



# 商贸零售行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

## 春节消费活力释放，黄金珠宝略超预期、美妆关注 3.8 节预热催化

### 投资建议

- 春节催化消费热度抬升，多数省份重点监测商贸企业销售额同比 23 年双位数增长，甚至相比 19 年仍有亮眼增幅。返乡与出游均火热，据美团及携程数据，春节假期，下沉市场引领生活服务业增长，国内游/出境游/入境游订单同比均大幅增长、并超 2019 年同期水平。期待后续消费活力继续释放。
- **重点子行业：黄金珠宝春节旺季终端动销高基数下略超预期，美妆关注 3.8 预热，医美消费节前释放、表现符合预期**
- ✓ **黄金珠宝：**据华中、华东等多地经销商反馈，1+2 月（截至 16 日）终端动销整体表现略超预期（同店增 10%-20%），各品牌表现分化。结构看，1）春节返乡过年，小年-正月初八低线城市表现好于高线城市，预计初八后消费回流至一二线城市；2）量增贡献突出，水贝模式加剧终端内卷，加盟商春节档加大克减力度、终端零售金价增幅估算 5%左右（低于基础金价 10%+增长），量增 10%左右、高于价增；3）不同区域人口结构、风俗习惯、经济水平不同，表现出差异，河南地区仍以婚庆、中年人购买需求驱动，华东地区悦己需求占比提升、黄金一口价&古法金表现亮眼。期待后续 3.8 节表现，建议把握旺季催化带来的投资机会，推荐潮宏基、老凤祥、周大生。
- ✓ **美妆：**年货节错期影响，1 月化妆品线上&主要品牌增速环比改善明显，2 月建议重点关注 3.8 节催化，往年经验 3.8 节行情一般 2 月中下旬启动。关注品牌势能向上&超跌标的珀莱雅、福瑞达、水羊股份。
- ✓ **医美：**获客成本高+老客显韧性+玻尿酸&肉毒素价格“内卷”下，医美机构对合规&利润空间厚的高端新材料诉求强，推广动力亦充足，看好再生材料&重组胶原蛋白加速放量，推荐妆品&敷料心智强、医美产品今年有望获批 III 类械的【巨子生物】，AestheFill 童颜针 1 月 22 日获批三类械、医美产品管线储备丰富的【江苏吴中】。

### 本周动态：春节消费面面观——活力释放，全面开花

- **零售：**据商务部，初一到初五，全国重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝销售额同比增长 10%以上；多数省份春节假期重点监测商贸企业销售额同比 23 年双位数增长，甚至相比 19 年仍有亮眼增幅；下沉市场引领生活服务业增长。
- **出游：**国内出游人次&客单价同比增长均显著。据文旅部，春节假期 8 天全国国内旅游出游 4.74 亿人次，同增 34.3%、较 2019 年增 19.0%；国内游客出游总花费 6326.87 亿元，同增 47.3%，较 2019 年增 7.7%；推算客单价同增 9.7%，较 2019 年降 9.5%；入出境旅游约 683 万人次，其中出境游约 360 万人次，入境游约 323 万人次。
- **免税消费：**离岛免税购物金额&人数同比高增。2024 年 2 月 10 日-17 日（春节假期期间），海口海关共监管离岛免税购物金额 24.89 亿元（推算同增 60%），购物人数 29.77 万人次，人均消费 8358 元（去年同期 9959 元）。

### 行情回顾

- 近一周（2024.2.5~2024.2.8）上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 4.97%、涨 9.49%、涨 5.83%。其中，黄金珠宝涨 3.13%、处中下游，培育钻涨 6.91%、处中上游，美容护理涨 9.01%、处上游，商贸零售涨 1.55%、处中下游，教育跌 1.47%、处下游。

### 原材料价格跟踪

- 原材料价格：棕榈油本周四（2.8）价格较上周五上涨 2.03%，黄金 Au99.99 本周四收盘价 480.58 元/克，较上周五上涨 0.22%，原油本周五价格较上周五上涨 1.79%。

### 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、本周专题：春节消费面面观	4
2、行情回顾	6
3、原材料价格跟踪	10
4、新股追踪	11
4.1、新股 IPO 进度追踪	11
4.2、新股业务、业绩概览	11
5、行业公司动态	14
5.1、行业动态	14
5.1.1、美容护理	14
5.1.2、黄金珠宝	14
5.1.3、教育	15
5.1.4、商贸零售	15
5.2、公司公告	15
6、风险提示	16
6.1、美容护理	16
6.2、黄金珠宝	16
6.3、教育	16

## 图表目录

图表 1：春节假期下沉市场引领生活服务业增长	4
图表 2：各省重点春节假期监测零售和餐饮企业销售额表现：多数省份同比 23 年双位数增长，甚至相比 19 年仍有亮眼增幅	4
图表 3：各省重点春节假期监测零售和餐饮企业销售额表现	5
图表 4：春节消费面面观——活力释放，全面开花	6
图表 5：本周商贸零售&教育板块涨跌幅 (%)	7
图表 6：本周各板块涨跌幅 (%)	7
图表 7：本周美容护理个股涨跌幅	8
图表 8：本周黄金珠宝个股涨跌幅	8
图表 9：本周教育个股涨跌幅	9
图表 10：本周商贸零售个股涨跌幅	9
图表 11：棕榈油平均价 (元/吨)	10
图表 12：原油价格 (美元/桶)	10
图表 13：PP 指数	10



