



## 商业贸易

优于大市（维持）

### 证券分析师

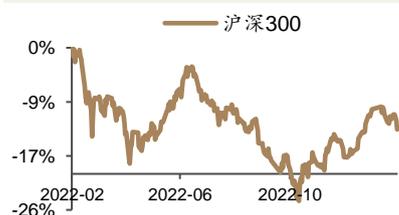
郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《泉峰控股：品牌引领，技术+产品+渠道+平台全面进击》，2023.2.17
- 2.《——2/6-2/10 美容护理周报-倍加洁拟收购舒客母公司股权，看好口腔护理赛道发展》，2023.2.12
- 3.《——1/30-2/3 美容护理周报-医美复苏进行时，化妆品上新季宣布布局》，2023.2.5
- 4.《科思股份（300856.SZ）：发布22年业绩预告，延续高景气》，2023.1.11
- 5.《——1/2-1/6 美容护理周报-环亚科技递交招股书，看好洗护升级下中高端功效护发品牌发展》，2023.1.8

# 情人节小促试水，拉开美护复苏序幕

——2/13-2/17 美容护理周报

### 投资要点：

- **医美周观点：**近期我们就全国多家连锁医美机构放开后恢复情况进行跟踪，1月份各城市及机构间恢复情况出现分化，整体来看恢复态势良好，多数机构端对23年经营规划及预期较为乐观，随陆续复工叠加放开后客流修复，看好医美消费持续复苏，消费端3月旺季需求或将部分前置至2月消费，机构端或将提前3月促销布局应对疫后需求释放。除疫后恢复经营正常化外，终端获客难的问题随新增量渠道进入有望得到一定缓解；在产品结构上，继续看好再生产品红利延续，关注胶原蛋白类产品、合规水光产品及国货产品的发展机会。
- **化妆品周观点：**目前化妆品行业整体虽仍处淡季，情人节作为年后第一个促销节点在活动周期缩短情况下热度不减，美妆礼盒形式仍为各品牌首选，且多以大单品为核心搭配产品组合，更注重在包装上营造节日氛围而非产品推新升级；从品牌上看，海外品牌延续重营销投入风格，国货品牌对情人节小促表现更为理性。随着疫情放开后人们消费热情逐渐恢复，情人节期间线上线下验证复苏态势初显，情人节后马上将迎来38女王节大促，活动维度将会更加全面、品类也将更加丰富，国货推新布局持续进行，我们坚定看好国货替代背景下行业发展的结构性机会，看好38女王节大促国货表现，建议底部提前布局。
- **行业新闻：**①雍禾植发将于2月14日起在全国所有雍禾植发及发之初院部进行调价，从按毛囊单位计价改为“一口价”。②爱朋医疗于2月8日推出医美行业首个针对术后修护的功能性饮料——爱臻能，严格遵循ERAS术后加速康复的科学理念，为医美用户带来舒适修护的新手段。③Medytox公司在针对大熊制药在生产过程中非法获取和使用其肉毒毒素菌种和商业秘密提起的民事诉讼一审中获得全胜。法院判令自10日起停止大熊制药生产制造及销售包括Nabota在内的所有肉毒杆菌产品，并将该菌株交付于Medytox公司，并向Medytox支付400亿韩元的赔偿金。④四川泸州警方于2月8日侦破首起医美行业麻药案，该案件涉案金额高达1.2亿元，制假销售范围涉及全国20个省、市，160个县（市、区）。⑤橘宜集团2022年销售额达17.6亿，同比增长近30%，增长领先于市场大盘。旗下品牌橘朵全年销售额突破10亿，跻身天猫国货彩妆销量TOP5，抖音国货彩妆销量TOP2；酵色全年销售额突破7.5亿，同比2020年两年增长超过7倍，成为天猫、抖音平台口红销量第一的国货品牌。⑥苏宁环球正在筹备新设医美机构，计划在北京、南京布局，在南京设立抗衰老再生医学研究中心，充分与公司主业房地产、酒店商业多年积累的高端客户联动，打造本地高端医美机构，新设医美机构预计2023年可营业。
- **重点公司更新：**①**江苏吴中：**公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司122,795,762股股份（均为无限售流通股），占公司总股本的17.24%。本次部分股份解除质押及再质押后，控股股东累计质押股份数量81,400,000股，占其持有公司股份总数的66.29%，占公司总股本的11.43%。②**朗姿股份：**公司境外控股子公司阿卡邦于2月16日发布了2022年度业绩预告，营业收入91,211.63万元，较去年上涨7.52%；净利润5,162.93万元，较去年下降29.61%。由于2021年度营业利润扭亏为盈，递延所得税资产同比大幅增加，净利润较营业利润增幅较大，使得2022年度净利润较2021年度同比下降。
- **投资建议：**疫情下医美龙头业绩兑现度高，再生类新品推广均符合预期，验证行业需求的类刚需属性和成长性，医美龙头公司估值有望未来随着行业景气度恢复向上；目前进入化妆品销售淡季，我们建议在下一轮旺季大促之前重点关注各家新品推广、渠道布局的规划以把握最强α！继续重点推荐美护3大主线：**（1）医美上游厂商：刚需轻医美+强消费韧性：**推荐爱美客，重点关注华东医药、江苏吴中、

