



# 商贸零售行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）  
luoxiaoting@gjzq.com.cn

## 润本股份：优质驱蚊国货龙头、婴童护理品类发力，成长性优

### 投资建议

- **美妆**：关注新品放量、下半年低基数的贝泰妮；持续关注二季度业绩靓丽、下半年有望迎来边际改善的水羊股份、福瑞达、科思股份；关注消费信心回归弹性大的标的——珀莱雅；关注小非消化进展的——巨子生物。
- **黄金珠宝**：持续看好下半年金价同比高位带来的业绩持续靓丽行情，金价弹性标的菜百股份、中国黄金等。
- **商贸零售、教育**：挖掘过去疫情三年行业出清、龙头修复的标的。

### 本周专题：润本股份——优质驱蚊国货龙头、婴童护理品类发力，成长性优

- ✓ **从驱蚊出发，目前形成驱蚊/婴童护理/精油三大核心产品系列。**婴童及驱蚊行业竞争分散，公司产品市场份额处于前列，根据公司招股书，22年驱蚊产品/电热蚊香液市占率分别为5%/16.2%，婴童护理产品/儿童面霜市占率分别为1.9%/8.6%。
- ✓ **成长性优。**受益线上快速发展、品牌知名度高，叠加不断推陈出新产品，公司营收与净利润增长亮眼。19-22年收入由2.79亿元增长至8.56亿元、对应CAGR为45.4%，归母净利润由3567万元增长至1.6亿元、对应CAGR为64.9%。据招股书，预计1H23收入6.1-6.3亿元、同增39%-43.5%，归母净利润1.1-1.2亿元、同增40%-52.8%。
- ✓ **品类：婴童护理成长为第一品类，驱蚊系列保持良好增长。**发力抖音渠道&不断丰富产品（推出皴裂膏、润唇膏、润本叮叮舒缓棒、防皴霜等热销产品），婴童护理系列表现亮眼，19-22年收入由8516万元增长至3.9亿元、占比由30.6%提升至45.6%；拆分量价看，21/22年ASP同比+16.74%/+2.97%、销量同比+29.14%/74.85%。驱蚊系列收入由19年的1.14亿元增长至22年的2.72亿元、对应CAGR为33.7%，增长主要系销量驱动。
- ✓ **渠道：深耕线上，运作经验/模式成熟。**22年线上直销/线上代销/线上经销/非平台经销收入占比分别为60.32%/3.31%/14.42%/21.96%，其中线上直销19-22年收入由1.56亿元增长至5.16亿元、对应CAGR为49.2%。电商优势显著，22年“润本”品牌在天猫的蚊香液销售额占比19.99%，连续三年排名第一。
- ✓ **本次发行不超过6069万股，IPO募集资金主要用于黄埔工厂研发及产业化（占比41%）+渠道建设与品牌推广（占比38%）+信息系统升级建设（10%）+补充流动资金（11%）。**

### 行情回顾

- 近一周（2023.07.24~07.28）上证综指/深证成指/沪深300分别涨3.42%/2.68%/4.47%。黄金珠宝跌1%、处下游，培育钻0.25%、处中下游，美容护理涨4.59%、处上游，商贸零售涨1.02%、处中下游，教育跌0.99%，处下游。

### 原材料价格跟踪及行业动态

- **原材料价格**：棕榈油/原油/PP指数本周五（07.28）价格较上周下跌2.53%/上涨4.72%/上涨2.51%；黄金（Au99.99）本周五收盘价453.68元/克，较上周五下跌0.58%。
- **行业动态**：1）美容护理：欧莱雅1H23营收同增13.3%，大众/皮肤科学美容/专业美发/高端同比+29%/+15%/+7.6%/+7.6%。2）教育：联合国教科文组织呼吁在教育中合理应用技术；学而思公告称旗下业务不存在大规模退费的情况。
- **重点公告**：洁雅股份拟以自有资金2600万元购买“赛得利九江”持有的“赛得利铜陵”20%股权，布局产业用纺织制成品制造；豫园股份拟转让金徽酒5%的股份给铁晟叁号，总价5.99亿元；好未来1Q24FY（截至23.5.31），营收2.75亿美元，同增22.9%，归属母净亏损为4504万美元；水羊股份2023归母净利润9032万元、同比+119%。

### 风险提示

- **美容护理**：营销/渠道/新品发展不及预期；**黄金珠宝**：终端零售/加盟渠道拓展不及预期；**教育**：政策波动风险



## 内容目录

1、润本股份：优质驱蚊国货龙头、婴童护理品类发力，成长性优 .....	4
1.1、优质驱蚊国货龙头，持续拓展个人护理品类 .....	4
1.2、业绩：发力线上&产品推陈出新助力成长 .....	4
1.3、品类：构建驱蚊/婴童护理/精油三大核心系列，婴童护理成长为第一品类 .....	5
1.4、渠道：深耕线上，运作经验/模式成熟 .....	6
1.5、募集资金用途：聚焦研发/产业化+渠道建设/品牌推广 .....	7
2、行情回顾 .....	7
3、原材料价格跟踪 .....	11
4、新股追踪 .....	12
4.1、新股 IPO 进度追踪 .....	12
4.2、新股业务、业绩概览 .....	13
5、行业公司动态 .....	15
5.1、行业动态 .....	15
5.1.1、美容护理 .....	15
5.1.2、黄金珠宝 .....	16
5.1.3、教育 .....	16
5.1.4、商贸零售 .....	17
5.2、公司公告 .....	17
6、风险提示 .....	18
6.1、美容护理 .....	18
6.2、黄金珠宝 .....	18
6.3、教育 .....	19

## 图表目录

图表 1：覆盖驱蚊类/个人护理类产品 .....	4
图表 2：从驱蚊出发，持续拓展个人护理品类 .....	4
图表 3：婴童及驱蚊行业竞争分散，公司产品市场份额处于前列 .....	4
图表 4：19-22 年收入由 2.79 亿元增长至 8.56 亿元，CAGR 为 45.4% .....	5
图表 5：19-22 年归母净利润由 3567 万元增长至 1.6 亿元，CAGR 为 64.9% .....	5
图表 6：净利率位于 18%-20% 区间 .....	5
图表 7：销售费用率呈提升趋势 .....	5
图表 8：构建驱蚊/婴童护理/精油三大核心系列，婴童护理成长为第一品类 .....	6
图表 9：公司产品在天猫/京东/抖音等平台优势显著 .....	6



图表 10: 深耕线上, 运作经验/模式成熟 .....	7
图表 11: 募集资金用途——聚焦研发/产业化+渠道建设/品牌推广 .....	7
图表 12: 本周商贸零售&教育板块涨跌幅 (%) .....	7
图表 13: 本周各板块涨跌幅 (%) .....	8
图表 14: 本周美容护理个股涨跌幅 .....	9
图表 15: 本周黄金珠宝个股涨跌幅 .....	10
图表 16: 本周教育个股涨跌幅 .....	10
图表 17: 本周商贸零售个股涨跌幅 .....	11
图表 18: 棕榈油均价 (元/吨) .....	11
图表 19: 原油价格 (美元/桶) .....	11
图表 20: PP 指数 .....	12
图表 21: LDPE 出厂价 (元/吨) .....	12
图表 22: 黄金 (Au99.99) 行情走势 .....	12
图表 23: 白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势 .....	12
图表 24: 近期新股 IPO 进度概览 .....	13
图表 25: 本周上市公司重点公告 .....	18



