

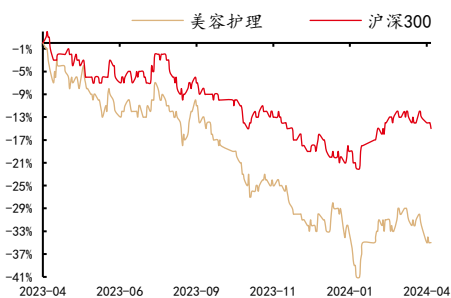
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 4511.67 |
| 52周最高 | 6936.11 |
| 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

《3月天猫美妆恢复双位数增长，3月越南鞋类出口增长10%》 -
2024.04.07

美容护理&纺织服饰周报 (2024.04.08-2024.04.14)

毛戈平提交港股 IPO，丰泰 24Q1 收入高单增长

● 投资要点

(1) **行情回顾**：本周（4月8日-4月12日）申万美容护理指数下跌 3.98%，申万纺织服饰指数下跌 0.53%，上证综指下跌 1.62%，美容护理跑输大盘，纺织服装跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌 7.19%，申万纺织服饰指数下跌 0.90%，上证综指上涨 1.50%，美护纺服跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中倍加洁、润本股份、科思股份、珀莱雅、百亚股份等涨幅靠前；本周申万纺织服饰板块中莱绅通灵、曼卡龙、三夫户外、航民股份、深中华A等涨幅靠前。本周受风格切换、爱美客一季报业绩预告落地影响，板块估值回调，年初至今美护持续走弱；本周得益于黄金珠宝以及户外赛道申万纺织服饰跑赢大盘。

(2) **行业要闻**：根据青眼、医美部落、华丽志，毛戈平港交所申请 IPO，23 年收入/归母净利润分别为 28.9 亿元/6.6 亿元；胶原蛋白冻干纤维按照 3 类器械管理；屈臣氏换帅。丰泰 24Q1 实现 6.5% 增长，裕元制造 24Q1 基本持平，季度环比改善；杰尼亚集团 23 年收入同增 27.6%，其中大中华同增 20.5%。

(3) **重点公司**：**美容护理板块**，爱美客公布 24 年第一季度业绩预告，收入/归母净利润增速区间分别为 27.5%-31%/23%-29%。**纺织服饰板块**，华利集团公布 23 年年报，实现收入/归母净利润增速分别为-2%/-1%，其中 23Q4 量价齐升驱动收入/归母净利润分别增长 11.9%/16.7%，23 年 TOP5 之外的客户实现收入 35 亿元，同增 97%，占比提升 9PCT 至 18%，新客户扩展靓丽；报喜鸟公布 23 年年报，实现收入/归母净利润增速分别为 21.8%/52.1%，23 年哈吉斯/报喜鸟门店分别净增 40 个/13 个，加速扩店，控制终端折扣带动净利率提升；台华新材公布 23 年年报，实现收入/归母净利润增速分别为 27.1%/67.2%；孚日集团公布 23 年年报，实现收入/归母净利润增速分别为 1.8%/40.8%，24Q1 归母净利润增速区间为同增 253%-269%；鲁泰 A 公布 23 年年报，实现收入/归母净利润增速分别为-14.1%/-58.1%。

(3) **投资建议**：**化妆品方面**，24M1-2 化妆品限额社零增长 4%，行业弱增长，24 年 3 月天猫美妆实现 13% 增长，抖音持续高景气度，行业预计加速；本土品牌通过产品创新、新兴渠道布局等份额持续提升，板块 24Q1 业绩值得期待。受风格切换、爱美客一季报预期波动等因素板块超跌，估值更具吸引力，一二线龙头公司一季报业绩有保障，估值有望提升。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较强复苏，3 月受基数压力具备一定增长压力，重组胶原类、再生类、水光类产品维持良好的销售势能，高增势头不变。24 年行业供给加速，关注江苏吴中再生产品推广以及重组胶原蛋白赛

道新品进展。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。

纺织服装方面：1) 纺织制造链基本面改善，丰泰 24Q1 实现高单增长，裕元 24Q1 基本持平，季度环比大幅改善，鞋履制造景气度复苏持续验证，库存优化已持续兑现，奥运年带来需求改善值得期待，重点推荐华利集团、伟星股份；2) 高端男装短期受消费景气度、基数压力等因素弱增长，但行业竞争格局优、开店持续，仍有望实现稳健增长，重点推荐报喜鸟；3) 关注高股息，基本面稳健、持续高分红的优质品牌服饰值得期待，建议关注富安娜、海澜之家、水星家纺等。

