

行业月度点评

美容护理

618 大促临近，板块关注度持续拉升

2024 年 05 月 16 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	7.53	8.07	-24.88
沪深300	2.57	8.19	-8.97

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 4 月月报：业绩催化市场情绪升温，关注超预期表现 2024-04-18
- 2 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

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
爱美客	8.59	25.50	11.65	18.80	14.85	14.75	买入
珀莱雅	3.01	36.80	3.99	27.76	4.79	23.12	买入
贝泰妮	1.79	32.17	2.86	20.14	3.13	18.40	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 4 月 16 日-5 月 15 日，下同），申万美容护理指数上涨 7.69%，在申万一级 31 个子行业中排名第 4 位，分别跑赢沪深 300、上证和创业板指 5.52pct、5.65pct 和 5.28pct。其中，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 13.39%、9.91% 和 -6.60%。
- **行业数据跟踪：1)渠道端，各渠道销售环比明显下滑，抖音渠道表现相对较优。**据青眼资讯统计，2024 年 4 月，天猫/抖音/快手渠道合计口径（护肤+彩妆）月度 GMV 分别为 88.63/144.56/20.76 亿元，环比分别下滑 21.38%/8.68%/32.75%。**2)品类端，彩妆品类销售韧性好于护肤品类。**4 月，护肤/个护品类中，天猫/抖音/快手月度 GMV 分别为 66.03/100.03/17.68 亿元，环比分别下滑 21.62%/11.92%/33.46%；4 月，彩妆/香水品类中，淘宝/抖音/快手渠道月度 GMV 分别为 22.6/44.53/3.08 亿元，环比分别下滑 20.72%/0.47%/28.37%。**3)品牌端，临近 618 大促，品牌榜单排名剧烈波动，竞争愈发激烈。**4 月，护肤品类，天猫渠道 GMV 排名前三为：欧莱雅、珀莱雅和儒意；抖音渠道 GMV 排名前三为韩束、后和娇润泉；彩妆品类，天猫渠道排名前三为卡姿兰、圣罗兰和香奈儿；抖音渠道排名前三为柏瑞美、VC 和花西子。
- **核心观点：1)化妆品：市场关注度持续拉升，期待“618”大促表现。**短期来看，4 月为美护销售淡季，各品牌商均在产品、营销等方面为大促蓄力，整体销售略显疲软。但在经历过 2023 年去库阶段后，2024 年化妆品消费或将迎来补库阶段，再叠加大促催化、新品迭代，我们认为具备高性价比，品牌势能逐级向上的国货品牌有望进一步崛起，抢占市场份额。建议关注：①增长动能强劲、品牌势能持续向上国货龙头珀莱雅；②细分龙头地位稳固，业绩有望迎来拐点的敏感肌龙头贝泰妮。**2)医美：受去年同期高基数影响，板块持续承压，但重组胶原等赛道高景气延续。**短期来看，重组胶原、水光、肉毒等热门赛道高增长势头不变，扩渠道、扩品类的战略打法仍在不断驱动业绩增长。长期来看，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、业绩增长确定性高的销售合规龙头爱美客。
- **风险提示：行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。**

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 行业要闻资讯.....	8
4 相关公司公告	10
4.1 贝泰妮：发布 2023 年度报告，营收同比增长 10.14%	10
4.2 敷尔佳：2023 年实现营收 19.34 亿元，同增 9.29%	10
4.3 水羊股份：2023 年扣非净利润同增 180.08%	10
5 风险提示	11

图表目录

图 1：2024.04.16-2024.05.15 市场表现.....	4
图 2：申万美容护理行业板块涨跌情况（%）	4
图 3：2024.04.16-2024.05.15 申万一级行业涨跌幅情况（%）	4
图 4：申万一级子行业 2024 年 1-5 月涨跌幅情况（%）	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：美护行业 2024.4.16-2024.5.15 涨跌幅前五（%）	6
图 8：美护行业 2024 年 1-5 月涨跌幅前五（%）	6
图 9：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）	6
表 1：2024 年 4 月抖音渠道品类 GMV 变化	7
表 2：2024 年 4 月快手渠道品类 GMV 变化	7
表 3：天猫、抖音渠道 4 月美容护肤类品牌 TOP10.....	7
表 4：天猫、抖音渠道 4 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	8