## 1、润本股份：优质驱蚊国货龙头、婴童护理品类发力，成长性优

### 1.1、优质驱蚊国货龙头，持续拓展个人护理品类

公司主要覆盖驱蚊类/个人护理类产品，形成驱蚊/婴童护理/精油三大核心产品系列。婴童及驱蚊行业竞争分散，公司产品市场份额处于前列，根据公司招股书，22年驱蚊产品/电热蚊香液市占率分别为5%/16.2%，婴童护理产品/儿童面霜市占率分别为1.9%/8.6%。电商优势显著，“润本”品牌在天猫平台的蚊香液销售额占比分别为16.42%、18.32%和19.99%，连续三年排名第一。

图表1：覆盖驱蚊类/个人护理类产品



图表2：从驱蚊出发，持续拓展个人护理品类



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

图表3：婴童及驱蚊行业竞争分散，公司产品市场份额处于前列

品类	市场份额		行业竞争格局
驱蚊	整体市场	22年驱蚊产品在整个驱蚊市场的份额约为5.0%，在线上渠道市场份额约为19.9%	行业分散：国内驱蚊行业企业超过5000家；处于登记有效期的卫生杀虫剂总数为2874个
	细分品类	22年电热蚊香液市场份额16.2%	
婴童护理	整体市场	2022年婴童护理产品的整体市场份额约为1.9%，在线上渠道的市场份额约为4.2%	行业分散：2022年国内个护行业有约5500家企业，其中婴童护理企业超过1000家；国货个人护理市场TOP5合计份额仅约为8.9%；国产母婴护理产品中市场份额最高的企业占比3.3%
	细分品类	22年儿童面霜/儿童润唇膏市场份额8.6%/9.5%	

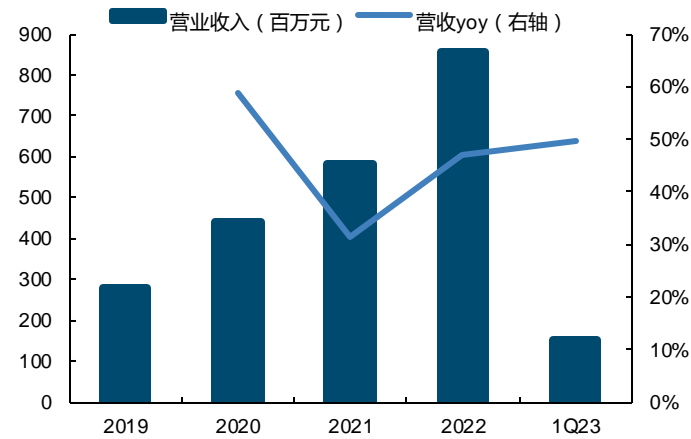
来源：公司招股说明书，国金证券研究所

### 1.2、业绩：发力线上&产品推陈出新助力成长

受益线上快速发展、品牌知名度高，叠加不断推陈出新产品，公司营收与净利润增长亮眼。19-22年收入由2.79亿元增长至8.56亿元、对应CAGR为45.4%，归母净利润由3567万元增长至1.6亿元、对应CAGR为64.9%。据招股书，预计1H23收入6.1-6.3亿元、同增39%-43.5%，归母净利润1.1-1.2亿元、同增40%-52.8%。

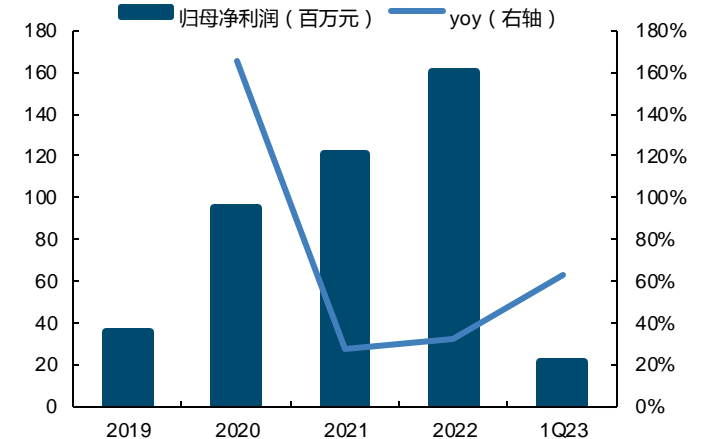


图表4: 19-22年收入由2.79亿元增长至8.56亿元, CAGR为45.4%



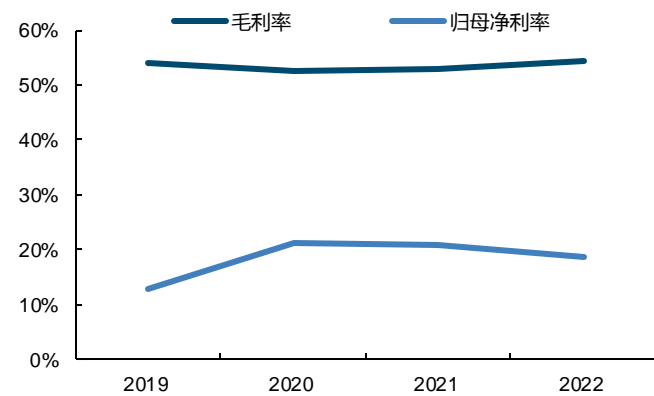
来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

图表5: 19-22年归母净利润由3567万元增长至1.6亿元, CAGR为64.9%



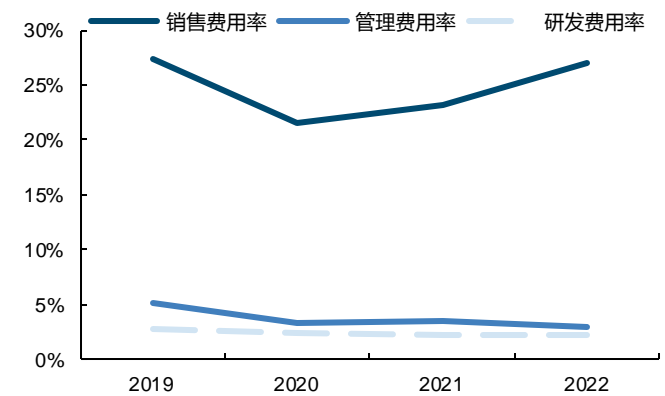
来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

