOP5品牌中，仅排名第二的珀莱雅保持同比70%以上的增速，其余4个外资品牌均有不同程度下滑，下滑幅度尤以价格体系相对不稳定的雅诗兰黛为甚（同比-23%），薇诺娜/可复美/夸迪分别实现预售额2.03/1.41/1.20亿元，排名第9/15/18，同比分别+6%/高增长/-46%，可见无论内外资，头部品牌的增长均出现明显分化。抖音渠道中，618预售护肤/彩妆同比分别增长47%/66%，抖音渠道红利依旧可观，其中

珀莱雅/薇诺娜分别同比增 281%/337%，保持跑赢抖音美妆行业的增速。

②受基数、出行需求增长多重因素影响，彩妆板块增速明显优于护肤。在天猫及抖音渠道，彩妆板块的表现均明显好于护肤，或来自于 22 年同期低基数以及 23 年对于出行的预期较为强烈进而催化彩妆需求释放，国货头部彩妆品牌实现较好增长，彩棠/花西子/毛戈平在天猫渠道同比分别增长 153%/41%/260%，抖音渠道同比分别增长 130%/133%/398%。

③关注美容仪器细分赛道机会。抖音家用美容仪器赛道实现高速增长 (yoy+195%)，其中雅萌品牌在抖音渠道 GMV 超 1.5 亿元/yoy+688%，排名抖音美妆预售榜 TOP1，且雅萌、觅光品牌均进入了天猫美妆行业开门红首日店铺销售额 TOP20 (统计周期：5.31 20 点-6.1 24 点)，分别排名第 12/19，可见消费者在日常皮肤养护、于医美机构进行皮肤保养之外，依然拥有对于使用家用美容仪器进行进阶护肤的需求。

虽然因美护板块表现整体偏弱影响，核心化妆品标的的估值有所回调，618 部分内资龙头品牌的强势或为市场注入部分信心，核心标的估值有望修复。当前重点关注业绩增长确定性较高的**珀莱雅**、胶原蛋白行业高景气度之下、核心品牌 618 表现强势，业绩有望保持较快增长的**巨子生物**、改善逻辑较为明确的**贝泰妮**。

➤ **出行周观点：TOP3 酒店集团数据 (5.21-5.27)：**周度 Occ 72.9% (环比-3.5pct)，ADR 326 元 (环比持平)，RevPAR 238 元 (环比-5%)。周三周四 (5.24-5.25) 入住率高点分别为 78.2%/78.5%，环比前一周分别下降 2.8pct/2.3pct；周三周四 ADR 分别为 334/334 元，环比前一周分别提升 5/3 元。休闲商旅市场数据：休闲市场 Occ 68.5% (环比-1.4pct)，ADR 541 (环比持平)，RevPAR 370 (环比-2%)；商务市场 Occ 74% (环比-2.0pct)，ADR 658 (环比持平)，RevPAR 487 (环比-2%)。我们预计暑期有望是休闲需求快速释放的窗口，而今年商务市场表现或相对稳健。

**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：海南旅游进入淡季，客流较前期下滑明显：1) 航班量：**5 月 27 日-6 月 3 日，海口机场及三亚机场航班量环比分别-3%、-3%，同比 19 年分别为+8%、+20%，同比 22 年+77%、+115%；**2) 客流量：**5 月 26 日-6 月 1 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-6%、-7%，同比 22 年分别+114%、+185%，相比 19 年同期分别-1%、+10%。

**中免会员权益焕新将于 2023 年 6 月 8 日施行：**1) 中免更新积分政策，下调积分比例、下调积分倍数、取消生日月双倍积分，调整力度较大，我们预计有望助力公司盈利能力实现进一步修复；2) 自 2023 年 6 月 1 日起，中免旗下中免日上、浦东机场免税店、虹桥机场免税店、北京 T3 机场免税店、北京 T2 机场免税店、北京大兴机场免税店 6 店亦加入中免会员体系，当前中免会员体系已整合至较完善的程度；3) 截至 2022 年，中免会员总数突破 2600 万，现有会员基数较为充沛。

