

把握银发经济投资机会

投资要点:

➤ 老龄化趋势下银发经济体量巨大

2024年1月15日，国务院办公厅发布了关于发展银发经济增进老年人福祉的意见，《意见》指出要实施积极应对人口老龄化国家战略，以老年群体需求为基础，大力发展银发经济，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，满足老年群众多方面需求，妥善解决人口老龄化带来的社会问题，培育经济发展新动能，提高人民生活品质，增进老年人福祉，不断实现人民对美好生活的向往。

银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和，涉及面广、产业链长、业态多元、潜力巨大。具体来看，旅游度假与文体娱乐、老年消费与适老用品、医疗保健与康复护理以及养老保险与金融服务等四大领域的投资机会日渐凸显。银发经济彰显了巨大的投资空间和发展潜力，将带动相关产业发展，掀起新的市场热潮。

➤ 银发经济的产业特征与时代意义

银发经济产业特征体现在其服务的多样性和个性化需求上，随着社会老龄化程度的加深，银发经济呈现出强劲的增长势头和广阔的市场潜力。从时代意义上讲，银发经济不仅反映了人口结构变化的社会趋势，更是推动创新、促进产业升级和社会进步的重要力量。随着技术进步和消费观念的变化，银发经济促使企业和政府重新思考服务模式，通过技术创新和服务优化来满足老年群体的精细化需求，从而提高老年人的生活质量，推动经济和社会的可持续发展。此外，银发经济的发展还带动了相关行业的创新和就业机会，对促进经济多元化发展具有积极作用。

➤ 银发经济的主要投资机会

旅游度假与文体娱乐：银发群体较青壮年群体而言空闲时间更多，可以灵活安排旅行及出游时间，有更强的出游意愿。我国老年旅游市场规模不断扩张，保持着较高增速水平。另外，在我国老年群体日渐庞大的同时，老龄网民人数也在不断增加，互联网的广泛普及拓展并重塑了银发群体的文体娱乐渠道，基于银发群体需求的一些互联网新模式蕴含着新的投资机遇。

老年消费与适老用品：我国银发群体财富总量较大，老年人口具备巨大的消费潜力，有望打开消费市场的新局面。随着传统消费观念的转变，银发群体的消费需求向多元化、高品质、健康化、定制化、便捷性发展，逐渐实现生理需求、健康需求、情感需求、自我实现的满足。

医疗保健与康复护理：老年人口规模的不断扩大的同时，大众对于健康保健意识的也不断加深。我国“十四五规划”和“2035年远景目标”均高度重视医疗卫生领域，倡导医疗康养和银发经济发展相结合，推进养老事业和相关产业协同发展。

养老保险与金融服务：2023年10月底，中央金融工作会议进一步明确了养老金融的具体要求，为养老金制度、养老产业与金融服务融合等方面指明发展方向。目前我国第二、第三支柱占比较低，商业养老金在未来有望实现高增长，推动银发经济进一步走向成熟。

➤ 风险提示

宏观经济不及预期，地缘政治风险，生育率持续低迷，老龄化速度超预期。

团队成员

分析师：金晗(S0210523060002)

jh30159@hfzq.com.cn

分析师：燕翔(S0210523050003)

yx30128@hfzq.com.cn

相关报告

1、美国就业市场韧性较强，降息或晚于市场预期——美国1月非农数据点评——2024.02.05

2、宏观经济月报：经济稳定向好，政策暖风频吹——2024.02.05

3、全球资本市场国家队行为与效果梳理——1月全球经济观察——2024.02.02



正文目录

1 老龄化趋势下银发经济体量巨大	3
1.1 国内老龄化人口基数巨大	3
1.2 未来老龄化趋势仍将延续	4
1.3 银发经济潜能将逐步释放	4
2 银发经济的产业特征与时代意义	6
2.1 银发经济产业链核心特征	6
2.2 发展银发经济的时代意义	7
2.3 海外银发经济的发展经验	9
3 银发经济的主要投资机会	10
3.1 旅游度假与文体娱乐	10
3.2 老年消费与适老用品	11
3.3 医疗保健与康复护理	11
3.4 养老保险与金融服务	12
4 风险提示	13

图表目录

图表 1: 2023 年中国 65 岁以上人口达 2.17 亿人	3
图表 2: 2021 年中国老龄化率超过世界平均水平	3
图表 3: 未来数十年我国老年人口占比将持续提升	4
图表 4: 预计未来我国老年抚养比将持续上行 (%)	4
图表 5: 银发经济中各年龄层次老年人有各自独特需求	5
图表 6: 养老产业统计分类 (2020)	5
图表 7: 养老产业统计分类 (2020)	6
图表 8: 养老服务三类产品及其供给体制	7
图表 9: 我国老龄化的主要阶段划分	7
图表 10: 近年来我国 65 岁以上人口占比快速增长	8
图表 11: 近年发布的关于银发经济的顶层设计文件	8
图表 12: 2022 年日本 65 岁及以上人口占比接近 30%	9
图表 13: 日本平均寿命不断延长且居于全球前列	9
图表 14: 1990-2020 年日本股市医药、科技、消费板块领涨	10
图表 15: 中国 60 岁及以上网民群体占比不断提高	10
图表 16: 我国银发群体财富总量较大	11
图表 17: 我国保健品市场规模保持高增速	12
图表 18: 我国养老机构数量和床位数统计	12
图表 19: 我国养老保险体系	13
图表 20: 我国基本养老保险支出增速放缓	13