图表6: 净利率位于18%-20%区间



来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

图表7: 销售费用率呈提升趋势



来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

### 1.3、品类: 构建驱蚊/婴童护理/精油三大核心系列, 婴童护理成长为第一品类

婴童护理成长为第一品类, 量价齐升。发力抖音渠道&不断丰富产品, 婴童护理系列表现亮眼, 19-22年收入由8516万元增长至3.9亿元、占比由30.6%提升至45.6%。拆分量价看, 21/22年ASP同比+16.74%/+2.97%、主要系线上直销占比提升以及单价较高的走珠冰露、润本叮叮舒缓棒、皴裂膏销售占比上升; 21/22年销量同比+29.14%/74.85%, 热销产品皴裂膏、润唇膏、润本叮叮舒缓棒、防皴霜等销量增长靓丽。

驱蚊系列保持良好增长, 受益应用场景丰富、线上渗透率提升, 收入由19年的1.14亿元增长至22年的2.72亿元、对应CAGR为33.7%, 19-21年占总收入的40%左右、22年占比下降至31.8%。拆分量价看, ASP表现平稳、增长主要系销量驱动。



图表8: 构建驱蚊/婴童护理/精油三大核心系列, 婴童护理成长为第一品类

品类	2019	2020	2021	2022
<b>驱蚊产品系列 (百万元)</b>	<b>113.85</b>	<b>169.13</b>	<b>227.75</b>	<b>272.26</b>
营收yoy		48.55%	34.66%	19.54%
占比	40.86%	38.19%	39.12%	31.80%
销量 (万)		3778.51	4740.34	5487.32
销量yoy			25.5%	15.8%
均价		4.48	4.80	4.96
ASPyoy			7.33%	3.27%
<b>婴童护理产品系列 (百万元)</b>	<b>85.16</b>	<b>143.73</b>	<b>216.68</b>	<b>390.09</b>
营收yoy		69%	51%	80%
占比	30.56%	32.46%	37.22%	45.57%
销量 (万)		2849.36	3679.57	6433.69
销量yoy			29.1%	74.8%
均价		5.04	5.89	6.06
ASPyoy			16.74%	2.97%
<b>精油产品系列 (百万元)</b>	<b>74.13</b>	<b>125.71</b>	<b>130.92</b>	<b>146.35</b>
营收yoy		70%	4%	12%
占比	26.60%	28.39%	22.49%	17.09%
销量 (万)		1669.67	1720.12	1829.07
销量yoy			3%	6%
均价		7.53	7.61	8.00
ASPyoy			1.09%	5.12%

来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所

#### 1.4、渠道: 深耕线上, 运作经验/模式成熟

公司销售渠道以线上为主。22年线上直销/线上代销/线上经销/非平台经销收入占比分别为60.32%/3.31%/14.42%/21.96%。线上直销占比提升, 2019-2022年收入由1.56亿元增长至5.16亿元、对应CAGR为49.2%, 占比由56%提升至60%。

图表9: 公司产品在天猫/京东/抖音等平台优势显著

平台	市占率/排名
天猫	20-22年蚊香液产品销售额占比分别达到16.42%、18.32%和19.99%, 连续三年排名 <b>第一</b>
	2022年天猫“618”活动“婴童用品”类目排名 <b>前三</b>
京东	20-22年“润本”京东自营官方旗舰店销售额在京东“618”活动月中连续三年名列母婴用品之洗护用品品牌 <b>前二</b>
	“蚊香液”搜索结果按销量排序排名 <b>第一</b>
抖音	抖音2022年“618”活动“婴童用品”排名 <b>前三</b>
	2023年抖音好物年货节“婴童用品”类目店铺排名 <b>第二</b>
拼多多	“润本”品牌店铺分别位列拼多多“防蚊水店铺榜口碑榜” <b>第一</b> 、“蚊香液店铺榜口碑榜” <b>第一</b>

来源: 公司招股说明书, 国金证券研究所



图表10：深耕线上，运作经验/模式成熟

品类	2019	2020	2021	2022
线上直销	156	252	333	516
yoy		62%	32%	55%
占比	56%	57%	57%	60%
线上平台经销	42	79	97	123
yoy		85%	24%	27%
占比	15%	18%	17%	14%
线上平台代销	10	18	23	28
yoy		73%	28%	26%
占比	4%	4%	4%	3%
非平台经销	70	94	130	188
yoy		34%	38%	45%
占比	25%	21%	22%	22%

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

### 1.5、募集资金用途：聚焦研发/产业化+渠道建设/品牌推广

公司本次 IPO 募集资金主要用于黄埔工厂研发及产业化（占比 41%）+渠道建设与品牌推广（占比 38%）+信息系统升级建设（10%）+补充流动资金（11%）。

图表11：募集资金用途——聚焦研发/产业化+渠道建设/品牌推广

项目	项目总投资	拟使用募集资金	占比
黄埔工厂研发及产业化项目	368.81	368.81	41%
渠道建设与品牌推广项目	343.91	343.91	38%
信息系统升级建设项目	90	90.00	10%
补充流动资金	100	100.00	11%
合计	902.72	902.72	100%

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

## 2、行情回顾

近一周（2023.07.24~2023.07.28）上证综指、深证成指、沪深300分别涨3.42%、2.68%、4.47%。其中，黄金珠宝跌1%、处下游，培育钻0.25%、处中下游，美容护理涨4.59%、处上游，商贸零售涨1.02%、处中下游，教育跌0.99%，处下游。

