

商贸零售

市场热情稳步回升，美护板块期待38大促表现

投资要点：

► **商贸零售表现平稳。**本周上证综指上涨0.74%，报3027.02，中小板上漲4.37%，报5838.14，创业板上漲3.74%，报1824.03。商贸零售上漲0.94%，报1846.02，表现强于上证0.21pct，弱于中小板3.42pct，弱于创业板2.80pct。本周社会服务表现平稳，周涨幅为1.34%，排名为第15名，商贸零售表现平稳，周涨幅为0.94%，排名为第17名，美容护理表现平稳，周涨幅为0.16%，为申万一级31个行业中第23名。细分来看，互联网电商表现最优，周涨幅为4.62%，酒店餐饮表现最弱，周涨幅为-0.85%。

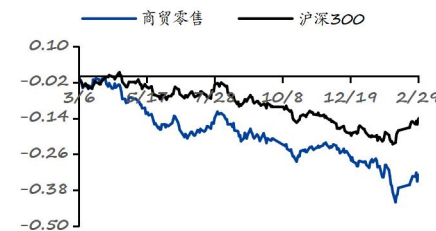
► **行业观点：旅游热度持续，看好业绩确定性较强标的。**1) 酒店赛道：旅游出行“必选品”引领酒店行业持续发展。2) 黄金珠宝赛道：持续看好渠道拓展及单店提质增效的企业。春节终端表现超预期，龙年大年下，一方面看好宝宝金等饰品，另一方面看好生肖产品的表现。3) 宠物赛道：宠物市场的增长仍然具有确定性，看好国内品牌费效比投放及出口业务恢复弹性。4) 旅游赛道：冰雪游势态发展良好，出入境政策变化带来旅游升温。5) 医美赛道：2023年以来医美终端破价频发，我们认为，新材料、新宣传、稳价盘的产品在当前市场上将受到机构端支持，价盘略不稳定的产品或将成为机构端引流项目。6) 化妆品赛道：看好线上渠道持续营销，线下渠道保有优势的企业；亦对新材料、新概念驱动的企业持积极看法。7) 跨境电商赛道：我们认为，海外刚需叠加供给优化的背景下，积极布局AIGC的跨境电商公司有望长期持续受益。8) 餐饮赛道：餐饮行业呈现强劲复苏势头，春节假期带动火爆商圈消费，下沉市场崛起激发增长新动能，内卷加剧的当下，数字化转型和供应链优化成为关键。9) 专业零售赛道：随着消费者消费观保守化和新零售低价冲击，专业零售赛道日益突显折扣化趋势。

► **关注结构性复苏的优质公司。投资主线一：**旅游有望结构性复苏下的酒店和旅游板块，建议关注锦江酒店、华住、君亭酒店，以及优质景区标的三特索道、宋城演艺、众信旅游、中青旅。**投资主线二：**关注强产品力+品牌力的国产化妆品、医美公司，推荐爱美客、珀莱雅、巨子生物。**投资主线三：**关注出口预期逐季改善且具备高景气度的宠物赛道，建议关注：中宠股份、乖宝宠物、佩蒂股份。**投资主线四：**关注高金价+高消费热情+高分红的黄金公司，推荐潮宏基，建议关注：周大生，老凤祥。

► **风险提示：**疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

联系人：杜采玲(S0210123070007)

