



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 关注“头等大事”，防脱洗护市场升温

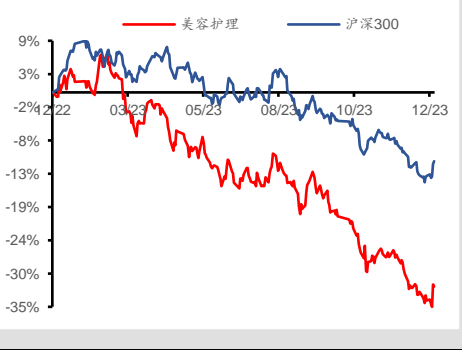
——美容护理行业周报（20231225-1229）

### 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2024年01月01日

分析师：梁瑞  
Tel：021-53686409  
E-mail：liangrui@shzq.com  
SAC 编号：S0870523110001

#### 最近一年行业指数与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《海龟爸爸获 L Catterton 投资，关注婴童护肤赛道》

——2023 年 12 月 24 日

《中央经济工作会议鼓励国货“潮品”发展，胶原蛋白赛道加速扩容》

——2023 年 12 月 17 日

《11 月美妆大盘环比回暖，关注光电赛道新品》

——2023 年 12 月 10 日

#### 主要观点

**Off&Relax 召开首届“亚洲脱发研究交流会”，科笛集团携手多方发布蓝皮书**

12 月 22 日，亚洲头皮健康养护专家品牌 Off&Relax 组织召开首届“亚洲脱发研究交流会”，第一期的核心课题是“亚洲人的科学育发法则”，分享亚洲前沿防脱技术，同时就防脱育发相关议题进行讨论交流，共同探索适合亚洲人的防脱育发解决方案。此外 12 月 14 日，中华医学会皮肤性病学分会毛发学组、中国中西医结合皮肤性病专业委员会毛发学组、中国康复医学会皮肤病康复专业委员会毛发学组三大权威毛发学组牵头，与科笛集团旗下「对症生发」品牌青丝几何，携手发布《2023 国民头发与头皮健康蓝皮书——权威专家百问百答》，为有脱发困扰的消费者提供对症化、个性化的解答方案。

**中国存在脱发困扰人数较多，头皮护理市场方兴未艾**

**防脱产品需要特征，具有较强壁垒。**头皮护理越来越成为洗护发市场的主流，其中“防脱”功效受到消费者欢迎。但自 2021 年 1 月 1 日起施行的《化妆品监督管理条例》将“防脱”列入特殊化妆品，防脱必须做人体功效评价试验的功效宣称。并且《2023 脱发人群及防脱消费报告》显示，近九成防脱消费群体关注防脱资质认证，其中近六成用户认知国家药监局的认证。由于防脱功效检测周期长、价格贵，新规实施后防脱新品的申请壁垒提高。

**中国存在脱发困扰人数较多。**根据《2023 年国民头皮健康白皮书》，我国近 90% 的人群被头发和头皮问题困扰，并且头发和头皮问题不仅关系到身体健康和外在仪表，还会降低人们的自尊自信，降低生活质量和幸福感，造成社交焦虑情绪。观研报告数据显示，2018 年至 2022 年，中国的防脱发产品市场规模由 23.32 亿元增加至 76.36 亿元，CAGR 为 34.5%，根据《2023 年国民头皮健康白皮书》线上洗护市场稳健增长，销量和货单价均有上升，其中购买频次对销量增长的贡献率最高。

**消费者对于外用生发品类的关注度较高。**根据《2022 防脱生发市场消费趋势洞察》统计发现，线上消费者对于外用生发品类的关注度远高于口服药物，“生发”相关搜索词中，米诺地尔热度最高，其他高相关词汇还有米诺地尔搽剂、米诺地尔酊等。根据京东健康数据研究院数据显示，从 2020 年至 2022 年，外用生发药品消费规模与消费人数持续增长，其中，线上消费规模 CAGR 达到 170%，线上消费人数 CAGR 增速达到 140%。市场上国产品牌霸王、章光 101、云南白药、海飞丝等均推出了防脱发产品，在早期获得较高的关注度。近年来，行业顶级头皮护理专家杨建中和珀莱雅公司共同开发创立的新锐品牌 Off&Relax、专注解决脱发问题，率先提出“对症生发”的创新概念的新兴品牌青丝几何等也持续发力。