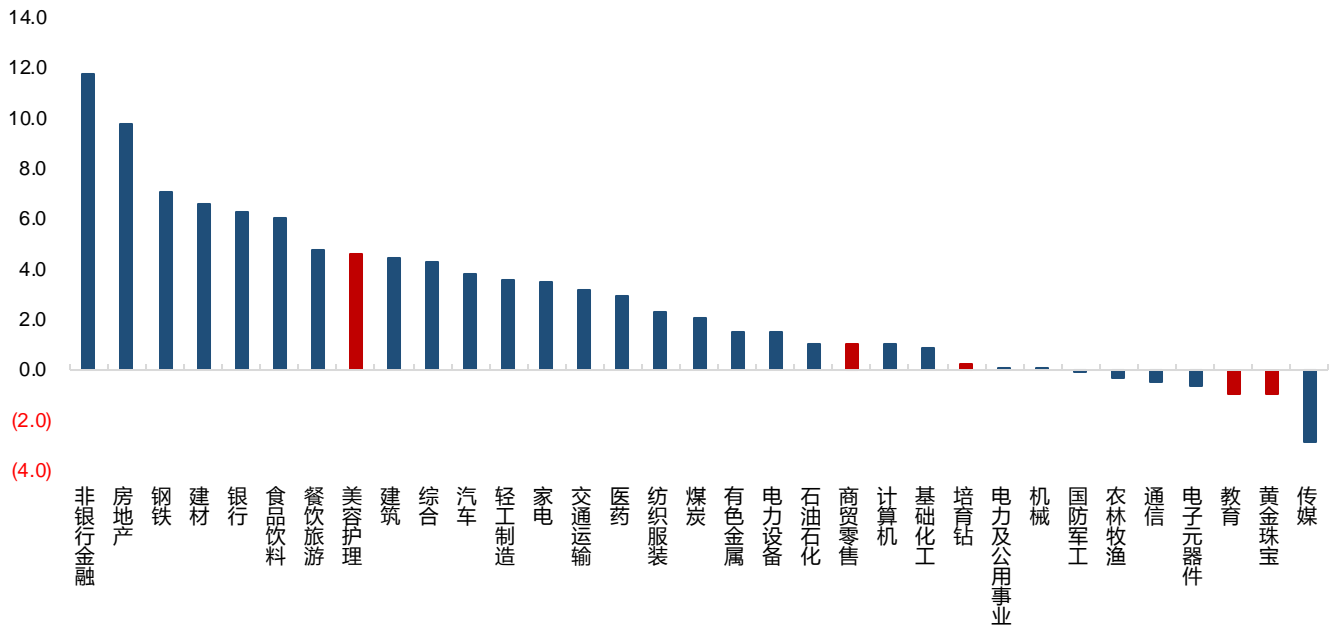
图表12：本周商贸零售&amp;教育板块涨跌幅（%）

板块名称	累计涨跌幅（%）	板块名称	累计涨跌幅（%）
上证综合指数成份	3.42	美容护理	4.59
深证成份指数成份	2.68	黄金珠宝	(1.00)
沪深300	4.47	培育钻	0.25
商贸零售	1.02	教育	(0.99)

来源：Wind，国金证券研究所



图表 13: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周美容护理板块总体表现居上, 部分个股表现突出。涨幅居前标的为: 宝尊电商、水羊股份、贝泰妮、爱美客。





图表 14: 本周美容护理个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
BZUN.O	宝尊电商	5.06	23.41	8.83	323	3
300740.SZ	水羊股份	18.97	20.29	5.71	7986	74
300957.SZ	贝泰妮	104.71	10.96	6.37	2772	444
300896.SZ	爱美客	484.08	8.06	3.48	703	1,047
300955.SZ	嘉亨家化	22.98	7.58	3.00	568	23
6601.HK	朝云集团	1.64	6.49	1.91	634	22
600223.SH	福瑞达	10.30	6.19	1.60	4516	105
2367.HK	巨子生物	34.80	5.14	0.55	1676	346
603605.SH	珀莱雅	116.22	4.21	0.37	1028	461
YSG.N	逸仙电商	1.25	4.17	0.42	421	8
688363.SH	华熙生物	96.97	3.36	1.23	1165	467
603630.SH	拉芳家化	16.66	3.22	1.36	2510	38
6993.HK	蓝月亮集团	3.99	3.10	1.48	366	234
600315.SH	上海家化	28.76	2.82	1.76	1617	195
002511.SZ	中顺洁柔	11.07	2.59	1.99	3934	148
603059.SH	倍加洁	23.84	2.54	2.05	324	24
603238.SH	诺邦股份	13.02	2.28	2.31	765	23
001206.SZ	依依股份	15.37	2.13	2.46	393	28
300132.SZ	青松股份	5.77	1.58	3.00	2222	30
605136.SH	丽人丽妆	11.90	1.36	3.22	3608	48
603983.SH	丸美股份	30.08	0.70	3.88	796	121
001218.SZ	丽臣实业	23.20	0.43	4.15	402	31
300792.SZ	壹网壹创	27.60	0.00	4.59	1578	66
301009.SZ	可靠股份	12.70	-2.53	7.12	2880	35
300856.SZ	科思股份	75.07	-2.96	7.55	523	127
002803.SZ	吉宏股份	18.56	-3.43	8.02	4552	70
003010.SZ	若羽臣	20.30	-8.64	13.23	3113	25

来源: Wind, 国金证券研究所

本周黄金珠宝板块涨幅居下, 其中周大福、周生生、周大生、潮宏基等涨幅居前。



图表 15: 本周黄金珠宝个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
1929.HK	周大福	13.30	4.07	5.07	2312	1,330
0116.HK	周生生	9.14	3.16	4.16	119	62
002867.SZ	周大生	16.70	2.83	3.83	1846	183
002345.SZ	潮宏基	6.97	2.50	3.50	4803	62
600655.SH	豫园股份	7.35	2.08	3.08	7209	287
000026.SZ	飞亚达	12.19	1.84	2.84	1421	51
603900.SH	莱绅通灵	6.77	1.65	2.65	1386	23
600916.SH	中国黄金	12.01	0.84	1.84	4483	202
301177.SZ	迪阿股份	36.80	0.38	1.38	982	147
002574.SZ	明牌珠宝	6.81	-0.58	0.42	2914	36
002731.SZ	萃华珠宝	13.83	-0.72	0.28	1753	35
002356.SZ	赫美集团	5.19	-1.14	-0.14	4986	68
600612.SH	老凤祥	63.71	-1.83	-0.83	565	333
605599.SH	菜百股份	13.87	-6.22	-5.22	3284	108
002721.SZ	金一文化	3.49	-6.43	-5.43	2670	34
300945.SZ	曼卡龙	15.54	-7.94	-6.94	4147	41
002740.SZ	ST爱迪尔	2.60	-9.41	-8.41	3978	12

来源: Wind, 国金证券研究所

本周教育板块涨幅居下。

图表 16: 本周教育个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿元)
300338.SZ	ST开元	5.17	2.78	1.77	3589	21
002659.SZ	凯文教育	4.70	2.17	1.16	5499	28
600730.SH	中国高科	6.14	1.32	0.30	4289	36
002841.SZ	视源股份	61.98	1.19	0.17	926	435
600661.SH	昂立教育	9.24	0.76	-0.25	1439	26
002621.SZ	美吉姆	3.90	0.00	-1.02	6865	32
300359.SZ	全通教育	6.19	0.00	-1.02	4816	39
002638.SZ	勤上股份	3.27	-0.30	-1.32	8413	47
003032.SZ	传智教育	13.78	-0.65	-1.67	3347	55
300688.SZ	创业黑马	30.64	-1.38	-2.40	4707	51
603377.SH	东方时尚	7.60	-1.43	-2.44	1562	55
600880.SH	博瑞传播	5.37	-1.47	-2.49	8668	59
600636.SH	国新文化	11.35	-1.65	-2.66	4480	50
300235.SZ	方直科技	11.00	-1.70	-2.72	2255	28
002607.SZ	中公教育	4.49	-2.39	-3.41	53395	277
300282.SZ	ST三盛	2.95	-3.91	-4.93	2826	11
000526.SZ	学大教育	27.93	-4.09	-5.10	2615	34
300050.SZ	世纪鼎利	4.28	-5.10	-6.12	12465	23
300654.SZ	世纪天鸿	11.29	-5.36	-6.38	4390	41
605098.SH	行动教育	39.86	-6.65	-7.67	538	47
300192.SZ	科德教育	11.32	-6.98	-8.00	8452	37
002599.SZ	盛通股份	7.01	-13.88	-14.90	17548	38



