

行业点评

美容护理

行业景气底部回升，布局修复弹性和高景气延续方向

618 大促中期观察

2026 年 06 月 03 日

评级

同步大市

评级变动 维持

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
美容护理	-9.0	-16.4	-23.8
沪深 300	2.2	3.9	28.0

张曦月

分析师

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

相关报告

- 《美容护理行业点评：4 月份美妆零售同比持续回暖，聚焦 618 大促节点性催化》 2026-05-25
- 《美容护理行业点评：3 月份化妆品类零售额同增 8.3%，悦己消费韧性持续验证》 2026-04-17
- 《美容护理行业点评：1-2 月份化妆品类零售额同增验证回暖逻辑，关注 Q2 旺季催化》 2026-03-20

投资要点：

- **市场回顾：1) 市场表现：**年初至今（截至 2026 年 6 月 1 日，下同），申万美容护理指数下跌 13.39%，居申万 31 个一级行业中第 28 位，显著跑输上证指数、沪深 300、创业板指数 15.63pp、18.02pp、36.73pp，短期表现相对弱势。我们认为美妆板块市场表现不佳的主要原因有：①宏观复苏不及预期，可选品类弹性受限。②市场风格切换，资金从消费流向高景气赛道。③行业竞争加剧，费用率持续攀升。**2) 市场估值：**截至 2026 年 6 月 1 日，申万美容护理板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 31.23 倍，位于 2016 年以来的历史后 6.56%分位。沪深 300 市盈率为 19.76 倍，其中，申万美容护理相较沪深 300 溢价 0.58 倍。
- **行业跟踪：1) 化妆品社零：**2026 年一季度化妆品社零同比增速持续向好，改善趋势明确；4 月份美妆社零同比跑赢社零整体，抗周期韧性凸显；美妆社零同比连续 10 个月正增长，动能结构优化。**2) 行业观察：**受线上流量红利逐步消退及终端消费需求持续承压的影响，美容护理行业增长中枢明显下移，行业已由过去的增量扩张阶段正式进入存量博弈期。在市场总量增速放缓的同时，竞争烈度显著上升，品牌间的份额争夺成为主旋律。在此背景下，不同品牌、品类之间的表现分化加剧，以下三个结构性变化值得重点关注：①马太效应加剧，头部集中度持续提升。②国货崛起从叙事走向验证。③品类结构加速分化，细分赛道呈现结构性弹性。
- **618 大促观察：**618 大促作为美容护理行业年度核心营销节点，不仅是品牌年度核心营收来源，更是观测品牌核心竞争力、渠道运营能力、基本面边际变化的关键窗口，具备极强的市场信号意义。大促具备显著的“信息放大效应”，能够集中暴露品牌在常规销售阶段难以显现的经营短板与核心优势。具体来看，**1) 行业格局方面：**内容电商成为核心增量阵地；达播自播的结构持续优化，渠道结构稳健性不断提升；消费者心态趋于谨慎，消费行为从扩张转向理性。**2) 核心观测信号方面：**应重点关注排名变化；大单品稳定性；以及销售费用是否失控等。
- **投资建议：从短期维度来看，**伴随 618 电商大促节点全面启动，平台促销力度与品牌主动营销投放形成共振，行业消费氛围持续升温。与此同时，底妆、防晒等品类进入传统消费旺季，季节性需求集中释放，有望带动行业营收规模稳步扩容，支撑美容护理板块二季度业绩延续稳健增长态势。**从中长期维度来看，**国内促消费系列政策持续落地并显现成效，政策托底效应逐步增强，整体消费市场有望维持平稳修复、稳步扩容的发展格局。化妆品作为可选消费中的优质细分赛道，兼具“悦己消费”和“必选消费升级”双重属性的品类，消费刚性与升级需求并存。在国内消费持续复苏、国货加速崛起的背景下，美妆赛道成长确定性较强，板块底部修复趋势明确。我们持续看好板块底部向上的布局机会，维持行业“同步大市”评级。**配置思路：**当前美容护理板块估值已具备修复支撑基础。在行业流量红利退坡、行业竞争持续加剧、业绩表现分化加剧的背景下，后续板块配置需聚焦经营韧性强、成长路径清晰的核心标的，重点布局渠道优化稳步落地、新品放量节奏明确、盈利水平持续改善的优质企业。建议关注以下两类方向：**1) 护城河深厚，基本面企稳、经营韧性凸显的优质国货龙头。**受行业高基数压力及市场竞争加剧影响，部分龙头企业短期业绩增速有所承压，但依托核心大单品持续迭代、多品牌矩阵协同赋能、充裕的经营性现金流及高效的组织管理体系，有望维持稳健的经营态势，在行业竞争中具备较强的抗风险能力与穿越周期能力。但

