



Research and
Development Center

美护行业专题系列之四：

防晒趋于“必选”，国货份额有望继续增长

商业贸易

2024年3月13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 美护行业分析师

执业编号：S1500522110001

联系电话：13276656366

邮箱：zhouzixin@cindasc.com

李文静 美护行业研究助理

联系电话：17380152149

邮箱：liwenjing@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

美护行业专题系列之四：防晒趋于“必选”，国货份额有望继续增长

2024年3月13日

本期内容提要：

- **写在前面：**外资防晒此前占据国内防晒的核心市场，其中日系防晒以清爽的使用肤感获得市场认可，并取得了较好的市占率。但在日系品牌舆情持续的影响下，或导致消费者对日系品牌的偏好度有所下降，叠加国内防晒产品在原料、配方等方面持续进步，国货防晒将迎来发展机遇。
- **2022年中国防晒市场规模约158亿元，增长空间可观。**根据欧睿数据，2022年中国防晒市场规模达158亿元，因疫情导致暂时性下滑，2022-2027年复合增速为9.7%，增长动力依然显著。**2022年日系&欧美品牌仍具市占率优势，但国货份额提升趋势明确。**从2022年中国防晒市场TOP50品牌中各个地区品牌市占率来看，日系/欧美品牌位居前列，市占率分别达到22.7%/22.0%；从市占率变动趋势来看，2019年以来，日系、欧美防晒市占率整体均呈现下降趋势，国货防晒市占率亦加速提升，自2019年的10.3%增长至2022年的16.8%，增长趋势明确，随着国货美妆品牌认可度日益提升，国货防晒有望继续占据市场更多份额。

- **国内外品牌积极布局防晒赛道，定位清晰+差异化营销有望助力产品突围。**消费者对于防晒重视程度持续提升，消费者已经从单纯的特定时间避免晒伤、晒黑，延伸至日常延缓光老化的“抗老”需求，使用防晒化妆品的必要性逐步得到市场认可。根据美丽修行数据，2023年防晒备案数较2022年显著增长，预计今年将有更多防晒产品进入市场，从24年以来已经上市的产品来看，多数产品均在高倍防晒力（SPF50&PA+++）基础上强调更丰富的产品功效，如：防水防汗（浴后保持高倍防晒）、敏感肌可用、紧致抗皱抗氧化、祛斑等，产品清晰定位搭配差异化的营销宣传策略或可帮助新品成功突围。

产品定位来看：防晒产品定位向更强防晒力、更舒适便捷或多维养肤靠拢。①更强防晒力：产品宣传全波段复配防晒剂叠加防水汗/摩擦技术，实现多场景持久强防晒。②更便捷舒适：部分消费者针对于防晒力没有过高诉求，但更加关注防晒使用的舒适、便捷程度，在防晒使用频率日常化的趋势下，使用肤感以及洗卸便捷度亦将成为消费者选择防晒产品的重要考量因素。③多维养肤功效：在基础防晒功效上叠加养肤成分，实现美白、祛斑、抗皱、紧致等功效，根据美丽修行数据，2023年宣称适用敏感肌/含祛斑美白功效的防晒产品备案数明显增长。

营销策略来看：营销能力为产品破圈提供助益。Mistine品牌在研发对于产品力的加持外，也进行了较多品宣活动以及代言人合作以保持品牌的曝光，助推品牌实现市占率从2014年0.2%至2022年7.3%的提升；珀莱雅亦通过营销事件提升消费者对于盾护防晒新品的认知度，后续持续关注产品放量情况。

- **国货品牌技术力进步+消费趋势精准把握有利于国货防晒产品占据更多市场份额。**当前国货品牌对市场需求洞察较为敏锐，叠加上游原料商以及品牌商本身技术研发能力不断提升，国货防晒产品亦具备不逊于外资防晒大单品的产品力和消费者认可度；同时头部国货品牌的营销运营能力也在加强，有望共同推动国货品牌在国内防晒市场的份额持续提升。
- **投资建议：**近期电商数据来看，国货化妆品品牌增速持续优于外资，头部国货品牌市占率提升逻辑有望继续兑现，关注具备α机会的头部化妆品集团。从品类角度，核污水舆情或给予国货品牌抢占日系防晒份额的机会，若已有防晒大单品稳健增长、防晒新品稳定放量，则有望为品牌贡献可观增量。关注：在国货防晒领域已具备较高市占率、后续有新款防晒发布的**贝泰妮、珀莱雅**，以及旗下品牌发布多款防晒新品的**福瑞达**。
- **风险因素：**细分赛道竞争加剧、新品认可度不及预期。