dcl30189@hfzq.com.cn

相关报告

1、假日经济深度催化，“性价比”主题延续贯彻——2024.02.26

2、春节将至，动能催化，期待花开——2024.01.29

3、【华福商业】旅游火爆出圈，旺季助推景区业绩释放——2024.01.22



正文目录

1 商贸零售表现平稳，上涨 0.94%	3
2 行业观点	5
3 风险提示	11

图表目录

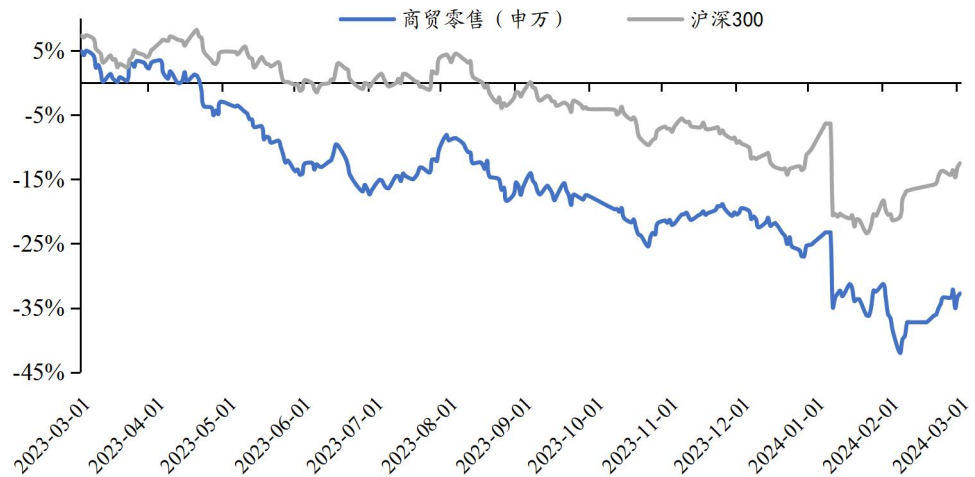
图表 1: 商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300	3
图表 2: 商贸零售表现平稳，略强于上证综指，略弱于创业板指、中小板指	3
图表 3: 商贸零售表现平稳，周涨幅为 0.94%	4
图表 4: 互联网电商表现较好，周涨幅为 4.62%	4
图表 5: 本周表现最佳的标的为联络互动、美丽田园、焦点科技、周生生、百亚股份	4
图表 6: 本周表现不佳的标的为雍禾医疗、佩蒂股份、复锐医疗科技、周大福、名创优品	5



1 商贸零售表现平稳，上涨 0.94%

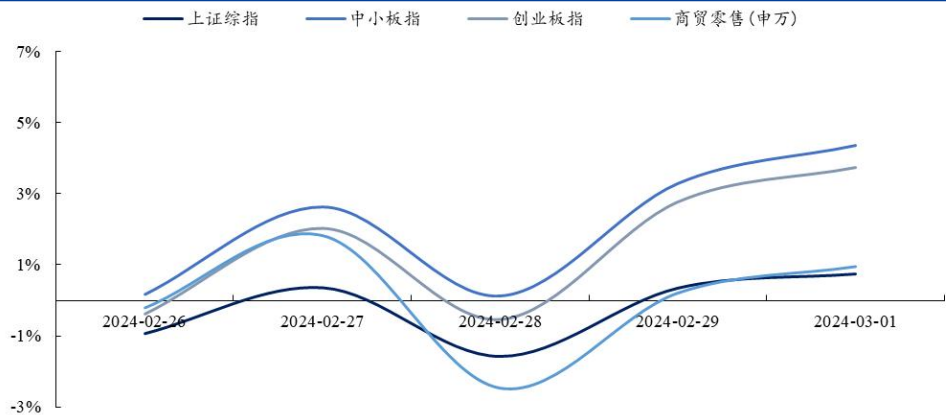
商贸零售表现平稳。本周上证综指上涨 0.74%，报 3027.02，中小板上涨 4.37%，报 5838.14，创业板上涨 3.74%，报 1824.03。商贸零售上涨 0.94%，报 1846.02，表现强于上证 0.21pct，弱于中小板 3.42pct，弱于创业板 2.80pct。

