

行业月度点评

美容护理

板块整体回暖，国货品牌表现亮眼

2024年06月18日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美容护理	-9.58	-10.06	-31.02
沪深300	-3.60	-0.68	-10.54

张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 美容护理行业 2024 年 5 月月报：618 大促临近，板块关注度持续拉升 2024-05-17
- 2 美容护理行业 2024 年 4 月月报：业绩催化市场情绪升温，关注超预期表现 2024-04-18
- 3 美容护理行业 2024 年 3 月月报：品牌推陈出新加速，叠加春季出游场景催化，市场回暖可期 2024-03-22

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
爱美客	8.59	21.67	11.65	15.98	14.85	12.53	买入
珀莱雅	3.01	35.18	3.99	26.54	4.79	22.11	买入
贝泰妮	1.79	28.30	2.86	17.71	3.13	16.18	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **市场行情回顾：**上月（2024年5月16日-6月15日，下同），申万美容护理指数下跌10.02%，在申万一级31个子行业中排名第29位，分别跑输上证、沪深300和创业板指7.22pct、7.69pct和7.44pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为-10.73%、-14.36%和-7.52%。
- **行业数据跟踪：1)渠道端，受618前置影响，各平台销售环比显著提速。**据青眼资讯统计，5月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤+彩妆）月度GMV分别为180.1亿元、194.15亿元、31.8亿元，环比增长103.2%/34.3%/53.2%。**2)品类端，护肤品类环比改善优于彩妆品类。**5月护肤品类，天猫、抖音、快手月度GMV分别为142.92亿、141.85亿元、27.24亿元，环比增长116.4%/41.8%/54.1%；彩妆品类，淘宝、抖音、快手渠道月度GMV分别为37.18亿元、52.3亿元、4.56亿元，环比分别增长64.5%/17.4%/48.1%。**3)品牌端，受618预售取消影响，中小品牌表现相对不佳，头部品牌增长亮眼。**5月，护肤品类，天猫渠道GMV排名前三的为：珀莱雅、欧莱雅和兰蔻；抖音渠道排名前三的为韩束、珀莱雅和欧莱雅；彩妆品类，天猫渠道排名前三的为彩棠、肌肤之钥和圣罗兰；抖音渠道排名前三的为圣罗兰、花西子和方里。
- **核心观点：1)化妆品：5月份表现超预期，环比增长明显改善。**短期来看，受618前置以及预售取消，以及各品牌商大促期间持续加码影响，5月化妆品增长强势打破悲观预期，整体销售明显转好。长期来看，消费持续复苏，再叠加2023年持续去库存后迎来的景气改善，具备高性价比，品牌势能逐级向上的国货品牌有望进一步崛起，抢占更多市场份额。建议关注：①增长动能强劲、品牌势能持续向上国货龙头珀莱雅；②细分龙头地位稳固，业绩有望迎来拐点的敏感肌龙头贝泰妮。**2)医美：多款医美产品获批，重组胶原蛋白、再生针剂、肉毒等热门赛道高景气大概率延续。**短期来看，近期多款产品获批落地，助推了行业增长，再生针剂、肉毒、重组胶原等热门赛道高景气大概率延续。长期来看，渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎，供需双发展局面延续，持续看好医美板块的成长性。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规医美龙头爱美客。维持行业“同步大市”评级。
- **风险提示：**行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加

剧风险；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

内容目录

1 核心观点	4
2 市场表现回顾	5
2.1 行情回顾.....	5
2.2 行业估值.....	6
2.3 个股情况.....	6
3 行业信息跟踪	7
3.1 社零数据情况.....	7
3.2 化妆品数据.....	7
3.3 行业要闻资讯.....	9
4 相关公司公告	11
4.1 水羊股份：发布 2023 年度权益分派实施公告.....	11
4.2 贝泰妮：发布 2023 年年度权益分派实施公告.....	11
4.3 敷尔佳：发布 2023 年年度权益分派实施公告.....	11
4.4 青松股份：发布了关于回购公司股份进展的公告.....	12
5 风险提示	12

