

稳健医疗（300888.SZ） 从韩国卫生巾事件看稳健品牌价值

买入（维持评级）

投资要点：

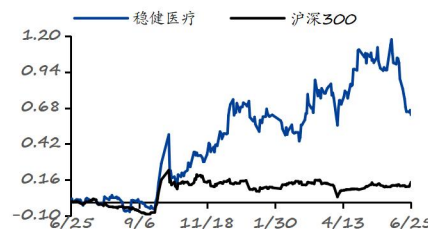
- **看好公司卫生巾品牌成长性、渠道红利与差异化。**①**成长性：**据久谦中台，奈丝公主品牌抖音 5 月销售额保持同比 196% 的快速增长，1-5 月累计同比增长 322%。据蝉妈妈抖音数据，今年 618 大促期间（5 月 13 日-6 月 18 日）奈丝公主品牌实现销售额区间为 2500 万元-5000 万元，较上年 618（5 月 20 日-6 月 18 日）500 万元-750 万元销售额区间继续实现翻倍级增长。②**渠道红利：**自 4Q24 卫生巾舆情事件以来，奈丝公主凭借全棉+安全品质在竞争激烈的卫生巾赛道脱颖而出，抖音持续表现亮眼。看好公司把握抖音渠道红利，实现从品牌露出、消费者拉新、到粘性复购的良性循环。③**差异化：**公司 2025 年持续更新产品矩阵，强化消费者全棉+安全心智。奈丝公主品牌卫生巾背靠集团医疗背景，品牌背书、产品打造均与竞品形成差异化
- **棉柔巾电商排位稳居前列，洗脸巾、婴童两大场景份额提升。**今年 618 期间，公司洗脸巾、婴童干湿巾、婴童抱被等在天猫、京东电商平台销售额在同类目中均排第一。1-5 月棉柔巾市场整体呈现增长态势，在棉柔巾两大场景洗脸巾、婴童纸品中，全棉时代品牌干湿棉柔巾品牌电商市占率保持趋势性提升。区别于同类竞品，全棉时代 100% 棉产品差异化突出，且通过持续的品牌建设和产品创新，提升品牌知名度和市场影响力。
- **对比韩国卫生巾事件，我国全棉+安全产品潜力巨大。**①**产品向有机全棉升级：**2017 年韩国卫生巾上检测到挥发性有机化合物(VOCs)引发社会担忧，随后“有机纯棉”产品受追捧，23 年韩国有机产品占比达约 40%。且有机纯棉价格比非有机溢价达 27%，推动韩国卫生巾零售片单价增长提速，欧睿预计 2025-2029 年韩国卫生巾片均价仍将维持 3% 左右年增长。②**行业集中度有所下降：**尽管韩国头部品牌并未检出有毒物质，但仍引发消费者对行业的质疑，代表行业的头部品牌份额趋势性下降。从我国电商卫生巾品类 CR5 变化趋势看，1Q25 电商品牌集中度出现明显下降，消费者希望寻找新的可信赖品牌缓解“安全焦虑”。
- **重视公司消费品品牌“全棉心智”护城河。**对比韩国卫生巾舆情事件后产品、集中度的变化，我们认为我国卫生巾产品在全棉+安全方向有较大扩展空间，我国个护产品升级有望回归品质与健康的基本盘。消费者对高品质产品的追求是最基础的长期趋势，坚守质量、安全、高品质的品牌有望在竞争日趋激烈的市场中展现更强的品牌韧性。
- **盈利预测与投资建议。**2025 年公司医疗板块内生业务有望回归常态化叠加并购贡献，同时消费品大单品势能快速提升，全棉+安全品牌价值值得重视。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.4 亿元、12.4 亿元、14.7 亿元，分别同比+50.1%、+19.0%、+18.8%（维持前值），目前股价对应 25 年 PE 为 23X。考虑到公司医疗+消费、全棉+健康的业务模式与品牌属性稀缺，核心产品增长驱动强劲，维持“买入”评级。
- **风险提示**

