



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

从医美“正循环”趋势经验看未来板块弹性

商业贸易

2023 年 02 月 03 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

商业贸易

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

周子莘 美护分析师
执业编号：S1500522110001
联系电话：13276656366
邮箱：zhouzixin@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

从医美“正循环”趋势经验看未来板块弹性

2023年02月03日

本期内容提要：

- **写在前面。**随着第一波感染高峰结束，客流恢复较为明显，医美有望再次进入如同 20H2 开始的正反馈周期。2019-2021H1 的医美周期表现为何以及 20H2-21H1 的正反馈周期具有什么样的特点？2020-2022 年疫情蔓延以及感染高峰后海外医美表现如何？如何看待本轮感染高峰后医美市场恢复表现，本轮正反馈如何表现以及弹性如何？
- **2019-2021H1：19-20H1 如何导出 20H2 始的正反馈周期？**19-21 医美循环周期：税务稽查&疫情致机构关店→客流恢复下存续机构盈利水平改善→开店潮。19 年医美监管趋严&加强机构税收管理、叠加 20H1 新冠疫情爆发导致医美机构客流减少，进而导致大量中小医美机构难以维系选择关停转。存续下来的优质医美机构承接 20H2 始恢复的客流，一方面享有集中度提升和更高坪效带来收入增长的确切性，另一方面享有因竞争格局向好带来销售费用效率提升，盈利水平改善的红利，净利率提升。而后头部企业开启孵化/收并购动作，而医美客流的恢复亦带来新进入者，下游扩店推动上游产品/仪器公司业绩提升，而下游竞争加大也导致单店净利率略有下降。
- **海外医美在感染高峰中和之后表现如何？**从艾尔建看：艾尔建产品美国市场销售受管控影响为主，受感染高峰影响不大，且肉毒毒素保妥适增速并未受感染高峰明显影响；从 Hugel 看：奥密克戎感染高峰后销售额稳步恢复，并未明显受到再次感染扰动；从复锐看，21 年把握医美正反馈趋势布局新产品，营收同比增速达 81.6%。
- **如何看待本轮周期表现及弹性？**从行业来看：2023 年医美市场规模/注射类市场规模或有望达到 25%。梳理社零数据及医美市场规模可看出，医美市场规模增速高于社零增速大约 10pct，而注射类市场规模增速略高于医美市场规模增速。参考社零增速正常增长趋势，我们认为今年市场有望回归至正常状态，且海外数据验证医美消费不太会受到第二波/第三波感染影响，故若社零增速有望回归至 8-10%，则医美市场规模/注射类市场规模或有望达到 20%+。简单从宏观角度测算，参考 17-21 年情况，预计 2023 年爱美客营收增速较注射类市场规模增速高 30-35pct，若 23 年注射类市场规模有望达到 20%，爱美客 2023 年营收增速有望达 50%-55%。
- **投资建议：**医美若再次进入到如同 20H2-21H1 的医美正反馈周期，无论医美机构、上游注射类厂商、光电类厂商都将享有增长确定性。随着爱美客、华东医药等核心标的表现向好，医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升，后续可先后关注以下标的：（1）品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的：**爱美客、华东医药**等；（2）具备产品矩阵或下游机构布局的标的，当前涨幅或不及第一类标的但弹性较高：**复锐医疗科技、昊海生科、朗姿股份、医思健康、美丽田园医疗健康**；（3）随前两类标的涨幅较大后也会有较好表现的相关标的，如：具备医美概念或未来有医美产品布局的标的。
- **风险因素：**疫情反复导致客流恢复不及预期，市场情绪较弱，核心公司新品获批/推广不及预期。

目录

写在前面	4
2019-2021H1：19-20H1 如何导出 20H2 始的正反馈周期？	4
海外医美在感染高峰中和之后表现如何？	7
如何看待本轮周期表现及弹性？	10
投资建议	11
风险因素	11

图目录

图 1：20 年受疫情影响医美增速有所放缓，但非手术类表现较好	4
图 2：20 年非手术类承接了部分手术的需求	4
图 3：四川米兰柏羽总院 2020 年净利率水平达近年最高水平	5
图 4：四川米兰柏羽总院净利率 2020H2 相对于 H1 的趋势较以往年份不同，20H2 净利率高于 20H1	5
图 5：2020 年华韩股份净利率提升主要得益于销售费用率及管理费用率的下降	5
图 6：爱美客从 20H2 开始表现出较好增长	6
图 7：2019-2021 年医美循环周期一览：查税&疫情致机构关店→客流恢复下存续机构盈利水平改善→开店潮	6
图 8：在管控有所放松后，保妥适&乔雅登在美国销售表现较好，并未受奥密克戎感染峰值影响（单位：百万美元）	7
图 9：2021 年后保妥适美国本土和国际市场收入受疫情影响较为有限	8
图 10：从 Hugel 看：奥密克戎感染高峰后销售额稳步恢复，并未明显受到再次感染扰动（单位：十亿韩元）	8
图 11：20H2 复锐能源类设备的增速开始恢复，21 年或受益于医美正反馈增速较好	9
图 12：21 年受益于医美正反馈，把握机构扩张机会，尤其针对北美推出商业化产品 Alma Duo 及 Opus 平台	9

