

即买即退政策升级，多省研究部署促内需

——美护商社行业周报

报告要点：

● 市场表现

本周(2025.04.07-2025.04.11)，商贸零售/社会服务/美容护理分别+2.88%/-2.86%/-2.55%，在 31 个申万一级行业中排名第 2/9/8，均跑赢大盘。同期上证综指-3.11%，深证成指-5.13%，沪深 300 指数-2.87%。

● 国家税务总局发文将境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施推广至全国，多省研究部署消费提振工作

4 月 8 日，国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，将离境退税“即买即退”该项服务措施从多地试点推广至全国，进一步激发境外旅客入境旅游消费活力。同时近期各省市多维度发力促内需。4 月 7 日，吉林省和海南省同日召开专题会议，研究提振消费工作。4 月 10 日，安徽省发布《安徽省培育新业态新场景提振文化和旅游消费十条举措》。成都发布推动首发经济发展三年行动计划，计划 2027 年底落地首店 6500 家。

● 多家公司发布回购、提质增效等公告，提振投资者信心

多家公司发布回购、提质增效等公告。小商品城控股股东拟以 5 亿-10 亿元增持公司股份；华凯易佰拟以 5000 万元至 1 亿元回购公司股份；中顺洁柔发布公告宣布首次回购 160 万股股份；华熙生物发布 2025 年度“提质增效重回报”专项行动方案。旨在积极践行“投资者为本”理念，把握生物经济发展机遇。

● 本周重点行业数据及资讯

3 月 CPI 同比降幅收窄，核心 CPI 回升。3 月 CPI 环比下降 0.2%，降幅与上月持平；同比下降 0.2%，降幅明显收窄。从边际变化看，提振消费需求等政策效应进一步显现，核心 CPI 明显回升，同比上涨 0.4%，供需结构有所改善，价格呈现积极变化。行业方面，

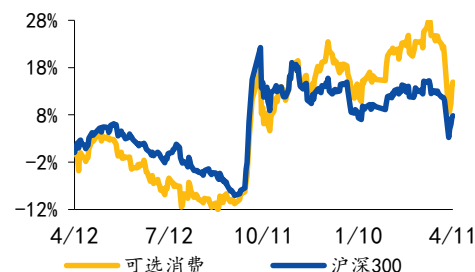
(1) 美护：2025 年 3 月数据出炉，天猫平台美容护肤类目 GMV 超 100.9 亿元；4 月 9 日，锦波生物自主研发的“注射用重组 III 型人源化胶原蛋白凝胶”获 NMPA 批准上市；珀莱雅推出新品精修瓶，针对油性肌肤；可丽金核心大单品胶原大膜王升级 3.0 版本。**(2) 出行链：**2025 年第 14 周(3.31-4.6)全国民航执行客运航班量近 10.2 万架次，日均航班量 14639 架次，环比上周下降 1%，同比 2024 年上升 5.1%，同比 2019 年上升 3.9%，航班执飞率为 86.6%。**(3) 零售：**4 月 7 日，永辉超市发布《致中国优质供应链的一封信》，为出口受阻企业开通 15 天极速上架通道。

● 风险提示

下游需求不及预期的风险，贸易摩擦的风险，地缘政治的风险，行业竞争加剧的风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：清明假期出行稳健增长，关注内需表现》2025.04.08

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：年报密集披露，关注业绩兑现及景气改善》2025.04.01

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 徐梓童
电话 021-51097188
邮箱 xuzitong@gyzq.com.cn