来源: Wind, 国金证券研究所

本周商贸零售板块总体表现居中下, 其中锦和商管、国芳集团、中央商场、德必集团等涨幅居前。

图表17: 本周商贸零售个股涨跌幅

证券代码	证券简称	收盘价	累计涨跌幅 (%)	相对板块涨跌幅 (%)	累计成交量 (万股)	市值 (亿)
603682.SH	锦和商管	8.19	44.44	45.45	22813	39
601086.SH	国芳集团	6.97	31.02	32.02	32704	46
600280.SH	中央商场	5.19	2.83	3.83	111168	59
300947.SZ	德必集团	17.03	9.31	10.31	9116	26
000861.SZ	海印股份	2.31	8.96	9.96	52864	58
000882.SZ	华联股份	1.95	6.56	7.56	51508	53
000715.SZ	中兴商业	8.50	5.46	6.46	7956	35
002561.SZ	徐家汇	10.32	5.09	6.09	21116	43
600859.SH	王府井	22.68	5.05	6.05	8212	257
601828.SH	美凯龙	5.12	4.92	5.92	7971	223
000679.SZ	大连友谊	5.79	-2.69	-1.69	28964	21
600778.SH	友好集团	7.49	-2.98	-1.98	4028	23
600415.SH	小商品城	8.25	-3.40	-2.40	47066	453
300518.SZ	盛讯达	20.22	-3.62	-2.62	882	40
002697.SZ	红旗连锁	6.00	-3.85	-2.85	18504	82
600605.SH	汇通能源	18.93	-3.86	-2.86	1515	39
600306.SH	ST商城	7.49	-4.22	-3.22	194	17
301110.SZ	青木股份	48.85	-6.20	-5.20	827	33
003010.SZ	若羽臣	20.30	-8.64	-7.64	3113	25
301001.SZ	凯淳股份	26.26	-9.73	-8.73	1353	21

来源: Wind, 国金证券研究所

### 3、原材料价格跟踪

棕榈油: 本周五(07.28) 价格较上周五下跌 2.53%, 较高点(去年6月8日)下降 52.9%。

原油价格: 本周五价格较上周五上涨 4.72%。

PP 指数: 本周五较上周五上涨 2.51%。

黄金 Au99.99: 本周五收盘价 455.68 元/克, 较上周五下跌 0.58%。

图表18: 棕榈油均价(元/吨)

图表19: 原油价格(美元/桶)

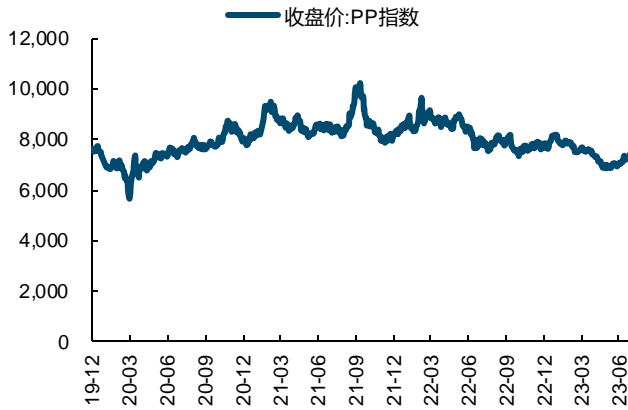


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

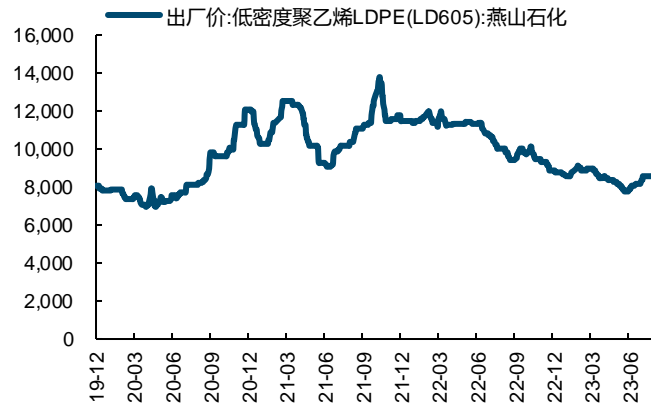


图表20: PP 指数



来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: LDPE 出厂价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 黄金 (Au99.99) 行情走势



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

图表23: 白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势



来源: 上海黄金交易所, 国金证券研究所

## 4、新股追踪

### 4.1、新股 IPO 进度追踪



图表24: 近期新股 IPO 进度概览

证券代码	证券简称	所属 wind 行业	IPO 进展	网上申购日	预计募资规模
<b>A 股 IPO</b>					
A16321.SH	毛戈平	个人用品	23.3.3 再次提交招股书	-	11.21 亿元
A22092.SH	润本股份	个人用品	23.6.20 成功过会	-	9.03 亿元
A22690.SH	轩凯生物	生物科技	23.5.18 已被问询并回复	-	7.69 亿元
A22127.SH	鼎龙科技	基础化工	23.7.19 成功过会	-	7.65 亿元
A20675.SZ	格林生物	基础化工	23.6.29 已问询	-	3.75 亿元
301376.SZ	致欧科技	互联网零售	23.6.21 已上市	23.6.12	实际 9.9 亿元
A23178.SZ	湃肤生物	生物科技	23.6.28 提交招股书	-	12.45 亿元
A22465.SZ	周六福	服饰与奢侈品	23.7.26 保荐机构回复问询函	-	14 亿元
832982.BJ	锦波生物	生物科技	23.7.14 发行完成	23.7.10	实际 2.82 亿元
301371.SZ	敷尔佳	化妆品制造	23.7.20 开启申购	23.7.20	实际 22.32 亿元
-	蒂螺医疗	医疗保健用品	23.6.15 上市辅导备案	-	-
-	兰树股份	化妆品制造	22.12.23 上市辅导备案	-	-
<b>港股 IPO</b>					
2487.HK	科笛-B	生物科技	23.6.12 已上市	23.5.31	实际 3.93 亿港元
6683.HK	巨星传奇	互联网零售	23.7.13 已上市	23.6.30	实际 2.45 亿港元
<b>美股 IPO</b>					
KVUE.N	Kenvue	医疗保健用品	23.5.4 纽交所挂牌上市	-	实际 42.29 亿美元

来源: wind、国金证券研究所

## 4.2、新股业务、业绩概览

### ■ 毛戈平

业务简介: 公司主要从事 MAOGEPING 与至爱终生两大品牌彩妆、护肤系列产品的研发、生产、销售及化妆技能培训业务。其中: MAOGEPING 品牌定位为高端品牌, 以中高端百货专柜直营模式为主, 是面向都市女性的本土高端化妆品品牌; 至爱终生品牌以经销模式为主, 定位于二、三线城市的女性消费者, 致力于提升公司产品的覆盖群体及销售区域。

近年业绩: 20~22 年, 营业收入由 8.81 亿元增长至 16.82 亿元, CAGR 达 38.11%; 归母净利润由 1.98 亿元增长至 3.49 亿元。