● **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 | 100.0 | 396.8 | 11.2 | 14.2 | 35.4 | 27.9 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 买入 | 289.9 | 627.1 | 18.6 | 24.8 | 33.8 | 25.3 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 买入 | 40.4 | 402.4 | 14.5 | 17.6 | 27.8 | 22.9 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 买入 | 57.0 | 241.5 | 12.5 | 16.1 | 19.3 | 15.0 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 买入 | 53.0 | 255.3 | 5.9 | 7.5 | 43.5 | 34.0 |
| 600223.SH | 福瑞达 | 买入 | 8.0 | 81.5 | 3.0 | 3.8 | 26.9 | 21.5 |
| 600315.SH | 上海家化 | 买入 | 17.7 | 120.0 | 5.9 | 6.9 | 20.4 | 17.4 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 买入 | 18.5 | 71.9 | 3.1 | 3.9 | 23.2 | 18.4 |
| 603193.SH | 润本股份 | 买入 | 16.3 | 66.1 | 2.2 | 2.9 | 30.0 | 22.8 |
| 001328.SZ | 登康口腔 | 增持 | 21.9 | 37.7 | 1.5 | 1.7 | 25.1 | 22.1 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 买入 | 27.5 | 110.2 | 3.2 | 3.9 | 34.4 | 28.3 |
| 300979.SZ | 华利集团 | 买入 | 63.0 | 735.2 | 32.0 | 37.3 | 23.0 | 19.7 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 买入 | 11.1 | 129.7 | 5.5 | 6.6 | 23.4 | 19.6 |
| 002154.SZ | 报喜鸟 | 买入 | 6.1 | 88.7 | 7.0 | 8.2 | 12.7 | 10.8 |

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：爱美客季报预期波动带来本周美护超跌，纺服赛道分化..... | 5 |
| 1.2 行业要闻：毛戈平提交港股 IPO，丰泰企业 24Q1 高单增长..... | 5 |
| 2 公司事件..... | 7 |
| 2.1 美容护理：爱美客公布 24Q1 业绩预告，收入业绩保持高增长..... | 8 |
| 2.2 纺织服饰：华利集团 23 年新客户扩展靓丽，报喜鸟 23 年加速开店..... | 8 |
| 3 投资建议..... | 11 |
| 3.1 美容护理：板块回调估值具备吸引力，关注 24Q1 业绩稳健标的..... | 11 |
| 3.2 纺织服饰：纺织制造链订单改善势头不变，关注高股息品牌服饰..... | 11 |

图表目录

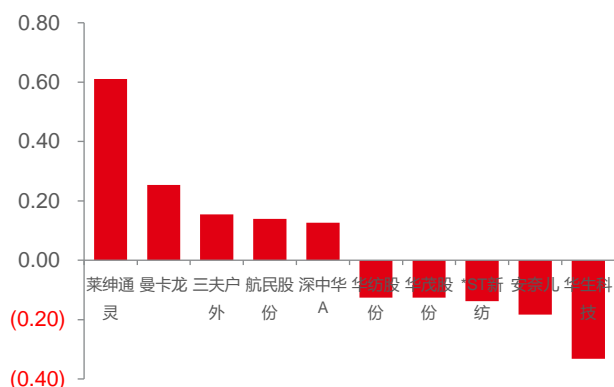
| | |
|-------------------------------|---|
| 图表 1: 申万纺织服饰年初至今个股涨跌幅榜 | 5 |
| 图表 2: 申万美容护理年初至今个股涨跌幅榜 | 5 |
| 图表 3: 毛戈平收入及增速 (百万元) | 6 |
| 图表 4: 毛戈平归母净利润及增速 (百万元) | 6 |
| 图表 5: 丰泰企业月度收入及增速 (亿台币) | 7 |
| 图表 6: 裕元集团制造业务收入月度增速 | 7 |

