

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

贝泰妮 (300957)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

周子莘 美护分析师

执业编号: S1500522110001

联系电话: 13276656366

邮箱: zhousixin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

**贝泰妮 (300957.SZ) 2023 年中报点评: Q2 营收符合预期, 归母净利润略超预期, Q3/Q4 有望继续环比改善**

2023 年 08 月 29 日

**事件: 公司发布 2023 年半年度业绩:** 公司 23H1 实现营收 23.68 亿元/yoy+15.52%, 实现归母净利润 4.50 亿元/yoy+13.91%, 实现扣非归母净利润 3.74 亿元/yoy+5.14%, 毛利率/净利率分别为 75.38%/18.61%, 同比分别-1.52/-0.62pct; 单 Q2 来看, 实现营收 15.04 亿元/yoy+21.21%, 实现归母净利润 2.92 亿元/yoy+17.14%, 实现扣非归母净利润 2.47 亿元/yoy+6.98%, 毛利率/净利率分别为 74.96%/18.98%, 同比分别-1.34/-1.05pct。

- **整体而言, Q2 公司营收增速符合预期, 归母净利润增速略超预期, 内部稳步调整带来的环比改善继续兑现。**从渠道来看, 抖音、线下(尤其是 OTC) 增长更为亮眼, 符合公司今年的重点偏向, 天猫渠道在负责人一季度末更换后, Q2 增长亦呈现改善趋势, 整体收入增长可圈可点, 有望减少此前市场对于“行业空间不足、行业竞争加剧导致公司竞争优势削弱”的担忧。
- **市场关注点 1: Q2 毛利率下降 1.34pct, 是否是长期趋势?** Q2 毛利率下降主要源于产品结构调整, 上半年来看, 我们认为是毛利率相对其他产品偏低的冻干面膜占比提升导致整体毛利率略有降低, 但考虑到①毛利率 Q2 降幅相较于 Q1 (-1.71pct) 有所收窄, ②随着下半年更多高毛利率的产品(如屏障系列、修白瓶) 产品占比提升, ③冻干面膜技改有望提升单品毛利率, 预计 Q2 毛利率落底, 后回归合理水平。
- **市场关注点 2: Q2 销售费用率同比提升 1.85pct (H1 同比+0.9pct), 是否为长期趋势?** 拆分上半年销售费用数据, 最核心的渠道及广告宣传费 H1 同比增长 14.2%, 略低于收入增速, 符合趋势, 增长较快的主要为差旅及交通费(yoy+142%)、其他(yoy+101%)、业务招待费(yoy+22%)、仓储及辅助费(yoy+22%), 或源于去年 Q2 受疫情影响, 相关出行、招待、仓储费用较低导致, 我们认为不必担心销售费用率下行趋势。
- **收入增长稳步改善, 符合预期。分渠道看:** 线下高增推动收入增长, 线上抖音平台实现亮眼增速。23H1 线上/线下渠道分别实现收入 17.43/6.15 亿元, 同比分别增长 7.15%/48.64%。线上渠道中, ①线上自建平台: 营收 1.77 亿元/yoy+15.80%/占比 7.52%, 其中薇诺娜专柜服务平台实现收入 1.58 亿元/yoy+14.95%。②线上第三方平台: 营收 15.66 亿元/yoy+6.25%/占比 66.40%, 其中: 阿里系平台营收 7.89 亿元/yoy-3.41%, 抖音系营收 2.65 亿元/yoy+32.47%, 唯品会营收 1.59 亿元/yoy+8.32%; 京东系营收 1.33 亿元/yoy-4.91%, 平台电商渠道增长承压之下品牌增速相对偏弱, 兴趣电商增长红利显现, 公司积极布局抖音渠道进行品牌推广(抖音品牌溯源活动)与新品宣传(超品日修白瓶), 有望借助兴趣电商渠道实现人群渗透与增长提速。**分品牌看:** 23H1 薇诺娜/薇诺娜 baby/AOXMED/其他品牌分别实现收入 22.60/0.72/0.16/0.09 亿元, 主品牌贡献核心收入体量, 小品牌仍处于培育阶段。**毛利端来看,** 公司 23H1 毛利率为 75.38%/yoy-1.52pct; **费用端来看,** 公司 23H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 46.34%/6.43%/-0.47%/4.60%, 同比分别+0.90/+0.04/-0.10/+0.62pct, 净利端来看, 公司 23H1 净利率为 18.61%/yoy-0.62pct。23H1 所得税/营收比例为 2.13%/yoy-1.42pct, 主要系报告期末公司可抵扣暂时性差异净额增加较多, 致使报告期内递延企业所得税费用(贷项)增加较多,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