对此类标的的核心配置前提为：企业短期增速回落属于阶段性换挡，基本面未出现实质性恶化，不存在营收、利润大幅下行的风险。

- **2) 经营调整进入尾声，成长属性突出，业绩兑现能力强劲的公司。**此类公司前期受渠道结构失衡、价格体系波动、费用投放低效或品牌战略调整等多重因素影响，业绩基数处于相对低位，成长潜力被充分压制。后续随着渠道结构持续纠偏、产品价格体系逐步修复、费用管控效率优化及新品有序落地放量，企业营收端有望稳步回暖，利润端修复弹性将持续释放，具备高性价比的成长配置价值。
- **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 行情回顾	4
1.1 市场表现	4
1.2 市场估值	5
2 行业观察	6
2.1 化妆品社零	6
2.1.1 一季度化妆品社零同比增速持续向好，改善趋势明确	6
2.1.2 4月份化妆社零同比跑赢社零整体，抗周期韧性凸显	6
2.1.3 化妆社零同比连续 10 个月正增长，动能结构优化	6
2.2 行业观察	7
2.2.1 马太效应加剧，头部集中度持续提升	7
2.2.2 国货崛起从叙事走向验证	8
2.2.3 品类结构加速分化，细分赛道呈现结构性弹性	8
3 618 大促跟踪	8
3.1 行业格局演变	8
3.1.1 行业格局变化一：内容电商成为核心增量阵地	8
3.1.2 行业格局变化二：达播自播结构持续优化，渠道结构稳健性不断提升	9
3.1.3 行业格局变化三：消费者心态趋于谨慎，消费行为从扩张转向理性	9
3.2 核心观测信号	9
3.2.1 排名变化	9
3.2.2 大单品稳定性	9
3.2.3 销售费用是否失控	9
4 投资建议：立足业绩确定性，把握修复成长	10
5 风险提示	10

图表目录

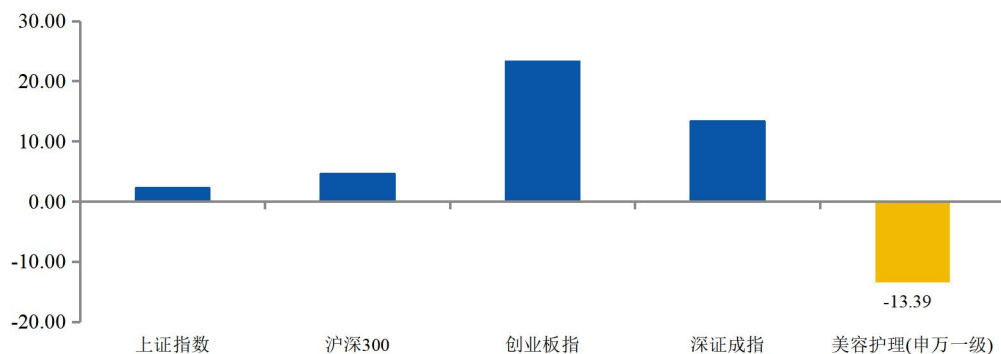
图 1：今年以来，市场表现情况（%）	4
图 2：今年以来，申万一级子行业涨跌幅（%）	4
图 3：美容护理、沪深 300 和全部 A 股市盈率情况	5
图 4：美容护理板块相对市盈率（中位数，剔除负值）	5
图 5：限额以上单位化妆品零售额累计同比情况（%）	6
图 6：限额以上单位化妆品零售额当月同比情况（%）	6
图 7：1-4 月份护肤品类抖音平台 TOP20 品牌	7
图 8：1-4 月份护肤品类淘宝平台 TOP20 品牌	7
表 1：4 月份抖音平台护肤品类 TOP20 品牌	7