图表 14: LDPE 出厂价 (元/吨) .....	10
图表 15: 黄金 (Au99.99) 行情走势 .....	11
图表 16: 白银 Ag (T+D) 本周收盘价格趋势 .....	11
图表 17: 近期新股 IPO 进度概览 .....	11
图表 18: 本周上市公司重点公告 .....	15



## 1、本周专题：春节消费面面观

### ■ 春节消费：活力释放，全面开花

零售：线下消费热度抬升。据商务部，初一到初五，重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝销售额同比增长 10% 以上。

下沉市场引领生活服务业增长。美团发布的 2024 年春节消费洞察显示，生活服务业春节假期日均消费规模同比增长 36%，较 2019 年增长超 155%，其中四线以下地区消费同比增速最快。

图表1：春节假期下沉市场引领生活服务业增长



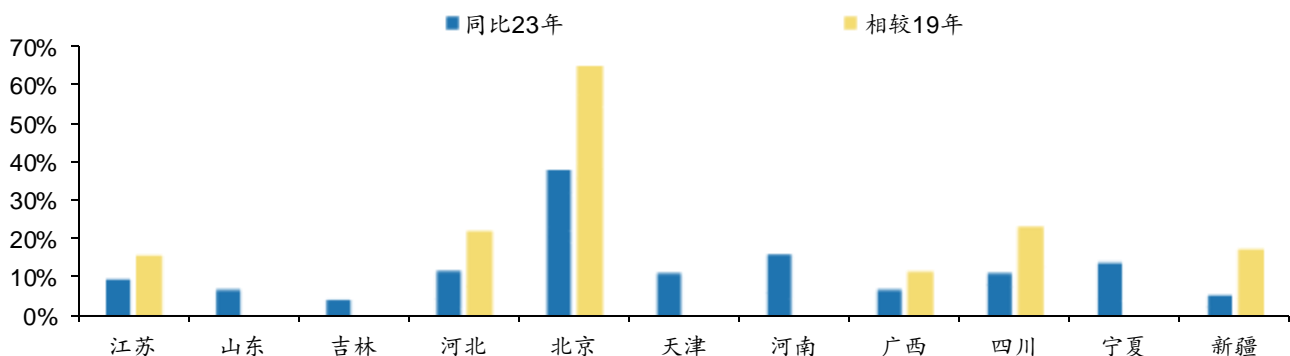
来源：美团数据，国金证券研究所

分省份看，春节假期多数省份同比 23 年双位数增长，甚至相比 19 年仍有亮眼增幅。

各省重点监测企业销售额同比 23 年增速：北京(+36.8%)、河南(+15.7%)、宁夏(+13.4%)、河北(+11.5%)、天津(+11.2%)、四川(+10.9%)、江苏(+9.2%)、广西(+7%)、山东(+6.9%)、新疆(+5.2%)、吉林(+4.4%)。

各省重点监测企业销售额相较 19 年增速：北京(+64.1%)、四川(23.2%)、河北(+21.8%)、新疆(+17.4%)、江苏(+15.7%)、广西(+11.4%)。

