

行业月度点评

美容护理

美妆大盘回暖，消费信心或将持续修复

2024年11月20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	2.83	22.04	-10.27
沪深300	1.54	18.73	11.71

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 10 月月报：大促提前开启，期待国货龙头“双十一”表现 2024-10-18
- 2 美容护理行业 2024 年中报总结与展望：分化加剧，美妆国货逆势崛起 2024-10-14
- 3 美容护理行业 2024 年 9 月月报：需求环比改善，但板块整体持续性承压 2024-09-20

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
珀莱雅	3.01	30.73	3.82	24.21	4.75	19.47	买入
爱美客	6.14	35.09	6.93	31.09	7.83	27.52	买入
润本股份	0.56	43.86	0.73	33.64	0.91	26.99	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 10 月 16 日—11 月 15 日，下同），申万美容护理指数上涨 4.92%，在申万一级 31 个子行业中排名第 22 位，跑赢上证、沪深 300 指数 0.88pct、2pct，跑输创业板指 2.63pct。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 7.92%、11.91%和 8.3%。
- **行业数据跟踪：1)渠道端，“双十一”大促前置，天猫渠道引领增长。**据青眼资讯统计，2024 年 10 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 241.47 亿元、251.99 亿元、55.45 亿元，环比对应增长 199.8%、63%、161.3%。**2)品类端，护肤、彩妆品类均环比高增，护肤品增速更为亮眼。**据青眼资讯统计，2024 年 10 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 196.49 亿元、186.84 亿元、50.54 亿元，环比增长 232.8%、83.8%、173.9%；彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 44.98 亿元、65.15 亿元、4.91 亿元，环比增长 109.2%、23%、77.3%。**3)品牌端，行业竞争加剧，头部品牌集中趋势加深。**据青眼资讯统计，2024 年 10 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、修丽可和玉兰油；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为珀莱雅、韩束、欧莱雅、可复美和后。其中，国货品牌珀莱雅再登天猫、抖音渠道首位，韩束位列抖音渠道第二位。彩妆/香水品类，天猫渠道排名前五的分别为肌肤之钥、圣罗兰、彩棠、蜜丝婷和 NARS；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、毛戈平、肌肤之钥、方里和花西子。
- **核心观点：**维持行业“同步大市”评级。**化妆品部分：受大促周期延长、去年同期低基数以及消费者凑单行为增加影响，美妆市场呈现出显著的回暖趋势。**其中，国货美妆龙头地位相对稳固，但行业竞争明显加剧，主要系两方面原因，一是各平台大促周期均明显拉长，打法策略也由原来低价策略转变为追求更高的 GMV 导向，平台竞争愈发白热化；二是国际大牌重回双 11 战场，并在天猫、抖音美妆榜单 TOP10 中占据多数席位。这主要是在前期承压背景下，外资品牌加快了多线调整步伐，不仅加大小红书等平台的营销投入，强化直播渠道，还通过引入新品牌，拓展新业务线，涨价策略等方式推动销售。目前来看，今年“双 11”大促虽已落下帷幕，但市场情绪仍在发酵，消费者信心有望进一步提升，持续看好美妆板块成长空间。建议重点关注：①具

备强运营能力,大单品+多品牌矩阵持续发力的国货龙头珀莱雅;②婴童护理赛道细分龙头,四季度新品快速放量的润本股份。**医美部分:政策推动医美高质量发展,龙头厂商抢先布局医美出海。**政策端,继2023年深圳提出了打造全国领先、全球知名的“医美之都”目标后,深圳近日发布了《龙华区支持高端医美行业高质量发展若干措施(征求意见稿)》,旨在放宽医美行业准入门槛,鼓励社会资本投资医美产业,以推动高端医美行业高质量发展。市场端,重组胶原蛋白龙头锦波生物率先布局东南亚地区,目前已获批越南D类医疗器械注册证。与此同时,华东医药海外核心医美市场注册工作正在全面提速。Sinclair全部注射剂管线已在中东地区十余个主要市场进行了注册和上市,EBD核心产品在中东主要市场的注册进度已过半, Ellans é@S 型、MaiLi、KIO015等多款注射类核心产品在美国市场的注册积极推进中,后续随着核心产品管线在海外重点市场的逐步上市,公司国际医美业务有望不断增加。短期而言,四季度为医美消费旺季,叠加政策利好催化,医美板块具备一定弹性。长期来看,行业渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑延续,持续看好医美板块未来发展。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。

