

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

社会服务行业周报

小红书承接TikTok流量， 零售调改影响业绩

社会服务行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：胡琼方 S1060524010002（证券投资咨询）

邮箱：huqiongfang722@pingan.com.cn

2025年01月19日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **宏观及行业动态：**1) **宏观新闻：**1月17日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍2024年国民经济运行情况；2024年（龙年）出生人口相较上年有所回升，至954万人。2) **零售及媒介：**近期由于TikTok在美国可能面临禁令，许多用户开始转向社交平台小红书。人民日报评论“开放、交流、互鉴，是人类不变的主题，是各国民众发自内心的渴望”。3) **出行：**2025年铁路春运1月14日开始，至2月22日结束，为期40天，全国铁路预计发送旅客5.1亿人次，日均发送1275万人次。公路方面，交通运输部路网监测与应急处置中心发布了《2025年春运期间全国公路网运行研判》，预计春运期间，全国高速公路日均流量约为3850万辆，较2024年春运同期增长0.5%左右。
- **公司相关动态：**1) **中宠股份：**公司业绩预告预计2024年度实现归母净利润3.6亿元至4亿元，比上年同期增长54.40%-71.55%。大幅增长得益于自主品牌wanpy顽皮®、新西兰ZEAL真致®、Toptrees领先®持续稳健发力，毛利不断提高，以及境外业务稳步增长。2) **中国中免：**预计2024年年度实现归母净利润42.63亿元，与上年同期相比变动-36.50%，主要受消费需求放缓及行业周期影响。3) **零售调改影响业绩：**永辉超市预计2024年度实现归母净利润-14.0亿元，上年同期为-13.3亿元。重庆百货：预计2024年归母净利润为13.15亿元，与上年同期相比增加0.53%（调整后），公司主业2024年度市场竞争加剧，经营承压，营业收入同比下降9.89%。王府井：预计2024年归母净利润为2.6-3.5亿元，相比上年预计减少3.59-4.49亿元，同比减少51%至63%；4) **代运营公司业务迭代后表现不错：**若羽臣在自有品牌、精细化运营等带动下2024年业绩同比增长65.77%至121.03%；青木科技在大服饰领域和潮玩类目有较好的业绩表现，使得电商代运营服务保持增长，品牌孵化和管理带来增量，2024年公司归母净利润预计增长63.20%至92.00%。
- **投资建议：**本周（1月13日-1月17日）上证综指上涨2.31%，沪深300上涨2.14%，休闲服务板块上涨6.39%（涨幅第一），商贸零售板块上涨4.67%，美容护理板块上涨4.34%，社会服务总体涨幅靠前；本周总市值较小的板块涨幅不错，而大权重板块如银行、煤炭、家电等板块涨幅靠后。本周板块内重点公司巨子生物、锦江酒店表现较为不错，除少数公司（上美股份）其余均实现上涨。2025年初至今润本股份累计上涨10%以上，巨子生物上涨6.11%。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近，该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。2) 政策发生较大变化而企业未能及时应对风险。3) 市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力等。



宏观及行业动态

- 外交部发言人宣布：应美方邀请，国家主席习近平特别代表、国家副主席韩正将赴美国首都华盛顿出席于1月20日举行的特朗普总统就职典礼。据新华社消息，1月17日晚，国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。
- 近期由于TikTok在美国可能面临禁令，许多用户开始转向社交平台小红书。人民日报评论“开放、交流、互鉴，是人类不变的主题，是各国民众发自内心的渴望”。

人民日报评小红书

“TikTok难民”涌入小红书怎么看

人民日报评论微信公众号 苏砥 2025-01-16 19:12 浏览量132.8万

这两天，美国“TikTok难民”涌入中国社交应用小红书的新闻刷屏网络。目前，平台上的中美网友围绕宠物、美妆、美食、旅行等话题友好互动、热络交流，好不热闹。这估计是那些对TikTok采取封禁态度的美国政客们没想到的。