目录

写在前面	4
1、防晒市场稳健增长，国货市占率提升趋势有望持续	4
2、防晒重视程度不断提升，清晰定位+差异化营销或有助新品拓圈	6
2.1 防晒产品定位向更强防晒力、更舒适便捷或多维养肤靠拢	7
2.2 营销能力为产品破圈提供助力	10
3、投资建议与风险提示	12

表目录

表 1、防晒赛道大单品均定位较为精准，核心卖点清晰	6
---------------------------------	---

图目录

图 1、 22-27 年中国防晒市场 CAGR 为 9.6%	4
图 2、 中国防晒渗透率处于相对较低水平	4
图 3、 22 年中国防晒市场 TOP50 品牌中日系市占率居首位	5
图 4、 中国&泰国品牌市占率提升趋势较为明显	5
图 5、 2022 年国内 TOP10 防晒品牌市占率趋势：新锐国货品牌市占率稳健提升	5
图 6、 使用防晒化妆品依旧是消费者防晒方式首选	6
图 7、 防晒的核心诉求是“抗老”	6
图 8、 2023 年新增防晒备案数明显增长	7
图 9、 近期多个内外资品牌均有新品防晒上市	7
图 10、 部分防晒新品强调具备更强防晒力，以多重防晒剂搭配	8
图 11、 安热沙小金瓶宣传多重防晒技术“续航高倍防晒力”	8
图 12、 ALLIE 水润防晒宣传稳定成膜	8
图 13、 防晒叠加美白/淡斑、抗老祛皱等多重功效	9
图 14、 2023 年宣称适用敏感肌的防晒产品备案明显增多	10
图 15、 含祛斑美白功效的防晒产品持续增长	10
图 16、 Mistine 合作多位防晒代言人	11
图 17、 珀莱雅向曾购买羽感防晒的消费者赠送盾护防晒正装	11

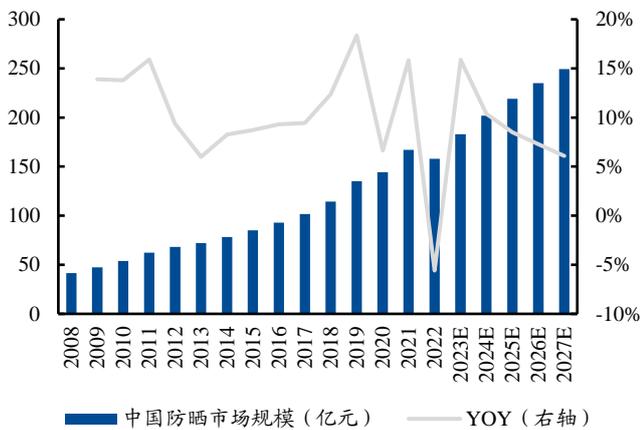
写在前面

外资防晒此前占据国内防晒的核心市场，其中日系防晒以清爽的使用肤感获得市场认可，并取得了较好的市占率。但在日系品牌舆情持续的影响下，或导致消费者对日系品牌的偏好度有所下降，叠加国内防晒产品在原料、配方等方面持续进步，国货防晒将迎来发展机遇。

1、防晒市场稳健增长，国货市占率提升趋势有望持续

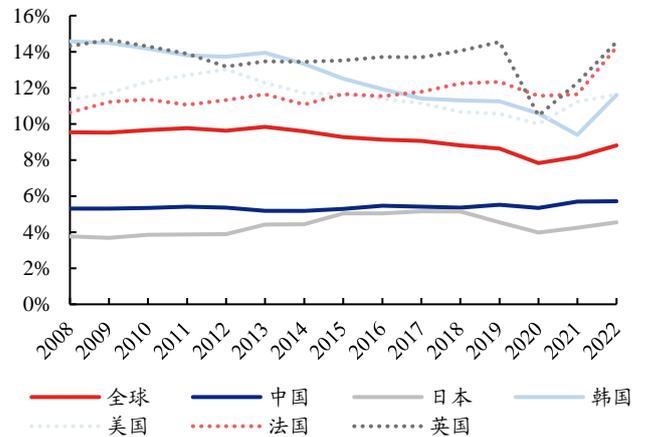
2022年中国防晒市场规模约158亿元，增长空间可观。根据欧睿数据，2022年中国防晒市场规模达158亿元，因疫情导致暂时性下滑，2022-2027年复合增速为9.6%，增长动力依然显著。从近年防晒市场渗透率来看，部分欧美国家以及韩国的防晒渗透率明显高于世界平均水平，而中国防晒渗透率则较世界平均水平依然存在一定的差距，随着当前消费者防晒意识提升，或驱动行业增长加速。