1 老龄化趋势下银发经济体量巨大

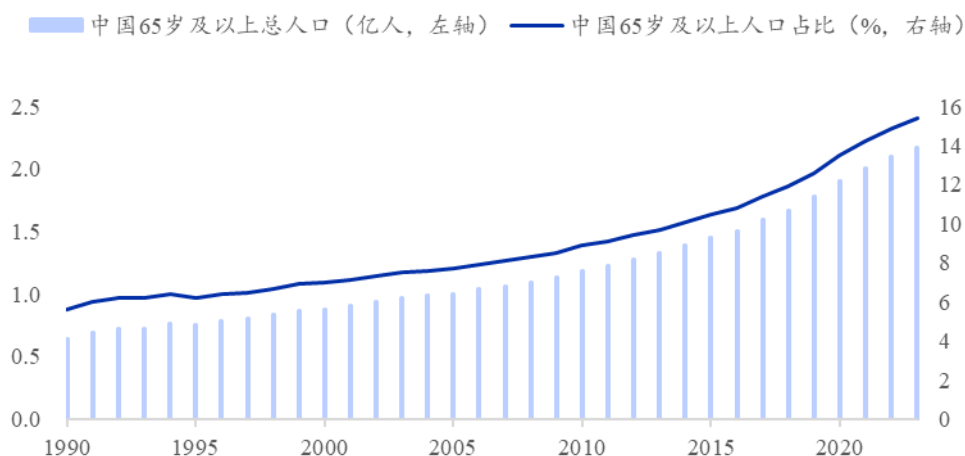
2024年1月15日，国务院办公厅发布了关于发展银发经济增进老年人福祉的意见，《意见》指出要实施积极应对人口老龄化国家战略，以老年群体需求为基础，大力发展银发经济，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，满足老年群众多方面需求，妥善解决人口老龄化带来的社会问题，培育经济发展新动能，提高人民生活品质，增进老年人福祉，不断实现人民对美好生活的向往。

银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和，涉及面广、产业链长、业态多元、潜力巨大。具体来看，旅游度假与文体娱乐、老年消费与适老用品、医疗保健与康复护理以及养老保险与金融服务等四大领域的投资机会日渐凸显。银发经济彰显了巨大的投资空间和发展潜力，将带动相关产业发展，掀起新的市场热潮。

1.1 国内老龄化人口基数巨大

2023年，中国65岁以上人口数量达2.17亿人，占总人口的比例进一步提高至15.4%。中国老年人口基数巨大，未来人口老龄化趋势仍将延续，老年群体的消费需求不断增长，为银发经济带来了巨大的市场潜力。现阶段中国银发经济相关产业仍处于起步阶段，潜能并未充分释放，未来发展空间巨大。

图表 1: 2023 年中国 65 岁以上人口达 2.17 亿人



来源: Wind, 华福证券研究所

从国际比较看，根据联合国统计，2021年全球65岁及以上人口占比9.6%，其中摩纳哥、日本、意大利老龄化率居全球前三，分别为36.0%、29.8%、23.7%。2021年，根据联合国测算中国排名为75名，老龄化率高于全球平均水平。

图表 2: 2021 年中国老龄化率超过世界平均水平

排名	国家/地区	2021年65岁及以上人口占比(%)
1	摩纳哥	36.0
2	日本	29.8
3	意大利	23.7
4	芬兰	22.9
5	葡萄牙	22.6
6	希腊	22.5
7	保加利亚	22.4
8	波多黎各	22.4
9	德国	22.2
10	马恩岛	22.0
75	中国	13.1
平均水平	全球	9.6

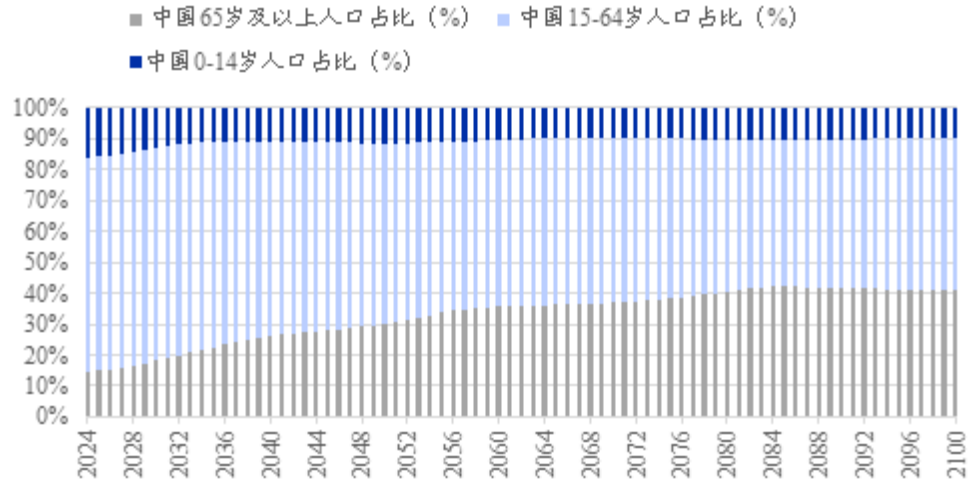
来源: 联合国网站, 华福证券研究所



1.2 未来老龄化趋势仍将延续

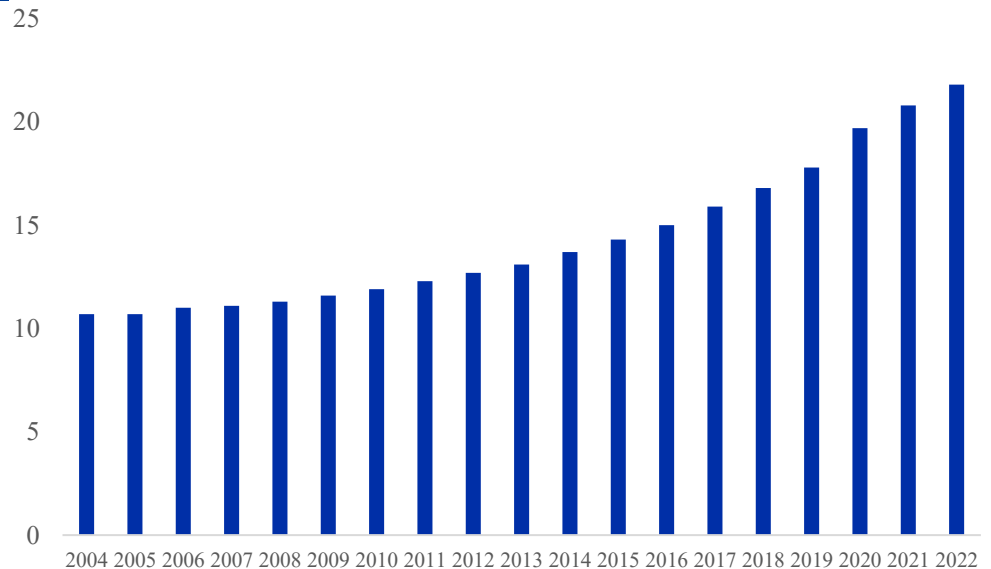
中国未来老龄化趋势仍将延续是一个不容忽视的事实，其深远影响将触及社会、经济、医疗、养老等多个领域。随着生育率的持续下降以及人均寿命的延长，老年人口比例预计将在未来几十年内继续上升。根据联合国的预测，我国 65 岁以上人口占比将在未来 60 年攀升至 40% 以上。这一变化不仅意味着对养老服务和医疗保健系统的需求将大幅增加，同时也将对劳动力市场产生重大影响。