行业政策及标准变化的风险、原材料价格波动的风险、市场开拓及市占率提升不及预期风险、商誉的减值风险

基本数据

日期	2025-06-25
收盘价:	40.29 元
总股本/流通股本(百万股)	582.33/175.51
流通 A 股市值(百万元)	7,071.12
每股净资产(元)	19.60
资产负债率(%)	31.72
一年内最高/最低价(元)	54.80/23.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn
分析师：李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn

相关报告

1、稳健医疗首次覆盖（300888.SZ）：品牌向上，稳健而行——2025.05.29

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,185	8,978	11,536	13,316	15,340
增长率	-28%	10%	28%	15%	15%
净利润（百万元）	580	695	1,044	1,242	1,475
增长率	-65%	20%	50%	19%	19%
EPS（元/股）	1.00	1.19	1.79	2.13	2.53
市盈率（P/E）	40.4	33.7	22.5	18.9	15.9
市净率（P/B）	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

正文目录

1	卫生巾、棉柔巾大单品成长无虞	4
1.1	看好卫生巾品牌成长性、渠道红利与差异化	4
1.2	棉柔巾排位稳居前列，两大场景份额提升	6
2	对比韩国卫生巾事件，全棉+安全产品潜力巨大	8
2.1	产品向高价值有机纯棉升级	8
2.2	行业格局趋于分散化	8
3	风险提示	10

图表目录

图表 1:	截止 25 年 5 月奈丝公主品牌抖音销售亮眼	4
图表 2:	截止 25 年 5 月奈丝公主品牌电商合计销售额	4
图表 3:	卫生巾品类天猫、京东、抖音年度销售额	5
图表 4:	卫生巾品类天猫、京东、抖音年销售额增速	5
图表 5:	公司主要卫生巾产品系列	6
图表 6:	棉柔巾相关品类电商大盘增长情况	7
图表 7:	全棉时代在棉柔巾相关类目电商市占率提升	7
图表 8:	电商排名靠前洗脸巾、婴童纸品品牌单价与材质	7
图表 9:	韩国卫生巾零售量价同比增速	8
图表 10:	韩国有机全棉卫生巾价格对比	8
图表 11:	韩国经期用品主要品牌份额趋于分散化	9
图表 12:	我国卫生巾舆情后电商 CR5 下降	9
图表 13:	财务预测摘要	11

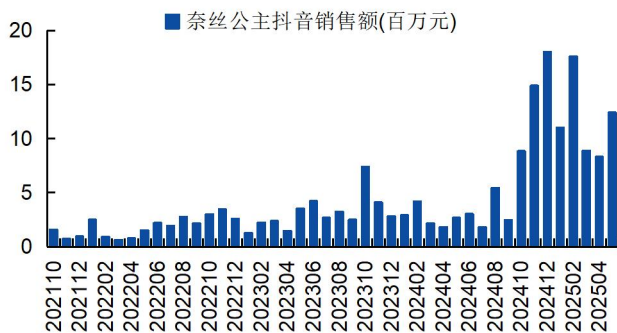
1 卫生巾、棉柔巾大单品成长无虞

1.1 看好卫生巾品牌成长性、渠道红利与差异化

看好品牌成长性：奈丝公主高频数据保持快速增长。据久谦中台，奈丝公主品牌卫生巾抖音平台 5 月销售额保持同比 196% 的快速增长，1-5 月累计同比增长 322%。

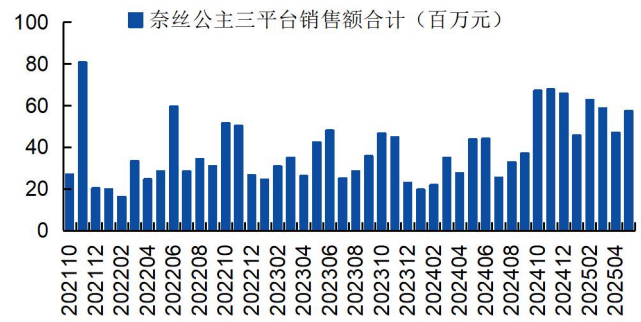
据公司公众号，今年 618 期间公司共销售 1.42 亿片奈丝公主卫生巾、759 万片安睡裤。据蝉妈妈抖音平台数据，今年 618 大促期间（5 月 13 日-6 月 18 日）奈丝公主品牌实现销售额区间为 2500 万元-5000 万元，较上年 618（5 月 20 日-6 月 18 日）500 万元-750 万元销售额区间继续实现翻倍级增长。

