

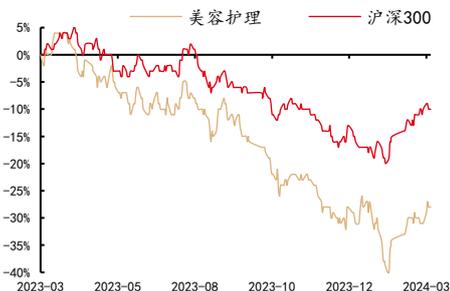
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4864.33
52周最高	7062.6
52周最低	4071.68

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:李媛媛
SAC 登记编号:S1340523020001
Email:liyanyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《服装鞋履1-2月出口改善，三八大促本土美妆龙头彰显优势》 -
2024.03.12

美容护理&纺织服饰周报 (2024.03.11-2024.3.17)

美妆三八靓丽表现带动板块反弹，华利23Q4收入业绩双位数增长超预期

● 投资要点

(1) 行情回顾：本周（3月11日-3月15日）申万美容护理指数上升4.49%，申万纺织服饰指数上涨2.27%，上证综指上涨0.28%，美护纺织均跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数上涨0.07%，申万纺织服饰指数下跌2.71%，上证综指上涨2.68%，美护纺织均显著跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中百亚股份、贝泰妮、*ST美谷、倍加洁、嘉亨家化等涨幅靠前，本周申万纺织服饰板块中三夫户外、牧高笛、明牌珠宝、华孚时尚、瑞贝卡等涨幅靠前。本周美容护理在三八本土品牌良好的表现下驱动板块上涨，服装户外个股本周表现佳。

(2) 行业要闻：台企鞋履龙头2月增长承压，24年1-2月丰泰/裕元制造业务分别同比增长4.11%/下滑-0.2%；昂跑23财年收入增长46.6%，预计24年收入至少增长30%；优衣库24年中国净增门店数或将低位增长；科丝美公布2023年财报，收入增长11%，其中韩国本土销售额同比增长24%，达到57.95亿元；橘宜集团公布23年财务数据，收入增长48%至26亿元。多家国际公司换帅，包括宝洁美妆换帅、屈臣氏中国换帅、Under Armour（安德玛）人事变动等。

(3) 重点公司：美容护理板块，上海家化公布23年年报，2023年公司实现收入66.0亿元，同比下降7.2%，实现归母净利润5.0亿元，同比增长5.9%，公司收入增长承压，归母净利润微增。朗姿股份公布境外控股子公司阿卡邦23年业绩，2023年实现收入10.09亿元，同增10.6%，实现净利润6870万元，同增27.0%。纺织服饰板块，华利集团公布23年业绩快报，23Q4收入业绩双位数增长超预期。健盛集团公布23年年报，2023年实现收入22.81亿元，同比下降3.1%，实现归母净利润2.70亿元，同比增长3.3%，其中23Q4实现收入6.23亿元，同比增长16.1%，实现归母净利润6986万元，同比增长1115.4%，棉袜业务实现稳健增长。太平鸟公布23年年报，2023年实现收入77.9亿元，同比下降9.4%，实现归母净利润4.22亿元，同比增长127.1%。361度公布2023年年报，2023年实现收入84.2亿元，同比增长21%，实现归母净利润9.6亿元，同比增长28.7%。

(3) 投资建议：化妆品方面，三八大促本土品牌增长强劲，国货崛起势头不减，有望带来板块一季度良好表现，我们认为具备粘性大单品的公司有望实现持续提升份额。长期来看：1) 粘性单品+创新新品推动增长，具备高性价比产品有望跑赢市场；2) 面霜、面部套装、面部底妆、防晒等子类目引领增长；3) 线下渠道+抖音值得关注，本土品牌份额领先。我们重点推荐业绩稳健增长，行业地位不断提升的一二线龙头公司，如珀莱雅、巨子生物、福瑞达、润本股份，持续看好登康口腔、华熙生物、贝泰妮、丸美股份、水羊股份、上海家化等。24年1-2月行业在去年相对较低基数下呈现复苏，行业头部连锁机构春节期间开工率高+促销引流等方式促进销售，胶原类、再生类、水光类产品维持良好的销售势能，本土品牌

