



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

国际美妆品牌业绩发布，关注国货龙头 推新进展

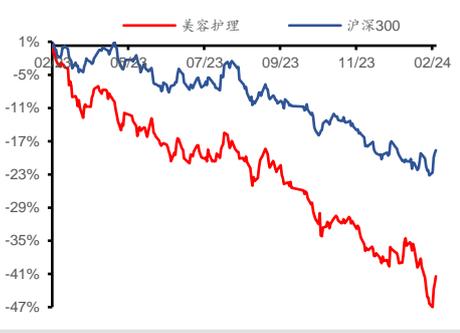
——美容护理行业周报（20240205-0216）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年02月18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：

《医美增长韧性持续验证，美妆1月销售同比高增》

——2024年02月04日

《关注新品上市催化及业绩超预期标的》

——2024年01月28日

《23年报预告陆续发布，美护板块业绩兑现能力强》

——2024年01月21日

主要观点

欧莱雅集团：业绩稳步增长，四个部门持续发力

2024年2月9日，集团公布了2023年及第四季度业绩数据。财报显示，2023年欧莱雅集团销售额达到411.8亿欧元(约合3192.9亿元人民币)，相比于2022年的382.6亿欧元(约合2966.5亿元人民币)，实现同比增长11.0%；营业利润同比增长19.8%至81.4亿欧元(约合631.1亿元人民币)，是欧莱雅连续第三年实现两位数增长。

雅诗兰黛集团：业绩呈现下滑，高端品牌中国市场表现稳健

2024年2月5日，雅诗兰黛集团发布2024财年Q2财报。报告显示，截至2023年12月31日的第二季度，雅诗兰黛集团营收达42.8亿美元，净收益为3.13亿美元，净销售额、净利润分别下滑7%、18%。

科蒂集团：业绩连续超预期，实现平衡增长目标

2024年2月7日，COTY科蒂集团公布了截至2023年12月31日的2024财年第二季度业绩。报告显示，科蒂在第二季度和2024年上半年财年的销售额分别达17.28亿美元、33.69亿美元，同比增长13%、16%，这标志着科蒂运营业绩连续第14个季度超出预期。

联合利华：业绩有所改善，逐步实施增长行动计划

2024年2月8日，集团公布2023年全年业绩报告。财报显示，2023年，联合利华营收596亿欧元，同比下降0.8%，基础销售额增长了7%；净利润为71亿欧元，同比下降13.7%。2022年初，联合利华将全球业务分成五个板块：美容与健康、个人护理、家用清洁、营养品和冰淇淋。从化妆品类别上看，Beauty & Wellbeing的基本销售额增长了8.3%，其中，Prestige Beauty 和Health & Wellbeing呈现两位数增长，在Beauty & Wellbeing整体营业额占比四分之一。

花王集团：业绩持续下滑，增长乏力前景严峻

2024年2月7日，集团发布2023年业绩报告。报告显示，2023年1月1日至12月31日，花王集团净销售额为15326亿日元，较去年同比下滑1.2%；经营收入为600亿日元，较去年同比下滑45.5%；净收益为462亿日元，较去年同比下滑47.4%；归母净利润为439亿日元，较去年同比下滑49.0%。

珀莱雅推出源力面霜 2.0，革新胶原修护

近日，珀莱雅在其官方微信公众号重磅官宣新品“源力面霜2.0，革新胶原修护”。在锚定“基底膜”的基础上，为了让皮肤更好地吸收，源力面霜2.0加入“XVII型重组胶原蛋白”独家成分并进行精准的裁剪和加工。同时胶原蛋白与豌豆多肽搭配经典成分 PROECM，直补+促生双管齐下，权威第三方 SGS 实测，使用后 4 小时即可显著提升肌肤弹性。此外，为实现让脆弱肌成为耐受皮，源力面霜2.0洞察肌肤不适的成因，升级三重修护成分和肤感。

重点行业新闻及公司公告

- **欧莱雅集团**：风险投资基金 BOLD 对观夏进行少数股权投资
- **丸美股份**：申请含有重组胶原蛋白的温和抗老化组合物及其发明专利
- **瑞士海雅美**：首款三类水光针获中国药监局注册受理
- **上海家化**：发布《上海家化关于获得高新技术企业认定的公告》
- **佩蒂股份**：发布《回购股份报告书》
- **佳禾食品**：发布《佳禾食品工业股份有限公司关于以集中竞价方式回购公司股份方案暨落实“提质增效重回报”行动方案的公告》