昊海生科；(2) 医美下游机构：供给出清+复苏领先：继续推荐朗姿股份、重点关注医思健康；(3) 功能性护肤品：需求稳健+国货崛起：重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，重点关注丸美股份、上海家化、水羊股份。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险。

**行业相关股票**

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	上期	本期
300896.SZ	爱美客	4.43	6.71	9.63	121.1	90.58	63.14	买入	维持
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.66	3.45	72.58	71.85	55.40	买入	维持
688363.SH	华熙生物	1.63	2.05	2.79	70.24	62.40	45.77	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.76	3.72	94.39	52.27	38.80	买入	维持
600223.SH	鲁商发展	0.36	0.24	0.46	36.81	51.21	25.99	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所；注：采用2月17日收盘价对应的PE

## 内容目录

1. 情人节复盘：活动周期缩短不减消费热度 .....	4
2. 行业&公司资讯 .....	8
2.1. 行业资讯.....	8
2.2. 重点公司公告 .....	9
3. 投资建议.....	10
4. 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1：2023 天猫情人节活动 .....	4
图 2：2023 京东情人节活动.....	4
图 3：彩妆/护肤情人节套装礼盒 .....	4
图 4：月初珀莱雅升级推新 .....	5
图 5：小奥汀“玫瑰黑骑”情人节礼盒推出新色号 .....	5
图 6：情人节限定产品包装 .....	5
图 7：2023 年小红书平台情人节商业笔记 TOP5 内容类型占比.....	6
图 8：淘宝美妆细分类目销售额 TOP10（万元） .....	6
图 9：小红书平台情人节商业笔记预估投放金额占比 TOP10 .....	6
图 10：小红书平台情人节商业笔记 TOP10 提及品牌占比.....	6
表 1：重点关注公司盈利预测（2023/2/17） .....	10

## 1. 情人节复盘：活动周期缩短不减消费热度

**平台端：综合电商活动周期缩短。**今年情人节综合电商活动周期普遍缩短且缺乏预热，天猫情人节活动为 2.10-2.14 共 5 天，较去年缩短一天（22 年 2.9-2.14 共 6 天），活动形式以跨店满 300 减 30 为主；京东情人节活动为 2.10-2.14 共 5 天，较去年缩短两天（22 年 2.8-2.14 共 7 天），活动形式以品类券等满减为主。