1 核心观点

化妆品部分，**1)渠道端，各渠道销售环比均出现下滑，抖音渠道表现相对较优。**据青眼资讯统计，2024年4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88.63亿元、144.56亿元、20.76亿元，环比分别下滑21.38%、8.68%和32.75%。**2)品类端，彩妆品类销售韧性好于护肤品类。**据青眼资讯统计，4月护肤品类，天猫、抖音、快手月度GMV分别为66.03亿、100.03亿元、17.68亿元，环比分别下滑21.61%、11.92%和33.46%；4月彩妆/香品类，淘宝、抖音、快手渠道月度GMV分别为22.6亿元、44.53亿元、3.08亿元，环比分别下滑20.7%、0.47%和28.37%。**3)品牌端，临近618大促，品牌榜单排名剧烈波动，竞争愈发激烈。**4月护肤品类，天猫渠道GMV排名前三分别为：欧莱雅、珀莱雅和儒意；抖音渠道GMV排名前三分别为韩束、后和娇润泉；彩妆品类，天猫渠道排名前三分别为卡姿兰、圣罗兰和香奈儿；抖音渠道排名前三分别为柏瑞美、VC和花西子。其中，欧莱雅重返天猫护肤品类榜单第一，而国货品牌珀莱雅则结束蝉联7月的榜首地位，位居榜单第二位；彩妆品类中，随着“520”、“618”等大促临近，品牌榜单排名剧烈波动，竞争越发激烈。其中，卡姿兰首登天猫彩妆香水类榜首，3月榜首圣罗兰滑落至榜单第二位。短期来看，4月为美护销售淡季，再叠加各品牌商在产品、营销等方面为大促蓄力，整体销售略显疲软。但在经历过2023年去库阶段后，2024年化妆品消费或将迎来补库阶段，后续叠加大促催化、新品迭代、我们认为具备高性价比，品牌势能逐级向上的国货品牌有望进一步崛起，抢占更多市场份额。建议关注：①增长动能强劲、品牌势能持续向上国货龙头**珀莱雅**；②细分龙头地位稳固，业绩有望迎来拐点的敏感肌龙头**贝泰妮**。

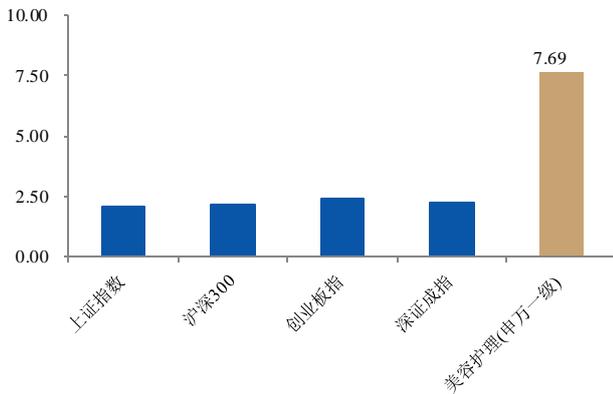
医美部分，受去年同期高基数影响，板块持续承压，但重组胶原等热门赛道高景气**延续**。短期来看，重组胶原、水光、肉毒等热门赛道高增长势头延续，扩渠道、扩品类的战略打法仍不断驱动业绩增长。长期来看，渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑持续演绎，供需双发展局面延续，持续看好医美板块配置的性价比。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规龙头**爱美客**。