优势突出。同时，24 年行业供给加速，近期肉毒毒素的获批持续传递积极信号，至今已有多款三类医疗器械产品获批，有望带来新活力。标的上重点推荐一线稳健龙头爱美客，关注再生类产品有望放量的江苏吴中及机构龙头美丽田园健康。

纺织服装方面：2024 年 1-2 月丰泰、裕元等龙头公司订单增长分化，多家纺织制造商 23Q4 恢复双位数增长，板块基本面已现。我们重点看好：1) 纺织制造板块受益于全球龙头企业去库节奏+头部供应商集中度提升订单改善，运动鞋服在 24 年在奥运会带动下需求有望持续回暖，重点推荐华利集团、伟星股份等。2) 高端男装仍具增长韧性，竞争格局良好，重点品牌开店空间大，重点推荐报喜鸟。3) 关注高股息稳健标的，如富安娜、罗莱生活、报喜鸟、海澜之家等。

● 风险提示：

行业景气度不及预期；竞争格局恶化；新品推进不及预期；品牌商库存去化不及预期、门店扩展不及预期等。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价	总市值	归母净利润 (亿元)		PE (倍)	
			(元)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
603605.SH	珀莱雅	买入	95.4	378.4	11.2	14.2	33.8	26.6
300896.SZ	爱美客	买入	340.1	735.8	18.9	25.6	38.9	28.7
2367.HK	巨子生物	买入	41.5	412.9	12.9	16.6	32.0	24.9
300957.SZ	贝泰妮	买入	68.2	288.9	12.5	16.1	23.1	17.9
688363.SH	华熙生物	买入	62.5	301.1	9.4	11.6	32.0	26.0
600223.SH	福瑞达	买入	9.4	95.8	2.8	4.1	25.9	21.8
600315.SH	上海家化	买入	19.2	130.1	6.2	7.1	21.0	18.3
300740.SZ	水羊股份	买入	16.9	65.6	3.1	3.9	21.1	16.8
603193.SH	润本股份	买入	16.7	67.4	2.3	3.0	30.6	23.2
001328.SZ	登康口腔	增持	22.9	39.5	1.5	1.7	26.3	23.2
603983.SH	丸美股份	买入	31.0	124.1	3.2	3.9	38.8	31.8
300979.SZ	华利集团	买入	59.1	689.5	32.0	37.3	21.5	18.5
002003.SZ	伟星股份	买入	10.8	125.9	5.6	6.5	22.5	19.4
002154.SZ	报喜鸟	买入	6.4	92.7	7.1	8.3	13.7	11.7

资料来源：ifind，中邮证券研究所

目录

1 行情回顾&行业要闻.....	5
1.1 行情回顾：三八本土美妆品牌良好表现驱动美护反弹，户外标的领涨.....	5
1.2 行业要闻：台企鞋履龙头 2 月增长承压，昂跑 23 财年收入高增.....	5
2 公司事件.....	8
2.1 美容护理：上海家化 23 年收入增长承压，朗姿股份公布境外子公司业绩.....	8
2.2 纺织服饰：华利集团 23Q4 收入业绩双位数增长，健盛集团/361 度等公布 23 年业绩.....	9
3 投资建议.....	11
3.1 美容护理：美妆 38 大促表现亮眼，关注 24Q1 业绩兑现.....	11
3.2 纺织服饰：多家纺织制造商 23Q4 收入双位数增长，关注高股息标的.....	11