1 行情回顾

1.1 市场表现

年初至今（截至 2026 年 6 月 1 日，下同），申万美容护理指数下跌 13.39%，居申万 31 个一级行业中第 28 位，显著跑输上证指数、沪深 300 指数、创业板指数 15.63pp、18.02pp、36.73pp，短期表现相对弱势。

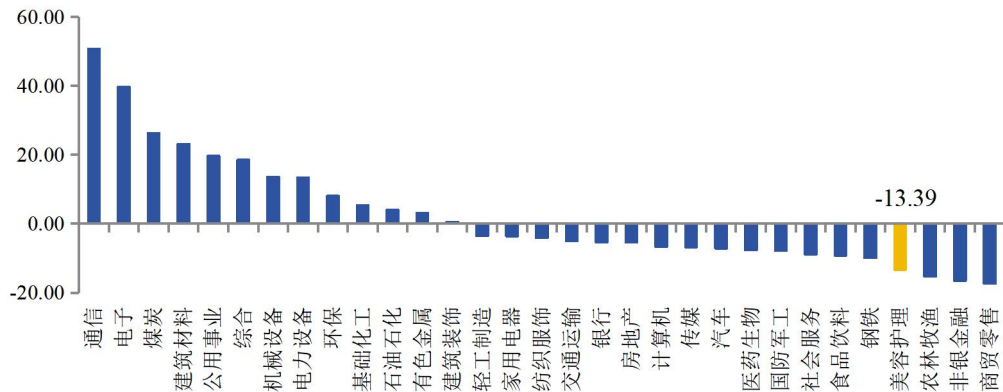
图 1：今年以来，市场表现情况（%）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

备注：数据截至 20260601

图 2：今年以来，申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

备注：数据截至 20260601

我们认为美护板块市场表现不佳的主要原因有：

1) **宏观复苏偏弱压制可选消费弹性，美护板块需求承压。**数据层面来看，2026 年一季度，国内 GDP 同比增长 5.0%，经济大盘整体保持平稳运行；但同期社会消费品零售总额同比增速仅为 2.4%，较 2025 年同期回落 2.2 个百分点，整体呈现“总量稳、消费弱”的结构性分化格局。美容护理属于典型的可选消费赛道，终端需求对居民收入预期、消费信心及消费意愿具备较高敏感度。在宏观复苏力度偏弱、居民消费态度偏谨慎的背景下，行业终端需求释放乏力，板块整体增长弹性受到一定压制。