图表 1：截止 25 年 5 月奈丝公主品牌抖音销售亮眼



数据来源：久谦中台，华福证券研究所

图表 2：截止 25 年 5 月奈丝公主品牌电商合计销售额



数据来源：久谦中台，华福证券研究所

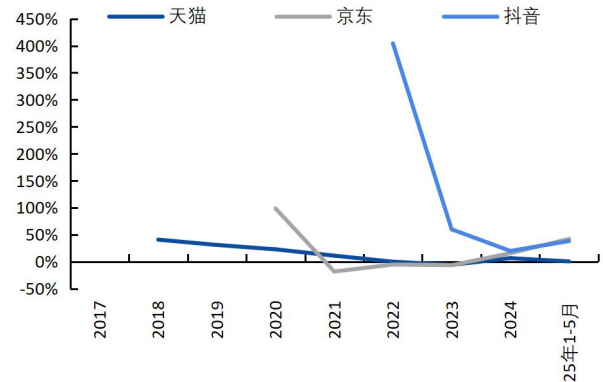
看好品牌渠道红利：卫生巾舆情持续催化奈丝公主拉新转化，品类抖音红利突出。近年来行业内益生菌、有机纯棉等创新功能产品的涌现，叠加抖音平台短视频直播机制高效赋能消费品品牌露出拉新的特点，抖音渠道红利凸显，卫生巾品类在抖音平台的增速显著好于传统货架电商。自 2024 年四季度卫生巾舆情事件以来，奈丝公主品牌卫生巾凭借医护级、全棉的可靠品质在竞争激烈的卫生巾赛道中脱颖而出。我们持续看好公司把握抖音渠道红利，实现从品牌露出、消费者拉新、到粘性复购的良性循环。

图表 3: 卫生巾品类天猫、京东、抖音年度销售额



数据来源: 久谦中台, 华福证券研究所

图表 4: 卫生巾品类天猫、京东、抖音年销售额增速



数据来源: 久谦中台, 华福证券研究所

看好品牌差异化: 公司 2025 年持续更新产品矩阵, 强化全棉+安全心智; 集团医疗背景区别同类竞品。奈丝公主品牌卫生巾主打 100%全棉材质, 表层采用全棉水刺无纺布, 柔软细腻, 确保接触皮肤部分均为全棉。

例如: 1) 2025 年更新棉纱表层卫生巾, 针对夏日高温场景容易滋生细菌的痛点, 更新高透气性的棉纱表层, 并创新导流层抑菌技术, 维护私处微生态平衡。2) 2025 年升级有机棉系列, 生产端增加灭菌环节, 材质选用全球年产仅 1.4%的有机棉, 有机棉从土壤到种植全程无污染, 且芯体吸收后不易膨胀。3) 2025 年升级灭菌级全棉芯系列, 采用医用透析纸独立单片包装, 芯体亦采用 100%棉吸收材质、区别于传统卫生巾绒毛浆及吸水珠芯体。4) 2024 年主打天山白系列卫生巾的淘淘氧棉抖音实现快速增长, 纯棉面层的卫生巾被消费者广泛熟知并接受, 且在卫生巾舆情事件后各品牌均增加“医护级”、“消毒级”标签认证。但奈丝公主品牌卫生巾背靠集团医疗背景, 品牌背书、产品打造均与竞品形成差异化。基于此, 我们持续看好公司卫生巾品牌在全棉+安全领域的品牌势能。

图表 5: 公司主要卫生巾产品系列

时间	品名	单片价格 (含折扣, 元/片)	示意图	产品卖点
经典畅销系列	超净吸全棉卫生巾	1.31		接触肌肤面层100%全棉
2025年全新升级	全棉超净吸抑菌PRO	1.43		网眼面层透气、吸收性升级、抑菌成分
2025年全新升级	有机棉卫生巾	1.90		珍稀有机棉、灭菌洁净、柔软
2025年新品	抑菌棉纱卫生巾	1.73		棉纱材质透气干爽、抑菌成分
2025年全新升级	灭菌级全棉芯纯棉卫生巾	3.33		灭菌级独立包装、面层+芯体全纯棉、不含绒毛浆与吸水珠