图表2：各省重点春节假期监测零售和餐饮企业销售额表现：多数省份同比 23 年双位数增长，甚至相比 19 年仍有亮眼增幅



来源：各省市商务厅，国金证券研究所整理（注：同比为农历同期）



图表3: 各省重点春节假期监测零售和餐饮企业销售额表现

区域	省份	概况
华东	上海	市文旅局统计数据 displays, 春节长假上海共接待游客1675.95万人次, 同比增长约50%。据上海银联统计测算, 上海地区含吃、住、行、游、购、娱等全要素旅游消费交易总金额为191.22亿元。据消费市场大数据实验室(上海)监测, 全市线上线下消费金额569亿元。监测35个商圈的线下客流总量2873万人次, 比去年春节假期同期增长11.9%。
	江苏	春节假期, 江苏共接待游客5548.18万人次, 实现旅游总收入441.24亿元, 按可比口径较2023年春节假期分别增长47.8%和36.8%, 较2019年春节假期分别增长42.4%和37.6%。银联商务数据显示, 春节假期前7天(2月10日至16日), 江苏文旅消费额达153.75亿元, 占全国文旅消费总额的11.5%, 位居全国第一。 <b>节日期间(2024年2月10日至2024年2月17日), 全省重点商贸流通企业累计实现销售额约56.58亿元, 同比增长9.2%, 比2019年增长15.7%。</b>
	安徽	春节长假期间, 全省文旅市场强劲增长, 接待游客4615.8万人次, 同比增长52.3%; 旅游收入306亿元, 同比增长55.7%。
	浙江	春节期间, 浙江全省银联商务累计消费金额达898.10亿元, 同比增长6.11%, 其中餐饮、住宿、娱乐同比分别增长73.45%、65.84%、23.13%。二维火6200家餐饮企业累计营业额达3.74亿元, 同比增长7.11%, 累计客流量达409.84万人次, 同比增长18.64%。10家电商平台累计实现交易额8972.8万元, 较2023年同期增长7.8%, 累计下单数89.5万次, 较2023年同期增长7.2%。
	山东	2024年春节假期, 山东省消费市场稳定向好, 全省500家重点零售企业实现销售额48.1亿元, 较去年春节假期增长6.9%。 <b>从商品品类看, 金银珠宝、日用品、石油及制品分别比去年同期增长34.1%、16.0%、11.4%。</b> 从消费类型看, 实现商品销售47.4亿元, 较去年春节假期增长6.8%。餐饮消费旺盛, 监测的80家餐饮企业实现餐饮收入6352.9万元, 较去年同期增长17.1%。
东北	黑龙江	根据美团数据, 春节假期的日均消费规模同比增长34%, 较2019年春节增长近1倍, 消费规模在东北三省排名第二。
	吉林	春节期间, 2月9日至13日, 消费品市场实现平稳增长, 全省重点监测162户商贸企业(零售和餐饮)销售同比增长 <b>4.4%</b> 。其中, 服装类商品销售同比增长6.6%; 化妆品和家用电器等升级类商品增速较快, 分别增长5.3%和9.3%。
华北	北京	春节期间, 市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态企业实现销售额77.4亿元, 同比(农历同期, 下同)增长 <b>36.8%</b> , 较2019年增长 <b>64.1%</b> 。全市60个重点商圈客流量3144.2万人次。银联商务数据显示, 外来游客消费金额、人次同比分别增长19.1%和26.9%。
	天津	假日8天, 天津市商务局监测的473家商贸流通企业累计实现销售额20.9亿元, 同比增长 <b>11.2%</b> , 累计客流量超1700万人次, 同比增长21.4%。
	河北	2月9日至16日(除夕至正月初七), 全省重点监测的184家零售和餐饮企业实现商品销售额和营业收入约20.4亿元, 与去年同期相比增长 <b>11.5%</b> , 与2019年同期相比增长 <b>21.8%</b> 。
	内蒙古自治区	据商务部监测系统数据显示, 服装、通讯器材类、文化办公用品、金银珠宝类和书报杂志类销售额同比分别增长5.2%、9.7%、21.9%、33.9%和48.2%。春节期间, 全区重点监测的285家商贸企业累计实现销售额10.34亿元。全区重点监测的72家餐饮企业营业收入实现2652.5万元, 同比增长25.8%。
华中	河南	春节假期, 河南省消费市场年味十足、人气旺、购销活跃, 总体呈快速回暖态势。重点监测的302家零售和餐饮企业实现销售27.87亿元, 同比增长 <b>15.7%</b> 。
	湖北	支付大数据显示, 春节假期, 我省零售餐饮行业交易额同比增长27.61%, 较2019年同期增长6.62%; 实现日均交易额同比增长28.15%, 较2019年同期增长6.12%。
	湖南	据湖南省文化和旅游厅数据显示, 2月16日, 全省接待游客1467.93万人次, 其中省外游客430.66万人次, 占比为29.34%, 银联大数据建模分析全省游客人均花费为756.08元。
华南	广东	据美团数据, 广东春节假期的日均消费规模位居全国第一, 日均消费规模同比增长36%, 较2019年增长超155%。2024年春节假期八天(2月10日至2月17日, 初一至初八), 全省共接待游客7606.9万人次, 较2023年春节(除夕至初六)增长68.4%, 较2019年春节(除夕至初六)增长20.2%; 实现旅游收入693.6亿元, 较2023年春节(除夕至初六)增长160.8%, 较2019年春节(除夕至初六)增长40.2%。
	广西	全区167万户春节假期累计交易笔数同比增长5.5%, 销售总额同比增长7.1%。全区188家商贸重点企业假期实现销售总额同比增长 <b>7%</b> , 较2019年春节同期增长 <b>11.4%</b> 。全区春节假期网络零售额同比增长39.6%, 其中实物商品网上零售额同比增长32%, 非实物商品网上零售额同比增长48.7%。全区开展直播带货超过6.97万场, 直播销售额超2.3亿元, 同比增长25.1%。
西南	四川	全省550家重点商贸流通企业实现销售额(营业额)43.4亿元, 同比增长 <b>10.9%</b> , 较2019年同期增长 <b>23.2%</b> 。银联商务数据显示, 全省线下共发生消费金额近1000亿元, 同比增长超6%, 消费笔数超3亿笔, 同比增长超25%。
	重庆	据美团数据, 重庆生活服务业日均消费规模同比增长33%, 较2019年春节增长164%, 消费规模位居全国城市第三。
西北	甘肃	2月16日, 美团发布的2024春节“吃喝玩乐”消费数据显示, 甘肃生活服务业迎来“开门红”, 春节假期期间日均消费规模同比去年增长54%, 较2019年春节增长190%, 其中, 兰州市、天水市、酒泉市的消费规模在省内排名前三。异地用户消费较去年增长97%, 与本地消费一起成为激发假日经济新动能的“双引擎”。
	宁夏	春节假期8天, 全区重点监测的138家商贸企业累计实现销售总额5.37亿元, 同比增长 <b>13.44%</b> 。
	新疆	春节假期, 自治区商务部门重点监测的94家零售餐饮企业销售额4.44亿元, 较2023年同期上涨 <b>5.24%</b> , 较2019年同期上涨 <b>17.38%</b> 。汽车、家电、家居等大宗商品增幅明显, 化妆品、金银珠宝、服装等品质消费有效扩大。

来源: 各省商务厅, 国金证券研究所整理(注: 同比为农历同期)