#### 本周重点行业新闻及公司公告

➢ **环亚集团：**在广州举行“向上的力量”黄埔区美妆大健康产业链党建工作推进会暨 2024 年度美妆大健康产业高质量发展峰会

- **欧莱雅**：兰蔻黑金面霜是欧莱雅集团抗老黑科技的首次应用
- **卡姿兰**：卡姿兰推出品牌首款冻龄护肤系列新品
- **可复美**：巨子生物旗下品牌可复美全国首家标准店于西安王府井开业
- **珀莱雅**：2023年12月26日通过集中竞价交易方式首次回购公司股份395,980股
- **巨子生物**：公司于2023年12月28日向128名合格参与者共授出20,000,000份购股权，以认购本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股。

## ■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，关注胶原蛋白有望持续放量的**锦波生物**、医美龙头**爱美客**、可复美销售表现亮眼，医美产品在研的**巨子生物**、光电医美设备龙头**复锐医疗科技**、产品矩阵丰富的**华东医药**、童颜针进口医疗器械注册申请获受理且胶原蛋白在研的**江苏吴中等**。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货美妆龙头**珀莱雅**、防晒剂龙头**科思股份**、有望边际改善的**贝泰妮**、**福瑞达**、**丸美股份**、**水羊股份**、**上美股份**、**上海家化**、**华熙生物**以及卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**等。

## ■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

目录

**1 本周主要观点.....4**  
    1.1 Off&Relax 召开首届“亚洲脱发研究交流会”，科笛集团携手多方发布蓝皮书.....4  
    1.2 中国存在脱发困扰人数较多，防脱洗护市场方兴未艾.....4

**2 本周市场回顾.....5**  
    2.1 板块行情回顾.....5  
    2.2 个股行情回顾.....6

**3 行业要闻及公告.....7**  
    3.1 重要行业新闻.....7  
    3.2 重点公司公告.....11

**4 风险提示：.....12**

图

图 1：本周市场表现（%）.....6  
图 2：申万美容护理子行业表现（%）.....6  
图 3：申万一级行业表现（%）.....6  
图 4：美容护理（申万）指数成分股涨跌幅（%）.....7

## 1 本周主要观点

### 1.1 Off&Relax 召开首届“亚洲脱发研究交流会”，科笛集团携手多方发布蓝皮书

12月22日，亚洲头皮健康养护专家品牌 Off&Relax 组织召开首届“亚洲脱发研究交流会”，第一期的核心课题是“亚洲人的科学护发法则”，分享亚洲前沿防脱技术，同时就防脱护发相关议题进行讨论交流，共同探索适合亚洲人的防脱护发解决方案，交流会上 Off&Relax 科学顾问若命教授分享了自己多年来针对 17 型胶原蛋白作用与功能的研究发现。Off&Relax 品牌创立于 2020 年，是珀莱雅旗下头皮护理品牌，致力于为亚洲人定制不同的头皮养护方案。依据西村荣美教授在《Science》刊登的论文可知“17 型胶原蛋白与脱发相关”，Off&Relax 今年所推出的防脱护发精华液应用以 17 型胶原蛋白为靶点的毛囊赋活创新技术，通过精心筛选的宇陀金牛蒟提取物（“生根酸”）促进 17 型胶原蛋白合成。

此外，12月14日，中华医学会皮肤性病学分会毛发学组、中国中西医结合皮肤性病专业委员会毛发学组、中国康复医学会皮肤病康复专业委员会毛发学组三大权威毛发学组牵头，与科笛集团旗下「对症生发」品牌青丝几何，携手发布《2023 国民头发与头皮健康蓝皮书——权威专家百问百答》，为有脱发困扰的消费者提供对症化、个性化的解答方案。同时科笛集团旗下青丝几何品牌也表示在 2024 年底将进一步推出用于雄脱治疗的外用 0.25% 非那雄胺喷雾剂，这是全球唯一获批用于雄激素性脱发治疗的外用非那雄胺产品，也是目前中国唯一处于临床阶段的外用非那雄胺产品。