图1、22-27年中国防晒市场 CAGR 为 9.6%



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

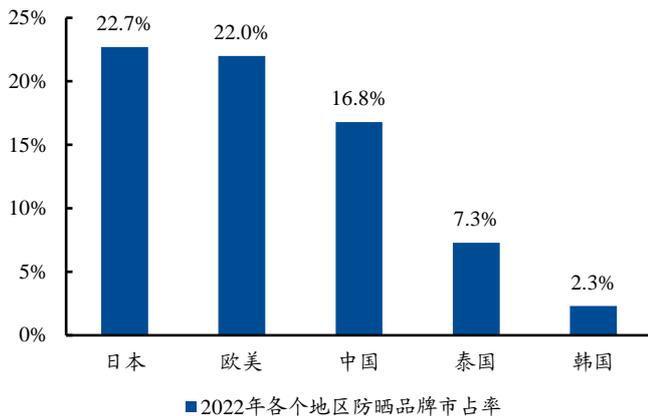
图2、中国防晒渗透率处于相对较低水平



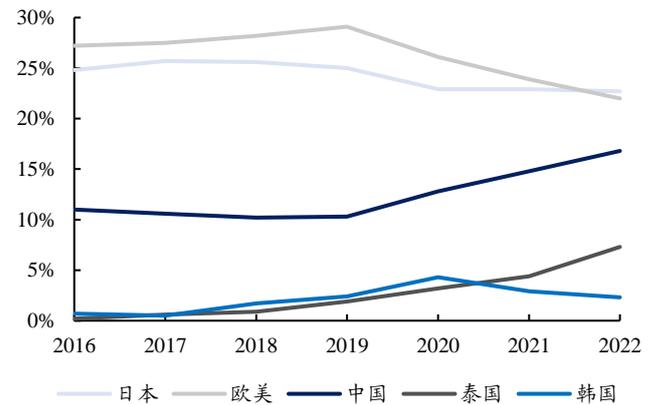
资料来源：欧睿，信达证券研发中心

注：渗透率以防晒市场规模/护肤品市场规模测算

2022年日系&欧美品牌仍具市占率优势，但国货份额提升趋势明确。从2022年中国防晒市场TOP50品牌中各个地区品牌市占率来看，日系/欧美品牌位居前列，市占率分别达到22.7%/22.0%；从市占率变动趋势来看，2019年以来，日系、欧美防晒市占率整体均呈现下降趋势，泰国防晒品牌Mistine市占率持续提升亦驱动泰国品牌市占率保持稳定增长趋势；国货防晒市占率亦加速提升，自2019年的10.3%增长至2022年的16.8%，增长趋势明确，随着国货美妆品牌认可度日益提升，国货防晒有望继续占据市场更多份额。

