

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 3987.98 |
| 52周最高 | 6215.85 |
| 52周最低 | 3806.47 |

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: liyuanyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《抖音化妆品7月同增25%，吴中战略投资丽徕科技》 - 2024.08.05

美容护理&纺织服饰周报（2024.08.05-2024.08.11）

7月纺织品&鞋类出口景气度较佳，华利&健盛24H1业绩增长靓丽

● 投资要点

(1) 行情回顾：本周（8月5日-8月9日）申万美容护理指数上涨0.62%，申万纺织服饰指数上涨0.25%，上证综指下跌1.49%，美护纺服均跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌17.96%，申万纺织服饰指数下跌22.44%，上证综指下跌3.79%，美护纺服均跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中丸美股份、百亚股份、福瑞达、中顺洁柔、华业香料等涨幅靠前，贝泰妮、水羊股份、洁雅股份、润本股份、ST美谷等跌幅靠前；本周申万纺织服饰板块中ST摩登、*ST天创、美邦服饰、美尔雅、牧高笛等涨幅靠前；百隆东方、如意集团、中胤时尚、哈森股份、康隆达等跌幅靠前。

(2) 行业要闻：根据青眼、华丽志、ifind等，中国服装/纺织品出口金额美元口径24年7月分别同比-3.6%/+4.0%，24年1-7月累计增速分别为-0.8%/+3.3%；越南鞋类/纺织品类出口金额美元口径24年7月分别同增13.5%/4.7%，24年1-7月累计增速分别为+6.2%/+2.9%；中国化妆品进口金额7月同比-3.2%，1-7月同比-8.8%；丰泰/儒鸿/志强24年7月收入增速分别为3.2%/8.6%/45.1%，1-7月累计增速分别为6.2%/18.3%/26.3%；资生堂24H1营收同比+2.9%，中国市场同比+0.8%；爱茉莉太平洋24Q2营收同比-2.4%，中国市场同比-44%；欧莱雅收购瑞士护肤集团Galderma 10%股份；Ralph Lauren FY25Q1营收按固定汇率同比+3%，中国市场按固定汇率增长低两位数，预计FY25Q2/FY25营收按固定汇率分别同比增长低至中个位数、低个位数；VF集团FY25Q1营收同比-9%，大中华区表现良好；PUMA24H1营收同比为增1.3%，全年盈利预期收窄；珂瑞康生物“交联型微纤维活性胶原植入剂”临床实验入组结束（适用于面部深层注射，改善效果显著）。

(3) 重点公司：纺织服饰：华利集团发布2024年半年度业绩快报，公司24H1实现营收114.7亿元，同比+24.5%，实现归母净利润为18.8亿元，同比+29.0%，其中24Q2实现营收67.1亿元，同比+20.8%，归母净利润为10.9亿元，同比+11.9%，扣非归母净利润为10.7亿元，同比+10.8%；健盛集团发布2024年半年度报告，24H1实现营收11.7亿元，同比+5.5%，实现归母净利润1.7亿元，同比+33.8%，其中24Q2营收6.2亿元，同比+1.5%，归母净利润0.8亿元，同比-1.8%。

(4) 投资建议：化妆品方面，今年以来美护持续超跌，估值显著消化，一二线龙头仍具有较强的增长韧性，估值具备性价比；且即将进入财报密集披露期，板块龙头业绩值得期待，有望带动板块反弹；7月珀莱雅、上美股份等本土龙头抖音增长靓丽，淡季不淡，Q3有望维持高景气度。我们重点推荐：1) 大单品势能强劲+多品牌发力，业绩持续高增长的一线龙头公司，如珀莱雅、巨子生物；2) 受益于平价型消费+产品矩阵不断丰富驱动稳健增长的二线龙头标的，如润本股份、福瑞达、登康口腔；3) 建议关注细分市场地位稳