2 市场表现回顾

2.1 行情回顾

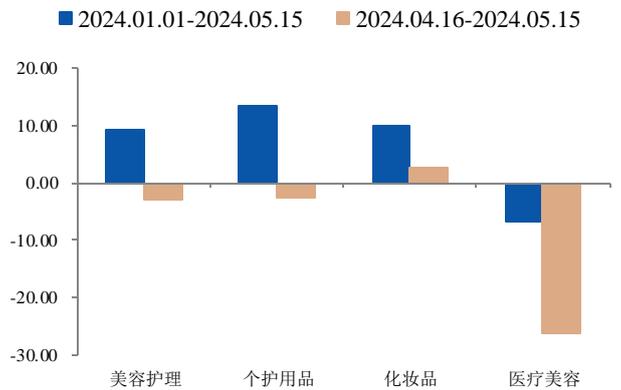
上月(2024年4月16日-5月15日,下同),申万美容护理指数上涨7.69%,在申万一级31个子行业中排名第4位,分别跑赢沪深300、上证和创业板指5.52pct、5.65pct和5.28pct。其中,美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为13.39%、9.91%和-6.60%。

图 1: 2024.04.16-2024.05.15 市场表现



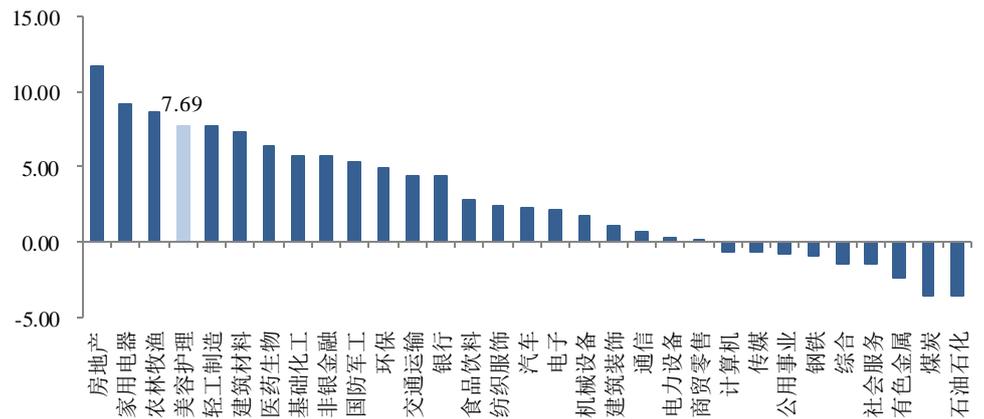
资料来源: iFind, 财信证券

图 2: 申万美容护理行业板块涨跌情况 (%)



资料来源: iFind, 财信证券

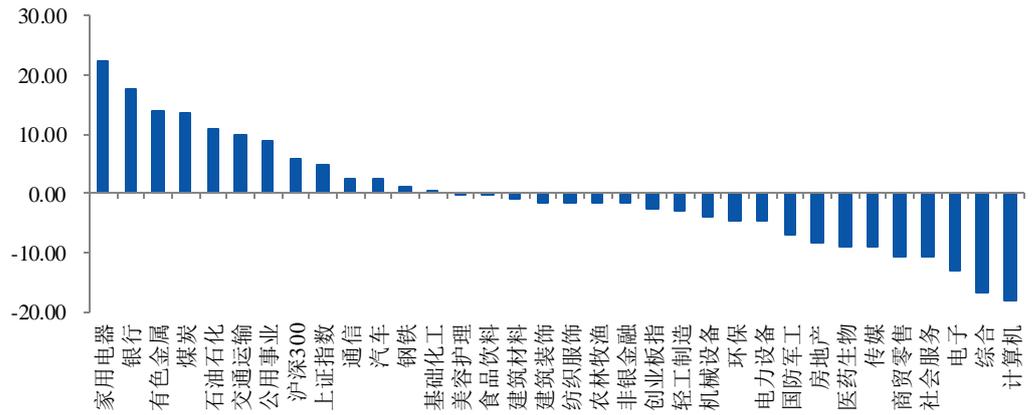
图 3: 2024.04.16-2024.05.15 申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: iFind, 财信证券

2024年1-5月,申万美容护理指数下跌0.2%,居申万31个一级子行业中第12位,跑输沪深300指数5.88个百分点。

图 4：申万一级子行业 2024 年 1-5 月涨跌幅情况 (%)

