

孩子王拟收购丝域 65%股权，周六福通过港

交所聆讯

——美护商社行业周报

报告要点：

● 市场表现

本周（2025.06.02-2025.06.06），申万商贸零售/社会服务/美容护理分别 1.29%/2.09%/1.56%，在 31 个一级行业中排名第 15/9/13；同期上证综指 1.13%，深证成指 1.42%，沪深 300 指数 0.88%。

细分子板块来看，本周商贸零售/社会服务/美容护理各大二级子板块普涨。旅游景区/饰品/贸易行业涨幅居前，分别 +3.53%/+3.01%/+2.49%。

● 本周行业重点事件及资讯

(1) 美护：根据青眼数据，2025 年 5 月，抖音美妆类目 GMV 为 234.97 亿元，同比增长 18%，其中美容护肤类目 GMV 为 161.07 亿元，彩妆/香水/美妆工具类目 GMV 为 64.27 亿元。美妆 TOP10 品牌中，外资品牌包揽了 7 席。彩棠备案面膜产品入局护肤。敷尔佳重组 III 型人源化胶原蛋白贴敷料完成临床试验备案。贝泰妮两款新原料及上海家化一款新原料完成备案。上海家化修订 2025 年员工持股计划，新增营收维度指标。福瑞达董秘张红阳离职。欧莱雅拟斥资 10 亿欧元收购英国功效护肤品牌 Medik8。美妆品牌代运营商上海凯诘电子商务股份有限公司拟香港上市。香港高端个人护理产品零售公司 Pitanium Limited 成功在美国纳斯达克进行首次公开募股。乐普医疗旗下“童颜针”获批 III 类械、重组 A 型肉毒素获 CDE 受理。

(2) 出行链：文化和旅游部发布 2024 年文化和旅游发展统计公报。2024 年全国规模以上文化及相关产业企业实现营业收入 141510 亿元，同比增长 6.0%，A 级旅游景区接待游客 67.6 亿人次，总收入 4814.2 亿元，全国星级饭店营业收入 1557.3 亿元，平均房价 371.7 元/间夜，平均出租率 49.2%。2024 年，国内居民出游 56.2 亿人次，同比增长 14.8%。国内居民出游总花费 5.8 万亿元，同比增长 17.1%。2025 年第 22 周（5 月 26 日-6 月 1 日）全国民航执行客运航班量近 10.2 万架次。日均航班量 14668 架次，环比上周下降 1.9%，同比 2024 年上升 4.1%，同比 2019 年上升 4.19%。

(3) IP 衍生品：名创优品旗下 TOPTOY 拟港股 IPO。布鲁可首发小黄人萌酷版《萌变庆典》。泡泡玛特官宣 THE MONSTERS 怪味便利店系列手办及四地系列主题快闪。

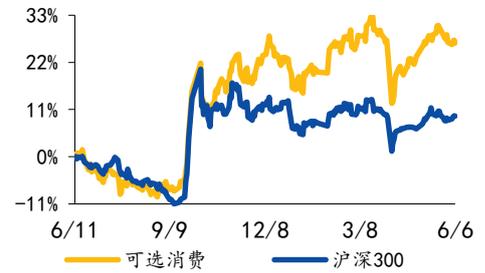
(4) 零售：孩子王联合巨子生物等以 16.5 亿元现金收购养发龙头丝域 100% 股权。孩子王首家 ultra 店即将在上海开业。山姆大区组织调整，新设江苏浙江大区。周六福通过港交所聆讯。潮宏基发布关于持股 5% 以上股东减持股份预披露公告。胖东来集团今年销售额已超 100 亿元。霸王茶姬一季度海外市场总 GMV 同比增长超 85%。

● 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：珀莱雅进军械字号，林清轩冲击港股 IPO》2025.06.03