今天，社交媒体已经深度融入人们的日常生活，这一点中外皆然。比如美国的TikTok平台上，有在家带娃的美国宝妈，有靠才艺吸引粉丝的自由职业者，有赚外快还助学贷款的大学生，还有无数小企业，他们有的在TikTok上分享生活、休闲娱乐，有的则依托这个平台联络资源、获取收入。这样一个平台如果被禁，对很多美国人来说，就不仅失去了一个沟通交流的空间，还意味着丢掉饭碗，也难怪这些美国网友自嘲为“难民”。

这一新闻让人们更深切体会到，什么叫大势，什么是人心。美国老百姓要正常生活，中国企业要正常发展，中美两国民众要正常交流……这就是人心，这就是大势。有美国网友说，“在小红书上看到丰富多彩的中国、真实的中国”。很多中国网友不仅热情介绍自己的生活，也分享来自大洋彼岸的精彩故事。有评论将这次中美网友的“相遇”比喻为网络版“乒乓外交”、21世纪的“厨房辩论”时刻，这些诙谐表达的背后，却蕴含着深刻的道理：开放、交流、互鉴，是人类不变的主题，是各国民众发自内心的渴望。

从“TikTok难民”流连我国社交软件，到“China Travel”成为一股世界性潮流；从李子柒携视频回归引海外粉丝泪目，到国产游戏“悟空”让更多人了解中国文化……今天的中国，何以“自带流量”，形成“万有引力”？毫无疑问，这得益于中国厚重的历史文化积淀、日新又新的现代化面貌，也得益于国家的开放、民众的友善、社会的包容。满园春色关不住，有美国网友疾呼：“是时候开眼看中国了！”

国之交在于民相亲。习近平主席指出，“中美关系的希望在人民，基础在民间”。我们有理由相信，在经济全球化的滚滚大潮中，在网络世界的互联互通中，那个你中有我、我中有你的人类命运共同体，只会越发紧密，必将携手向前。

在这个意义上，与其说是“TikTok难民”，不如说是“地球村村民”；与其说是“流浪”，不如说是找到了“新家”。

宏观及行业动态

- 1月17日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍2024年国民经济运行情况。国家统计局数据显示，我国人口总量有所减少，城镇化率继续提高。2024年（龙年）出生人口相较上年有所回升，至954万人。
- 据新华社1月13日消息，为贯彻落实党中央、国务院关于扩大服务消费和促进文化旅游业发展的部署要求，近日，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出6个方面18项具体措施。
- 央视新闻报道，为进一步促进两岸人员往来正常化和各领域交流常态化，回应台湾基层民众和旅游业界热切期盼，增进两岸同胞利益福祉，大陆方面将于近期恢复福建、上海居民赴台团队游。目前各项工作正在积极筹备中，希望两岸旅游业界加强沟通对接，为大陆居民赴台团队游提供优质的服务和产品。
- 2025年铁路春运1月14日开始，至2月22日结束，为期40天，全国铁路预计发送旅客5.1亿人次，日均发送1275万人次，节前客流高峰日预计为1月25日（腊月廿六），节后客流高峰日预计为2月4日（正月初七）。公路方面，交通运输部路网监测与应急处置中心发布了《2025年春运期间全国公路网运行研判》，预计春运期间，全国高速公路日均流量约为3850万辆，较2024年春运同期增长0.5%左右，

◆ 2024年全国经济人口数据

类目	绝对额	相比上年变化
GDP (亿元)	1349084	5.0%
年末全国人口 (万人)	140828	-139
出生人口 (万人)	954	52
死亡人口 (万人)	1093	-17
人口出生率 (‰)	6.77	0.38
人口死亡率 (‰)	7.76	-0.11
人口自然增长率 (‰)	-0.99	0.49
城镇人口 (万人)	94350	1083
乡村人口 (万人)	46478	-1222
城镇人口占全国比重 (%)	67.0	0.84