固的改善型标的，如华熙生物、贝泰妮、丸美股份、水羊股份、上海家化等。**医美方面**，受中高端消费景气度承压以及去年同期基数压力影响，行业增速显著放缓，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。本周华熙生物透明质酸钠复合溶液、乔雅登越致™、Juv é derm®Volux®获批上市，吴中投资丽徠科技，率先布局 PDRN，为行业提供新活力，江苏吴中再生产品推广良好，期待重组胶原蛋白赛道新品进展。标的上重点关注一线稳健龙头爱美客以及再生类产品放量的江苏吴中。

纺织服装方面：1) 24 年 1-7 月国内/越南纺织品出口分别同增 3.3%/4.7%，龙头鞋类制造商丰泰 24 年 1-7 月分别同增 6.2%，出口保持较好景气度，库存优化带来订单改善持续兑现，Q3 订单增长值得期待，龙头份额持续提升，重点推荐华利集团、伟星股份、新澳股份；2) 24H1 国内服装、鞋帽、针纺织品类限额社零增速为 1.3%，品牌服饰在去年高基数下弱增长，Q3 基数压力有所缓解，龙头公司开店持续，关注报喜鸟；3) 关注基本面稳健的高股息标的，如富安娜、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) | 2023N | 2024E | 2023N | 2024E |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 买入 | 87.8 | 348.2 | 11.9 | 15.0 | 36.0 | 23.2 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 买入 | 171.0 | 517.2 | 18.6 | 24.8 | 34.4 | 20.8 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 买入 | 39.1 | 403.5 | 14.5 | 17.6 | 32.9 | 22.9 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 买入 | 46.0 | 194.7 | 7.6 | 9.8 | 30.8 | 19.9 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 买入 | 62.7 | 302.1 | 5.9 | 7.8 | 49.0 | 38.7 |
| 600223.SH | 福瑞达 | 买入 | 6.6 | 67.5 | 3.0 | 3.8 | 27.0 | 17.9 |
| 600315.SH | 上海家化 | 买入 | 18.0 | 121.5 | 5.9 | 6.9 | 23.2 | 17.6 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 买入 | 11.7 | 45.4 | 3.1 | 2.8 | 21.6 | 16.3 |
| 603193.SH | 润本股份 | 买入 | 17.3 | 69.8 | 2.2 | 3.0 | 36.3 | 23.4 |
| 001328.SZ | 登康口腔 | 买入 | 25.3 | 43.5 | 1.4 | 1.6 | 30.6 | 26.8 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 买入 | 23.5 | 94.3 | 2.6 | 3.8 | 47.6 | 24.9 |
| 300979.SZ | 华利集团 | 买入 | 59.4 | 693.7 | 32.0 | 38.8 | 24.8 | 17.9 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 买入 | 11.7 | 136.9 | 5.6 | 6.5 | 25.7 | 21.0 |
| 002154.SZ | 报喜鸟 | 买入 | 4.0 | 58.5 | 7.0 | 8.1 | 11.8 | 7.2 |
| 603889.SH | 新澳股份 | 买入 | 6.3 | 46.3 | 4.0 | 4.6 | 12.9 | 10.2 |

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：美护纺服超跌反弹..... | 5 |
| 1.2 行业要闻：7月纺织品&鞋类出口景气度较佳，VF&PUMA 公布财报..... | 5 |
| 2 公司事件..... | 9 |
| 2.1 纺织服饰：华利集团&健盛集团 24H1 业绩增长靓丽..... | 9 |
| 3 投资建议..... | 10 |
| 3.1 美容护理：美护龙头 7月抖音淡季不淡，板块估值低位期待反弹..... | 10 |
| 3.2 纺织服饰：出口高景气度持续，细分领域龙头值得期待..... | 11 |