### ■ 润本股份

业务简介: 公司主要从事驱蚊类、个人护理类产品的研发、生产和销售, 目前已形成驱蚊产品、婴童护理产品、精油产品三大核心产品系列。主要通过天猫、京东、抖音、唯品会、拼多多等大型电商平台合作, 采用线上直销、线上平台经销、线上平台代销等互联网销售模式为消费者提供优质产品。20~22 年, 线上渠道 3 对销售收入的直接贡献度分别为 78.73%、77.72%和 78.04%。

近年业绩: 20~22 年, 营业收入由 4.43 亿元增长至 8.56 亿元, CAGR 达 39.04%; 归母净利润由 0.95 亿元增长至 1.6 亿元。

### ■ 轩凯生物

业务简介: 公司立足于工业生物技术、合成生物学的持续研发和产业化, 主要产品为生物助剂产品(主要由单一成分物质构成, 如聚谷氨酸、枯草芽孢杆菌、壳寡糖等)和生物制剂产品(不同成分物质根据配方组合形成)。其中, 公司生物助剂产品覆盖微生物(枯草芽孢杆菌等)、微生物分泌物(聚谷氨酸等)、酶催化产物(壳寡糖等)等多类多品种产品, 同时根据终端应用领域需求情况研发相应的产品配方, 针对植物营养领域形成一系列生物制剂产品, 并逐步向动物营养、日化、食品等其他领域进行拓展。

近年业绩: 22H1 营业收入为 1.9 亿元, 归母净利润为 2967.52 万元。19~21 年, 营业收入由 1.12 亿元增长至 2.53 亿元, CAGR 达 39.04%; 归母净利润由 2898.11 万元增长至 4552.86 万元。



### ■ 鼎龙科技

业务简介:公司是一家专业从事精细化工产品研发、生产和销售的高新技术企业,主要产品按下游应用领域可分为染发剂原料、植保材料、特种工程材料单体等。染发剂原料产品主要用于生产染发剂,是全球最主要的染发剂原料生产商之一,与全球知名染发剂制造商欧莱雅、汉高、科蒂等建立了深度合作关系,相关产品的市场占有率稳居行业前列。在植保材料领域,与组合化学、ARYSTA 等知名企业建立了稳定合作关系。公司已成功切入特种工程材料领域,与三井化学等客户建立了良好的合作关系,是国内少数具备自主生产 PBO 单体能力的厂家。

近年业绩:20~22 年,营业收入由 6.44 亿元增长至 8.31 亿元,CAGR 达 13.61%;归母净利润由 0.83 亿元增长至 1.51 亿元。

### ■ 格林生物

业务简介:公司自设立以来一直专注于生物源香料和全合成香料的研发、生产与销售,形成了松节油、柏木油和全合成香料三个产品系列,具体产品主要包括檀香、甲基柏木酮、突厥酮系列等近 40 个细分品种,主要作为配制日化香精的原料。

近年业绩:20~22 年,营业收入由 5.4 亿元增长至 6.3 亿元,CAGR 达 8.11%;归母净利润由 6442.96 万元增长至 6813.69 万元。

### ■ 致欧科技

业务简介:公司主要从事自有品牌家居产品的研发、设计和销售,产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等品类,是全球知名的互联网家居品牌商。公司以“全球互联网家居领先品牌”为长期发展战略定位,对标“宜家”的线上一站式家居品牌,产品不断向系列化、风格化、全生活场景的方向拓展。

近年业绩:20~22 年,营业收入由 39.71 亿元增长至 54.55 亿元,CAGR 达 17.21%;归母净利润分别为 3.8、2.4、2.5 亿元。

### ■ 湃肽生物

业务简介:公司主要从事多肽产品的研发、生产、销售及相关服务,是一家具备先进、高效的多肽合成、纯化和规模化生产能力的国家级专精特新“小巨人”企业。目前,公司产品及服务主要包括多肽化妆品原料和多肽医药产品及相关服务。

近年业绩:20~22 年,营业收入由 0.86 亿元增长至 2.15 亿元,CAGR 达 57.83%;归母净利润由 1240.30 万元增长至 7169.03 万元。

### ■ 周六福

业务简介:公司集珠宝首饰研发设计、生产加工、连锁销售、品牌运营为一体,主要运营“周六福”珠宝品牌。终端门店数量规模优势突出,重点布局三、四线城市,线下以加盟为主要销售模式,截至 22.12.31,公司拥有加盟店 3974 家、自营店 78 家,终端门店覆盖全国 30 余个省、直辖市、自治区。近年来,公司积极拓展电商渠道,通过天猫、京东等电商平台进行线上销售。

近年业绩:20~22 年,营业收入由 20.01 亿元增长至 30.61 亿元,CAGR 达 23.67%;归母净利润由 3.86 亿元增长至 5.83 亿元。

### ■ 锦波生物

业务简介:公司的主营业务为以重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。公司的重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品分别基于公司自主研发的重组 III 型胶原蛋白及酸酐化牛 $\beta$ -乳球蛋白为核心成分。公司已建立了从上游功能蛋白核心原料到医疗器械、功能性护肤品等终端产品的全产业链业务体系。公司终端产品主要应用在妇科、皮肤科、外科、五官/口腔科、肛肠科、护肤等不同应用场景中。

近年业绩:20~22 年,营业收入由 1.61 亿元增长至 3.9 亿元,CAGR 达 55.78%;归母净利润由 0.32 亿元增长至 1.09 亿元。

### ■ 敷尔佳

业务简介:公司主要从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售。公司在售产品覆盖医疗器械类敷料产品和功能性护肤品,主打敷料和贴、膜类产品,并推出了水、精华及乳液、喷雾、冻干粉等多形态产品。基于对透明质酸钠及胶原蛋白的研究,公司形成了以适用于轻中度痤疮、促进创面愈合与皮肤修复的 II 类医疗器械类产品为主,多种形式的功能性



护肤品为辅的立体化产品体系。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 15.85 亿元增长至 17.69 亿元，CAGR 达 5.65%；归母净利润由 6.48 亿元增长至 8.47 亿元。

#### ■ 科笛-B

业务简介：公司是一家专注于皮肤学的研发型生物制药公司，侧重于广泛皮肤病治疗及护理治疗领域，包括局部脂肪堆积管理药物、毛髮疾病及护理、皮肤疾病及护理以及表皮麻醉。公司拥有一项核心产品及八项其他管线候选产品。核心产品 CU-20401 是一种可针对脂肪堆积的重组突变胶原酶，脂肪堆积是代谢疾病（如肥胖及超重）的表现。

近年业绩：21~22 年，营业收入由 203.8 万元增长至 1136.6 万元；归母净利润与综合收益分别为-3.20、-5.56 亿元。

#### ■ 巨星传奇

业务简介：公司业务营运包括新零售分部、IP 创造及营运分部。其中，新零售业务专注于低碳水化合物健康管理产品以及护肤品的开发及销售；IP 创造及营运业务包括 IP 内容创作及管理业务、IP 许可及销售相关产品。