《国元证券行业研究-美护商社行业周报：4 月社零继续稳增，52TOYS 冲刺港股 IPO》2025.05.26

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

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
603605.SH	珀莱雅	买入	85.01	33685.01	3.92	4.59	5.32	21.69	18.52	15.98
300957.SZ	贝泰妮	增持	47.56	20146.42	1.19	1.67	2.00	40.05	28.44	23.79
600223.SH	福瑞达	买入	8.23	8366.36	0.24	0.29	0.34	34.36	28.09	24.23
603983.SH	丸美生物	买入	46.27	18554.27	0.85	1.14	1.46	54.44	40.59	31.69
600315.SH	上海家化	增持	24.19	16261.15	-1.24	0.51	0.69	-19.51	47.43	35.06
2367.HK	巨子生物	买入	59.00	63183.34	1.93	2.40	2.94	27.99	24.58	20.07
603193.SH	润本股份	买入	36.20	14646.28	0.74	0.97	1.25	48.92	36.29	29.12
300740.SZ	水羊股份	买入	17.30	6718.40	0.28	0.61	0.75	61.09	28.17	22.94
688363.SH	华熙生物	增持	54.31	26159.95	0.36	0.94	1.26	150.11	57.67	42.94
1318.HK	毛戈平	买入	112.30	55047.99	1.35	2.36	2.96	76.15	43.54	34.80
2145.HK	上美股份	买入	64.40	25632.81	1.96	2.53	3.16	30.05	23.32	18.65
002612.SZ	朗姿股份	增持	18.04	7981.71	0.51	0.68	0.82	35.46	26.63	21.99
300896.SZ	爱美客	增持	173.03	52357.50	6.47	7.55	8.45	26.75	22.92	20.49
832982.BJ	锦波生物	买入	483.00	42751.20	8.27	12.11	16.28	58.40	39.88	29.67
002345.SZ	潮宏基	买入	14.44	12830.12	0.38	0.41	0.48	38.49	35.38	29.87
605098.SH	行动教育	买入	35.66	4252.49	1.86	2.40	2.92	19.19	14.83	12.20
0325.HK	布鲁可	买入	158.00	39381.65	-1.61	4.00	6.00	-89.92	36.21	24.12

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：收盘价、市值取 2025.6.6；港股标的收盘价及市值单位均为港元。

目录

1.周行情回顾	4
2.重点行业数据及资讯	5
3.本周重点公司公告	10
4.风险提示	11

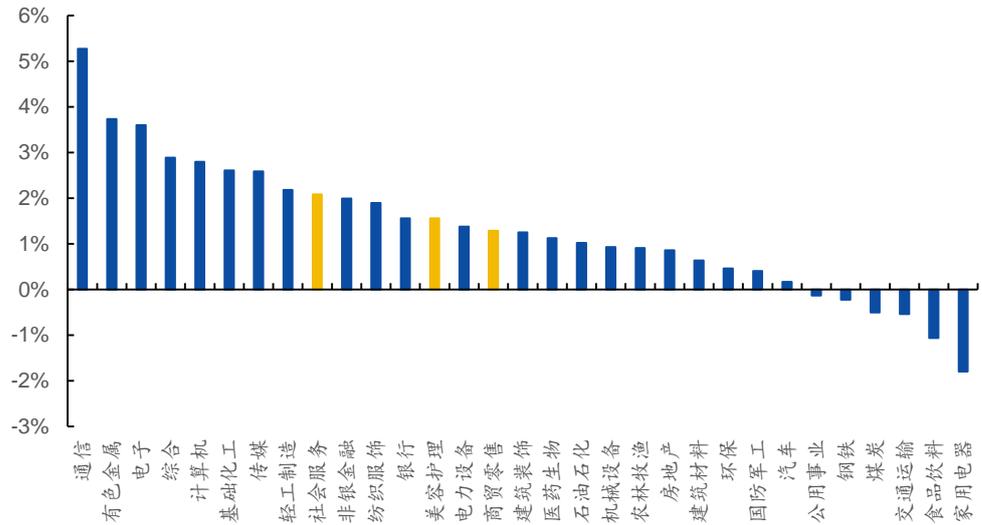
图表目录

图 1：周度申万一级行业涨跌幅	4
图 2：本周各指数涨跌幅	4
图 3：本周重点申万二级子板块涨跌幅	4
图 4：全国民航执行客运航班量（架次）	7
图 5：泡泡玛特官宣 THE MONSTERS 怪味便利店系列手办及四地系列主题快闪	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	5
表 2：25M5 抖音美妆类目 TOP20 品牌榜	5