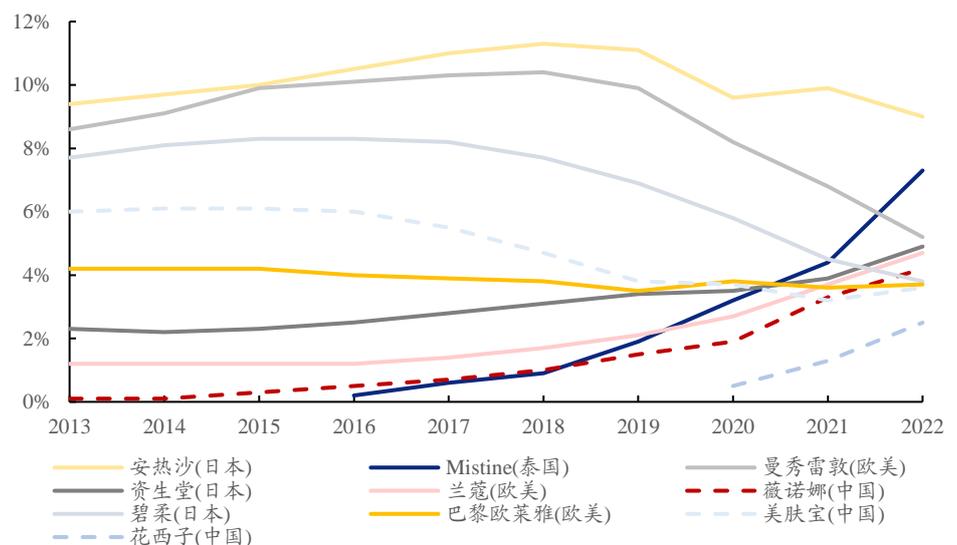
图3、22年中国防晒市场 TOP50 品牌中日系市占率居首位


资料来源：欧睿，信达证券研发中心
 注：以上统计 2022 年市占率排名 TOP50 品牌情况

图4、中国&泰国品牌市占率提升趋势较为明显


资料来源：欧睿，信达证券研发中心
 注：以上统计 2022 年市占率排名 TOP50 品牌情况

近年来头部品牌表现有所分化，品牌需持续打造明星单品以维持市场地位。从头部防晒品牌市占率变动趋势来看，2018-2022 年曼秀雷敦（欧美）、碧柔（日本）、安热沙（日本）、美肤宝（中国）的市占率分别下降 5.2/3.9/2.3/1.1pct。但具备中高端防晒明星单品的资生堂、兰蔻市占率稳定提升，2018-2022 年市占率分别 +1.8/+3.0pct；内资品牌中薇诺娜、花西子 2018-2022 年市占率分别提升 3.2/2.5pct，基于品牌在细分赛道内的领先地位，其核心防晒单品（薇诺娜清透防晒乳、花西子小黛伞防晒）亦受到广泛认可；表现最为突出的 Mistine 品牌 2018-2022 年市占率提升 6.4%，得益于其明星单品小黄帽防晒的打造以及持续的品牌营销宣传。

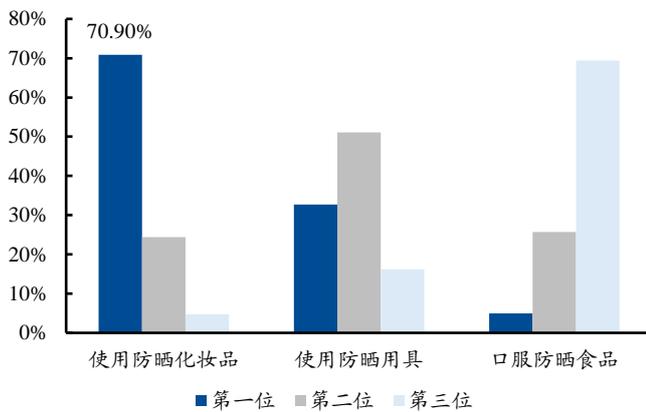
图5、2022 年国内 TOP10 防晒品牌市占率趋势：新锐国货品牌市占率稳健提升


资料来源：欧睿，信达证券研发中心

2、防晒重视程度不断提升，清晰定位+差异化营销或有助新品拓圈

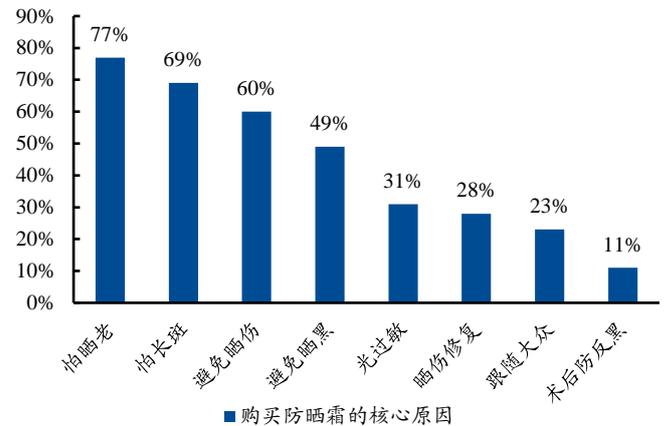
消费者对于防晒重视程度持续提升。《2024 防晒行业趋势白皮书》提到“当前当代中国消费者的防晒需求已经迈向精细化和个性化阶段，从最初的夏季出游、军训等单一场景，向全季节、全天候、多场景拓展”，根据青眼情报调研显示，使用防晒化妆品进行防晒依旧是消费者首选，且当前消费者已经从单纯的特定时间避免晒伤、晒黑，延伸至日常延缓光老化的“抗老”需求，使用防晒化妆品的必要性逐步得到市场认可，防晒产品逐步从“可选护肤品”向“必选护肤品”转化，且使用频次的提升亦对于防晒产品的持久力、肤感提出了更高要求。