图 1：2023 天猫情人节活动



资料来源：天猫微博、德邦研究所

图 2：2023 京东情人节活动



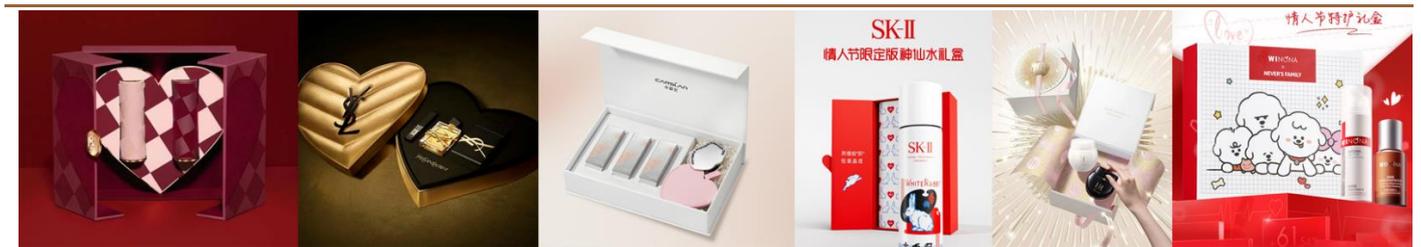
资料来源：京东微博、德邦研究所

**品牌端：参与方式不尽相同，包装变化胜于产品。**

各品牌参与情人节活动的方式大同小异，主要包括以下几种方式。

**1、在原有产品基础上搭配组合推出情人节礼盒。**多数品牌采用此种方式进行产品组合售卖。彩妆品牌中，兰蔻推出情人节“棋盘格”限定唇膏及棋盘格限定“小黑瓶”全明星礼盒；YSL 推出情人节限定“明星香色”礼盒、“明星四色”礼盒、“夜皇后”礼盒以及“ALL-IN”礼盒；卡姿兰推出“有色唇部精华礼盒”，橘朵推出情人限定“灵光唇膏礼盒”，MAC、植村秀、NARS、TF、完美日记等国内外彩妆品牌也均参与其中推出情人节特色礼盒。护肤品牌中，雅诗兰黛携手独立设计师品牌 SHUSHU/TONG，推出 2023 情人限定礼盒，内含小棕瓶精华、小棕瓶眼霜、胶原霜和第二代樱花液；SK-II 推出情人限定版神仙水礼盒；赫莲娜推出情人限定“非凡”系列礼盒；薇诺娜推出情人节特护 CP 礼盒，内含特护霜和特护精华液，各品牌纷纷以礼盒形式参与情人节活动，且护肤品牌礼盒多围绕品牌大单品进行产品组合打造。

图 3：彩妆/护肤情人节套装礼盒



资料来源：各品牌天猫官方旗舰店、德邦研究所

**2、节前推新/限定产品。**国货推新节奏高效，部分国货以推新升级迎接情人节活动，月初珀莱雅推出升级版红宝石面膜 2.0，旗下子品牌 Off&Relax 上新头皮轻盈凝露；小奥汀推出“玫瑰黑骑”情人节礼盒，礼盒的 3 支花心唇泥中有 2 支情人节限定全新特调色号

图 4：月初珀莱雅升级推新



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店、珀莱雅股份微信公众号、德邦研究所

图 5：小奥汀“玫瑰黑骑”情人节礼盒推出新色号



资料来源：小奥汀天猫官方旗舰店、德邦研究所

**3、原有产品限定包装。**情人节作为年初第一个促销节日，促销力度与活动范围上与 618、双十一等仍存在一定差距，且新品预热需提前布局，年后多数品牌未针对情人节进行新品布局，更多是在原有产品基础上进行节日化营销，如推出限定包装等，如彩棠推出情人节限定红海棠遮瑕盘；纪梵希推出 2023 情人节心动限量版，包含满纹口红和满纹气垫等产品。