➤ **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 化妆品数据月度跟踪.....	7
3.2 行业要闻资讯.....	9
4 相关公司公告	10
4.1 丸美股份发布 2024 年前三季度权益分派实施公告.....	10
4.2 锦波生物发布了关于获得境外医疗器械注册证的公告.....	10
4.3 华熙生物 2024 年前三季度公司归母净利润同比下滑 29.62%.....	11
4.4 福瑞达 2024 Q3 单季度公司归母净利润同比下滑 7.8%.....	11
5 风险提示	11

图表目录

图 1: 2024.10.16-2024.11.15 市场表现.....	5
图 2: 申万美容护理行业板块涨跌情况 (%).....	5
图 3: 2024.10.16-2024.11.15 申万一级行业涨跌幅情况 (%).....	5
图 4: 申万一级子行业 2024 年 1-11 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 2024.10.16-2024.11.15 涨跌幅前五 (%).....	7
图 8: 美护行业 2024 年 1-11 月涨跌幅前五 (%).....	7
图 9: 淘系美妆类月度 GMV 数据 (亿元, %).....	7
表 1: 2024 年 10 月抖音渠道品类 GMV 变化.....	8
表 2: 2024 年 10 月快手渠道品类 GMV 变化.....	8
表 3: 天猫、抖音渠道 10 月美容护肤类品牌 TOP10.....	8
表 4: 天猫、抖音渠道 10 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	9

1 核心观点

维持行业“同步大市”评级。化妆品部分：1)渠道端，“双十一”大促前置，天猫渠道引领增长。据青眼资讯统计，2024年10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241.47亿元、251.99亿元、55.45亿元，环比较对应增长199.8%、63%、161.3%。**2)品类端，护肤、彩妆品类均环比高增，护肤品增速更为亮眼。**据青眼资讯统计，2024年10月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度GMV分别为196.49亿元、186.84亿元、50.54亿元，环比增长232.8%、83.8%、173.9%；彩妆/香水产品类，淘宝、抖音、快手渠道月度GMV分别为44.98亿元、65.15亿元、4.91亿元，环比增长109.2%、23%、77.3%。**3)品牌端，行业竞争加剧，头部品牌集中趋势加深。**据青眼资讯统计，2024年10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、修丽可和玉兰油；抖音渠道GMV排名前五的分别为珀莱雅、韩束、欧莱雅、可复美和后。其中，国货品牌珀莱雅再登天猫、抖音渠道首位，韩束位列抖音渠道第二位。彩妆/香水产品类，天猫渠道排名前五的分别为肌肤之钥、圣罗兰、彩棠、蜜丝婷和NARS；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、毛戈平、肌肤之钥、方里和花西子。总体而言，受大促周期延长、去年同期低基数以及消费者凑单行为增加影响，美妆市场呈现出显著的回暖趋势。其中，国货美妆龙头地位相对稳固，但行业竞争明显加剧，主要系两方面原因，一是各平台大促周期均明显拉长，打法策略也由原来低价策略转变为追求更高的GMV导向，平台竞争愈发白热化；二是国际大牌重回双11战场，并在天猫、抖音美妆榜单TOP10中占据多数席位。这主要是在前期承压背景下，外资品牌加快了多线调整步伐，不仅加大小红书等平台的营销投入，强化直播渠道，还通过引入新品牌，拓展新业务线，涨价策略等方式推动销售。目前来看，今年“双11”大促虽已落下帷幕，但市场情绪仍在发酵，消费者信心有望进一步提升，持续看好美妆板块成长空间。建议重点关注：①具备强运营能力，大单品+多品牌矩阵持续发力的国货龙头珀莱雅；②婴童护理赛道细分龙头，四季度新品快速放量的润本股份。