图表目录

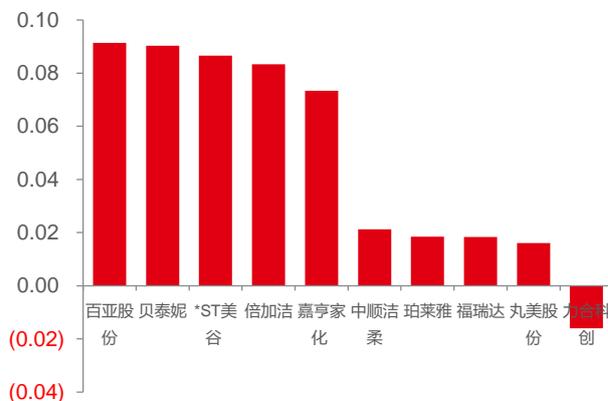
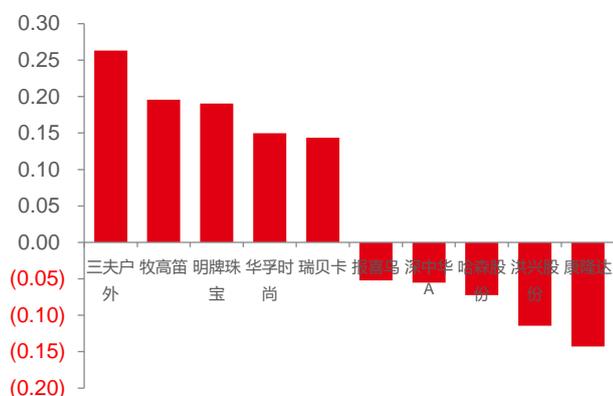
图表 1: 申万纺织服饰本周 (3.11-3.15) 个股涨跌幅榜	5
图表 2: 申万美容护理本周 (3.11-3.15) 个股涨跌幅榜	5
图表 3: 丰泰企业月度经营收入及增速(亿台币)	6
图表 4: 裕元集团制造业务月度增速情况	6

1 行情回顾&行业要闻

1.1 行情回顾：三八本土美妆品牌良好表现驱动美护反弹，户外标的领涨

本周（3月11日-3月15日）申万美容护理指数上升4.49%，申万纺织服饰指数上涨2.27%，上证综指上涨0.28%，美护纺织均跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数上涨0.07%，申万纺织服饰指数下跌2.71%，上证综指上涨2.68%，美护纺服均显著跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中百亚股份、贝泰妮、*ST美谷、倍加洁、嘉亨家化等涨幅靠前，仅力合科创下跌；本周申万纺织服饰板块中三夫户外、牧高笛、明牌珠宝、华孚时尚、瑞贝卡等涨幅靠前；报喜鸟、深中华A、哈森股份、洪兴股份、康隆达等跌幅靠前。本周美容护理在三八本土品牌良好的表现下驱动板块上涨，服装户外个股本周表现佳。