图表 1：商贸零售近 3 个月内走弱于沪深 300



来源：iFinD, 华福证券研究所

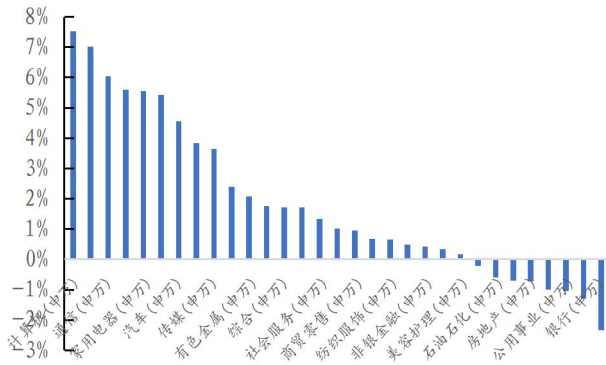
图表 2：商贸零售表现平稳，略强于上证综指，略弱于创业板指、中小板指



来源：iFinD, 华福证券研究所

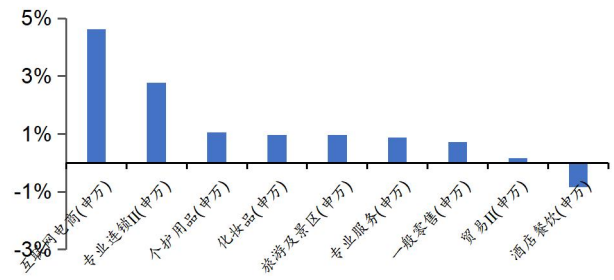
社会服务、商贸零售、美容护理表现平稳。本周社会服务表现平稳，周涨幅为 1.34%，排名为第 15 名，商贸零售表现平稳，周涨幅为 0.94%，排名为第 17 名，美容护理表现平稳，周涨幅为 0.16%，为申万一级 31 个行业中第 23 名。细分来看，互联网电商表现最优，周涨幅为 4.62%，酒店餐饮表现最弱，周涨幅为 -0.85%。

图表 3: 商贸零售表现平稳, 周涨幅为 0.94%



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 4: 互联网电商表现较好, 周涨幅为 4.62%



来源: iFinD, 华福证券研究所

本周表现最佳的五个标的为联络互动、美丽田园、焦点科技、周生生、百亚股份, 涨幅分别为 15.14%/12.85%/10.03%/9.06%/8.75%, 表现不佳的五个标的为雍禾医疗、佩蒂股份、复锐医疗科技、周大福、名创优品, 跌幅分别为 10.00%/4.70%/4.48%/4.33%/ 3.52%。

图表 5: 本周表现最佳的标的为联络互动、美丽田园、焦点科技、周生生、百亚股份

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	002280. SZ	联络互动	2.51	15.14
2	2373. HK	美丽田园	13.00	12.85
3	002315. SZ	焦点科技	35.66	10.03
4	0116. HK	周生生	9.87	9.06
5	003006. SZ	百亚股份	16.15	8.75
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	002280. SZ	联络互动	2.51	10.09
2	002315. SZ	焦点科技	35.66	9.99
3	9992. HK	泡泡玛特	21.15	8.02
4	2373. HK	美丽田园	13.00	6.38
5	300592. SZ	华凯易佰	20.43	3.92
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅(%)
1	603983. SH	丸美股份	31.57	24.93
2	002867. SZ	周大生	18.19	19.83
3	2373. HK	美丽田园	13.00	17.33
4	0116. HK	周生生	9.87	9.91
5	600200. SH	江苏吴中	8.99	9.37

来源: iFinD, 华福证券研究所



图表 6: 本周表现不佳的标的为雍禾医疗、佩蒂股份、复锐医疗科技、周大福、名创优品

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	2279. HK	雍禾医疗	1.80	-10.00
2	300673. SZ	佩蒂股份	10.95	-4.70
3	1696. HK	复锐医疗科技	4.05	-4.48
4	1929. HK	周大福	11.50	-4.33
5	9896. HK	名创优品	36.95	-3.52
月跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	603605. SH	珀莱雅	101.60	-4.23
2	002336. SZ	人人乐	9.31	-3.82
3	1929. HK	周大福	11.50	-1.88
4	300896. SZ	爱美客	321.22	-1.77
5	1696. HK	复锐医疗科技	4.05	-1.70
年跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅 (%)
1	300945. SZ	曼卡龙	9.24	-34.61
2	300955. SZ	嘉亨家化	14.88	-32.70
3	002336. SZ	人人乐	9.31	-30.47
4	300464. SZ	星徽股份	4.28	-28.90
5	2279. HK	雍禾医疗	1.80	-28.85

