

公司研究 | 点评报告 | 登康口腔 (001328.SZ)

# 登康口腔跟踪点评：电商提速+高端爆品绘就量价齐升成长曲线

## 报告要点

当前公司量价齐升提份额的成长逻辑凸显，一方面把握电商渠道带给品牌加大曝光与格局重塑的机会，运营优化下抖音、天猫等平台提速高增；另一方面把握牙膏重功能与营销的品类特点，通过功能迭代升级推广中高端爆品系列“7天修护”，实现产品结构优化与均价提升。当前公司提速趋势已现，中期业绩兑现有望超预期。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

登康口腔 (001328.SZ)

# 登康口腔跟踪点评：电商提速+高端爆品绘就量价齐升成长曲线

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

近期登康口腔在电商平台增速亮眼，且中高端爆品系列热销。

## 事件评论

- **公司量价齐升提份额的成长逻辑凸显。**登康口腔处于口腔护理用品这一偏传统的消费品赛道，行业格局相对固化，但公司顺应产业趋势积极求变，近期经营层面迎来诸多核心积极变化：**1) 量：把握电商渠道带给品牌加大曝光与格局重塑的机会，运营优化下抖音、天猫等平台提速高增；2) 价：把握牙膏重功能与营销的品类特点，通过功能迭代升级推广中高端爆品系列“7天修护”，实现产品结构优化与均价提升。**

### 量：电商多平台运营优化下增长迎提速，份额进阶

- **公司把握电商尤其直播电商红利，内部运营优化助力增长提速。**近年抖音等直播电商平台快速兴起，公司积极把握渠道红利，去年以来公司从团队组建、投流策略、产品上新等方面进行优化，多平台相继兑现增长环比提速趋势。据蝉妈妈和久谦数据，估计3月抖音牙膏品类排名第4，GMV同比超2倍高增；天猫口腔护理品类排名第6，同增43%（同口径下Q1累计同增77%，环比Q4的27%提速）。若后续公司电商多平台持续突破，有望带动整体增速不断提速，类似此前百亚股份的发展路径。

### 价：中高端爆品推动产品结构优化，提升品牌定位

- **产品结构升级推动均价、毛利率提升。**公司把握牙膏重功能与营销的品类特点，通过功能迭代升级推广中高端爆品，如“7天修护”系列，实现产品结构优化与均价提升。据蝉妈妈和久谦数据，24年末抖音平台上“7天修护”系列GMV占比已在70%-80%，且Q4冷酸灵销售前5热销的均为该系列；天猫平台上“7天修护”系列GMV占比亦持续提升，目前已接近10%。冷酸灵的“7天修复”百克均价在26.6元，已超过自身主流均价水平（10-13元），亦超过云南白药最热销的“经典留兰香系列”的19.6元（以天猫平台为例），有助于品牌定位的逐步提升。毛利率层面，亦随着产品结构优化提升明显（尤其是以“7天修复”为代表的医研系列），如2024Q3公司毛利率同升7.0pcts至53.9%，创上市以来单季新高。

### 增长提速+盈利结构优化，中期业绩兑现有望超预期

- **线下承接爆品势能突围。**今年公司将进一步强化线下与线上的联动，把线上爆品作为线下高线城市进攻的利器，且针对性提供额外预算资源支持，助力全方位提振品牌势能。截至2024H1，线下牙膏市场冷酸灵份额8.6%排名第3，对标第1云南白药的25%仍有空间。
- **增长提速换挡+产品结构升级，重视公司提份额逻辑。**目前公司正逐步兑现类似于2023年百亚电商起势之初的发展趋势，传统品类良好的格局使得积极迭代焕新的品牌具备持续高速成长的机遇。当前公司提速趋势已现，中期业绩兑现有望超预期。预计2024-2026年归母净利润约1.6/2.0/2.4亿元，对应PE 46/38/31x，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、口腔护理行业竞争持续加剧；
- 2、公司渠道运营效果低于预期。

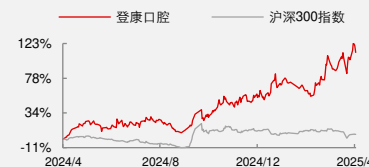
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	43.18
总股本(万股)	17,217
流通A股/B股(万股)	4,304/0
每股净资产(元)	8.20
近12月最高/最低价(元)	46.75/20.64

注：股价为2025年4月18日收盘价

## 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《登康口腔 2024Q3 点评：Q3 毛利率创新高，抖音起势有望加速提份额》2024-11-09
- 《登康口腔 2024H1 点评：收入&利润稳步增长，量价齐升逻辑延续》2024-09-04
- 《登康口腔深度：国潮风起，信道兼行》2024-07-09