盈利水平提升。

- **投资建议：**Q2 持续兑现改善，Q3/Q4 有望环比上行，看好公司内部管理层调整、对于渠道/产品的梳理，主品牌有望稳步回归，子品牌推出不断完善大健康矩阵，维持此前盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 12.41/16.45/21.57 亿元，同比分别+18.0%/+32.5%/+31.2%，对应 PE 分别为 33/25/19X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**消费力恢复不及预期、新品推广效果不及预期、渠道红利减退、细分赛道竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,022	5,014	6,479	8,283	10,375
增长率 YoY %	52.6%	24.6%	29.2%	27.8%	25.3%
归属母公司净利润(百万元)	863	1,051	1,241	1,645	2,157
增长率 YoY%	58.8%	21.8%	18.0%	32.5%	31.2%
毛利率%	76.0%	75.2%	76.0%	76.4%	76.6%
净资产收益率ROE%	18.1%	18.9%	19.2%	21.1%	22.6%
EPS(摊薄)(元)	2.04	2.48	2.93	3.88	5.09
市盈率 P/E(倍)	47.97	39.38	33.36	25.17	19.19
市净率 P/B(倍)	8.71	7.46	6.41	5.31	4.35

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价

## 图目录

图 1: 公司 23H1 实现营业收入 23.68 亿元/yoy+15.52% .....	4
图 2: 23Q2 实现营业收入 815.04 亿元/yoy+21.21% .....	4
图 3: 线上自营营收占比同比下降 1.78% .....	5
图 4: 线上线下自营整体占比 59.50%/yoy-1.30pct.....	5
图 5: 第三方平台销售额稳步提升 .....	5
图 6: 线下经销渠道高速增长 .....	5
图 7: 线上平台中自建渠道占比有所提升.....	5
图 8: 阿里系营收 7.89 亿元/yoy-3.41% .....	5
图 9: 23H1 实现归母净利润 4.50 亿元/yoy+13.91% .....	6
图 10: 23Q2 实现归母净利润 2.92 亿元/yoy+17.14% .....	6
图 11: 公司毛利率小幅下滑 .....	6
图 12: 短期来看费用率有所提升.....	6
图 13: 23Q2 期间费用有所提升 .....	7
图 14: 23Q2 财务费率呈下降趋势.....	7
图 15: 一图读懂贝泰妮净利润变化 (单位: 百万元) .....	7

**事件：贝泰妮发布 2023 年半年报：** 公司 23H1 实现营收 23.68 亿元/yoy+15.52%，实现归母净利润 4.50 亿元/yoy+13.91%，实现扣非归母净利润 3.74 亿元/yoy+5.14%，毛利率/净利率分别为 75.38%/18.61%，同比分别-1.52/-0.62pct；单 Q2 来看，实现营收 15.04 亿元/yoy+21.21%，实现归母净利润 2.92 亿元/yoy+17.14%，实现扣非归母净利润 2.47 亿元/yoy+6.98%，毛利率/净利率分别为 74.96%/18.98%，同比分别-1.34/-1.05pct。