来源: iFinD, 华福证券研究所

2 行业观点

化妆品

十二月化妆品类社零同增。据国家统计局，十二月化妆品类零售额同比+9.7%，高于整体社零总额（7.4%），全年来看，化妆品类社零同比+5.1%，略弱于整体社零总额（7.2%），12月在双十二缺失和低基数下迎来较高增长。38大促即将到来，期待化妆品板块表现。

化妆品品牌结构来看，“成分党”观念升级带动具备良好原料复配的功效性护肤品需求高增，而雅诗兰黛等部分高端护肤品在疫后增速放缓，品牌结构变动明显，国产替代逻辑仍然顺畅，一方面看好线上渠道持续营销，线下渠道保有优势的企业；另一方面看好新材料、新概念驱动的企业。

本周推荐个股：具有较强爆品打造能力且副品牌增长强劲的珀莱雅；重组胶原蛋白龙头且品牌力快速提升的巨子生物。

医美

2023年以来医美终端破价频发，我们认为，新材料、新宣传、稳价盘的产品在当前市场上将受到机构端支持，价盘略不稳定的产品或将成为机构端引流项目。明年多款产品迎来上市关键阶段，看好新产品带来的 α 拉力。



医美板块短期看好线下客流回升带来的业绩边际向好，长期看好渗透率提升下医美市场持续景气。本周推荐个股：注射类产品管线布局完善+监管趋严下龙头集中度提升+股权激励计划三重共振的爱美容；不断拓展注射类和射频类家用美容仪产品，同时持续深化直销渠道的医美设备龙头复锐医疗科技。

黄金珠宝

据 iFind，本周（2.26 -3.1）伦敦现货黄金价格 3 月 1 日收于 2049.80 美元/盎司，环比上周上行 1.10%，上海金交所黄金现货收盘价环比 2 月 23 日上行 1.17%至 483.40 元/克。春节期间金价端出现明显震荡，伦敦金交所震荡超过 20 美元/盎司，整体来说，我们预计美国加息周期或将结束，预计今年将迎来降息，叠加地缘政治风险，金价具备支撑。据国家统计局，12 月金银珠宝类零售额同比+29.4%，高于整体社零增速(+7.4%)，全年来看，金银珠宝类零售额同比+13.3%，高于整体社零增速(+7.2%)。单拆量价来看，价增+16.93%，量增+10.67%，我们认为金银珠宝类在低基数和高折扣力度下保持较高增长。

春节开门红超预期，持续看好渠道拓展及单店提质增效的企业。春节终端表现超预期，龙年大年下，一方面看好宝宝金等饰品，另一方面看好生肖产品的表现。当前折扣力度较深的情况下，加盟商利润端打薄，头部品牌更强的品牌力和产品力及客流吸引力支撑了加盟商更良好的资金周转和利润兑现，开店引力进一步向头部品牌集中，同时线下业态逐渐趋于成熟下，单店提质增效的重要性愈发凸显。

当前持续看好黄金珠宝类在经济复苏下及高金价背景下持续实现修复。**推荐：产品及渠道双增长的潮宏基；结构调整基本完成，高股息的周大生；拥有强渠道和强品牌力，股改焕发新增长的老凤祥。**

旅游

2023 年国内旅游市场逐渐从三年的萧条中复苏，实现高开高走，全年持续发力。根据文化和旅游部数据，2023 年国内出游人次 48.91 亿，比上年同期增加 23.61 亿，同比增长 93.3%。分季度看，四个季度出游人次分别为 12.16 亿/11.68 亿/12.90 亿/12.17 亿，同比增长分别为 46.5%/86.9%/101.9%/179.1%。国内游客出游总花费 4.91 万亿元，比上年增加 2.87 万亿元，同比增长 140.3%。除了知名旅游景区和经典旅游线路的持续优化，还涌现出了众多新兴旅游目的地和新玩法。无论是以冰雪旅游出圈的哈尔滨、通过独特烧烤形式风靡全网的淄博，还是通过“村 BA”打开知名度的贵州榕江，这些新场景新业态都为旅游经济持续发展提供了坚实基础。2023 年国内旅游市场在供给存量增量齐增长，创新活力不断增强的大环境下，强势复苏。