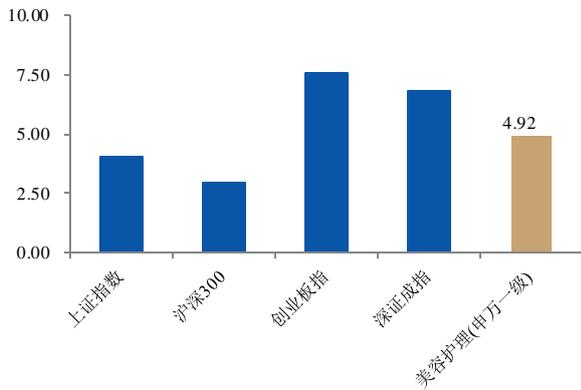
医美部分：政策推动医美高质量发展，龙头厂商抢先布局医美出海。政策端，继2023年深圳提出了打造全国领先、全球知名的“医美之都”目标后，深圳近日发布了《龙华区支持高端医美行业高质量发展若干措施（征求意见稿）》，旨在放宽医美行业准入门槛，鼓励社会资本投资医美产业，以推动高端医美行业高质量发展。市场端，重组胶原蛋白龙头锦波生物率先布局东南亚地区，目前已获批越南D类医疗器械注册证。与此同时，华东医药海外核心医美市场注册工作正在全面提速，Sinclair全部注射剂管线已在中东地区十余个主要市场进行了注册和上市，EBD核心产品在中东主要市场的注册进度已过半，Ellans é @S型、MaiLi、KIO015等多款注射类核心产品在美国市场的注册积极推进中，后续随着核心产品管线在海外重点市场的逐步上市，公司国际医美业务有望不断增加。短期而言，四季度为医美消费旺季，叠加政策利好催化，医美板块具备一定弹性。长期来看，行业渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑延续，持续看好医美板块未来发展。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。

2 市场表现回顾

2.1 行情回顾

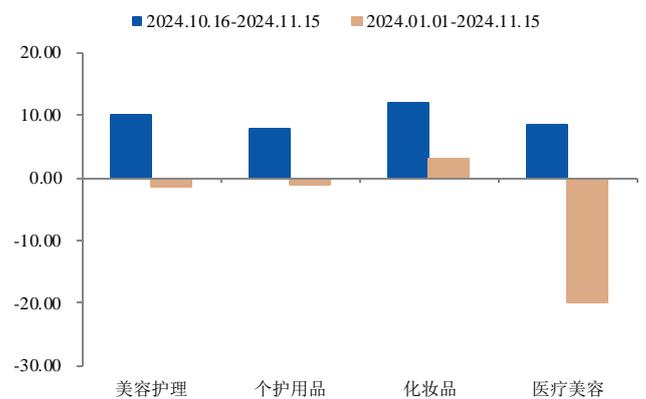
上月（2024年10月16日-11月15日，下同），申万美容护理指数上涨4.92%，在申万一级31个子行业中排名第22位，跑赢上证、沪深300指数0.88pct、2pct，跑输创业板指2.63pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为7.92%、11.91%和8.3%。