■ 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，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的**巨子生物**、医美龙头**爱美客**、胶原蛋白有望持续放量的**锦波生物**、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的**华东医药**、光电医美设备龙头**复锐医疗科技**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**、卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**等。

新消费方面，关注植脂末龙头、打开咖啡第二增长曲线的**佳禾食品**；空气炸锅代工出海龙头、咖啡机有望贡献新增量的**比依股份**。

■ 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 主要观点	4
1.1 国际美妆集团公布财报，欧莱雅业绩稳健增长.....	4
1.2 珀莱雅推出源力面霜 2.0，添加重组胶原蛋白成分.....	7
2 市场回顾	8
2.1 板块行情回顾.....	8
2.2 个股行情回顾.....	9
3 行业要闻及公告	9
3.1 重要行业新闻.....	9
3.2 重点公司公告.....	11
4 风险提示	13

图

图 1：珀莱雅源力面霜 2.0.....	8
图 2：补充 XVII 型胶原后 4 大关键蛋白含量提高.....	8
图 3：市场表现 (%).....	8
图 4：申万美容护理子行业表现 (%).....	8
图 5：申万一级行业表现 (%).....	9
图 6：美容护理（申万）指数成分股涨跌幅 (%).....	9

1 主要观点

1.1 国际美妆集团公布财报，欧莱雅业绩稳健增长

欧莱雅集团：业绩稳步增长，四个部门持续发力

2024年2月9日，集团公布了2023年及第四季度业绩数据。财报显示，2023年欧莱雅集团销售额达到411.8亿欧元(约合3192.9亿元人民币)，相比于2022年的382.6亿欧元(约合2966.5亿元人民币)，实现同比增长11.0%；营业利润同比增长19.8%至81.4亿欧元(约合631.1亿元人民币)，是欧莱雅连续第三年实现两位数增长。

欧莱雅集团在专业美发产品、大众化妆品、高端化妆品、皮肤科学美容四个板块上均有布局，且均实现全线增长，其中皮肤科学美容和大众化妆品部门的增长率超两位数，分别为28.4%和12.6%。大众化妆品部门，2023年销售额同比增长8.2%至151.73亿欧元(约合人民币1176.5亿元)，包括巴黎欧莱雅、彩妆品牌美宝莲纽约、天然品牌卡尼尔以及专业彩妆品牌 NYX Professional Make Up 四个主要品牌，均实现两位数增长。高端化妆品部门，2023年销售额同比提升2%至149.24亿欧元(约合人民币1157.3亿元)，是高端美容领域的榜首。其中香水是该部门的主力产品，护肤品领域中赫莲娜表现出色，2023年销售额首次突破了77亿元，此外，欧莱雅于2023年还收购了高端品牌 A ë sop 伊索。皮肤科学美容，2023年销售额同比上升25.5%至64.32亿欧元(约合人民币498.8亿元)，该部门在中国大陆的表现明显优于其它部门，其中三个主要品牌为理肤泉、CeraVe 适乐肤以及 Vichy 薇姿，这三个品牌被欧莱雅皮肤科学美容部门列入全球皮肤科医生处方最多的品牌。专业美发产品部门，2023年销售额同比增加4%至46.54亿欧元(约合人民币360.9亿元)，护发品类中，卡诗对业绩贡献最大；在染发剂方面，Redken 列德肯和巴黎欧莱雅沙龙专属(L'Oréal Professionnel)这两个品牌的贡献最大。

雅诗兰黛集团：业绩呈现下滑，高端品牌中国市场表现稳健

2024年2月5日，雅诗兰黛集团发布2024财年Q2财报。报告显示，截至2023年12月31日的第二季度，雅诗兰黛集团营收达42.8亿美元，净收益为3.13亿美元，净销售额、净利润分别下滑7%、18%。