### 1.2 中国存在脱发困扰人数较多，防脱洗护市场方兴未艾

防脱产品需要特证，具有较强壁垒。头皮护理越来越成为洗护发市场的主流，其中“防脱”功效受到消费者欢迎。但自 2021 年 1 月 1 日起施行的《化妆品监督管理条例》将“防脱”列入特殊化妆品，防脱必须做人体功效评价试验的功效宣称。并且《2023 脱发人群及防脱消费报告》显示，近九成防脱消费群体关注防脱资质认证，其中近六成用户认知国家药监局的认证。由于防脱功效检测周期长、价格贵，新规实施后防脱新品的申请壁垒提高。

**中国存在脱发困扰人数较多。**根据《2023 年国民头皮健康白皮书》，我国近 90% 的人群被头发和头皮问题困扰，并且头发和头皮问题不仅关系到身体健康和外在仪表，还会降低人们的自尊自信，降低生活质量和幸福感，造成社交焦虑情绪。观研报告数据显示，2018 年至 2022 年，中国的防脱发产品市场规模由 23.32 亿元增加至 76.36 亿元，CAGR 为 34.5%，根据《2023 年国民头皮健康白皮书》线上洗护市场稳健增长，销量和货单价均有上升，其中购买频次对销量增长的贡献率最高。

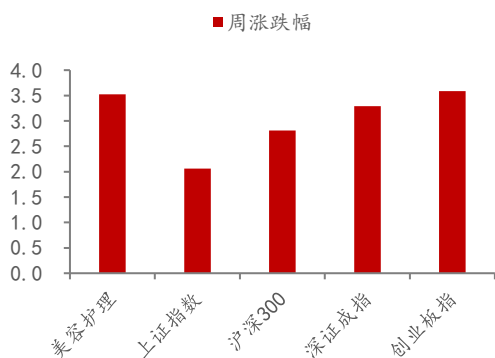
**消费者对于外用生发品类的关注度较高。**根据《2022 防脱生发市场消费趋势洞察》统计发现，线上消费者对于外用生发品类的关注度远高于口服药物，“生发”相关搜索词中，米诺地尔热度最高，其他高相关词汇还有米诺地尔搽剂、米诺地尔酊等。根据京东健康数据研究院数据显示，从 2020 年至 2022 年，外用生发药品消费规模与消费人数持续增长，其中，线上消费规模 CAGR 达到 170%，线上消费人数 CAGR 增速达到 140%。市场上国产品牌霸王、章光 101、云南白药、海飞丝等均推出了防脱发产品，在早期获得较高的关注度。近年来，行业顶级头皮护理专家杨建中和珀莱雅公司共同开发创立的新锐品牌 Off&Relax、专注解决脱发问题，率先提出“对症生发”的创新概念的新兴品牌青丝几何等也持续发力。

## 2 本周市场回顾

### 2.1 板块行情回顾

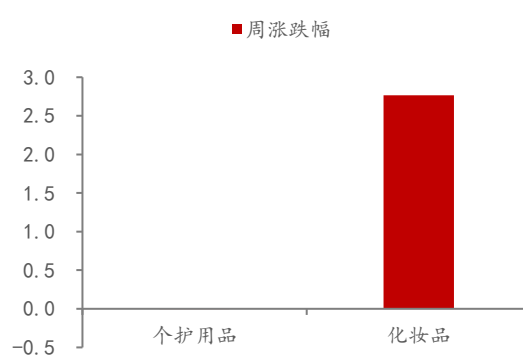
本周申万美容护理行业指数较上周+3.53%；板块整体跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点。在 31 个申万一级行业中，美容护理排名第 5。本周美容护理各二级行业中，化妆品+2.77%，个护用品-0.01%。

图 1: 本周市场表现 (%)