目 录

1.周行情回顾	3
2.重点行业数据及资讯	4
3.本周重点公司公告	9
4.风险提示	9

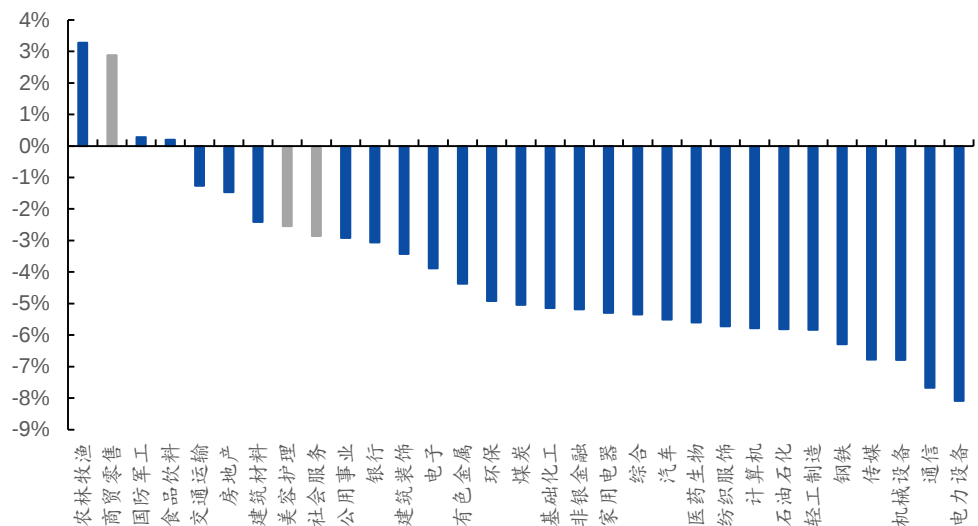
图表目录

图 1：周度申万一级行业涨跌幅	3
图 2：本周各指数涨跌幅	3
图 3：本周重点申万二级子版块涨跌幅	3
图 4：全国民航执行客运航班量（架次）	8
表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股	4
表 2：各省市提振消费专项行动方案	5
表 3：2025 年 1-3 月重点上市公司旗下品牌天猫旗舰店销售额及同比增速	7

1. 周行情回顾

本周(2025.04.07-2025.04.11)，商贸零售/社会服务/美容护理分别+2.88%/-2.86%/-2.55%，在31个申万一级行业中排名第2/9/8，均跑赢大盘。同期上证综指-3.11%，深证成指-5.13%，沪深300指数-2.87%。

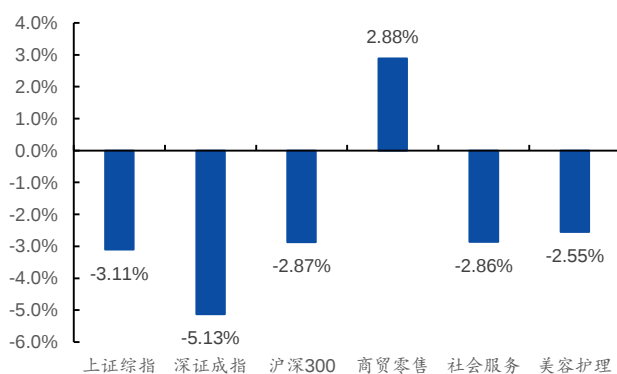
图1：周度申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

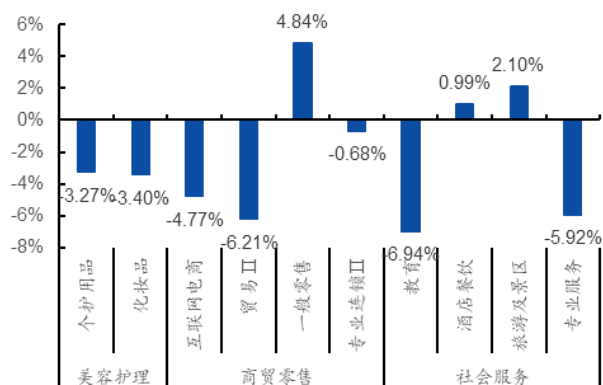
细分子版块来看，本周外部关税压力下内需相关板块一般零售/旅游景区/酒店餐饮涨幅居前，分别涨4.84%/2.10%/0.99%。教育/贸易/专业服务板块分别-6.94%/-6.21%/-5.92%。