2024 年旅游市场新年启航势头强，市场信心高涨。文化和旅游部数据中心 18



日测算，2024年春节假期，国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。在繁荣开年的背景下，各地制定文旅产业新目标，河南、湖南、安徽等省份提出旅游收入“突破1万亿元”预期目标。随着各地不断创造文旅新热点，2024年旅游市场在延续2023年复苏势头的同时有望实现新繁荣。

共享冰雪快乐，冰雪旅游发展态势良好。北京冬奥会成功举办后，在“冰天雪地也是金山银山”的发展理念指导下，我国冰雪旅游持续发展。根据中国旅游研究院数据，2022-2023冰雪季我国冰雪休闲旅游人数为3.12亿人次，我国冰雪休闲旅游收入为3490亿元。中国旅游研究院冰雪旅游专项调查结果显示，54.1%的被调查者会在2023-2024冰雪季增加或者维持往年支出水平去开展冰雪休闲旅游活动，64.8%的被调查者会增加冰雪休闲旅游的频次，这说明游客冰雪旅游意愿强烈。随着众多利好政策的出台，冰雪旅游基础设施建设的逐步完善，在后冬奥时代我国的冰雪旅游有望进一步发展。

出入境政策变化带来入境旅游升温。2023年12月1日，中国对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚六国试行单方面免签政策。根据国家移民管理局披露数据，截至2023年12月31日，上述6国来华人员共计21.4万人次，较11月份环比上升28.5%。与此同时，今年元旦假期全国边检机关共查验出入境人员517.9万人次，日均172.6万人次，较2023年元旦假期增长4.7倍，已恢复至2019年同期水平，其中，入境251万人次，出境266.9万人次。除此政策外，2024年1月2日，泰国总理公布中国和泰国将实行永久签证互免。2024年1月15日，中国宣布将对瑞士实行单方面免签。当地时间2024年1月17日上午，李强在同爱尔兰总理瓦拉德的会谈中表示，中方将给予爱尔兰单方面免签待遇。携程数据显示，春节期间入境游订单同比增长超10倍，由于众多政策的出台，出入境旅游增长趋势或将进一步增强。

旅游产品聚焦化，亲子游成为热门。携程、同程艺龙等OTA平台推出多种亲子游产品；景区创新开发亲子游游览项目；新一代年轻父母对亲子陪伴的需求较以往增加，诸多因素推动亲子游发展。携程数据显示，24年春节出游游客中，亲子家庭占比47%，较23年同期提升5个百分点。定制游用户当中，携带12岁以下儿童出行的亲子家庭占比达到52%。租车用户中，亲子家庭占比也达到47%。

旅游市场的竞争重点，正由“景点经济”向“吸引力经济”转变，从2024年初的旅游热点便可见一斑。2024年元旦假期的到来，点燃了消费者的出游热情，也激发了旅游市场的活力。无论是冰雪游、出境游还是亲子游，作为2024年旅游消费的开端，形式多样的旅游方式都得到了消费者的青睐，有望持续带动旅游经济向好发展。

建议关注：优质景区标的三特索道、宋城演艺、众信旅游、中青旅等。



宠物

海外去库存后出口加速恢复，国内看品牌利润释放。海外：看去库存修复及产能落地后新订单的兑现，目前宠物食品出口同比高增，主要贸易伙伴美国、日本等正在加速修复，东南亚等新兴地区正高速增长，预计 24 年出口数据表现亮眼，上市公司的出口业务增长与行业共振，且由于稳固的客户关系及更强的交货能力，有望迎来更强恢复弹性。国内：在激烈竞争背景下，一级投融资步调放缓，腰部企业过去大额投放营销费用的模式或不可持续，看好品牌格局的进一步优化，另一方面，伴随费效比和营销策略打磨，叠加规模效应的显现，利润端的释放或可期待。

宠物总体市场规模增长减缓，但稳步向好。根据中国宠物行业白皮书，23 年我国城镇宠物消费市场规模为 2793 亿元，同比增长 3.2%，增速放缓。23 年宠物犬数量同比增长 1.1%至 5175 万只，宠物猫数量同比增长 6.8%至 6980 万只，宠物犬重回增长区间，宠物猫仍是近年来主旋律。从宠均消费来看，23 年宠物犬年均消费 2875 元/只，同比下降 0.20%。宠物猫年均消费 1870 元/只，同比下降 0.75%。我们认为，宠物市场的增长仍然具有确定性，但是单宠的年均消费下降也侧面反映出了市场的强竞争环境和消费者倾向于高性价比消费的趋势。