◆ 《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》内容概括

序号	措施	具体内容概括
1	丰富消费惠民举措	举办文旅促消费活动，实施“百城百区”行动计划，推出消费券和优惠措施，拓展公共文化服务。
2	满足不同年龄群体消费需求	推出少儿、亲子、老年人文化和旅游产品，优化服务。
3	扩大特色优质产品供给	丰富文化娱乐产品，推出特色旅游产品，发展国潮产品。
4	培育消费场景	打造新型公共文化空间，推出沉浸式文旅产品，发展夜间文旅经济。
5	创新产业政策	加大财政金融支持，扩大有效投资，鼓励错峰休假。
6	优化消费环境	提升公共服务水平，优化入境旅游政策，维护市场秩序，保障消费者权益。

上市公司相关动态-美业及宠物

- **丽人丽妆**：预计2024年归母净利润-2,805万元至-1,700万元；与上年同期相比，将出现亏损；扣非后预计为-4,965万元至-3,300万元。主要系报告期内公司整体营业收入下降以及在战略转型期间对自有品牌投入增加所致。
- **若羽臣**：预计2024年归母净利润为9000万元至12000万元，比上年同期增长65.77%至121.03%；扣非后预计为8200万元至11200万元，比上年同期增长52.63%至108.47%，预计基本每股收益为0.55元/股至0.73元/股。公司业绩强劲增长的主要原因有：1、自有品牌业务收入高速增长，在保持多款单品在细分领域的领先优势基础上，战略单品香氛洗衣液上市后实现销售爆发；2、品牌管理业务实现业绩高增，与多品牌深度合作，进一步巩固了若羽臣在全链路、全渠道数字化服务领域的领先地位；3、在内部管理方面，2024年，若羽臣持续推进精细化运营战略，从供应链管理、市场营销，运营管理等多个维度着手，深挖成本优化空间。通过对费用和预算的严格把控，以及对业务流程的持续优化，公司有效降低了运营成本，提升了资源利用效率，整体经营效益得到了大幅提升。
- **爱美客**：根据wind平台公司资讯，爱美客公司注射用A型肉毒毒素产品进行上市许可受理，受理编号为JXSS2400051。
- **中宠股份**：预计2024年归母净利润为3.6亿元至4亿元，比上年同期增长54.40%至71.55%；预计扣非后为3.2亿元至3.7亿元，比上年同期增长42.26%至64.49%。预计基本每股收益为1.224至1.36元/股。公司2024年度业绩较上年同期实现大幅上升，主要原因有：1、公司坚持以自主品牌建设为核心，wanpy顽皮®、新西兰ZEAL真致®、Toptrees领先®持续稳健发力，毛利不断提高，盈利水平显著提升，推动公司整体利润稳步上扬，自主品牌出海业务保持高速发展，加快品牌全球化建设。2、公司持续推进全球供应链布局，境外业务稳步增长，盈利水平持续提升。

上市公司相关动态-社会服务

- **中国中免：** 预计2024年归母净利润为42.63亿元，相比上年同期-36.50%；扣非后预计为41.45亿元，与上年同期相比-37.68%。2024年公司经营受消费需求放缓及行业周期影响。2024年公司在海南离岛免税市场份额同比提升近2个百分点。2024年北京机场免税门店收入同比增长超过115%，上海机场免税门店收入同比增长近32%；此外，2024年公司先后中标深圳、广州、西安、福州、成都、天津6家市内免税店项目，目前已在13个城市拥有市内免税店；2024年公司在新加坡樟宜机场、香港国际机场的精品店开业，东京银座珠宝类品牌免税专柜及斯里兰卡免税店开业。截至目前中免会员人数逾3,800万人，会员复购率同比提升1个百分点。
- **九毛九：** 主要品牌在2024年Q4的同店日均销售额同比出现下降，其中太二（自营）下降24.6%，怂火锅下降26.9%，九毛九（自营）下降18.5%。主要是外部环境变化的持续影响。此外，太二（中国内地）及怂火锅的顾客人均消费较2024年第三季度有所提升，主要由于促销政策的调整。
- **同庆楼：** 预计2024年归母净利润为6,405.64万元至9,252.59万元，同比下降78.93%至69.56%；预计扣非后为5,433.6万元至7,848.54万元，同比下降78.56%至69.03%。本期业绩预减的主要原因有：1、2024年公司新开8家规模较大的门店，新店前期投入大量费用，营业收入处在爬坡期，导致新店亏损3,500万元左右；2、公司进入全面大发展阶段，资本性开支投入的资金较大；3、报告期内公司收购合肥嘉南投资管理有限公司100%股权，公司对该项交易资产评估增值部分一次性计提约2,650万元的递延所得税费用，此项费用减少了当期损益；4、2024年受民间“无春年”说法之影响婚宴需求下降较多，公司同店营收较2023年同期有所下降。