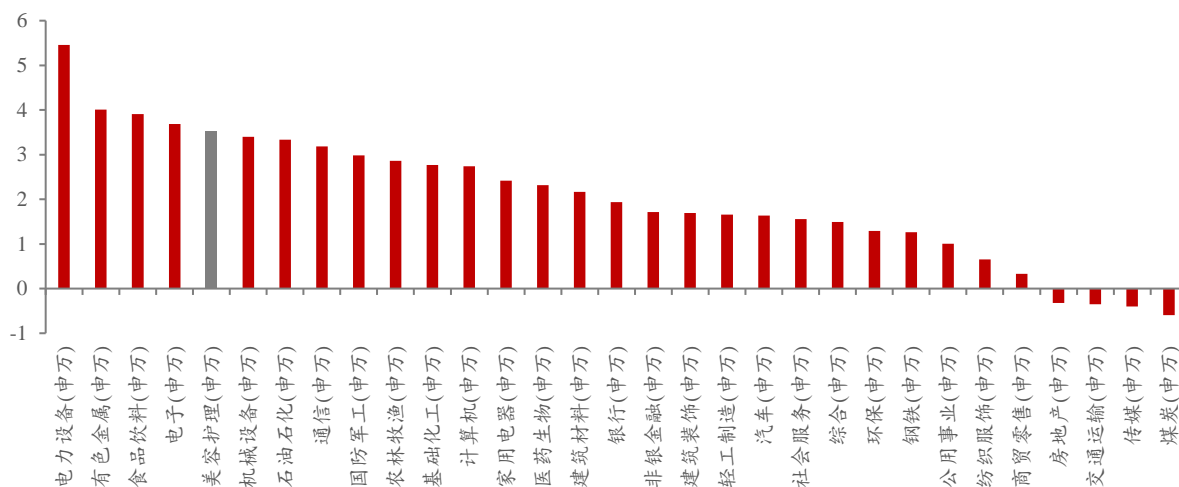
资料来源: iFind, 上海证券研究所

图 2: 申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源: iFind, 上海证券研究所

图 3: 申万一级行业表现 (%)

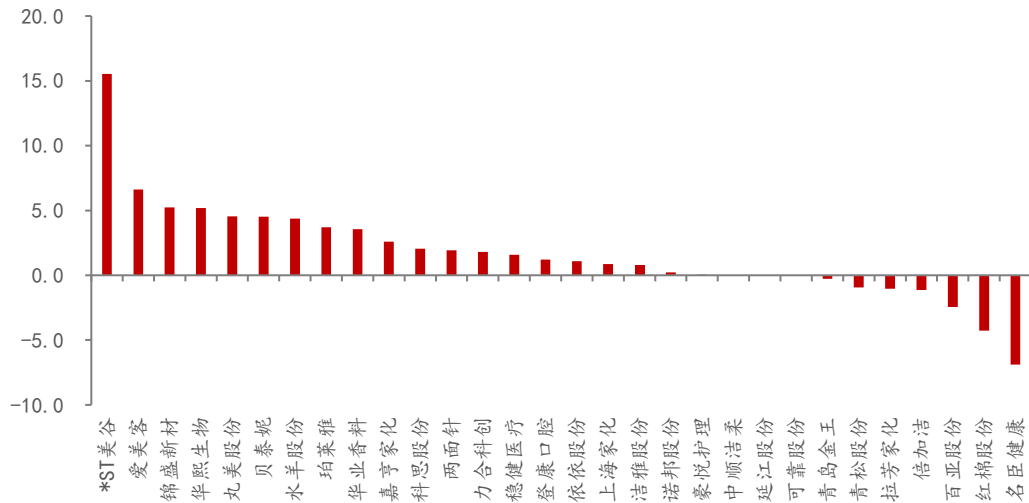


资料来源: iFind, 上海证券研究所

## 2.2 个股行情回顾

本周美容护理行业个股涨跌幅中, 排名前五的公司分别为\*ST美谷、爱美客、锦盛新材、华熙生物、丸美股份; 排名后五的个股为名臣健康、红棉股份、百亚股份、倍加洁、拉芳家化。