近年业绩：20~22 年，营业收入分别为 5.43、4.47、3.85 亿港元；归母净利润分别为 0.93、0.53、0.68 亿港元。

#### ■ 蒂螺医疗（上海蒂螺医疗器械股份有限公司）

业务简介：公司主要从事三类医疗器械产品（彩色隐形眼镜）的研发、生产和销售工作，在上海、吉林、苏州、西安、韩国均设有研发、生产和销售中心。目前蒂螺集团共有员工 800 余人。蒂螺集团持有内面覆膜专利技术发明专利，目前在彩色隐形眼镜镜片的设计和生 产等综合能力方面在行业中处于优势。

#### ■ 兰树股份（兰树化妆品股份有限公司）

业务简介：公司是一家集研发、生产、销售、服务为一体的化妆品公司，旗下拥有“淮树”、“一清堂”、“心清堂”和“水姻缘”四大品牌。目前，公司拥有全国省级经销商公司 80 余家，线下 CS 及专业美容院签约合作门店 2 万余家，覆盖全国大部分城市、县城及 1 万多个城镇。

#### ■ Kenvue

业务简介：公司为强生旗下子公司，主要负责消费者健康业务，涵盖皮肤健康及美容、基础健康、个人护理三大业务板块，其中皮肤健康及美容板块，包括露得清、艾惟诺、城野医生、大宝等在内的 16 个品牌。

近年业绩：20~22 年，营业收入由 144.67 亿美元增长至 149.5 亿美元；净利润分别为-8.79、20.31、20.87 亿美元。

业绩追踪：23Q1 营收达 40.11 亿美元，同增 5.4%；净利润达 4.3 亿美元，同比 22Q1 减少 1.74 亿美元。

## 5、行业公司动态

### 5.1、行业动态

#### 5.1.1、美容护理

##### ■ 联合利华亚洲研发中心在天津揭幕

据青眼：7 月 25 日，联合利华旗下衣物洗护品牌 THE LAUNDRESS 亚洲研发中心在天津揭幕，并发布首批全面国产的 6 款新产品。该研发中心聚焦于洗护品类，是 THE LAUNDRESS 在全球继纽约之后的第二家研发中心。

##### ■ 保洁 23 财年销售额接近 6000 亿人民币

据化妆品观察：7 月 28 日，宝洁发布 23 财年（22.7-23.6）年报及第四财季报（23.4-23.6 月）。23 财年宝洁销售额为 820 亿美元（约合人民币 5865 亿元），同比增长 2%；归母净利润为 147 亿美元（约合人民币 1052 亿元），同比略有下滑。其中，第四财季宝洁净销售额为 205.5 亿美元（约合人民币 1470 亿元），同比增长 5%；归母净利润为 33.92 亿美元（约合人民币 242.59 亿元），同比增长 11%。



■ 欧莱雅 23H1 营收达 205.74 亿欧元，再创新高

据医美行业观察：7月28日，欧莱雅集团发布23H1业绩报告。财报显示，上半年欧莱雅集团销售额205.74亿欧元（约合人民币1620亿元），同比增长13.3%；营业利润约42.59亿欧元（约335亿元），同比增长13.7%。欧莱雅集团四大业务部门均实现显著增长，其中皮肤科学美容部增长最快，以29%的增速位列第一，实现销售额32.85亿欧元（约258亿元）。

■ 丝塔芙母公司上半年销售额达144亿元

据中国化妆品：7月28日，丝塔芙母公司Galderma发布了23财年半年报。该集团上半年销售额为20.03亿美元（约合人民币143.64亿元），同比增长6.9%。核心EBITDA达到4.5亿美元（约合人民币32.27亿元），利润率为22.5%。皮肤学级护肤品继续增长，丝塔芙品牌，在国际地区取得两位数增长；其次为品牌Alastin Skincare，该品牌在墨西哥地区快速扩张。

■ 欧盟发布条例新增56种香精致敏原

据European Commission：7月26日，欧盟发布条例(EU)2023/1545，拟对欧盟化妆品法规(EC)No1223/2009中的“化妆品限用物质清单”（附录III）进行修订。本次修订主要对Article19(1), point(g)项规定涉及的容易引起过敏反应的化妆品香精原料进行了增删改，包括增加条目45项，删除条目10项，调整描述条目17项。欧盟委员会考虑到，此次新增的香精过敏原数量较多，会对行业产生较大压力，因此对此次调整的实施设置了3~5年过渡期。

5.1.2、黄金珠宝

■ 2023 首届缅甸珍珠推介会暨珍珠专项采购会正式开幕

据中保协基金：7月26日，由深圳国际珠宝玉石综合贸易平台与缅甸自然资源和环境保护部下属珍珠司共同主办的“2023 首届缅甸珍珠推介会暨珍珠专项采购会”在深圳市正式开幕。此次活动汇聚了多家珍珠行业代表，为珠宝行业的国际化发展注入新的活力。

■ LVMH 上半年业绩增长 15%

据中宝协基金：法国奢侈品巨头LVMH集团公布截至6.30上半财年业绩报告，报告期内集团营业收入同比增长15%至422.4亿欧元，净利润同比增长30%至84.8亿欧元，除葡萄酒和烈酒部门外所有业务部门均实现两位数有机增长，其中钟表和珠宝部门实现了13%的有机收入增长。

■ 潘多拉品牌在中国市场重启

据中保协基金：潘多拉(Pandora)正式宣布在中国市场展开“品牌重启项目”。此次重启计划以消费者为核心，旨在传递潘多拉作为故事记录与收藏载体的独特品牌价值，与消费者建立深厚的情感纽带。此次品牌重启计划中，公司希望通过深化“纪念故事”和“可收藏”的品牌定位，帮助每位消费者表达个性化自我和成长故事。

■ 戴比尔斯上半年盈利下滑

据中宝协基金：公司发布了截至6.30上半财年业绩报告，报告期内公司营业收入同比下降22.2%至28亿美元，其中毛坯钻石销售额同比下降24.2%至25亿美元；毛坯钻石销量较去年同期减少2.6万克拉，同比下降0.17%；毛坯钻石平均价格同比下降23.5%至163美元/克拉，平均毛坯钻价格指数同比下降2%。

■ 力拓集团上半年收入低于预期

据中宝协基金：力拓集团发布截至6.30上半财年业绩报告，报告期内公司营业收入同比下降10.4%至266.7亿美元，净利润同比下降47.6%至49.5亿美元，低于预期的57.4亿美元。

5.1.3、教育

■ 联合国教科文组织呼吁在教育中合理应用技术

据联合国教科文组织网站：联合国教科文组织发布2023年《全球教育监测报告》，呼吁教育系统应始终确保以学习者的利益为中心，合理利用数字技术来支持基于人际互动的教育，而不是取代人际互动。技术的应用可以在某些情况下改善学习效果，但有证据显示，如果过度运用技术或缺乏合格教师监管，技术对于教育并无裨益。