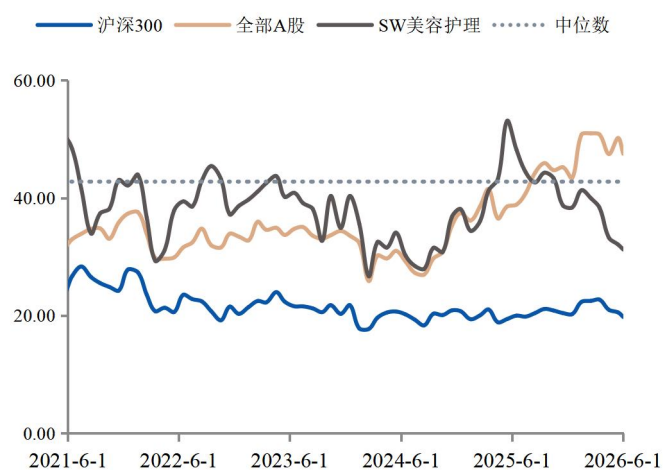
2) 市场风格持续切换，资金结构性迁移挤压消费板块流动性。2026 年以来，A 股市场结构性分化、高低轮动特征显著，市场资金持续向高景气成长赛道集中。年内通信、公用事业、有色金属、煤炭等高景气板块大幅领跑，板块平均涨幅达 31.5%；反观美容护理、食品饮料、农业等大消费板块表现持续走弱，平均跌幅达 9.21%。当前公募机构排名考核压力凸显，坚守消费赛道易产生相对收益劣势，在此背景下增配科技成长板块成为机构主流博弈选择。科技赛道的持续强势形成显著的资金虹吸效应，持续分流市场存量流动性，进一步压缩消费板块的资金配置空间与估值修复行情，

3) 行业内卷加剧，营销费用率上行，板块盈利端持续承压。当前美护行业竞争日趋白热化，线上流量红利消退、获客成本上行已成为行业共性问题。抖音等内容电商平台流量竞争持续加剧，流量采购价格稳步抬升，叠加行业整体退货率居高不下，企业整体获客与履约成本持续走高。成本及营销投放刚性上涨直接侵蚀企业盈利空间，板块呈现明显内卷的增收不增利格局。2026 年一季度美容护理板块营收同比增长 5.33%，但归母净利润同比下滑 12.28%，在营收端小幅改善的背景下利润端显著走弱，凸显行业费用高增、盈利承压的现状。

1.2 市场估值

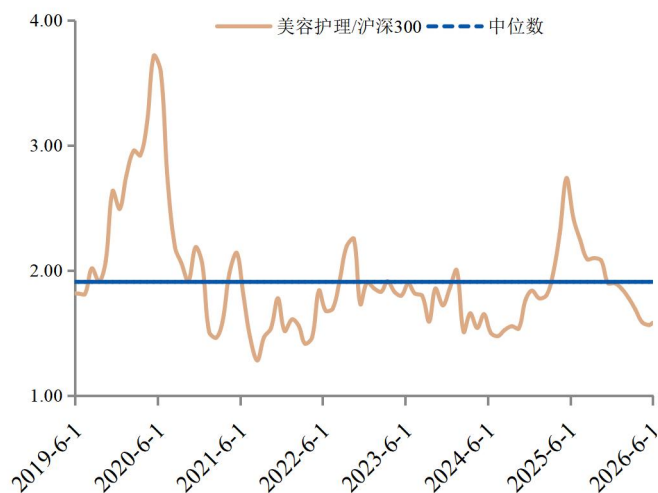
截至 2026 年 6 月 1 日，申万美容护理板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值，下同）为 31.23 倍，位于 2016 年以来的历史后 6.56%分位。沪深 300 市盈率为 19.76 倍，其中，申万美容护理相较沪深 300 溢价 0.58 倍。

图 3：美容护理、沪深 300 和全部 A 股市盈率情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 4：美容护理板块相对市盈率（中位数，剔除负值）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