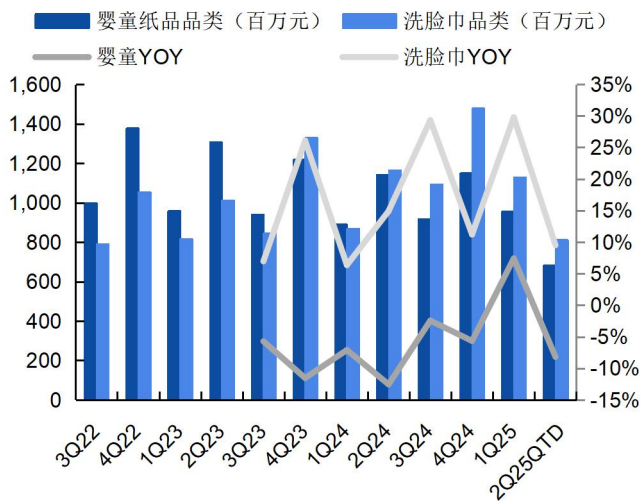
数据来源: 奈丝公主天猫旗舰店, 奈丝公主公众号, 全棉时代公众号, 华福证券研究所

1.2 棉柔巾排位稳居前列, 两大场景份额提升

今年 618 期间, 公司洗脸巾、婴童干湿巾、婴童抱被等在天猫、京东电商平台销售额在同类目中均排第一。据蝉妈妈抖音数据, 今年 618 大促期间 (5 月 13 日-6 月 18 日) 全棉时代品牌实现销售额区间为 5000 万元-7500 万元, 较上年 618 (5 月 20 日-6 月 18 日) 2500 万元-5000 万元销售额区间实现快速增长。

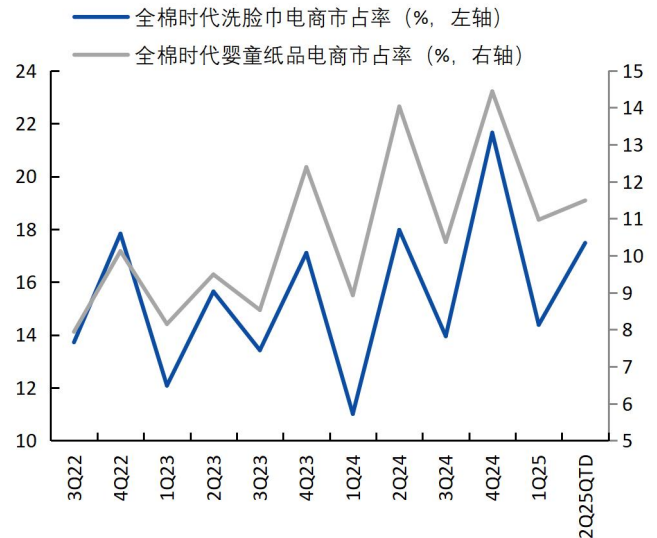
1-5 月棉柔巾市场整体呈现增长态势, 在棉柔巾两大场景洗脸巾、婴童纸品中, 全棉时代品牌干湿棉柔巾品牌电商市占率保持趋势性提升。全棉时代品牌坚持使用 100% 优质棉花, 确保产品品质, 通过持续的品牌建设和产品创新, 提升品牌知名度和市场影响力。

图表 6: 棉柔巾相关品类电商大盘增长情况



数据来源: 久谦中台, 华福证券研究所 (2Q25QTD 截止到 5 月)

图表 7: 全棉时代在棉柔巾相关类目电商市占率提升



数据来源: 久谦中台, 华福证券研究所 (2Q25QTD 截止到 5 月)

区别于竞品的洗脸巾、婴童纸品, 全棉时代干湿棉柔巾均采用 100%全棉, 在对材质、质量要求更高的女性、婴童场景中, 全棉时代持续帮助消费者分辨全棉和化纤材质的区别, 了解全棉产品的舒适、健康和环保属性。例如, 排名靠前的同类洗脸巾竞品材质多使用植物/木纤维等, 全棉时代 100%棉产品差异化突出。