图表 3：未来数十年我国老年人口占比将持续提升



来源：联合国《世界人口展望 2022》，华福证券研究所

图表 4：预计未来我国老年抚养比将持续上行 (%)



来源：国家统计局年鉴，华福证券研究所

1.3 银发经济潜能将逐步释放

银发市场的增长受到老年群体多样化需求的推动，涵盖生理、健康以及情感方面。随着人们步入老年，这些需求随之演变，造成消费行为及偏好的差异化。通常，新退休的老年人群体因为拥有较多自由时间及相对稳定的经济基础，倾向于追求能够丰富精神生活的活动，比如参与旅游、培养兴趣爱好、参加文化活动等。这类消费活动不仅满足了他们对精神文化的追求，也有助于他们更好地适应退休生活的转变。

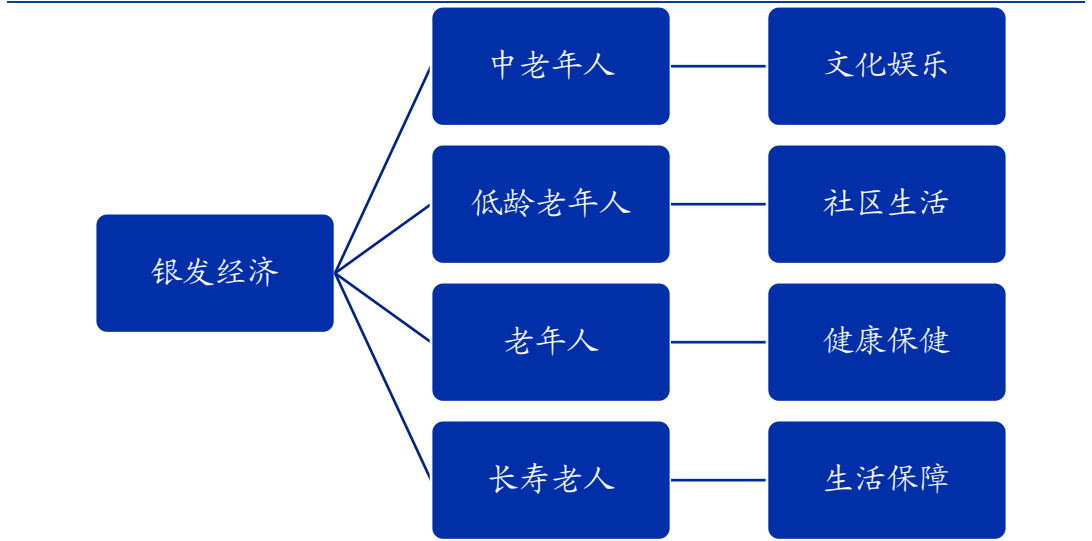
随着年龄的增长，老年人对生理健康、日常照护以及长期护理的需求显著增加。尤其是超过 80 岁的高龄老人，他们对养老服务的需求尤为紧迫，涉及生活支持、康复照顾以及疾病预防与管理等多个层面。针对这个人群，银发经济的核心在于提供全方



位、高品质的养老护理服务，确保能够全面覆盖老年人生活的各个需求。这样的服务旨在提高老年人的生活质量，同时也支持他们在晚年阶段能够享受尊严和舒适。

综合来看，深入洞察各年龄层老年人的独特需求，对于准确捕捉银发经济的增长趋势、以及向老年人群体提供更加周到和高质量的服务至关重要。

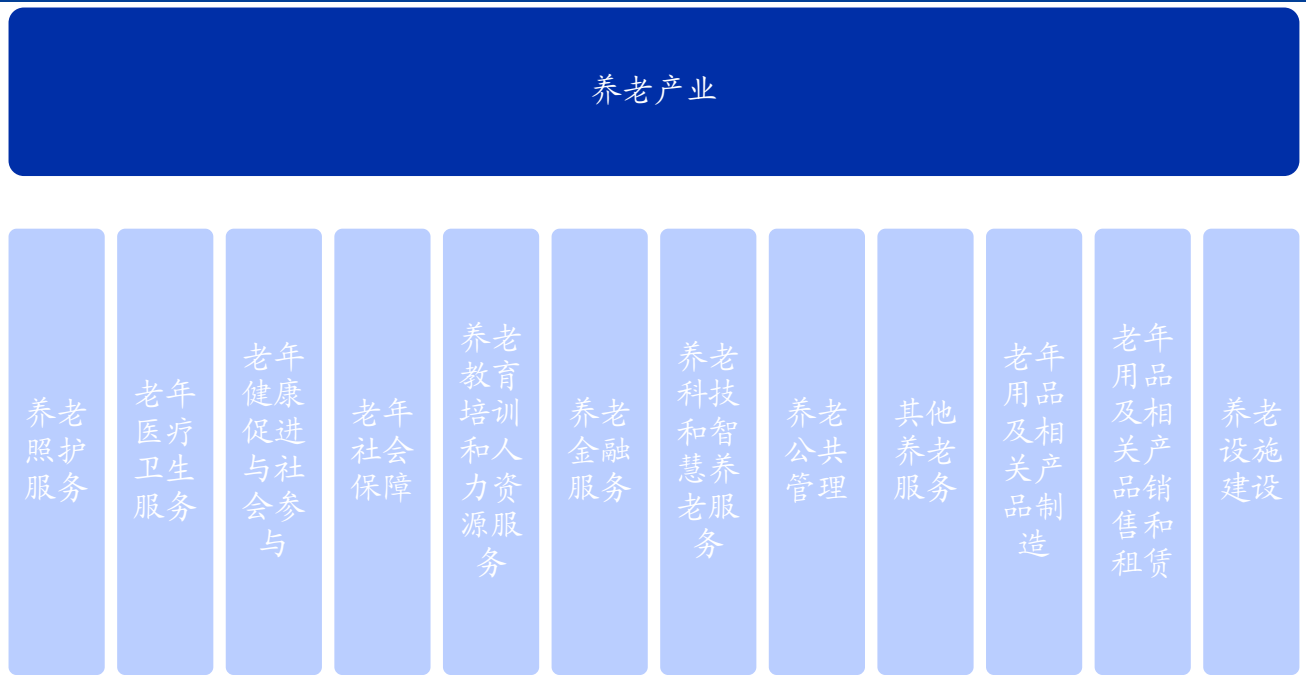
图表 5: 银发经济中各年龄层次老年人有各自独特需求



来源：华福证券研究所

国家统计局 2020 年公布了《养老产业统计分类（2020）》，将养老产业范围确定为：养老照护服务，老年医疗卫生服务，老年健康促进与社会参与，老年社会保障，养老教育培训和人力资源服务，养老金融服务，养老科技和智慧养老服务，养老公共管理，其他养老服务，老年用品及相关产品制造，老年用品及相关产品销售和租赁，养老设施建设等 12 个大类。并可以进一步细分成 51 个中类和 79 个小类。