图表目录

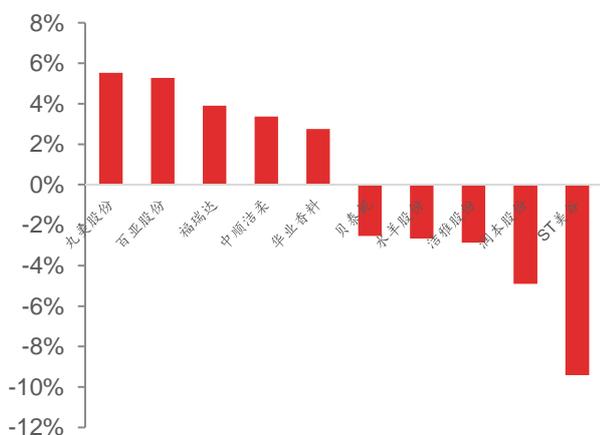
| | |
|---------------------------------------|---|
| 图表 1: 申万美容护理本周 (8.5-8.9) 个股涨跌幅榜 | 5 |
| 图表 2: 申万纺织服饰本周 (8.5-8.9) 个股涨跌幅榜 | 5 |
| 图表 3: 中国服装类出口金额(百万美元)及增速 | 6 |
| 图表 4: 中国纺织品类出口金额(百万美元)及增速 | 6 |
| 图表 5: 越南鞋类出口金额及增速 | 6 |
| 图表 6: 越南纺织品类出口金额及增速 | 6 |
| 图表 7: 丰泰月度收入(十亿台币)及增速 | 7 |

1 行情回顾&行业要闻

1.1 行情回顾：美护纺服超跌反弹

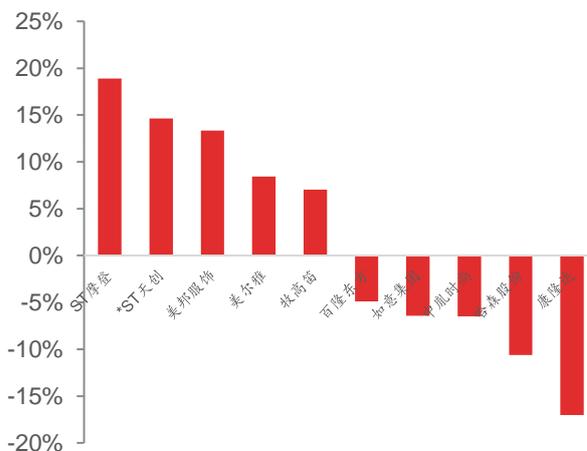
本周（8月5日-8月9日）申万美容护理指数上涨0.62%，申万纺织服饰指数上涨0.25%，上证综指下跌1.49%，美护纺服均跑赢大盘；年初至今，申万美容护理指数下跌17.96%，申万纺织服饰指数下跌22.44%，上证综指下跌3.79%，美护纺服均跑输大盘。从个股表现来看，本周申万美容护理板块中丸美股份、百亚股份、福瑞达、中顺洁柔、华业香料等涨幅靠前，贝泰妮、水羊股份、洁雅股份、润本股份、ST美谷等跌幅靠前；本周申万纺织服饰板块中ST摩登、*ST天创、美邦服饰、美尔雅、牧高笛等涨幅靠前；百隆东方、如意集团、中胤时尚、哈森股份、康隆达等跌幅靠前。

图表1：申万美容护理本周（8.5-8.9）个股涨跌幅榜



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表2：申万纺织服饰本周（8.5-8.9）个股涨跌幅榜



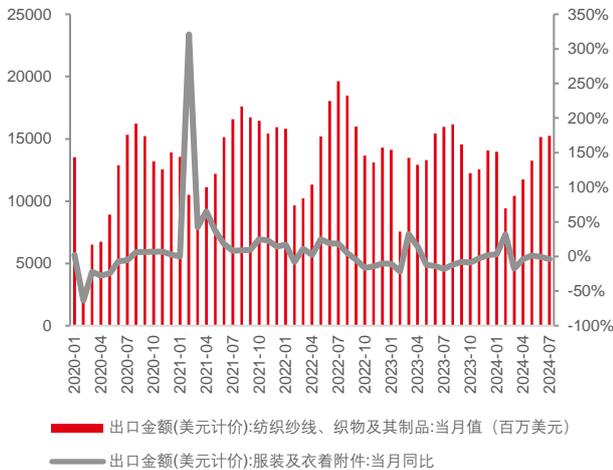
资料来源：ifind，中邮证券研究所

1.2 行业要闻：7月纺织品&鞋类出口景气度较佳，VF&PUMA 公布财报

中国24年7月服装/纺织品出口金额分别同比-3.6%/+4.0%。根据海关总署数据，24年7月中国服装及衣着附件/纺织纱线、织物及其制品出口金额分别为152.5亿美元/115.4亿美元，同比增速为-3.6%/+4.0%；24年1-7月中国

