



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

24&25Q1 消费板块综述：新消费方向崛起

轻工制造

2025 年 05 月 16 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号：S1500524120004

邮箱：

jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

24&25Q1 消费板块综述：新消费方向崛起

2025年05月16日

本期内容提要：

消费需求整体偏弱，建议关注细分方向中产品&渠道变革提升份额、品牌心智占领或业绩修复可期的核心个股。其中，宠食天花板高，消费者教育壁垒更高、品牌粘性强、大单品效应显著；婴童护理格局分散，优秀品牌依托性价比&爆款产品快速迭代提份额，线上依赖度高，毛利率高、SKU相对分散；卫生巾&牙膏国产二线品牌提份额，新锐品牌打法多为通过抖音等平台引流、赋能其他平台&线下市场；线下经销体系密度高、考验综合运作能力。此外，潮玩赛道产品创新+品牌重塑，群体共识认知通过圈层外扩，小红书社媒加速品牌出圈，**泡泡玛特、布鲁可、卡游**等收入高速增长。

百亚股份 24Q4/25Q1 收入同比+39%/+30%、归母净利润同比-12%/+27%，24Q4 舆情增加费用支出、25Q1 线下核心五省增厚整体利润，24Q4/25Q1 外围省份收入同比+105%/+125%、电商收入+54%/+7%，25Q1 电商阶段性波动，当前舆情影响趋于消散，外围市场拓展提速，抖音流量加速外溢，益生菌系列延续快速放量、新品 Pro 势能向上，看好未来盈利模型逐步跑通。

登康口腔 24Q4/25Q1 收入同比+39%/+19%、归母净利润同比+29%/+16%，线上&线下跟踪数据延续超预期，产品结构稳步优化、依托抖音等线上渠道医研系列快速放量，25Q1 毛利率/归母净利率 55.5%/10.0%（同比+7.1pct/-0.3pct），我们判断盈利能力提升具备可持续性。

润本股份 24Q4/25Q1 收入同比+34%/+44%、归母净利润同比-13%/+25%，收入超预期，防晒啫喱新品快速放量，5月青少年系列有望推出，依托性价比、功效及肤感，我们预计推新成功率较高。

豪悦护理 主业稳健，下游客户份额提升，生育政策刺激推动代工订单改善，24Q4/25Q1 收入同比+30%/+42%、归母净利润-28%/+6%，后续公司依托自身生产制造优势及资源支持，有望推动洁婷逐步完成品牌焕新。

布鲁可/卡游 24 年收入同比+156%/+278%、归母净利润同比+702%/+378%，**泡泡玛特** 25Q1 收入同比+165-170%，其中中国市场同比+95-100%，海外市场同比+475-480%，**泡泡玛特** 业绩预期持续上修、海外市场超预期破圈。卡位优质潮玩赛道，符合情绪消费兴起趋势，伴随需求端消费者持续渗透、供给端新品推出、海外市场破圈，有望保持靓丽增长。

康耐特光学、明月镜片、博士眼镜 等主业表现稳健、产品结构持续优化，明月、博士 24Q4/25Q1 收入同比+1%/+3%、+6%/+10%，归母净利润+13%/+12%、-34%/+21%，前瞻布局智能眼镜赛道，伴随后续小米、Meta 重磅新品推出，产业发展有望提速，先发布局企业有望受益。

乖宝宠物 24Q4/25Q1 收入同比+30%/+35%、归母净利润+35%/+38%，主要系自主品牌增长靓丽，品牌高端化推行顺利，弗列加特升级主粮新品

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

表现亮眼，麦富迪提升 Barf 系列、羊奶等高端系列占比、亦稳步推行高端化。伴随行业整体高景气延续、公司产品&渠道结构优化、品牌力提升，收入有望延续高增、盈利能力有望持续优化。

中宠股份 24Q4/25Q1 收入同比 +23%/+25%、归母净利润同比 +98%/+62%，25Q1 表现超预期，品牌变革顺利，我们预计顽皮 25Q1 同比增长超 40%，新品小金盾鲜肉粮、烘焙粮市场反响均较好，有望孵化成为爆款大单品，伴随品牌投入加强（如联合人民网探厂、聘请欧阳娜娜做代言人等），增长势能有望延续。

晨光股份 24Q4/25Q1 收入同比 -5.0%/-4.4%，其中传统核心收入同比 -3.7%/-5.2%、科力普收入同比 -6.3%/-5.3%，表现低于预期，主要系消费环境疲弱对传统核心、九木小店、办公集采业务均产生负面影响；若后续市场环境回暖，公司各项业务修复可期；此外，公司在 2024 年报中明确提高 IP 产品战略地位，伴随 IP 类产品持续发力、新品推出、战略资源倾斜，有望贡献新增长点。

投资建议：建议关注传统消费复苏可期的**晨光股份**，结构性成长的**泡泡玛特**、**布鲁可**、**润本股份**、**百亚股份**、**登康口腔**、**乖宝宠物**、**中宠股份**、**康耐特光学**、**明月镜片**、**博士眼镜**、**豪悦护理**、**佩蒂股份**、**倍加洁**、**齐心集团**等。