**公司 23H1 实现营业收入 23.68 亿元/yoy+15.52%，单季度看，23Q2 实现营业收入 15.04 亿元/yoy+21.21%。按渠道拆分来看：**

**线上渠道实现营收 17.43 亿元/yoy+7.15%/占比 73.92%。**

分自营和分销来看：

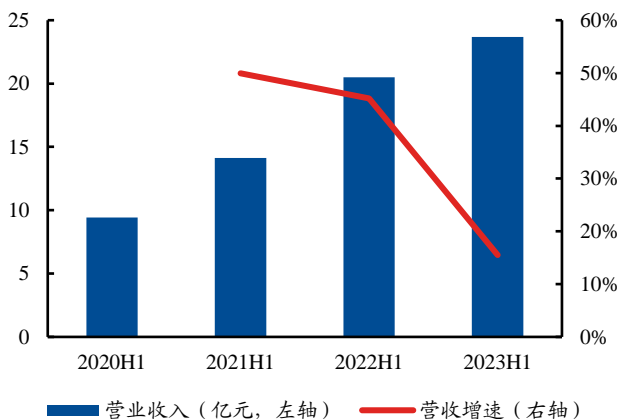
- ✓ **线上自营：**实现营收 13.89 亿元/yoy+12.18%，占主营业务比重 58.91%。
- ✓ **线上分销：**实现营收 3.54 亿元/yoy-8.89%，占主营业务比重 15.01%。

分自建和第三方渠道平台来看：

- ✓ **线上自建平台：**营收 1.77 亿元/yoy+15.80%/占比 7.52%，其中薇诺娜专柜服务平台实现收入 1.58 亿元/yoy+14.95%。
- ✓ **线上第三方平台：**营收 15.66 亿元/yoy+6.25%/占比 66.40%，其中：阿里系平台营收 7.89 亿元/yoy-3.41%，抖音系营收 2.65 亿元/yoy+32.47%，唯品会营收 1.59 亿元/yoy+8.32%；京东系营收 1.33 亿元/yoy-4.91%，平台电商渠道增长承压之下品牌增速相对偏弱，兴趣电商增长红利显现，公司积极布局抖音渠道进行品牌推广（抖音品牌溯源活动）与新品宣传（超品日修白瓶），有望借助兴趣电商渠道实现人群渗透与增长提速。

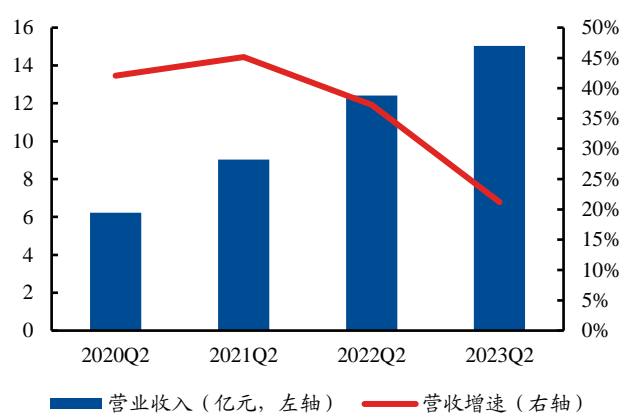
**线下渠道实现营收 6.15 亿元/yoy+48.64%/占比 26.08%。**①线下自营渠道营收 0.14 亿元/yoy+515.46%；②线下分销渠道营收 6.01 亿元/yoy+46.09%。