1. 周行情回顾

本周（2025.06.02-2025.06.06），申万商贸零售/社会服务/美容护理分别+1.29%/+2.09%/+1.56%，在31个一级行业中排名第15/9/13；同期上证综指+1.13%，深证成指+1.42%，沪深300指数+0.88%。

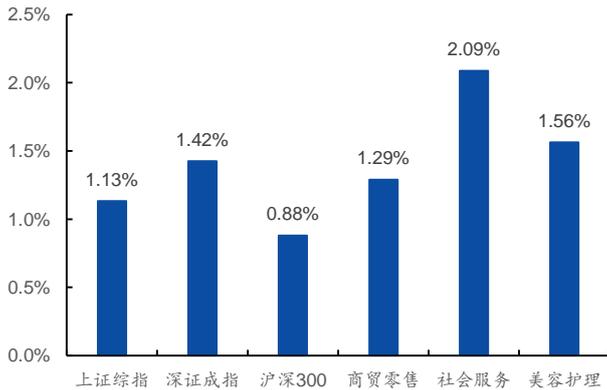
图1：周度申万一行业涨跌幅



资料来源：iFind，国元证券研究所

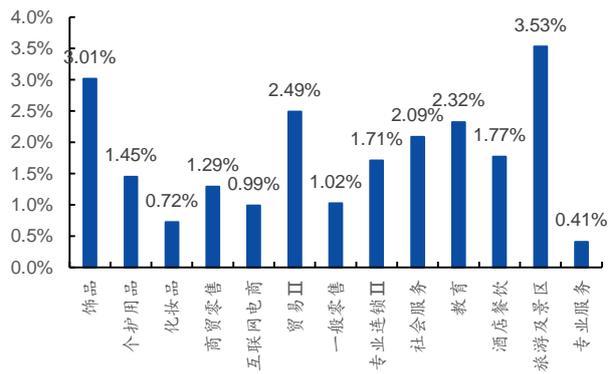
细分子板块来看，本周商贸零售/社会服务/美容护理各大二级子板块普涨。旅游景区/饰品/贸易行业涨幅居前，分别+3.53%/+3.01%/+2.49%。

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板块涨跌幅



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，南京商旅、翠微股份、新迅达、若羽臣涨幅居前，国光连锁、丽人丽妆、跨境通跌幅居前；社会服务行业中，金陵饭店、长白山、天目湖表现较好；美容护理行业中，锦盛新材、华业香料、水羊股份涨幅居