风险提示：下游需求不及预期风险，竞争加剧风险，关税波动风险，智能眼镜发展不及预期风险

消费总量延续平淡，新消费方向崛起

消费需求整体偏弱，建议关注细分方向中产品&渠道变革提升份额、品牌心智占领或业绩修复可期的核心个股。其中，宠食天花板高，消费者教育壁垒更高、品牌粘性强、大单品效应显著；婴童护理格局分散，优秀品牌依托性价比&爆款产品快速迭代提份额，线上依赖度高，毛利率高、SKU相对分散；卫生巾&牙膏国产二线品牌提份额，新锐品牌打法多为通过抖音等平台引流、赋能其他平台&线下市场；线下经销体系密度高、考验综合运作能力。此外，潮玩赛道产品创新+品牌重塑，群体共识认知通过圈层外扩，小红书社媒加速品牌出圈，**泡泡玛特、布鲁可、卡游**等收入高速增长。

1) 产品&渠道变革期: **百亚股份** 25Q1 电商阶段性波动，当前舆情影响明显消散，外围市场拓展提速、抖音流量加速外溢、益生菌系列延续快速放量，经营趋势不改，新品 Pro 势能向上，看好未来盈利模型逐步跑通；**登康口腔** 24&25Q1 收入增长超预期，盈利能力快速提升，产品结构如期优化，线上渠道医研系列快速放量，我们判断盈利能力提升具备可持续性；**润本股份** 25Q1 收入&利润超预期增长，防晒新品快速放量（优于 24 年防晒产品表现），25 年 5 月青少年系列有望推出，依托性价比、优秀的功效及肤感，我们预计推新成功率较高；**中宠股份** 品牌变革较为顺利，我们预计顽皮 25Q1 同比增长超 40%，新品小金盾鲜肉粮、烘焙粮市场反响均较好，有望孵化成为爆款大单品，公司持续加强品牌投入（如联合人民网探厂、聘请欧阳娜娜做代言人等），增长势能有望延续；**豪悦护理** 收购洁婷，依托自身生产制造优势及资源支持，洁婷有望逐步完成品牌焕新；**布鲁可、卡游、泡泡玛特** 卡位潮玩赛道，符合情绪消费兴起趋势，伴随需求端消费者持续渗透、供给端新品推出、海外市场破圈，有望保持靓丽增长；**康耐特光学、明月镜片、博士眼镜** 前瞻布局智能眼镜赛道，伴随后续小米、Meta 重磅新品推出，有望驱动市场空间持续扩容，产业发展有望提速，先发布局企业有望受益。

2) 竞争壁垒高: **乖宝宠物** 24Q4&25Q1 收入&利润均超预期增长，主要系自主品牌增长靓丽，品牌高端化推行顺利，弗列加特升级主粮新品表现亮眼，麦富迪提升 Barf 系列、羊奶等高端系列占比、亦稳步推行高端化。伴随行业整体高景气延续、公司产品&渠道结构优化、品牌力提升，收入有望延续高增、盈利能力有望持续优化。

3) 业绩修复可期: **晨光股份** 24Q4&25Q1 表现低于预期，主要系消费环境疲弱对传统核心业务、九木大店业务、办公集采业务均产生负面影响；我们认为若后续市场环境回暖，公司各项业务修复可期；此外，公司在 2024 年报中明确提高 IP 产品战略地位，伴随 IP 类产品持续发力、新品推出、战略资源倾斜，有望贡献新增长点。

图表1: 轻工消费行业主要公司收入及利润 (百万元, %)