图表目录

图 1：2024.05.16-2024.06.15 市场表现.....	5
图 2：申万美容护理行业板块涨跌情况（%）.....	5
图 3：2024.05.16-2024.06.15 申万一级行业涨跌幅情况（%）.....	5
图 4：申万一级子行业 2024 年 1-6 月涨跌幅情况（%）.....	6
图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况.....	6
图 6：美容护理板块相对市盈（中位数，剔除负值）.....	6
图 7：美护行业 2024.5.16-2024.6.15 涨跌幅前五（%）.....	7
图 8：美护行业 2024 年 1-6 月涨跌幅前五（%）.....	7
图 9：社零累计同比情况（%）.....	7
图 10：5 月化妆品社零消费情况（亿元，%）.....	7
图 11：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）.....	8
表 1：2024 年 5 月抖音渠道品类 GMV 变化.....	8
表 2：2024 年 5 月快手渠道品类 GMV 变化.....	8
表 3：天猫、抖音渠道 5 月美容护肤类品牌 TOP10.....	9
表 4：天猫、抖音渠道 5 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	9

1 核心观点

化妆品部分，从社零数据来看，5月化妆品社零总额为406亿元，同比增长18.7%，较上月提升21.4个百分点，环比明显改善。**1)渠道端，受618前置影响，各平台销售环比显著提速。**据青眼资讯统计，2024年5月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤/个护+彩妆/香水）月度GMV分别为180.1亿元、194.15亿元、31.8亿元，环比对应增长103.2%、34.3%、53.2%。**2)品类端，护肤品环比改善优于彩妆品类。**据青眼资讯统计，2024年5月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度GMV分别为142.92亿、141.85亿元、27.24亿元，环比对应增长116.4%、41.8%和54.1%；彩妆/香品类，淘宝、抖音、快手渠道月度GMV分别为37.18亿元、52.3亿元、4.56亿元，环比分别增长64.5%、17.4%和48.1%。**3)品牌端，受618预售取消影响，中小品牌表现相对不佳，头部品牌增长亮眼。**据青眼资讯统计，2024年5月，护肤/个护品类中，天猫渠道GMV排名前五的分别为：珀莱雅、欧莱雅、兰蔻、玉兰油和修丽可；抖音渠道GMV排名前五的分别为韩束、珀莱雅、欧莱雅、赫莲娜和兰蔻。其中，国货品牌珀莱雅在天猫、抖音渠道均位列前三，韩束位列抖音榜单首位。外资品牌中，欧美品牌地位稳固但表现平淡；彩妆/香品类中，天猫渠道排名前五的分别为彩棠、肌肤之钥、圣罗兰、卡姿兰和Nars；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、方里、柏瑞美和恋火。其中，受618预售取消影响，难以预测销售规模的中小品牌备货相对受限，销售或将有所下滑，而供应链完善，备货充足的头部品牌反而相对受益。其中，国货品牌彩棠今年以来月度排名首获第一。

短期来看，受618前置、预售取消以及各品牌商大促期间持续加码影响，5月化妆品增长强势打破悲观预期，整体销售明显转好。长期来看，消费持续复苏，叠加2023年持续去库存后迎来的景气改善，具备高性价比，品牌势能逐级向上的国货品牌有望进一步崛起，抢占更多市场份额。建议关注：①增长动能强劲、品牌势能持续向上国货龙头**珀莱雅**；②细分龙头地位稳固，业绩有望迎来拐点的敏感肌龙头**贝泰妮**。