前，拉芳家化、润本股份、珀莱雅跌幅居前。**港股方面**，泡泡玛特涨幅达 11.07%，布鲁可涨幅达 3.07%，巨子生物跌幅达-16.90%。

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	600250.SH	南京商旅	17.61%	605188.SH	国光连锁	-12.97%
	603123.SH	翠微股份	16.18%	605136.SH	丽人丽妆	-7.57%
	300518.SZ	新迅达	13.65%	002640.SZ	跨境通	-5.77%
	003010.SZ	若羽臣	9.52%	002277.SZ	友阿股份	-4.90%
	601061.SH	中信金属	8.09%	002127.SZ	南极电商	-3.76%
社会服务	601007.SH	金陵饭店	11.87%	300662.SZ	科锐国际	-5.39%
	603099.SH	长白山	10.84%	301289.SZ	国缆检测	-4.25%
	603136.SH	天目湖	10.53%	301228.SZ	实朴检测	-3.81%
	002093.SZ	国脉科技	8.36%	300962.SZ	中金辐照	-2.94%
	000888.SZ	峨眉山 A	8.31%	000526.SZ	学大教育	-2.69%
美容护理	300849.SZ	锦盛新材	13.27%	603630.SH	拉芳家化	-8.06%
	300886.SZ	华业香料	9.64%	603193.SH	润本股份	-6.94%
	300740.SZ	水羊股份	9.63%	603605.SH	珀莱雅	-4.24%
	688363.SH	华熙生物	7.67%	002094.SZ	青岛金王	-2.08%
	300957.SZ	贝泰妮	7.58%	002511.SZ	中顺洁柔	-1.67%

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

(1) 美护

根据青眼数据发布，2025 年 5 月，抖音美妆类目 GMV 为 234.97 亿元，同比增长 18%，其中美容护肤类目 GMV 为 161.07 亿元，彩妆/香水/美妆工具类目 GMV 为 64.27 亿元。共有 35 个美妆品牌 GMV 破亿，同比 2024 年同期（28 个）增长 25%。5 月抖音美妆类目 TOP20 品牌的总 GMV 占类目总 GMV 的 25.23%，618 大促期间流量与消费力进一步向头部倾斜，美妆 TOP10 品牌中，外资品牌包揽了 7 席，赫莲娜、海蓝之谜排名大幅提升。（青眼情报公众号）

表 2：25M5 抖音美妆类目 TOP20 品牌榜

排名	品牌	排名	品牌
1	韩束	11	可复美
2	赫莲娜	12	科兰黎
3	珀莱雅	13	丸美
4	海蓝之谜	14	毛戈平
5	欧莱雅	15	百雀羚
6	雅诗兰黛	16	美诗
7	SK-II	17	肌肤之钥
8	兰蔻	18	谷雨
9	后	19	蒂洛薇
10	自然堂	20	HBN

资料来源：青眼情报公众号，国元证券研究所

贝泰妮两款新原料及上海家化一款新原料完成备案。据国家药监局化妆品新原料备案平台信息显示，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司备案的滇牡丹（PAEONIA DELAVAYI）籽油和马兰（ASTER INDICUS）提取物、上海家化联合股份有限公司备案的环二肽-1 新原料完成备案，进入公示阶段。截至目前，贝泰妮集团已有 15 款新原料完成备案，4 款进入安全监测期；上海家化已有 4 款新原料完成备案。（国家药品监督管理局）

欧莱雅拟斥资 10 亿欧元收购英国功效护肤品牌 Medik8。据英国《金融时报》报道，欧莱雅集团将以 10 亿欧元（约合人民币 82 亿元）收购英国化妆品品牌 Medik8。Medik8 成立于 2009 年，专注于抗衰老护肤，其核心理念“CSA 哲学”（维生素 C、防晒霜和维生素 A）是当下“早 C 晚 A”护肤理念的前身。（中国化妆品公众号）

美妆品牌代运营商上海凯诘电子商务股份有限公司拟香港上市。凯诘电商成立于 2010 年，是一家数字零售解决方案提供商，专注于为全球优质品牌提供全链路及全渠道的数字零售服务。公司已服务超过 200 家品牌，包括优色林等国际品牌。（瑞恩资本）

5 月 30 日，香港高端个人护理产品零售公司 Pitanium Limited 成功在美国纳斯达克进行首次公开募股，股票代码为 PTNM。招股书显示，Pitanium 以每股 4 美元的价格发行 175 万股，共计募资 700 万美元（约合人民币 5031 万元）。Pitanium 成立于 2013 年，旗下拥有“PITANIUM”和“BIG PI”两大品牌，均未在中国内地市场销售。PITANIUM 品牌于 2019 年推出，定位高端市场，主打护肤及护发产品。BIG PI 品牌推出于 2023 年，产品涵盖护肤、护发全品类，主打大容量护理产品。（化妆品观察公众号）