表目录

表 1：注射类市场规模增速略优于医美市场规模增速，医美市场增速明显高于社零增速	10
表 2：爱美客营收较注射类市场规模增速高约 30-35pct	10

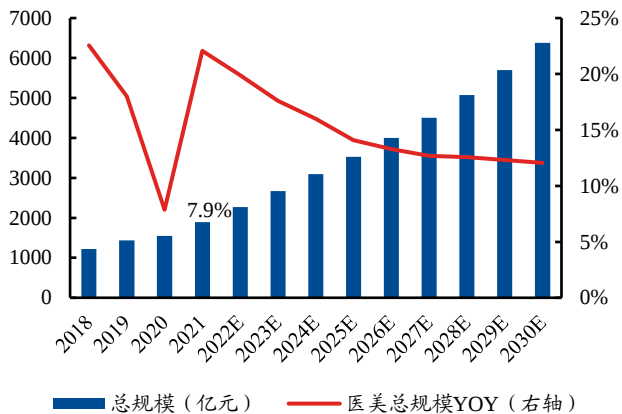
写在前面

随着第一波感染高峰结束，客流恢复较为明显，医美有望再次进入如同 2020H2 开始的正反馈周期。2019-2021H1 的医美周期表现为何以及 2020H2-2021H1 的正反馈周期具有什么样的特点？2020-2022 年疫情蔓延以及感染高峰后海外医美表现如何？如何看待本轮感染高峰后医美市场恢复表现，本轮正反馈如何表现以及弹性如何？本文将阐述以上三点，为市场提供更可视的正反馈周期起点的图像。

2019-2021H1：19-20H1 如何导出 20H2 始的正反馈周期？

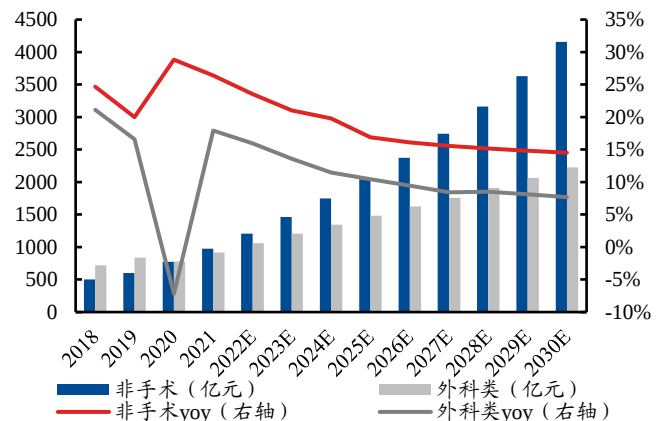
复盘 2019-2021 年医美周期：2020 年疫情对于手术类项目影响明显，非手术类项目表现出较好增长。根据沙利文数据，2020 年中国医美行业总规模达 1549 亿元/yoy+7.9%，其中非手术类/外科类行业规模分别为 773/776 亿元，同比分别+28.8%/-7.2%，手术类项目因消费额与风险性均相对非手术类更高，消费者可能更倾向于跨区域选择具备高专业性的头部机构实施项目，受疫情影响更为显著。在手术类项目实施的难度较高、阻碍较多的情况下，部分手术消费者可能转向非手术类项目作为替代、部分原先以手术类为主的机构或转向开设非手术类项目以维持机构正常经营和现金流健康。2021 年后行业继续恢复高增长，部分源于监管趋严之下，非合规机构出清，需求转向合规市场，未来该趋势或将持续。