图表1：申万纺织服饰本周（3.11-3.15）个股涨跌幅榜 图表2：申万美容护理本周（3.11-3.15）个股涨跌幅榜

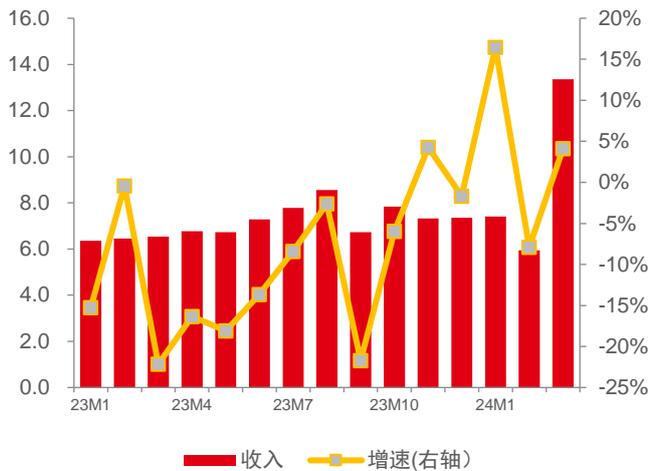


资料来源：ifind，中邮证券研究所

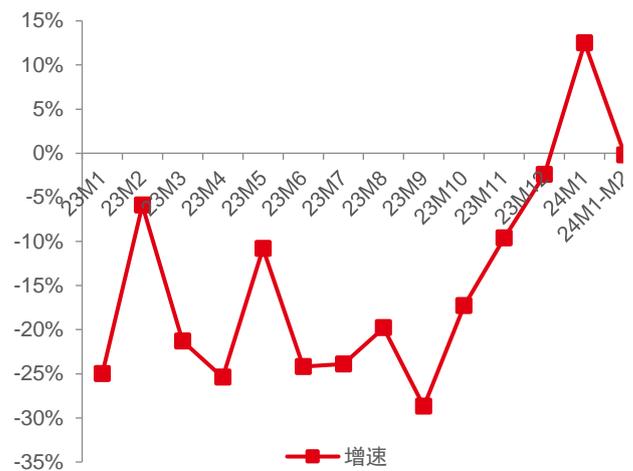
资料来源：ifind，中邮证券研究所

1.2 行业要闻：台企鞋履龙头2月增长承压，昂跑23财年收入高增

台企鞋履龙头2月增长承压。根据公司官网，丰泰企业24年2月收入5.9亿台币，同比下降7.9%，24年1月-2月累计收入13.35亿台币，同比增长4.11%；裕元集团制造业业务24年2月下降12.2%，24年1月-2月同比增速为-0.2%。

图表3：丰泰企业月度经营收入及增速(亿台币)


资料来源：丰泰官网，中邮证券研究所

图表4：裕元集团制造业务月度增速情况


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

昂跑 23 财年收入增长 46.6%，预计 24 年收入至少增长 30%。根据华丽志，瑞士运动鞋制造商 On Holding AG（昂跑）公布了 2023 年第四季度及全年财报：全年净销售额同比增长 46.6% 至 17.9 亿瑞士法郎，毛利率由 56.0% 提高至 59.6%，净利润同比增长 37.9% 至 7960 万瑞士法郎；其中第四季度净销售额同比增长 21.9% 至 4.47 亿瑞士法郎，毛利率达到 60.4%，净亏损与去年同期基本持平 2680 万瑞士法郎（2022 年第四季度净亏损 2640 万瑞士法郎）。按市场看，美洲地区销售额增长 19%，亚太地区增长 58%，欧洲、中东和非洲增长 23%。业绩略低于分析师的预期。同时，On 宣布了 2024 年销售预期，预计 2024 年度销售额将至少增长 30%，超过 22.5 亿瑞士法郎（约合 25.6 亿美元），第一季度销售额或达到 4.95 亿瑞郎。On 认为相较下半年，公司预计瑞士法郎走强对其业务的负面影响在 2024 年上半年将更加明显。

优衣库 24 年中国净增门店数或将低位增长。根据华丽志，日本服装巨头 Fast Retailing（迅销集团）首席财务官冈崎健（Takeshi Okazaki）早前在接受《日本经济新闻》采访时表示，将调整旗舰品牌 Uniqlo（优衣库）在中国市场的开店战略。冈崎健指出，公司的目标是在 10 年后，优衣库大中华区的门店平均销售额与日本本土相当。为此，迅销集团未来 2~3 年，将关闭大中华区不盈利的门店，新店选址则集中在高客流的地区及黄金地段，在小城市也将严选，开设能够盈利的门店。按照当前的计划，截至 2024 年 8 月的财年，优衣库