关注国外恢复较快、国内自有品牌持续深耕的企业。推荐海内外双循环的**中宠股份**，自有品牌三大要素齐具的**乖宝宠物**，境外业务环比改善、境内业务持续布局的**佩蒂股份**。建议关注：出口业务具有较强弹性的**依依股份**，流动性改善带来估值回升的**路斯股份**。

酒店

酒店业市场下沉发展趋势明显，扩张紧扣旅游需求。2024 年 1 月，中高端酒店、中端酒店、轻中端酒店、经济型酒店、精品民宿签约总占比高达 92.38%，行业发展逐步趋于稳定，高额酒店拍卖数值近几月整体波动度较弱。1 月酒店的扩张主要聚焦于“西北、东北、西南”三区，这主要与 2023 年旅游消费客群的需求倾向紧密关联，从而形成了此三板块“旅游经济促酒店市场扩张”的局面。

一线城市中北京最先进入存量周期，北京地区五星级酒店已恢复至 2019 年同期水平。随着城市核心区域可开发用地的减少以及北京政府对五环内建设规模的管控严格，北京的酒店市场发展步伐逐渐减缓，翻新改造成为主流。截止 2023 年末，北京中档及以上层级酒店客房总数达 27 万间，稍落后于上海，年均数量增速 7.6%，位列北上广深四大一线城市末位。北京地区五星级酒店全年入住率总体较 2019 年下降 3%，全年平均每房收益相较 2019 年增加 1%，全年平均房价较 2019 年提升 4 个百分点。五星级酒店客房收入占总收入的 70%，较 2019 年提升 13%，人工成本率为 27%，



较疫情前 2019 年下降 4%。

海友深耕经济型酒店市场，极致性价比成制胜法宝。据普索发布的《2023 旅游行业洞察》显示，国内旅行中，65.6%的消费者将经济型酒店作为住宿首选，经济型酒店是国内酒店业的基石。在未来的经济型酒店这片蓝海市场，华住集团旗下的海友酒店通过降本增效、开源节流，依托华住世界级的供应链和科技能力打造极致性价比；据酒管财经介绍，目前海友酒店的人房比仅为 0.11。极强的成本控制能力和效率造就了海友不俗的销售业绩，海友成都武侯祠华西医院酒店，2023 年全年平均出租率达 90%以上，客房 RevPAR 为 225 元/间；海友并州大营盘酒店 2023 年全年出租率高达 119%，客房 RevPAR 约为 160 元/间。

建议关注两条主线：（1）疫后行业复苏，受益连锁酒店高集中度优势的相关标的：锦江酒店，华住，首旅酒店；（2）受益于酒店行业中高端化转型，单店模型盈利能力优秀的相关标的：君亭酒店。

餐饮

本周(2.26-3.1)SW 酒店餐饮指数周跌幅为 0.85%，对比食品饮料板块(-0.71%)，表现较为一致，其中百胜中国/九毛九/海伦司/特海国际/海底捞/洪九果品/同庆楼/广州酒家/奈雪的茶/呷哺呷哺/全聚德/西安饮食期间涨跌幅分别为 +4.00%/+4.77%/-8.38%/-1.36%/-0.56%/-13.18%/+0.69%/-0.49%/-9.54%/+0.00%/-1.12%/-0.67%。

春节假期人流火爆，假日经济带火商圈餐饮。2024 年春节假期较去年同期多一天假期，为整体游客带来了更多的出游机会，对于餐饮企业，重点旅游城市以及大型景区或因此收益，以游客解决旅游生活需求出发，各大商圈中的餐饮门店较为火爆，今年春节档，呷哺呷哺共有 31 家餐厅打破历年业绩记录，主要分布在河北、天津、辽宁、吉林、山东、山西等二三线城市，这些城市都是春节返乡人群密集的城市。春节大年初一至初七，呷哺集团旗下呷哺呷哺、湊湊、趁烧、茶米茶等品牌累计接待消费者超 160 万人次。