图1：20 年受疫情影响医美增速有所放缓，但非手术类表现较好



资料来源：弗若斯特沙利文、爱美客招股说明书，信达证券研发中心

图2：20 年非手术类承接了部分手术的需求

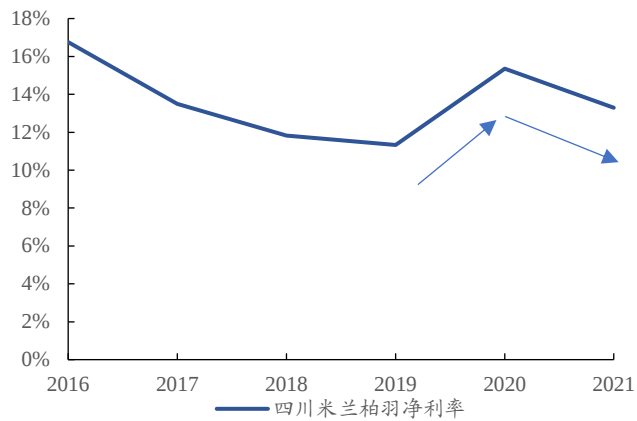


资料来源：弗若斯特沙利文、爱美客招股说明书，信达证券研发中心

19-21 医美循环周期：税务稽查&疫情致机构关店→客流恢复下存续机构盈利水平改善→开店潮。19 年医美监管趋严&加强机构税收管理、叠加 20H1 新冠疫情爆发导致医美机构客流减少，进而导致大量中小医美机构难以维系选择关停转。存续下来的优质医美机构承接 20H2 始恢复的客流，一方面享有集中度提升和更高坪效带来收入增长的确定性，另一方面享有因竞争格局向好带来销售费用效率提升，盈利水平改善的红利，净利率提升。而后头部企业开启孵化/收并购动作，而医美客流的恢复亦带来新进入者，下游扩店推动上游产品/仪器公司业绩提升（参考下文提及的头部公司爱美客表现），而下游竞争加大也导致单店净利率略有下降，四川米兰柏羽总院、华韩数据予以验证。