图 6：情人节限定产品包装



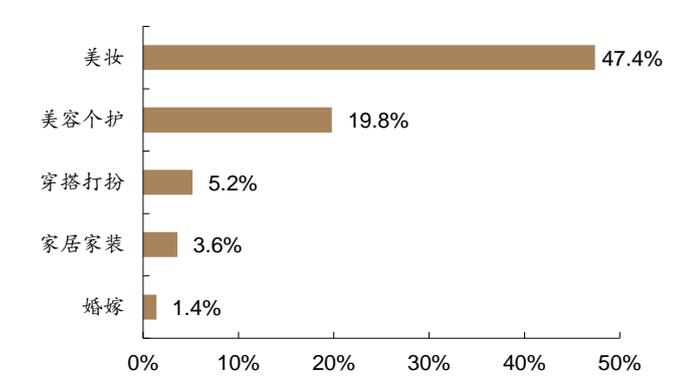
资料来源：彩棠微信公众号、纪梵希官方旗舰店、德邦研究所

**4、营销直播/节日企划。**今年李佳琦情人节专场直播为 2 月 7 号，早于淘宝情人节活动，在情人节期间众多彩妆及护肤品牌进入直播间，包括彩妆品牌恋火、花西子、橘朵、NARS、3CE、芭比波朗、阿玛尼、美宝莲等，以及护肤品牌珀莱雅、薇诺娜、肌肤未来、科颜氏、娇兰、Fresh、城野医生、娇韵诗等。此外还有部分品牌推出情人节特别企划，珀莱雅推出“恰好是爱的温度”情人节特别企划，

邀请了三对不同年龄段的情侣与珀莱雅一同前往景德镇御窑博物馆，聆听温度与爱情的故事，并推出景德镇御窑博物馆联名礼盒；彩棠推出情人节特辑“恋人书简”，粉丝分享对爱的独特理解，并抽取三位粉丝获得限定红海棠遮瑕盘；润百颜推出情人节特辑“有些爱，想要说给你听”，分享读者关于爱的故事，并抽取三位读者获得安肌瓶，以特别企划及互动活动追随促销节点，拉近与消费者的距离。

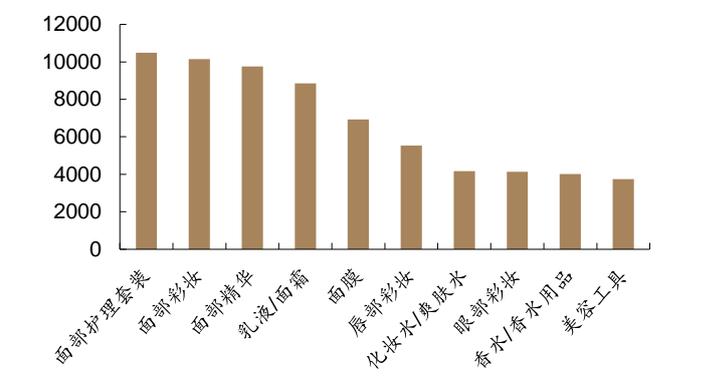
**品类端：面部护理套装位居榜首，彩妆需求逐渐恢复。**美妆礼盒依旧是直击用户需求的送礼首选，小红书平台情人节商业笔记中八成以上为美妆内容，提及品牌 TOP10 中有九席为美妆品牌。具体来看，根据 Nint 任拓数据统计，情人节前一周（2.6-2.16）面部护理套装基于高客单及组合售卖形式，分别以 1.04/4.23 亿元占据淘宝、天猫美妆细分类目榜首，其次均为面部精华及乳液/面霜。彩妆方面，面部彩妆分别以 1.01/1.78 亿元位居淘宝、天猫彩妆类目榜首，唇部彩妆分别以 0.55/1.75 亿元位居第二。