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1		2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
营业收入规模及增速										收入&合同负债规模及增速									
晨光股份	17607.40	19996.32	23351.30	5485.38	5565.92	6063.03	7113.93	24228.25	5244.82		17753.99	20078.06	23457.34	5609.12	5684.17	6186.96	7257.27	24371.60	5407.90
YOY	34.0%	13.6%	16.8%	12.4%	9.6%	2.8%	-5.0%	3.8%	-4.4%		34.0%	13.1%	16.8%	12.9%	10.4%	3.1%	-4.5%	3.9%	-3.6%
齐心集团	8236.34	8629.14	11098.85	2190.75	2806.60	3398.59	3000.95	11396.89	2212.15		8325.65	8699.91	11153.86	2418.16	2983.32	3582.38	3047.54	11443.48	2466.99
YOY	2.8%	4.8%	28.6%	14.7%	10.4%	2.8%	-10.1%	2.7%	1.0%		3.2%	4.5%	28.2%	22.2%	11.9%	2.3%	-10.2%	2.6%	2.0%
中顺洁柔	9149.87	8569.69	9800.95	1845.20	2175.91	1934.11	2195.36	8150.58	2067.75		9314.23	8666.28	9845.13	1889.49	2242.14	1993.25	2331.10	8286.32	2120.50
YOY	17.0%	-6.3%	14.4%	-10.5%	-17.1%	-9.5%	-26.3%	-16.8%	12.1%		17.0%	-7.0%	13.6%	-10.5%	-16.4%	-9.4%	-22.9%	-15.8%	12.2%
百亚股份	1463.06	1612.14	2144.15	765.15	767.10	792.73	929.25	3254.24	995.44		1512.95	1670.20	2197.09	844.51	820.55	849.27	1028.22	3353.21	1061.87
YOY	17.0%	10.2%	33.0%	46.4%	79.6%	50.6%	39.1%	51.8%	30.1%		15.1%	10.4%	31.5%	46.2%	70.1%	48.3%	42.6%	52.6%	25.7%
蒙视护理	2462.05	2802.28	2756.91	639.71	673.37	728.06	888.15	2929.29	911.07		2530.45	2841.64	2836.80	671.38	729.38	752.77	920.01	2961.15	957.61
YOY	-5.0%	13.8%	-1.6%	1.2%	-7.1%	1.5%	30.2%	6.3%	42.4%		-4.8%	12.3%	-0.2%	-1.4%	-8.0%	-5.4%	20.7%	4.4%	42.6%
可靠股份	1186.40	1186.29	1081.48	282.97	237.90	268.23	289.43	1078.54	280.18		1192.39	1193.34	1087.50	286.13	241.11	270.96	295.33	1084.44	284.08
YOY	-27.4%	0.0%	-8.8%	-11.2%	-2.4%	9.9%	5.4%	-0.3%	-1.0%		-27.3%	0.1%	-8.9%	-11.1%	-2.4%	7.7%	5.2%	-0.3%	-0.7%
明月镜片	575.57	623.07	748.74	192.09	192.93	198.26	187.02	770.30	197.14		581.27	627.83	755.46	197.14	199.03	203.73	193.78	777.06	202.78
YOY	6.6%	8.3%	20.2%	11.9%	-0.7%	0.6%	0.7%	2.9%	2.6%		6.5%	8.0%	20.3%	12.2%	0.1%	1.0%	0.7%	2.9%	2.9%
博士眼镜	887.47	962.24	1175.87	295.93	305.02	314.32	287.55	1202.82	326.16		904.02	974.44	1192.56	312.09	320.59	330.26	304.06	1219.33	349.16
YOY	35.2%	8.4%	22.2%	-4.5%	5.5%	2.5%	6.3%	2.3%	10.2%		35.4%	7.8%	22.4%	-4.0%	5.4%	2.3%	5.9%	2.2%	11.9%
率宝宠物	2575.16	3397.54	4326.96	1097.49	1329.20	1244.79	1573.49	5244.96	1479.58		2601.20	3442.13	4384.16	1134.01	1375.34	1276.33	1682.60	5354.07	1537.05
YOY	27.9%	31.9%	27.4%	21.3%	14.5%	18.9%	29.5%	21.2%	34.8%		28.7%	32.3%	27.4%	25.4%	13.4%	18.5%	32.3%	22.1%	35.5%
中宠股份	2881.55	3247.99	3747.20	878.04	1078.33	1232.27	1276.11	4464.75	1101.11		2897.37	3255.61	3757.54	889.37	1088.53	1244.57	1289.39	4478.03	1115.33
YOY	29.1%	12.7%	15.4%	24.4%	6.8%	23.6%	23.3%	19.1%	25.4%		29.1%	12.4%	15.4%	23.9%	6.6%	22.5%	23.4%	19.2%	25.4%
佩蒂股份	1270.89	1731.80	1411.28	384.36	461.23	477.27	336.18	1659.04	329.03		1271.41	1732.09	1414.44	385.13	466.69	481.69	343.06	1665.92	330.21
YOY	-5.1%	36.3%	-18.5%	142.4%	38.1%	12.6%	-32.1%	17.6%	-14.4%		-5.3%	36.2%	-18.3%	128.9%	37.1%	11.2%	-31.1%	17.8%	-14.3%
源飞宠物	1068.78	953.70	991.26	245.66	298.55	386.58	379.22	1310.01	334.83		1072.68	955.69	994.49	246.86	299.98	389.79	381.24	1312.03	337.80
YOY	75.7%	-10.8%	3.9%	30.7%	23.0%	28.6%	45.8%	32.2%	36.3%		75.9%	-10.9%	4.1%	30.3%	22.3%	28.7%	44.8%	31.9%	36.8%
依依股份	1310.02	1516.34	1337.36	383.60	428.88	503.14	481.97	1797.59	485.47		1316.34	1519.43	1339.59	385.66	432.08	507.37	485.27	1800.88	487.74
YOY	5.6%	15.7%	-11.8%	35.2%	24.5%	40.7%	37.2%	34.4%	26.6%		5.9%	15.4%	-11.8%	34.9%	24.6%	41.3%	37.2%	34.4%	26.5%