图 4: 美容护理（申万）指数成分股涨跌幅（%）



资料来源: iFind, 上海证券研究所

### 3 行业要闻及公告

#### 3.1 重要行业新闻

##### 1. 资生堂收购美国皮肤科学护肤品牌 Dr. Dennis Gross Skincare

12月23日, 资生堂宣布收购以皮肤科学为基础的著名护肤品牌 Dr. Dennis Gross Skincare, 另据日媒报道, 本次收购价格为4.5亿美元(约合人民币32.11亿元)。Dr. Dennis Gross Skincare是由皮肤科医生Dennis Gross博士及其妻子于2000年在美国纽约创立, 产品包括美容面罩、去角质凝胶、含酸乳液等, 定价在9美元-455美元之间(约合人民币64.22元-3246.65元), 品牌标志性产品为Alpha Beta® Daily Peel系列。(青眼)

##### 2. 华熙生物旗下高端医美护肤品牌 RéVT 丝丽芮缇清仓及暂停天猫旗舰店运营

华熙生物旗下高端医美护肤品牌 RéVT 丝丽芮缇宣布 12月24日晚8点进行品牌清仓, 天猫旗舰店将于12月31日暂停运营并下架所有商品。RéVT 丝丽芮缇是依托于华熙生物研发团队和背景, 结合旗下 REVITACARE 法国实验室的专业医美护肤技术于2021年所创立的医美级护肤品牌。据品牌天猫旗舰店显示, 旗下产品定价均在880-2180元区间, 清仓定价在199-769元区间。(青眼)

### 3. 阿里独立事业群灵犀互娱推出“宝购汇市”电商 APP，主打美妆购物

12月25日，阿里独立事业群灵犀互娱在今年下半年推出了一款名为“宝购汇市”的电商 APP，主打美妆购物。据下载页面显示，“宝购汇市”的开发者是上海交易猫信息技术有限公司，该公司隶属于灵犀互娱。软件内部有团购商品、每日专享等频道，售卖的商品以女性化妆品为主，如唇膏、粉底液、口红等，品牌方面，既有阿玛尼等国际大牌化妆品，也有花西子、unny 等国货品牌。（青眼）

### 4. 中国化妆品今年前八个月对韩出口额上涨 190%，上半年日本从中国进口彩妆类产品同比增长约 45%

12月25日，根据韩国贸易协会相关部门发布的数据显示，今年前八个月，中国化妆品对韩国的出口额同比上涨大约 190%。据日本进口化妆品协会统计，今年上半年，日本从中国进口彩妆类产品同比增长约 45%至 61 亿日元左右，跃居第二；其中，眼妆类产品进口额达 34 亿日元，同比增长超过 51%，增幅排名第一。（青眼）

### 5. 鼎龙科技在上海交易所上市，属于染发剂原料第一股

12月27日，浙江鼎龙科技股份有限公司（股票简称“鼎龙科技”，股票代码“603004”）在上海交易所敲钟上市，开盘报 36 元/股，总市值为 84.79 亿元。至此，“染发剂原料第一股”正式诞生。公开资料显示，鼎龙科技成立于 2007 年，是一家专注精细化学品研发、生产和销售一体化的技术驱动型的高新技术企业，主要产品包括染发剂原料、特种工程材料单体、植保材料等，客户群体覆盖化妆品、植保产品、特种工程材料等多个应用领域。此次 IPO，鼎龙科技拟募集资金投建年产 1320 吨特种材料单体及美发助剂项目。（青眼）

### 6. 深交所发布关于终止对浙江湃肽生物股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市审核的决定

12月27日，深交所网站发布关于终止对浙江湃肽生物股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市审核的决定。湃肽生物原拟在深交所主板发行不超过 1390.3066 万股，拟募资 12.45 亿元，主要募投项目为多肽产业园建设项目、药物肽研发项目、化



妆品用多肽研发项目、补充流动资金，扩张规模及提高综合实力。公开资料显示，湃肽生物成立于 2015 年，是国内最大的化妆品多肽原料供应商，与珀莱雅、华熙生物、丸美等知名化妆品企业都达成了合作。目前，其已研发出类蛇毒肽、蓝铜肽、红蝎毒素等 40 多种美容多肽产品。（青眼）