1 行情回顾&行业要闻

1.1 行情回顾：爱美客季报预期波动带来本周美护超跌，纺服赛道分化

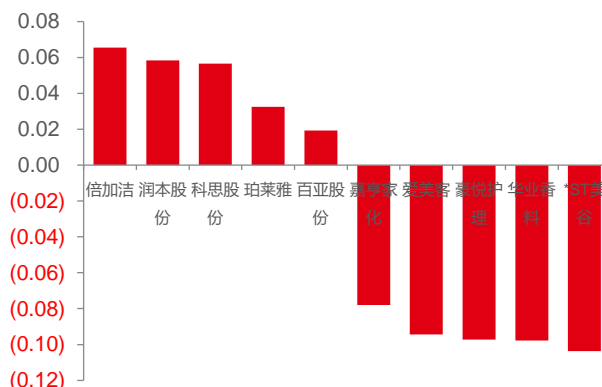
本周（4月8日-4月12日）申万美容护理指数下跌3.98%，申万纺织服饰指数下跌0.53%，上证综指下跌1.62%，美容护理跑输大盘，纺织服装跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌7.19%，申万纺织服饰指数下跌0.90%，上证综指上涨1.50%，美护纺服跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中倍加洁、润本股份、科思股份、珀莱雅、百亚股份等涨幅靠前；嘉亨家化、爱美客、豪悦护理、华业香料、*ST美谷等跌幅靠前；本周申万纺织服饰板块中莱绅通灵、曼卡龙、三夫户外、航民股份、深中华A等涨幅靠前；华纺股份、华茂股份、*ST新纺、安奈儿、华生科技等跌幅靠前。本周受风格切换、爱美客一季报业绩预告落地影响，板块估值回调，年初至今美护持续走弱；本周得益于黄金珠宝以及户外赛道申万纺织服饰跑赢大盘。

图表1：申万纺织服饰年初至今个股涨跌幅榜



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表2：申万美容护理年初至今个股涨跌幅榜



资料来源：ifind，中邮证券研究所

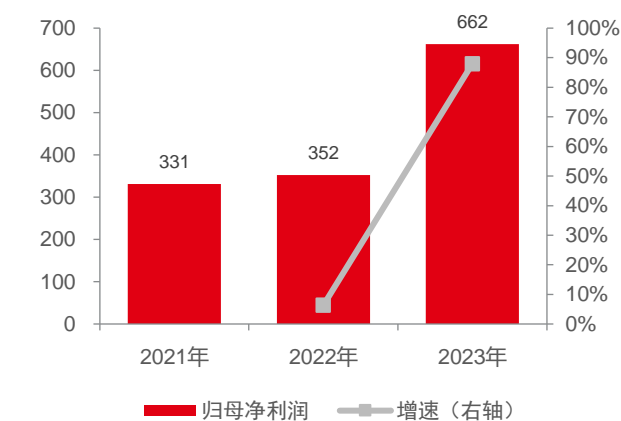
1.2 行业要闻：毛戈平提交港股 IPO，丰泰企业 24Q1 高单增长

毛戈平港交所申请 IPO。根据青眼情报，4月8日，毛戈平化妆品股份有限公司正式向港交所提交上市申请，由中金公司担任独家保荐人。招股书显示，

毛戈平近3年营收稳步增长，从2021年的15.77亿元增长至2023年的28.86亿元，归母净利润从2021年的3.31亿元增长至2023年的6.62亿元。分品类来看，毛戈平2023年彩妆和护肤产品营收分别占总营收的56.2%和40.2%，护肤营收从2021年的4.69亿元增长至2023年的11.6亿元，复合年增长率达57.3%；彩妆营收从2021年的10.26亿元增长至2023年的16.22亿元，复合年增长率达25.7%。

图表3：毛戈平收入及增速（百万元）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表4：毛戈平归母净利润及增速（百万元）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