图2：本周各指数涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

图3：本周重点申万二级子版块涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

个股方面，本周A股商贸零售（申万）行业中，国芳集团、欧亚集团、南宁百货、中百集团涨幅居前，苏豪弘业、壹网壹创、焦点科技跌幅居前；社会服务行业中，实朴检测、钢研纳克、岭南控股表现较好；美容护理行业中，青岛金王、锦波生物、豪悦

护理涨幅居前，诺邦股份、洁雅股份、依依股份跌幅居前。

表 1：申万商贸零售/社会服务/美容护理周涨跌幅前列个股

一级行业	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
商贸零售	601086.SH	国芳集团	61.07%	600128.SH	苏豪弘业	-15.81%
	600697.SH	欧亚集团	26.32%	300792.SZ	壹网壹创	-14.59%
	600712.SH	南宁百货	22.39%	002315.SZ	焦点科技	-13.09%
	000759.SZ	中百集团	21.25%	301381.SZ	赛维时代	-12.61%
	601933.SH	永辉超市	18.24%	002091.SZ	江苏国泰	-12.20%
社会服务	301228.SZ	实朴检测	11.27%	300938.SZ	信测标准	-12.37%
	300797.SZ	钢研纳克	10.53%	300010.SZ	豆神教育	-11.76%
	000524.SZ	岭南控股	10.51%	300215.SZ	电科院	-11.54%
	000430.SZ	张家界	8.39%	300887.SZ	谱尼测试	-11.26%
	000428.SZ	华天酒店	7.62%	300688.SZ	创业黑马	-11.18%
美容护理	002094.SZ	青岛金王	26.28%	603238.SH	诺邦股份	-19.20%
	832982.BJ	锦波生物	13.01%	301108.SZ	洁雅股份	-15.83%
	605009.SH	豪悦护理	7.52%	001206.SZ	依依股份	-13.81%
	837023.BJ	芭薇股份	4.11%	300856.SZ	科思股份	-12.73%
	600249.SH	两面针	2.79%	300658.SZ	延江股份	-10.70%

资料来源：iFind，国元证券研究所

注：涨跌幅排序剔除 ST 股。

2.重点行业数据及资讯

4月8日，国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，对离境退税“即买即退”的主要内容、办理流程和施行时间作出明确规定，将该项服务措施从多地试点推广至全国。“即买即退”是“离境退税”政策的升级优化，旨在为境外旅客提供更加便捷、多样化的退税选择。该举措前期先后在上海、北京、广东、四川、浙江、深圳等地开展试点。与传统离境退税的办理流程相比，“即买即退”将退税环节提前，境外旅客在购物环节就能拿到退税款，有利于旅客在购物现场领取退税款用于再消费。

促进健康消费专项行动方案发布，提出提升健康饮食消费水平等重点任务。近日，商务部、国家卫生健康委等 12 部门联合印发《促进健康消费专项行动方案》，提出提升健康饮食消费水平、优化特殊食品市场供给、丰富健身运动消费场景、大力发展体育旅游产业、增强银发市场服务能力、壮大新型健康服务业态、引导健康产业多元发展、强化药店健康促进功能、组织健康消费促进活动、宣传推广健康理念知识等 10 方面重点任务。

多省市研究部署提振消费工作。4月7日，吉林省和海南省同日召开专题会议，研究提振消费工作。吉林省省长胡玉亭主持会议，审议《吉林省提振消费专项行动实施方案》，讨论促进居民增收减负、提升消费质量等举措，并部署下一步重点工作。海南省政府也召开会议，研究提振和扩大消费相关工作。强调在需求端上多渠道增加居民收入，挖掘“Z世代”“银发族”等消费群体潜力，吸引国际游客，推动海南消费快