图6、使用防晒化妆品依旧是消费者防晒方式首选



资料来源：青眼情报公众号，信达证券研发中心

图7、防晒的核心诉求为“抗老”，中国消费者对于抗衰老的追求或推动防晒“必选属性”提升



资料来源：《2024 防晒行业趋势白皮书》，信达证券研发中心

基于不同使用场景与需求，衍生出对不同类型防晒产品的需求。防晒在护肤流程中往往处于护肤和彩妆的中间衔接处，因此防晒产品除了在防晒力维度做到更极致之外，也在根据不同使用场景、消费者不同的需求向护肤/彩妆的功效性逐步靠拢，如：在户外较强日晒的场景下，消费者倾向于选择强防晒力且防水防汗的防晒产品；在日常通勤的场景下，对于防晒力和防水的诉求偏弱，但会存在对于其他功效的诉求，如护肤类功效：祛斑、抗老，或彩妆类功效：润色、提亮等，若品牌能够精准把握消费者需求，则产品有望成长为品类内核心大单品。

表1、防晒赛道大单品均定位较为精准，核心卖点清晰

适用场景	防晒力	功效	产品	原价	防晒力度	核心卖点
户外活动	较高	防水防汗	安热沙小金瓶防晒霜	228 元/60ml	SPF50+/PA++++	防水汗
日常通勤	中等或较高	舒缓	薇诺娜清透防晒乳	188 元/50g	SPF48/PA+++	敏感肌可用
日常通勤	中等或较高	祛斑/美白	修丽可防晒小银伞	420 元/40ml	SPF50+/PA++++	防晒+祛斑双特征
日常通勤	中等或较高	抗老	薇诺娜时光防晒乳	288 元/50g	SPF50+/PA++++	紧致抗皱抗老
日常通勤	中等或较高	润色	花西子小黛伞防晒霜	199 元/30g	SPF50+/PA+++	保湿贴妆、提亮

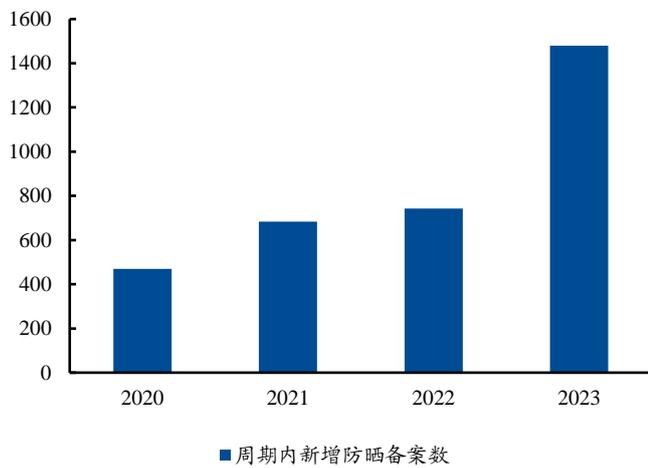
资料来源：天猫，信达证券研发中心

防晒赛道大单品属性较为明显，如何打造明星单品为产品运营重点。防晒产品的

特殊性导致其与其他护肤品处在不同的品牌力评价体系——在同一品牌内因购买某款护肤品而连带购买水乳膏霜的概率可能大于连带消费防晒产品的概率，消费者更倾向于选购防晒领域受到普遍认可的大单品，因而要求品牌的防晒单品具备较强的产品力且区别于已有大单品的独特性。

国内外品牌积极布局防晒赛道，定位清晰+差异化营销有望助力产品突围。由于防晒产品需要作为特殊化妆品进行注册，注册周期偏长，且防晒产品核心宣传销售周期为三八大促至六一八大促（消费者可能会在六一八大促进行防晒产品的购买囤货），因此品牌多在 2023 年末前就已完成防晒特证注册备案，根据美丽修行数据，2023 年备案数较 2022 年显著增长，预计今年将有更多防晒产品进入市场，从 24 年以来已经上市的产品来看，多数产品均在高倍防晒力（SPF50&PA+++）基础上强调更丰富的产品功效，如：防水防汗（浴后保持高倍防晒）、敏感肌可用、紧致抗皱抗氧化、祛斑等，产品清晰定位搭配差异化的营销宣传策略或可帮助新品成功突围。