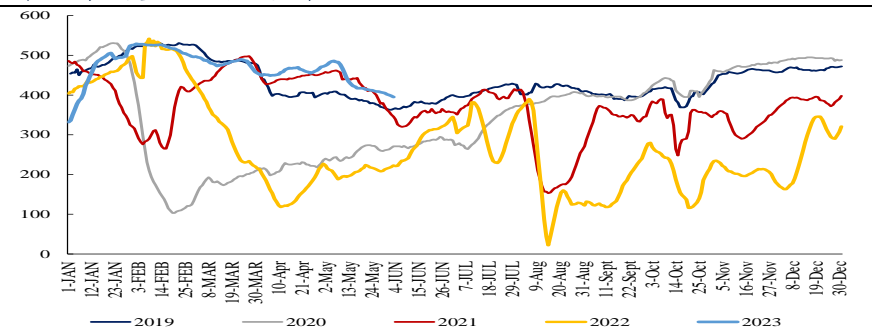
图 1、中免会员权益变化情况

2023年6月8日之前	2023年6月8日之后	变化
30积分积1元	100积分积1元	积分比例由30:1变为100:1
普通会员享1倍积分	普通会员享1倍积分	
银卡会员享1.2倍积分	银卡会员享1.1倍积分	下调积分倍数
金卡会员享1.5倍积分	金卡会员享1.2倍积分	
铂金VIP享2倍积分	铂金VIP享1.5倍积分	
钻石VIP享2倍积分	钻石VIP享1.5倍积分	
生日当月享积分双倍	生日当月可领取券包	取消生日月积分双倍

资料来源：cdf 海南免税官方商城，信达证券研发中心

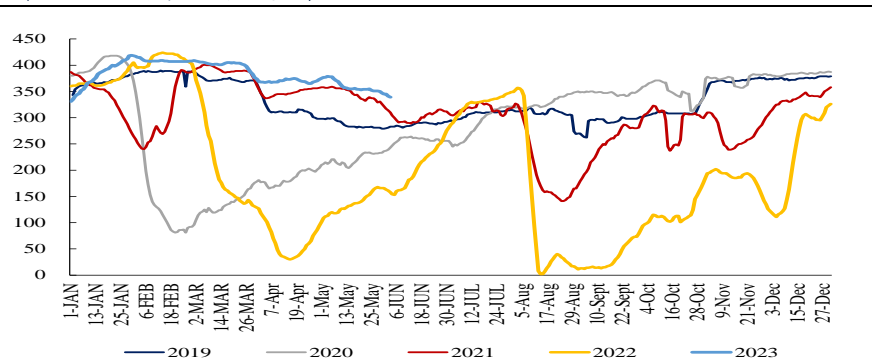
**对中国中免中长期的思考：**1) 政策：由于近期股价回调较多，市场或担忧 2025 年底全岛封关后直接进入三税全免的完全竞争环境。我们认为当前海南封关的软件层面建设尚在逐步推进，特别是对走私和套代购的预防和打击仍需磨合，我们预计封关后免税政策或是逐步落实的；2) 即便在完全竞争下，参考香港模式，DFS 作为旅游零售商面对海港城的直接竞争，仍有望获得可观的销售额和利润率；且当前中免在三亚海棠湾地区的布局完善，竞争优势显著，我们预计中免仍有望享受高市占率。

图 2、海口美兰机场航班量情况（班次）



资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

图 3、三亚凤凰机场航班量情况（班次）



资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

- **眼镜光周观点：如何看待博士眼镜新加盟模式？**从夫妻老婆店主角度，1) 增收：加盟市场覆盖率较高的连锁眼镜品牌有助于提升消费者信赖度和转化率；博士眼镜将通过抖音本地生活等方式为加盟店导流，多方位赋能加盟店；2) 降本：博士眼镜具备深厚的供应链资源，从镜联平台采购综合成本或将比之前更低，且随着门店数量增加、规模体量



显著提升、议价能力进一步增强，进货成本有望持续下降。从博士眼镜的角度，轻加盟模式有助于公司快速提升市场覆盖率和产业链话语权，除了加盟费+平台供货收入外，随着模式的逐步跑通，公司或有望获得更多产业链的投资、赋能机会，例如随着眼镜连锁品牌认可度提升，高毛利自有品牌占比有望显著提升等。

23Q1 线下消费强劲修复，眼视光行业整体景气度向好，整体眼视光板块表现超预期；展望后续，22Q2 增速较弱、因而基数相对较低，而当前眼视光行业景气度较旺，我们预计 23Q2 眼视光行业景气度仍有望维持高位，看好眼视光板块，**建议关注：1) 爱博医疗**：作为角塑板块近年增速较为亮眼的企业，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，短期基本面有望表现优异。**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有望助力市占率稳中有升，在集采降价幅度和进度可控的情况下，实际的影响或将随着终端数量的增加和转化率的提升而有所减弱。**3) 昊海生科**：代理亨泰+高端 MyOK+ 自研亨享上月上市，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；**眼镜板块仍然建议关注：1) 明月镜片**：离焦镜有望享受行业高增长红利的时候，渠道力+品牌力有望助力零售渠道市占率稳定增长，今年有望在医疗渠道发力；**2) 博士眼镜**：线下验配强劲修复，抖音本地生活引流加速增长，收购汉高信息、镜联易购后有望实现市场覆盖率快速提升。