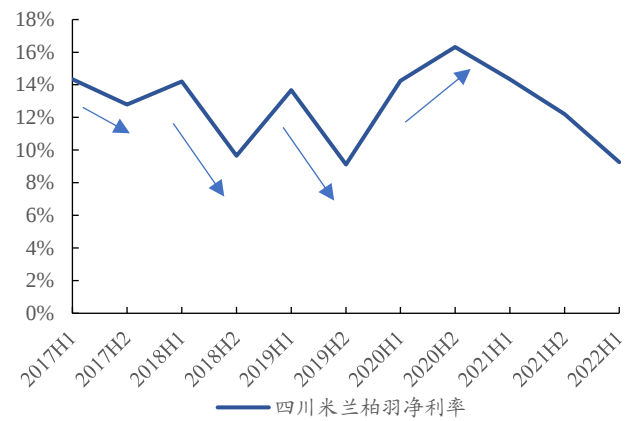


图3：四川米兰柏羽总院 2020 年净利率水平达近年最高水平



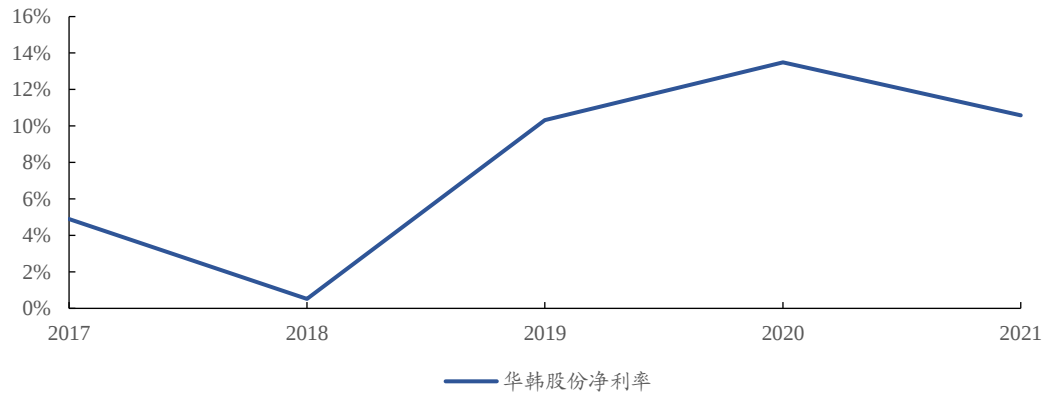
资料来源：朗姿股份公司公告，信达证券研发中心

图4：四川米兰柏羽总院净利率 2020H2 相对于 H1 的趋势较以往年份不同，20H2 净利率高于 20H1



资料来源：朗姿股份公司公告，信达证券研发中心

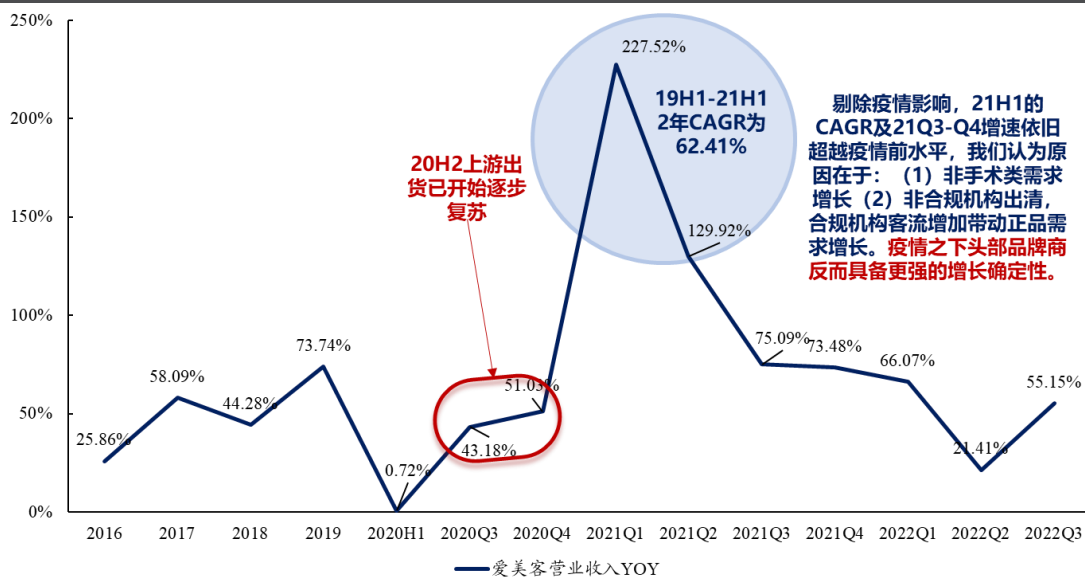
图5：2020 年华韩股份净利率提升主要得益于销售费用率&管理费用率的下降



资料来源：华韩股份公司公告，信达证券研发中心

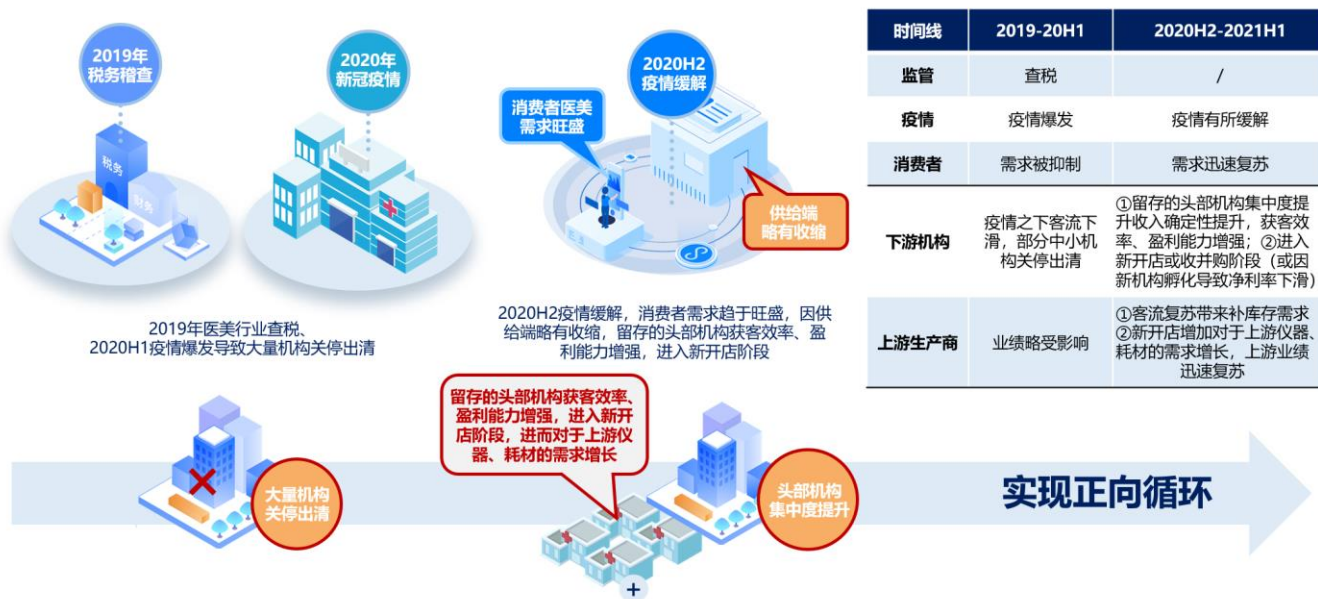
头部上游厂商也从 20H2 开始表现出较好增长。以爱美客为例，在经历 20H1 的疫情封控之后，20Q3-Q4 即迅速出现较好的恢复，且 2021 年 Q1-Q4 均获得超过 73% 的增长，并在 21Q1 高基数的背景下，22Q1 继续取得 66% 的亮眼增长。而剔除疫情影响，19H1-21H1 两年 CAGR 为 62.41%，亦超过疫情前水平。一来非合规机构闭店带来销售向合规产品集中，二来疫情之下非手术项目承接部分手术项目带来了注射类产品的增长，三来爱美客把握住复苏周期推出新品，爱美客受益于前文所提及的非合规/小机构关停转至开店潮整个周期，验证前述周期趋势。