图 1：2024.10.16-2024.11.15 市场表现



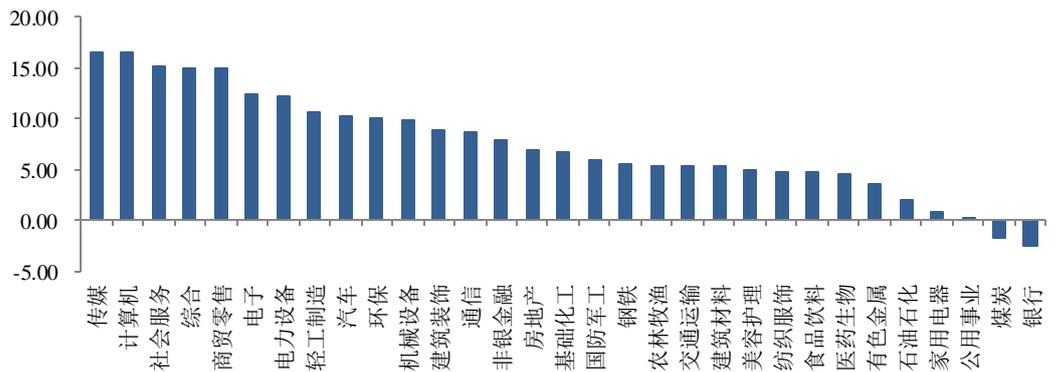
资料来源：iFind，财信证券

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

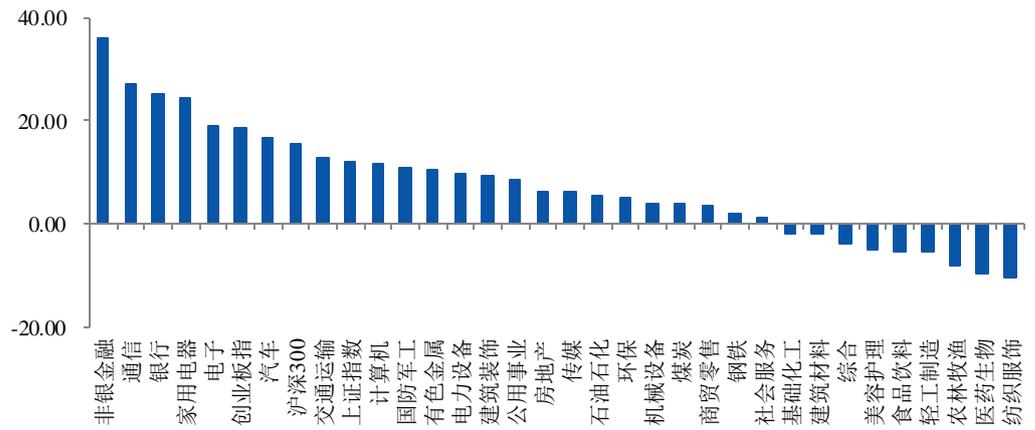
图 3：2024.10.16-2024.11.15 申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

年初至今（截至2024年11月15日），申万美容护理指数累计下跌5.16%，居申万31个一级子行业中第26位。

图 4：申万一级子行业 2024 年 1-11 月涨跌幅情况 (%)

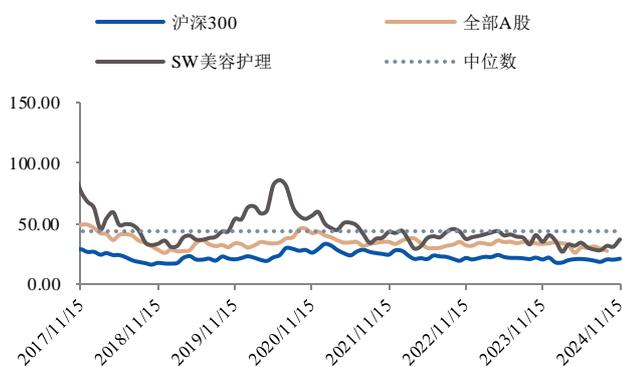


资料来源：iFind，财信证券

2.2 行业估值

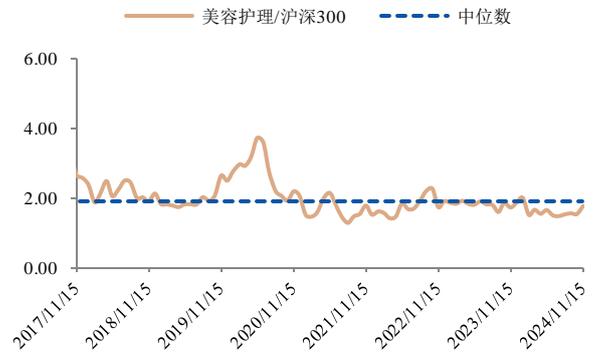
截至 2024 年 11 月 15 日，申万美容护理板块市盈率 (TTM，整体法，剔除负值，下同) 为 36.83 倍，位于 2016 年以来的历史后 23.3% 分位。此外，沪深 300 市盈率为 20.88 倍，申万美容护理较沪深 300 溢价 0.76 倍。

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)