出游：国内出游人次&客单价同比增长均显著。据文旅部，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同增34.3%、较2019年增19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同增47.3%，较2019年增7.7%；推算客单价同增9.7%，较2019年降9.5%；入出境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次。

免税消费：离岛免税购物金额&人数同比高增。2024年2月10日-17日（春节假期期间），海口海关共监管离岛免税购物金额24.89亿元（去年同期15.6亿元、推算同增60%），购物人数29.77万人次（去年同期15.7万人次），人均消费8358元（去年同期9959元）。其中，去年同期为2023年1月21日-27日（春节假期）。

电影：2024年春节档电影票房达80.16亿元，创造新的春节档票房纪录，观影人次为1.63亿（国家电影局数据）。

图表4：春节消费面面观——活力释放，全面开花

来源	类别	概况
商务部	零售	据商务部，初一到初五，节庆商品销售红火、服务消费升温明显。全国重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝销售额同比增长 <b>10%</b> 以上；重点监测电商平台住宿营业额同比增长超六成，其中哈尔滨周边乡村民宿营业额增长 <b>3倍以上</b> 。
中国人民银行	消费	春节除夕至初五，网联清算公司和中国银联处理的全行业网络支付交易持续增长，共计处理交易153.8亿笔，金额7.74万亿元，同比分别增长 <b>15.8%和10.1%</b> 。其中，餐饮、住宿、旅游、零售、影视娱乐等消费场景尤其受到青睐，同比增长均超过 <b>20%</b> 。
文旅部	旅游	2024年春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长 <b>34.3%</b> ，按可比口径较2019年同期增长 <b>19.0%</b> ；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长 <b>47.3%</b> ，按可比口径较2019年同期增长 <b>7.7%</b> ；入出境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次。
携程	国内游、出境游、入境游	携程发布的《2024龙年春节旅行报告》显示，春节假期，国内游、出境游、入境游订单 <b>同比均大幅增长，并超2019年同期水平</b> ；国内景区门票订单同比增长超6成，境外景区门票订单较2019年增长超130%。
海口海关	免税消费	2024年2月10日-17日（春节假期期间），海口海关共监管离岛免税购物金额 <b>24.89亿元</b> （去年同期15.6亿元、推算同增60%），购物人数29.77万人次（去年同期15.7万人次），人均消费8358元（去年同期9959元）。*去年同期为2023年1月21日-27日（春节假期）
国家移民管理局	出入境	2024年春节假期全国边检机关共保障1351.7万人次中外人员出入境，日均169万人次， <b>较2023年春节同期增长2.8倍，恢复至2019年春节同期的近九成</b> ，其中单日最高客流量出现在2月12日（正月初三）达185.7万人次；查验跨境交通运输工具45.9万架（艘、列、辆）次，较2023年春节同期增长1.6倍。
国家电影局	电影	2024年春节档电影票房达80.16亿元， <b>创造新的春节档票房纪录</b> ，观影人次为1.63亿。

来源：商务部，中国政府网，新浪财经，新华网，国家电影局，海口海关，国家移民管理局，国金证券研究所整理（注：同比为农历同期）

### ■ 黄金珠宝终端动销：高基数下略超预期

春节假期遇上情人节系黄金珠宝消费绝对旺季，本周六我们特组织华东、华中黄金珠宝头部品牌经销商电话会跟踪终端动销表现，具体反馈如下：

1+2月（截至16日）黄金珠宝终端动销整体表现略超预期（同店增10%-20%），各品牌表现分化。结构看，1）春节返乡过年，小年-正月初八低线城市表现好于高线城市，预计初八后消费回流至一二线城市；2）量增贡献突出，水贝模式加剧终端内卷，加盟商春节档加大克减力度、终端零售金价增幅估算5%左右（低于基础金价10%+增长），量增10%左右、高于价增；3）不同区域人口结构、风俗习惯、经济水平不同，表现出差异，河南地区仍以婚庆、中年人购买需求驱动，华东地区悦己需求占比提升、黄金一口价&古法黄金表现亮眼。

## 2、行情回顾

近一周（2024.2.5~2024.2.8）上证综指、深证成指、沪深300分别涨4.97%、涨9.49%、涨5.83%。其中，黄金珠宝涨3.13%、处中下游，培育钻涨6.91%、处中上游，美容护理涨9.01%、处上游，商贸零售涨1.55%、处中下游，教育跌1.47%、处下游。