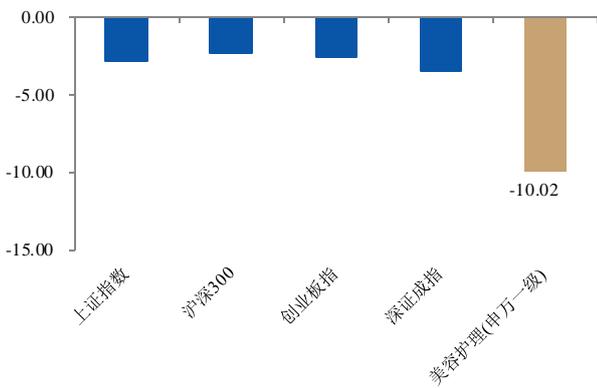
医美部分，多款医美产品获批，重组胶原蛋白、再生针剂、肉毒等热门赛道高景气大概率延续。近期，江苏吴中的AestheFill艾塑菲聚乳酸面部填充剂获国家药监局(NMPA)批准，成为国内第四款获批的医美再生注射剂，也是首款进口童颜针。此外，全球医美生物制药领域的领导企业艾尔建美学旗下保妥适®暂时性改善成人显著或非常显著的咬肌突出(肥大)适应症获得国家药品监督管理局注册批准。多款产品获批落地，助推了行业增长，再生针剂、肉毒、重组胶原等热门赛道高景气大概率延续。长期来看，渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎，供需双发展局面延续，持续看好医美板块的成长性。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规医美龙头**爱美客**。维持行业“同步大市”评级。

2 市场表现回顾

2.1 行情回顾

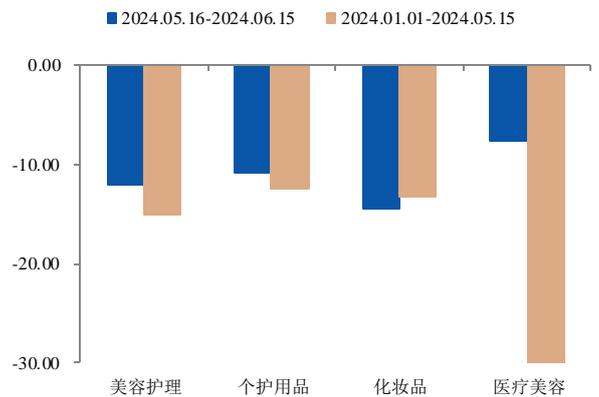
上月（2024年5月16日-6月15日，下同），申万美容护理指数下跌10.02%，在申万一级31个子行业中排名第29位，分别跑输上证、沪深300和创业板指7.22pct、7.69pct和7.44pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为-10.73%、-14.36%和-7.52%。