图 7：2023 年小红书平台情人节商业笔记 TOP5 内容类型占比



资料来源：QuestMobile《2023 年节日营销洞察报告》、德邦研究所

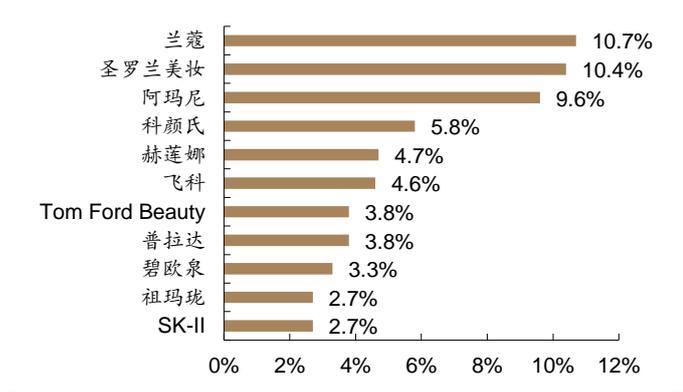
图 8：淘宝美妆细分类目销售额 TOP10（万元）



资料来源：Nint 任拓、德邦研究所

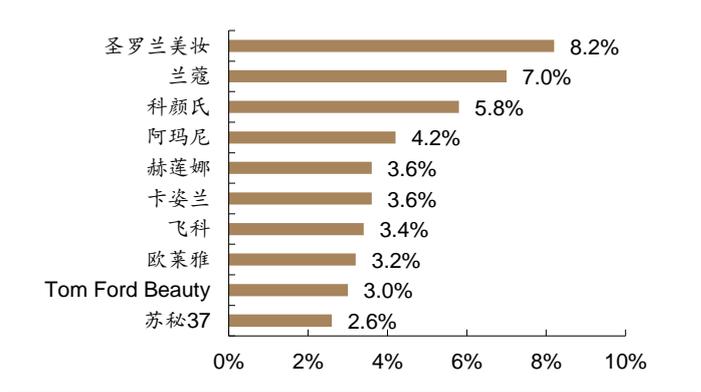
**营销端：海外品牌营销力度更强。**2023 年小红书平台情人节商业笔记预估投放金额占比 TOP10 品牌中，有九席位美护品牌且均为海外品牌，究其原因或为海外品牌近年来推新节奏放缓，情人节在海外文化中具备重要意义，加之其在国内市场运作已久经验成熟资金丰厚，营销投放力度更为强势，圣罗兰、兰蔻、科颜氏、阿玛尼、赫莲娜等海外美妆品牌无论在投放金额还是商业笔记数量上均位居前列。

图 9：小红书平台情人节商业笔记预估投放金额占比 TOP10



资料来源：QuestMobile《2023 年节日营销洞察报告》、德邦研究所

图 10：小红书平台情人节商业笔记 TOP10 提及品牌占比



资料来源：QuestMobile《2023 年节日营销洞察报告》、德邦研究所

总体来看，情人节作为年后第一个促销节点在活动周期缩短情况下热度不减，美妆礼盒形式仍为各品牌首选，且多以大单品为核心搭配产品组合，更注重在包装上营造节日氛围而非产品推新升级；从品牌上看，海外品牌延续重营销投入风格，国货品牌对情人节小促表现更为理性。随着疫情放开后人们消费热情逐渐恢复，情人节期间线上线下验证复苏态势初显，情人节后马上将迎来 38 女王节大促，活动维度将会更加全面、品类也将更加丰富，国货推新布局持续进行，我们坚定看好国货替代背景下行业发展的结构性机会，看好 38 女王节大促国货表现，建议底部提前布局。

## 2. 行业&公司资讯

### 2.1. 行业资讯

2.13: 第十六届中日节能环保综合论坛于2月11日在北京举办。华熙生物旗下子公司与乐敦制药、BMS等共同投资成立的合资公司华熙厚源作为中日绿色低碳合作重点签约项目，亮相本届论坛。“华熙厚源”于2022年7月正式投资成立，并落户海南省海口市国家高新区华熙生物科技产业园，是华熙生物进军再生医学领域的重要战略部署。（华熙生物公众号）

2.13: 雍禾植发将于2月14日起在全国所有雍禾植发及发之初院部进行调价，从按毛囊单位计价改为“一口价”。（医美行业观察）

2.13: 爱朋医疗于2月8日推出医美行业首个针对术后修护的功能性饮料——爱臻能，严格遵循ERAS术后加速康复的科学理念，为医美用户带来舒适修护的新手段。（医美行业观察）