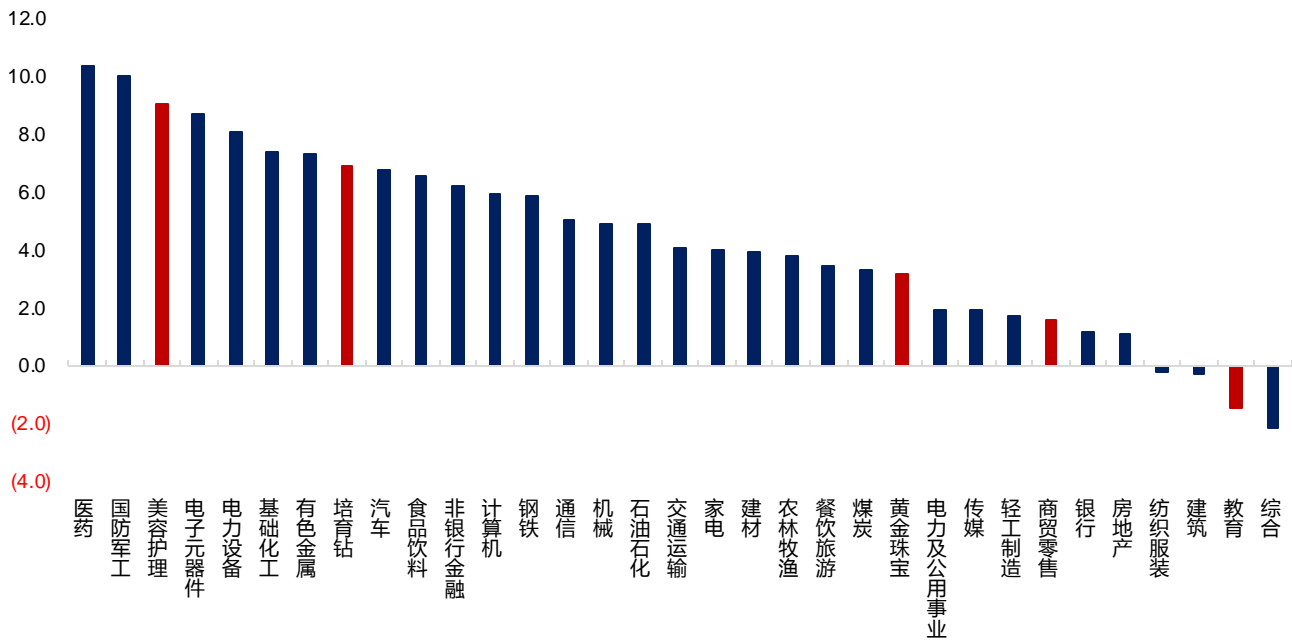


图表5: 本周商贸零售&教育板块涨跌幅 (%)

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	4.97	美容护理	9.01
深证成份指数成份	9.49	黄金珠宝	3.13
沪深 300	5.83	培育钻	6.91
商贸零售	1.55	教育	-1.47

来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 本周各板块涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周美容护理板块表现处上游, 其中上美股份 (韩束抖音持续爆发)、中顺洁柔、华熙生物表现较好, 本周累计增长 27.54%、20.23%、15.11%。



图表7: 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)
2145.HK	上美股份	38.90	27.54	18.53	307	155
002511.SZ	中顺洁柔	9.51	20.23	11.22	6583	127
688363.SH	华熙生物	62.18	5.11	6.09	1413	300
600315.SH	上海家化	18.85	2.14	3.12	4246	127
300856.SZ	科思股份	62.90	1.52	2.51	854	107
300896.SZ	爱美客	318.35	1.25	2.24	1833	689
300957.SZ	贝泰妮	61.45	0.92	1.91	1837	260
600223.SH	福瑞达	7.95	0.72	1.71	7468	81
BZUN.O	宝尊电商	2.33	-8.88	-0.13	338	1
603605.SH	珀莱雅	85.41	-8.80	-0.21	1301	339
300792.SZ	壹网壹创	18.28	-7.09	-1.92	1756	44
2367.HK	巨子生物	33.40	-6.88	-2.13	1371	332
300740.SZ	水羊股份	15.50	-5.08	-3.93	3035	60
603983.SH	丸美股份	28.98	-4.85	-4.16	1878	116
6993.HK	蓝月亮集团	1.79	-4.68	-4.33	255	105
002803.SZ	吉宏股份	14.30	-3.77	-5.24	8236	55
YSG.N	逸仙电商	0.63	-2.59	-6.42	229	3
6601.HK	朝云集团	1.32	-5.04	-14.03	304	18
001218.SZ	丽臣实业	14.92	-6.98	-15.99	1119	20
603630.SH	拉芳家化	10.55	-7.29	-16.30	2416	24
003010.SZ	若羽臣	13.49	-8.04	-17.05	2767	17
001206.SZ	依依股份	10.63	-8.28	-17.29	1879	20
301009.SZ	可靠股份	7.56	-9.35	-18.36	1926	21
605136.SH	丽人丽妆	6.86	-12.39	-21.40	4911	27
603238.SH	诺邦股份	9.52	-12.66	-21.67	2379	17
603059.SH	倍加洁	18.87	-13.91	-22.92	904	19
300132.SZ	青松股份	3.11	-15.49	-24.50	10036	16
300955.SZ	嘉亨家化	12.06	-19.28	-28.29	1329	12

来源: Wind, 国金证券研究所

本周黄金珠宝板块表现处于中下游, 豫园股份、周大生(高股息率)、中国黄金(央企)涨幅居前。

图表8: 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)
600655.SH	豫园股份	6.83	12.71	9.57	15279	266
002867.SZ	周大生	17.75	12.48	9.35	5224	195
600916.SH	中国黄金	9.87	8.82	5.69	8059	166
600612.SH	老凤祥	68.78	7.92	4.79	1170	360
301177.SZ	迪阿股份	23.62	7.07	3.94	777	94
605599.SH	菜百股份	12.40	6.80	3.67	2178	96
002345.SZ	潮宏基	6.25	5.57	2.44	6502	56
002721.SZ	金一文化	2.53	5.42	2.28	1740	68
1929.HK	周大福	11.28	2.55	-0.59	2086	1,127
0116.HK	周生生	8.68	-0.57	-3.71	17	59
002574.SZ	明牌珠宝	4.17	-9.54	-12.68	7158	22
002731.SZ	萃华珠宝	8.71	-11.84	-14.98	3898	22
300945.SZ	曼卡龙	7.78	-14.97	-18.11	4987	20