图8、2023 年新增防晒备案数明显增长



资料来源：美丽修行，信达证券研发中心

图9、近期多个内外资品牌均有新品防晒上市



资料来源：天猫，信达证券研发中心

2.1 防晒产品定位向更强防晒力、更舒适便捷或多维养肤靠拢

梳理目前的表现较为突出的新品与当前行业内的明星单品对比，当前核心宣传方向包括以下内容：

更强防晒力：全波段复配防晒剂叠加防水汗/摩擦技术，实现多场景持久强防晒。部分新品的宣传侧重于更强的防晒力度与持久的防晒效果，在当前市场中防晒单品的防晒力度普遍位于 SPF50、PA+++ 的情况下，品牌需要更多技术加持、更全面的配方以凸显相较于其他产品的优势，以珀莱雅盾护防晒霜、瓊尔博士精研凝光多维防晒乳、Mistine 小黄帽 Pro 防晒和欧莱雅小金管防晒为例：

①**强调全波段防晒：**品牌在产品的详情页面均介绍了产品使用的复配防晒剂组合，强调“广谱防晒”或“全波段防晒”，实现从防晒伤、防晒黑到防晒老的多重防护。

图10、部分防晒新品强调具备更强防晒力，以多重防晒剂搭配



资料来源：珀莱雅、瓊尔博士、Mistine、欧莱雅天猫旗舰店、药监局、美丽修行，信达证券研发中心

②强调防水汗、防摩擦：珀莱雅盾护防晒、Mistine 小黄帽 Pro 均说明了产品在浴后的防晒力度以强调防晒产品的防水性能，并提供了擦拭/口罩刷蹭测试证明产品成膜后的稳定性。我们亦注意到，日系防晒产品较少强调防晒剂的搭配方式，而是侧重于防晒技术的宣传，强调产品防晒性能的持久力，如：资生堂旗下的安热沙小金瓶防晒、资生堂蓝胖子防晒均提到了水能防晒（防水汗）、热能防晒（遇热防晒膜更强）技术，ALLIE 嘉娜宝水润保湿防晒霜提到了稳定成膜技术。

图11、安热沙小金瓶宣传多重防晒技术“续航高倍防晒力”



资料来源：安热沙天猫旗舰店，信达证券研发中心

图12、ALLIE 水润防晒宣传稳定成膜



资料来源：ALLIE 妮丽官方旗舰店，信达证券研发中心

更便捷舒适的使用：部分消费者针对于防晒力没有过高诉求，但更加关注防晒使用的舒适、便捷程度，如：使用感是否轻薄、后续跟妆是否搓泥、后续是否需要

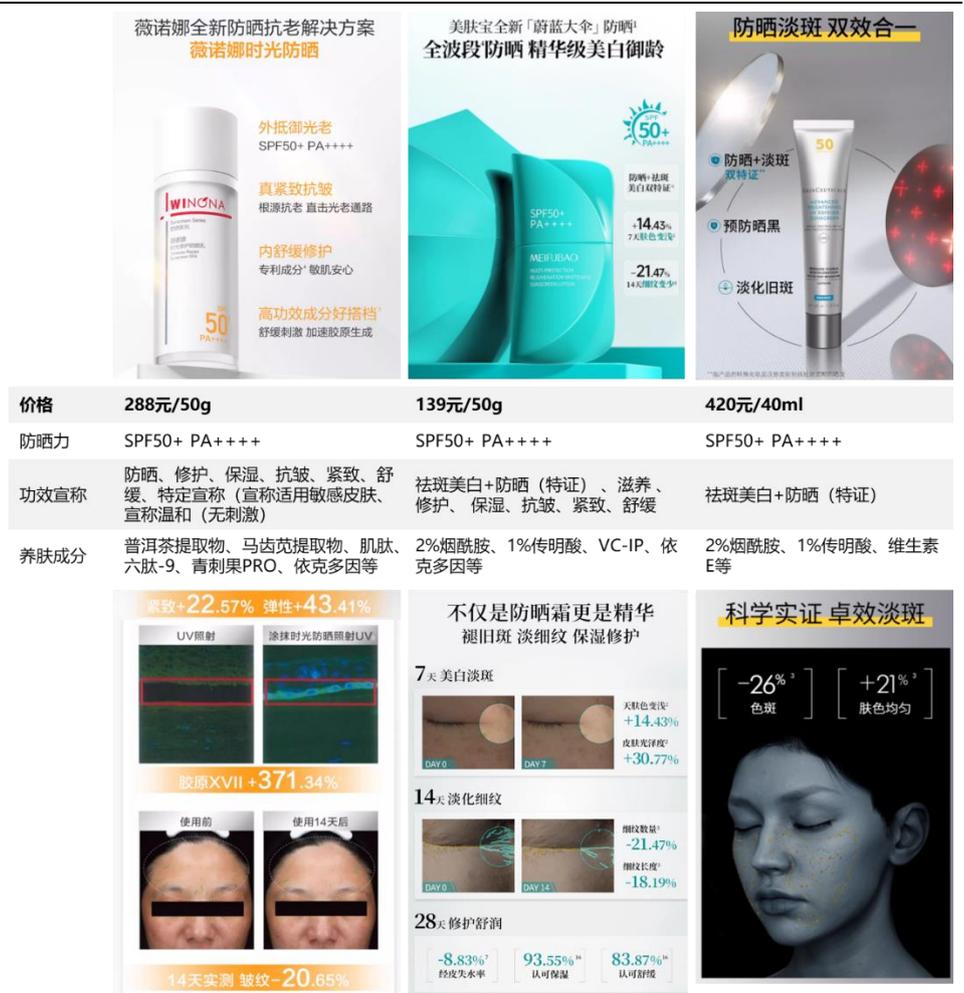
卸妆才可洗除，在防晒使用频率日常化的趋势下，使用肤感以及洗卸便捷度亦将成为消费者选择防晒产品的重要考量因素，如薇诺娜的明星单品清透防晒乳具备肤感轻薄、无需卸妆即可洗除等特征，优异的使用体验帮助品牌实现在国内防晒市场份额的占领。