**图1：公司 23H1 实现营业收入 23.68 亿元/yoy+15.52%**

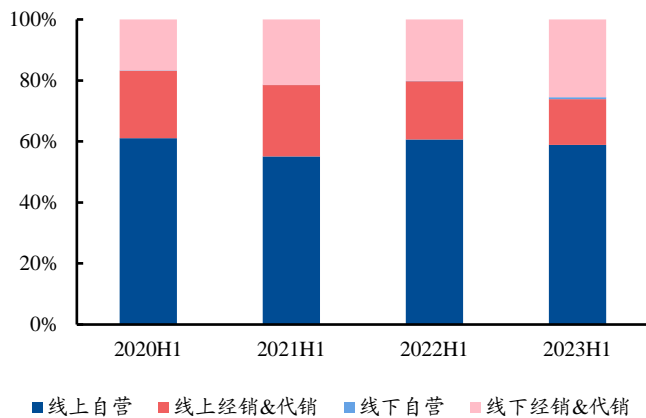


资料来源：wind，信达证券研发中心

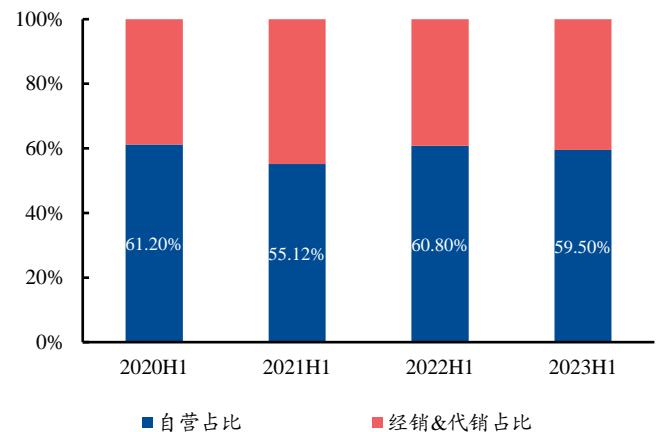
**图2：23Q2 实现营业收入 15.04 亿元/yoy+21.21%**



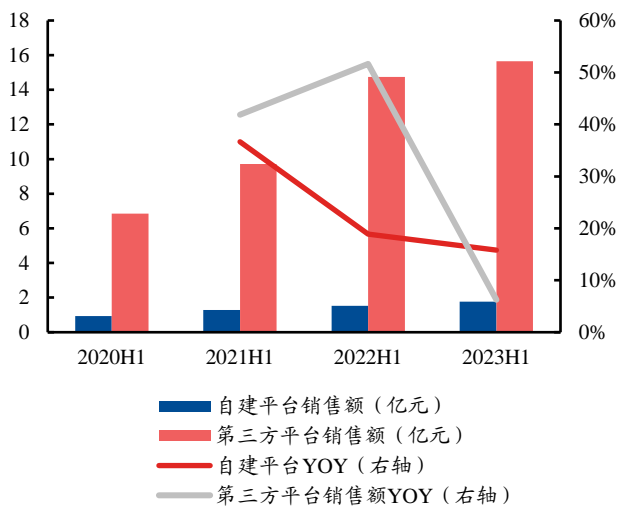
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图3：线上自营营收占比同比下降 1.78%**


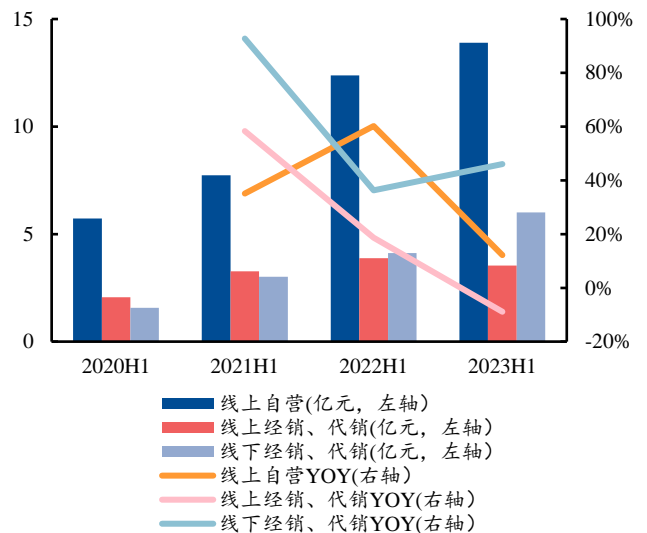
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图4：线上线下自营整体占比 59.50%**


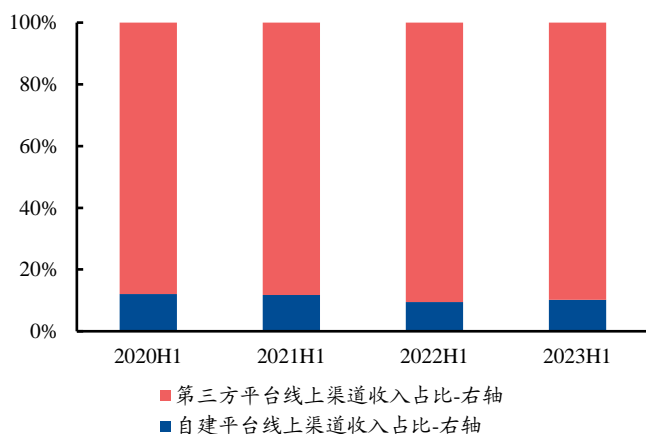
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图5：第三方平台销售额稳步提升**