速发展。同时，优化消费环境，维护消费者权益，简化审批流程，推广联合监管，保障居民休息休假权益，以推动“集市经济”发展，将“流量”转化为“留量”。

表 2：各省市提振消费专项行动方案

省市	时间	政策文件/专题会议	具体内容
浙江省	3 月 16 日	《大力提振和扩大消费专项行动实施方案》	提出 7 大行动 29 条举措，力争 2025 年社会消费品零售总额增长 5% 以上。在稳定就业、鼓励创业、职业培训、财产性收入方面实施居民增收行动；在结婚生育、优学优教、医疗保障、养老助老等方面，实施居民减负行动；在住房消费、汽车消费、以旧换新、设备更新方面实施扩大大宗消费行动；在首发经济、新兴消费、市集换新方面实施提升消费品质行动。 目标 2025 年全省实现社会消费品零售总额增长 5.5% 以上，新增限额以上“批零住餐”企业 1000 家以上。培育建设 1—2 个区域消费中心城市，打造 1 个具有国际影响力的核心商圈、10 个高品质商业街区、100 个省级夜间消费集聚区、100 个省外湖南优品营销中心。全年举办大型体育赛事、音乐会、演唱会等 100 场以上，省、市、县联动开展各类促消费活动 1000 场以上，全年接待游客和旅游收入增长 10% 以上，入境游客和旅游收入增长 30% 以上。新能源乘用车销量占乘用车销量比重达 40% 以上，全省累计建成充电桩超 50 万个，消费品以旧换新带动汽车、家电、家装等领域销售超过 800 亿元。
湖南省	3 月 20 日	《湖南省提振消费专项行动方案》	大力提振消费，全方位扩大国内需求，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，坚持“政策+活动”双轮驱动，以供给侧创新、消费侧激励、消费环境优化为重点，发挥上海国际消费中心城市市场规模大、消费场景丰富、高端要素集聚的优势，把政府引导与市场发动结合起来，进一步提高扩消费政策措施的精准性和有效性，积极促进服务消费、大宗消费、外来消费、新型消费，大力发展首发经济、银发经济、夜间经济、票根经济，形成需求牵引供给、供给创造需求的高水平扩消费格局，更好激发消费潜力，推动全市消费提质增量、回稳向好，更好发挥消费在稳增长、促创新、强功能、惠民生中的作用。
上海市	3 月 26 日	《2025 年本市扩消费行动方案》	完善生育、养育、教育、医疗、低保等社会保障体系，减轻刚性支出负担，增强群众消费能力，解决好消费者“不愿消费”“不敢消费”的后顾之忧。坚持“以人民为中心”提振消费，加大引入、留人、育人力度，推动人口高质量发展，落实休假制度、支持职工疗休养，壮大消费群体规模
吉林省	4 月 7 日审议	《吉林省提振消费专项行动实施方案》	在供给端上，做好高端购物、医疗、教育“三篇境外消费回流文章”，释放国内外旅行者喜欢的“阳光、沙滩、海水、空气、绿色”五大要素潜能，打造海口“国际演艺之都”、三亚“亚太游艇之都”、文昌“航天旅游之都”、乐城“医疗旅游之都”，大力推广“上山”“下海”“入馆”“悦文”新业态，加快数字、绿色、智能等新型消费发展，进一步聚人气、添流量。
海南省	4 月 7 日召开专题会议		在需求端上，既要多渠道增加居民收入，以居民生活水平的持续改善增强居民消费能力和底气，也要挖掘“Z 世代”“银发族”等消费群体潜力，大力吸引国际游客，让海南消费这驾“马车”跑得更快更稳。
辽宁省	4 月 10 日	《辽宁省大力提振消费若干举措（征求意见稿）》	加强生育养育保障。落实育儿补贴制度；稳定住房消费。加大专项债对收购存量商品房用作保障性住房的支持力度。深入推进“好房子”建设，适度提高住宅建设标准，因地制宜增加改善性住房供给，有序推进现房销售。支持缴存人提取个人账户住房公积金支付购买新建商品房首付款。推动落实住房交易税费优惠政策，加大信贷支持力度。开展城中村、城市危旧房和老旧小区改造，鼓励引导实施房票安置。