天元宠物	1854.33	1886.70	2036.82	503.60	748.96	782.22	728.95	2763.73	569.42		1865.65	1900.76	2043.62	557.66	848.98	835.79	739.95	2774.73	588.45
YOY	27.9%	1.7%	8.0%	17.9%	29.8%	49.1%	43.5%	35.7%	13.1%		27.5%	1.9%	7.5%	26.8%	44.1%	54.4%	43.7%	35.8%	5.5%
登康口腔	1142.52	1313.33	1375.78	360.56	342.57	349.79	507.15	1560.07	430.35		1165.63	1360.67	1432.27	459.09	456.71	491.47	557.15	1610.07	512.90
YOY	11.0%	14.9%	4.8%	5.2%	5.7%	1.6%	39.1%	13.4%	19.4%		8.2%	16.7%	5.3%	14.9%	20.8%	18.0%	32.3%	12.4%	11.7%
倍加洁	1038.59	1049.93	1066.54	285.86	334.30	322.27	356.42	1298.85	323.83		1060.41	1060.52	1078.23	304.48	343.87	334.26	367.47	1309.90	330.96
YOY	25.5%	1.1%	1.6%	28.3%	28.9%	13.7%	18.5%	21.8%	13.3%		26.5%	0.0%	1.7%	30.5%	29.2%	14.8%	17.6%	21.5%	8.7%
润本股份	582.15	856.09	1032.95	166.68	577.34	293.49	280.66	1318.18	240.03		586.35	860.59	1038.92	169.31	581.85	296.74	294.03	1331.54	246.09
YOY	31.5%	47.1%	20.7%	10.0%	35.0%	20.1%	34.0%	27.6%	44.0%		31.4%	46.8%	20.7%	11.8%	34.3%	20.0%	36.5%	28.2%	45.3%
归母净利润及增速										扣非归母净利润及增速									
晨光股份	1517.87	1282.46	1526.80	379.86	253.07	388.69	374.22	1395.84	318.20		1349.54	1155.56	1398.22	327.70	239.51	361.15	305.58	1233.94	281.29
YOY	20.9%	-15.5%	19.1%	13.9%	-6.6%	-20.6%	-13.5%	-8.6%	-16.2%		22.4%	-14.4%	21.0%	11.1%	-3.3%	-20.4%	-23.9%	-11.7%	-14.2%
齐心集团	-562.26	126.69	76.91	49.43	45.32	63.81	-95.74	62.82	48.87		-564.90	91.27	75.39	44.44	47.53	65.24	-97.97	59.24	44.01
YOY	-380.0%	122.5%	-39.3%	11.0%	25.7%	-5.8%	-34.0%	-18.3%	-1.1%		-405.1%	116.2%	-17.4%	3.6%	55.0%	-10.4%	-38.0%	-21.4%	-1.0%
中顺洁柔	581.10	349.97	332.74	95.45	-7.87	-34.00	23.60	77.18	66.76		567.91	320.41	299.49	88.36	-19.47	-36.88	19.01	51.03	68.30
YOY	-35.9%	-39.8%	-4.9%	6.7%	-59.1%	-142.0%	-85.9%	-76.8%	-30.1%		-36.3%	-43.6%	-6.5%	7.9%	-137.9%	-153.7%	-87.9%	-83.0%	-22.7%
百亚股份	227.92	187.29	238.25	102.62	77.09	58.81	49.15	287.67	130.61		210.53	179.22	215.66	97.53	74.52	54.11	27.81	253.98	129.13
YOY	24.9%	-17.8%	27.2%	28.1%	49.4%	16.1%	-12.0%	20.7%	27.3%		16.8%	-14.9%	20.3%	30.6%	50.6%	13.9%	-36.8%	17.8%	32.4%
蒙视护理	362.67	422.88	438.60	85.75	108.27	100.43	93.06	387.51	90.61		352.96	386.01	423.28	83.70	107.90	96.27	88.42	376.29	90.10
YOY	-39.8%	16.6%	3.7%	8.0%	-10.0%	-9.0%	-27.5%	-11.6%	5.7%		-38.7%	9.4%	9.7%	15.8%	-2.8%	-9.9%	-33.5%	-11.1%	7.6%
可靠股份	39.75	-43.13	20.18	18.33	4.88	-1.14	9.10	31.17	18.59		33.42	-49.77	18.09	18.11	3.42	-4.68	7.22	24.07	17.48
YOY	-81.4%	-208.5%	146.8%	65.2%	-54.7%	-121.5%	229.7%	54.4%	1.4%		-83.4%	-248.9%	136.3%	85.8%	-69.9%	-195.4%	190.9%	33.1%	-3.5%
明月镜片	82.09	136.19	157.54	42.21	46.76	48.04	39.78	176.79	47.15		74.43	92.63	136.20	34.79	40.70	41.98	34.62	152.10	41.58
YOY	17.3%	65.9%	15.7%	20.4%	3.7%	13.6%	13.3%	12.2%	11.7%		17.3%	24.4%	47.0%	15.0%	1.2%	15.2%	18.2%	11.7%	19.5%
博士眼镜	94.78	75.16	128.06	25.04	27.35	31.10	20.14	103.63	30.18		85.13	63.02	116.45	22.94	22.93	27.40	15.20	88.48	27.41
YOY	37.0%	-20.7%	70.4%	-32.8%	-6.6%	0.2%	-33.9%	-19.1%	20.5%		44.2%	-26.0%	84.8%	-35.1%	-16.1%	-12.3%	-32.6%	-24.0%	19.5%
率宝宠物	140.27	266.88	428.84	148.29	160.18	161.95	154.30	624.72	204.16		122.91	261.06	422.29	137.92	152.62	152.30	157.16	600.00	198.88
YOY	25.8%	90.3%	60.7%	74.5%	32.6%	49.1%	34.8%	45.7%	37.7%		17.1%	112.4%	61.8%	64.5%	26.8%	40.7%	43.0%	42.1%	44.2%
中宠股份	115.62	105.93	233.16	56.22	86.21	139.52	111.84	393.80	91.16		113.61	90.99	224.94	53.90	83.60	104.51	144.31	386.32	88.26
YOY	-14.3%																		