来源: Wind, 国金证券研究所

本周教育板块表现偏弱, 个股表现分化, 学大教育(+13.54%)、视源股份(+9.03%)、行动教育(+3.64%)涨幅居前。





图表9: 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)
000526.SZ	学大教育	53.16	13.54	15.01	3016	65
002841.SZ	视源股份	36.10	9.03	10.50	2320	253
605098.SH	行动教育	40.12	3.64	5.11	655	47
600661.SH	昂立教育	7.57	3.42	4.89	10422	22
002607.SZ	中公教育	3.13	-0.95	0.52	120402	193
600880.SH	博瑞传播	4.12	-1.20	0.27	11042	45
300192.SZ	科德教育	7.02	-2.23	-0.76	6544	23
300688.SZ	创业黑马	19.91	-5.91	-4.44	3032	33
300359.SZ	全通教育	3.81	-6.62	-5.15	6665	24
002599.SZ	盛通股份	4.45	-7.48	-6.01	8254	24
300654.SZ	世纪天鸿	7.47	-7.89	-6.42	7793	27
003032.SZ	传智教育	9.31	-8.28	-6.80	10613	37
002659.SZ	凯文教育	3.07	-11.78	-10.31	10033	18
600730.SH	中国高科	4.11	-13.11	-11.64	10142	24
300235.SZ	方直科技	7.02	-13.55	-12.08	5299	18
300282.SZ	ST三盛	1.30	-16.13	-14.66	6815	5
002638.SZ	勤上股份	1.61	-17.44	-15.96	15646	23
600636.SH	国新文化	8.64	-19.63	-18.16	13384	38
002621.SZ	美吉姆	1.45	-22.87	-21.40	11674	12
300050.SZ	世纪鼎利	2.44	-23.75	-22.28	15981	13
603377.SH	东方时尚	2.34	-25.24	-23.77	14823	17
300338.SZ	ST开元	2.29	-25.89	-24.42	11678	9

来源: Wind, 国金证券研究所

本周商贸零售板块反弹力度较小, 其中华致酒行、居然之家、百联股份涨幅居前。

图表10: 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)
300755.SZ	华致酒行	17.18	15.53	13.99	1475	72
000785.SZ	居然之家	3.06	14.61	13.06	20495	192
600827.SH	百联股份	9.46	13.57	12.02	7962	169
600861.SH	北京城乡	18.51	13.21	11.67	1711	105
600655.SH	豫园股份	6.83	12.71	11.16	15279	266
601828.SH	美凯龙	3.60	12.50	10.95	12437	157
000061.SZ	农产品	6.19	12.34	10.80	6524	105
601933.SH	永辉超市	2.66	12.24	10.69	33884	241
600785.SH	新华百货	16.16	11.91	10.37	4093	36
002416.SZ	爱施德	8.70	9.43	7.89	7190	108
600712.SH	南宁百货	3.15	-19.02	-20.57	12628	17
002277.SZ	友阿股份	2.38	-19.05	-20.59	30763	33
600828.SH	茂业商业	2.72	-19.53	-21.07	11902	47
605188.SH	国光连锁	5.38	-19.70	-21.25	3801	27
300518.SZ	盛讯达	8.60	-20.74	-22.28	3313	17
000759.SZ	中百集团	2.96	-22.51	-24.06	17560	20
600778.SH	友好集团	3.60	-23.73	-25.27	5218	11
000679.SZ	大连友谊	3.28	-24.07	-25.62	7669	12
600539.SH	狮头股份	3.85	-24.80	-26.35	4206	9
603682.SH	锦和商管	4.12	-24.95	-26.50	10103	19

来源: Wind, 国金证券研究所



### 3、原材料价格跟踪

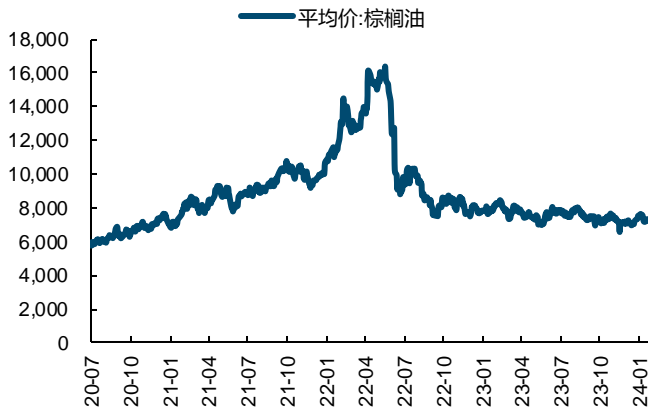
棕榈油：本周四（2.8）价格较上周五上涨 2.03%，较高点（22 年 6 月 8 日）下跌 55%。