按品类划分，2024 财年第二季度，雅诗兰黛集团护肤品类营收达 21.73 亿美元，同减 10%；彩妆品类营收达 11.67 亿美元，同减 8%；香水香氛品类营收为 7.37 亿美元，洗护发品类营收为 1.73 亿美元。针对集团支柱品类营收下滑，雅诗兰黛集团表示，主要原因系集团的亚洲旅游零售业务面临挑战。**按地区划分**，2024 年第二季度，雅诗兰黛集团在美洲地区营收微减 1%至 12.42 亿美元，其中拉丁美洲市场两位数的增长抵消了北美市场的部分下滑；欧洲、中东和非洲市场营收为 15.89 亿美元，同减 13%，主要受以色列和中东其他地区业务中断等不利因素影响；亚太市场营收达 14.49 亿美元，同减 8%。雅诗兰黛指出，期内集团在亚太地区表现不佳主要原因是雅诗兰黛集团在中国大陆双 11 期间销售额下降，抵消了中国香港和其他市场的强劲增长。

雅诗兰黛集团在中国持续获得市场份额，护肤、香水和护发品类表现良好。以海蓝之谜为代表的高端品牌在中国市场表现稳健，Le Labo（勒莱柏）、祖马珑等香水品牌在中国市场实现了较高增长。此外，集团在抖音等渠道布局以及利润恢复计划的推进进展较好。在中国市场加快复苏的基础上，雅诗兰黛对 2024 下半年的集团发展保有较大信心。

科蒂集团：业绩连续超预期，实现平衡增长目标

2024 年 2 月 7 日，COTY 科蒂集团公布了截至 2023 年 12 月 31 日的 2024 财年第二季度业绩。报告显示，科蒂在第二季度和 2024 年上半财年的销售额分别达 17.28 亿美元、33.69 亿美元，同比增长 13%、16%，这标志着科蒂运营业绩连续第 14 个季度超出预期。

按部门划分，2024 年上半财年，科蒂集团高端美妆部门实现营收 21.87 亿美元，同比增长 20%，大众美妆部门的净收入达 11.82 亿美元（约合人民币 85.06 亿元），同比增长 8%；第二季度，高端美妆部门收入大增 17%至 11.23 亿美元，占科蒂总销售额的 65%，大众美妆部门实现营收 6.05 亿美元，占化妆品销售额的 35%，同比增长 7%。**按地区划分**，第二季度，集团在美洲地区净收入为 6.88 亿美元，占科蒂销售额的 40%，同比增长 10%；欧洲、中东和非洲地区净收入为 8.26 亿美元，占科蒂销售额的 48%，同比增长 16%；亚太地区净收入为 2.14 亿美元，同比增长 15%，占科蒂销售额的 12%。

联合利华：业绩有所改善，逐步实施增长行动计划

2024年2月8日，集团公布2023年全年业绩报告。财报显示，2023年，联合利华营收596亿欧元，同比下降0.8%，基础销售额增长了7%；净利润为71亿欧元，同比下降13.7%。2022年初，联合利华将全球业务分成五个板块：美容与健康、个人护理、家用清洁、营养品和冰淇淋。从化妆品类别上看，Beauty & Wellbeing的基本销售额增长了8.3%，其中，Prestige Beauty和Health & Wellbeing呈现两位数增长，在Beauty & Wellbeing整体营业额占比四分之一。

联合利华在财报中指出，2023年10月，集团制定了一项增长行动计划，重点关注三个优先事项，即提供更高质量的增长、提高生产力以及强力推动重点项目执行。在同年的Q4中，集团开始将该政策落实到整个业务中，并将在2024年正式建立影响，将从十个方面入手。**集中建设30个强势品牌**，财报指出，这些品牌的毛利率增量约占集团营业额的75%，这类品牌是联合利华的重点投资所在；**持续推动品牌优势**，联合利华开发了一种新的定量方法，以衡量品牌在多个维度上的消费者吸引力，并在29个战略单元中验证了它的所行之处；**扩展长久创新**，联合利华确定了多年、可扩展的创新计划，以应对市场发展和溢价情况，据了解，这些计划将从2025年开始启动，至少是2022年平均项目规模的两倍；**增加品牌投资和回报**，2023年，联合利华将毛利率扩张的一半以上投入增量品牌和营销投资，这些在2023年增长了130个基点，联合利华将继续在竞争力领域加大投资；**选择性地优化投资组合**，集团在财报中宣布收购Yasso、K18、Elida Beauty、Dollar Shave Club和Suave；**恢复毛利率**，联合利华在2023年下半年加快复苏，毛利率提高了330个基点，2024年，联合利华将以提高净生产率进一步提升毛利率；**关注可持续性**，联合利华将重点围绕气候、塑料、自然、改善生计四大领域坚持可持续发展；**优化组织建设**，2022年初，联合利华将全球业务分为五大业务集团，现已全面实施，该业务集团对战略端和绩效端负有点到点的责任，2024年，“更敏锐，更聚焦”这一目标将推动集团业务增长；**更新团队**，自2023年10月以来，联合利华一半以上的行政领导团队发生了变化，集团已正式宣布，首席人事官Nitin Paranjpe 2024年将会退休；**推动奖励机制**，联合利华在整个组织中实施了新的奖励框架，其指标与价值创造更紧密地结合，目前，一项新的董事薪酬政策提案已与联合利华最大的股东进行了大致磋商，并将在2024年年度股东大会上进行表决。