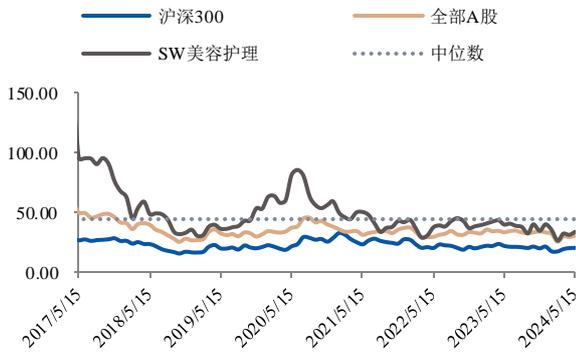


资料来源：iFind，财信证券

2.2 行业估值

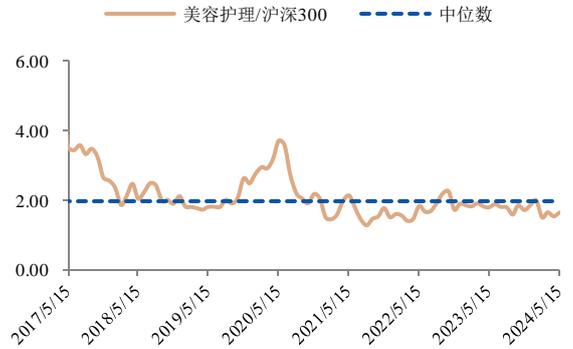
截至 2024 年 5 月 15 日，申万美容护理板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值，下同）为 34.09 倍，位于 2016 年以来的历史后 12.37%分位。沪深 300 市盈率为 20.68 倍，其中，申万美容护理相较沪深 300 分别溢价 0.65 倍。

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）

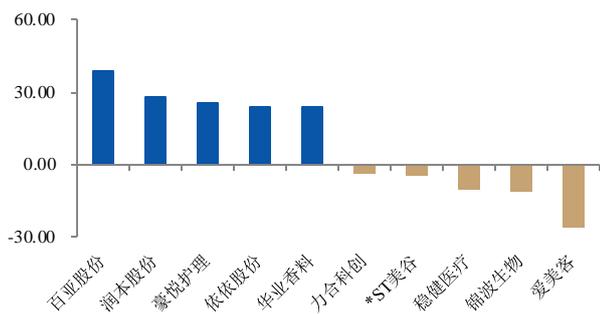


资料来源：iFind，财信证券

2.3 个股情况

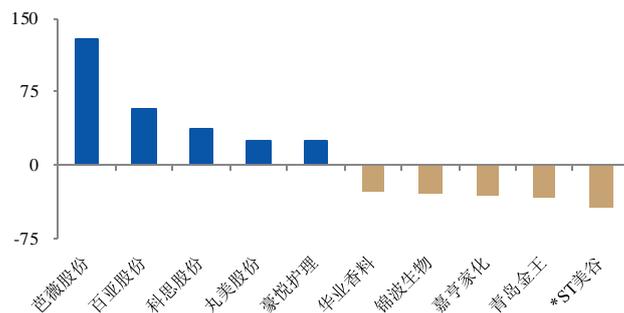
上月，申万美容护理行业 34 只个股中 28 只上涨、6 只下跌。涨幅前五位的分别是百亚股份(39.09%)、润本股份(28.24%)、豪悦护理(25.29%)、依依股份(23.9%)，和华业香料(23.82%)；跌幅前五位的分别是爱美客(-25.68%)、锦波生物(-11.58%)、稳健医疗(-10.22%)、*ST 美谷(-5%)和力合科创(-3.92%)。

图 7：美护行业 2024.4.16-2024.5.15 涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美护行业 2024 年 1-5 月涨跌幅前五（%）