资料来源：上海市商务委员会，湖南省人民政府，浙江省人民政府，财联社，国元证券研究所

4月10日，安徽省文化和旅游厅发布《安徽省培育新业态新场景提振文化和旅游消费十条举措》。包括创新消费促进活动、优化消费惠民举措、打造“安徽有礼”品牌、提升研学旅游品质、丰富演艺主题产品、拓展文旅消费空间、激活夜间文旅经济、促进业态融合发展、大力提升入境旅游、优化文旅消费环境等十项举措。该《举措》有效期至2025年12月31日，有望进一步激发安徽文化和旅游市场的活力。

成都发布推动首发经济发展三年行动计划（2025-2027年），计划2027年底落地首店6500家。行动计划聚焦国际化品牌 and 主理人品牌通过实施新品首发攻坚、各类首店引育活动矩阵打造、特色载体营建营商环境提升五大首发行动，助力消费提振。计划到2027年底，全市落地各类首店累计达6500家，高能级首秀首展等首发活动超1000场，打造首发经济地标载体100个，培育新消费品牌500个。

（1）美护

4月9日，锦波生物自主研发的“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶”获NMPA批准上市。注册证编号为国械注准20253130751。该产品系公司获批的第三款胶原蛋白三类械，通过自组装、自交联技术，利用合成生物法生产的“注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白凝胶”产品，成分单一，不含交联剂或其它化学成分，仅由A型重组Ⅲ型人源化胶原蛋白和0.9%的生理盐水组成，适用于矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷，注射层次为中面部皮下至骨膜上层。

珀莱雅官宣全球研发团队。该团队由首席研发创新官孙培文、首席科学官黄虎、首席科学顾问/欧洲科创中心副总裁 Lieve Declercq 及上海研发中心负责人常晓维等组成。

珀莱雅推出新品精修瓶，针对油性肌肤，强调“酶养抛光”。核心成分采用专研无花果蛋白酶萃，能够温和剥脱老废角质，促进表皮焕新，还原平滑、细腻、透嫩的肌肤状态；配合双重超分子EGCG全方位调理肤质，改善油性肌肤微生态。

可丽金核心大单品胶原大膜王升级3.0版本。在经典专研成分C5HA重组胶原蛋白仿生组合基础上添加了夜光水母发酵精粹、盐生杜氏藻、灰毛豆籽提取物等多种突破性前沿成分，满足紧塑、焕亮、滋润需求。

2025年3月，天猫平台美容护肤类目GMV超100.9亿元，同比下滑23.64%。从店铺数据来看，珀莱雅、欧莱雅、兰蔻官方旗舰店居于前三位。2025Q1巨子生物旗下可复美/可丽金品牌官方旗舰店GMV同比分别增长50%/9%；上美股份旗下韩束/一页官方旗舰店GMV分别同比增长49%/166%。