图 1：2024.05.16-2024.06.15 市场表现



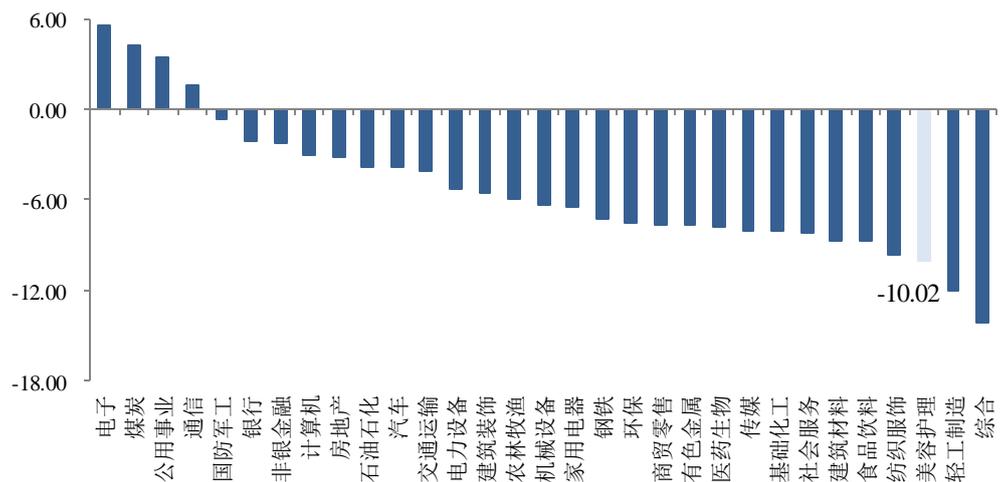
资料来源：iFind，财信证券

图 2：申万美容护理行业板块涨跌情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

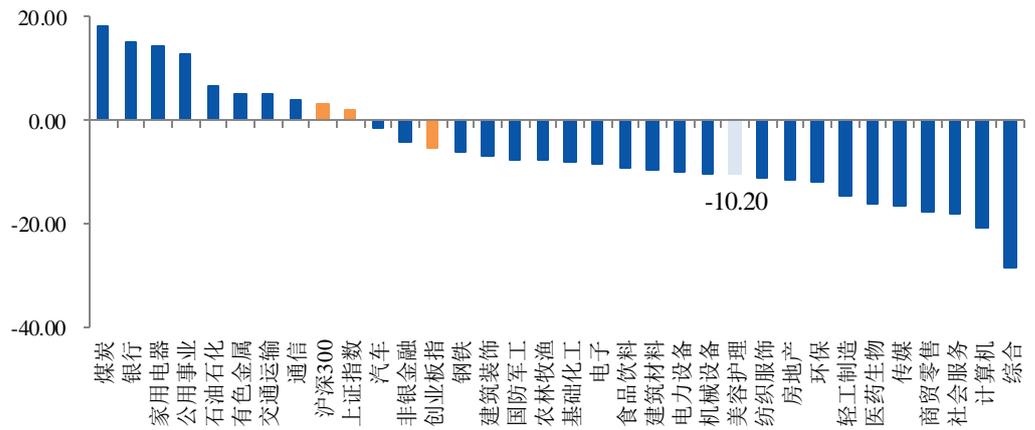
图 3：2024.05.16-2024.06.15 申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

截至2024年6月15日，申万美容护理指数下跌10.2%，居申万31个一级子行业中第21位。

图 4：申万一级子行业 2024 年 1-6 月涨跌幅情况 (%)

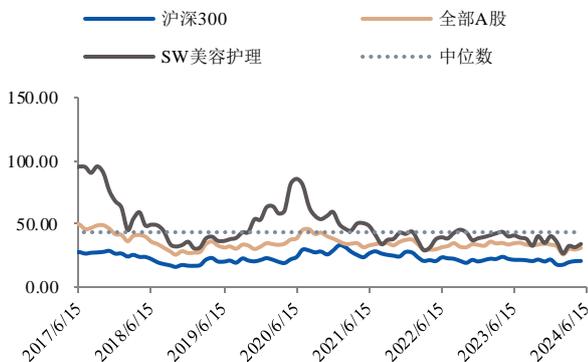


资料来源：iFind，财信证券

2.2 行业估值

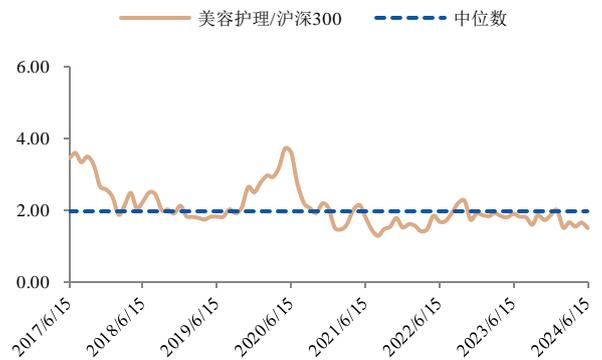
截至 2024 年 6 月 15 日，申万美容护理板块市盈率 (TTM，整体法，剔除负值，下同) 为 30.22 倍，位于 2016 年以来的历史后 2.04% 分位。沪深 300 市盈率为 20.19 倍，其中，申万美容护理相对沪深 300 溢价 1.5 倍。