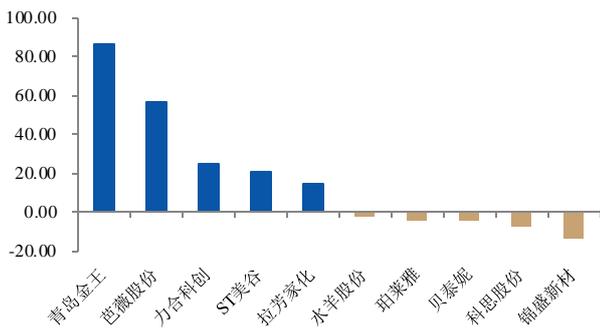


资料来源：iFind，财信证券

2.3 个股情况

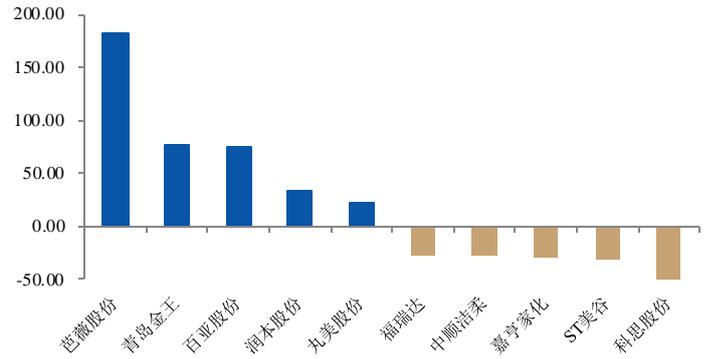
上月，申万美容护理行业 33 只个股中 27 只上涨、6 只下跌。涨幅前五位的分别是青岛金王 (86.63%)、芭薇股份 (57.27%)、力合科创 (24.63%)、ST 美谷 (20.81%)，和拉芳家化 (14.34%)；跌幅前五位的分别是锦盛新材 (-13.38%)、科思股份 (-7.12%)、贝泰妮 (-4.29%)、珀莱雅 (-3.96%)，和水羊股份 (-1.91%)。

图 7：美护行业 2024.10.16-2024.11.15 涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美护行业 2024 年 1-11 月涨跌幅前五（%）



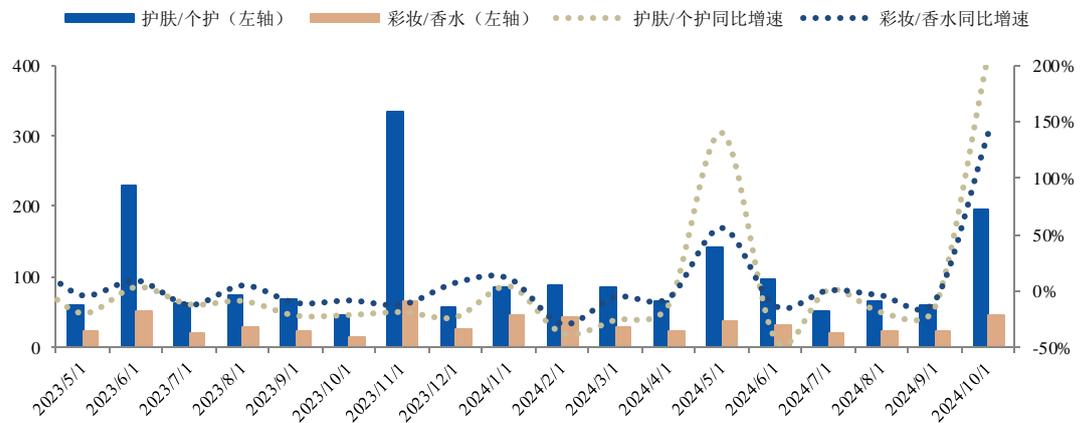
资料来源：iFind，财信证券

3 行业信息跟踪

3.1 化妆品数据月度跟踪

渠道端，“双 11”大促前置，天猫渠道引领增长。据青眼资讯统计，2024 年 10 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 241.47 亿元、251.99 亿元、55.45 亿元，环比对应增长 199.8%、63%、161.3%。

图 9：淘系美妆类月度 GMV 数据（亿元，%）



资料来源：青眼资讯，财信证券

品类端，护肤、彩妆品类均环比高增，护肤品增速更为亮眼。据青眼资讯统计，2024 年 10 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 196.49 亿元、186.84 亿元、50.54 亿元，环比增长 232.8%、83.8%、173.9%；彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 44.98 亿元、65.15 亿元、4.91 亿元，环比增长 109.2%、23%、77.3%。

表 1：2024 年 10 月抖音渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
美容护肤	186.84 元	83.83%	1238.2 元
彩妆香水	65.15 亿元	22.96%	52.69 元
美容美体器械	3.58 亿元	18.27%	44.65 元
美容仪器	7.21 亿元	92.76%	145.07 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 2：2024 年 10 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	50.54 亿元	173.92%	134.46 元
彩妆/香水	4.91 亿元	77.32%	46.84 元
美容仪	0.23 亿元	32.4%	492.21 元
个护清洁	10.35 亿元	38.95%	42.65 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