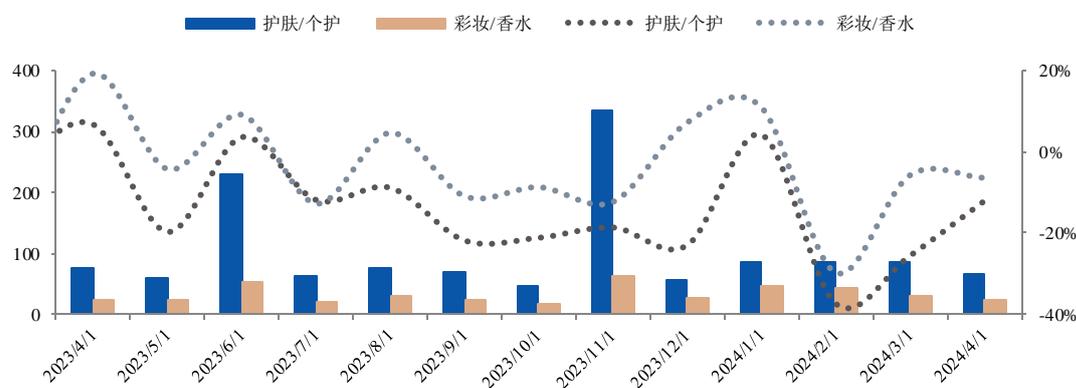
资料来源：iFind，财信证券

3 行业信息跟踪

3.1 化妆品数据

从渠道来看，抖音渠道表现最优。据青眼资讯统计，2024 年 4 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 88.63 亿元，环比下滑了 21.38%；抖音渠道销售额为 144.56 亿元，环比下滑 8.68%；快手渠道销售额为 20.76 亿元，环比下滑 32.75%。

图 9：淘系美妆类目月度 GMV 数据（亿元，%）



资料来源：青眼资讯，财信证券

从品类来看，彩妆销售韧性高于护肤品。据青眼资讯统计，2024 年 4 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 66.03 亿、100.03 亿元、17.68 亿元，环比分别下滑 21.61%、11.92%和 33.46%；4 月彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 22.6 亿元、44.53 亿元、3.08 亿元，环比分别下滑 20.7%、0.47%和 28.37%。

表 1：2024 年 4 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	100.03 亿元	-11.92%	100.9 元	129.75 元
彩妆香水	44.53 亿元	-0.47%	47.22 元	65.16 元
美容仪器	2.44 亿元	-36.21%	912.8 元	976.77 元
美容美体器械	3.53 亿元	4.36%	61.81 元	171.83 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 2：2024 年 4 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	17.68 亿元	-33.46%	71.66 元
彩妆/香水	3.08 亿元	-28.37%	35.59 元
美容仪	0.11 亿元	-65.63%	175.26 元
个护家清	6.85 亿元	-29.69%	25.72 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 4 月，护肤/个护品类中，天猫渠道 GMV 排名前五的分别为：欧莱雅、珀莱雅、儒意、薇诺娜和兰蔻。其中，欧莱雅重返第一；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为韩束、后、娇润泉、欧莱雅和欧诗漫；彩妆/香水品类中，天猫渠道排名前五的分别为卡姿兰、圣罗兰、香奈儿、肌肤之钥和蜜丝婷。其中，卡姿兰首登彩妆香水类榜首；抖音渠道排名前五的分别为柏瑞美、VC、花西子、毛戈平和 AKF。

表 3：天猫、抖音渠道 4 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	欧莱雅	2.29	韩束	3.33
2	珀莱雅	2.04	后	2.51
3	儒意	1.87	娇润泉	2.18
4	薇诺娜	1.45	欧莱雅	2.04
5	兰蔻	1.37	欧诗漫	1.65
6	玉兰油	1.29	谷雨	1.56
7	SK-II	1.08	珀莱雅	1.36
8	娇韵诗	0.99	蜜丝婷	1.35
9	科颜氏	0.99	自然堂	1.28
10	资生堂	0.93	温博士	1.07
TOP10 品牌 GMV 占比		22%	TOP10 品牌 GMV 占比	
			18%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 4：天猫、抖音渠道 4 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	卡姿兰	0.78	柏瑞美	0.84
2	圣罗兰	0.66	VC	0.81
3	香奈儿	0.53	花西子	0.81
4	肌肤之钥	0.53	毛戈平	0.79
5	蜜丝婷	0.52	AKF	0.79
6	花知晓	0.49	方里	0.76
7	毛戈平	0.47	卡姿兰	0.75
8	NARS	0.42	加藤	0.6
9	彩棠	0.41	圣罗兰	0.59
10	花西子	0.41	优沃朵	0.52
TOP10 品牌 GMV 占比		23%	TOP10 品牌 GMV 占比	16%