上市公司相关动态-社会服务

- **凯撒旅业**：预计2024年年度归母净利润为-8000万元至-1亿元，比上年同期下降113.17%至116.46%；预计扣非后为-9000万元至-1.1亿元，比上年同期增长68.60%至74.31%。业绩变动的主要原因是：1、2024年公司全力推进旅游业务复苏，并积极拓展线上线下销售渠道，对会员体系进行了优化升级和活跃，使得旅游订单量与游客接待量均实现了稳步攀升。公司的旅游业务及食品配餐业务均保持稳中求进。得益于产品优化、销售渠道增加、成本管控等多方面举措，净利润较去年实现了大幅减亏。2、2024年是公司完成重整后的第一个会计年度，公司通过对历史遗留事项的充分评估，报告期内存在对部分长期股权投资减值、往来债权坏账计提、诉讼纠纷预计负债以及证监局罚金缴纳等事项，均对公司的整体净利润表现产生了一定的负面影响。

上市公司相关动态-零售

- **永辉超市**：预计2024年归母净利润为-14.0亿元，上年同期为-13.3亿元；预计扣非后为-22.1亿元，上年同期为-19.8亿元。一方面，公司战略和经营模式转型带来前期阵痛，截至2024年底共完成了31家门店的调改，全新的经营模式前期需要大量的人力物力投入，同时公司也快速关闭了尾部门店，使得业绩下滑。此外，公司毛利率下滑，主要是门店调改过程中主动优化商品结构和采购模式，在淘汰旧品、引入新品过程中主动推动裸价和控后台的策略。本年度公司预计将计提长期资产减值2亿元左右。
- 据永辉同道公众号，1月15日位于福州市海峡奥体中心商业广场的永辉超市奥体店经过50余天的闭店调改，重新恢复营业，这是永辉在全国占地面积最大的“学习胖东来”自主调改店，定位全国旗舰店，门店调改由胖东来天使城工程团队全程参与，打造城市休闲购物新地标，将品质零售的品质和幸福商业模式带给更多市民。据联商网，1月18日福州奥体永辉单日销售额超300万，销售同比提升585%，单日客流量超1.9万人次，同比提升316%。
- 1月10日，永辉超市天津首家“学习胖东来”自主调改店——天津空港经济区SM广场店开业。据36氪，截至1月14日该门店开业五日累计销售额达1236万元，创下全国调改门店业绩新高。1月10日上海首家“学胖东来”自主调改店在金山区的金山万达广场同步开业，消费者不仅能买到胖东来的同款爆款商品，还能体验到各种细节满满的“东来式服务”。
- **重庆百货**：预计2024年归母净利润为13.15亿元，与上年同期相比增加0.53%（调整后）；预计扣非后为12.21亿元，同比增加8.16%（调整后）。公司投资参股的马上消费2024年利润实现增长，投资收益同比增长15.10%。公司主业在2024年度市场竞争加剧，经营承压，营业收入同比下降9.89%。公司持续聚焦商品力改善，推进供应链变革，加快自营改造，提速模式创新，坚持系统性降本增效，2024年度毛利率同比增加0.88个百分点，费用总额同比下降9.14。
- **王府井**：预计2024年归母净利润为2.6-3.5亿元，相比上年预计减少3.59-4.49亿元，同比减少51%至63%；预计扣非后为2.5-3.4亿元，预计同比减少2.96-3.86亿元。主要受终端消费市场变化导致零售行业整体承压，以及公司目前处于业态迭代的关键期和新业态发展的培育期共同影响所致。2024年公司持续推动业态结构调整和门店经营转型，新开4家购物中心门店，关停部分长期亏损尾部门店。