图表2: 轻工消费行业主要公司盈利能力 (百万元, %)

	2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1		2021	2022	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
	毛利率										毛销差								
晨光股份	23.21%	19.36%	18.86%	20.17%	18.66%	20.46%	16.78%	18.90%	20.65%		15.27%	12.57%	12.22%	12.76%	11.38%	12.56%	10.48%	11.72%	12.50%
YOY(+)	-2.15%	-3.85%	-0.50%	0.49%	-0.70%	-1.40%	1.15%	0.04%	0.49%		-1.69%	-2.70%	-0.35%	0.06%	-0.64%	-2.32%	0.52%	-0.50%	-0.26%
齐心集团	11.21%	10.07%	8.38%	10.18%	9.12%	7.45%	8.21%	8.59%	9.74%		5.70%	4.66%	3.49%	4.65%	4.86%	3.28%	2.00%	3.60%	3.54%
YOY(+)	-3.45%	-1.14%	-1.69%	0.02%	0.79%	-0.67%	0.56%	0.21%	-0.44%		-3.72%	-1.04%	-1.17%	-0.18%	0.75%	-1.21%	0.75%	0.11%	-1.11%
中顺洁柔	35.93%	31.96%	33.15%	34.52%	31.40%	27.25%	29.85%	30.70%	30.85%		14.21%	11.55%	10.64%	14.05%	8.97%	5.97%	7.85%	9.11%	10.45%
YOY(+)	-5.40%	-3.96%	1.19%	7.06%	2.20%	-6.79%	-10.09%	-2.45%	-3.67%		-7.37%	-2.66%	-0.91%	3.28%	2.38%	-1.54%	-4.49%	-1.54%	-3.60%
百亚股份	44.71%	45.11%	50.32%	54.36%	54.44%	55.80%	48.96%	53.19%	53.32%		25.65%	20.61%	19.12%	19.94%	18.30%	14.29%	10.63%	15.52%	19.33%
YOY(+)	2.05%	0.40%	5.21%	7.51%	5.98%	4.20%	-4.25%	2.87%	-1.04%		0.73%	-5.04%	-1.49%	-4.08%	-4.24%	-3.12%	-3.80%	-3.60%	-0.61%
豪悦护理	26.32%	23.15%	26.94%	27.71%	30.30%	27.01%	26.96%	27.91%	34.67%		22.66%	19.68%	21.97%	20.24%	23.39%	20.79%	18.62%	20.61%	19.83%
YOY(+)	-10.61%	-3.17%	3.79%	4.65%	2.23%	-0.20%	-2.07%	0.97%	6.96%		-9.36%	-2.98%	2.29%	1.37%	-0.14%	-2.36%	-3.31%	-1.36%	-0.41%
可孚股份	18.64%	13.10%	17.65%	20.39%	23.77%	20.72%	18.79%	20.79%	24.30%		10.99%	5.08%	8.46%	12.22%	8.59%	7.53%	9.31%	9.47%	15.44%
YOY(+)	-9.19%	-5.54%	4.55%	3.80%	5.06%	0.10%	3.48%	3.13%	3.91%		-12.83%	-5.92%	3.38%	2.19%	-0.96%	-2.65%	5.19%	1.02%	3.22%
明月镜片	54.69%	53.97%	57.58%	58.07%	60.72%	59.10%	56.26%	58.56%	58.42%		35.30%	37.77%	37.89%	39.38%	41.19%	40.52%	39.90%	40.25%	41.21%
YOY(+)	-0.26%	-0.71%	3.61%	1.94%	3.56%	-1.10%	-0.34%	0.98%	0.35%		1.21%	2.47%	0.12%	2.53%	1.58%	3.32%	2.10%	2.36%	1.82%
博士眼镜	64.93%	61.84%	63.07%	58.96%	57.25%	59.42%	71.78%	61.71%	58.08%		22.41%	18.94%	22.58%	19.28%	17.33%	19.02%	24.95%	20.07%	19.72%
YOY(+)	-2.66%	-3.09%	1.23%	-0.50%	-5.04%	-1.39%	1.17%	-1.36%	-0.88%		1.71%	-3.47%	3.64%	-3.81%	-3.65%	-1.97%	-0.55%	-2.50%	0.44%
乖宝宠物	28.78%	32.59%	36.84%	41.14%	42.80%	41.84%	42.94%	42.27%	41.56%		14.96%	16.54%	20.18%	23.84%	22.35%	23.13%	20.05%	22.16%	23.75%
YOY(+)	-0.57%	3.81%	4.25%	6.94%	8.59%	2.99%	3.35%	5.43%	0.42%		-1.26%	1.58%	3.64%	4.02%	4.62%	0.88%	-0.95%	1.98%	-0.09%
中宠股份	20.05%	19.79%	26.28%	27.85%	28.08%	26.89%	29.66%	28.16%	31.87%		11.61%	10.46%	15.95%	17.47%	16.23%	17.61%	16.99%	17.07%	20.49%
YOY(+)	-4.65%	-0.26%	6.49%	3.49%	2.61%	-0.40%	2.26%	1.88%	4.03%		-4.83%	-1.15%	5.49%	2.78%	-0.59%	-0.04%	2.66%	1.12%	3.02%