图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况



资料来源：iFind，财信证券

图 6：美容护理板块相对市盈 (中位数，剔除负值)

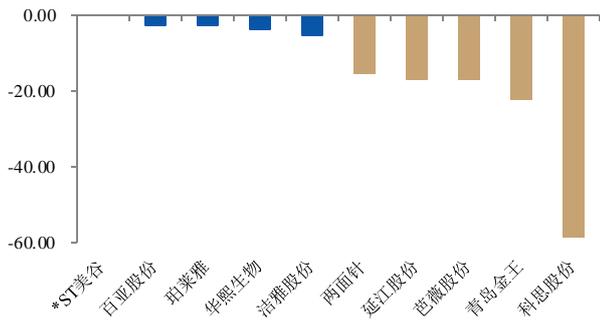


资料来源：iFind，财信证券

2.3 个股情况

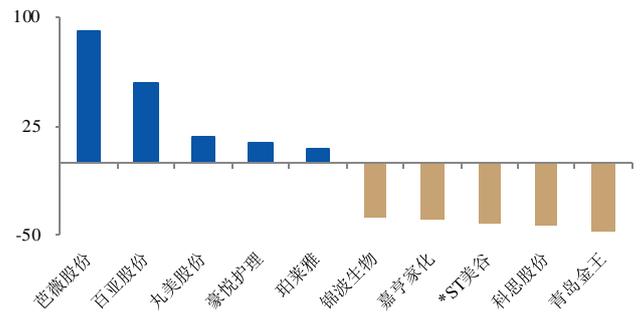
上月，申万美容护理行业 34 支个股中 1 支涨幅为 0%、33 支个股下跌。涨幅月度前五位的分别是：*ST 美谷(0%)、百亚股份(-2.37%)、珀莱雅(-2.38%)、华熙生物(-3.32%)，和洁雅股份(-5.28%)；跌幅前五位分别是科思股份(-58.88%)、青岛金王(-22.35%)、芭薇股份(-17.1%)、延江股份(-16.73%)，和两面针(-15.37%)。

图 7：美护行业 2024.5.16-2024.6.15 涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美护行业 2024 年 1-6 月涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

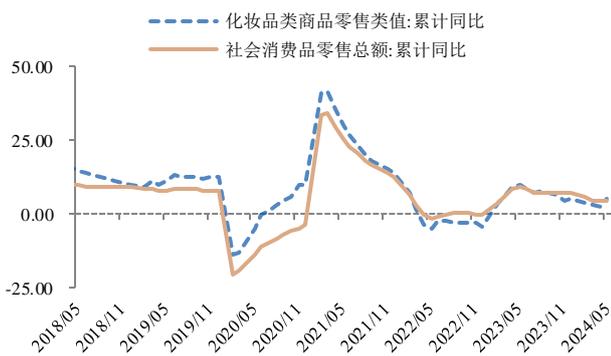
3 行业信息跟踪

3.1 社零数据情况

根据国家统计局，5 月份，社会消费品零售总额为 39211 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 35336 亿元，增长 4.7%。1-5 月份，社会消费品零售总额 195237 亿元，同比增长 4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 176707 亿元，增长 4.4%。

其中，5 月社零化妆品类零售总额为 406 亿元，同比增长 18.7%，远高于社零整体增速；1-5 月份，化妆品类零售总额为 1763 亿元，同比增长 5.4%，跑赢社零大盘 1.3pct。我们认为主要是存在两方面的原因，一方面是受 618 第一阶段销售前置于 5 月影响，各平台多品牌抢跑提前锁定高增；二是在经历过 2023 年持续去库之后，2024 年消费者或将迎来补库阶段，行业景气有望进一步改善。

图 9：社零累计同比情况（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 10：5 月化妆品社零消费情况（亿元，%）