乐普医疗旗下“童颜针”获批 III 类械、重组 A 型肉毒素获 CDE 受理。5 月 30 日，乐普（北京）医疗器械股份有限公司旗下“聚乳酸面部填充剂”获得 III 类医疗器械证，注册编号：国械注准 20253131101。5 月 28 日，乐普健糖药业（重庆）有限公司申报的注射用重组 A 型肉毒毒素正式获国家药监局受理。（医美行业观察公众号）

彩棠备案面膜产品入局护肤。据国家药监局国产普通化妆品备案信息平台显示，彩棠备案了一款名为“彩棠净透云息面膜”的产品。据国产普通化妆品备案信息平台显示，“彩棠净透云息面膜”主打保湿、舒缓双重功效，产品包装采用“双舱结构”设计，同时承袭了彩棠一以贯之的中国风元素，将青色融入产品设计中，该款产品生产企业系珀莱雅自有工厂。（聚美丽公众号）

敷尔佳重组 III 型人源化胶原蛋白贴敷料完成临床试验备案。敷尔佳宣布，其在研产品重组 III 型人源化胶原蛋白贴敷料已正式完成临床试验备案。该产品属于新型生物材料领域，旨在通过临床试验验证其安全性和有效性。（医美行业观察公众号）

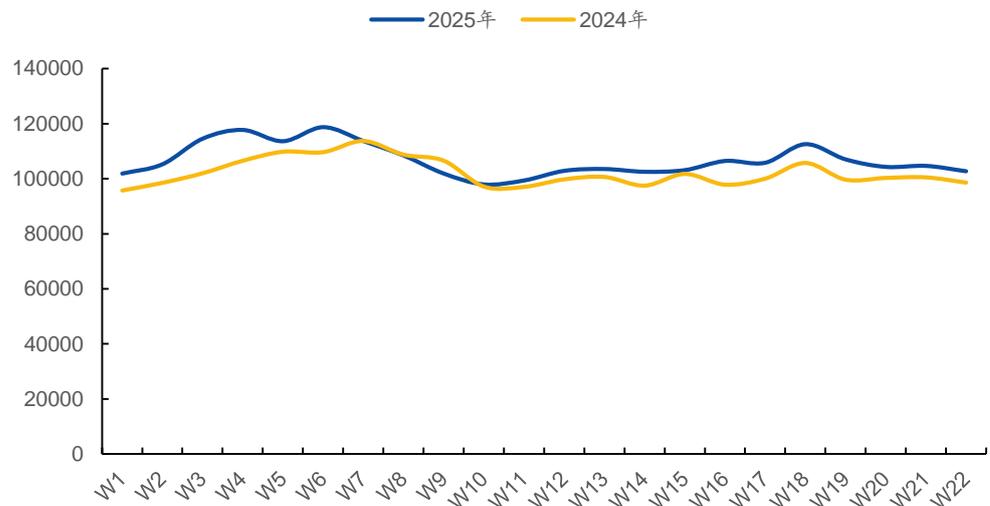
（2）出行链

文化和旅游部发布 2024 年文化和旅游发展统计公报。国家统计局统计，2024 年全国规模以上文化及相关产业企业实现营业收入 141510 亿元，同比增长 6.0%。2024 年末，全国共有 A 级旅游景区 16541 个，全年接待游客 67.6 亿人次，总收入 4814.2 亿元。根据全国旅游监管服务平台数据显示，全年全国星级饭店营业收入 1557.3 亿元，平均房价 371.7 元/间夜，平均出租率 49.2%。2024 年，国内居民出游 56.2 亿

人次，同比增长 14.8%。其中，城镇居民国内出游 43.7 亿人次，同比增长 16.3%；农村居民国内出游 12.5 亿人次，同比增长 9.9%。国内居民出游总花费 5.8 万亿元，同比增长 17.1%。其中，城镇居民出游花费 4.9 万亿元，同比增长 18.0%；农村居民出游花费 0.8 万亿元，同比增长 12.2%。（中国旅游景区协会公众号）