佩蒂股份	22.93%	22.30%	19.33%	24.36%	28.02%	30.95%	34.98%	29.42%	28.62%		18.63%	17.30%	12.09%	19.72%	20.86%	25.73%	22.58%	22.34%	20.17%
YOY(+)	-2.58%	-0.63%	-2.97%	10.32%	11.90%	12.54%	10.99%	10.09%	4.26%		-2.60%	-1.33%	-5.21%	16.38%	12.61%	12.55%	6.02%	10.25%	0.45%
源飞宠物	22.80%	24.13%	22.14%	22.47%	22.41%	22.73%	23.69%	22.89%	17.79%		21.32%	22.50%	19.66%	19.70%	18.98%	20.10%	20.32%	19.83%	13.79%
YOY(+)	-3.37%	1.33%	-1.99%	-1.26%	1.52%	-0.04%	2.27%	0.75%	-4.69%		-2.46%	1.18%	-2.84%	-2.21%	0.83%	-0.36%	1.79%	0.17%	-5.91%
依依股份	16.75%	13.72%	17.02%	18.22%	19.47%	20.67%	19.79%	19.63%	18.85%		15.27%	12.41%	14.99%	16.41%	17.72%	19.37%	17.60%	17.87%	16.93%
YOY(+)	-9.30%	-3.03%	3.30%	11.22%	0.89%	-1.19%	1.15%	2.61%	0.63%		-9.76%	-2.86%	2.58%	11.12%	1.04%	-0.58%	1.45%	2.87%	0.52%
天元宠物	18.37%	20.05%	17.77%	16.74%	15.91%	17.63%	13.76%	15.98%	19.41%		12.17%	12.83%	10.44%	8.22%	7.38%	8.66%	3.87%	6.97%	8.29%
YOY(+)	-2.26%	1.67%	-2.28%	-0.07%	-0.42%	-4.47%	-1.79%	2.67%		-2.87%	0.66%	-2.39%	-1.86%	-1.73%	-1.89%	-8.27%	-3.47%	0.07%	
登康口腔	42.10%	40.50%	44.11%	48.43%	45.36%	53.92%	49.62%	49.37%	55.51%		17.65%	16.49%	16.03%	16.69%	16.86%	20.41%	16.23%	17.41%	16.95%
YOY(+)	0.39%	-1.60%	3.60%	7.17%	0.94%	7.04%	5.73%	5.26%	7.08%		1.73%	-1.16%	-0.46%	-1.52%	1.93%	-0.16%	5.56%	1.38%	0.26%
倍加洁	20.56%	23.97%	23.19%	25.38%	25.17%	23.68%	21.76%	23.91%	25.70%		11.74%	13.99%	16.20%	17.31%	18.88%	16.22%	15.49%	16.94%	17.42%
YOY(+)	-2.41%	3.41%	-0.78%	3.74%	1.54%	-0.37%	-1.37%	0.73%	0.31%		-7.24%	2.25%	2.21%	1.73%	2.01%	-1.04%	0.41%	0.75%	0.10%
润本股份	53.05%	54.19%	56.35%	55.69%	59.49%	57.57%	57.57%	58.17%	57.67%		29.95%	27.10%	30.33%	25.55%	31.16%	34.02%	23.12%	29.37%	26.22%
YOY(+)	0.52%	1.15%	2.15%	2.85%	2.98%	0.11%	0.31%	1.83%	1.98%		-1.10%	-2.85%	3.23%	1.63%	0.57%	-1.33%	-5.46%	-0.95%	0.67%
	归母净利润率										ROE								
晨光股份	8.62%	6.41%	6.54%	6.92%	4.55%	6.41%	5.26%	5.76%	6.07%		24.50%	18.72%	19.49%	4.74%	3.08%	4.62%	4.27%	15.67%	3.52%
YOY(+)	-0.94%	-2.21%	0.12%	0.09%	-0.79%	-1.89%	-0.51%	-0.78%	-0.86%		0.33%	-5.78%	0.77%	-0.03%	-0.76%	-2.17%	-1.39%	-3.83%	-1.22%
齐心集团	-6.83%	1.47%	0.69%	2.26%	1.61%	1.88%	-3.19%	0.55%	2.21%		-19.58%	4.13%	2.48%	1.58%	1.46%	2.04%	-3.07%	2.04%	1.58%
YOY(+)	-9.33%	8.29%	-0.78%	-0.08%	0.20%	-0.17%	-1.05%	-0.14%	-0.05%		-25.37%	23.71%	-1.66%	0.14%	0.31%	-0.08%	-0.81%	-0.43%	-0.01%
中顺洁柔	6.35%	4.08%	3.40%	5.17%	-0.36%	-1.76%	1.07%	0.95%	3.23%		11.85%	6.76%	6.08%	1.73%	-0.14%	-0.62%	0.44%	1.43%	1.23%
YOY(+)	-5.23%	-2.27%	-0.69%	0.83%	-0.17%	-5.54%	-4.54%	-2.45%	-1.94%		-6.12%	-5.09%	-0.68%	0.02%	-0.05%	-2.16%	-2.66%	-4.65%	-0.50%
百亚股份	15.58%	11.62%	11.11%	13.41%	10.05%	7.42%	5.29%	8.84%	13.12%		18.79%	14.63%	17.18%	7.13%	5.45%	4.30%	3.45%	19.84%	8.62%