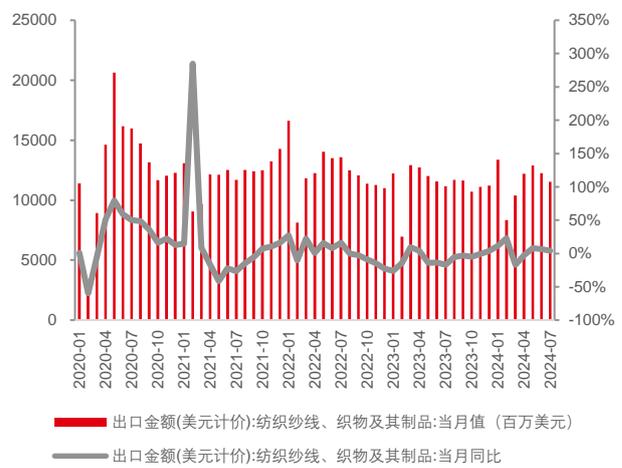
服装及衣着附件/纺织纱线、织物及其制品出口金额分别为 889.8 亿美元 /808.6 亿美元，累计增速分别为-0.8%/+3.3%；纺织品出口保持较好景气度。

图表3：中国服装类出口金额(百万美元)及增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

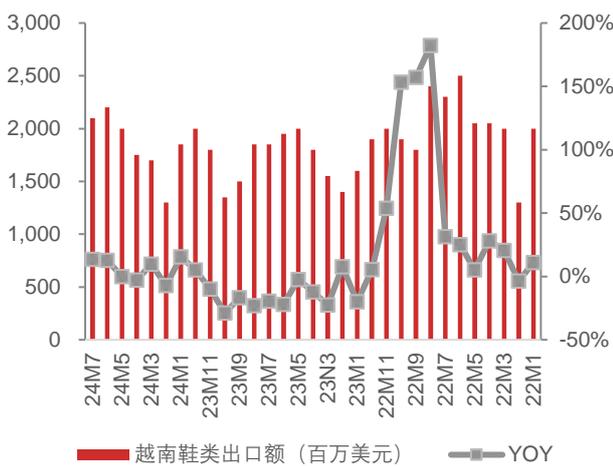
图表4：中国纺织品类出口金额(百万美元)及增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

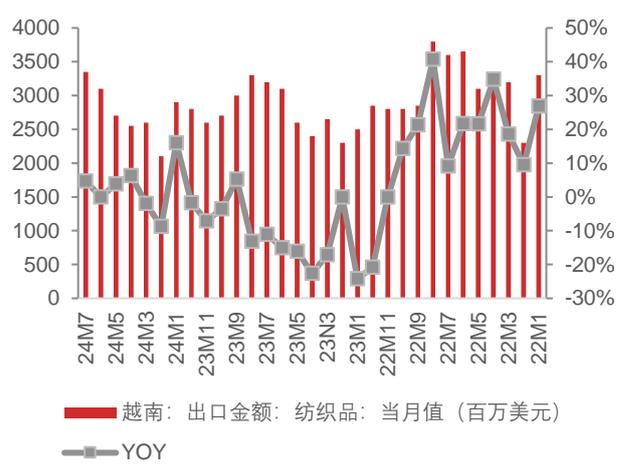
越南鞋类/纺织品类24年7月出口金额分别同增13.5%/4.7%。根据wind、越南统计局数据，越南鞋类/服装类24年7月出口金额分别为21.0亿美元 /33.5亿美元，分别同增13.5%/4.7%，24年1-7月累计增速分别为6.2%/2.9%。