上市公司相关动态-零售

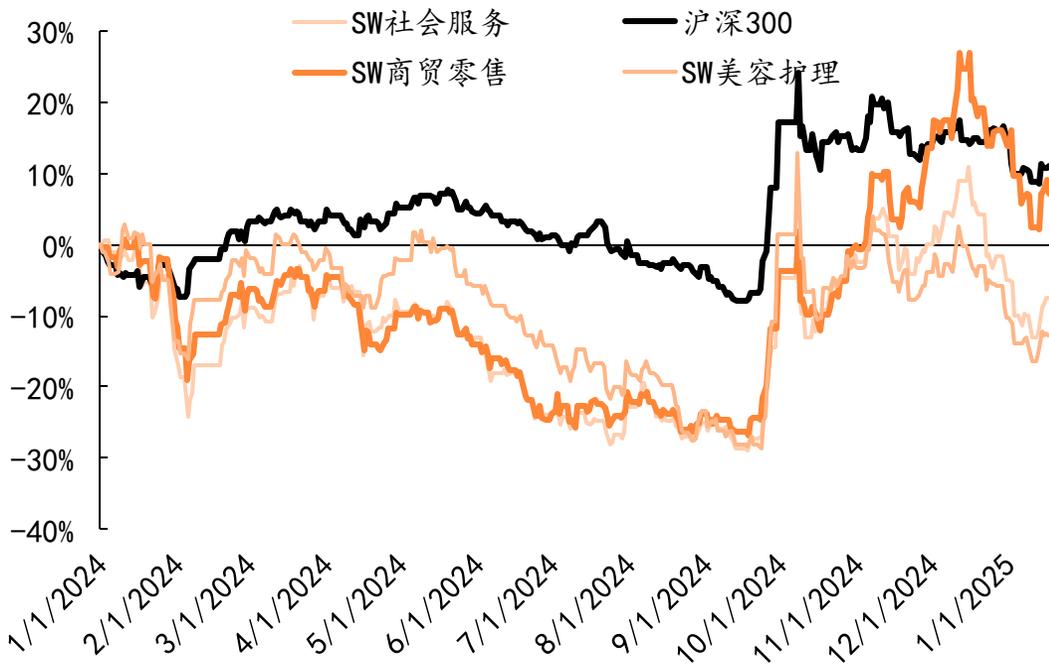
- **青木科技**：预计2024年归母净利润为8500万元至1亿元，比上年同期增长63.20%至92.00%；预计扣非后净利润为7500万元至9000万元，比上年同期增长82.42%至118.9%。在电商代运营服务方面，公司继续巩固和发挥在大服饰领域的优势。得益于公司在运营经验及行业洞察方面的沉淀，加上技术的赋能，公司在大服饰领域和潮玩类目有较好的业绩表现，使得电商代运营服务在报告期内继续保持增长，为公司整体业绩的提升做出了重要贡献。通过创新的品牌营销策略和精准的市场定位，Cumlaude Lab、Zuccari这两个品牌取得了良好的业绩提升，不仅丰富了公司的业务组合，也为未来的持续增长奠定了坚实基础。