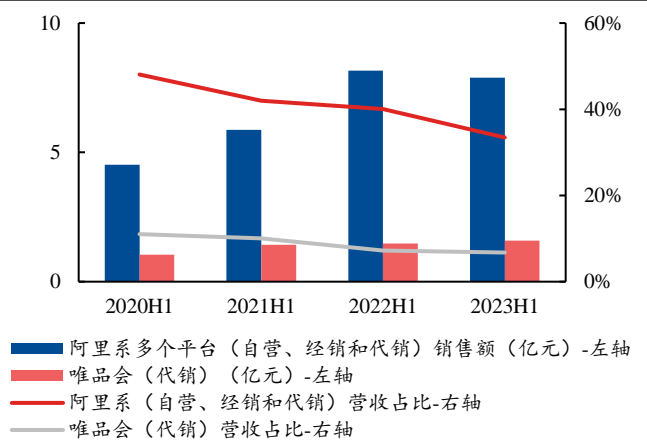
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图6：线下经销渠道高速增长**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**图7：线上平台中自建渠道占比有所提升**


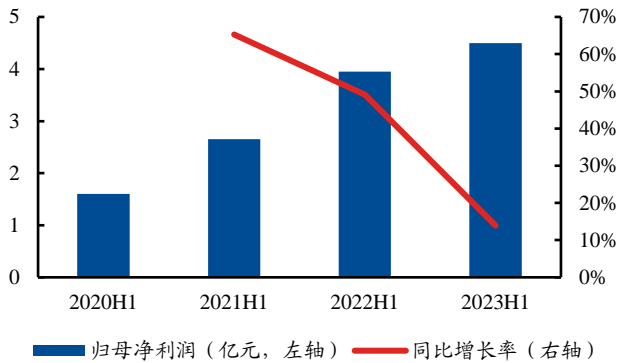
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图8：23H1 阿里系营收 7.89 亿元/yoy-3.41%**


资料来源：wind，信达证券研发中心

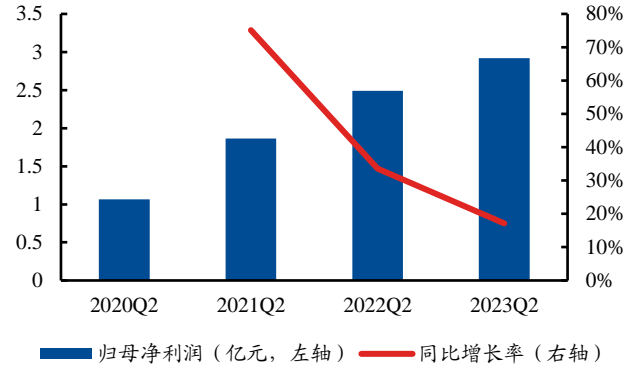
公司 23H1 实现归母净利润 4.50 亿元/yoy+13.91%，净利率达 18.61%/yoy-0.62pct；23Q2 实现归母净利润 2.92 亿元/yoy+17.14%，净利率达 18.98%/yoy-1.05pct。