图6：爱美客从 20H2 开始表现出较好增长



资料来源：爱美客公司公告，信达证券研发中心

图7：2019-2021 年医美循环周期一览：查税&疫情致机构关店→客流恢复下存续机构盈利水平改善→开店潮



资料来源：信达证券研发中心绘制

海外医美在感染高峰中和之后表现如何？

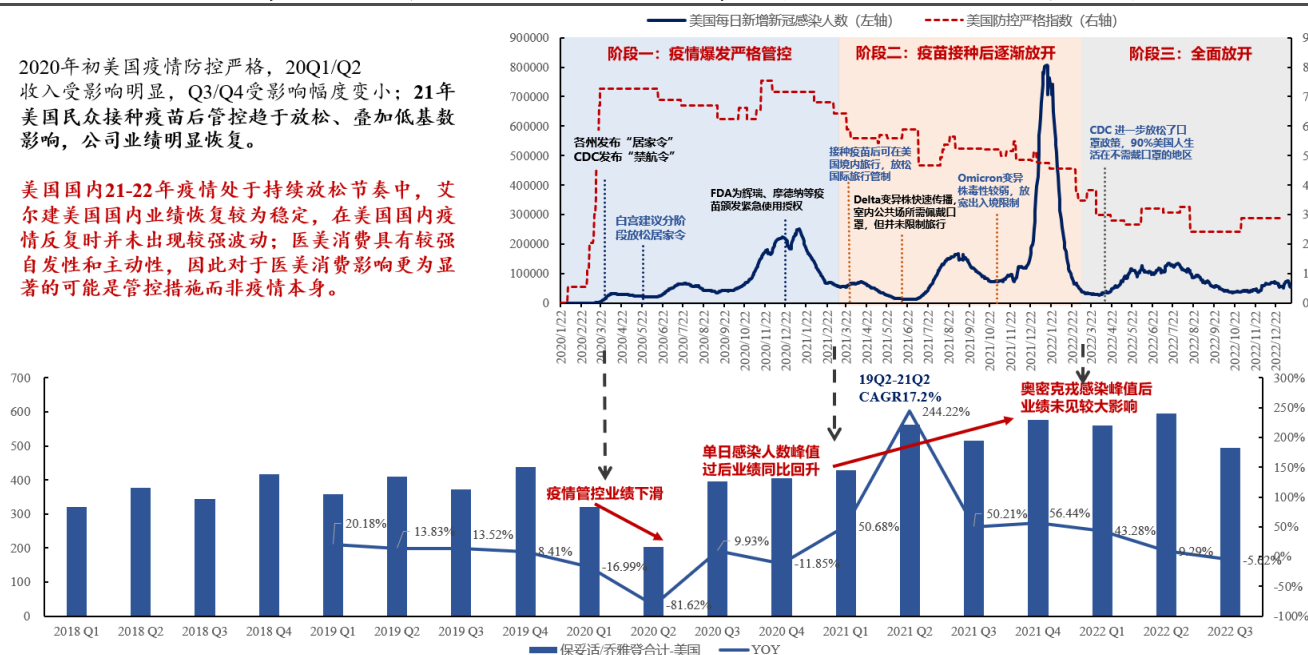
除了国内 2019-2021 年的循环以外，疫情三年海外医美又是否具备可参考的经验？

从艾尔建看：艾尔建产品美国市场销售受管控影响为主，受感染高峰影响不大。Covid-19 爆发后，美国各州发布“居家令”、CDC 发布“禁航令”，国家进入严格管控状态并持续至 6 月，保妥适&乔雅登美国市场 20Q2 销售额明显下滑，随着 20Q3 管控严格指数有所下降，其销售额恢复正增长，20Q4 感染人数上升导致防控再次加严，销售额再次受管控影响负增长，而后随着疫苗接种管控持续放松，21Q1-22Q1 销售额持续高双位数增长，尤其并未受 21Q4-22Q1 奥密克戎感染高峰影响，持续获得 40%+ 增长。