■ 学而思：旗下业务不存在大规模退费的情况





据学而思公告：有不法分子伪造《学而思教育退费公告》文件，冒用“学而思教育”名义，以“建立专项小组清退学费”为由，要求用户进入 QQ 群，实施诈骗。对此，学而思郑重声明：学而思旗下业务均运转正常，不存在大规模退费情况。学而思更从未授权和委托任何个人或第三方机构进行退费工作。公司与用户的联络均会通过官方 APP、官方客服电话等渠道进行。

#### ■ 文心一言超过 GPT-3.5

据鲸媒体：中文通用大模型综合性基准 SuperClue 发布了最新中文大语言模型排行榜。榜单结果显示，百度文心一言总分超 GPT-3.5-Turbo，领跑国内大模型。新版本的文心一言效果提升 50%，训练速度提升 2 倍，推理速度提升 30 倍。

#### ■ 印度教育科技公司 Scaler 发布基于 GPT-4 的 AI 助教

据鲸媒体：印度教育科技公司 Scaler 宣布将为学习者提供基于 GPT-4 的 AI 助教。Scaler 公司将 ChatGPT 功能整合到 Scaler Academy 项目中，以减少学习者解决疑问的时间。通过引入这个解决方案，Scaler 打算解决三个潜在痛点：理解问题、确定解决问题的最佳方案以及代码调试，确保学习者在一天中的任何时间都能得到即时帮助。

#### ■ BYJU'S 旗下 Great Learning 进入墨西哥市场

据鲸媒体：BYJU'S 公司旗下的职业和高等教育机构服务商 Great Learning 正在进入墨西哥市场。目前，Great Learning 在墨西哥市场主要提供两项服务：与德州大学奥斯汀分校的商学院 Texas McCombs 合作教授数据科学与商业分析研究生课程；与麻省理工学院合作教授数据科学和机器学习专业认证课程。这两门课程针对具有数据处理和分析经验的专业人士及对数据科学感兴趣的人。

### 5.1.4、商贸零售

#### ■ 上半年美妆品牌开出 42 家“首店”

据未来迹：根据不完全统计，仅在 23 上半年，有超过 40 个国内外美妆品牌在全国各地相继开出“首店”，平均每个月几乎都有 3 家以上的美妆“首店”开业。其中除了本土品牌、国际大牌，众多小众美妆品牌也在陆续涌入实体零售市场。

#### ■ 上半年实体店关店数量超过 1000 家

据联商网：截至 23.6.30，包括百货/购物中心、超市、餐饮、服饰、美妆、家电等业态的实体店关店数量高达 1000+ 家。进入 2023 年全国疫情全面放开后，实体店仍然存在“疫情后遗症”。

#### ■ 乐乐茶进一步开放江浙加盟

据财经涂鸦：7 月 26 日，乐乐茶宣布进一步开放江浙加盟。目前加盟区域已覆盖 11 个省市，分别是湖北、安徽、福建、江西、山东、四川、重庆、江苏、浙江、北京、河南。8 月第一批 50 家加盟店即将顺利落地。乐乐茶于 4 月 24 日宣布正式开放加盟，首批加盟区域为 7 个省市，逐步增加了北京、河南以及此次的江浙两省。

#### ■ 大连万达集团弘毅贰零壹伍基金股权被冻结

据天眼查 APP：7 月 27 日，弘毅贰零壹伍(深圳)股权投资基金中心(有限合伙)新增一则股权冻结信息，被执行人为大连万达集团股份有限公司，冻结股权数额 5 亿人民币，冻结日期自 2023 年 7 月至 2026 年 7 月，执行法院为铁路运输中级法院。

#### ■ 罗森正式进入宿迁，首批五店同开

据联商网：7 月 28 日，罗森正式进入宿迁市场，首批五家门店同时开业。五家门店分别是吾悦广场店、黄河南路店、京东科技园店和惠隆花园店。宿迁市华溢苏贸商业管理有限公司成为罗森在宿迁的区域合作伙伴。

### 5.2、公司公告



图表25: 本周上市公司重点公告

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
<b>美容护理板块</b>			
洁雅股份	7月26日	新业务布局	拟以自有资金2600万元购买“赛得利九江”持有的“赛得利铜陵”20%股权，布局产业用纺织制成品制造。
<b>黄金珠宝板块</b>			
豫园股份	7月25日	股份转让	拟转让金徽酒5%的股份给铁晟叁号，总价5.99亿元。
明牌珠宝	7月27日	签订补偿协议	签订协议书以弥补公司在跨界房产投资中的损失。
潮宏基	7月29日	股份质押/解质	股东潮宏基投资解质7410万股，占比8.34%；后质押5060万股，占比5.69%。
<b>教育板块</b>			
中国春来	7月26日	经营业绩披露	23/24学年大幅增加约9600个招生名额，同比+27.6%。
好未来	7月28日	业绩披露	发布24财年Q1报（截至23.5.31），营收2.75亿美元，同增22.9%；归属母净亏损为4504万美元，同比上年净亏损扩大121万美元。
勤上股份	7月29日	业绩披露	发布23财年半年报，营收1.87亿元，同比下降56.87%；归母净利为8672.94万元，同比下降7.29%。
<b>商贸零售板块</b>			
吉峰科技	7月25日	股票解质	股东王新明将200万股解除质押，占比0.4%。
浙江东日	7月25日	子公司担保	按持股比例为子公司东穆实业提供担保1050万元。
孩子王	7月25日	可转债发行	拟发行可转债募集10.39亿元，用于零售终端建设项目。
百大集团	7月26日	政府补助	23年截至7.24，累计获政府补助2194.53万元，占22年归母净利12.21%。
广百股份	7月28日	业绩承诺调整	调整购买标的友谊集团的业绩承诺，由21-23会计年度调整为21、23、24会计年度，扣非归母净利分别不低于1.51、1.54、1.59亿元。
百联股份	7月28日	股利分配	A股每股拟派发0.12元现金红利，B股每股拟派发0.016654美元现金红利。
通程控股	7月28日	股利分配	拟每股派发0.15元现金红利。

来源: wind、国金证券研究所

## 6、风险提示

### 6.1、美容护理

**营销发展不及预期:**线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

**渠道拓展不及预期:**22年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好GMV及实现盈利，存在一定的不确定性。

### 6.2、黄金珠宝



终端零售不及预期：黄金珠宝行业增量主要来自悦己需求的增长、可选属性强，终端零售增长受宏观环境影响有所波动。

加盟渠道拓展不及预期：当前黄金珠宝品牌商主要以加盟模式拓店、下沉市场。行业竞争激烈、头部集中趋势延续，加盟渠道拓展不及预期影响品牌利润增长。

### 6.3、教育

政策波动风险：教育政策对 K12、职教、高教行业都有一定程度影响，若政策波动，或将影响公司业绩。

AI 赋能教育不及预期风险：当前 AI 赋能情绪高涨，若赋能/降本增效不及预期，或将影响板块估值/公司业绩。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服



**【公众号】**  
国金证券研究