2025 年第 22 周（5 月 26 日-6 月 1 日）全国民航执行客运航班量近 10.2 万架次。日均航班量 14668 架次，环比上周下降 1.9%，同比 2024 年上升 4.1%，同比 2019 年上升 4.19%，航班执飞率为 83.79%，其中国内航班量 87567 架次，同比 2019 年上升 8.9%。（航班管家）

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）IP 衍生品

名创优品旗下 TOPTOY 拟港股 IPO。根据名创优品集团发布的财报，2024 年，TOPTOY 总收入 9.97 亿元，同比增长 45%，占集团总收入的 5.7%。今年一季度 TOPTOY 收入 3.4 亿元，同比增长 58.9%。门店数量净增 120 家，达到 280 家，分别包括 240 家合伙人门店，以及直营门店 40 家。TOPTOY 创始人孙元文表示，TOPTOY 未来 5 年希望实现不低于 50% 的年复合增长率，并将把 50% 以上的资金用于开店，5 年内新开 1000 家门店。（玩具前沿公众号）

布鲁可首发小黄人萌酷版《萌变庆典》。6 月 1 日，在 2025 小黄人香蕉节的上海旗舰店，布鲁可联合上海静安大悦城 KKV 全球首发布鲁可积木人小黄人萌酷版第一弹《萌变庆典》，并同步开启销售。今年 3 月，布鲁可积木人小黄人神奇版第 1 弹：果酱工厂（Jelly Factory）在世界三大玩具博览会之一的美国纽约玩具展全球首秀，并亮相纽约时代广场。（布鲁可公众号）

泡泡玛特官宣 THE MONSTERS 怪味便利店系列手办及四地系列主题快闪。该系列产品线上发售时间 2025 年 6 月 12 日 22:00，线下发售时间 2025 年 6 月 13 日，单个盲盒售价为 69 元，整盒售价为 828 元。THE MONSTERS 怪味便利店系列上海、

北京、广州、成都四城主题快闪同步官宣，香港、澳门快闪即将营业。（泡泡玛特公众号）

图 5：泡泡玛特官宣 THE MONSTERS 怪味便利店系列手办及四地系列主题快闪



THE MONSTERS怪味便利店系列主题快闪

THE MONSTERS怪味便利店·四城联展
精灵便利店限时营业中LABUBU惊喜现身
快来寻找隐藏在便利店中的惊喜吧

华东首展 上海静安嘉里中心
时间:2025年6月13日—2025年7月30日
地点:上海市静安区南京西路1515号静安嘉里中心 JAKC

华北首展 北京apm
时间:2025年6月13日—2025年8月17日
地点:北京市东城区王府井大街138号 北京apm

华南首展 广州天环Parc Central
时间:2025年6月13日—2025年8月31日
地点:广东省广州市天河区天河路218号 天环Parc Central

西南首展 成都环贸ICD
时间:2025年6月13日—2025年9月7日
地点:四川省成都市锦江区东大路577号 环贸ICD L2中庭

更多THE MONSTERS怪味便利店即将营业
敬请期待中国香港、中国澳门

资料来源：泡泡玛特公众号，国元证券研究所

(4) 零售

山姆大区组织调整，新设江苏浙江大区。山姆会员店近期开启了一轮大区组织调整，将现有的6个大区进行了重新分区，新设了江苏、浙江大区，山姆中国的大区总计变成了7个。截至2025年5月，山姆中国六大区总计管理运营56家门店。此次重新分区后的山姆大区结构为：南区、深圳区、江苏区、浙江区、上海区、北区、中区。其中，山姆南区、深圳区不变；江苏区（含安徽合肥）、浙江区为新设大区，由东区、上海区“调配”过来，东区则不再单独存在；山姆北区则把江西南昌、湖南长沙市场划给了山姆中区。（零售圈公众号）