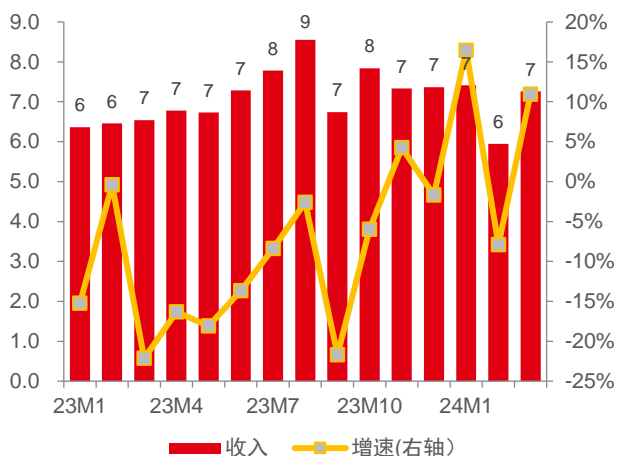
胶原蛋白冻干纤维按照3类器械管理。根据医美部落，2024年4月9日，国家药监局医疗器械标准管理中心对外发布《2024年第一次医疗器械分类界定结果汇总》。据悉，本次汇总的医疗器械产品分类界定结果共223个，其中涉及医美领域的有13个，其中，建议按照三类医疗器械管理的产品有4个（包括重组3型人源化胶原蛋白冻干纤维等），建议按照二类医疗器械管理的产品有5个（包括红蓝光治疗仪等），建议不作为医疗器械管理的产品有1个，建议按照药械组合产品判定程序界定管理属性的产品有2个，建议视具体情况而定的产品有1个。

屈臣氏换帅。根据青眼号外及屈臣氏集团公告，自2024年5月1日起，现任屈臣氏集团首席运营官兼屈臣氏集团（亚洲和欧洲）首席执行官倪文玲将接任黎启明，成为屈臣氏集团新任首席执行官。2000年，倪文玲加入屈臣氏集团的母公司长江和记实业有限公司（前身为和记黄埔有限公司），倪文玲早期在集

团负责企业传讯，其后担任国际业务领导，涵盖广泛营运范畴，包括企业传播，国际采购、技术开发、销售运营、市场营销、大数据和可持续发展等。2001 年，倪文玲调任屈臣氏集团，于 2013 年出任集团首席运营官，并于 2019 年出任屈臣氏集团（亚洲及欧洲）首席执行官。

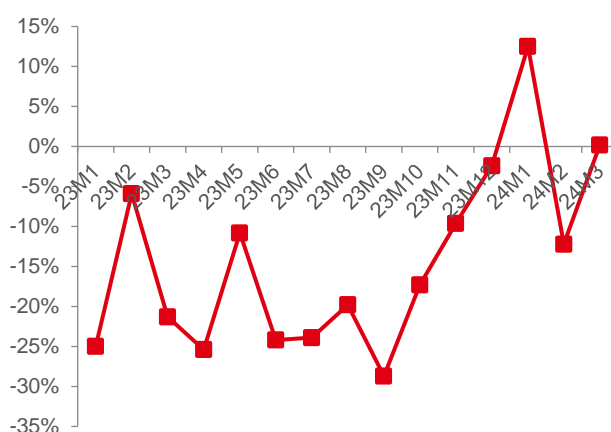
丰泰 24Q1 高单增长，裕元制造 24Q1 基本持平。根据丰泰企业官网，丰泰 24 年 3 月实现收入 7.25 亿台币，同增 10.95%，24 年 1 月-3 月累计收入 19.36 亿台币，同增 6.47%；根据公司公告，裕元集团制造业业务 24 年 3 月同比增速为 0.2%，24 年 1 月-3 月同比增速为-0.1%，相比于 23Q4 下降状态显著改善。

图表5：丰泰企业月度收入及增速（亿台币）



资料来源：丰泰企业公司官网，中邮证券研究所

图表6：裕元集团制造业业务收入月度增速



资料来源：裕元集团公司公告，中邮证券研究所

杰尼亚集团 23 年收入呈双位数增长。根据华丽志，总部位于米兰的意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna（杰尼亚集团）（NYSE 纽交所股票代码：ZGN）公布了截至 12 月底的 2023 财年完整年报，全年营收达 19.045 亿欧元，较 2022 年同比增长 27.6%（有机增长 19.3%）。其中亚太地区的营收较上年同比增长了 22.2%至 7.88 亿欧元（按固定汇率计增长 27.3%，在有机基础上增长 23.7%），其中大中华区营收同比增长 20.5%至 5.96 亿欧元（按固定汇率计增长 25.7%，在有机基础上增长 24.2%）。

2 公司事件

2.1 美容护理：爱美客公布 24Q1 业绩预告，收入业绩保持高增长

爱美客公布 24 年第一季度业绩预告。报告期内，公司预计实现营业收入 803.4 百万元-825.5 百万元，同增 27.5%-31%，实现归母净利润 510 百万元-534 百万元，同增 23%-29%。24 年 1-2 月受基数效应以及春节前后较强的消费韧性实现高增长，24 年 3 月具备较高基数压力，报告期内仍实现高增长。

2.2 纺织服饰：华利集团 23 年新客户扩展靓丽，报喜鸟 23 年加速开店

华利集团量价齐升驱动增长，23 年新客户扩展靓丽。公司公布 2023 年度年报，23 年实现收入 201.14 亿元，同比下滑 2.2%，实现归母净利润 32.00 亿元，同比下滑 0.9%，实现扣非归母净利润 31.81 亿元，同比增长 0.5%，EPS 为 2.74 元；其中 23Q4 收入为 58.1 亿元，同增 11.7%，实现归母净利润 9.1 亿元，同增 16.7%，实现扣非归母净利润 9.3 亿元，同增 21.9%。拟每 10 股派现 12 元。公司业绩符合预期。

1) 下游品牌去库基本结束驱动 23Q4 订单量价齐升，客户结构变化+汇率带动 23 年均价双位数提升。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%，公司鞋履销量下降主要受品牌去库影响，均价提升主要受美元汇率以及客户结构变化影响；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。

2) 客户 TOP1-2 相对稳健，新客户扩展靓丽。从客户结构来看，公司客户 TOP1-5 贡献收入分别为 76 亿元/41 亿元/24 亿元/14 亿元/11 亿元，对应增速分别为-4%/+3%/-31%/-37%/-10%，TOP1-2 客户相对稳健，其他头部客户受库存等影响大幅下滑。头部客户之外，其他客户实现收入 35 亿元，同增 97%，占比提升 9PCT 至 18%，锐步、昂跑、亚瑟士、NB 等新客户扩展良好，实现快速增长。

3) 毛利率微降，净利率较为稳定。公司 23 年毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 25.6%/0.4%/3.4%/1.5%，较 22 年分别变动-0.3PCT/-0.0PCT/-0.3PCT/+0.1PCT，公司毛利率略有下降主要与客户结构变化有关，管理费用率优化主要得益于规模效应。综合而言，公司 23 年归母净利率为 15.9%，较 22 年提升 0.2PCT，盈利能力稳定。

报喜鸟：哈吉斯加速扩店，控制终端折扣带动净利率提升。公司公布 2023 年年报，报告期内实现收入 52.5 亿元，同增 21.8%，实现归母净利润 6.98 亿元，同增 52.11%，实现扣非归母净利润 6.05 亿元，同增 61.61%，EPS 为 0.48 元；其中 23Q4 实现收入 15.86 亿元，同增 24.46%，实现归母净利润 1.43 亿元，同增 92.04%，实现扣非归母净利润 1.22 亿元，公司拟每 10 股派现 2.5 元（含税）。公司此前业绩预告预计 23 年归母净利润增速区间为 50%-60%，符合此前预告区间。

1) 加速扩店+提升店效带动哈吉斯/报喜鸟快速增长。从主品牌看，23 年哈吉斯实现收入 17.58 亿元，同增 24.12%；期末门店数量 457 个（其中直营门店/经销门店分别为 327/130 个），较去年同期净增 40 个（其中直营门店/经销门店分别净增 14/26 个），同比增长 10%；单店产出为 384.7 万元，同增 13%，哈吉斯加大经销扩店，客流恢复+大店模式带动单店产出增长。23 年报喜鸟实现收入 17.30 亿元，同增 17.18%；期末门店数量 817 个（其中直营门店/经销门店分别为 232/585 个），较去年同期净增 13 个（其中直营门店/经销门店分别净增 11/2 个），同比增长 2%；单店产出为 211.7 万元，同增 15%，报喜鸟保持稳健开店策略，以直营为主，客流恢复+大店模式优化单店产出。

2) 宝鸟扩展客户实现稳健增长，乐飞叶等品牌表现靓丽。23 年宝鸟/乐飞叶/恺米切 & TB 分别实现收入 10.4 亿元/2.6 亿元/1.8 亿元，分别同增 15.87%/40.5%/30.1%，其中：1) 宝鸟持续扩展客户获得稳健增长；2) 乐飞叶受益于户外景气度实现快速增长，23 年门店净增 9 家至 75 家；3) 恺米切 & TB 保持稳健的开店策略，23 年门店提升 10 家至 172 家。

3) 直营快速增长, 加盟及电商较为稳健, 库存有所优化。分渠道来看, 公司 23 年直营/团购/加盟/线上/其他收入分别为 20.89 亿元/11.65 亿元/8.07 亿元/8.04 亿元/2.43 亿元, 分别同增 44%/16%/5%/1%/18%, 线下客流恢复+开店带动直营渠道收入快速增长, 加盟渠道增长较为平稳, 或与库存消化有关。截止 23 年末, 公司库存周转天数为 225.8 天, 同比降低 28.2 天, 库存持续优化。

4) 控制折扣提升毛利率, 盈利能力改善。公司 23 年毛利率/销售费用率/管理费用率/归母净利率分别为 64.71%/38.66%/7.05%/13.28%, 较 22 年变动分别为 +1.97pct/-1.02Pct/+0.58Pct/+2.64pct, 毛利率改善得益于终端折扣控制以及高毛利率直营渠道占比提升, 销售费用下降得益于规模效应, 管理费用率提升主要与奖金等人工成本提升有关, 综合净利率大幅提升。

台华新材 23 年收入业绩高增长。根据公司公告, 2023 年公司实现营业收入 50.94 亿元, 同增 27.07%, 实现归母净利润 4.49 亿元, 同增 67.16%, 实现扣非归母净利润 3.64 亿元, 同增 88.93%, 每股收益 0.5 元。拟每股现金分红 0.16 元。

孚日集团 23 年业绩高增长。根据公司公告, 报告期内, 公司实现营业收入 53.4 亿元, 同增 1.75%, 实现归母净利润 2.87 亿元, 同增 40.8%, 实现扣非归母净利润 2.76 亿元, 同增 71.03%。公司预计向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)。

孚日集团公布 24 年第一季度业绩预告。根据公司公告, 报告期内, 公司预计实现归母净利润 88 百万元-92 百万元, 同增 253%-269%, 预计实现扣非净利润 84 百万元-88 百万元, 同增 458%-485%, 预计每股收益 0.1 元-0.12 元。

鲁泰 A 公布 2023 年度报告。根据公司公告, 报告期内, 公司实现营业收入 59.6 亿元, 同降 14.08%, 实现归母净利润 4.03 亿元, 同降 58.14%。公司分红预案为: 以 B 股回购注销完成后股本 817,431,206 为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元 (含税), 送红股 0 股 (含税), 不以公积金转增股本。

3 投资建议

3.1 美容护理：板块回调估值具备吸引力，关注 24Q1 业绩稳健标的

化妆品方面：24M1-2 化妆品限额社零增长 4%，行业弱增长，24 年 3 月天猫美妆实现 13% 增长，抖音持续高景气度，行业预计加速；本土品牌通过产品创新、新兴渠道布局等份额持续提升，板块 24Q1 业绩值得期待。受风格切换、爱美客一季报预期波动等因素年初至今板块超跌，估值更具吸引力，临近一季报一二线龙头公司业绩有保障，估值有望提升。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，具备相关产品布局的公司有望受益；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较强复苏，3 月受基数压力具备一定增长压力，重组胶原类、再生类、水光类产品维持良好的销售势能，高增势头不变。24 年行业供给加速，关注江苏吴中再生产品推广以及重组胶原蛋白赛道新品进展。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。

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：纺织制造链订单改善势头不变，关注高股息品牌服饰

2024 年 1-2 月国内服装限额社零增速为 1.9%，品牌服饰在去年高基数下弱增长；台企制造龙头公司 24Q1 订单改善，丰泰实现高单增长，鞋履制造景气度复苏持续验证。我们重点推荐三条主线：1) 纺织制造链基本面改善，加速增长确定性高，库存优化已持续兑现，奥运年带来需求改善值得期待，重点推荐华利集团、伟星股份；2) 高端男装短期受消费景气度、基数压力等因素弱增长，

但行业竞争格局优、开店可持续，仍有望实现稳健增长，重点推荐报喜鸟；3) 关注高股息，基本面稳健、持续高分红的优质品牌服饰仍值得期待，建议关注富安娜、海澜之家、水星家纺等。

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