图表5：越南鞋类出口金额及增速



资料来源：wind，中邮证券研究所

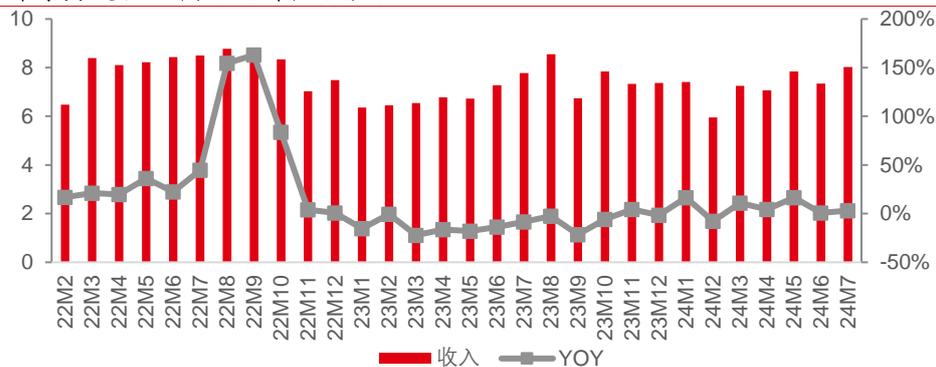
图表6：越南纺织品类出口金额及增速



资料来源：wind，中邮证券研究所

丰泰/儒鸿/志强 24 年 7 月收入增速分别为 3.2%/8.6%/45.1%。根据台企公司公告，丰泰 24 年 7 月收入增速为+3.2%，24 年 1-7 月累计增速为 6.2%；儒鸿/志强 24 年 7 月收入增速为 8.6%/45.1%，24 年 1-7 月累计增速分别为 18.3%/26.3%。

图表7：丰泰月度收入(十亿台币)及增速



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

Ralph Lauren FY25Q1 营收同比+1%，预计 FY25Q2/FY25 营收同比增长低至中个位数（按固定汇率）。根据华丽志，美国时尚奢侈品集团 Ralph Lauren Corp（拉夫·劳伦）公布了截止 6 月 29 日的 2025 财年第一财季业绩数据：该季度营收 15.12 亿美元，同比增长 1%，主要得益于欧洲和亚洲市场增长。分地区看，北美市场营收 6.08 亿美元，同比下降 4%；欧洲市场营收 4.79 亿美元，同比增长 6%，亚洲市场营收 3.91 亿美元，同比增长 4%，按固定汇率计算增长 9%，略高于 Ralph Lauren 的预期，其中中国市场销售额同比增长高个位数，按固定汇率计算同比增长低两位数。展望未来：对于 2025 财年第二财季，公司预计营收将比去年同期增长约 3%至 4%左右或约为低至中个位数（按固定汇率）。预计外币汇率将对营收增长产生约 160 个基点的负面影响；按固定汇率计算，预计第二财季营业利润率将增长约 80 至 120 个基点，毛利率增长约 110 至 130 个基点。对于 2025 财年，公司预计营收将比去年同期增长约低个位数（按固定汇率计算），增幅在 2%至 3%左右；预计 2025 营业利润率将增加约 100 至 120 个基点，预计毛利率将增加约 50 至 100 个基点。

VF 集团 FY25Q1 营收同比-9%，大中华区表现良好。根据华丽志，美国服饰巨头 VF Corporation（简称“VF 集团”）公布了截至 2024 年 6 月 29 日的

2025 财年第一季度业绩数据：FY25Q1 销售收入 19.1 亿美元，同比下降 9%。分地区看，三大市场均出现不同程度的下滑，美洲市场/EMEA(欧洲、中东及非洲)/亚太市场营收分别为 10.4 亿美元/5.5 亿美元/3.1 亿美元，同比-12%/-5%/-3%，其中亚太市场中，大中华区业务整体表现良好，营收同比增长 0%，按固定汇率计算同比增长 4%，是表现最好的主要市场之一。