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 牙膏量价齐升提份额

公司量价齐升成长逻辑凸显。登康口腔处于口腔护理用品这一偏传统的消费品赛道，行业格局相对固化，但公司顺应产业趋势积极求变，近期经营层面迎来诸多核心积极变化：

1) 量：把握电商渠道带给品牌加大曝光与格局重塑的机会，运营优化下抖音、天猫等平台提速高增；2) 价：把握牙膏重功能与营销的品类特点，通过功能迭代升级推广中高端爆品系列“7天修护”，实现产品结构优化与均价提升。公司通过演绎量价齐升逻辑推动份额快速提升。

## 量：电商多平台运营优化下增长迎提速，份额进阶

公司把握电商尤其直播电商红利，内部运营优化助力增长提速。近年抖音等直播电商平台快速兴起，公司积极把握渠道红利，去年以来公司从团队组建、投流策略、产品上新等方面进行优化，多平台相继兑现增长环比提速趋势。据蝉妈妈和久谦数据，估计3月抖音牙膏品类排名第4，GMV同比超2倍高增；天猫口腔护理品类排名第6，同增43%（同口径下Q1累计同增77%，环比Q4的27%提速）。若后续公司电商多平台持续突破，有望带动整体增速不断提速，类似此前百亚股份的发展路径。

图 1：抖音平台牙膏品类各品牌 GMV 份额及增速趋势

测算份额	冷酸灵排名	参半	波普专研	云南白药	冷酸灵	俊小白	好来	白云山	高露洁	舒客	同比增速	牙膏大盘	参半	波普专研	云南白药	冷酸灵	俊小白	白云山	好来	高露洁	舒客
2025-03	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2025-03	-	108%	数倍高增	190%	237%	42%	102%	40%	18%	130%
2025-02	2	16.5%	7.9%	3.1%	8.6%	4.8%	6.1%	5.4%	5.1%	2.7%	2025-02	96%	66%	数倍高增	266%	718%	19%	30%	229%	46%	167%
2025-01	5	20.0%	6.6%	2.5%	4.6%	7.7%	3.1%	6.0%	2.5%	3.0%	2025-01	21%	7%	数倍高增	-48%	127%	108%	24%	-53%	0%	131%
2024-12	3	16.3%	4.1%	3.7%	7.5%	3.8%	6.8%	9.6%	3.4%	2.6%	2024-12	72%	35%	数倍高增	13%	263%	324%	50%	22%	58%	133%
2024-11	4	10.4%	5.4%	5.5%	5.5%	6.4%	5.1%	10.3%	2.6%	3.7%	2024-11	57%	-23%	数倍高增	-7%	174%	1553%	225%	-16%	5%	166%
2024-10	3	13.6%	7.6%	7.7%	7.7%	6.5%	4.6%	10.3%	3.0%	3.8%	2024-10	64%	-13%	-	158%	382%	147%	667%	-26%	38%	275%
2024-09	6	11.3%	7.8%	3.6%	3.6%	5.6%	3.4%	16.8%	2.6%	3.3%	2024-09	37%	-28%	-	94%	43%	175%	997%	-45%	-12%	139%
2024-08	8	16.2%	5.5%	4.3%	4.3%	3.2%	3.9%	6.3%	5.6%	5.4%	2024-08	37%	21%	-	31%	152%	59%	809995%	-35%	67%	25%
2024-07	5	19.8%	4.0%	4.6%	4.6%	3.5%	5.4%	7.6%	3.9%	3.5%	2024-07	48%	63%	-	14%	137%	43%	1447519%	185%	72%	156%
2024-06	7	11.6%	9.2%	4.9%	4.9%	6.0%	4.7%	11.2%	5.0%	3.2%	2024-06	89%	36%	-	96%	129%	361%	179948%	132%	51%	73%
2024-05	10	14.4%	4.4%	2.8%	2.8%	4.4%	4.2%	10.1%	3.3%	5.3%	2024-05	119%	121%	-	-22%	100%	492%	-	299%	148%	356%
2024-04	9	15.2%	3.5%	3.0%	3.0%	6.1%	7.1%	11.0%	2.3%	2.1%	2024-04	82%	70%	-	32%	103%	579%	-	15%	38%	110%
2024-03	9	18.4%	2.5%	3.4%	3.4%	7.0%	5.4%	7.9%	6.0%	2.1%	2024-03	97%	173%	-	-39%	107%	1091%	-	-5%	257%	73%
2024-02	8	19.6%	1.7%	2.1%	2.1%	8.0%	3.6%	8.2%	6.8%	2.0%	2024-02	72%	93%	-	-25%	-3%	-	-	-21%	93%	78%
2024-01	9	22.6%	5.8%	2.5%	2.5%	4.5%	8.0%	5.9%	3.1%	1.6%	2024-01	176%	236%	-	371%	90%	-	-	327%	25%	115%