#### 7. 汇源天猫旗舰店上架一款名为“汇源荒野棘沙棘莹润透亮面膜”，是 12 月继泸州老窖、鸿星尔克后，第三家跨界美妆的企业

汇源天猫旗舰店上架一款名为“汇源荒野棘沙棘莹润透亮面膜”，售价为 59 元/盒，以“沙棘籽油”为核心成分，宣称内外同养，妆食同研。是 12 月继泸州老窖、鸿星尔克后，第三家跨界美妆的企业。据国家药监局国产普通化妆品备案平台显示，“汇源荒野棘沙棘莹润透亮面膜”于 2023 年 11 月 23 日首次备案，备案人为广州贝诺化妆品有限公司。（青眼）

#### 8. 环亚集团横跨中国特色植物护肤、自然纯净护肤、科技功效护肤以及个人护理和国际业务

12 月 26 日，环亚集团在广州举行了“向上的力量”黄埔区美妆大健康产业链党建工作推进会暨 2024 年度美妆大健康产业高质量发展峰会。环亚集团旗下已有美肤宝 MEIFUBAO、法兰琳卡 FRANIC、滋源 SEEYOUNG、肌肤未来 SKYNFUTURE、幽雅 YOUYA、即肽 GITTAMY、御芝丹青 VITA LIXIR、金阁芳纪 JEUNAROMA、时塑 TIME SHAPE、姜研之本 GINGERFOM、妙芙谜 MIOFURMI、康柏雅 KEEP·Y、净町 SEEK CLEAN、沃嘉丝 VOL+PROJECT、澳魅 MOR、莫伊纳 MOINA、澳媛 AUSPERI 17 个品牌，横跨了中国特色植物护肤、自然纯净护肤、科技功效护肤，以及个人护理和国际业务，搭建了更加贴近不同年龄层次消费者需求的品牌矩阵。（美妆头条）

#### 9. 兰蔻黑金面霜首次应用欧莱雅集团重磅推出研发 10 年的抗老黑科技「Blackbiosis」

近期新品兰蔻黑金面霜是欧莱雅集团的抗老黑科技「Blackbiosis」的首次应用，Blackbiosis 是一种新的生物科技活性成分，根据欧莱雅集团的实验论证：可以给肌肤补充年轻关键因子 NAD<sup>+</sup>，在浓度仅为 0.5% 时，它就能提高 27% 的 NAD<sup>+</sup> 生成，让皮肤新生速度加快，屏障功能增强，防御能力提高，变得更加紧实充盈。（化妆品资本论）

### 10. 卡姿兰上新首款「冻龄」护肤系列新品——奢金蕴能护肤系列

近日，卡姿兰推出品牌首款「冻龄」护肤系列新品——奢金蕴能护肤系列，定位是高奢系列的护肤新品。卡姿兰奢金蕴能护肤系列包含了四款单品，分别为妆前补水润养的奢金蕴能多肽弹润精华水；急救舒缓、焕亮修护的奢金蕴能多肽焕颜面膜；御龄维稳、塑年轻肌态、修强韧肌底的奢金蕴能多肽修护精华液；内紧致抗皱、外辅贴妆的奢金蕴能多肽抗皱面霜，涵盖妆前密集护理、全能辅妆、妆后修护等各个护肤步骤，形成一套完整的护肤闭环。（根号C）

### 11. 可丽金即将上新全新系列首款单品——可丽金胶卷眼霜

12月28日，可丽金预告在2024年推出可丽金胶卷系列首款单品，采用C5HA重组胶原蛋白仿生组合，获得第三方权威检测认证，深化胶原抗皱认知，多维度呈现原料检测效果。（可丽金）

### 12. 巨子生物旗下「可复美」首店开业

2023年11月4日，巨子生物旗下品牌「可复美」全国首家标准店于西安王府井开业。巨子生物于2022年11月4日在港交所上市，可复美是巨子生物旗下为肌肤问题提供专业解决方案的专业护理品牌。可复美全国首家标准店选址位于西安繁华商区王府井百货永宁门店，门店以品牌经典的“实验白”及“复美蓝”为主色调。产品展示区陈列展示了品牌的四大明星系列：医疗器械系列、胶原修护系列、净痘清颜系列以及补水安敏系列的产品，这些产品涵盖了各种护肤需求，满足不同年龄和肤质的人群。（医美部落）