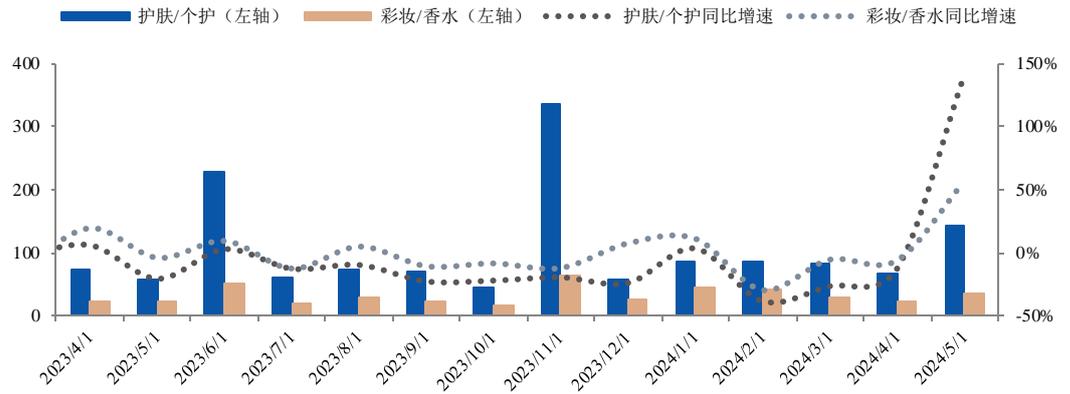


资料来源：iFind，财信证券

3.2 化妆品数据

从渠道来看，受 618 前置影响，各平台销售环比显著提速。据青眼资讯统计，2024 年 5 月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤/个护+彩妆/香水）月度 GMV 分别为 180.1 亿元、194.15 亿元、31.8 亿元，环比对应增长 103.2%、34.3%、53.2%。

图 11：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）



资料来源：青眼资讯，财信证券

品类端，护肤品环比改善优于彩妆品类。据青眼资讯统计，2024 年 5 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 142.92 亿、141.85 亿元、27.24 亿元，环比分别增长 116.4%、41.81% 和 54.07%；彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 37.18 亿元、52.3 亿元、4.56 亿元，环比分别增长 64.5%、17.4% 和 48.1%。

表 1：2024 年 5 月抖音渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价	客单价
美容护肤	141.85 亿元	41.8%	121.77 元	143.68 元
彩妆香水	52.3 亿元	17.44%	52.86 元	79.29 元
美容仪器	4.25 亿元	74.21%	1349.34 元	1403.32 元
美容美体器械	4.08 亿元	15.61%	69.21 元	186.87 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 2：2024 年 5 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	27.24 亿元	54.07%	88.45 元
彩妆/香水	4.56 亿元	48.21%	46.14 元
美容仪	1.24 亿元	1030.66%	1330.92 元
个护家清	8.42 亿元	22.93%	42.02 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

品牌端，受 618 预售取消影响，中小品牌表现相对不佳，头部品牌增长亮眼。据青眼资讯统计，2024 年 5 月，护肤/个护品类中，天猫渠道 GMV 排名前五的分别为：珀莱雅、欧莱雅、兰蔻、玉兰油和修丽可；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为韩束、珀莱雅、欧莱雅、赫莲娜和兰蔻。其中，国货品牌珀莱雅在天猫、抖音渠道均位列前三，韩束位列抖音榜单首位。外资品牌中，欧美品牌地位稳固但表现平淡；在彩妆/香水品类中，天猫渠道排名前五的分别为彩棠、肌肤之钥、圣罗兰、卡姿兰和 Nars；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、方里、柏瑞美和恋火。其中，受 618 预售取消影响，难以预测销售规模的中小品牌备货相对受限，销售或将有所下滑，而供应链完善，备货充足的头部品