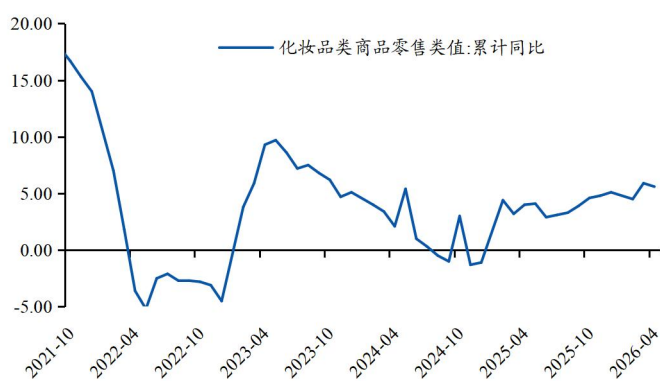
2 行业观察

2.1 化妆品社零

2.1.1 一季度化妆品社零同比增速持续向好，改善趋势明确

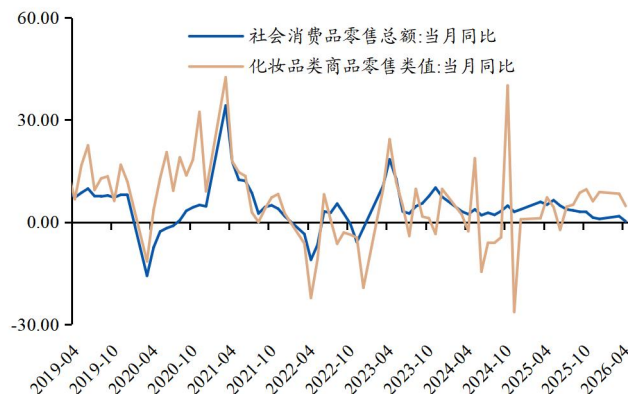
2026 年一季度，限额以上单位化妆品零售额累计同比增长 5.9%，增速较 2025 年全年的 5.1% 持续提升 0.8 个百分点，改善趋势明确。同期，化妆品零售增速高于同期 5.0% 的 GDP 增速，进一步扭转了 2025 年前三季度跑输经济大盘的局面，反映出终端消费动能的边际修复。作为消费升级代表性品类，化妆品正逐步成为稳消费的重要支撑力量，行业有望迈入高质量发展的新阶段。

图 5：限额以上单位化妆品零售额累计同比情况（%）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 6：限额以上单位化妆品零售额当月同比情况（%）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

2.1.2 4 月份化妆社零同比跑赢社零整体，抗周期韧性凸显

4 月份，化妆品社零同比增速为 4.7%，显著跑赢整体增速，反映出整体消费复苏基础尚不稳固的背景下，化妆品作为典型的“悦己型消费”的代表品类，表现出持续优于消费大盘的增长韧性，抗周期属性进一步增强。该赛道的配置价值正在从“可选弹性”向“刚性悦己”切换。

2.1.3 化妆社零同比连续 10 个月正增长，动能结构优化

4 月份，化妆品类社零同比增长 4.7%，虽然较 3 月份放缓 3.6 个百分点，但已连续 10 个月实现正增长，回暖趋势持续得到确认。其增长动能主要来自三个方面：一是季节性需求集中释放，春夏交替之际防晒与底妆等刚需品类进入销售旺季；二是电商渠道持续放量，2026 年 1-4 月全国网上商品零售额同比增长 5.7% 至 41185 亿元，占社零总额比重达 25.0%，线上渗透率持续提升为化妆品消费提供重要支撑；三是格局优化。品牌化加速、白牌逐步出清，2026 年 4 月抖音护肤 TOP20 品牌榜单中已无白牌身影，头部品牌资源集中度提升。综上所述，我们认为化妆品进入增速回升、格局优化、韧性增强的新阶段。累计增速扭转向好、当月持续跑赢社零、连续多个月正增长，三个维度交叉验证了行业基本面的边际改善趋势。

表 1：4 月份抖音平台护肤品类 TOP20 品牌

排序	品牌名	排序	品牌名
1	韩束	11	可复美
2	谷雨	12	HBN
3	蜜丝婷	13	赫莲娜
4	珀莱雅	14	薇诺娜
5	欧莱雅	15	兰蔻
6	自然堂	16	百雀羚
7	林清轩	17	如薇
8	C 咖	18	科兰黎
9	雅诗兰黛	19	海蓝之谜
10	丸美	20	达肤妍