图9：23H1 实现归母净利润 4.50 亿元/yoy+13.91%



资料来源：wind，信达证券研发中心

图10：23Q2 实现归母净利润 2.92 亿元/yoy+17.14%

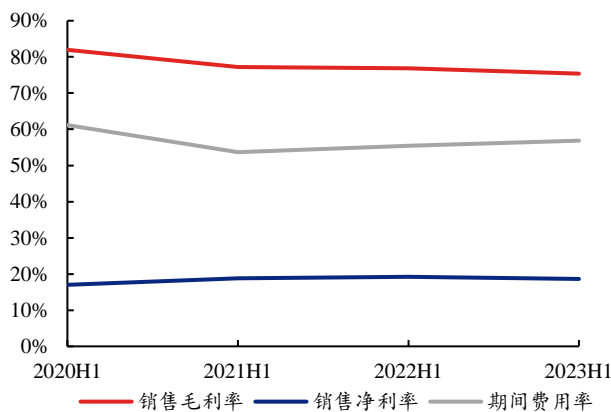


资料来源：wind，信达证券研发中心

**23H1 年期间费用率同比+1.46pct，其中 23Q2 费用率同比+2.87pct。** 23H1 公司毛利率/净利率分别为 75.38%/18.61%，同比分别-1.52/-0.62pct；单 Q2 来看，毛利率/净利率分别为 74.96%/18.98%，同比分别-1.34/-1.05pct。**费用端分拆来看：**1) **销售费用率：**23H1/23Q2 同比+0.90/+1.85pct，主要系报告期随着公司销售规模增长，公司持续加大营销人员费用投入和仓储物流投入所致；2) **管理费用率：**23H1/23Q2 同比+0.04/+0.08pct；3) **研发费用率：**23H1/23Q2 同比+0.62/+0.91pct，公司依托云南省特色植物提取实验室平台的资源和优势，有针对性地开展特色植物基础理论研究、创新原料研发、原料筛选研发、功效性化妆品研发、功能性食品研发、医疗器械研发以及包装开发研究等多维度深层次研发项目。结果导向来看，23H1 公司新获普通化妆品备案 35 个，新增特殊化妆品检测备案 27 个；4) **财务费用率：**23H1/23Q2 同比-0.10/+0.03pct。

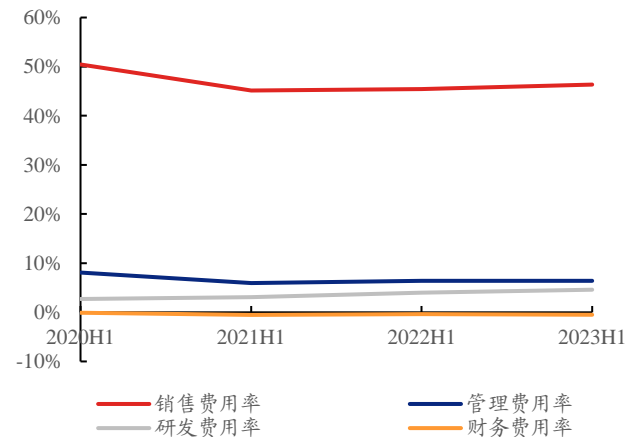
**库存水平明显改善。**公司存货周转天数环比 Q1 下降 87 天至 205 天，主要源于销售量增长 (yoy+16.77%) 的同时主动调节生产节奏 (生产量-4.39%)，控制存货规模并通过促销策略和产品组合策略对在库存货进行了有效的动态清出，有利于后续持续健康经营。