原油价格：本周五价格较上周五上涨 1.79%。

PP 指数：本周五较上周五上涨 1.87%。

黄金 Au99.99：本周四收盘价 480.58 元/克，较上周五上涨 0.22%。

图表 11：棕榈油平均价（元/吨）



图表 12：原油价格（美元/桶）



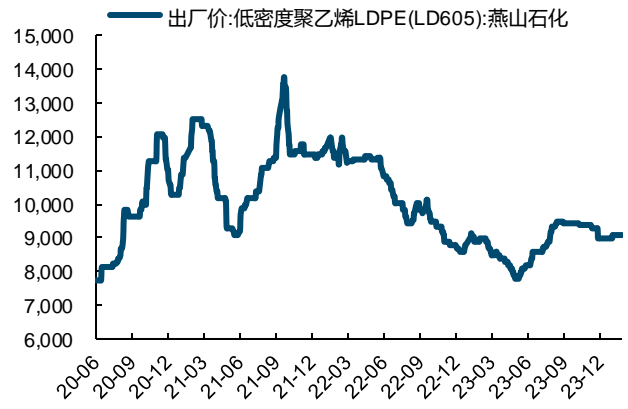
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表 13：PP 指数



图表 14：LDPE 出厂价（元/吨）

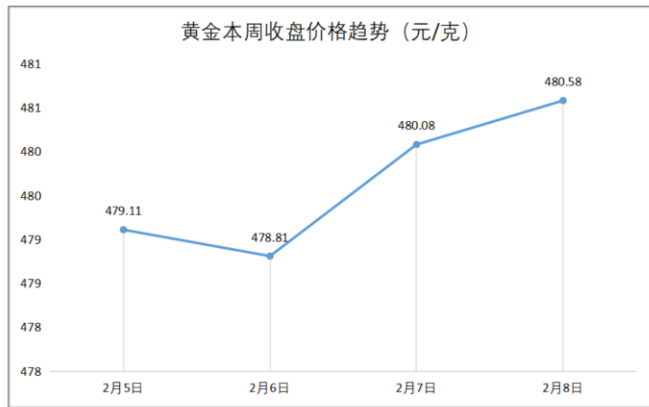


来源：Wind，国金证券研究所

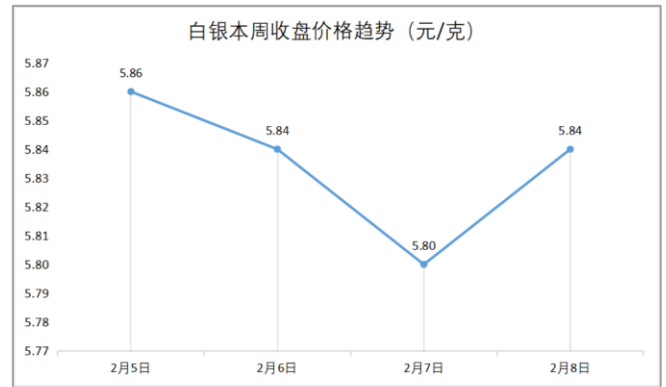
来源：Wind，国金证券研究所



图表 15: 黄金 (Au99.99) 行情走势



图表 16: 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

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 17: 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	主板 IPO 终止	-	-
A22092.SH	润本股份	个人用品	23.10.17 已上市	23.9.27	预计 10.5 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	23.12.27 已上市	-	实际募资总额 9.89 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	湃肽生物	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
A22713.SZ	环亚科技	个人用品	23.8.7 更新招股书、回复问询	-	6.07 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	已上市	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	-	-
-	植物医生	日常消费	23.8.4 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
H01716.HK	KK 集团	互联网零售	23.7.31 更新招股书	-	-
01973.HK	天图投资		23.10.6 已上市	-	10 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。

#### ■ 环亚科技

业务简介：环亚科技是一家集研发、生产、销售、服务为一体的综合性化妆品企业。旗下拥有“美肤宝 MEIFUBAO”、“法兰琳卡 FRANIC”、“滋源 SEEYOUNG”、“肌肤未来 SKYNFUTURE”四大品牌，以及“澳魅 MOR”、“康柏雅 KEEP·Y”、“幽雅 YOUYA”、“即肤 GITTAMY”、“御芝丹青 VITALIXIR”、“妙芙谜 MIOFURMI”等细分品牌，产品种类涵盖护肤、洁肤、洗护发、身体护理等日化用品。公司通过多品牌、多品类的全面覆盖，满足不同年龄、消费偏好、消费层次的消费者需求。

近年业绩：20~22年，营业收入由19.38亿元增长至20.95亿元，CAGR达2.65%；归母净利润分别为2.5、1.88、2.28亿元。

#### ■ 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β-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、毛发疾病及护理、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。

#### ■ KK集团



**业务简介:** 公司专注于零售店的运营, 通过自有门店及加盟店, 直接向终端客户提供各具特色的商品。主要通过庞大的零售网络经营四个零售品牌, 即 KKV、THE COLORIST、X11 和 KK 馆。

**近年业绩:** 20~22 年, 营业收入分别为 19.56、43.1、39.75 亿港元; 归母净利分别为 -23.96、-68.81、1.01 亿港元。

■ 天图投资 (深圳市天图投资管理股份有限公司)

**业务简介:** 公司是中国首家专注于消费领域的投创机构, 所投范围涵盖了创新消费、新型零售、消费金融三大消费升级方向。投资案例包括小红书、兰、Wonder Lab 等。截至 2022 年 12 月 31 日, 天图投资累计投资共 222 家投资组合公司, 其中包括餐饮、美妆、医疗保健等消费领域的 180 家公司及于其他行业 (如生物技术及技术行业) 的 42 家公司; 共计管理 8 只人民币基金及 3 只美元基金, 总资产管理规模约人民币 255 亿元。