资料来源：青眼资讯，财信证券

3.2 行业要闻资讯

御泥坊品牌升级，革新传统东方护肤方式

据红网报道，5月9日，水羊股份旗下品牌御泥坊举行了“2+3 东方肌肤方程式，百年传承御美新生，十八周年品牌升级发布会”，针对东方肌肤的差异性需求，提出了一套有指导意义的方法论：2+3 东方肌肤方程式。其中，“2”代表着东方历史和东方肌肤；“+”代表品牌在对消费者的需求、对东方女性洞察等方面的多年探索；“3”则是东方珍稀、东方匠心和东方美学。此外，历时 2 年，经过 128 轮配方打样，总研发投入超 2 亿的专为东方肌肤研发的抗衰精华黑参胶原瓶也在现场正式亮相。

4 月抖音电商平台男士香水订单量同增 744%

5月6日，抖音电商发布了《2024 抖音电商五一消费数据报告》，4月，抖音电商平台各类防晒用品平均每天能卖出 37 万单，此外，颈部护理受关注，相关产品销售同比增长 42%，超五成用户通过抖音商城超值购频道下单，各类护肤品体验装销量同比增长 418%；粉底液等面部彩妆日均卖出 103 万单；口红等唇部彩妆单月卖出 4 亿元人民币。在香水等美妆产品的消费群体中，平台男性用户也占有一席之地。今年 4 月，抖音电商平台的男士香水订单量同比增长 744%。

海南“五一”假期期间离岛免税购物金额 5.47 亿元

据海口海关统计，今年“五一”假期期间（5月1日-5日），海口海关共监管离岛免税购物金额 5.47 亿元人民币，购物人数 8.58 万人次，人均消费 6378 元人民币。历经多年发展，海南全省离岛免税店已扩增至 12 家，离岛方式实现飞机、轮船、火车全覆盖，提货方式也在原有隔离区提货基础上，增加了邮寄送达、返岛提货、即购即提、担保即提等。

雅诗兰黛今年前三个月净销售额约 285 亿元

5月1日，雅诗兰黛集团发布2024年前三个月（截止到2024年3月31日）财报，今年前三个月集团实现净销售额39.4亿美元（约合人民币285.30亿元），同比增长5%，有机净销售额增长6%；归母净利润为3.3亿美元（约合人民币23.90亿元），同比增长116.13%。按产品类别看，护肤类净销售额为20.60亿美元（约合人民币149.17亿元），有机净销售额同比增长9%；彩妆类净销售额为11.36亿美元（约合人民币82.26亿元），有机净销售额同比增长4%；香氛类净销售额为5.75亿美元（约合人民币41.64亿元）有机净销售额同比增长1%；头发护理类净销售额为1.43亿美元（约合人民币10.35亿元），有机净销售额同比下降4%；其他产品净销售额为2600万美元（约合人民币1.88亿元）。

香港 1-3 月药物及化妆品的销售额同增 16.0%

5月3日，香港特区政府统计处发布数据显示，2024年3月的香港零售业总销货价值的临时估计约为312亿港元，同比下跌7.0%。2024年1-3月零售业总销货价值的临时估计约为1015亿港元，同比下跌1.3%。按零售商销货价值的临时估计来看，今年3月，药物及化妆品的销货额同比上升8.9%；1-3月药物及化妆品的销货额同比上升16.0%。

国家药监局成立化妆品标准化技术委员会

5月6日，国家药监局发布公告宣布成立化妆品标准化技术委员会（以下简称“委员会”）。委员会由164名委员组成，秘书处设在中国食品药品检定研究院。委员会设职务委员，由国家药监局和中国食品药品检定研究院相关负责人组成。委员会下设8个分技术委员会，通用技术要求、原料和包装材料、安全评价等3个分技术委员会秘书处设在中国食品药品检定研究院，人体安全与功效评价分技术委员会秘书处设在北京大学第一医院，产品分技术委员会秘书处设在山东省食品药品检验研究院和中国香料香精化妆品工业协会，检验检测分技术委员会秘书处设在广东省药品检验所，牙膏通用要求分技术委员会秘书处设在北京大学口腔医院，牙膏检验检测分技术委员会秘书处设在江苏省产品质量监督检验研究院。