资料来源：青眼情报，财信证券

2.2 行业观察

近年来，受线上流量红利逐步消退及终端消费需求持续承压的影响，美容护理行业增长中枢明显下移，行业已由过去的增量扩张阶段正式进入存量博弈期。在市场总量增速放缓的同时，竞争烈度显著上升，品牌间的份额争夺成为主旋律。在此背景下，不同品牌、品类之间的表现分化加剧，以下三个结构性变化值得重点关注。

2.2.1 马太效应加剧，头部集中度持续提升

头部品牌依托产品迭代能力与渠道运营优势，持续扩大领先地位。2026 年 1-4 月，抖音护肤 TOP20 榜单中白牌已基本出清，头部品牌占据绝对主导地位。行业集中度提升为不可逆的长期趋势，“强者恒强”格局有望延续。

图 7：1-4 月份护肤品类抖音平台 TOP20 品牌

排序	品牌名	GMV (亿元)	排序	品牌名	GMV (亿元)
	韩束	16.23	11	丸美	6.96
	谷雨	12.17	12	林清轩	6.67
	珀莱雅	11.88	13	科兰黎	6.38
4	欧莱雅	11.59	14	HBN	6.09
5	自然堂	10.43	15	蜜丝婷	5.80
6	雅诗兰黛	8.70	16	造物者	5.51
7	赫莲娜	8.12	17	C咖	5.22
8	兰蔻	7.77	18	后	4.93
9	海蓝之谜	7.54	19	可复美	4.64
10	百雀羚	7.25	20	薇诺娜	4.35

资料来源：青眼情报

图 8：1-4 月份护肤品类淘宝平台 TOP20 品牌

排序	品牌名	销售额 (亿元)	排序	品牌名	销售额 (亿元)
	欧莱雅	10.06	11	赫莲娜	4.38
	珀莱雅	8.23	12	理肤泉	3.69
	兰蔻	7.67	13	科颜氏	3.66
4	雅诗兰黛	6.69	14	可复美	3.34
5	海蓝之谜	5.93	15	丝塔芙	3.33
6	修丽可	5.65	16	资生堂	3.26
7	娇韵诗	5.52	17	百雀羚	3.13
8	SK-II	5.39	18	谷雨	2.92
9	薇诺娜	4.83	19	自然堂	2.89
10	玉兰油	4.60	20	HBN	2.36

资料来源：青眼情报

2.2.2 国货崛起从叙事走向验证

国货品牌凭借产品力提升及线上精准营销策略，持续抢占外资品牌份额。2025 年，国货市场份额达 57.03%，同比提升 1.29 个百分点，外资品牌持续收缩。国货崛起已由“投资故事”演变为可验证的“经营事实”，中长期确定性较高，但份额提升速度正逐步放缓。

2.2.3 品类结构加速分化，细分赛道呈现结构性弹性

从品类维度看，皮肤护理虽体量较大，但据未来迹数据统计，2026 年一季度皮肤护理销售额同比下滑 1.68%，已进入存量博弈阶段，竞争焦点从“量增”转向“价增”。与此同时，婴童洗护、彩妆、香水等细分赛道分别实现 19.21%、14.55%、12.49% 的同比增长，展现出较强的结构性弹性。