周六福通过港交所聆讯。2025年6月3日，周六福在港交所披露聆讯后的招股书，或很快在香港主板上市。截至2024年12月31日，周六福的线下销售网络门店总数已达到4,129家（4038家加盟店、91家自营店），门店包括遍布中国31个省份、305个地级市和地级行政区，及海外的4家加盟店（泰国2家、老挝1家、柬埔寨1家）。根据弗若斯特沙利文，截至2024年12月31日，以中国门店数量计，周六福在中国珠宝品牌中排名第五。（零售圈公众号）

胖东来集团今年销售额已超100亿元。胖东来集团销售数据显示，截至2025年6月2日，本年集团合计销售额超100亿元，达101.76亿元，其中超市业态销售额超55亿元。（零售圈公众号）

霸王茶姬一季度海外市场总GMV同比增长超85%。霸王茶姬公布其上市后的首份财报。财报数据显示，截至2025年Q1，霸王茶姬全球门店数达到6681家，季度总

GMV 达 82.3 亿元，同比增长 38%。本季度中，霸王茶姬实现总净收入 33.9 亿元，同比增长 35.4%；实现净利润 6.77 亿元，同比增长 13.8%；小程序注册会员用户数突破 1.9 亿，季度活跃用户数达 4490 万。本季度，霸王茶姬海外市场总 GMV 达到 1.78 亿元，同比增长 85.3%。一季度，海外门店增加了 13 家。截至一季度末，霸王茶姬共有 169 家海外门店，其中 157 家分布在马来西亚、10 家分布在新加坡，2 家位于泰国。（亿邦动力公众号）

孩子王首家 ultra 店即将在上海开业。孩子王全新 ultra 店首店坐落于上海市徐汇万科，并且将于 6 月 20 日至 6 月 24 日举行开业活动，包括超级英雄奥特曼见面会、可搭子地图集章寻宝、六组童心互动迷你游戏等。（孩子王公众号）

3.本周重点公司公告

孩子王联合巨子生物等以 16.5 亿元现金收购养发龙头丝域 100%股权。孩子王发布公告称，拟受让关联方五星控股持有的江苏星丝域 65%股权。为强化产业协同和资源整合，西安巨子生物基因技术股份有限公司、自然人陈英燕、王德友拟同时受让五星控股持有的江苏星丝域 10%、8%及 6%的股权，本次股权转让完成后，江苏星丝域将成为公司的控股子公司。本次交易转让价格为人民币 16.5 亿元。

潮宏基发布关于持股 5%以上股东减持股份预披露公告。东冠集团拟通过集中竞价方式或大宗交易方式减持其持有的部分公司股份。截至公告披露日，东冠集团持有公司股份 7700 万股，占公司总股本比例 8.67%，计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的三个月内（即 2025 年 6 月 27 日至 2025 年 9 月 26 日）通过集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股份不超过 2665.54 万股，占本公司总股本比例 3%。

上海家化发布关于修订 2025 年员工持股计划(草案)及相关文件的公告。参加此次持股计划的公司员工总人数预计不超过 45 人。修订后考核指标，在原先基础上新增营收维度：2025 年（第一批次）要求除扭亏为盈、净利润为正，新增国内分部营业收入增长率不低于 10%；2026 年（第二批次）要求净利润增速 $\geq 10\%$ ，且新增国内分部营业收入增长率不低于全国年度社会消费品零售总额增长率；2027 年（第三批次）要求同 2026 年。

福瑞达发布关于高级管理人员变动的公告。副总经理、董事会秘书张红阳于 2025 年 6 月 4 日离职，由公司副总经理窦茜茜女士代行董事会秘书职责，此外，聘任徐传彬先生为公司副总经理。

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

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%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

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
 邮编：230000

上海

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
 邮编：200135

北京

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：100027