图表 8: 电商排名靠前洗脸巾、婴童纸品品牌单价与材质

电商品类	2Q25QTD 电商排名	品牌	单张价格 (含折扣, 元/张)	材质
洗脸巾	1	全棉时代	0.19	棉
洗脸巾	2	半奈儿	0.12	黏胶纤维、莱赛尔
洗脸巾	3	尔木葡	0.15	再生纤维素纤维
洗脸巾	4	维达	0.10	木纤维
洗脸巾	5	德佑	0.10	植物纤维素纤维

品类	2Q25QTD 电商排名	品牌	单张价格	材质
婴童纸品	1	德佑	0.08	柔软水刺无纺布
婴童纸品	2	可心柔	0.20	原生木浆
婴童纸品	3	Babycare	0.20	天然植物纤维丝
婴童纸品	4	全棉时代	0.17	棉
婴童纸品	5	好奇	0.09	70%植物源纤维

数据来源: 天猫, 久谦中台, 华福证券研究所 (2Q25QTD 截止到 5 月)

2 对比韩国卫生巾事件，全棉+安全产品潜力巨大

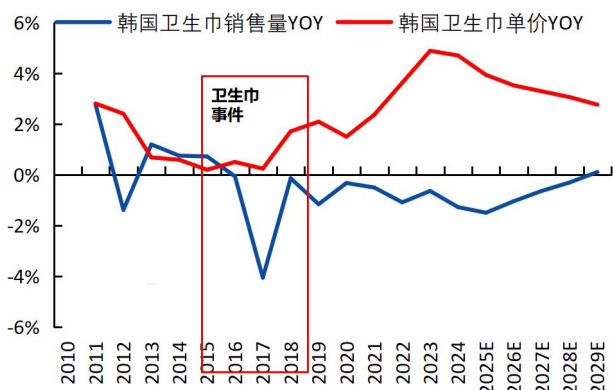
2.1 产品向高价值有机纯棉升级

2017 年“VOC 毒卫生巾事件”导致有机纯棉卫生巾需求提升，行业零售均价随之增长提速。2017 年韩国卫生巾上检测到挥发性有机化合物(VOCs)，引发社会对“毒卫生巾”的安全性舆情。

在 2017 年后，由于“毒卫生巾”舆情影响巨大，“有机纯棉”卫生巾备受消费者的追捧。2023 年韩国有机产品在卫生巾品类中的比重上升到了约 40%。

从韩国卫生巾零售均价看，2017 年后韩国卫生巾片零售单价增长提速，主要由有机纯棉卫生巾带动。据 2023 年韩国女性环境团结会调研，各个型号的有机纯棉卫生巾的零售价格比非有机产品高出 17%-40%，整体溢价达 27%。欧睿预计 2025-2029 年韩国卫生巾片均价仍将维持左右 3%年增长。

图表 9：韩国卫生巾零售量价同比增速



数据来源：欧睿，华福证券研究所

图表 10：韩国有机全棉卫生巾价格对比

尺码	整体均价 (韩元/片)	非有机棉卫生巾	有机棉卫生巾	有机棉溢价
护垫	149	139	163	17.34%
小型	353	286	394	37.80%
中型	357	305	432	41.58%
大型	423	369	477	29.29%
过夜	652	583	730	25.25%
内裤型	1556	1446	1784	23.34%
卫生棉条	650	598	736	23.03%
整体	591	532	674	26.56%