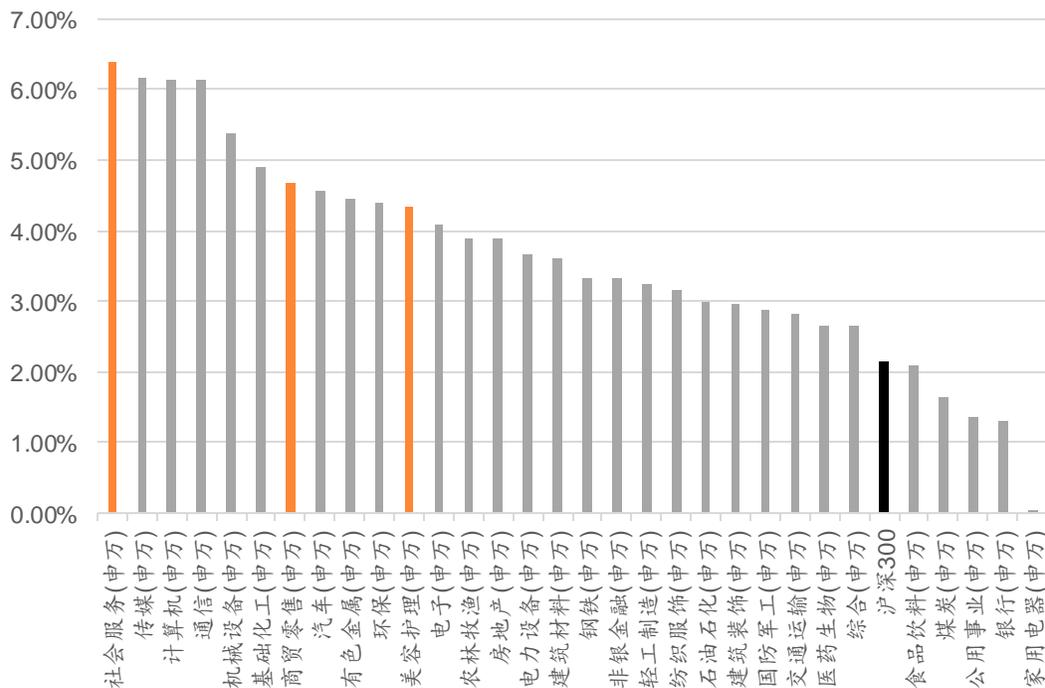
一周行情回顾——指数涨跌幅

■ 本周（1月13日-1月17日）上证综指上涨2.31%，沪深300上涨2.14%，休闲服务板块上涨6.39%（涨幅第一），商贸零售板块上涨4.67%，美容护理板块上涨4.34%。申万行业涨幅前五的是社会服务(申万)、传媒(申万)、计算机(申万)、通信(申万)、机械设备(申万)，涨幅分别为6.39%、6.16%、6.14%、6.13%、5.37%；表现靠后的是家用电器(申万)、银行(申万)、公用事业(申万)、煤炭(申万)、食品饮料(申万)，涨幅分别为0.03%、1.31%、1.36%、1.64%、2.10%。2025年初至今沪深300下跌3.11%，休闲服务板块下跌2.51%，商贸零售板块下跌5.73%，美容护理板块下跌2.57%。

商贸零售、美容护理、社会服务板块2024年来市场表现



本周商贸零售、美容护理、社会服务指数涨跌幅表现



一周行情回顾——重点公司涨跌幅

- 本周板块内重点公司巨子生物、锦江酒店表现较为不错，除少数公司（上美股份）其余均实现上涨。2025年初至今润本股份累计上涨10%以上，巨子生物上涨6.11%。

◆ 本周重点公司涨跌情况（收盘价为2025年01月17日收盘价格）

	公司	收盘价/(元/股)	一周涨跌幅/%	ytd涨跌幅
2367.HK	巨子生物	52.95	7.08%	6.11%
600754.SH	锦江酒店	25.90	5.50%	-3.57%
603193.SH	润本股份	25.70	4.77%	10.06%
600258.SH	首旅酒店	13.54	4.48%	-7.70%
300896.SZ	爱美客	173.31	3.67%	-5.04%
688363.SH	华熙生物	50.12	3.23%	-1.80%
9961.HK	携程集团-S	513.00	3.01%	-5.00%
0780.HK	同程旅行	18.26	2.93%	0.33%
603605.SH	珀莱雅	82.37	2.39%	-2.75%
300957.SZ	贝泰妮	40.90	2.38%	-4.19%
601888.SH	中国中免	61.02	1.73%	-8.94%
2145.HK	上美股份	35.95	-1.64%	3.16%

