



万联晨会

2025 年 02 月 13 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.85%，深成指收涨 1.43%，创业板指收涨 1.81%。沪深两市成交额 16768.31 亿元。申万行业方面，房地产、电子、计算机领涨，有色金属、煤炭、纺织服饰领跌；概念板块方面，华为数字能源、ERP 概念、DeepSeek 概念涨幅居前，兵装重组概念、黄金概念、金属铅跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.64%，恒生科技指数收涨 2.7%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.5%，标普 500 收跌 0.27%，纳指收涨 0.03%。

【重要新闻】
【美国 1 月通胀意外上升】美国 1 月末季调 CPI 同比升 3%，预期升 2.9%，前值升 2.9%；季调后 CPI 环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.1%，前值升 3.2%；季调后核心 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。通胀数据公布后，交易员预计美联储将减少政策宽松力度，将下次美联储降息时间从 9 月调整至 12 月。
【明晟公司（MSCI）公布了 2 月份指数审议结果】其中 MSCI 中国指数新纳入恒玄科技、供销大集、阿特斯、极兔速递、润和软件、晶合集成、四川长虹、永辉超市 8 只股票，剔除安井食品、安图生物、华熙生物、凯莱英和华阳股份等 20 只股票。调整将于 2 月 28 日收盘后生效。

研报精选

美护行业预盈率 72%，子板块表现较为稳定

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,346.39	0.85%
深证成指	10,708.88	1.43%
沪深 300	3,919.86	0.95%
科创 50	1,041.14	1.63%
创业板指	2,191.76	1.81%
上证 50	2,640.05	0.98%
上证 180	8,587.78	0.64%
上证基金	6,968.05	1.05%
国债指数	224.31	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,368.50	-0.50%
S&P500	6,051.79	-0.27%
纳斯达克	19,649.95	0.03%
日经 225	38,963.70	0.42%
恒生指数	21,857.92	2.64%
美元指数	107.94	-0.02%

主持人： 李晨熾
Email: licw@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.85%，深成指收涨 1.43%，创业板指收涨 1.81%。沪深两市成交额 16768.31 亿元。申万行业方面，房地产、电子、计算机领涨，有色金属、煤炭、纺织服饰领跌；概念板块方面，华为数字能源、ERP 概念、DeepSeek 概念涨幅居前，兵装重组概念、黄金概念、金属铅跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.64%，恒生科技指数收涨 2.7%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.5%，标普 500 收跌 0.27%，纳指收涨 0.03%。

【重要新闻】

【美国 1 月通胀意外上升】美国 1 月未季调 CPI 同比升 3%，预期升 2.9%，前值升 2.9%；季调后 CPI 环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.1%，前值升 3.2%；季调后核心 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。通胀数据公布后，交易员预计美联储将减少政策宽松力度，将下次美联储降息时间从 9 月调整至 12 月。

【明晟公司（MSCI）公布了 2 月份指数审议结果】其中 MSCI 中国指数新纳入恒玄科技、供销大集、阿特斯、极兔速递、润和软件、晶合集成、四川长虹、永辉超市 8 只股票，剔除安井食品、安图生物、华熙生物、凯莱英和华阳股份等 20 只股票。调整将于 2 月 28 日收盘后生效。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

美护行业预盈率 72%，子板块表现较为稳定

——美容护理行业 2024 年业绩预告综述

行业核心观点：

截至 2025 年 2 月 9 日，美容护理行业共计 33 家 A 股公司，已有 18 家发布业绩预告，行业披露率为 55%，在消费八大行业中位列第 3；行业预盈率为 72%，在消费八大行业中排行第 2。子板块表现较为稳定，其中，个护板块预盈率较高，医疗美容、化妆品板块预盈率均过半。建议关注：1）医美：中长期我国医美行业渗透率有望持续提升，看好产品附加值高、管线丰富、布局高成长性细分赛道的合规医美龙头公司；2）化妆品：近期行业整体需求较为疲软，但部分国货品牌凭借出众的产品力、营销能力取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度提高，国货品牌有望实现市占率进一步提升，建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。3）个护用品：大健康理念普及下，消费者对个人健康和护理愈发重视，同时细分领域不断扩大。建议关注产品矩阵丰富、研发能力强的个护用品龙头公司。

投资要点：

美护业绩表现较好，预盈率达七成。截至 2025 年 2 月 9 日，美容护理行业共计 33 家 A 股公司，已有 18 家发布业绩预告，行业披露率为 55%，在消费八大行业中位列第 3；行业预盈率为 72%，在消费八大行业中排行第 2。分具体业绩预告类型来看，受弱宏观环境、消费需求疲软等不利因素影响，美护公司 2024 年首次出现亏损，同时仍有 11% 的公司连续两年持续亏损。此外略增公司占比分别为 33%/6%。对比 2023 年，2024 年预增和略增的公司占比有所下降。

各子板块表现较为稳定，个护板块预盈率较高。从披露率来看，除化妆品披露率为 44% 外，其余子板块披露率过半，医疗美容披露率为 75%，个护用品披露率为 62%。从预盈率来看，各子板块业绩分化明显，个护用品板块已披露业绩预告的公司预盈率为 88%，行业盈利表现相对稳定。医疗美容/化妆品预盈率均过半，分别 67%/57%。从子板块预告类型占比来看，2024 年，医疗美容已披露的公司预告业绩表现分化，预增、预减、续亏公司数分别为 1 家，分别为锦波生物、华熙生物、ST 美谷，其中，锦波生物 2024 年净利润预告大幅增长；化妆品已披露的公司预告中，亏损占比为 43%，其中，首亏/续亏的公司占比分别为 29%/14%；预增比例为 14%，相较于 2023 年的 50% 显著下滑；个护用品已披露的公司预告中，预增/略增的公司数量占比分别为 50%/13%，其中，预增的比例较 2023 年显著上升。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险，行业竞争加剧风险，渠道拓展不及预期风险，品牌拓展不及预期风险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别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。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要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。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场