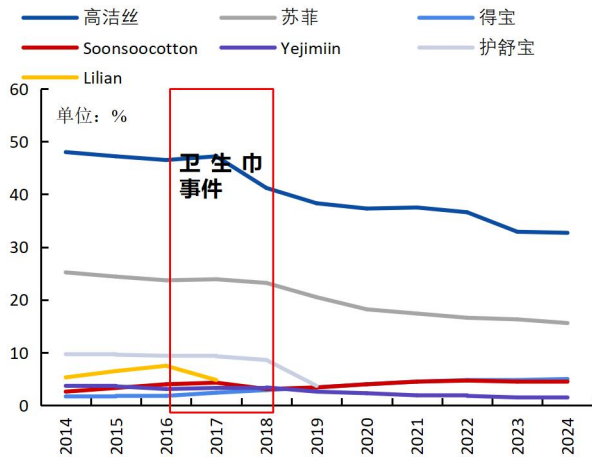
数据来源：韩国先驱经济，华福证券研究所

2.2 行业格局趋于分散化

卫生巾舆情后行业品牌集中度显著下降。2017 年韩国卫生巾安全性事件中，韩国卫生巾品牌“莉莲”（Lilian）受影响较大，消极舆论迅速扩大，莉莲为了缓解消费者的不安实施了全部退货措施。但该事件仍引发了韩国消费者对卫生巾行业的质疑，代表行业的头部品牌均受到较大的影响。

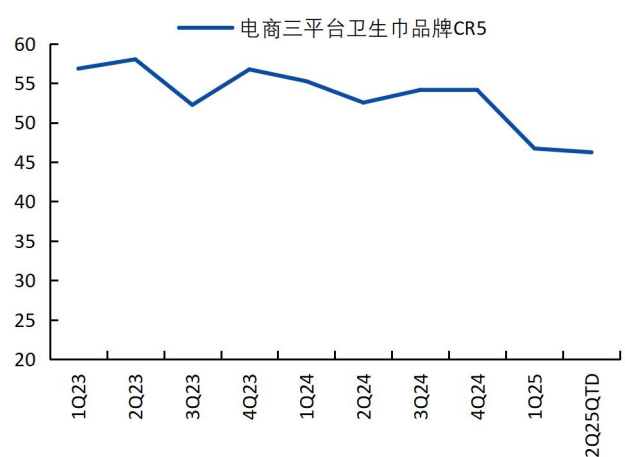
在我国 2024 年四季度发酵的卫生巾舆情事件同样引发了消费者对品牌的质疑。从电商卫生巾品类 CR5 变化趋势看，1Q25 电商品牌集中度出现明显下降，消费者希望寻找新的可信赖品牌缓解“安全焦虑”。

图表 11: 韩国经期用品主要品牌份额趋于分散化



数据来源: 欧睿, 华福证券研究所

图表 12: 我国卫生巾舆情后电商 CR5 下降



数据来源: 久谦中台, 华福证券研究所

对比韩国卫生巾舆情事件后产品、集中度的变化, 我们认为我国卫生巾产品在全棉+安全方向有较大扩展空间, 我国个护产品升级、价格提升的方向有望回归品质与健康的基本盘。行业舆情的发生或许是偶然, 但消费者对具备实际品质产品的追求是必然趋势, 坚守质量、安全、高品质的品牌有望在日趋激烈的市场竞争中展现更强的竞争韧性。

3 风险提示

行业政策及标准变化的风险：医疗器械行业直接影响到使用者的生命健康安全，属于国家重点监管行业。近年来，随着国家进一步深化医药卫生体制改革，相关政府部门陆续就行业标准、招投标、价格形成机制、流通体系等方面出台了一系列法规及政策，对医疗器械行业的发展具有广泛而深刻的影响。

原材料价格波动的风险：公司主要原材料为棉花及由棉花制成的棉纱、医用坯布等，棉花价格受播种面积、自然产量、库存周期、产地农产品价格政策、消费需求乃至期货价格等多重因素影响；此外，进口棉花价格还受国际贸易政策和汇率波动等其他因素的影响。未来如果棉花等原材料采购价格出现持续上涨的情况，将会对公司生产经营产生较大的成本压力。

市场开拓及市占率提升不及预期风险：公司消费品板块主要单品仍处于品牌势能释放较快增长期，若市场竞争环境或公司运营策略发生不利变化，则可能导致市场开拓及份额提升不及预期，进而导致公司业绩变化的风险。

商誉的减值风险：2022年以来公司先后收购隆泰医疗、稳健平安、稳健桂林、GRI等公司以完善产业链布局，截至2025年3月31日，商誉账面价值金额为12.51亿元，占归属于母公司所有者权益的比重为10.96%。公司于每年年终会对商誉进行减值测试，将根据减值测试结果进行减值准备的计提，故存在商誉减值的风险，对净利润产生负面影响。