2.15: Medytox公司在针对大熊制药在生产过程中非法获取和使用其肉毒毒素菌种和商业秘密提起的民事诉讼一审中获得全胜。法院判令自10日起停止大熊制药生产制造及销售包括Nabota在内的所有肉毒杆菌产品，并将该菌株交付于Medytox公司，并向Medytox支付400亿韩元的赔偿金。（Medactive）

2.15: 四川泸州警方于2月8日侦破首起医美行业麻药案，该案件涉案金额高达1.2亿元，制假销售范围涉及全国20个省、市，160个县（市、区）。（医美行业观察）

2.15: 韩束首家“科学抗衰品牌体验中心”于2月14日在上海虹桥国际机场T2出发层开业，这也是韩束品牌转型升级之后首次以全新形象和消费者在线下见面。（化妆品观察）

2.15: 露华浓Revlon天猫官方旗舰店发布闭店公告，拟于2023年3月15日自主终止经营。海外旗舰店只剩下2款产品，且显示无法购买；其官方微信商城于2022年7月25日就已关闭；唯品会特卖平台也只剩下几款单品正以2.3-5折的价格销售。（化妆品报）

2.15: 锦波生物于PCHI展会全球首发了一款重组胶原蛋白新品——3kDa小分子micoreCol.III产品（属A型重组III型人源化胶原蛋白），并与青眼情报联合发布了《重组胶原蛋白护肤品市场趋势洞察报告》。（青眼）

2.16: 橘宜集团2022年销售额达17.6亿，同比增长近30%，增长领先于市场大盘。旗下品牌橘朵全年销售额突破10亿，跻身天猫国货彩妆销量TOP5，抖音国货彩妆销量TOP2；酵色全年销售额突破7.5亿，同比2020年两年增长超过7倍，成为天猫、抖音平台口红销量第一的国货品牌。（化妆品观察）

2.16: 花西子的线下快闪店（Pop-Up Store）活动于2月15日在@cosme东京旗舰店中开展，这是花西子自创立以来的第一个海外线下快闪店。首日便吸引了当地媒体与达人近100人以及超500名用户到场体验产品。（化妆品观察）

2.16: 华熙生物旗下原料产品 Hybloom Zinc 透明质酸锌 (HA-Zn) 和 Hyanutra™-RH 润之米语于 2 月 15 日分别荣获舒敏、祛痘和头发头皮护理两项 PCHi2023 “芳典奖”。(华熙生物公众号)

2.16: 星魅生物从以色列 Raziel Therapeutics 公司许可引进的小分子溶脂针 JS-001 (RZL-012) 在美国完成了一项针对侧腹减脂的 II 期临床试验, 达到临床主要终点。在 JS-001 注射后 12 周, 医师整体评估改善量表 (GAIS) 显示显著改善的侧腹部比例为 63.6%。(Medactive)

2.16: 苏宁环球正在筹备新设医美机构, 计划在北京、南京布局, 在南京设立抗衰再生医学研究中心, 充分与公司主业房地产、酒店商业多年积累的高端客户联动, 打造本地高端医美机构, 新设医美机构预计 2023 年可营业。(医美行业观察)

2.16: 江苏吴中童颜针 AestheFill 已于 2022 年 12 月份收到国家药监局医疗器械技术审评中心发补通知, 预计今年下半年取证上市销售。(医美行业观察)

2.16: 贝泰妮旗下全新品牌 AOXMED 瓊科缦线下门店于 1 月 9 日入驻北京汉光百货, 品牌主打 3R 护肤理念: 修护 REPAIR、赋活 REJUVE、维持 RETAIN, 目的是将功效护肤产品与专业美容项目相整合。(医美部落)

2.17: 城野医生中国首家医疗美容诊所于 2 月 13 日在北京朝阳区开业。至此, 城野医生已打通从线上线下的消费场景, 将其完整医美生态引入中国。(化妆品报)