PUMA24H1 营收同比为增 1.3%，全年盈利预期收窄。PUMA 公布 2024 财年第二季度及上半年财报：FY24H1 营收 42.2 亿欧元，同比增长 1.3%（按固定汇率计算，下同），其中 FY24Q2 营收 21.2 亿欧元，同比增长 2.1%。分地区看，FY24H1 美洲地区营收 17 亿欧元，同比+5.1%，亚太地区营收 8.7 亿欧元，同比+1.2%，EMEA(欧洲、中东和非洲地区)营收 17 亿欧元，同比-2.2%，大中华区上半年营收取得高单位数增长，连续六个季度实现正增长。FY24Q2 美洲地区营收 8.9 亿欧元，同比+9%；亚太地区营收 4.1 亿欧元，同比+1.9%；EMEA(欧洲、中东和非洲地区)营收 8.2 亿欧元，同比-4.3%。展望未来，Puma 维持此前对全年销售增长中等个位数的预期，并将全年 EBIT 的上限预期从 7 亿欧元下调至 6.7 亿欧元。

中国化妆品进口金额 7 月同比-3.2%，1-7 月同比-8.8%。根据化妆品报及海关总署数据，24 年 7 月，中国进口“美容化妆品及洗护用品”总量为 27098.8 吨，同比下滑 2.6%；进口金额为 93.0 亿元，同比下滑 3.2%。24 年 1-7 月，中国“美容化妆品及洗护用品”累计进口总量为 184528.6 吨，同比下滑 12.1%；进口金额为 686.0 亿元，同比下滑 8.8%。24 年 1 月到 7 月化妆品进口金额同比变化，除 1 月、4 月呈正外，其余月份进口金额均低于去年同期。

资生堂 24H1 营收同比+2.9%，中国市场同比+0.8%。根据华丽志，资生堂集团公布 2024 年上半年期内销售额 5085.36 亿日元（约合人民币 248.43 亿元），同比增长 2.9%。分地区看，日本/中国/亚太地区/美洲/EMEA(欧洲、中东及非洲)/国际市场营收分别为 1415.18 亿日元/1316.71 亿日元/344.47 亿日元 /572.58 亿日元 /628.06 亿日元 /668.50 亿日元，同比+13.1%/+0.8%/+12.3%/+8.4%/+19.5%/-13.7%。在今年 2 月发布的 2023 年报

中，资生堂预计 2024 年将在中国市场增长 5%，并提到将瞄准高端市场以及 3-5 线城市新中产增长机会。

爱茉莉太平洋 24Q2 营收同比-2.4%，中国市场同比-44%。根据化妆品报，韩国美妆巨头爱茉莉太平洋集团发布 2024 年第二季度财报：24Q2 销售额为 1.0057 万亿韩元（约合人民币 52.16 亿元），与去年同期相比下降 2.4%；营业利润 122 亿韩元（约合人民币 6331 万元），同比增长 4.2%。分地区看，中国收入 1077 亿韩元（约人民币 5.59 亿元），同比-44%，中国市场销售额再次遇挫，主要原因为主要电商渠道库存和中国地区线下门店结构的调整。

欧莱雅收购瑞士护肤集团 Galderma 10%股份。根据华丽志，法国美妆巨头欧莱雅集团宣布收购 Cetaphil（丝塔芙）的母公司、瑞士护肤集团 Galderma GALD.S（高德美）10%的股份，具体金额尚未披露。交易完成后，Galderma 董事会及其治理结构保持不变。此外，欧莱雅和 Galderma 将共同推进一项战略科学合作伙伴关系，充分利用 Galderma 在皮肤病学解决方案方面的专长，以及欧莱雅在皮肤生物学、诊断工具和评估方法方面的专业知识形成协同效应。

珂瑞康生物“交联型微纤维活性胶原植入剂”临床实验入组结束。根据 Medactive 公众号，浙江珂瑞康生物医疗科技有限公司（简称“珂瑞康生物”）旗下的一款交联型微纤维活性胶原植入剂，由浙江大学邵逸夫医院牵头，联合多家知名三甲临床中心同步开展的临床试验入组结束。产品适用于面部深层注射，改善效果显著。与目前市场在售的同类胶原蛋白填充产品相比，产品优势包括安全性显著、维持时间长达 8-12 个月、支撑性更佳、胶原含量高。