图表 6: 养老产业统计分类（2020）

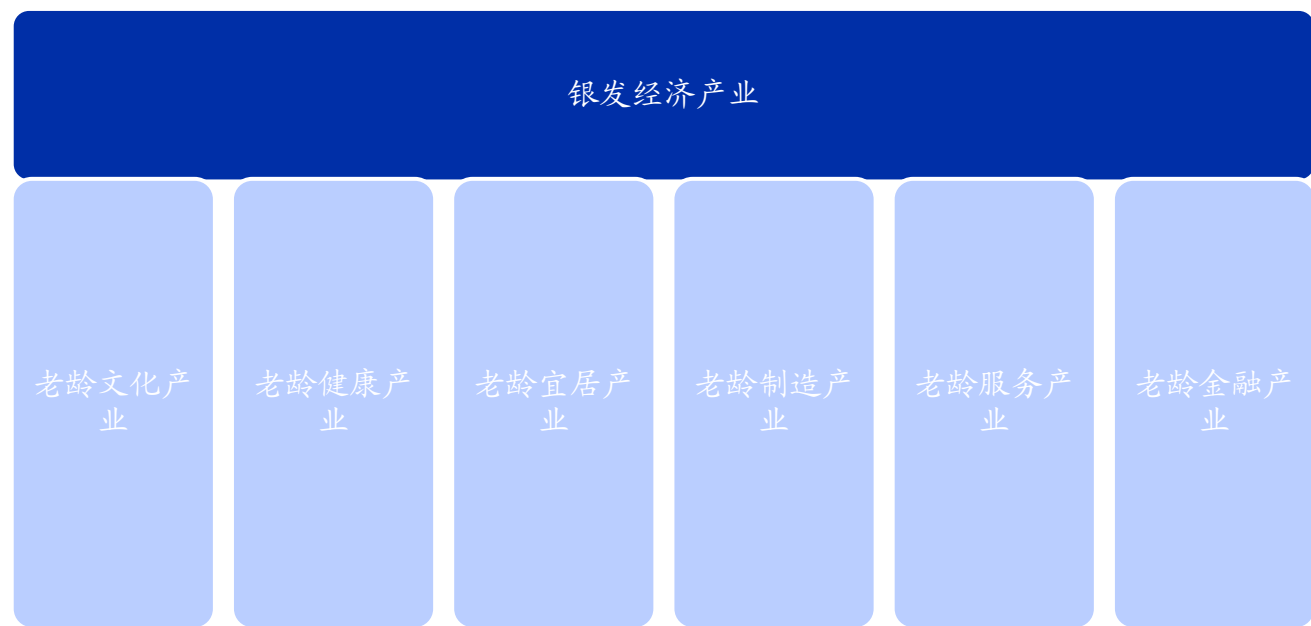


来源：华福证券研究所

根据以上国家养老产业分类标准，大体可将银发经济产业归为六大类：老龄文化产业、老龄健康产业、老龄宜居产业、老龄制造产业、老龄服务产业和老龄金融产业。这六大类银发经济产业将成为未来老龄化社会经济的重要增长点。



图表 7: 养老产业统计分类 (2020)



来源: 华福证券研究所

2 银发经济的产业特征与时代意义

银发经济,指的是随着老龄人口增加而衍生的经济活动,不仅包含了传统的养老服务、医疗保健,也涵盖了旅游、教育、文化娱乐等多元化需求。这一经济领域的产业特征体现在其服务的多样性和个性化需求上,随着社会老龄化程度的加深,银发经济呈现出强劲的增长势头和广阔的市场潜力。从时代意义上讲,银发经济不仅反映了人口结构变化的社会趋势,更是推动创新、促进产业升级和社会进步的重要力量。随着技术进步和消费观念的变化,银发经济促使企业和政府重新思考服务模式,通过技术创新和服务优化来满足老年群体的精细化需求,从而提高老年人的生活质量,推动经济和社会的可持续发展。此外,银发经济的发展还带动了相关行业的创新和就业机会,对促进经济多元化发展具有积极作用。

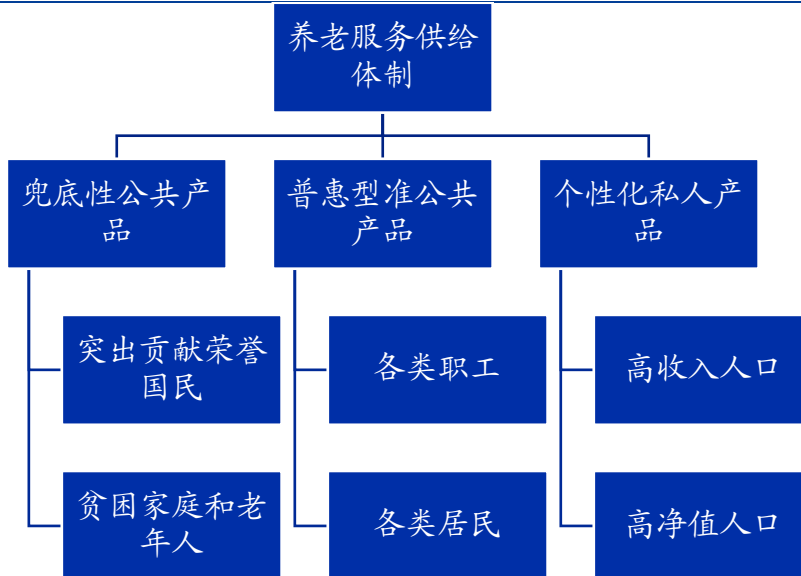
2.1 银发经济产业链核心特征

2021年11月18日,中共中央、国务院颁布《关于加强新时代老龄工作的意见》,我国在“十四五”期间将完善三类产品的养老服务体系,分别为兜底型养老服务、普惠型养老服务和个性化养老服务,建设一个“政府主导、社会合作和市场功能”多元融合的养老服务体系。