图8：在管控有所放松后，保妥适&乔雅登在美国销售表现较好，并未受奥密克戎感染峰值影响（单位：百万美元）

2020年初美国疫情防控严格，20Q1/Q2 收入受影响明显，Q3/Q4受影响幅度变小；21年美国民众接种疫苗后管控趋于放松、叠加低基数影响，公司业绩明显恢复。

美国国内21-22年疫情处于持续放松节奏中，艾尔建美国国内业绩恢复较为稳定，在美国国内疫情反复时并未出现较强波动；医美消费具有较强自发性和主动性，因此对于医美消费影响更为显著的可能是管控措施而非疫情本身。

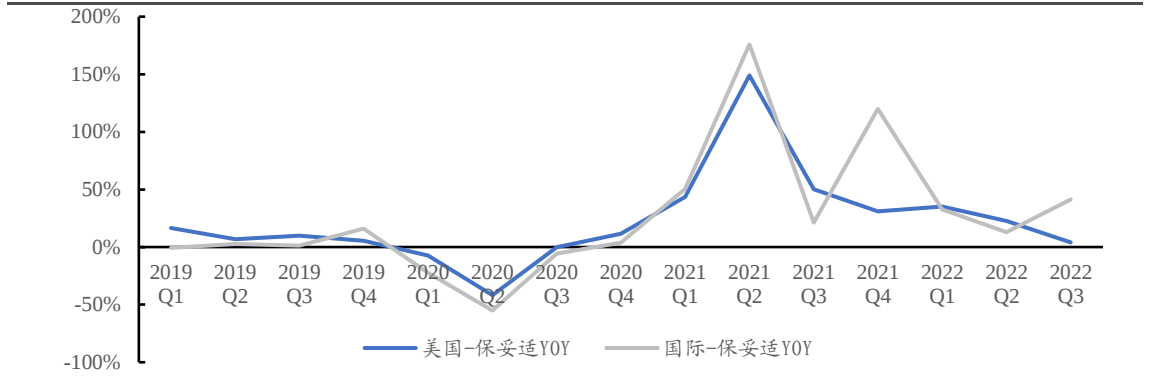


资料来源：艾尔建公司公告、CSSE、Our world in data 等，信达证券研发中心整理

注：22Q3 有所下滑源于消费者可支配收入下降&促销之下乔雅登价格下降。

其中保妥适并未明显受到疫情反复造成的影响。1月3日中华医学会提出指导意见，提及新冠感染后机体免疫系统紊乱，增加肉毒毒素注射时的疼痛及过敏风险，建议康复 4 周以上再实施肉毒毒素注射且注射前进行皮试，市场多认为感染尤其是反复感染会降低消费者注射肉毒毒素的频次，但从保妥适销售数据可以看出，无论是美国市场还是除了美国以外的国际市场，保妥适在 2021-2022Q2 期间的收入均取得双位数增长，销售未明显受感染高峰影响。