### 13. 医美材料公司臻泰生物完成数千万元天使轮融资

近日，医美材料公司臻泰生物宣布完成数千万元天使轮融资，本轮投资方由广东粤港澳大湾区黄埔材料研究院、一线机构投资人、上市公司高管等共同组成。此次募集资金将主要用于多功能柠檬酸生物材料、胶原蛋白等产品管线的开发。臻泰生物专注于医美材料的研发、生产和销售，致力于为全球医美行业提供安全、高效、创新的产品解决方案，其研发管线主要包括：重组胶原蛋白、柠檬酸材料与胶原蛋白等复配产品、柠檬酸材料、牛跟腱提取胶原蛋白等。（医美行业观察）

#### 14. 今年医美线上交易额上涨至 2394 亿

从美团公布的数据可知，2022 年-2024 年预计医美行业用户数从 2519 万增长至 3123 万，其中线上用户数的占比也随之从 25.6% 上涨至 35.1%；行业的交易额也将从 2022 年的 1384 亿上涨至 2023 年的 2394 亿，几近翻番。同时，行业内的渠道市场进一步释放，门店呈现两极化，高端门店和小型、轻连锁式的门店都在增多。（医美行业观察）

#### 15. 锦波生物获得发明专利授权“一种生物合成人体结构性材料的制备方法”

根据企查查数据显示锦波生物新获得一项发明专利授权，专利名为“一种生物合成人体结构性材料的制备方法”。今年以来锦波生物新获得专利授权 58 个，较去年同期增加了 427.27%。结合公司 2023 年中报财务数据，今年上半年公司在研发方面投入了 4116.24 万元，同比增 95.78%。（医美行业观察）

#### 16. 智云健康与锦波生物订立战略合作协议

智云健康于 2023 年 12 月 28 日与锦波生物订立不具法律约束力的战略合作协议。集团将成为锦波生物特定产品线下药店渠道销售的独家总经销商，利用集团线下药店网络就锦波生物健康产品的营销推广和产品销售开展合作，同时利用其技术专长为锦波生物提供定制化软件服务。（医美行业观察）

### 3.2 重点公司公告

**【朗姿股份】**发布《关于获得政府补助的公告》，截止到 2023 年 12 月 25 日，朗姿股份有限公司及公司下属西藏哗叽服饰有限公司等子公司本年度累计共收到政府补助 1,592.59 万元。公司及西藏哗叽等子公司获得的政府补助，均不用于购建或以其他方式形成的长期资产，为与收益相关的政府补助。

**【珀莱雅】**发布《珀莱雅化妆品股份有限公司关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告》，2023 年 12 月 26 日通过集中竞价交易方式首次回购公司股份 395,980 股，占公司目前总股本的比例为 0.0998%（以截至 2023 年 12 月 25 日的公司总股本即 396,757,184 股为准），回购成交的最高价为 99.40 元/股，最低价为 97.36 元/股，支付的资金总额为人民币 39,076,754.20 元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【昊海生科】发布《上海昊海生物科技股份有限公司关于2021年A股限制性股票激励计划预留授予部分第一个归属期归属结果暨股份上市公告》，本次股票上市类型为股权激励股份，股票认购方式为网下，上市股数为146,102股，上市流通总数为146,102股，上市流通日期为2024年1月2日。本次归属的限制性股票数量为146,102股，占归属前公司总股本的比例约为0.085%，对公司最近一期财务状况和经营成果均不构成重大影响。

【巨子生物】发布《根据购股权计划授出购股权》，根据其于2023年8月17日采纳的2023年购股权计划（“2023年购股权计划”），公司于2023年12月28日向128名合资格参与者（“承授人”）合共授出20,000,000份购股权（“购股权”），以认购本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股（“股份”），须待承授人接纳购股权后，方可作实。承授人接纳购股权无须支付购买价。

#### 4 风险提示：

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。