随着老龄化人口数量的快速增长,养老问题逐渐变成事关我国公平与稳定的重大社会问题。养老事业的重心是承担社会基本责任,而想要高效地承担好这一责任离不开养老产业的高质量发展。随着人们生活水平的提高,未来需要更高质量的养老服务,多层次的养老体系,这是养老产业经济性的体现。而养老产业的发展,将为社会提供高质量的养老服务更好地承担养老这一社会基本责任。



图表 8: 养老服务三类产品及其供给体制



来源: 华福证券研究所

2.2 发展银发经济的时代意义

发展银发经济在当前时代背景下具有深远的意义,它不仅是对人口老龄化趋势的积极响应,也是推动经济社会可持续发展的关键因素之一。银发经济的发展有助于解决由人口老龄化带来的一系列社会和经济问题,我国目前处于老龄化快速发展的初期阶段,通过提供针对性的服务和产品,满足老年人的健康、生活和精神需求,从而提高银发人群的生活质量,减轻社会保障体系的负担。

图表 9: 我国老龄化的主要阶段划分

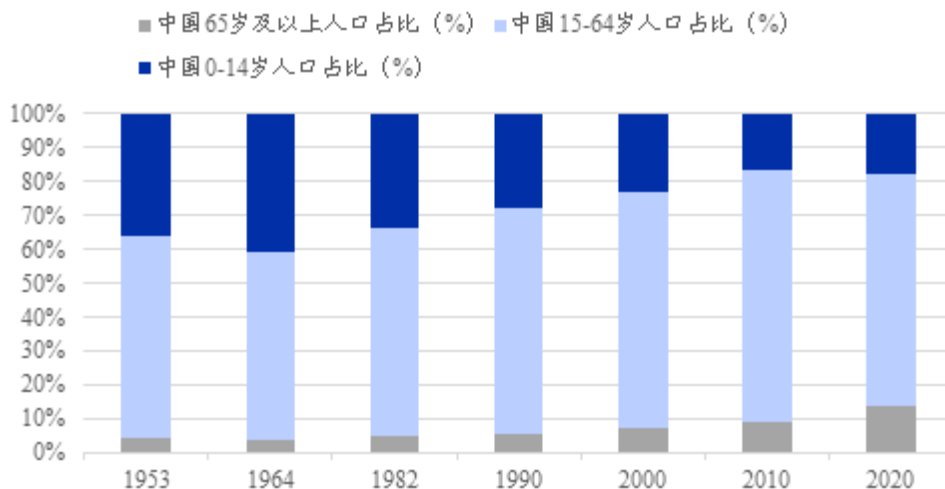


来源: 华福证券研究所

银发经济的扩展促进了新兴产业和就业机会的增长，如养老服务、健康管理、休闲旅游等领域的发展，为经济增长注入了新的动力。同时，它也推动了技术创新和应用，特别是在智能科技、生物医药、远程医疗等领域，加速了产业结构的优化升级。

银发经济的兴起反映了社会对于老年人的价值重估，不再仅将老年人视为经济负担，而是认识到他们对社会的贡献以及他们作为消费者的潜力。这种观念的转变有利于构建一个更加和谐、公平、可持续发展的社会。

图表 10: 近年来我国 65 岁以上人口占比快速增长



来源: Wind, 华福证券研究所

近年来，党和国家密集发布多个银发经济相关顶层设计文件，对老龄化工作重视程度日益提高。

图表 11: 近年发布的关于银发经济的顶层设计文件

时间	内容
2019 年 11 月	中共中央、国务院印发了《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，是到本世纪中叶我国积极应对人口老龄化的战略性、综合性、指导性文件。从国家战略层面确立了中长期应对人口老龄化的全方位部署和安排，为相关配套政策绘制了时间表和路线图。
2020 年 11 月	2020 年 11 月，党的十九届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》明确提出，“实施积极应对人口老龄化国家战略”，要求以“一老一小”为重点完善人口服务体系。
2021 年 5 月	《中共中央 国务院关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》公布，从优化生育政策、实施一对夫妻可以生育三个子女政策和配套积极生育支持措施等多个方面，促进人口长期均衡发展。
2021 年 11 月	中共中央、国务院印发了《关于加强新时代老龄工作的意见》，提出要健全养老服务体系，完善老年人健康支撑体系，积极培育银发经济。
2022 年 2 月	国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，围绕推动老龄事业和产业协同发展、推动养老服务体系高质量发展，明确了“十四五”时期的总体要求、主要目标和工作任务。
2023 年 5 月	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设的意见》，用清单化、项目化的方式，将基本养老服务作为公共产品向全体老年人提供，是我国养老服务体系建设的一项创新。
2024 年 1 月	国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，这是我国首部“银发经济”政策文件。