3 618 大促跟踪

618 大促作为美容护理行业年度核心营销节点，不仅是品牌年度核心营收来源，更是观测品牌核心竞争力、渠道运营能力、基本面边际变化的关键窗口，具备极强的市场信号意义。大促具备显著的“信息放大效应”，能够集中暴露品牌在常规销售阶段难以显现的经营短板与核心优势。核心价值主要体现在三个方面：**一是年度核心销售验证窗口，锚定全年经营基本盘。**作为与双 11 并列的行业顶级电商大促节点，618 是美护品牌全年最重要的业绩兑现期。据《经济观察报》数据，美护品牌 618 销售额占全年营收比重约 25%，不仅是对品牌上一年度产品迭代、渠道布局、品牌运营成果的集中检验，同时将奠定品牌下半年的增长基调，对全年业绩表现具备重要参考意义。**二是全链条经营能力的压力测试，凸显品牌运营壁垒。**618 大促高强度的销售场景，将全方位考验品牌供应链备货、库存管控、物料配套、终端履约及客服响应等全链路运营能力。大促结束后，品牌备货精准度、库存周转效率、渠道管控能力的差异化将充分显现，优质品牌可实现高效去库、良性周转，而经营能力薄弱的品牌则易出现滞销压库、退货高增等问题，行业分化进一步加剧。**三是板块短期情绪的重要催化，引导市场预期变化。**从市场表现来看，618 销售表现与美护板块短期走势具备较强相关性。尽管终端销售数据与板块行情不存在绝对因果关系，但大促数据能够快速反映行业景气度与品牌基本面边际变化，是市场资金判断板块短期走势、修正投资预期的核心参考指标，对板块短期情绪与估值波动形成显著放大作用。

3.1 行业格局演变

3.1.1 行业格局变化一：内容电商成为核心增量阵地

从大促渠道格局来看，行业流量结构已发生系统性变迁。过往以天猫为核心的货架电商是美护品牌大促成交的核心阵地，抖音等内容电商仅作为辅助补充渠道，渠道格局相对固定。近年来，内容电商凭借流量、种草及转化优势持续高速扩张，头部品牌渠道投放结构持续均衡化，对抖音等内容电商的资源投入力度逐步趋近传统货架电商。据青眼数据统计，2026 年 4 月抖音美妆品类总 GMV 达 208.71 亿元，同期淘天平台美容护理

品类销售额为 96.94 亿元。需要说明的是，抖音为 GMV 统计口径、淘天为剔除退货后的销售额口径，二者存在统计口径差异，但显著的体量差距，足以印证内容电商已完成对传统货架电商的规模超越，行业渠道迁移趋势明确。

3.1.2 行业格局变化二：达播自播结构持续优化，渠道结构稳健性不断提升

当前美妆内容电商内部渠道结构持续迭代，行业流量分配逻辑由过往的超头集中化，逐步向全域矩阵化、去中心化演变。近年来，品牌自播体系日趋成熟、中腰部达人矩阵持续扩容，销售贡献占比稳步提升，而头部顶级主播的带货份额持续回落，渠道结构均衡度显著改善。该结构性变化对品牌经营具备双重积极意义：其一，有效降低品牌对头部主播的单一渠道依赖，大幅缓解渠道集中风险，规避超头舆情风险、流量波动、合作政策变动等外部不确定性对品牌营收及声誉造成的冲击，经营风险得到有效缓释；其二，品牌自播、店播体系的深度建设，助力品牌掌握流量获取、用户沉淀、私域运营、价格管控及营销节奏的自主主导权，渠道话语权显著增强，整体渠道体系更具稳定性与可控性。

3.1.3 行业格局变化三：消费者心态趋于谨慎，消费行为从扩张转向理性

当前居民消费信心修复节奏偏缓，消费理念逐步从增量扩张转向理性审慎，重塑美护行业终端需求结构。数据层面，2026 年 4 月国内消费者信心指数、消费预期指数分别为 89.0 和 90.5，尽管同比 2025 年有所边际修复，但仍显著低于 2019 年以来历史中枢水平，居民整体消费意愿偏弱、消费态度更为谨慎。与此同时，居民预防性储蓄意愿仍维持高位，2025 年国内居民新增储蓄规模突破 13 万亿元，延续历史高位水平。