牌反而相对受益。国货品牌彩棠今年月度排名首获第一。

表 3：天猫、抖音渠道 5 月美容护肤类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	珀莱雅	10.63	韩束	6.9
2	欧莱雅	7.09	珀莱雅	4.21
3	兰蔻	5.09	欧莱雅	3.91
4	玉兰油	3.83	赫莲娜	3.54
5	修丽可	3.52	兰蔻	2.73
6	雅诗兰黛	3.37	雅诗兰黛	2.73
7	可复美	2.89	海蓝之谜	2.59
8	薇诺娜	2.74	自然堂	2.27
9	SK-II	2.7	可复美	2.16
10	娇韵诗	2.61	娇韵诗	1.73
TOP10 品牌 GMV 占比		31%	TOP10 品牌 GMV 占比	
			23%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 4：天猫、抖音渠道 5 月彩妆/香水类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	彩棠	1.33	圣罗兰	1.26
2	肌肤之钥	1.28	花西子	1.17
3	圣罗兰	1.26	方里	1.08
4	卡姿兰	1.05	柏瑞美	0.79
5	NARS	0.95	恋火	0.75
6	雅诗兰黛	0.89	卡姿兰	0.74
7	花西子	0.86	AKF	0.74
8	毛戈平	0.82	毛戈平	0.73
9	3CE	0.8	MAC	0.62
10	香奈儿	0.73	阿玛尼	0.61
TOP10 品牌 GMV 占比		27%	TOP10 品牌 GMV 占比	
			16%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

3.3 行业要闻资讯

贝泰妮开启原料端投资布局

5 月 31 日，薇诺娜母公司贝泰妮完成了首例原料端投资，投资了原料初创企业深圳迪克曼生物科技有限公司（以下简称迪克曼），持股占比 10%，成为该公司唯一一家外部股东。开启了从自研特色原料到上游原料端的布局。

专利资料显示，迪克曼生物推出了第一款中国原创 EOP 神经酰胺、第一款中国植物源神经酰胺——橄榄神经酰胺等，申请创新神经酰胺专利 40 多项，填补了国内厂商在此领域空白。除神经酰胺，迪克曼生物在多肽、视黄醇衍生物等重要原料上均有布局。

花西子与 DFS 合作，进入法国市场

5 月 14 日，据 WWD 国际时尚特讯，国货彩妆品牌花西子（Florasis）将与 LVMH 公司旗下的奢侈品旅游零售商 DFS 合作，于 9 月在法国著名百货公司莎玛丽丹开设首个欧洲专柜。据悉，花西子专柜位于该百货美容专柜区的中心，毗邻一系列国际高端美容品牌。该专柜将展示东方美容哲学与西方奢侈品零售的融合。报道还指出，灵感源自内蒙古文化的 NomadicGlam 系列产品将在此次活动中亮相欧洲。DFS 美容部高级副总裁 AmaelBlain 表示，“DFS 被花西子品牌令人印象深刻的化妆品系列和精致的包装设计所吸引”。他认为，该品牌在中国消费者心中的地位和受欢迎度正不断提高。因此，DFS 有兴趣在这一新兴业务领域建立业务并探索机会。他还表示，在不久的将来，希望在全球更多的 DFS 分店引进花西子。

新氧第一季度实现营收 3.18 亿元，同比增长 2.6%

医美行业服务平台新氧科技发布截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度财报。财报显示，今年一季度，新氧营收为 3.18 亿元人民币，同比增长 2.6%。新氧表示，营收的增长主要是由于化妆品和医疗设备的订单量不断增长，使得销售医疗产品和服务的收入增加。一季度，订阅新氧平台信息服务的医疗服务提供商数量为 1160 家，平台付费用户规模达到 13.28 万人次，同时促成的医美服务交易总额为 3.67 亿元人民币。基于当前的市场状况，新氧预计 2024 年第二季度营收为 3.8 亿元人民币到 4 亿元人民币，较上年同期下降 7.8% 到 2.9%。