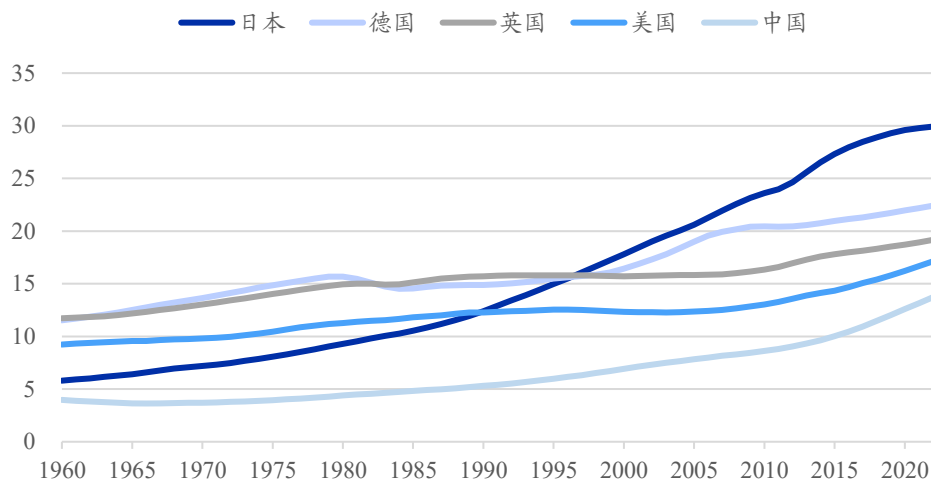
来源: Wind, 华福证券研究所



2.3 海外银发经济的发展经验

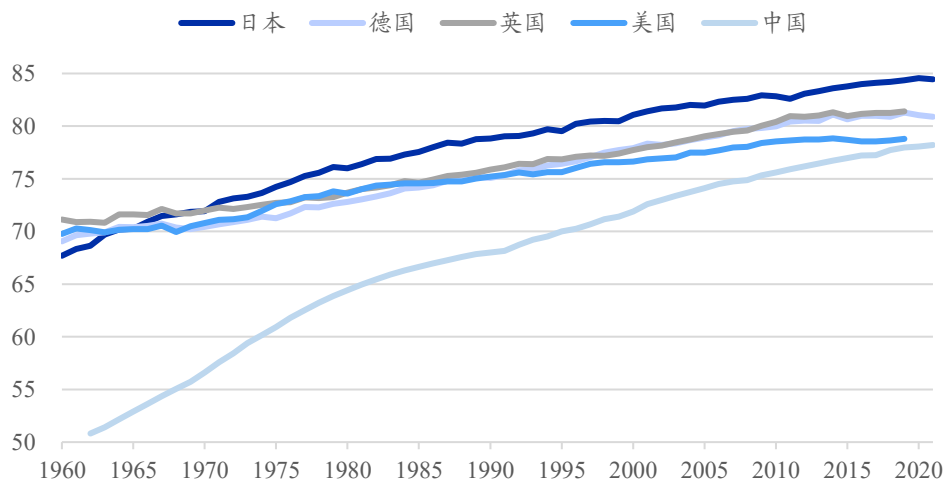
日本是目前世界上人口老龄化最严重的国家之一。根据世界银行数据，2022 年日本 65 岁及以上老年人口占总人口的比例已经接近 30%，这意味着日本已经进入了深度老龄化社会。日本的人口老龄化问题主要源于两个因素：一是长期的低出生率，导致年轻人口减少；二是随着生活水平的提高和医疗技术的进步，日本人的平均寿命不断延长，导致老年人口增加。

图表 12: 2022 年日本 65 岁及以上人口占比接近 30%



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 13: 日本平均寿命不断延长且居于全球前列



来源: 华福证券研究所

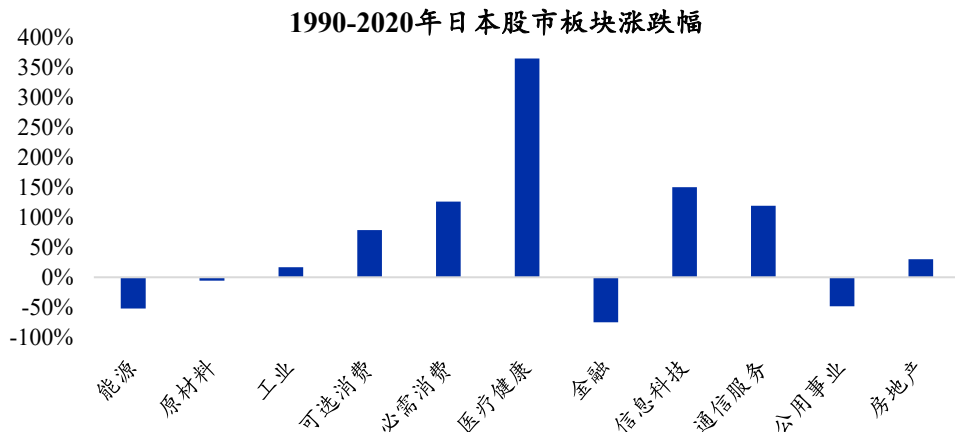
注: 此处采用出生时的预期寿命, 即假定出生时的死亡率模式在一生中保持不变, 一名新生儿可能生存的年数

日本 1990 年 65 岁及以上人口占比达 12.4%，而我国 2020 年 65 岁及以上人口占比达 12.6%，且两者均在未来数十年里延续人口老龄化趋势，因此日本进入老龄化社会后的银发经济产业发展经验值得借鉴。

从股市表现来看，1990-2020 年日本股市医药、科技、消费板块领涨，其中医疗健康板块涨幅突出超 350%，这一现象可能与日本的人口老龄化现状和以创新药为代表的企业成功出海有关，老年人口比例的增加使得社会更关注于身体健康，同时在全球化背景下医疗健康行业迎来巨大市场需求。通信服务、可选消费同样取得不错涨幅，金融、能源、公用事业、原材料等表现严重落后。



图表 14: 1990-2020 年日本股市医药、科技、消费板块领涨



来源：华福证券研究所

注：此处采用出生时的预期寿命，即假定出生时的死亡率模式在一生中保持不变，一名新生儿可能生存的年数

3 银发经济的主要投资机会

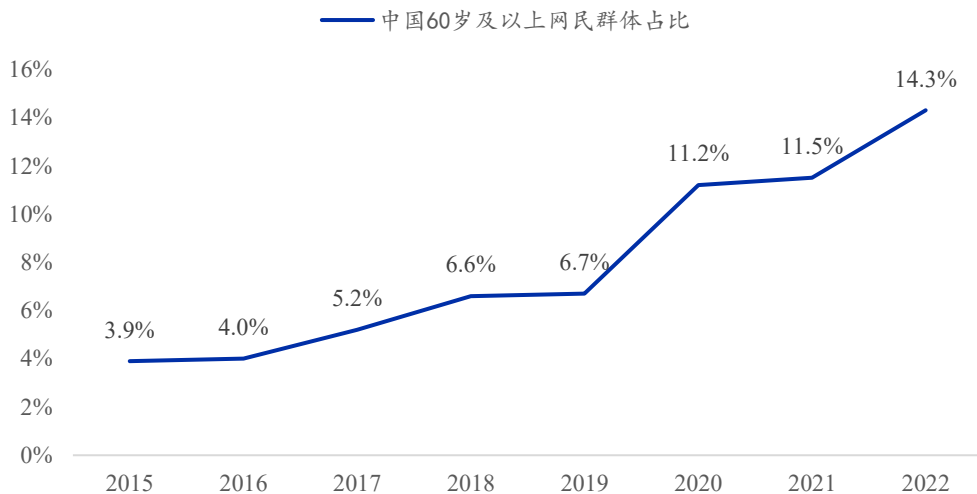
我国人口老龄化程度不断加深，老龄人口成为市场重要的消费人群之一，基于老年群体的银发经济市场规模也日渐庞大。同时，老龄人口的晚年生活也是当前社会的重要议题，发展银发经济有利于保障老龄人口的生活品质和健康福祉。