图表 13: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,412	1,730	2,131	2,608	营业收入	8,978	11,536	13,316	15,340
应收票据及账款	1,015	1,118	1,191	1,333	营业成本	4,730	6,134	6,990	7,975
预付账款	107	181	209	222	税金及附加	80	97	114	130
存货	1,958	2,159	2,079	2,801	销售费用	2,264	2,769	3,183	3,651
合同资产	0	0	0	0	管理费用	674	907	1,020	1,150
其他流动资产	3,589	3,665	3,783	4,013	研发费用	348	421	493	568
流动资产合计	8,081	8,853	9,393	10,977	财务费用	-99	-91	-92	-91
长期股权投资	445	445	445	445	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	3,354	3,457	3,611	3,810	资产减值损失	-243	-130	-170	-200
在建工程	1,075	1,175	1,175	1,075	公允价值变动收益	3	0	0	0
无形资产	1,096	1,330	1,381	1,476	投资收益	75	85	80	70
商誉	1,251	1,251	1,251	1,251	其他收益	92	92	92	80
其他非流动资产	3,089	3,151	3,188	3,229	营业利润	915	1,351	1,617	1,913
非流动资产合计	10,311	10,810	11,051	11,286	营业外收入	12	12	12	12
资产合计	18,392	19,663	20,444	22,263	营业外支出	18	18	18	18
短期借款	1,969	1,868	1,515	2,003	利润总额	908	1,344	1,611	1,906
应付票据及账款	1,588	2,059	2,347	2,677	所得税	168	233	288	336
预收款项	0	0	0	0	净利润	741	1,112	1,323	1,571
合同负债	183	235	271	312	少数股东损益	45	68	81	96
其他应付款	517	517	517	517	归属母公司净利润	695	1,044	1,242	1,475
其他流动负债	1,015	1,129	1,184	1,248	EPS（按最新股本摊薄）	1.19	1.79	2.13	2.53
流动负债合计	5,272	5,807	5,833	6,757	主要财务比率				
长期借款	53	53	53	53		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	1,192	1,192	1,192	1,192	营业收入增长率	9.7%	28.5%	15.4%	15.2%
非流动负债合计	1,245	1,245	1,245	1,245	EBIT 增长率	17.6%	54.9%	21.1%	19.5%
负债合计	6,516	7,052	7,078	8,002	归母公司净利润增长率	19.8%	50.1%	19.0%	18.8%
归属母公司所有者权益	11,151	11,819	12,493	13,292	获利能力				
少数股东权益	724	792	873	969	毛利率	47.3%	46.8%	47.5%	48.0%
所有者权益合计	11,876	12,611	13,366	14,261	净利率	8.3%	9.6%	9.9%	10.2%
负债和股东权益	18,392	19,663	20,444	22,263	ROE	5.9%	8.3%	9.3%	10.3%
现金流量表					ROIC	10.4%	14.5%	16.9%	17.6%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	1,266	1,309	1,908	1,299	资产负债率	35.4%	35.9%	34.6%	35.9%
现金收益	1,055	1,466	1,716	1,988	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
存货影响	-523	-201	80	-722	速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2
经营性应收影响	55	-47	68	45	营运能力				
经营性应付影响	80	471	288	331	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
其他影响	599	-380	-245	-343	应收账款周转天数	35	33	31	30
投资活动现金流	-4,112	-602	-679	-726	存货周转天数	129	121	109	110
资本支出	-1,210	-882	-690	-703	每股指标（元）				
股权投资	-424	0	0	0	每股收益	1.19	1.79	2.13	2.53
其他长期资产变化	-2,478	281	11	-23	每股经营现金流	2.17	2.25	3.28	2.23
融资活动现金流	-478	-389	-829	-97	每股净资产	19.15	20.30	21.45	22.82
借款增加	532	-102	-353	488	估值比率				
股利及利息支付	-413	-685	-791	-929	P/E	34	22	19	16
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-597	397	315	344	EV/EBITDA	78	56	48	41

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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：hfyjs@hfzq.com.cn