**近年业绩:** 20~22 年, 营业收入分别为 0.39 亿元、0.35 亿元和 0.46 亿元; 投资收益分别为 11.57 亿元、4.60 亿元和 3.77 亿元; 净利润分别为 9.20 亿元、6.64 亿元和 7.49 亿元。

■ 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等发明专利, 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。

■ 植物医生 (北京植物医生生物科技有限公司)

**业务简介:** 品牌以“高山植物, 纯净美肌”为定位, 已推出面膜、防晒霜、卸妆膏、眼霜、精华等多品类系列产品, 代表产品有石斛兰鲜肌凝时系列、高山红茶系列等。其中, 石斛兰鲜肌凝时系列上市以来, 累计销售量已达 2500 万支。据中国连锁经营协会数据, 植物医生的销售规模从 18 年的 24.64 亿元增长至 22 年的 38.78 亿元, 涨幅高达 57.38%。目前, 品牌门店数量已超 4500 家, 门店会员超 2000 万人。

■ 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

■ 2Q24FY 雅诗兰黛总收入同比降 7.4%, 各品牌表现分化

据雅诗兰黛: 雅诗兰黛集团最新发布 2024 年财年第二季度财报, 总体营收 42.8 亿美元 (约合人民币 308.09 亿元)、同比降 7%, 业绩好于预期。分品类看, 香水业务净销售额微增, 皮肤护理、头皮护理、彩妆业务同比承压。

#### 5.1.2、黄金珠宝

■ 菜百股份 2024 年计划开设 10-20 家门店

据中宝协基金: 菜百股份在投资者调研活动中就春节促销活动、门店拓展计划等问题进行



了解答。春节促销活动方面，公司以积分、购物赠礼及返券等形式为主，并参与政府部门或门店所在商场组织开展的促销活动。门店拓展计划方面，公司将秉承稳健发展的策略，计划全年新开设门店 10 家-20 家。

■ 23 年印度黄金首饰需求下降 6%

据中宝协基金：世界黄金协会数据显示，2023 年第四季度，印度黄金首饰需求同比下降 9%至 199.6 吨，按价值计算同比增长 8%至 18,739 亿卢比。2023 年全年，印度黄金首饰需求同比下降 6%至 562.3 吨。

5.1.3、教育

■ 校外培训管理条例

据教育部：2 月 8 日，教育部公布《校外培训管理条例(征求意见稿)》。为规范校外培训活动，提高校外培训质量，满足多样化的文化教育需求，促进青少年健康成长，根据教育法、义务教育法、民办教育促进法、未成年人保护法以及中办、国办印发的《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》等法律法规和国家有关规定，教育部在近些年集中治理实践和深入调研基础上，研究形成《校外培训管理条例(征求意见稿)》，现面向社会公开征求意见。

5.1.4、商贸零售

■ 速卖通：“中国龙”元素相关玩具销量环比上涨 50 倍

据亿邦动力：速卖通数据显示，国潮品牌的“新春盲盒”，以及“中国龙”元素的红包、窗花、灯笼、中国结、春联等商品热销到海外 100 多个国家，销量同比上升了 2.6 倍。其中，“中国龙”元素相关玩具销量环比上涨了 50 倍，美国、西班牙、韩国的消费者最喜欢“中国龙”玩具，大约有四成的龙玩具销售到了这几个国家；而印有龙年元素的红包一半以上被美国、英国和法国的消费者买走。

■ TEMU 半托管模式（本对本）已正式开放入驻

据亿邦动力：TEMU 正式启动半托管模式（本对本），申请主体可与全托管一致。根据官方资料介绍，TEMU 推出的半托管模式主要针对在海外仓有货的卖家。卖家需自行导入平台订单并完成发货履约。

■ Temu 再度投放超级碗广告 豪掷数千万美元吸引用户

据亿邦动力：继去年的首次亮相之后，Temu 再次斥巨资在第 58 届 NFL（美式橄榄球联盟）超级碗联赛上投放广告。同时，早在比赛前一周，Temu 便开启了低至一折的预热活动以及总价值高达五百万美元的小游戏奖池，以吸引用户使用。

5.2、公司公告

图表 18：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>			
朗姿股份	1 月 30 日	业绩预告	预计 2023 年全年归母净利润 2-2.5 亿元，同比上年增 835.99%至 1069.99%。
<b>黄金珠宝&amp;培育钻板块</b>			
豫园股份	2 月 7 日	回购股份	豫园股份董事长黄震先生向董事会提议公司以自有资金回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股票，回购总额为人民币 1 亿元（含）-3 亿元（含）。2024 年 2 月 7 日，上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司召开第十一届董事会第二十二次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的议案》。
中国黄金	2 月 2 日	不减持公司股份	公司控股股东中国黄金集团有限公司及其一致行动人中金黄金股份有限公司及北京市黄金科技工程咨询有限公司承诺：2024 年 2 月 5 日-2025 年 2 月 4 日止 12 个月内，不以任何方式减持直接所持有的公司股份。
<b>商贸零售板块</b>			



合肥百货	2月2日	收购股权	公司拟出资 9837.31 万元收购合肥市建设投资控股（集团）有限公司持有的合肥金太阳能源科技股份有限公司 5% 股权。本次交易完成后，金太阳将成为公司的参股公司。
------	------	------	--

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。经过书面授权的引用、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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服



**【公众号】**  
国金证券研究