3.2 核心观测信号

3.2.1 排名变化

建议重点关注美护品类榜单前 10 名及前 20 名的三个维度：一是国货品牌席位数量及其变动趋势，以衡量国货替代逻辑的兑现程度；二是掉榜品牌及其归因，判断是短期波动还是竞争格局恶化的信号；三是连续两年稳居前 10 名的品牌，其稳定性优于短期爆发力。短期内冲入前 10 的新品牌，增长可持续性有待验证；而长期位居前列的品牌，往往具备经过市场检验的竞争壁垒。

3.2.2 大单品稳定性

大单品在细分类目中的排名稳定性，是衡量品牌基本盘健康度的关键指标。以面霜品类为例，若某款常年位列前三的核心产品滑落至第十名开外，通常构成需要警惕的信号。其背后的逻辑在于：大单品是企业最稳定、最可预期的收入和利润来源，其市场份额被动摇，往往意味着竞品正在侵蚀品牌的核心阵地，而非边缘品类的短期波动可比。

3.2.3 销售费用是否失控

大促期间的具体销售费用通常存在数据滞后性，难以在当期精准量化，但可通过若干前端指标进行初步判断，包括达人合作数量是否异常增长、促销力度是否显著加强、直播间赠品配置是否较往年大幅提升，以及品牌相关内容在渠道中的曝光密度是否显著

升高。以销售表现为参照，若品牌在“618”等大促期间的 GMV 同比增长 20%，而同期营销活动密度增长 50%，则该增长结构未必构成积极信号，可能反映出品牌为维持同等销售规模需承担更高比例的营销资源消耗，从而对费用效率形成潜在压力。

4 投资建议：立足业绩确定性，把握修复成长

从短期维度来看，伴随 618 电商大促节点全面启动，平台促销力度与品牌主动营销投放形成共振，行业消费氛围持续升温。与此同时，底妆、防晒等品类进入传统消费旺季，季节性需求集中释放，有望带动行业营收规模稳步扩容，支撑美容护理板块二季度业绩延续稳健增长态势。从中长期维度来看，国内促消费系列政策持续落地并显现成效，政策托底效应逐步增强，整体消费市场有望维持平稳修复、稳步扩容的发展格局。化妆品作为可选消费中的优质细分赛道，兼具“悦己消费”和“必选消费升级”双重属性的品类，消费刚性与升级需求并存。在国内消费持续复苏、国货加速崛起的背景下，美妆赛道成长确定性较强，板块底部修复趋势明确。我们持续看好板块底部向上的布局机会，维持行业“同步大市”评级。

当前美容护理板块估值已具备修复支撑基础。在行业流量红利退坡、行业竞争持续加剧、业绩表现分化加剧的背景下，后续板块配置需聚焦经营韧性强劲、成长路径清晰的核心标的，重点布局渠道优化稳步落地、新品放量节奏明确、盈利水平持续改善的优质企业。建议关注以下两类方向：

1) **护城河深厚，基本面企稳、经营韧性凸显的优质国货龙头。**受行业高基数压力及市场竞争加剧影响，部分龙头企业短期业绩增速有所承压，但依托核心大单品持续迭代、多品牌矩阵协同赋能、充裕的经营性现金流及高效的组织管理体系，有望维持稳健的经营态势，在行业竞争中具备较强的抗风险能力与穿越周期能力。但对此类标的的核心配置前提为：企业短期增速回落属于阶段性换挡，基本面未出现实质性恶化，不存在营收、利润大幅下行的风险。

2) **经营调整进入尾声，成长属性突出，业绩兑现能力强劲的公司。**此类公司前期受渠道结构失衡、价格体系波动、费用投放低效或品牌战略调整等多重因素影响，业绩基数处于相对低位，成长潜力被充分压制。后续随着渠道结构持续纠偏、产品价格体系逐步修复、费用管控效率优化及新品有序落地放量，企业营收端有望稳步回暖，利润端修复弹性将持续释放，具备高性价比的成长配置价值。

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。



投资评级系统说明

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

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用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。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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，本公司不因此承担任何责任并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

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438

地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层