图9：2021年后保妥适美国本土和国际市场收入受疫情影响较为有限

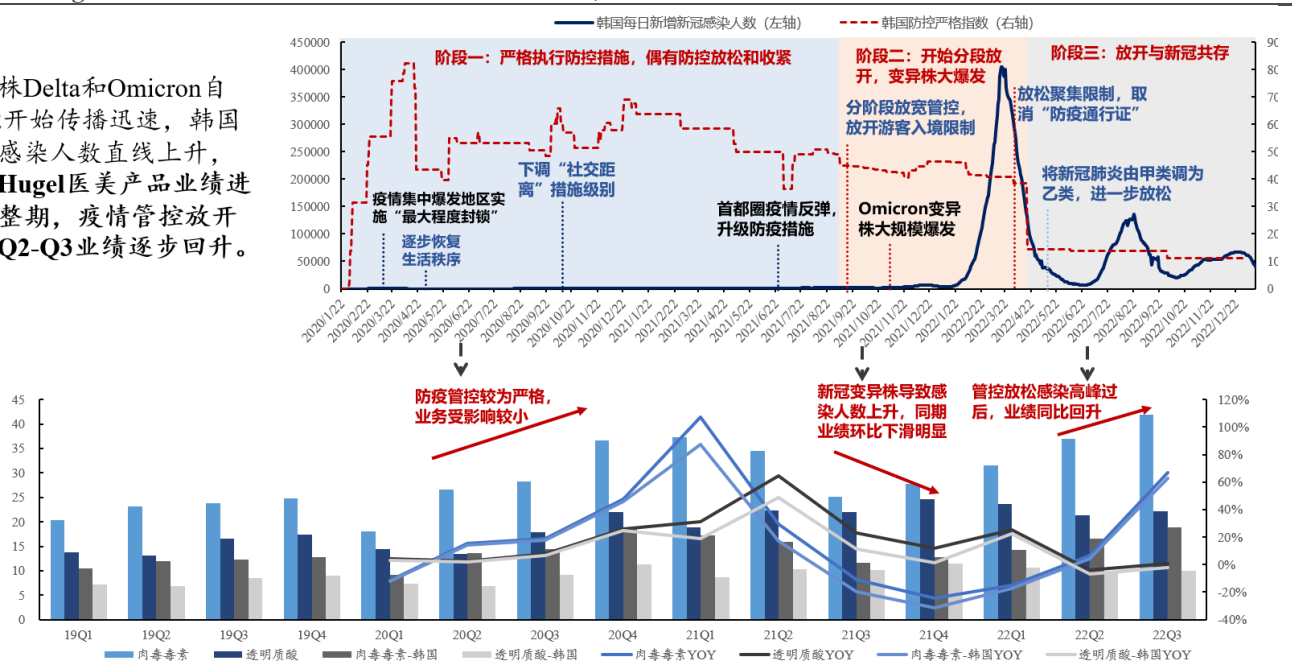


资料来源：艾尔建公司公告，信达证券研发中心

从 Hugel 看：奥密克戎感染高峰后销售额稳步恢复，并未明显受到再次感染扰动。2020-2021H1 得益于松弛有度且得当的防控，韩国感染人数较少，除了 20Q1 管控较为严格，Hugel 韩国销售额有所下滑以外，在接下来的 5 个季度 Hugel 韩国均维持双位数增长。自 21Q3 起奥密克戎变异株开始爆发，Hugel 销售额连续三季度负增长，而随着 22Q1 感染高峰过去后，公司业绩自 22Q2 开始持续改善，并再未受到新一轮感染的影响。

图10：从 Hugel 看：奥密克戎感染高峰后销售额稳步恢复，并未明显受到再次感染扰动（单位：十亿韩元）

变异株Delta和Omicron自21H2开始传播迅速，韩国单日感染人数直线上升，期间Hugel医美产品业绩进入调整期，疫情管控放开后22Q2-Q3业绩逐步回升。



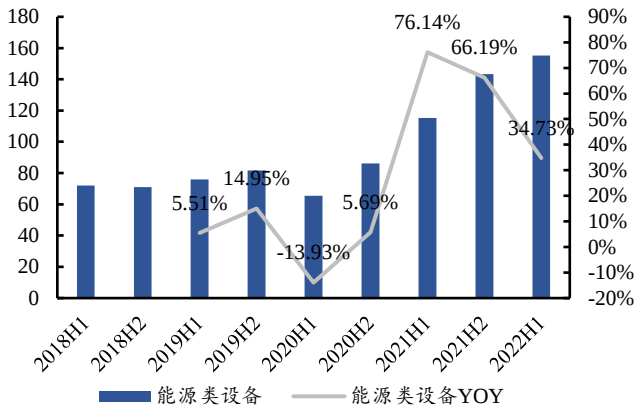
资料来源：Hugel 公司公告、CSSE、Our world in data 等，信达证券研发中心整理

注：韩国国内季度估算值是利用全年韩国国内肉毒和透明质酸销售占全球销售的比例乘以每季度数据得出，19-21 占比分别为 51.63%/51.12%/46.19%，预估 22 年占比为 45%。

从复锐看：21 年把握医美正反馈趋势布局新产品，营收同比增速达 81.6%。复锐仅于 20H1 出现下滑，20H2 便恢复增长，并于 21 年取得 81.6% 的高速增长，增长态势持续至 22 年。21 年各地均出现较强的恢复态势，北美/亚太地区居首，增速分别为 105.79%/95.25%，预计源于医美正反馈之扩店期带来销售增长，同时公司较好把握住该周期推新，比如针对北美地区推出商业化产品 Alma Duo 及 Opus 平台，使得该地区在 2020 年正增长的基数上仍获较于其他地区的最高增速。