高德美第一季度净销售约 77.61 亿元

4月24日，丝塔芙母公司 Galderma（高德美）发布了2024财年一季度财报。今年一季度，该集团净销售额达到10.71亿美元（约合人民币77.61亿元），首次突破10亿美元大关，按固定汇率计算同比增长12.4%，创造历史新高。这也是Galderma上市后发布的首份财报。分产品类别来看，皮肤科护肤品在一季度净销售额为3.51亿美元（约合人民币25.43亿元），同比增长8.4%。其中，丝塔芙（Cetaphil）和Alastin两个品牌均实现了双位数增长。注射美容一季度净销售额为5.11亿美元（约合人民币37.03亿元），同比增长19.3%。皮肤治疗学一季度净销售额为2.09亿美元（约合人民币15.14亿元），同比增长4.1%。

4 相关公司公告

4.1 贝泰妮：发布 2023 年度报告，营收同比增长 10.14%

4月26日，贝泰妮发布2023年年度业绩报告及2024年第一季度业绩报告。2023年全年，贝泰妮营收约为55.22亿元人民币，同增10.14%；净利润约为7.57亿元人民币，同降28.02%。报告期内，贝泰妮持续深耕敏感肌护肤领域的功效性化妆品生产、销售、研发以及品牌营销，以“薇诺娜”品牌为核心，多品牌矩阵共同发力，产品不断推陈出新。贝泰妮坚持以线下医药渠道打基础、线上全网覆盖的渠道策略，打造了“OMO”模式新零售全触点体系。同时，报告期内公司成功收购悦江投资，“姬芮(Za)”和“泊美(PURE&MILD)”两大品牌，补齐了公司大众化彩妆和化妆品的版图。2024年一季度，贝泰妮营收约为10.97亿元人民币，同比增长27.06%；归属于上市公司股东的净利润约为1.77亿元人民币，同增11.74%。

4.2 敷尔佳：2023 年实现营收 19.34 亿元，同增 9.29%

4月25日，哈尔滨敷尔佳科技股份有限公司发布了2023年全年及2024年一季度业绩报告。2023年，敷尔佳营收19.34亿元人民币，同增9.29%；归属于上市公司股东的净利润为7.49亿元人民币，同降11.56%。2024年一季度，敷尔佳营收4.09亿元人民币，同增9.65%。归属于上市公司股东的净利润为1.52亿元人民币，同降4.77%。分产品来看，2023年，敷尔佳化妆品类产品营收10.83亿元人民币，占营收比重为56.02%，同增19.92%；医疗器械类产品营收8.5亿元人民币，占营收比重为43.98%。2023年，敷尔佳研发投入同增112.88%，达3283.88万元人民币，占营收比重为1.7%。在报告期内，敷尔佳·北方美谷已投入使用，其北星药业医疗器械以及化妆品的生产业务已转至敷尔佳·北方美谷生产基地进行。

4.3 水羊股份：2023 年扣非净利润同增 180.08%

4月23日，水羊股份发布了2023年及2024年一季度业绩报告。2023年，公司实现营收44.93亿元人民币，同比下滑4.86%；归母净利润2.94亿元人民币，同比增长135.42%；扣非净利润2.73亿元人民币，同比增长180.8%。2024年一季度公司营收10.32亿元人民币，同比下滑1.36%；归母净利润4001.48万元人民币，同比下滑23.25%；扣非净利润5332.83万元人民币，同比增长44.67%。从产品类别来看，水羊股份的核心产品品类是面膜和水乳膏霜。其中，面膜2023年的总交易金额为3.03亿元人民币，水乳膏霜2023年的总交易金额为12.84亿元人民币。报告期内，水羊股份共申请专利47项，授权专利67项，完成了“黑参提取物”及“吡咯并喹啉醌二钠盐”(PQQ)两款新原料备案，参与了14项国家、地方及团体标准制定。

5 风险提示

行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；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