多维养肤功效：在基础防晒功效上叠加养肤成分，实现多重功效。部分新品则更加侧重“护肤”维度的功效，在防晒的基础上具备美白、祛斑、抗皱、紧致等功效，做到兼顾防晒和养肤需求，以薇诺娜时光防晒、美肤宝多维光护养肤焕白防晒乳、修丽可小银伞防晒为例：

①**具备特殊功效宣称或多特征：**薇诺娜时光防晒核心针对敏感肌人群的防晒+抗老需求，因此具备温和&敏感肌可用、抗皱紧致等多个功效宣称；美肤宝蔚蓝大伞防晒、修丽可小银伞防晒均具备防晒+祛斑双特征，兼顾防晒以及淡斑诉求。

②**以数据证实产品功效：**类似于护肤品的宣传思路，品牌亦通过具体的试验数据给予消费者对于产品功效的认知。

图13、防晒叠加美白/淡斑、抗老祛皱等多重功效

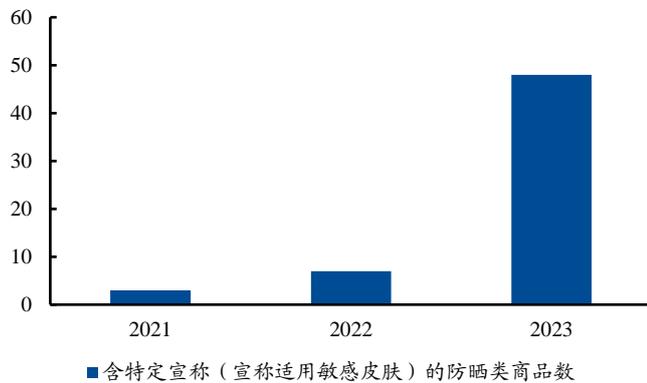


资料来源：薇诺娜、美肤宝、修丽可天猫官方旗舰店、美丽修行，信达证券研发中心

防晒品类内的多功效融合或为大势所趋。根据美丽修行数据，在2023年防晒产品备案数明显提升的基础上，具备多个功效宣称或特征防晒产品也在持续增长，

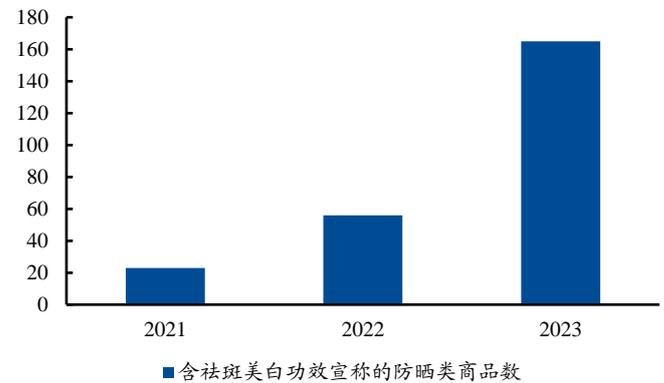
且增速快于整体防晒产品备案数增长速度，在防晒的受重视程度逐渐提升的趋势下，防晒的多重功效融合或为大势所趋。