品牌端，大促效应显著，头部品牌集中趋势加深。据青眼资讯统计，2024 年 10 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、修丽可和玉兰油；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为珀莱雅、韩束、欧莱雅、可复美和后。其中，国货品牌珀莱雅再登天猫、抖音渠道首位，韩束位列抖音渠道第二位。彩妆/香品类，天猫渠道排名前五的分别为肌肤之钥、圣罗兰、彩棠、蜜丝婷和 NARS；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、毛戈平、肌肤之钥、方里和花西子。

表 3：天猫、抖音渠道 10 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	12.06	珀莱雅	9.72
2	欧莱雅	10.35	韩束	7.78
3	兰蔻	6.72	欧莱雅	5.57
4	修丽可	6.08	可复美	5.4
5	玉兰油	5.49	后	4.04
6	薇诺娜	5.25	赫莲娜	3.77
7	可复美	4.94	雅诗兰黛	3.32
8	雅诗兰黛	4.9	SK-II	3.27
9	海蓝之谜	3.64	海蓝之谜	3.24
10	科颜氏	3.6	娇韵诗	3.17
TOP10 品牌 GMV 占比		32%	TOP10 品牌 GMV 占比	
			26%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 4：天猫、抖音渠道 10 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	卡姿兰	0.74	花西子	1.18
2	圣罗兰	0.58	三资堂	0.89
3	毛戈平	0.45	圣罗兰	0.86
4	香奈儿	0.44	小树美	0.77
5	NARS	0.42	方里	0.71
6	3CE	0.41	恋火	0.68
7	花西子	0.4	柏瑞美	0.67
8	彩棠	0.4	卡姿兰	0.64
9	橘朵	0.34	肌肤之钥	0.61
10	肌肤之钥	0.34	AKF	0.6
TOP10 品牌 GMV 占比		32%	TOP10 品牌 GMV 占比	17%

资料来源：青眼资讯，财信证券

3.2 行业要闻资讯

国家统计局：10 月份化妆品类零售总额同增 40.1%

11 月 15 日，国家统计局数据显示，10 月份社会消费品零售总额 45396 亿元，同比增长 4.8%。其中，10 月份化妆品类零售额 468 亿元，同比增长 40.1%。数据显示，2024 年 1 月至 10 月，化妆品零售额达到 3563 亿元，同比增长 3%。

数据来源：国家统计局

创健医疗挂牌新三板：贝泰妮最大重组胶原蛋白原料供应商

11 月 11 日，江苏创健医疗科技股份有限公司挂牌新三板。创健医疗产品包括重组胶原蛋白原料产品及医疗器械、化妆品等终端产品两大类，2023 年营收 2.83 亿元，归母净利润 6879 万元，通过直接和间接销售向 A 股公司贝泰妮（300957）销售的收入占总营收一半左右，是贝泰妮最大重组胶原蛋白原料供应商。

数据来源：新浪财经

毛戈平化妆品股份有限公司拟在香港联合交易所上市

近日，中国证监会国际合作司披露，毛戈平化妆品股份有限公司通过 IPO 备案，该公司拟发行不超过 1.15 亿股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。据悉，2024 年 1 月初，毛戈平 A 股上市被终止，随后转战到港股。

数据来源：中国证监会国际合作司

双 11 美妆 GMV 同比增长 27%

青眼情报数据显示，截至 11 月 11 日 24 时，2024 年双 11 线上渠道美妆预估 GMV 为 1237.8 亿元，相比去年双 11 全周期增长 27%。

从天猫双 11 美妆品牌榜的各阶段数据来看，预售首日榜单与抢先购全周期、正式期的排名存在差异，而抢先购全周期与正式期的前十名品牌则相对稳定。具体来看，预售首日上榜的可复美、娇兰、优时颜等品牌，在正式期未能保持在前十的行列。与此同时，海蓝之谜、SK-II、赫莲娜等外资品牌则在大促的后程发力，成功挤入了正式期的 TOP10 榜单。与天猫相比，抖音美妆品牌榜在各个阶段上榜的品牌变化较大。这反映出抖音平台的美妆市场竞争更为激烈。其中，韩束从抢先期的 2.34% 的市场份额提升至正式期的 3.87%，特别是在 11 月 11 日收官日，韩束 GMV 超过 1.5 亿，市场份额达到 9.6%。