图11：公司毛利率小幅下滑

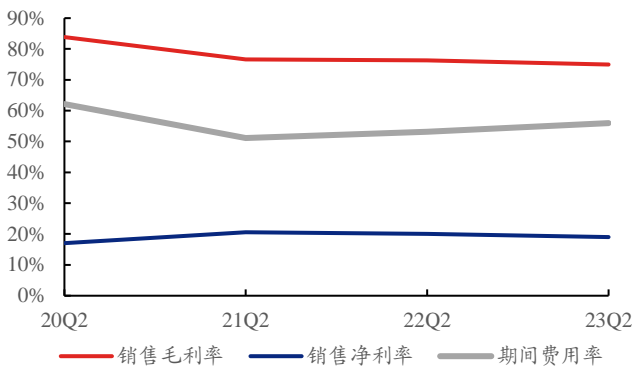


资料来源：wind，信达证券研发中心

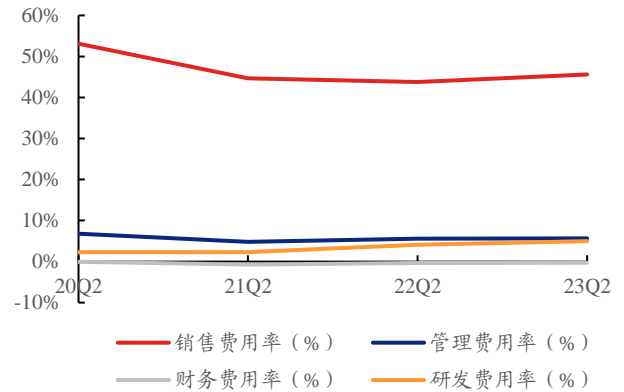
图12：短期来看费用率有所提升



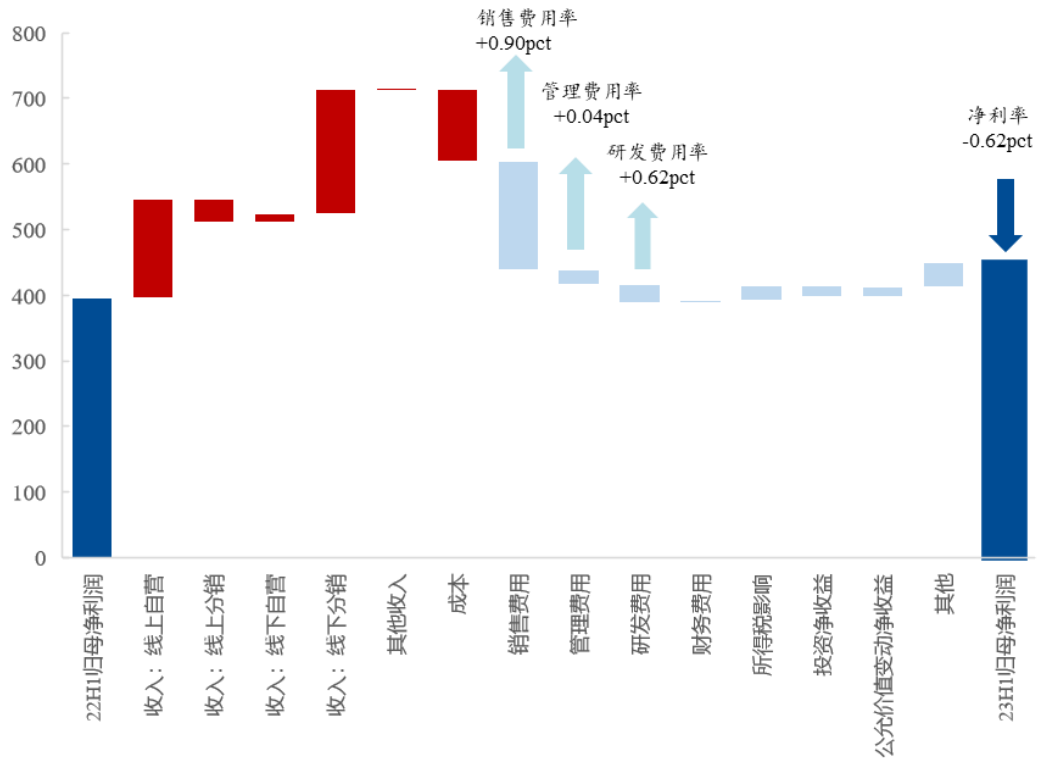
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图13：23Q2 期间费用有所提升**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**图14：23Q2 财务费率呈下降趋势**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**图15：一图读懂贝泰妮净利润变化（单位：百万元）**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**盈利预测：**Q2 持续兑现改善，Q3/Q4 有望环比上行，看好公司内部管理层调整、对于渠道/产品的梳理，主品牌有望稳步回归，子品牌推出不断完善大健康矩阵，维持此前盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 12.41/16.45/21.57 亿元，同比分别+18.0%/+32.5%/31.2%，对应 PE 分别为 33/25/19X，维持“买入”评级。