表 3：2025 年 1-3 月重点上市公司旗下品牌天猫旗舰店销售额及同比增速

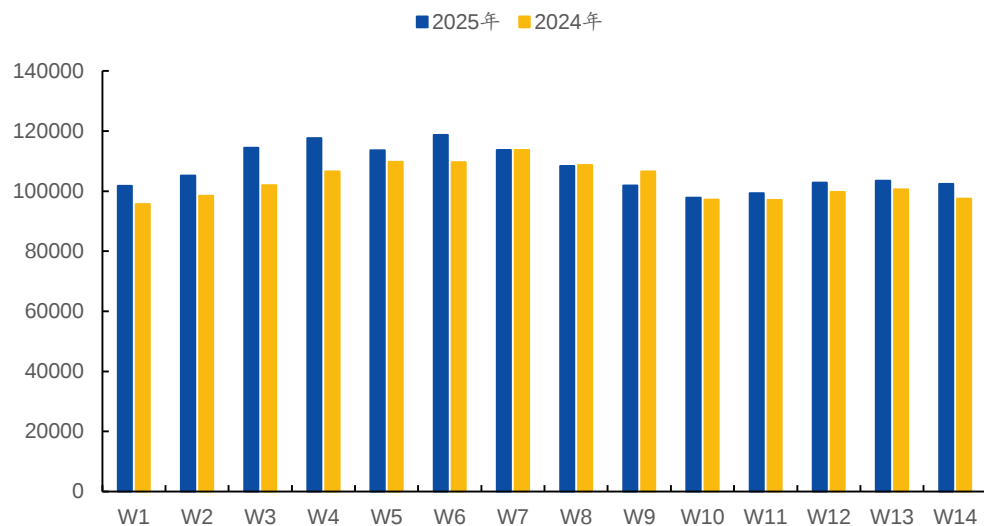
上市公司	店铺	2025M1	2025M2	2025M3	25Q1
珀莱雅	珀莱雅官方旗舰店	15%	-22%	-11%	-7%
	彩棠旗舰店	1%	7%	83%	34%
	hapsode 悦芙媞旗舰店	-4%	-18%	-2%	-8%
贝泰妮	薇诺娜官方旗舰店	-11%	10%	-13%	-7%
华熙生物	润百颜旗舰店	-33%	-26%	2%	-13%
	夸迪旗舰店	-62%	-9%	-35%	-37%
	MedRepair 米蓓尔旗舰店	-34%	-40%	-35%	-36%
	biomeso 旗舰店	-30%	-42%	-71%	-52%
	华熙生物合计	-46%	-22%	-23%	-29%
上海家化	玉泽官方旗舰店	38%	60%	-12%	18%
	佰草集官方旗舰店	-37%	68%	12%	3%
丸美股份	丸美旗舰店	-16%	-7%	-16%	-14%
	Passional Lover 旗舰店	60%	-5%	4%	19%
水羊股份	御泥坊旗舰店	3%	21%	43%	24%
	EVIDENSDEBEAUTE 伊菲丹官方旗舰店	6%	-4%	7%	3%
福瑞达	瑷尔博士旗舰店	-20%	-33%	-17%	-22%
	颐莲旗舰店	12%	36%	16%	20%
巨子生物	可复美旗舰店	56%	107%	31%	50%
	可丽金化妆品旗舰店	49%	63%	-18%	9%
润本股份	润本旗舰店	19%	25%	11%	16%
上美股份	韩束官方旗舰店	69%	57%	22%	49%
	红色小象旗舰店	0%	3%	-1%	0%
	一叶子旗舰店	131%	114%	-14%	56%
	newpage 一页旗舰店	185%	243%	131%	166%
	安敏优旗舰店	-	-21%	4%	-
毛戈平	MAOGEPING 毛戈平官方旗舰店	29%	24%	46%	35%
浙江宜格	花西子旗舰店	6%	11%	79%	32%
海外品牌	olay 官方旗舰店	-21%	-9%	-21%	-19%
	欧莱雅官方旗舰店	25%	8%	18%	18%
	Lancome 兰蔻官方旗舰店	-25%	-6%	15%	-3%
	修丽可官方旗舰店	-8%	-15%	17%	4%
	Estee Lauder 雅诗兰黛官方旗舰店	-13%	-17%	9%	-4%
	SHISEIDO 资生堂官方旗舰店	-25%	-14%	19%	1%

资料来源：炼丹炉数据，国元证券研究所

(2) 出行链

2025 年第 14 周（3.31-4.6）全国民航执行客运航班量近 10.2 万架次，日均航班量 14639 架次，环比上周下降 1%，同比 2024 年上升 5.1%，同比 2019 年上升 3.9%，航班执飞率为 86.6%，其中国内航班量 87344 架次，同比 2019 年上升 8.2%。国际航线航班量 12659 架次，环比上周上升 2.5%，同比 2024 年上升 25.5%，同比 2019 年下降 11.8%。