3.1 旅游度假与文体娱乐

旅游度假是当前老年人喜爱的休闲娱乐方式之一，银发群体较青壮年群体而言空闲时间更多，可以灵活安排旅行及出游时间，有更强的出游意愿。我国老年旅游市场规模不断扩张，保持着较高增速水平，银发经济的发展动力得到有效激发。结合老年群体的特点，打造“智慧旅游”、无障碍设施、“长辈模式”等适合银发群体的旅游方式，有利于打破老年人出游的障碍，满足老年群体的旅游度假需求，进一步激活银发经济的发展活力和投资价值。

在互联网技术及相关应用不断发展的今天，网络不断渗透进我们的日常生活，也影响着银发群体的生活习惯和娱乐方式，在我国老年群体日渐庞大的同时，老龄网民人数也在不断增加。据中国互联网络信息中心发布的数据，我国老年网民占比逐年上升，2022年我国60岁及以上网民群体占比高达14.3%，较2015年增长了2.7个百分点，互联网络成为老年群体接受信息、与外界互动的重要途径之一。

图表 15: 中国 60 岁及以上网民群体占比不断提高



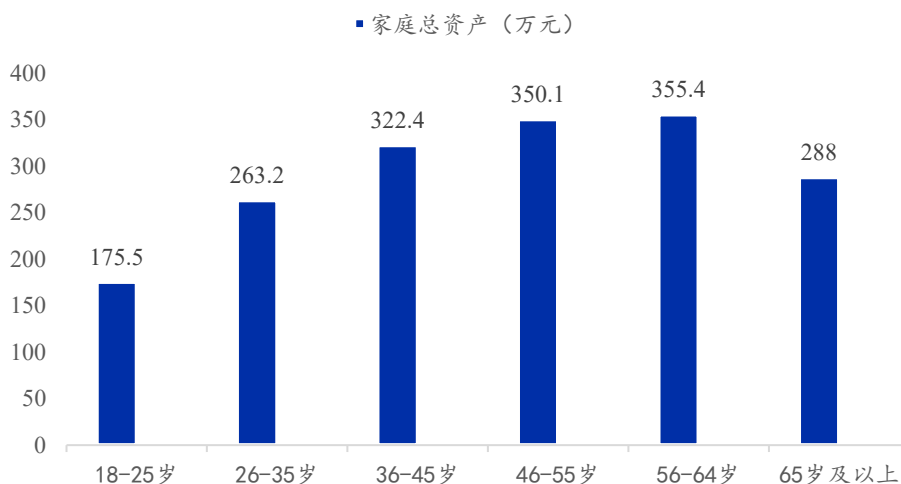
来源：wind，华福证券研究所

互联网的广泛普及拓展并重塑了银发群体的文体娱乐渠道，不同于以往老年群体传统的广场舞、太极拳、收看收听电视广播、下棋等文娱方式，网上购物、网络交友、短视频等新型文娱方式吸引了大批的银发忠实用户，受到越来越多老年人的关注和喜爱。在此背景下，基于银发群体需求的一些互联网新模式，如电商零售、网络直播、短视频带货等，成功获取了巨大的银发流量，蕴含着新的投资机遇。

3.2 老年消费与适老用品

我国银发群体财富总量较大，老年人口具备巨大的消费潜力，有望打开消费市场的新局面。中国人民银行发布的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》呈现了我国不同年龄段的家庭总资产情况。可以看到，按户主年龄分类，2019年我国65岁及以上群体的家庭总资产达到了288万元，总资产量排第四位，相较于青年群体而言，有更多的财富积累。

图表 16: 我国银发群体财富总量较大



来源：中国人民银行《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，华福证券研究所

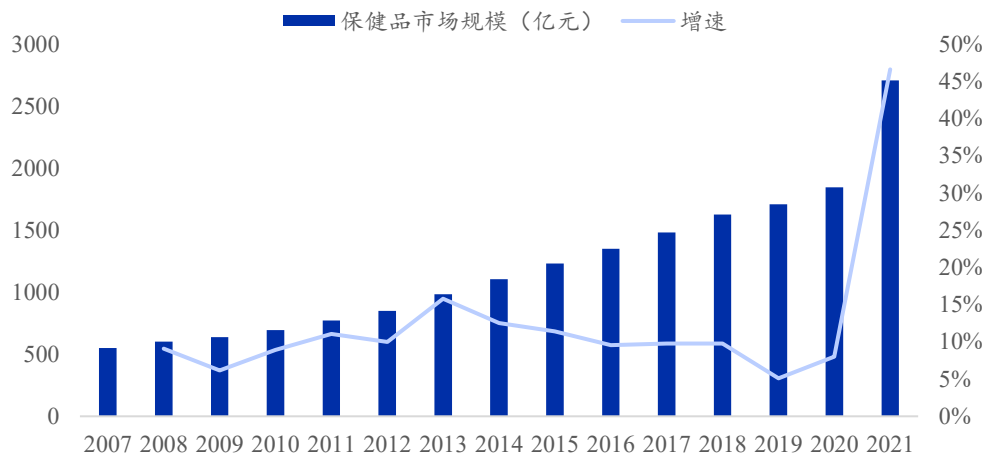
老年群体所积累的财富为其消费能力的提升奠定了基石，现代社会不断更迭的科技和日新月异的变化也影响着银发群体消费的方方面面。有别于传统消费理念，银发群体的消费需求不再局限于基础的医疗保健领域。随着传统消费观念的转变，银发群体的消费需求向多元化、高品质、健康化、定制化、便捷性发展，逐渐实现生理需求、健康需求、情感需求、自我实现的满足。