将在大中华市场开设 80 家门店，同时关闭 50 家门店，净增 30 家。截至 2025 年 8 月及往后“不排除净增门店数保持低位增长的可能。

科丝美公布 2023 年财报，收入增长 11%。根据青眼号外，科丝美诗 2023 年全年销售额同比增长 11%，为 97.41 亿元，突破历史记录，继续领跑市场；营业利润 6.35 亿元，同比大幅增长；其中 2023 年第四季度销售额为 23.97 亿元，同比增长 9%；营业利润暴涨 842%，达到 1.23 亿元，控股股东的净利润转亏为盈，达到 2576 万元。分市场来看，科丝美诗韩国本土去年销售额同比增长 24%，达到 57.95 亿元，占比已接近 60%。而去年同期为亏损 9426 万元。

橘宜集团公布 23 年财务数据，收入增长 48%至 26 亿元。根据化妆品报，上海橘宜化妆品有限公司（下称橘宜集团）公布 2023 年业绩数据（未经审计），2023 年橘宜集团全年零售额超过 30 亿元，收入达 26.1 亿元（不含馥绿德雅），同增 48%。截至目前，橘宜集团已连续多年实现双位数的业绩增长，并持续保持盈利。分品牌来看，2023 年橘朵实现收入 16.7 亿元，同增 66%；酵色实现收入 9.4 亿元，同增 25%。

宝洁美妆换帅。根据青眼，宝洁全球护肤和个护品类董事长兼总裁石拓培（Markus Strobel）将于 8 月 1 日退休，现任北美个人护理和美容业务总裁 Freddy Bharuch 将被任命为个人护理全球总裁；现任 SK-II 首席执行官 Sue Kyung Lee 将被任命为宝洁护肤品全球总裁。据宝洁集团官网资料显示，1991 年 7 月，石拓培在宝洁集团开始从事家庭护理业务，此后，其迅速转型到美容业务，建立了涵盖高级香水、护发、美容和皮肤护理的品牌组合。其最为知名的动作是他扭转了 SK-II 的市场局面，在其任职期间，SK-II 从销量多年下滑一跃成为亚洲排名第一的护肤品牌。

屈臣氏中国换帅。根据化妆品报，3 月 14 日，屈臣氏集团任命陈志豪和聂薇为屈臣氏中国联席董事总经理，接替转任为长江和记实业旗下玛莉娜集团（Marionnaud Group）行政总裁的高宏达，这两项任命于 2024 年 4 月正式生效。以往，高宏达带领屈臣氏中国重塑企业文化，并建立科学化、协作、灵活

及促进业务增长的思维。其带领屈臣氏开创的 0+0（线下及线上）零售模式，将线下和线上购物体验无缝融合，成功抵御疫情影响。

Under Armour（安德玛）人事变动。根据华丽志，美国运动公司 Under Armour（安德玛）宣布创始人 Kevin Plank 再度出任公司总裁兼首席执行官，接替即将卸任的 Stephanie Linnartz，4 月 1 日起生效。与此同时，自 2018 年起担任独立董事、自 2020 年起担任首席董事的 Mohamed A. El-Erian 将出任董事会非执行主席。

2 公司事件

2.1 美容护理：上海家化 23 年收入增长承压，朗姿股份公布境外子公司业绩

上海家化公布 23 年财报，收入增长承压，归母净利润微增。公司公布 2023 年年报，2023 年公司实现收入 66.0 亿元，同比下降 7.2%，实现归母净利润 5.0 亿元，同比增长 5.9%，实现扣非净利润 3.1 亿元，同比下降 41.8%，拟每 10 股派发 2.30 元现金红利（含税）。其中 23Q4 公司实现收入 15.1 亿元，同比-14.0%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 33.3%。根据 2023 年中国证券监督管理委员会颁布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益(2023 年修订)》的规定（该规定自公布之日起施行），公司购买的理财产品相关公允价值变动和投资收益自本报告期起归属于非经常性损益，带来公司扣非业绩大幅下降。