YOY(+)	0.99%	-3.96%	-0.51%	-1.92%	-2.03%	-2.21%	-3.07%	-2.27%	-0.29%		2.56%	-4.15%	2.54%	1.05%	1.53%	0.41%	-0.66%	2.67%	1.49%
豪悦护理	14.73%	15.09%	15.91%	13.40%	16.08%	13.79%	10.48%	13.23%	9.95%		12.12%	14.03%	13.63%	2.63%	3.29%	3.10%	2.87%	11.74%	2.71%
YOY(+)	-8.50%	0.36%	0.82%	0.84%	-0.52%	-1.59%	-8.35%	-2.68%	-3.46%		-9.48%	1.92%	-0.40%	0.03%	-0.59%	-0.47%	-1.21%	-1.89%	0.07%
可孚股份	3.35%	-3.64%	1.87%	6.48%	2.05%	-0.43%	3.14%	2.89%	6.63%		2.81%	-3.19%	1.47%	1.34%	0.36%	-0.09%	0.68%	2.34%	1.38%
YOY(+)	-9.74%	-6.99%	5.50%	3.00%	-2.37%	-2.60%	5.70%	1.02%	0.16%		-32.08%	-6.00%	4.66%	0.52%	-0.43%	-0.47%	1.19%	0.87%	0.04%
明月镜片	14.26%	21.86%	21.04%	21.97%	24.24%	24.23%	21.27%	22.95%	23.92%		5.85%	9.27%	10.12%	2.68%	2.94%	2.99%	2.41%	10.59%	2.78%
YOY(+)	1.29%	7.59%	-0.82%	1.55%	1.04%	2.76%	2.37%	1.91%	1.94%		-7.43%	3.42%	0.85%	0.32%	-0.05%	0.22%	0.15%	0.47%	0.11%
博士眼镜	10.68%	7.81%	10.89%	8.46%	8.97%	9.89%	7.01%	8.62%	9.25%		14.41%	10.99%	16.24%	3.12%	3.52%	4.08%	2.60%	13.62%	3.89%
YOY(+)	0.14%	-2.87%	3.08%	-3.58%	-1.16%	-0.23%	-4.26%	-2.28%	0.79%		3.05%	-3.41%	5.24%	-2.18%	-0.54%	-0.12%	-1.33%	-2.61%	0.77%
乖宝宠物	5.45%	7.85%	9.91%	13.51%	12.05%	13.01%	9.81%	11.91%	13.80%		9.53%	15.20%	11.70%	3.97%	4.16%	4.06%	3.75%	15.08%	4.81%
YOY(+)	-0.09%	2.41%	2.06%	4.12%	1.65%	2.63%	0.38%	2.00%	0.29%		1.26%	5.67%	-3.50%	-0.76%	-2.18%	0.12%	0.57%	3.38%	0.84%
中宠股份	4.01%	3.26%	6.22%	6.40%	7.99%	11.32%	8.76%	8.82%	8.28%		6.36%	5.13%	10.44%	2.52%	3.83%	5.91%	4.58%	16.22%	3.66%
YOY(+)	-2.03%	-0.75%	2.96%	4.18%	0.02%	3.24%	3.31%	2.60%	1.88%		-1.45%	-1.23%	5.32%	1.76%	-0.02%	2.15%	2.02%	5.78%	1.15%
佩蒂股份	4.72%	7.34%	-0.79%	10.85%	12.19%	11.91%	8.15%	10.98%	6.76%		3.37%	6.68%	-0.59%	2.24%	3.00%	2.95%	1.40%	9.34%	1.13%
YOY(+)	-3.85%	2.62%	-8.13%	34.86%	13.57%	8.72%	4.50%	11.77%	-4.10%		-3.74%	3.31%	-7.27%	4.27%	3.24%	2.23%	0.43%	9.93%	-1.11%
源飞宠物	12.80%	16.62%	12.72%	14.87%	12.51%	11.86%	11.75%	12.54%	7.58%		24.68%	13.81%	10.30%	2.97%	3.03%	3.66%	3.43%	12.37%	1.89%
YOY(+)	-0.88%	3.82%	-3.90%	3.61%	-5.90%	-0.94%	3.36%	-0.18%	-7.30%		4.95%	-10.87%	-3.51%	1.14%	-0.80%	0.42%	1.63%	2.08%	-1.08%
依依股份	8.71%	9.93%	7.72%	11.02%	12.34%	11.08%	13.32%	11.97%	11.14%		6.61%	8.32%	5.83%	2.36%	2.93%	3.09%	3.52%	11.73%	2.91%
YOY(+)	-6.96%	1.22%	-2.21%	11.81%	-1.36%	-0.78%	8.80%	4.25%	0.12%		-20.69%	1.71%	-2.49%	2.48%	0.31%	0.74%	2.64%	5.90%	0.55%
天元宠物	5.79%	6.82%	3.77%	2.77%	2.30%	2.98%	-1.17%	1.66%	2.92%		13.96%	6.75%	3.96%	0.72%	0.90%	1.23%	-0.45%	2.46%	0.89%
YOY(+)	-2.07%	1.02%	-3.05%	-0.41%	-0.64%	-1.15%	-6.00%	-2.11%	0.14%		-3.28%	-7.21%	-2.79%	0.01%	0.00%	0.09%	-1.73%	-1.50%	0.17%
登康口腔	10.40%	10.25%	10.27%	10.35%	10.25%	13.01%	8.53%	10.33%	10.03%		23.36%	24.82%	10.05%	2.62%	2.50%	3.28%	3.02%	11.08%	