花王集团：业绩持续下滑，增长乏力前景严峻

2024年2月7日，集团发布2023年业绩报告。报告显示，2023年1月1日至12月31日，花王集团净销售额为15326亿日元，较去年同比下滑1.2%；经营收入为600亿日元，较去年同比下滑45.5%；净收益为462亿日元，较去年同比下滑47.4%；归母净利润为439亿日元，较去年同比下滑49.0%。

花王的消费品事业部包含卫生和生活保健、健康和美容护理、生活护理、化妆品四大部分。2023年消费品事业部总净销售额为12103亿日元，同比下滑了0.5%。花王集团称，一直推动增长的中国市场由于核废水事件的影响而增速放缓。**地区方面**，亚洲市场销售额下降5.6%，按可比价格计算下降9.2%；美洲市场销售额上涨12.1%，按可比价格计算增长5.4%；欧洲市场销售额上涨14.4%，按可比价格计算增长4.7%。**品牌方面**，2023年12月底，花王关闭旗下佳丽宝化妆品下属品牌Frēshel 肤蕊、Blanchir superior 馥兰哲儿、SALA，花王集团称当市面上库存销售完后，上述品牌将不再进行产品供应。2023年财报中，花王集团提及集团于11月完成了对澳大利亚防晒品牌邦迪金沙的收购，该笔收购促进了花王在美洲地区健康和美容护理板块销售额的提振。

1.2 珀莱雅推出源力面霜 2.0，添加重组胶原蛋白成分

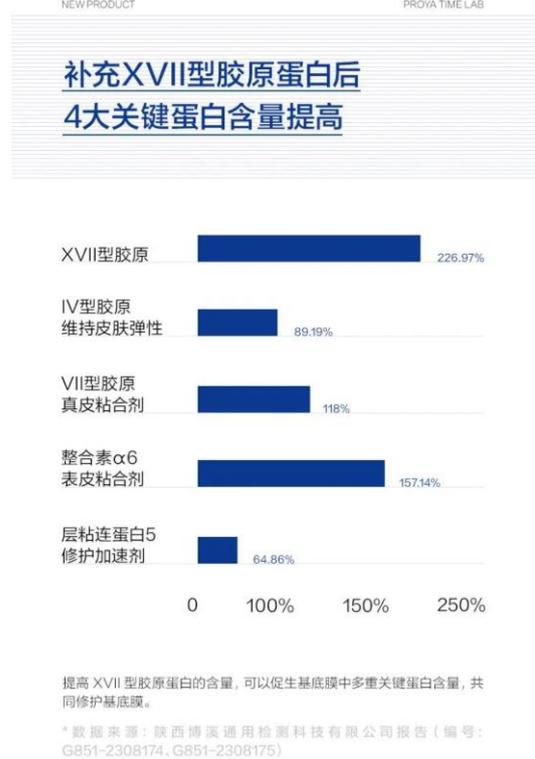
近日，珀莱雅在其官方微信公众号重磅官宣新品“源力面霜 2.0，革新胶原修护”。在锚定“基底膜”的基础上，为了让皮肤更好地吸收，源力面霜 2.0 加入“XVII 型重组胶原蛋白”独家成分并进行精准的裁剪和加工。同时胶原蛋白与豌豆多肽搭配经典成分 PROECM，直补+促生双管齐下，权威第三方 SGS 实测，使用后 4 小时即可显著提升肌肤弹性。此外，为实现让脆弱肌成为耐受皮，源力面霜 2.0 洞察肌肤不适的成因，升级三重修护成分和肤感。