护肤品保持增长，母婴个护家清拖累收入。分品类来看，23 年公司护肤业务实现收入 19.9 亿元，同比+1%，占比 30.3%，公司护肤品业务仍保持增长韧性，主要得益于产品升级推广、线上发力等；公司个护家清业务收入 25.4 亿元，同比-4.9%，占比 38.6%，受家乐福等商超渠道闭店冲击，影响六神增长；公司母婴收入 18.6 亿元，同比下降 13.4%，占比 28.2%。母婴业务受出生率下降、通胀、局部战争等多因素冲击，汤美星增长承压，其中海外业务下降 12.9%。

结构优化带动毛利率提升，加大品牌投入影响销售费用率，净利率有所提升。2023 年公司毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/归母净利率分别为 59.0%/42.0%/9.3%/2.2%/7.8%，分别同比变动为+1.9pct/+4.7pct/+0.5pct/-0.0pct/+0.9pct。公司毛利率提升主要得益于产品结构优化，如高毛利率的护肤品占比提升以及产品聚合度提升等；销售费用率提升主要系加大品牌推广；此外公司公允价值变动净收益占比收入较去年同期提升 3.1pct 至 1.7%，主要系私募基金及理财产品收益提升。综合而言，公司在毛利率优化及理财等收益带动下净利率提升。

朗姿股份公布境外控股子公司 23 年业绩。公司境外控股子公司株式会社阿卡邦披露 2023 财年报告，2023 年实现收入 10.09 亿元，同增 10.6%，实现净利润 6870 万元，同增 27.0%，阿卡邦 2023 年年度营业利润、利润总额和净利润提升较大的主要原因是：2023 年当期收入较上年同期增幅较大，同时因当期存货库龄结构优化冲回较多资产减值损失，整体利润得到提升。

2.2 纺织服饰：华利集团 23Q4 收入业绩双位数增长，健盛集团/361 度等公布 23 年业绩

华利集团 23Q4 收入业绩双位数增长超预期。公司公布 2023 年度业绩快报，预计 2023 年实现收入 201.14 亿元，同比下滑 2.2%，实现归母净利润 31.99 亿元，同比下滑 0.9%，实现扣非归母净利润 31.79 亿元，同比增长 0.4%。根据业绩快报，预计 23Q4 收入为 58.1 亿元，同增 11.8%；23Q4 实现归母净利润 9.1 亿元，同增 16.6%；23Q4 扣非归母净利润 9.3 亿元，同增 21.7%。

下游品牌去库基本结束驱动 23Q4 订单量价齐升，收入业绩双位数转正。22 年下半年以来运动品牌纷纷进入去库周期，伴随品牌库存结构趋于正常，公司 23Q4 订单需求大幅好转，带动收入转正。分量价来看，23 年公司鞋履销量为 1.9 亿双，同比-13.6%，均价 106 元，同比+13.4%；23Q4 公司鞋履销量 0.54 亿双，同比+5.9%，均价 107 元，同比+6.8%，23Q4 实现量价提升，产品结构优化

驱动均价提升，订单需求改善带动量增。23Q4 公司归母净利率预计为 15.7%，同比+0.66PCT，规模效应等带动净利率提升。

库存之外，HOKA\ON 等品牌快速增长，奥运年有望提振需求，订单有望加速，高客单价产品占比提升有望带动 ASP 增长。销量方面，公司大客户 DECKER（主要品牌为 HOKA/UGG）快速增长，23 财年前三季度收入增速为 17.3%，新锐客户 ON/锐步等表现出强劲增长势能，ON23 财年收入增速为 46.6%，而奥运年有望提振需求，NIKE 作为全球龙头有望受益；公司持续提升客户内部订单份额，订单有望加速。均价方面，HOKA/ON 等品牌有望带动高客单价产品占比提升，ASP 提升势头有望维持。