## 2.2. 重点公司公告

江苏吴中 (2/16): 公司控股股东苏州吴中投资控股有限公司持有公司 122,795,762 股股份 (均为无限售流通股), 占公司总股本的 17.24%。本次部分股份解除质押及再质押后, 控股股东累计质押股份数量 81,400,000 股, 占其持有公司股份总数的 66.29%, 占公司总股本的 11.43%。

朗姿股份 (2/17): 公司境外控股子公司阿卡邦于 2 月 16 日发布了 2022 年度业绩预告, 营业收入 91,211.63 万元, 较去年上涨 7.52%; 净利润 5,162.93 万元, 较去年下降 29.61%。由于 2021 年度营业利润扭亏为盈, 递延所得税资产同比大幅增加, 净利润较营业利润增幅较大, 使得 2022 年度净利润较 2021 年度同比下降。

贝泰妮 (2/17): 截至 2 月 16 日, 公司持股 5% 以上股东臻丽咨询在本次减持计划期间累计减持 656,000 股, 占公司总股本的 0.15%。本次减持计划的时间已过半, 减持计划尚未实施完毕。

### 3. 投资建议

(1) 疫情下医美龙头业绩兑现度高，再生类新品推广均符合预期，验证行业需求的类刚需属性和成长性，医美板块自 8 月以来回调充分，途中经历各地疫情影响线下动销、税收合规化引起的政策层面担忧，目前景气度及政策层面负面因素均已基本消化，医美龙头公司估值有望未来随着行业景气度恢复向上。

(2) 化妆品双十一国货龙头国产替代延续，靓丽数据继续兑现化妆品行业强  $\alpha$  逻辑，目前进入化妆品销售淡季，我们建议在下一轮旺季大促之前重点关注各家新品推广、渠道布局的规划以把握最强  $\alpha$ ！

继续重点推荐美护 3 大主线：

(1) 医美上游厂商：刚需轻医美+强消费韧性：推荐爱美客，重点关注华东医药、江苏吴中、昊海生科；

(2) 医美下游机构：供给出清+复苏领先：继续推荐朗姿股份、重点关注医美思健康；

(3) 功能性护肤品：需求稳健+国货崛起：重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，重点关注丸美股份、上海家化、水羊股份

表 1：重点关注公司盈利预测 (2023/2/17)

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)				PE			
		2021	2022E	2023E	2024E	PE(TTM)	2022E	2023E	2024E
300896.SZ	爱美客	9.58	14.52	20.83	27.80	105.97	90.58	63.14	47.31
000963.SZ	华东医药	23.02	26.08	31.61	39.03	34.97	32.01	26.41	21.39
600200.SH	江苏吴中	0.23	-0.34	0.11	1.15	-	-	575.69	55.07
002612.SZ	朗姿股份	1.87	0.38	2.15	2.79	254.58	313.32	55.38	42.67
603605.SH	珀莱雅	5.76	7.54	9.78	12.90	76.62	71.85	55.40	42.00
688363.SH	华熙生物	7.82	9.85	13.43	18.61	67.96	62.40	45.77	33.03
300957.SZ	贝泰妮	8.63	11.69	15.75	20.49	59.62	52.27	38.80	29.82
600223.SH	鲁商发展	3.62	2.38	4.69	5.67	973.37	51.21	25.99	21.50
2367.HK	巨子生物	8.28	9.97	12.97	17.01	47.87	36.73	28.24	21.53

资料来源：wind、德邦研究所

注：最新数据为 2023 年 2 月 17 日收盘价对应的总市值及 PE(TTM)，采用港币兑人民币汇率 0.86 测算，华东医药及巨子生物均采用 wind 一致预期净利润对应 PE，其余公司来自德邦研究所预测

### 4. 风险提示

(1) 宏观经济波动风险；若全球宏观经济大幅下行，则消费信心受挫，可能带来消费力较低，整体消费市场较为低迷。

(2) 市场竞争加剧风险；行业盈利能力较强，多数企业涌入市场可能带来竞争加剧风险；

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
	2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入
增持			相对强于市场表现5%~20%；
中性			相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持			相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。