资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所 注：份额数据为估算口径

图 2：天猫平台口腔护理品类各品牌 GMV 份额及增速趋势

测算份额	冷酸灵排名	云南白药	舒客	好来	高露洁	佳洁士	冷酸灵	同比增速	口腔护理大盘	云南白药	舒客	好来	高露洁	佳洁士	冷酸灵
2025-03	6	9.0%	8.1%	7.2%	7.0%	5.5%	5.0%	2025-03	13%	-4%	-5%	5%	-9%	-8%	43%
2025-02	3	8.6%	9.2%	7.2%	7.2%	5.5%	7.3%	2025-02	29%	28%	3%	30%	-7%	7%	127%
2025-01	5	8.6%	8.2%	5.8%	13.4%	4.2%	5.7%	2025-01	29%	6%	24%	6%	165%	-16%	68%
2024-12	5	7.0%	9.3%	10.8%	7.3%	4.3%	6.3%	2024-12	10%	-6%	20%	19%	29%	-32%	70%
2024-11	7	15.7%	7.0%	9.8%	6.9%	6.9%	5.0%	2024-11	-10%	-28%	-6%	0%	10%	-32%	36%
2024-10	7	11.5%	12.5%	7.4%	8.6%	7.4%	4.3%	2024-10	11%	-15%	74%	-15%	51%	-24%	-1%
2024-09	6	8.8%	6.9%	7.9%	9.0%	6.1%	5.0%	2024-09	7%	-15%	7%	-8%	38%	-5%	-15%
2024-08	8	8.2%	7.4%	7.0%	9.1%	6.2%	4.1%	2024-08	8%	-11%	-1%	-12%	55%	-21%	8%
2024-07	8	7.7%	8.3%	7.8%	8.4%	5.4%	3.8%	2024-07	6%	-9%	7%	-1%	26%	-14%	15%
2024-06	8	14.1%	7.6%	8.4%	7.4%	7.0%	4.3%	2024-06	0%	-1%	11%	-24%	14%	-14%	2%
2024-05	8	13.9%	11.1%	6.8%	8.4%	7.3%	4.2%	2024-05	33%	22%	126%	3%	83%	-16%	46%
2024-04	6	8.9%	8.1%	7.9%	9.8%	6.2%	4.4%	2024-04	-1%	-16%	-3%	-20%	23%	-12%	21%
2024-03	8	10.7%	9.6%	7.8%	8.7%	6.8%	4.0%	2024-03	-1%	18%	24%	-27%	44%	-17%	33%
2024-02	8	8.7%	11.5%	7.2%	7.7%	5.8%	4.1%	2024-02	-7%	4%	63%	-27%	1%	-41%	-20%
2024-01	8	10.4%	8.6%	7.1%	6.5%	6.4%	4.4%	2024-01	8%	-12%	76%	-6%	9%	-16%	-24%

资料来源：久谦中台，长江证券研究所 注：份额数据为估算口径

## 价：中高端爆品推动产品结构优化，提升品牌定位

**产品结构升级推动均价、毛利率提升。**公司把握牙膏重功能与营销的品类特点，通过功能迭代升级推广中高端爆品，如“7天修护”系列，实现产品结构优化与均价提升。据蝉妈妈和久谦数据，2024年末抖音平台上“7天修护”系列GMV占比已在70%-80%，且2025Q1冷酸灵销售前5热销的均为该系列；天猫平台上“7天修护”系列GMV占比亦持续提升，目前已接近10%。冷酸灵的“7天修复”百克均价在26.6元，已超过自身主流均价水平（12-15元），亦超过云南白药最热销的“经典留兰香系列”的19.6元（以天猫平台为例），有助于品牌定位的逐步提升。毛利率层面，亦随着产品结构优化提升明显（尤其是以“7天修复”为代表的医研系列），如2024Q3公司毛利率同升7.0pcts至53.9%，创上市以来单季新高。