健盛集团 23Q4 收入双位数增长。公司公布 2023 年年报，2023 年实现收入 22.81 亿元，同比下降 3.1%，实现归母净利润 2.70 亿元，同比增长 3.3%，实现扣非净利润 2.62 亿元，同比下降 0.1%，公司拟每股派发现金红利 0.25 元（含税）；其中 23Q4 实现收入 6.23 亿元，同比增长 16.1%，实现归母净利润 6986 万元，同比增长 1115.4%。分品类看，公司棉袜业务实现销售收入约 16.55 亿元，同比增长 2.7%，净利润达到 2.48 亿元，实现 19% 的增长，依托棉袜的刚需属性和公司长期积累的生产研发优势、稳定的供应链、优质的产品 quality 及客户群体，公司棉袜业务稳健增长。

太平鸟 23 年业绩大幅增长。公司公布 2023 年年报，2023 年实现收入 77.9 亿元，同比下降 9.4%，实现归母净利润 4.22 亿元，同比增长 127.1%，实现扣非净利润 2.89 亿元，去年同期亏损。公司收入下降主要系坚定推进组织变革，加速关闭低效门店，规范老品消化渠道，严控商品零售折扣，品牌形象逐渐改善的同时，零售出现下滑；公司业绩向好主要系零售折率同比提升显著，销售毛利率同比增加；同时，公司持续推进降本控费，各项费用合计同比下降，获利能力逐渐改善。

361 度 23 年收入业绩实现 20% 以上增长。公司公布 2023 年年报，2023 年实现收入 84.2 亿元，同比增长 21%，实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长 28.7%。分产品看，成人鞋类收入 35.1 亿元，同比增长 23.0%，成人服装 26.0 亿元，同

比增长 9.8%，361 度儿童业务增长 35.7%至 19.6 亿元；分渠道看，电商业务增长 38.0%至 23.3 亿元，截止报告期末中国大陆 361 度门店 5734 家，儿童 361 度中国大陆门店 2545 家，361 度国际门店 1260 家。

3 投资建议

3.1 美容护理：美妆 38 大促表现亮眼，关注 24Q1 业绩兑现

化妆品方面： 三八大促本土品牌增长强劲，国货崛起势头不减，有望带来板块一季度良好表现，我们认为具备粘性大单品的公司有望实现持续提升份额。长期来看：1) 粘性单品+创新新品推动增长，具备高性价比产品有望跑赢市场；2) 面霜、面部套装、面部底妆、防晒等子类目引领增长；3) 线下渠道+抖音值得关注，本土品牌份额领先。我们重点推荐业绩稳健增长，行业地位不断提升的一二线龙头公司，如珀莱雅、巨子生物、福瑞达、润本股份，持续看好登康口腔、华熙生物、贝泰妮、丸美股份、水羊股份、上海家化等。

医美方面： 24 年 1-2 月行业在去年相对较低基数下呈现复苏，行业头部连锁机构春节期间开工率高+促销引流等方式促进销售，胶原类、再生类、水光类产品维持良好的销售势能，本土品牌优势突出。同时，24 年行业供给加速，近期肉毒毒素的获批持续传递积极信号，至今已有多款三类医疗器械产品获批，有望带来新活力。标的上重点推荐一线稳健龙头爱美客，关注再生类产品有望放量的江苏吴中及机构龙头美丽田园健康。

风险提示：行业景气度不及预期；竞争格局恶化；新品推进不及预期。

3.2 纺织服饰：多家纺织制造商 23Q4 收入双位数增长，关注高股息标的

2024 年 1-2 月丰泰、裕元等龙头公司订单增长分化，多家纺织制造商 23Q4 恢复双位数增长，板块基本面已现。我们重点看好：1) 纺织制造板块受益于全球龙头企业去库节奏+头部供应商集中度提升订单改善，运动鞋服在 24 年在奥运会带动下需求有望持续回暖，重点推荐华利集团、伟星股份等。2) 高端男装

仍具增长韧性，竞争格局良好，重点品牌开店空间大，重点推荐报喜鸟。3) 关注高股息稳健标的，如富安娜、罗莱生活、报喜鸟、海澜之家等。

风险提示：行业需求不及预期，品牌商库存去化不及预期、门店扩展不及预期等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048