2 公司事件

2.1 纺织服饰：华利集团&健盛集团 24H1 业绩增长靓丽

华利集团发布 2024 年半年度业绩快报。公司 24H1 实现营收 114.7 亿元，同比+24.5%，实现归母净利润为 18.8 亿元，同比+29.0%，扣非归母净利润为 18.5 亿元，同比+28.4%；其中 24Q2 实现营收 67.1 亿元，同比+20.8%，归母净利润为 10.9 亿元，同比+11.9%，扣非归母净利润为 10.7 亿元，同比+10.8%。

收入拆分量价来看，24H1 运动鞋销量为 1.08 亿双，同增 18.7%，asp 为 106 元/双，同增 4.9%，得益于下游客户补库以及良好的客户结构，销量快速增长，均价提升；其中公司 24Q2 销量为 0.62 亿双，同增 19.2%，asp 为 108 元/双，同增 1.3%，销量增速保持高位。公司 24Q1/24Q2/24H1 归母净利率分别为 16.5%/16.3%/16.4%，同比变动分别为+3.4pct/-1.3pct/+0.6pct，23Q2 受汇兑因素影响同期净利率高位，若剔除该因素归母净利率延续 Q1 趋势保持提升。

健盛集团发布 2024 年半年度报告。公司 24H1 实现营收 11.7 亿元，同比+5.5%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比+33.8%，其中 24Q2 营收 6.2 亿元，同比+1.5%，归母净利润 0.8 亿元，同比-1.8%。公司 24H1 毛利率/销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 28.9%/3.1%/7.9%/-0.7%/1.9%，较 23H1 变动率分别为+4.2pct/-0.2pct/+0.2pct/-0.5pct/-0.5pct。

3 投资建议

3.1 美容护理：美护龙头 7 月抖音淡季不淡，板块估值低位期待反弹

化妆品方面：24H1 化妆品限额社零增长 1.0%，行业弱增长，本土品牌通过产品创新、新兴渠道布局等份额持续提升，珀莱雅、上美股份等本土龙头 7 月抖音增长靓丽，淡季不淡，Q3 有望维持高景气度。今年以来，美护持续超跌，估值显著消化，一二线龙头仍具有较强的增长韧性，估值具备性价比；且即将进入财报密集披露期，板块龙头业绩值期待，有望带动板块反弹。我们重点推荐：1) 大单品势能强劲+多品牌发力，业绩持续高增长的一线龙头公司，如珀莱雅、巨子生物；2) 受益于平价型消费+产品矩阵不断丰富驱动稳健增长的二线龙头

标的，如润本股份；3) 建议关注细分市场地位稳固的改善型标的，如福瑞达、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，受中高端消费景气度承压以及去年同期基数压力影响，行业增速显著放缓，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。本周华熙生物透明质酸钠复合溶液、乔雅登越致™、Juv é derm®Volux®获批上市，吴中投资丽徠科技，率先布局 PDRN，为行业提供新活力，江苏吴中再生产品推广良好，期待重组胶原蛋白赛道新品进展。标的上重点关注一线稳健龙头爱美客以及再生类产品放量的江苏吴中。

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：出口高景气度持续，细分领域龙头值得期待

24H1 国内服装、鞋帽、针纺织品类限额社零增速为 1.3%，品牌服饰在去年高基数下弱增长，Q3 基数压力有所缓解，期待环比加速；24 年 1-7 月国内/越南纺织品出口分别同增 3.3%/4.7%，越南鞋类行业出口增速为 6.2%，龙头鞋类制造商丰泰同增 6.2%。我们重点关注三条主线：1) Q3 纺织制造链高景气度持续，库存优化带来的订单改善持续兑现，龙头份额有望持续提升，重点推荐华利集团、伟星股份、新澳股份；2) Q3 高端男装高基数压力有所缓解，竞争格局较好、开店可持续，有望迎来稳健增长，重点关注报喜鸟；3) 关注基本面稳健的高股息标的，如富安娜、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

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

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