生理需求层面，满足银发群体基本生活需要的一些消费品，如食品、衣物等是值得关注的投资机会。健康需求层面，我国专注于老龄人口的医疗服务、疾病预防、营养食品等领域仍具备广阔的发展空间。情感需求层面，现阶段市场针对老年人打造的情感类产品推广普及率不高，养老服务、老年兴趣班、老年沙龙、智能陪伴屏、智慧音响等形式的情感满足类产品及服务具有一定的投资价值。在良好的社会氛围下，银发群体的潜质才可能充分发挥，推进银发经济发展形成良性循环。

3.3 医疗保健与康复护理

近年来，人口老龄化一直是大众关注的焦点问题，老年人口规模的不断扩大的同时，大众对于健康保健意识的也不断加深。我国“十四五规划”和“2035年远景目标”均高度重视医疗卫生领域，倡导医疗康养和银发经济发展相结合，推进养老事业和相关产业协同发展。营养保健食品在促进大众健康方面发挥着积极作用，保健品市场迎来空前的发展契机。

中国产业信息网公布的数据显示，2007年我国保健品市场规模仅为551亿元，而2021年我国保健品市场规模就实现了新突破，较2007年增长了2157亿元，达到2708亿元，当年保健品市场规模环比增速为46.6%，为近十五年以来的最高，我国保健品的市场规模实现了高速扩张。


图表 17: 我国保健品市场规模保持高增速


来源: 中国产业信息网, 华福证券研究所

我国传统家庭结构中, 年轻人口较老龄人口数量更少, 年轻人出于自身工作压力、与老人异地等原因, 可能难以顾及老年人的日常护理。而医疗服务与康复护理的融合发展有利于缓解这一矛盾, 或成为未来银发经济发展的重点领域之一。

民政部发布的《2022 年民政事业发展统计公报》显示, 截至 2022 年, 我国各类养老机构和设施数量为 38.7 万个, 床位数为 829.4 万张, 较 2018 年分别增长 130% 和 14.1%, 我国各类养老机构和设施数量实现大幅增长。医养结合的全方位护理模式可能成为新的投资增长点。

图表 18: 我国养老机构数量和床位数统计

类目	2018	2019	2020	2021	2022	
各类养老机构和设施	数量 (万个)	16.8	20.4	32.9	35.8	38.7
	床位数 (万张)	727.1	775	821	815.9	829.4

来源: 民政部《2022 年民政事业发展统计公报》, 华福证券研究所

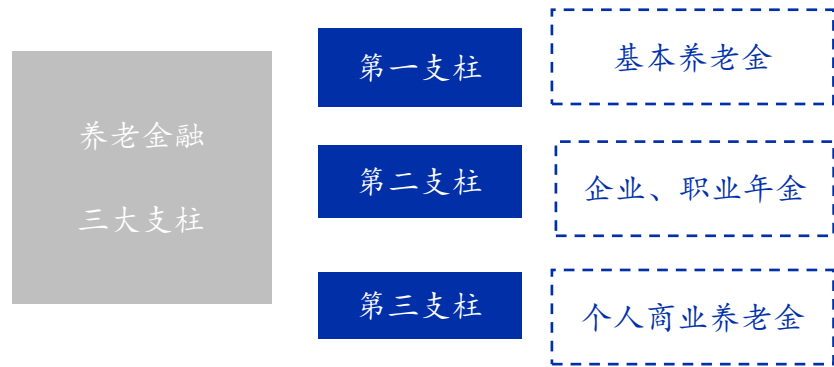
3.4 养老保险与金融服务

2016 年, 中国人民银行和银保监会发布的《关于金融支持养老服务业加快发展的指导意见》中就提出, 要优化养老保险体系建设, 开发满足老年群体需求的差异化金融产品, 提高老年群体金融服务的便利性。2023 年 10 月底, 中央金融工作会议进一步明确了养老金融的具体要求, 为养老金制度、养老产业与金融服务融合等方面指明发展方向。

我国养老金体系由三大支柱构成, 第一支柱为政府主导的基本养老金, 满足基本保险需求, 第二支柱为面向职工的企业、职业年金, 第三支柱为个人商业养老金, 以个人需求出发由商业机构提供养老金融保障。我国目前已确立了基本的养老保险制度, 正不断构建多层次的养老保障体系。



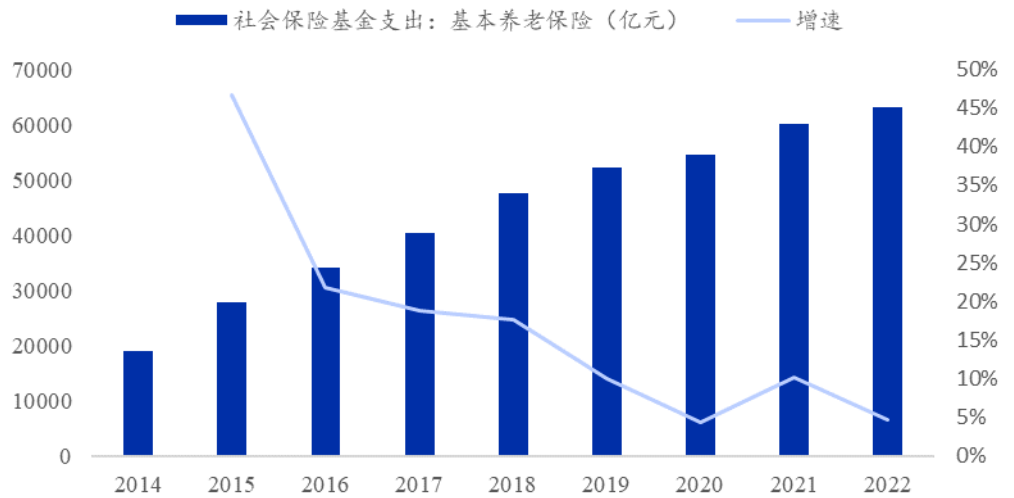
图表 19: 我国养老保险体系



来源: 华福证券研究所

近年来我国基本养老保险支出持续增长, 2014 年我国基本养老保险支出仅为 19048 亿元, 2022 年我国基本养老保险支出较 2014 年增长 231 个百分点, 达 63079 亿元, 环比增长 4.8%, 但总体来看, 基本养老保险支出增速逐年放缓。目前我国第二、第三支柱占比较低, 商业养老金在未来有望实现高增长, 推动银发经济进一步走向成熟。

图表 20: 我国基本养老保险支出增速放缓



来源: Choice, 华福证券研究所

4 风险提示

宏观经济不及预期, 地缘政治风险, 生育率持续低迷, 老龄化速度超预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn