

行业月度点评

美容护理

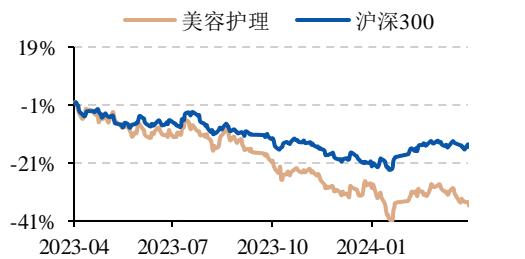
业绩催化市场情绪升温，关注超预期表现

2024年04月17日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美容护理	-9.07	-10.62	-36.23
沪深300	-1.65	7.02	-14.20

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 美容护理行业 2024 年 3 月月报：品牌推陈出新加速，叠加春季出游场景催化，市场回暖可期 2024-03-22
- 2 12 月化妆品社零同比+9.7%，持续关注板块结构性机会 2024-01-19
- 3 美容护理行业 2024 年度策略：蹄疾步稳，静待风来 2024-01-01

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
爱美客	5.84	50.46	8.59	34.31	11.66	25.27	买入
珀莱雅	2.06	49.70	2.97	34.47	3.69	27.75	买入
贝泰妮	2.48	22.54	3.01	18.57	3.60	15.53	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **市场行情回顾：**上月（2024年3月16日-4月15日，下同），申万美容护理指数下跌7.39%，在申万一级31个子行业中排名第26位，较上证、沪深300和创业板指分别跑输7.48pct、6.8pct和2.68pct。此外，申万美容护理二级子板块中的化妆品、医疗美容、个护用品的月度涨跌幅分别为-0.1%、-13.37%、-4.61%。
- **行业数据跟踪：1)渠道端，天猫渠道环比负增长，快手、抖音渠道环比增速有所改善。**据青眼资讯统计，2024年3月，天猫、抖音、快手渠道合计口径月度GMV分别为112.73亿元、100-150亿元、30.87亿元。**2)品类端，品类表现有所分化。**3月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手渠道月度GMV分别为84.23亿元、75-100亿元、26.57亿元。彩妆/香水品类，天猫、抖音和快手渠道月度GMV分别为28.5亿元、25-50亿元、4.3亿元。**3)品牌端，国货护肤品牌月度销售持续断层领先，彩妆方面各品牌竞争再度加剧。**3月护肤/个护品类，天猫渠道GMV排名前三为：珀莱雅、欧莱雅和兰蔻；抖音渠道GMV前三为：韩束、珀莱雅和雅诗兰黛。彩妆/香水品类，天猫渠道GMV前三为：圣罗兰、卡姿兰和彩棠；抖音渠道GMV前三为：花西子、柏瑞美和AKF。
- **核心观点：1)化妆品：3月化妆品社零增速有所放缓，但消费意愿逐渐回升。**短期来看，随着各品牌加快推陈出新，具备亮点的高性价比大单品有望快速出圈，从而贡献业绩增量。长期来看，消费意愿回升，叠加在华失速的国际品牌持续释放市场空间，具备高性价比的国货品牌或将进一步抢占市场份额。建议持续关注：①业绩增长确定性强，品牌品类矩阵完善、品牌势能持续向上的珀莱雅；②细分龙头地位稳固，具备强产品推新能力的敏感肌龙头贝泰妮。**2)医美：销售淡季，叠加高基数效应，板块暂时性承压，但行业整体向好的趋势没有改变。**近期，胶原蛋白赛道两大龙头公司巨子生物、锦波生物相继发布了2023年度业绩高增公告，侧面印证了赛道高景气，市场情绪有所提振。长期来看，板块处于估值相对低位，公司业绩向好确定性强，再叠加渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎，供需双发展局面延续，持续看好医美板块配置的性价比。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规龙头爱美客。
- **风险提示：经济下行风险；消费复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险等；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升等。**

内容目录

1 核心观点	3
2 市场表现回顾	4
2.1 行情回顾.....	4
2.2 行业估值.....	5
2.3 个股情况.....	5
3 行业信息跟踪	6
3.1 化妆品数据.....	6
3.2 社零数据情况.....	8
3.3 行业要闻资讯.....	8
4 相关公司公告	10
4.1 爱美客：发布 2023 年度报告，归母净利润同比增长 47.08%	10
4.2 锦波生物：发布 2023 年年度报告，归母净利润同比增长 174.6%	10
4.3 两面针：发布 2023 年年度报告，营收同比增长 48.71%	10
4.4 豪悦护理：发布 2023 年年报，归母净利润同比增长 3.72%	11
5 风险提示	11

图表目录

图 1：上月市场表现.....	4
图 2：申万美容护理行业板块月度涨跌情况（%）.....	4
图 3：2024 年月度申万一级行业涨跌幅情况（%）.....	4
图 4：申万一级子行业年涨跌幅情况（%）.....	5
图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况.....	5
图 6：美容护理板块相对市盈（中位数，剔除负值）.....	5
图 7：美容护理行业月度涨跌幅前五（%）.....	6
图 8：美容护理行业年度涨跌幅前五（%）.....	6
图 9：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）.....	6
图 10：3 月社会零售消费同比情况（%）.....	8
图 11：3 月化妆品社零消费情况（亿元，%）.....	8
表 1：2024 年 3 月抖音渠道品类 GMV 变化.....	7
表 2：2024 年 3 月快手渠道品类 GMV 变化.....	7
表 3：天猫、抖音渠道 3 月美容护肤类品牌 TOP10.....	7
表 4：天猫、抖音渠道 3 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	8

1 核心观点

化妆品部分，从社零数据来看，3月化妆品社零总额为411亿元，同比增长2.2%，较1-2月回落1.8个百分点，增速进一步放缓。从3月销售数据来看：**1) 渠道端，天猫渠道环比负增长，快手、抖音渠道环比增速有所改善。**据青眼资讯统计，2024年3月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤/个护+彩妆/香水）月度GMV分别为112.73亿元、100-150亿元、30.87亿元。其中，天猫渠道环比下滑12.84%，快手渠道环比增长117.7%。**2) 品类端，品类表现持续分化。**据青眼情报统计，3月护肤品类，天猫、抖音、快手渠道月度GMV分别为84.23亿、75-100亿元、26.57亿元，环比分别变动-25.8%、16.13%和121.6%；3月彩妆品类，淘宝、抖音、快手渠道月度GMV分别为28.5亿元、25-50亿元、4.3亿元，环比分别变动-5.8%、-2.59%和96.35%。**3) 品牌端，国货护肤品牌月度销售持续断层领先，彩妆品类各品牌竞争再度加剧。**3月护肤品类，天猫渠道GMV排名前三的分别为：珀莱雅、欧莱雅和兰蔻；抖音渠道GMV排名前三的分别为韩束、珀莱雅和雅诗兰黛；彩妆品类，天猫渠道排名前三的分别为圣罗兰、卡姿兰和彩棠；抖音渠道排名前三的分别为花西子、柏瑞美和AKF。其中，护肤品类，国货品牌珀莱雅连续7个月高居天猫榜首，韩束连续5个月高居抖音榜首。彩妆品类，各品牌竞争相对激烈，花西子登顶3月抖音榜首，较上月提升6位；圣罗兰连续3个月高居天猫榜首。短期内，随着各品牌加快推陈出新，具备亮点的高性价比大单品有望快速出圈，从而贡献业绩增量。此外，从春节、清明消费数据来看，人均消费支出正在逐渐恢复。考虑到第一季度城镇失业率同比下滑0.1pct，而全国人均可支配收入同比提升6.2%，后续消费意愿有望不断回升。长期来看，消费意愿回升，叠加在华失速的国际品牌或将持续释放市场空间，具备高性价比且品牌势能不断增强的国货品牌有望不断崛起，持续抢占市场份额。建议持续关注：①业绩增长确定性强，品牌品类矩阵完善、品牌势能持续向上的珀莱雅；②细分龙头地位稳固，具备强产品推新能力的敏感肌龙头贝泰妮。

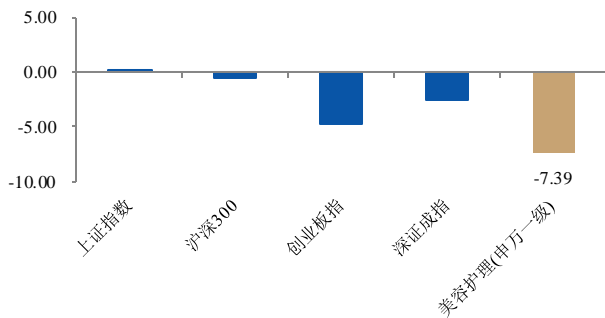
医美部分，4月为销售淡季，叠加去年同期高基数，板块暂时性承压，但行业整体向好的趋势没有改变。近期，胶原蛋白赛道两大龙头公司巨子生物、锦波生物相继发布了2023年年度报告。据披露，巨子生物实现营收35.24亿元，同比增加49%；实现归母净利润14.52亿元，同比增加44.9%。锦波生物实现营收7.8亿元，同比增长99.96%；实现归母净利润3亿元，同比增长174.6%。业绩高速增长，反向印证了行业高景气。长期来看，板块处于估值相对低位，公司业绩向好确定性强，再叠加渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎，供需双发展局面延续，持续看好医美板块配置的性价比。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规龙头爱美客。

2 市场表现回顾

2.1 行情回顾

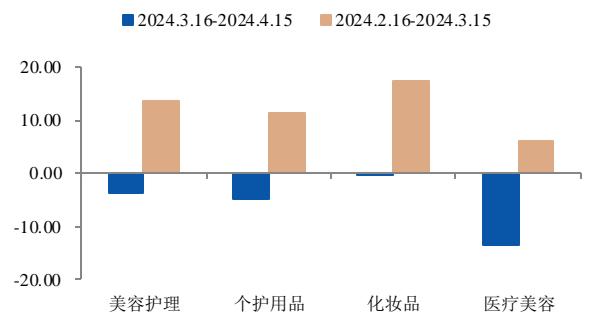
上月(2024年3月16日-4月15日,下同),申万美容护理指数下跌7.39%,在申万一级31个子行业中排名第26位,较上证、沪深300、创业板指分别跑输7.48pct、6.8pct和2.68pct。此外,申万美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为-4.61%、-0.1%和-13.37%。

图 1: 上月市场表现



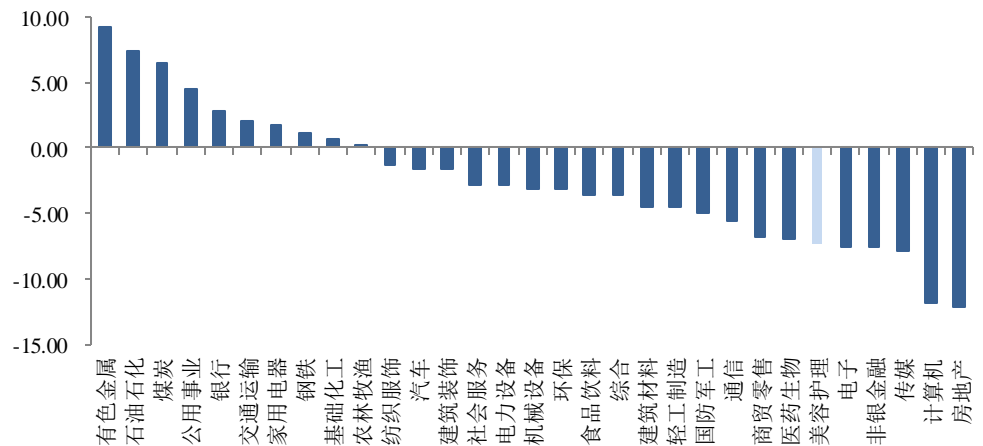
资料来源: iFind, 财信证券

图 2: 申万美容护理行业板块月度涨跌情况 (%)



资料来源: iFind, 财信证券

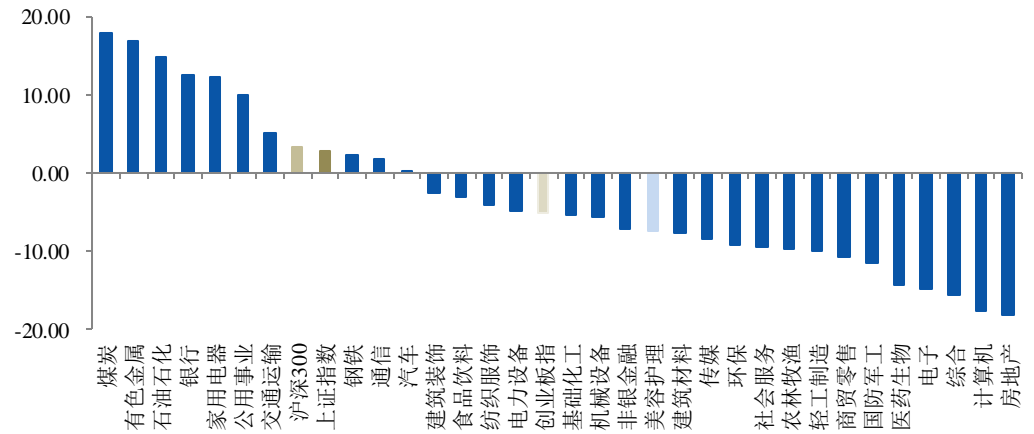
图 3: 2024 年月度申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: iFind, 财信证券

截至2024年4月15日,申万美容护理指数下跌7.32%,居申万31个一级子行业中第26位,较上月下滑13位。

图 4：申万一级子行业年涨跌幅情况 (%)

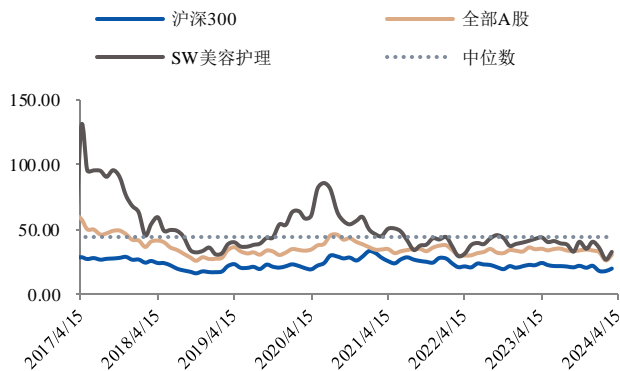


资料来源：iFind，财信证券

2.2 行业估值

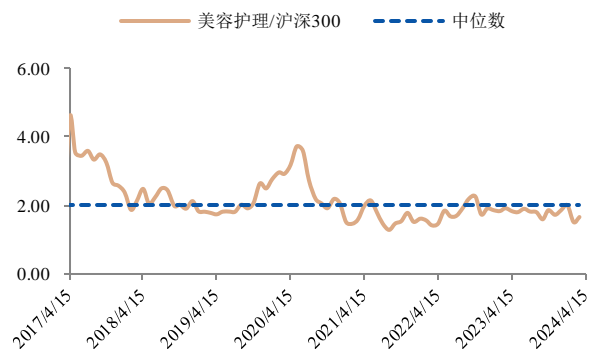
截至 2024 年 4 月 15 日，申万美容护理板块市盈率 (TTM，整体法，剔除负值，下同) 为 29.44 倍，位于 2016 年以来的历史 2.08% 分位。此外，截至 4 月 15 日，沪深 300 市盈率为 19.7 倍，全部 A 股为 28.55 倍，而申万美容护理相较于沪深 300 和全部 A 股分别溢价 1.49 倍和 1.03 倍。

图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况



资料来源：iFind，财信证券

图 6：美容护理板块相对市盈 (中位数，剔除负值)

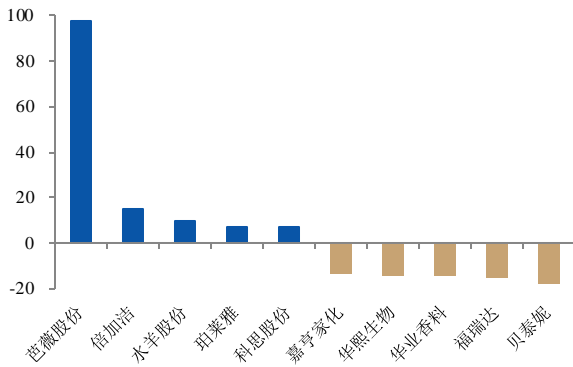


资料来源：iFind，财信证券

2.3 个股情况

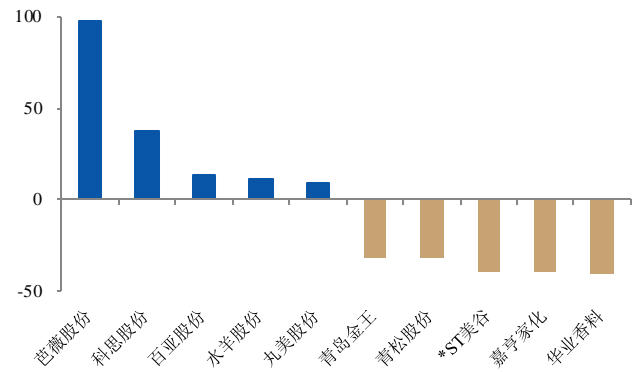
本月，申万美容护理行业 34 只个股中 5 只上涨、28 只下跌。涨幅前五位的分别是芭薇股份(97.92%)、倍加洁(15.14%)、水羊股份(9.48%)、珀莱雅(7.35%)，和科思股份(6.9%)；跌幅前五位的分别是贝泰妮(-18.04%)、福瑞达(-14.86%)、华业香料(-14.52%)、华熙生物(-14.27%)，和嘉亨家化(-13.73%)。

图 7：美容护理行业月度涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美容护理行业年度涨跌幅前五（%）



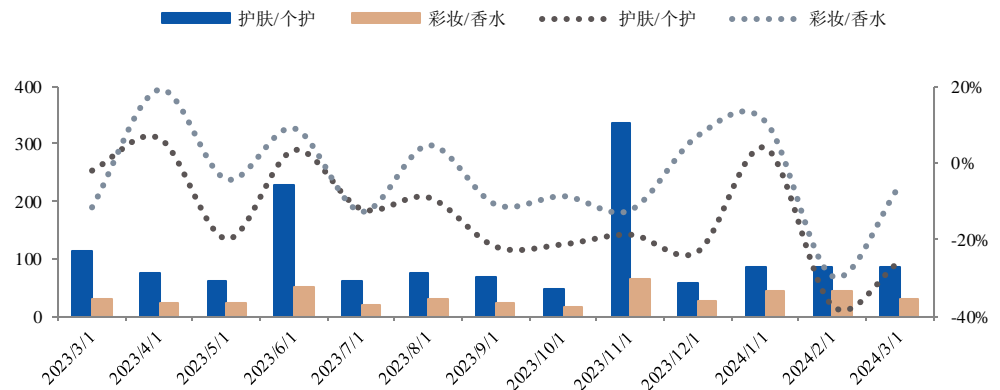
资料来源：iFind，财信证券

3 行业信息跟踪

3.1 化妆品数据

从渠道来看，据青眼资讯统计，2024 年 3 月，在护肤/个护和彩妆/香水品类月度合计销售额中，天猫渠道销售额为 112.73 亿元，环比下滑了 12.84%；快手渠道总计销售额为 30.87 亿元，环比增长 117.7%。

图 9：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）



资料来源：萝卜投研，财信证券

从品类来看，据青眼资讯统计，2024 年 3 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 84.23 亿、75-100 亿元、26.57 亿元，环比分别变动-25.8%、16.13%和 121.6%；3 月彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 28.5 亿元、25-50 亿元、4.3 亿元，环比分别变动-5.8%、-2.59%和 96.35%。

表 1：2024 年 3 月抖音渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价	客单价
美容护肤	75-100 亿元	16.13%	89.53 元	96.69 元
彩妆香水	25-50 亿元	-2.59%	50.96 元	84.08 元
美容仪器	1-5 亿元	1.59%	897.14 元	924.05 元
美容美体器械	1-5 亿元	28.52%	63.68 元	171.94 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 2：2024 年 3 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	26.57 亿元	121.6%	80 元
彩妆/香水	4.30 亿元	96.35%	39 元
美容仪	0.32 亿元	166.67%	547.8 元
个护家清	9.74 亿元	26.17%	44.36 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

从品牌来看，据青眼资讯统计，2024 年 3 月，护肤/个护品类中，天猫渠道 GMV 排名前五的分别为：珀莱雅、欧莱雅、兰蔻、玉兰油和雅诗兰黛；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为韩束、珀莱雅、雅诗兰黛、欧莱雅和海蓝之谜；彩妆/香水品类中，天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、卡姿兰、彩棠、香奈儿和 Nars；抖音渠道排名前五的分别为花西子、柏瑞美、AKF、卡姿兰和圣罗兰。

表 3：天猫、抖音渠道 3 月美容护肤类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	珀莱雅	6.22	韩束	6.19
2	欧莱雅	4.68	珀莱雅	2.66
3	兰蔻	3.01	雅诗兰黛	2.54
4	玉兰油	2.74	欧莱雅	2.12
5	雅诗兰黛	2.29	海蓝之谜	1.75
6	薇诺娜	2.06	兰蔻	1.71
7	海蓝之谜	1.86	娇润泉	1.67
8	娇韵诗	1.62	自然堂	1.55
9	SK-II	1.44	谷雨	1.52
10	修丽可	1.41	蜜丝婷	1.45
TOP10 品牌 GMV 渠道占比		32%	TOP10 品牌 GMV 渠道占比	

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 4：天猫、抖音渠道 3 月彩妆/香水类品牌 TOP10

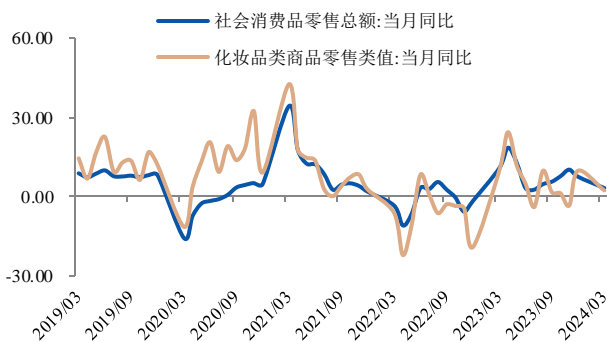
排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	圣罗兰	1.18	花西子	1.16
2	卡姿兰	0.96	柏瑞美	0.91
3	彩棠	0.76	AKF	0.76
4	香奈儿	0.74	卡姿兰	0.74
5	NARS	0.74	圣罗兰	0.64
6	3CE	0.72	橘朵	0.61
7	肌肤之钥	0.71	恋火	0.57
8	毛戈平	0.62	VC	0.53
9	兰蔻	0.6	方里	0.53
10	花西子	0.6	悠宜	0.53
TOP10 品牌 GMV 渠道占比		27%	TOP10 品牌 GMV 渠道占比	-

资料来源：青眼资讯，财信证券

3.2 社零数据情况

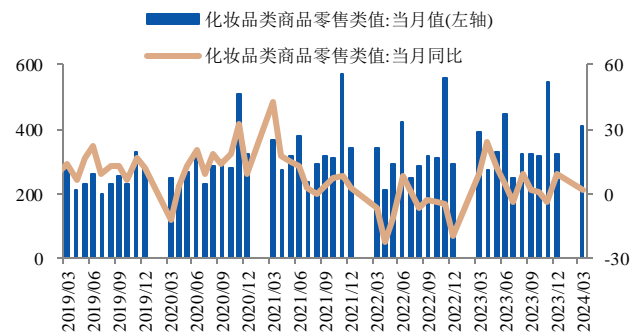
根据国家统计局，3 月份，社会消费品零售总额为 39020 亿元，同比增长 3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34968 亿元，增长 3.9%。1-3 月份，社会消费品零售总额 120327 亿元，同比增长 4.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 109163 亿元，增长 4.7%。

图 10：3 月社会零售消费同比情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

图 11：3 月化妆品社零消费情况 (亿元, %)



资料来源：iFind，财信证券

其中，3 月化妆品社零总额为 411 亿元，同比增长 2.2%，较 1-2 月 (4%) 回落 1.8 个百分点，增速明显放缓。猜测主要为春节挤压效应，以及去年同期高基数影响。

3.3 行业要闻资讯

义乌 1 月-2 月出口美容化妆品及洗护用品超 9 亿元

3 月 16 日，据义乌海关统计，今年 1 月至 2 月，义乌市进口美容化妆品及洗护用品

14.3 亿元人民币，同比增长 78.9%；出口美容化妆品及洗护用品超 9 亿元人民币，同比增长 79.8%，占全省同类产品出口额近五成。其中，自主品牌产品出口增长 1.8 倍。义乌市是浙江省最大的彩妆生产基地之一，化妆品生产企业数量约占全省三分之一，外销占比高达 80% 以上。义乌国际商贸城三区，现有美妆产品经营户 1011 户，九成以上拥有自主品牌。

数据来源：浙江在线

“美妆代工第一股”芭薇股份今日北交所上市

3 月 29 日，广东芭薇股份科技股份有限公司（以下简称“芭薇股份”）正式登陆北交所，成为“北交所美妆代工第一股”。公司股票代码为“837023”。芭薇股份主营业务为化妆品的研发、生产、销售及检测，产品类别涵盖护肤品、面膜、洗护、彩妆等品类。芭薇股份累计服务的化妆品品牌商超过 1000 家，与联合利华、仁和匠心、SKINTIFIC、纽西之谜、谷雨等国内外知名化妆品品牌商建立了较为稳定的业务合作关系。芭薇股份董事长兼总经理冷群英女士在上市仪式上表示：公司始终秉承“为人类的健康、美丽做出卓越贡献”的使命，不断推进企业在高精尖研发、权威性检测、智能化制造、个性化定制、资本化运作各大板块的发展。

数据来源：中国化妆品

毛戈平公司改道港股重启 IPO

4 月 8 日，毛戈平化妆品股份有限公司（以下简称“毛戈平公司”）正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市。毛戈平公司曾准备在 A 股上市，原计划募资 11.2 亿元人民币，但在 2024 年 1 月初，主动撤回上市申请。公开资料显示，毛戈平公司成立于 2000 年，是化妆师毛戈平成立的同名彩妆企业，主要从事彩妆、护肤品产品研发、生产、销售和化妆技巧培训等，推出了 MGPIN、至爱终生等品牌。据招股书显示，2021 年至 2023 年毛戈平公司营收分别为 15.77 亿元人民币、18.29 亿元人民币、28.86 亿元人民币，复合年增长率为 35.3%。

数据来源：证券时报网

1-2 月韩国对中国出口化妆品 30.21 亿元

3 月 31 日，韩国贸易协会发布的数据显示，今年 1 月至 2 月韩国化妆品出口同比增长 36.2%，为 15.15 亿美元（约合人民币 109.50 亿元）。其中，对中国出口同比增长 17.7%，为 4.18 亿美元（约合人民币 30.21 亿元），位居第一。报道称，中国近 20 年来一直是韩国化妆品最大出口目的地。2010 年对华化妆品出口增幅以 166.6% 触顶，2014 年和 2015 年也分别高达 95.2% 和 99.2%。2016 年出口增幅锐减到 33%，2022 年和 2023 年分别降至 26% 和 23.1%。大韩贸易投资振兴公社（KOTRA）在一份报告中表示，2023 年中国功能性护肤品市场预计增长 17%，韩国功能性和高级化妆品出口也有望小幅增长。