图 3：抖音平台冷酸灵中高端爆品“7天系列”销售占比持续提升

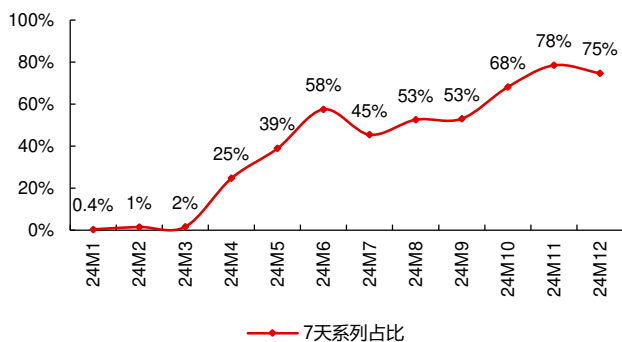
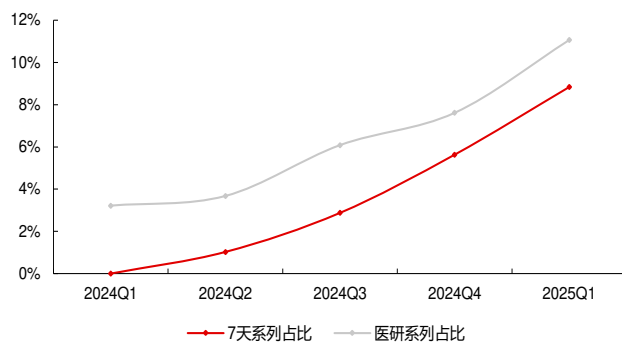


图 4：天猫平台冷酸灵中高端爆品“7天系列”销售占比持续提升



资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所

资料来源：久谦中台，长江证券研究所

图 5：2025Q1 抖音平台冷酸灵品牌热销前五 SKU 均为中高端爆品“7天系列”

	2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q4		2025Q1	
	全SKU合计GMV	2500w~5000w	全SKU合计GMV	5000w~7500w	全SKU合计GMV	5000w~7500w	全SKU合计GMV	1亿+	全SKU合计GMV	1亿+
<b>TOP1 SKU</b>	【冷酸灵】光感洁牙清新多效牙膏刷牙套装sc	1000w~2500w	【吴磊推荐】冷酸灵7天密集修护医研抗敏专效封堵牙釉质护龈牙膏	1000w~2500w	【吴磊推荐】冷酸灵7天密集修护医研抗敏专效封堵牙釉质护龈牙膏	2500w~5000w	【吴磊推荐】冷酸灵7天密集修护医研抗敏专效封堵牙釉质护龈牙膏	5000w~7500w	【吴磊推荐】冷酸灵7天密集修护医研抗敏专效封堵牙釉质护龈牙膏	7500w~1亿
<b>TOP2 SKU</b>	【爆款拍一发七】冷酸灵牙膏美白抗敏感清新口气洁牙多效组合套装DB	250w~500w	【冷酸灵】光感洁牙清新多效牙膏刷牙套装sc	250w~500w	【冷酸灵】光感洁牙清新多效牙膏刷牙套装sc	250w~500w	冷酸灵官旗【7天密集修护】医研抗敏清新专效封堵牙釉质牙膏ko	1000w~2500w	冷酸灵7天密集修护牙齿受损抗敏封堵牙小管美白牙膏ZB	1000w~2500w
<b>TOP3 SKU</b>	冷酸灵热销按压泵式抗牙本质敏感洁牙清新牙膏组合装	250w~500w	【爆款拍一发七】冷酸灵牙膏美白抗敏感清新口气洁牙多效组合套装DB	250w~500w	【热卖】冷酸灵极地白泵式清新口气厨房纸组合	250w~500w	【听泉推荐】冷酸灵医研抗敏专效修护牙膏7天密集修护牙齿护齿br01	500w~750w	冷酸灵7天密集修护医研抗敏美白清新成人牙膏【交个朋友切片】	500w~750w
<b>TOP4 SKU</b>	冷酸灵【美白抗敏】泵式牙膏清洁护理套装送牙刷*2+牙膏小样30g*2	250w~500w	冷酸灵热销按压泵式抗牙本质敏感洁牙清新牙膏组合装	250w~500w	【冷酸灵高端极地白】双重抗敏感酵素美白去渍清新口气清洁泵式牙膏	250w~500w	冷酸灵7天密集修护牙齿受损抗敏封堵牙小管美白牙膏ZB	500w~750w	【吴磊代言】冷酸灵7天密集修护医研抗敏专效封堵牙釉质清新牙膏	250w~500w
<b>TOP5 SKU</b>	冷酸灵牙膏升级洁牙清新多效牙膏套装	100w~250w	【冷酸灵高端极地白】双重抗敏感酵素美白去渍清新口气清洁泵式牙膏	100w~250w	冷酸灵热销按压泵式抗牙本质敏感洁牙清新牙膏组合装	250w~500w	冷酸灵极地白小系列多效呵护洁牙清新护理牙膏炫白套装	250w~500w	冷酸灵官旗【7天密集修护】医研抗敏清新专效封堵牙釉质牙膏ko	250w~500w