- **黄金珠宝周观点：我们认为黄金珠宝行业景气度仍处上行周期**：2022 上半年疫后修复力度、速度均好于 2020 年；2022、2021 年累计零售额分别为 2019 年的 116%、117%，行业零售规模较疫情前有进一步增长；2023Q1 零售额同增 13.6%，实现疫情后较快复苏。我们预计本轮疫情后将现需求回补，体现在 2023Q2-Q4 逐季修复。

**黄金保值属性凸显，金饰消费为主流**。2023Q1 我国黄金首饰消费量 189.61 吨，同增 12%，季度金价同增 9%，我们估算黄金首饰消费额同增 23%、快于金银珠宝零售额的+13.6%，黄金消费的表现好于钻翠珠宝等其他品类，且此趋势自 2018 年以来总体延续。2023Q1 黄金首饰消费量为 2021、2019 年同期的 112%、101%，在 1 月上旬仍受疫情影响的情况下，一季度消费量恢复至超越疫情前水平、展现黄金消费高景气度。

**2017 年以来龙头收入增速持续快于行业，23Q1 多家公司业绩超预期，拓店为核心驱动力**。FY2023 (2022.4.1-2023.3.31) 周大福珠宝在中国大陆净开店 1631 家，2022 年老凤祥净开店 664 家、老庙+亚一 606 家，市占率排名前三的品牌同样保持行业前三的拓店速度。板块对比来看，传统黄金 2022 年业绩表现更为稳健，2023Q1 修复弹性更大。以镶嵌为代表的时尚珠宝类消费仍待修复。

**我们预计 2-3 年内渠道仍为核心竞争力，中长期将由门店扩张驱动转向同店增长驱动，品牌力越发重要**。当门店数量已达到较高水平、渠道布局相对成熟之时，我们预计品牌将逐步转向存量门店优化调整阶段以谋求同店接力增长。头部品牌周大福、老凤祥除具备门店数量优势以外，在店均销售规模方面同样领先同业，中长期看我们预计龙头优势更加突出。

**投资建议**：展望 2023Q2 及下半年，板块基本面及估值均有望进一步修复，给予行业“看好”评级。重点标的方面，建议关注具备渠道、产品竞争优势的周大福、老凤祥、周大生、潮宏基、菜百股份。

- **纺织服装周观点**：服装方面，当前行业去库存接近尾声，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。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。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个位数增长，疫情放开后服装消费有所修复，3-4月份服装需求表现环比持续提升。23Q2收入基数降低、消费进一步修复，预计公司业绩将继续上行。此外近期具备AI相关应用的服装企业关注度提升，服装企业有望通过AI改造实现产业链底层逻辑变革，打造适销商品、进一步降低运营成本。

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，运动鞋服细波**司登、安踏体育、李宁、特步国际**。此外关注AI相关应用服装公司，重点关注积极推进AI改造以抓取时尚趋势、加快打样、加强柔性供应的鞋服公司**红蜻蜓、戎美股份**。

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。23年伴随海外去库，需求有望逐步回暖，出口占比较高的纺织企业有望受益于下游需求景气度的提升。近期印染行业下游需求修复、纺企补库存预期下，棉价有望筑底企稳，色纱龙头富春染织盈利水平有望得到修复，叠加公司产能快速扩产，业绩增长有望加速。此外毛纺龙头南山智尚积极推进精纺呢绒面料产线改造、服装产线智能化升级，以提升产品结构向高附加值方向延伸，新材料二期产能于23年逐步投产，有望增厚公司业绩。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**南山智尚**。

- **教育周观点：人口基数稳中有增。**05至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：科德教育、行动教育、传智教育、中国东方教育、中公教育、中教控股、希望教育。**
- **人服周观点：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：北京人力。**
- **会展周观点：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：兰生股份。**
- **风险因素：疫情相关风险、宏观经济风险、政策风险、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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
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	weichong@cindasc.com
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	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
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	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
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	fangwei@cindasc.com
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	suntong@cindasc.com
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	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	<a href="mailto:sulin@cindasc.com">sulin@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
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	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
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:caijing1@cindasc.com">caijing1@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。