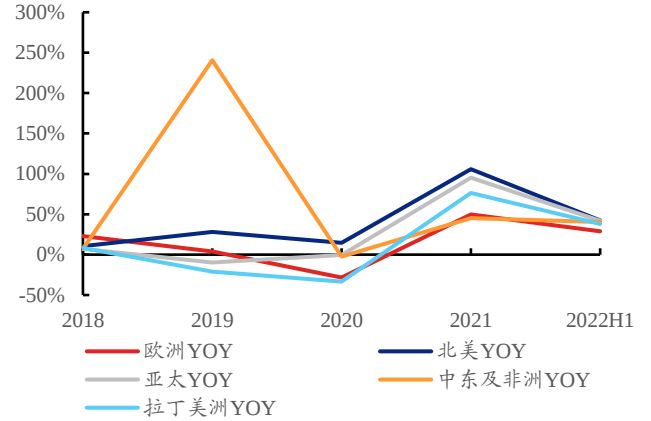


图11：20H2 复锐能源类设备的增速开始恢复，21 年或受益于医美正反馈增速较好



资料来源：复锐医疗科技公司公告，信达证券研发中心

图12：21 年受益于医美正反馈，把握机构扩张机会，尤其针对北美推出商业化产品 Alma Duo 及 Opus 平台



资料来源：复锐医疗科技公司公告，信达证券研发中心

如何看待本轮周期表现及弹性？

医美正反馈周期或将到来，海外经验也表明医美恢复速度较快，且受管控力度或第一波感染影响较大，随着管控放松，后续恢复较好，受反复感染影响较小。那本轮国内医美正反馈如何表现？

从行业来看：2023 年医美市场规模/注射类市场规模或有望达到 20%+。梳理社零数据及医美市场规模可看出，医美市场规模增速高于社零增速大约 10pct，而注射类市场规模增速略高于医美市场规模增速。参考社零增速正常增长趋势，我们认为今年市场有望回归至正常状态，且海外数据验证医美消费不太会受到第二波/第三波感染影响，故若社零增速在 22 年低基数的情况下，有望回归至 8-10%（2016-2019 的社零名义同比增速区间），则医美市场规模/注射类市场规模或有望达到 20%+。

表 1、注射类市场规模增速略优于医美市场规模增速，医美市场增速明显高于社零增速

	社会消费品零售 总额:名义同比	医美市场 规模增速	手术类医美 规模增速	非手术类医 美规模增速	注射类市场 规模增速	非手术类中非注 射类规模增速
2016	10.2%	21.8%	20.6%	23.7%	23.3%	24.2%
2017	10.0%	28.0%	26.5%	30.2%	29.6%	30.9%
2018	8.8%	22.6%	21.1%	24.7%	24.8%	24.6%
2019	8.0%	18.0%	16.6%	20.0%	20.2%	19.8%
2020	-3.9%	7.9%	-7.2%	28.8%	7.8%	51.2%
2021	12.5%	22.1%	17.9%	26.4%	51.7%	7.3%

资料来源：wind，弗若斯特沙利文、爱美客招股说明书，信达证券研发中心

从有连续数据的龙头爱美客来看：爱美客 2023 年营收增速有望达 50%-55%。简单从宏观角度测算，参考 17-21 年情况，预计爱美客 2023 年营收增速较注射类市场规模增速高 30-35pct，按照上文行业增速测算，若 23 年注射类市场规模有望达到 20%+，爱美客营收增速有望超过 50%。

表 2、爱美客营收较注射类市场规模增速高约 30-35pct

	2017	2018	2019	2020	2021	2023E
爱美客营业收入增速	58.09%	44.28%	73.74%	27.18%	104.13%	50-55%
注射类市场规模增速	29.60%	24.80%	20.20%	7.80%	51.70%	20%+
Δ	28.49pct	19.48pct	53.54pct	19.38pct	52.43pct	30-35pct

资料来源：爱美客公司公告，弗若斯特沙利文，信达证券研发中心 注：该表爱美客收入增速仅基于注射类市场规模增速单一因素进行的简要测算，与实际结果可能存在一定偏差

投资建议

医美若再次进入到如同 20H2-21H1 的医美正反馈周期，无论医美机构、上游注射类厂商、光电类厂商均有望享有增长确定性。随着爱美客、华东医药等核心标的表现向好，医美板块估值锚点上移或将带动行业投资热度提升，后续可先后关注以下标的：

- （1）品牌矩阵丰富，产品认可度较高的头部标的：**爱美客、华东医药**等；
- （2）具备产品矩阵或下游机构布局的标的，当前涨幅或不及第一类标的但弹性较高：**复锐医疗科技、昊海生科、朗姿股份、医思健康、美丽田园医疗健康**等；
- （3）随前两类标的涨幅较大后也会有较好表现的相关标的，如：具备医美概念或未来有医美产品布局的标的。

风险因素

疫情反复导致客流恢复不及预期，市场情绪较弱，核心公司新品获批/推广不及预期。



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。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

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	hangjiuyue@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	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
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	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com



华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
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	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

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