资料来源：蝉妈妈，长江证券研究所 注：因近期三方平台数据脱敏导向处理未显示准确数值，表中列示各季度最热销的5个SKU系列；单位为元

图 6：冷酸灵中高端爆品“7天系列”价格定位高于云南白药主销“经典留兰香系列”

产品名称	【冷酸灵】医研专效-7天修护系列牙膏	【云南白药】经典留兰香系列牙膏
产品价格	100g*3支, 79.9元	90g*3支, 52.8元
百克均价	26.6元	19.6元
产品图示	 <p>冷酸灵 口腔护理专家</p> <p>7天修护* 受损牙釉质</p> <p>老粉 挚爱装</p> <p>专效修护 牙釉新生</p>	 <p>云南白药 牙膏 YUNNAN BAIYAO</p> <p>经典留兰香90g*3支</p>

资料来源：天猫各品牌官旗，长江证券研究所 注：统计时点为 2025 年 4 月

## 风险提示

- 1、**口腔护理行业竞争持续加剧**：若业内竞争持续加剧超预期，或影响公司盈利水平。
- 2、**公司渠道运营效果低于预期**：若公司线下渠道管理及深化进程不及预期，或电商渠道扩张不达预期，或影响公司提份额趋势。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>1376</b>	<b>1519</b>	<b>1857</b>	<b>2271</b>	货币资金	534	522	698	944
营业成本	769	764	894	1069	交易性金融资产	794	794	794	794
<b>毛利</b>	<b>607</b>	<b>755</b>	<b>963</b>	<b>1201</b>	应收账款	33	37	45	55
%营业收入	44%	50%	52%	53%	存货	189	188	211	238
营业税金及附加	9	10	12	15	预付账款	9	9	10	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	25	26	29	34
销售费用	386	486	642	805	<b>流动资产合计</b>	<b>1584</b>	<b>1576</b>	<b>1788</b>	<b>2077</b>
%营业收入	28%	32%	35%	35%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	67	72	78	95	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	4%	4%	固定资产合计	182	211	231	241
研发费用	43	56	67	82	无形资产	16	17	17	18
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-17	-11	-10	-14	递延所得税资产	14	19	19	19
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	73	87	107	127
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>1869</b>	<b>1911</b>	<b>2163</b>	<b>2483</b>
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	150	149	175	209
投资收益	2	23	26	32	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>147</b>	<b>182</b>	<b>222</b>	<b>277</b>	应付职工薪酬	49	48	56	68
%营业收入	11%	12%	12%	12%	应交税费	10	11	13	16
营业外收支	13	0	0	0	其他流动负债	187	192	214	241
<b>利润总额</b>	<b>161</b>	<b>182</b>	<b>222</b>	<b>277</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>395</b>	<b>401</b>	<b>458</b>	<b>534</b>
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	20	22	27	34	应付债券	0	0	0	0
净利润	141	160	195	243	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>141</b>	<b>160</b>	<b>195</b>	<b>243</b>	其他非流动负债	68	57	57	57
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>464</b>	<b>457</b>	<b>515</b>	<b>591</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.88</b>	<b>0.93</b>	<b>1.13</b>	<b>1.41</b>	归属于母公司所有者权益	1405	1454	1648	1892
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1405</b>	<b>1454</b>	<b>1648</b>	<b>1892</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>1869</b>	<b>1911</b>	<b>2163</b>	<b>2483</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>151</b>	<b>146</b>	<b>202</b>	<b>256</b>					
取得投资收益收回现金	2	23	26	32	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-44	-62	-52	-42	每股收益	0.88	0.93	1.13	1.41
其他	-674	5	0	0	每股经营现金流	0.88	0.85	1.17	1.49
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-717</b>	<b>-34</b>	<b>-26</b>	<b>-10</b>	市盈率	32.17	46.42	38.14	30.53
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.47	5.11	4.51	3.93
股权融资	841	0	0	0	EV/EBITDA	33.28	37.71	30.21	23.66
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	7.6%	8.4%	9.0%	9.8%
筹资成本	-103	-112	0	0	净资产收益率	10.1%	11.0%	11.8%	12.9%
其他	-12	-12	0	0	净利率	10.3%	10.5%	10.5%	10.7%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>725</b>	<b>-124</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	24.8%	23.9%	23.8%	23.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>160</b>	<b>-12</b>	<b>176</b>	<b>246</b>	总资产周转率	0.95	0.80	0.91	0.98

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。