**风险提示：**消费力恢复不及预期、新品推广效果不及预期、渠道红利减退、细分赛道竞争加剧。



会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,225</b>	<b>5,715</b>	<b>7,034</b>	<b>8,628</b>	<b>10,867</b>
货币资金	2,035	2,514	3,404	4,344	5,154
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	247	270	558	362	790
预付账款	46	42	67	82	97
存货	463	671	707	855	1,018
其他	2,433	2,218	2,299	2,984	3,807
<b>非流动资产</b>	<b>587</b>	<b>1,004</b>	<b>1,023</b>	<b>992</b>	<b>942</b>
长期股权投资	0	83	83	83	83
固定资产(合计)	113	206	239	255	257
无形资产	65	78	87	96	105
其他	410	637	615	558	496
<b>资产总计</b>	<b>5,812</b>	<b>6,719</b>	<b>8,058</b>	<b>9,620</b>	<b>11,808</b>
<b>流动负债</b>	<b>900</b>	<b>992</b>	<b>1,438</b>	<b>1,676</b>	<b>2,136</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	65	62	102	115	155
应付账款	296	311	465	458	622
其他	538	619	871	1,103	1,358
<b>非流动负债</b>	<b>134</b>	<b>125</b>	<b>115</b>	<b>105</b>	<b>95</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	134	125	115	105	95
<b>负债合计</b>	<b>1,034</b>	<b>1,117</b>	<b>1,553</b>	<b>1,781</b>	<b>2,231</b>
少数股东权益	23	50	50	50	51
归属母公司股东权	4,755	5,552	6,454	7,789	9,526
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,812</b>	<b>6,719</b>	<b>8,058</b>	<b>9,620</b>	<b>11,808</b>

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,022	5,014	6,479	8,283	10,375
同比(%)	52.6%	24.6%	29.2%	27.8%	25.3%
归属母公司净利润	863	1,051	1,241	1,645	2,157
同比(%)	58.8%	21.8%	18.0%	32.5%	31.2%
毛利率(%)	76.0%	75.2%	76.0%	76.4%	76.6%
ROE%	18.1%	18.9%	19.2%	21.1%	22.6%
EPS(摊薄)(元)	2.04	2.48	2.93	3.88	5.09
P/E	47.97	39.38	33.36	25.17	19.19
P/B	8.71	7.46	6.41	5.31	4.35
EV/EBITDA	75.83	49.03	25.96	19.14	14.33

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4,022</b>	<b>5,014</b>	<b>6,479</b>	<b>8,283</b>	<b>10,375</b>
营业成本	965	1,243	1,552	1,954	2,430
营业税金及附加	52	56	71	91	114
销售费用	1,681	2,048	2,676	3,437	4,305
管理费用	245	343	563	650	705
研发费用	113	255	300	381	477
财务费用	-10	-14	-20	-25	-31
减值损失合计	-12	-19	-2	-10	-6
投资净收益	19	81	90	100	110
其他	33	67	35	35	35
<b>营业利润</b>	<b>1,016</b>	<b>1,212</b>	<b>1,460</b>	<b>1,919</b>	<b>2,514</b>
营业外收支	2	2	-1	5	4
<b>利润总额</b>	<b>1,018</b>	<b>1,214</b>	<b>1,459</b>	<b>1,924</b>	<b>2,517</b>
所得税	154	163	217	279	359
<b>净利润</b>	<b>864</b>	<b>1,050</b>	<b>1,242</b>	<b>1,645</b>	<b>2,158</b>
少数股东损益	1	-1	1	0	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>863</b>	<b>1,051</b>	<b>1,241</b>	<b>1,645</b>	<b>2,157</b>
EBITDA	1,049	1,240	1,467	1,940	2,534
EPS(当年)(元)	2.12	2.48	2.93	3.88	5.09

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,153</b>	<b>769</b>	<b>1,735</b>	<b>1,914</b>	<b>2,034</b>
净利润	864	1,050	1,242	1,645	2,158
折旧摊销	73	118	115	136	156
财务费用	4	5	5	4	3
投资损失		-19	-81	-90	-100
营运资金变动	229	-318	460	224	-176
其它	0	-5	3	5	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,558</b>	<b>-18</b>	<b>-491</b>	<b>-650</b>	<b>-791</b>
资本支出	-270	-353	-116	-80	-81
长期投资	-2,307	254	-445	-650	-800
其他	19	81	70	80	90
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,664</b>	<b>-320</b>	<b>-354</b>	<b>-324</b>	<b>-433</b>
吸收投资	2,925	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-191	-255	-344	-314	-423
<b>现金流净增加额</b>	<b>1,258</b>	<b>431</b>	<b>890</b>	<b>940</b>	<b>809</b>



## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。