从抖音带货达人榜来看，分别有 10 位达人 GMV 破亿，4 个品牌自播号 GMV 破亿。在品牌自播 GMV 前十的账号中，有 4 个为国产品牌账号。其中，韩束官方旗舰店更是以最高的 GMV 成为国产品牌中的佼佼者。

数据来源：青眼情报

4 相关公司公告

4.1 丸美股份发布 2024 年前三季度权益分派实施公告

11 月 11 日，广东丸美生物技术股份有限公司发布了 2024 年前三季度权益分派实施公告。据公告显示，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 401,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.25 元（含税），共计派发现金红利 100,250,000 元（含税）。股权登记日为 11 月 15 日。广东丸美生物技术股份有限公司主要从事各类化妆品的研发、设计、生产、销售及服务，旗下主要品牌有“丸美”、“恋火”和“春纪”，旨在以差异化的品牌定位，满足不同消费者需求。

4.2 锦波生物发布了关于获得境外医疗器械注册证的公告

11 月 5 日，锦波生物发布了关于获得境外医疗器械注册证的公告。据披露，公司于近日获得越南主管当局颁发的一项 D 类医疗器械注册证。产品名称为皮下填充剂，主要用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹），证书签发日期为 2024 年 11 月 2 日。此外，公告称该产品不仅是公司获得的首个境外重组 III 型人源化胶原蛋白注射用医疗器械，是公司拓展海外市场取得的又一重大突破，还是公司产品迈向国际化的重要体现，后续将有利于公司相关产品在海外进行推广和销售，公司的核心竞争力进一步增强。

4.3 华熙生物 2024 年前三季度公司归母净利润同比下滑 29.62%

10月30日晚，华熙生物披露了2024年第三季度报告。据显示，2024年前三季度公司实现营业收入38.75亿元，同比下降8.21%；归母净利润3.62亿元，同比下降29.62%，主要系公司营收同比下滑，以及管理费用、研发费用同比增长所致。单Q3季度，公司实现营业收入10.64亿元，同比下降7.14%；归母净利润0.2亿元，同比下降77.44%。2023年以来，公司主动摆脱过去成功经验的路径依赖，开始推动全面的管理变革。2024年，公司进入了“变革元年”，以变革文化支撑变革项目的推进，包括业务流程重塑、组织与人才变革、指标与绩效体系变革、推动企业数智化等多个变革项目。目前，公司依旧处于管理变革期，主要精力仍放在调整团队、梳理内部、检讨策略、纠正动作等方面，市场拓展未能完全展开，从而导致经营措施有所收紧，经营成果短期内承压。

4.4 福瑞达 2024 Q3 单季度公司归母净利润同比下滑 7.8%

10月28日晚间，福瑞达发布2024年三季度报告。据披露，公司前三季度实现营业收入28.03亿元，同比下滑17.5%；归属于上市公司股东净利润1.71亿元，同比下滑28.1%。单Q3季度，公司实现营收8.77亿元，同比下滑4.8%；归母净利润0.44亿元，同比下滑7.8%，主要系去年同期房地产业务剥离产生投资收益影响所致。

具体来看，化妆品方面，2024年1-9月，公司化妆品板块营业收入17.08亿元，同比增长3.25%，毛利率62.32%。其中，颐莲品牌1-9月实现营业收入6.58亿元，同比增长7.57%；瑗尔博士品牌1-9月实现营业收入9.09亿元，同比增长1.80%；医药方面，2024年1-9月，公司医药板块营业收入3.70亿元，同比下降7.42%，毛利率50.48%。药品销售方面，调整销售价格，管控销售渠道，第三季度药品销售止跌回稳，7-9月份医药销售收入1.29亿元，同比增长18.96%；原料及添加剂方面，2024年1-9月，公司原料及添加剂板块营业收入2.49亿元，同比下降1.96%，毛利率39.39%。原料研发方面，通过对透明质酸酶纯化工艺研究，推动透明质酸二糖的研发，产品已成功上市。销售端，前三季度食品级、化妆品级透明质酸销量同比增长12%，医药级原料业务随着客户的积累，销量持续攀升。

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唯一参考因素，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