图14、2023年宣称适用敏感肌的防晒产品备案明显增多



资料来源：美丽修行，信达证券研发中心

图15、含祛斑美白功效的防晒产品持续增长



资料来源：美丽修行，信达证券研发中心

2.2 营销能力为产品破圈提供助益

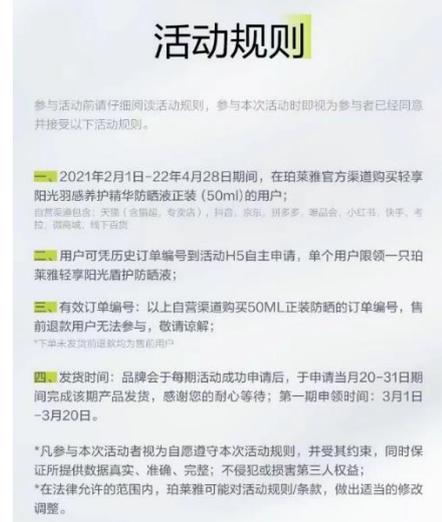
产品力基础上加码营销宣传以实现破圈增长。在防晒市场中现存大单品的消费者认可度较高的情况下，新品若想要实现更有力的增长与破圈，可能需要搭配更多的营销宣传布局。

以Mistine品牌为例，品牌市占率自2014年的0.2%增长至2022年的7.3%，2022年市占率+2.9pct，成为当前中国防晒市场中仅次于安热沙的第二大品牌，对应2022年终端销售体量约11.5亿元，2023年Mistine以3.01亿的GMV位列抖音防晒类目TOP1，其核心大单品小黄帽防晒得到了消费者的广泛认可。除了产品研发对于产品力的加持外，Mistine也进行了较多品宣活动以及代言人合作以保持品牌的曝光，如：2022年双十一与泡泡玛特PINO JELLY推出联名产品；2023年4月品牌联合抖音博主发布具备泰式幽默的宣传广告，实现过亿曝光；联合李佳琦发布《泰兰德琦遇记》，获得较多关注度，并加强了与超头主播的合作深度；防晒代言人方面，品牌也持续选择携手年轻明星（如：孟美岐、吴磊、赵露思等）以加强品牌的年轻化属性。

珀莱雅较强的运营能力亦有望助力盾护防晒成为大单品。珀莱雅有望以羽感防晒风波化为营销转机，通过向当年购买过羽感防晒的消费者赠送新品盾护防晒正装的形式提高新品曝光，增强消费者对于珀莱雅品牌及防晒产品的认知度和认可度，而后续消费者的使用反馈有望增加产品相关内容在社媒平台的积累，为单品的长期成长蓄能，可继续期待产品在大促中的放量情况，防晒品类或成为公司的新的品类增长点。

图16、Mistine 合作多位防晒代言人


资料来源：品观，信达证券研发中心

图17、珀莱雅向曾购买羽感防晒的消费者赠送盾护防晒正装


资料来源：珀莱雅官方小红书，信达证券研发中心

国货品牌技术力进步+消费趋势精准把握有利于国货防晒产品占据更多市场份额。当前国货品牌对于市场需求洞察较为敏锐，叠加上游原料商以及品牌商本身技术研发能力不断提升，国货防晒产品亦具备不逊于外资防晒大单品的产品力和消费者认可度；同时头部国货品牌的营销运营能力也在不断加强，有望共同推动国货品牌在国内防晒市场内的份额不断提升。

3、投资建议与风险提示

投资建议：近期电商数据来看，国货化妆品品牌增速持续优于外资，头部国货品牌市占率提升逻辑有望继续兑现，关注具备 α 机会的头部化妆品集团。从品类角度，核污水舆情或给予品牌抢占日系防晒份额的机会，若已有防晒大单品稳健增长、防晒新品稳定放量，则有望为品牌贡献可观增量。关注：在国货防晒领域已具备较高市占率、后续有新款防晒发布的**贝泰妮**、**珀莱雅**，以及旗下品牌发布多款防晒新品的**福瑞达**。

风险因素：细分赛道竞争加剧、新品认可度不及预期。

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。

李文静，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。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

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曾与，不与，也将不会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。