哈三联进军美妆圈，首推功效面膜

5 月 24 日，哈尔滨三联药业股份有限公司官方公众号发文称，哈三联大健康板块首度在第 28 届 CBE 中国美容博览会上参展，面膜与功能性饮品集中亮相。展会上，哈三联重点展示了二类医疗器械敷料、妆字号面膜等。据悉，这些功效面膜，分别添加透明质酸钠、胶原蛋白、虾青素传明酸成分，聚焦补水保湿、祛痘、修护、紧致、舒缓等功效。

香港 4 月药物及化妆品零售额同降 7.1%

中国香港特区政府统计处发布数据显示，2024 年 4 月香港的零售业总销货价值的临时估计为 296 亿港元（约合人民币 274.23 亿元），同比下跌 14.7%；1-4 月零售业总销货价值的临时估计为 1310 亿港元（约合人民币 1213.8 亿元），同比下跌 4.7%。4 月药物及化妆品销货价值为 27.41 亿港元（约合人民币 25.4 亿元），同比下跌 7.1%；1-4 月药物及化妆品销货价值为 123 亿港元（约合人民币 114 亿元），同比上涨 9.9%。

欧莱雅旗下多个品牌拟于7月涨价

6月14日，据时尚商业消息称，欧莱雅或将于今年7月起涨价，部分商场专柜已收到相关通知，涉及兰蔻、阿玛尼和植村秀等多个品牌。据悉，这已欧莱雅年内第二次涨价，今年2月，欧莱雅旗下碧欧泉、科颜氏、圣罗兰、阿玛尼等品牌均上调价格，其中碧欧泉涨幅30%至40%，阿玛尼涨幅在10%以内。

此外，雅诗兰黛旗下部分商品也将于7月1日起执行新价，涉及雅诗兰黛、海蓝之谜、MAC、芭比波朗、祖玛珑、ORIGINS六个品牌，共计500余款产品，各品牌总体涨价幅度基本在10%以内。

4 相关公司公告

4.1 水羊股份：发布2023年度权益分派实施公告

6月12日，水羊股份发布了2023年度权益分派实施公告。公司2023年度权益分派方案为：拟以公司截至2024年3月31日总股本388,580,477股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1元（含税），合计派发现金红利38,858,047.70元（含税），不以资本公积金转增股本，不送红股。若本次权益分派方案披露之日起至实施权益分派股权登记日期间公司的股本发生变动的，则以实施分派方案时股权登记日的总股本为基数，公司将按照“现金分红比例固定不变”的原则对现金分红总额进行调整。

4.2 贝泰妮：发布2023年年度权益分派实施公告

5月31日，贝泰妮发布了2023年度权益分派实施公告。具体方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份3,329,618.00股后的420,270,382.00股为基数，向全体股东每10股派6.004782元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派5.404304元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

4.3 敷尔佳：发布2023年年度权益分派实施公告

5月22日，哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司发布了2023年年度权益分派实施公告。公司于2024年5月17日召开的2023年年度股东大会审议通过了《关于公司2023年度利润分配预案的议案》同意公司以总股本40,008万股为基数，向全体在册股东按每10股派发现金股利10元人民币（含税），合计派发现金股利400,080,000.00元（含税），剩余未分配利润结转以后年度分配，本年度不送股，不进行资本公积金转增股本。本次预案经股东大会审议通过之日至利润分配方案实施日，公司股本如发生变动，公司将按照分配

比例不变的原则对分配总额进行相应调整。

4.4 青松股份：发布了关于回购公司股份进展的公告

福建青松股份有限公司于2024年2月19日召开第五届董事会第五次会议、第五届监事会第四次会议审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金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，用于实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购股份的资金总额不低于人民币5,000万元且不超过人民币10,000万元（均含本数），回购股份的价格不超过人民币6元/股（含本数），回购实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。

截至2024年5月31日收盘，公司通过回购专用账户以集中竞价方式累计回购公司股份14,530,500股，占公司目前总股本的比例为2.8128%，最高成交价为4.11元/股，最低成交价为3.25元/股，成交总金额为53,491,448元（不含交易费用）。

5 风险提示

行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438