下沉市场并驾齐驱，激发增长新曲线。美团发布的 2024 春节“吃喝玩乐”消费洞察显示，生活服务业实现“开门红”，春节假期日均消费规模同比增长 36%，较 2019 年增长超 155%，广东、江苏、四川、浙江、山东等省份消费规模居全国前列。四线以下地区消费同比增速最快，下沉市场迎来强劲回暖，成为激发假日经济增长的“新引擎”。返乡团聚、旅游过年趋势下，消费者的个性化需求引领消费不断升温、下沉。

餐饮行业复苏势头强劲，行业内部内卷提高。2023 年餐饮行业复苏势头强劲，吸引了众多投资者加入到餐饮行业。根据久谦数据显示，2023 年全国新开餐饮门店数高达 298 万家，较去年同期增加 43 万家，开店率达到 43%。随着餐饮注册量的不



断提高，行业内卷加剧，从整体营业额来看，2023年我国购物中心内餐饮门店的店效达到355万元，同比上涨17.1%。各品牌为了提高竞争力、吸引消费者提出了多样化的改进策略，餐饮门店普遍进行了产品结构和定价的优化调整。

在人力成本方面，众多餐饮企业面临人力成本逐年增长、人员流动性增大、服务人员加速流失等棘手问题，需要加快数字化建设，推动行业转型升级。同时，通过数字化工具积累会员资产，运营“私域流量”，有助于提升用餐体验，提高客户忠实度。在成本管理方面，对于食材成本的把控有助于降低成本端的风险，提高盈利的稳定性。随着中国餐饮连锁率逐年上升，产品的标准化需求不断提高。对于连锁化餐企而言，加强自身供应链建设，通过中央厨房和集中采购的方式，能够有效实现食材成本的降低，同时提高运营效率，降低供应端风险，并为稳步拓店提供坚实基础。

持续推荐深耕下沉渠道，品牌矩阵不断优化的呷哺呷哺；建议关注拥有优秀供应链整合能力，逐步降低综合品牌客单价的海底捞；传统餐饮手艺稳健发展，守正创新开辟多元增长曲线的广州酒家、同庆楼、全聚德。

跨境电商

7月13日根据海关总署新闻发言人吕大良介绍，据初步统计，2023年我国跨境电商进出口2.38万亿元，增长15.6%。参与跨境电商进口的消费者人数也在逐年增加，2023年已达1.63亿，跨境电商行业发展保持了良好发展势头。

2023年开始海运价格大幅下滑，叠加我国对跨境电商产业持续推出多种政策和配套措施，行业环境在不断改善。而AIGC技术在跨境电商的应用不断加深，短期在宣传、智能推荐、智能客服等环节有望带来降本增效，长期将有望提供创新升级的使用体验从而推动行业整体变革。我们认为海外刚需叠加供给优化的背景下，积极布局AIGC的跨境电商公司将有望长期持续受益，**建议关注：焦点科技、华凯易佰、吉宏股份等。**

专业零售

线下硬折扣店发展势头愈发明显，商业零售聚焦“折扣”，赵一鸣、零食很忙等低价折扣店扩张加速，2023年10月零食很忙全国门店突破4000家。永辉超市按照原上品价格的七、五及三折销售。盒马启动大变革，全国5000多款商品迎来价格下调，乳制品、饼干、水饮等产品价格直接下调20%。盒马CEO侯毅近期表示“从全球零售发展的趋势来看，折扣化经营已经融合在全球领先零售商的经营中，变革是唯一的出路。”

疫情过后人们的消费观更加保守，零售业已呈现出消费降级的趋势，其本质是



消费者变得越来越成熟，中国已经开始逐步进入到全面成熟型的和发达的消费市场。新零售的低价对传统零售的冲击日益严重，迫使线下传统零售业发生重大变革，从而加速了折扣化的到来。

建议关注：折扣化探索与线上渠道齐发力的永辉超市。

3 风险提示

疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。



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：hfjys@hfzq.com.cn