投资建议

- 本周（1月13日-1月17日）上证综指上涨2.31%，沪深300上涨2.14%，休闲服务板块上涨6.39%（涨幅第一），商贸零售板块上涨4.67%，美容护理板块上涨4.34%，社会服务总体涨幅靠前；本周总市值较小的板块涨幅不错，而大权重板块如银行、煤炭、家电等板块涨幅靠后。2025年初至今沪深300下跌3.11%，休闲服务板块下跌2.51%，商贸零售板块下跌5.73%，美容护理板块下跌2.57%。本周板块内重点公司巨子生物、锦江酒店表现较为不错，除少数公司（上美股份）其余均实现上涨。2025年初至今润本股份累计上涨10%以上，巨子生物上涨6.11%。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近，该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。

风险提示

- **宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。**如宏观经济环境不及预期，则居民对包含旅游零售、美妆医美、旅游出行等在内的消费意愿将受影响。
- **政策发生较大变化。**出入境政策、电商及跨境电商政策、医美美妆、旅游及零售相关政策（含税收政策）等如发生较大变化，相关领域企业可能不能及时应对而受到影响。
- **市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力。**新消费相关领域进入门槛相对较低，市场竞争相对充分，如相关主体运营不及预期、新渠道拓展不力、新品推广不及预期，竞争力有下降风险。

新消费团队				
行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
新消费	胡琼方	huqiongfang722@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524010002

附：重点公司预测与评级

	代码	重点公司	市值(亿元) -20250117	2023净利 润(亿元)	2024净利润预 期(亿元)	2024净利润 预期增速	PE- 2024E	PE- 2025E	PE- 2026E	评级
旅行	9961. HK	携程集团-S	3,237	99.18	165.61	66.98%	19.54	18.21	15.82	未评级
	0780. HK	同程旅行	392	15.54	20.19	29.92%	19.43	15.08	11.87	未评级
	603099. SH	长白山	99	1.38	1.73	24.96%	57.41	46.06	38.20	未评级
	1179. HK	华住集团-S	779	40.85	38.00	-6.98%	20.49	17.54	16.18	未评级
	600754. SH	锦江酒店	253	10.02	12.66	26.39%	20.02	17.85	15.24	未评级
	600258. SH	首旅酒店	151	7.95	8.46	6.40%	17.87	15.72	13.80	未评级
	601888. SH	中国中免*	1,242	67.14	42.63	-36.50%	29.14	19.40	16.95	推荐
美容护理	603605. SH	珀莱雅	326	11.94	15.52	30.00%	21.03	17.15	14.14	推荐
	603193. SH	润本股份	104	2.26	3.17	40.25%	32.80	26.59	21.84	推荐
	2145. HK	上美股份	132	4.61	8.77	90.28%	15.05	11.52	9.35	未评级
	603983. SH	丸美生物	135	2.59	3.17	22.20%	42.60	34.54	28.37	未评级
	2367. HK	巨子生物	503	14.52	19.80	36.41%	25.38	19.84	15.96	未评级
	300896. SZ	爱美客	524	18.58	20.56	10.63%	25.51	21.81	19.09	推荐
	688363. SH	华熙生物	241	5.93	5.76	-2.78%	41.91	31.82	26.08	未评级
	300957. SZ	贝泰妮	173	7.57	7.86	3.89%	22.04	17.27	14.68	未评级
商贸零售	601933. SH	永辉超市*	503	-13.29	-14.00	5.34%	-35.91	158.78	65.40	未评级
	600729. SH	重庆百货*	125	13.15	13.15	-0.02%	9.53	9.29	8.68	未评级
	603708. SH	家家悦	66	1.36	2.09	53.50%	31.46	27.93	22.77	未评级
	BABA. N	阿里巴巴	14,184	727.83	1,178.51	61.92%	12.04	10.84	7.98	未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：除给出评级的珀莱雅、爱美客、润本股份，其余公司盈利预测为wind一致预期；“中国中免*”2024年业绩快报已发布，为考虑中免Q3经营不及预期，我们Q3季报未做点评，2025E-2026E数据为wind一致预期；永辉超市、重庆百货均已发布2024年业绩快报。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。