图 1：珀莱雅源力面霜 2.0



资料来源：珀莱雅官方公众号，上海证券研究所

图 2：补充 XVII 型胶原蛋白后 4 大关键蛋白含量提高



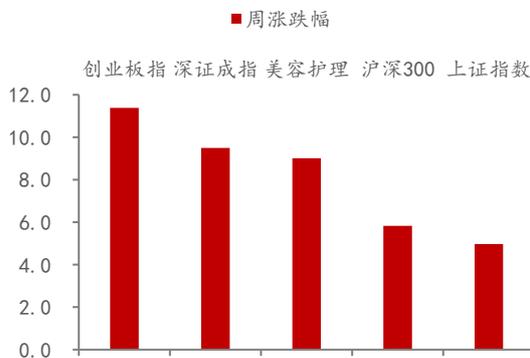
资料来源：珀莱雅官方公众号，上海证券研究所

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

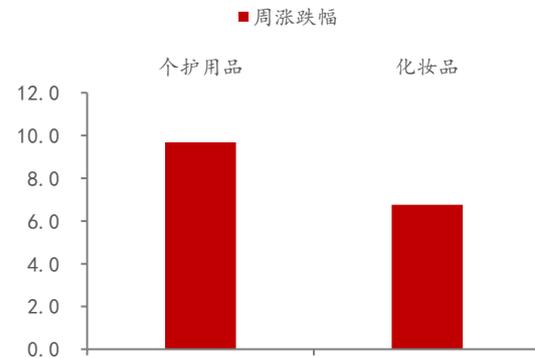
2024年2月5日至2月16日申万美容护理行业指数+9.01%；板块整体跑赢沪深300指数3.18个百分点。在31个申万一级行业中，美容护理排名第3。其中美容护理各二级行业中，化妆品6.76%，个护用品9.68%。

图 3：市场表现 (%)



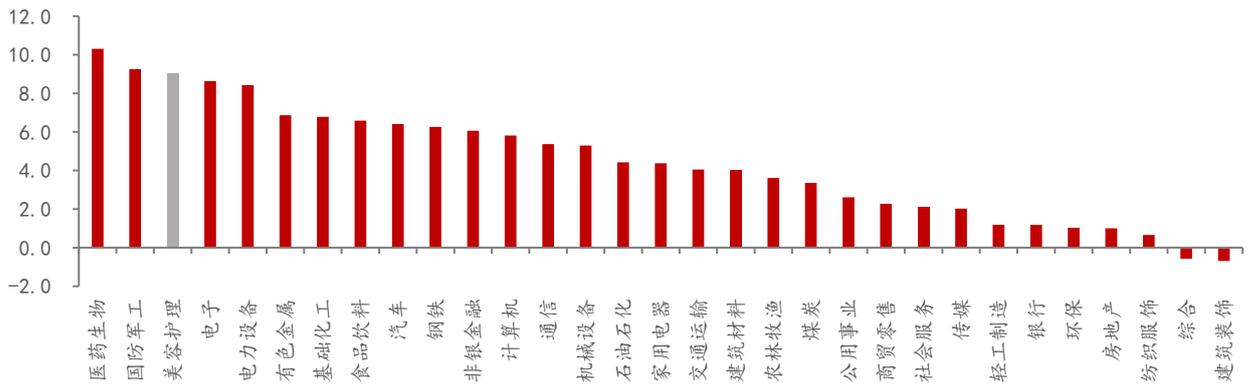
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 4：申万美容护理子行业表现 (%)



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 5: 申万一级行业表现 (%)