图 4：全国民航执行客运航班量（架次）



资料来源：航班管家，国元证券研究所

(3) 零售

小商品城 4 月 7 日在互动平台表示，结合当前经营数据，公司认为此次关税政策调整对整体业务无实质性影响，对义乌出口影响有限。①义乌市场商品品类丰富且刚需属性显著。义乌市场商品品类超 210 万个 SKU，涵盖日用消费品全链条，供应充足、质量稳定、性价比高。②义乌市场贸易伙伴日趋多元。2024 年，义乌市对共建“一带一路”国家合计进出口 4133.40 亿元，同比增长 18.2%，占同期义乌市进出口总值的 61.8%。客户分散度高，抗单一市场风险能力突出。③义乌市场对美出口影响有限。2024 年，对美出口主要集中在纺织服装、轻工商品和机电商品，美国本土人工、仓储等成本占终端售价比例较高，加征关税后仍具有价格优势。

4 月 10 日，伊利集团宣布推出 16 亿元生育补贴计划。计划将于 25 年 4 月正式实施，为全国范围内符合条件的孕期家庭提供不少于 1600 元的生育补贴。除物质补贴外，伊利还提供从孕期到孩子 3 岁的全周期服务，如孕期健康管理服务、定制化知识服务，以及母婴专家咨询服务等。

4 月 7 日，永辉超市发布《致中国优质供应链的一封信》。信中提及，永辉超市不仅是消费者获取品质商品的渠道，更是中国制造的伙伴。若因出口受阻而库存积压，永辉将开通“绿色通道”完成 15 天极速上架；针对苦恼于国内市场认知度的外贸商品，永辉将提供推广扶持；对于渴望产品升级的供应链企业，永辉将作为“市场助手”共

同开发新产品。

3.本周重点公司公告

4月9日，小商品城发布关于控股股东拟增持公司股份计划的公告。控股股东商城控股拟通过上海证券交易所采用集中竞价、大宗交易等方式增持小商品城股份。本次增持计划的实施期限为自本公告披露之日起12个月，增持不设定价格区间，增持总金额不低于人民币5亿元，不超过人民币10亿元。

4月9日，国新文化发布关于控股股东拟增持公司股份计划的公告。控股股东中文发集团拟自本公告披露之日起12个月内通过上海证券交易所采用集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份，增持数量不少于公司总股本的1%，不超过公司总股本的2%。

4月8日，华凯易佰发布回购公告。拟以集中竞价交易的方式回购公司部分社会公众股份。回购资金总额不低于人民币5,000万元，不超过人民币10,000万元。本次回购股份将用于实施股权激励计划及/或员工持股计划。

4月7日，中顺洁柔发布公告宣布首次回购160万股。回购股份将用于后期实施员工持股计划或股权激励计划的股份来源。本次回购资金总额不低于人民币3000万元，不超过人民币6000万元，回购价格不超过人民币9.77元/股。

华熙生物发布2025年度“提质增效重回报”专项行动方案。旨在积极践行“投资者为本”理念，把握生物经济发展机遇。华熙生物作为合成生物科技创新驱动的企业，拥有四大业务板块和多个知名品牌。2024年公司实现营业收入53.71亿元，同比下降11.61%。此次专项行动方案主要聚焦八大方面：聚焦主业，包括深耕生物活性物，创新医疗终端产品，转化皮肤科学成果等；优化运营和管理效率，包括构建数智化大运营体系，夯实供应链，深化业财融合战略等；强化科技创新，培育新质动能；践行低碳绿色发展；完善治理筑牢根基，包括建设大风控管理体系，发挥独董职能等；坚持价值创造为本，多维回馈股东信任，涉及实现股份回购、实施稳定现金分红等方面。

4.风险提示

下游需求不及预期的风险，贸易摩擦的风险，地缘政治的风险，行业竞争加剧的风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027