数据来源：韩联社

射频美容产品应作为第三类医疗器械管理

3月27日，中国食品药品检定研究院发布“射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品分类界定解读”，其中提到，预期用于“淡化皱纹（如抬头纹、鱼尾纹等）、减轻细纹、眼周除皱、改善松弛下垂、提升苹果肌、脸部轮廓提拉、紧致轮廓、紧致肌肤、提拉塑型、收缩毛孔”等的射频美容产品，应当作为第三类医疗器械管理。

数据来源：中检院

4 相关公司公告

4.1 爱美客：发布 2023 年度报告，归母净利润同比增长 47.08%

3月20日，爱美客发布了2023年年度报告。据披露，报告期内，公司实现营业收入28.69亿元，同比增长47.99%，归母净利润18.58亿元，同比增长47.08%，扣非归母净利润18.31亿元，同比增长52.95%。报告期内，公司凭借全方位且具有差异化的产品矩阵，清晰的产品定位，产品组合优势以及不断创新的营销模式，产品竞争力、品牌影响力日益增强，市场占有率与渗透率稳步提升。具体按品类来分，公司溶液类与凝胶类注射产品均实现同比增长。其中，溶液类注射产品实现营业收入167052.66万元，较上年同期增长29.22%；凝胶类注射产品实现营业收入115776.51万元，较上年同期增长81.43%。

此外，4月8日，爱美客还发布了2024年一季度业绩预告，业绩预计同升向上。据公告披露，2024年第一季度，公司实现收入8.03-8.26亿元，同比增长27.5%-31%；实现归母净利5.1-5.34亿元，同比增长23%-29%，业绩增长符合预期。

4.2 锦波生物：发布 2023 年年度报告，归母净利润同比增长 174.6%

3月20日，公司发布2023年年度报告。据披露，报告期内，公司依据年度经营计划，管理层带领公司各部门有序开展各项工作，包括但不限于持续加大研发投入、积极研发新产品、努力开拓市场，实现了收入的可持续增长、资产负债结构的进一步优化、盈利水平的显著提升，完成了公司业务的高质量发展。报告期内，公司实现营业收入780,260,212.25元，较上年同期增长99.96%；归属于上市公司股东的净利润实现299,796,292.39元，较上年同期增长174.60%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润285,842,673.17元，较上年同期增长181.02%。

4.3 两面针：发布 2023 年年度报告，营收同比增长 48.71%

3月29日，公司发布了2023年年度报告。据显示，报告期内，公司深耕主业，围绕“稳中求进、高质低耗、创收增效”的工作方针，努力打造中药日化核心竞争力，着力品牌建设，加大研发投入，积极抢拼市场，推进改革创新，公司盈利能力稳步提升，各方面工作取得新进展新成效，发展呈现向好态势。报告期内，公司实现营业收入9.95亿元，

同比增长 48.71%，实现归属于上市公司股东的净利润 2280.67 万元，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1423.12 万元。

4.4 豪悦护理：发布 2023 年年报，归母净利润同比增长 3.72%

4 月 11 日，杭州豪悦护理用品股份有限公司发布了 2023 年年度报告。据披露，报告期内，公司实现营业收入 27.57 亿元，同比下降 1.62%；实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 3.72%；实现扣非归母净利润 4.23 亿元，同比增长 7.37%。报告期，公司聚焦资源持续加大线上渠道推广投入，促进自主品牌发展；持续优化产品结构，研发迭代新产品；持续与大客户开展深度合作，以婴儿护理用品、成人护理用品等产品为重点，拓宽合作区域。此外，公司还依托对市场的深入了解及工艺技术创新，为消费者增加新品相选择，研发的结构完全创新的易穿脱经期裤和易穿脱婴儿拉拉裤、超透气新型材料等产品，已经做好推向市场的准备。同时，公司及时抓住市场消费新需求，新增湿巾类产品品类，加大自有品牌推广投入，提升销售量。稳步推进各项经营计划，凭借产品研发创新优势，进一步提升公司竞争力。

5 风险提示

经济下行风险；消费复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险等；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438