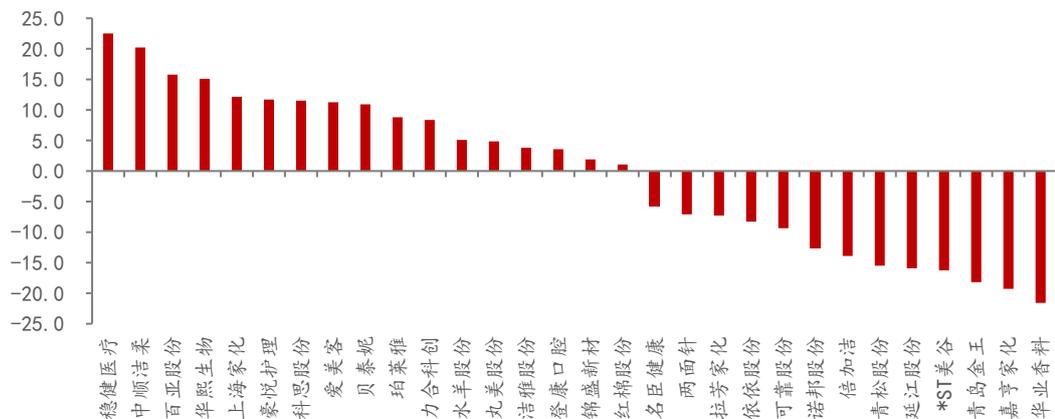


资料来源: iFind, 上海证券研究所

2.2 个股行情回顾

2024年2月5日至2月16日美容护理行业个股涨跌幅中, 排名前五的公司分别为稳健医疗、中顺洁柔、百亚股份、华熙生物、上海家化; 排名后五的个股为华业香料、嘉亨家化、青岛金王、*ST美谷、延江股份。

图 6: 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. 欧莱雅集团对观夏进行少数股权投资

根据欧莱雅集团公布的 2023 年财报显示, 欧莱雅的风险投资基金 BOLD 对中国奢侈香水品牌 To Summer 进行少数股权投资, 以

拓展全球市场，并为全球消费者提供受东方艺术、文化、哲学和风景启发的嗅觉体验。此次投资由欧莱雅中国的投资平台上海美次方进行，已在 2024 年 1 月完成，持续加码中国市场。（投资界）

2. The Body Shop 在考虑出售在欧洲和亚洲的部分业务

近日，据外媒报道，被雅芳母公司、巴西美妆集团 Natura&Co 以腰斩价格卖出后，The Body Shop 正在考虑出售在欧洲和亚洲的部分业务，此次出售的部分业务估计占其全球业务的 14%，相关财务条款尚未披露。此外，美体小铺也进一步指出，此次出售不会影响其在英国的业务。（i 美妆头条）

3. 美妆包材供应商上海西玛塑料包装有限公司破产清算

近日，曾与上海家化、露华浓、强生等头部公司合作的美妆包材商上海西玛塑料包装有限公司，因负债近 1 亿走向破产清算。公司成立于 2000 年，注册资本 1200 万元，经营范围主要有包装印刷、吹塑、五金配件加工、热收缩加工、注塑加工、模具及配件加工、设计等，生产洗衣液塑瓶、洗碟剂塑瓶、化妆品塑罐、PVC、PET 收缩膜等产品。（i 美妆头条）

4. 丸美股份申请含有重组胶原蛋白的温和抗老化组合物及其应用专利

据国家知识产权局公告，广东丸美生物技术股份有限公司申请一项名为“一种含有重组胶原蛋白的温和抗老化组合物及其应用”，公开号 CN117481996A，申请日期为 2023 年 11 月。（医美行业观察）

5. 华熙生物取得富血小板血浆分离凝胶的制备方法及其产品和应用专利

据国家知识产权局公告，华熙生物科技股份有限公司取得一项名为“富血小板血浆分离凝胶的制备方法及其产品和应用”，授权公告号 CN113717320B，申请日期为 2020 年 5 月。（医美行业观察）

6. 诺和诺德减肥药 Wegovy 年收入 45.57 亿美元

近日诺和诺德发布 2023 年业绩称，全年收入同比增长 31%，营业利润同比增长 37%。司美格鲁肽销售额为 1458.11 亿丹麦克朗（212.01 亿美元），同比增长 88.78%，占总营收 62.78%。其

中用于减肥的司美格鲁肽注射剂 Wegovy 收入 313.43 亿丹麦克朗 (45.57 亿美元)，同比增长 407%。（医美行业观察）

7. 高德美宣称最硬透明质酸填充剂上市

高德美公司近日宣布，其最新透明质酸填充剂 Restylane® SHAYPE™ 首先在加拿大获批上市，适应症为暂时性面部填充。据厂商新闻稿表示，Restylane SHAYPE 是目前硬度最高的市售透明质酸填充剂；骨膜上深层注射，用于下面部塑形，实现仿骨类假体支撑效果；采用新的 NASHA HD™ 技术，是 Restylane 系列最新产品；效果维持长达 12 个月。（医美时讯）

8. 瑞士海雅美首款三类水光针获中国药监局注册受理

2024 年 2 月 6 日，瑞士海雅美公司宣布，旗下关联公司海雅美生物技术（珠海）有限公司申请的“注射用透明质酸钠溶液”正式获得中国国家药品监督管理局（NMPA）注册受理。该产品由瑞士海雅美实验室研发，主要用于注射至面部真皮层，以改善皮肤状态。同时，也是目前中国第一批获得 NMPA 受理的玻尿酸“水光针”产品。（医美部落）

3.2 重点公司公告

【上海家化】发布《上海家化关于获得高新技术企业认定的公告》，公司获得高新技术企业认定，证书编号为 GR202331002960；发证时间为 2023 年 11 月 15 日，有效期为三年。此次获得高新技术企业认定资格后，本公司从 2023 年开始继续按 15% 的税率缴纳企业所得税。

【青松股份】发布《关于收到董事长兼总经理提议回购公司股份的提示性公告》，公司于 2024 年 2 月 5 日收到公司董事长兼总经理范展华先生《关于提议回购公司股份的函》。范展华先生提议公司以自有资金通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购部分公司已发行的人民币普通股（A 股）股票。

【苏宁环球】发布《关于实际控制人、部分董事、监事、高级管理人员增持股份计划的公告》，公司于 2024 年 2 月 5 日收到实际控制人（董事长）张桂平先生、公司部分董事、监事、高级管理人员提交的《关于增持股份计划的告知函》。基于对公司未来持续稳健发展的信心和长期投资价值的认可，为维护公司全体

股东利益，公司实际控制人（董事长）张桂平先生、部分董事、监事、高级管理人员计划增持公司股份。

【佩蒂股份】发布《回购股份报告书》，公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分 A 股股份，回购资金总额为不低于人民币 5,000.00 万元（含）且不超过 10,000.00 万元（含）；回购价格不超过 20.00 元/股；回购数量以回购价格上限 20.00 元/股为基准，以回购资金总额下限 5,000.00 万元人民币测算，预计回购数量为 2,500,000.00 股，占公司总股本的 0.9865%，以回购资金总额上限 10,000.00 万元人民币测算，预计回购数量为 5,000,000.00 股，占公司总股本的 1.9730%。具体回购数量以回购结束时实际回购的股份数量为准，最小回购单位为 1 手；回购期限自董事会审议通过本回购方案之日起不超过十二个月；回购股份用于公司发行的可转换公司债券的转股，如存在尚未使用的部分，则在披露本次回购股份结果暨股份变动公告后的三年内予以注销。

【哈三联】发布《关于公司及全资子公司获得政府补助的公告》，公司于 2024 年 2 月 6 日收到政府补助 4,243,700 元，占公司 2022 年度经审计归属于上市公司股东的净利润比例为 14.05%，自 2023 年 12 月 2 日至 2024 年 2 月 6 日期间公司及全资子公司兰西哈三联制药有限公司，哈尔滨三联医药经销有限公司累计收到的政府补助资金共计 8,743,623.09 元。

【洁雅股份】发布《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告》，在确保不影响募集资金投资项目建设和公司正常经营的前提下，使用额度不超过人民币 6 亿元的部分闲置募集资金（含超募资金）进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、期限不超过 12 个月的短期投资理财产品。使用期限自股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。

【佳禾食品】发布《佳禾食品工业股份有限公司关于以集中竞价方式回购公司股份方案暨落实“提质增效重回报”行动方案的公告》，公司拟通过集中竞价交易方式用公司自有资金回购部分公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 10,000 万元（含），具体回购资金总额以实际使用的资金总额为准。回购股份价格为不超过 20 元/股（含），该价格上限不高于公司董事会通过本次回购股份方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。