24Q4/25Q1 新开店 39/11 家，提升 IP 产品战略高度。办公集采增速阶段性回落。25Q1 晨光科力普/齐心集团分别实现收入 27.9/22.1 亿元（同比 -5.3%/+1.0%），毛利率分别为 7.1%/9.7%（同比 -0.2/-0.4pct），延续偏弱表现。龙头公司深挖存量客户需求，加大新客户开发力度，着力拓展 MRO 及营销礼品品类，提升自主开发产品占比，供应链建设稳步推进，伴随春节后国央企招投标陆续启动，增速有望修复。25Q2 传统文具有望延续平稳，科力普有望边际提速，九木有望延续快速开店、渠道下沉；此外，晨光在 2024 年报中明确提高 IP 产品战略地位，伴随 IP 类产品持续发力、新品推出、战略资源倾斜，有望贡献新增长点。

2 卫生巾板块：舆情加速格局改变，百亚线下护城河凸显，洁婷有望品牌焕新

舆情重塑格局，百亚逐步恢复、全国化拓展提速。24Q4&25Q1 卫生巾行业两次舆情改变格局，传统龙头七度、苏菲及新锐品牌自由点受影响较大，高洁丝、淘淘氧棉、奈丝公主等品牌加大电商发力及产品布局、逆势受益。百亚股份 24Q4&25Q1 收入同比 +39%/+30%、归母净利润同比 -12%/+27%，收入延续高增，24Q4 舆情增加费用支出、25Q1 线下核心五省增厚整体利润；25Q1 外围省份收入同比 +125%、外围省份延续高速扩张；25Q1 电商收入 +9%、线上渠道受舆情影响较大，截至 25 年 4 月自由点已恢复至抖音平台卫生巾品类第一；益生菌 Pro 受众拓展、平台延伸，大单品势能向上。伴随舆情影响逐步消除、天猫平台 & 外围市场放量，我们预计百亚 25Q2 收入增势有望恢复、盈利能力抬升。豪悦护理 25Q1 完成对丝宝的收购，后续推新提速，线下拓展更多外围省份、且 25Q1 开始布局深度分销渠道、渠道有望逐步下沉；加大电商发力、重视抖音平台；当前已在布局团队后续扩张，我们预计伴随豪悦逐步提供赋能，洁婷有望实现品牌焕新、增长提速。

图表3：卫生巾（含裤型）板块天猫+京东+抖音销售额及增速（百万元）

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025Q1
总销售额（百万元）	633	754	1073	688	1302	1286	834	969	1148	1927	1464	959	864	1101	1210	3175
YOY	5.9%	3.0%	12.5%	-0.3%	24.6%	13.3%	29.1%	18.9%	29.0%	21.6%	7.0%	19.5%	36.5%	46.0%	12.7%	29.0%
均价（元）	28	29	36	32	37	35	29	34	42	42	35	32	31	32	36	36
自由点	49	101	128	76	130	117	83	114	148	284	148	76	81	108	84	272
YOY	113.1%	188.0%	202.0%	163.0%	141.4%	136.3%	102.8%	67.0%	127.9%	98.4%	55.2%	36.5%	62.7%	6.5%	-34.9%	-2.6%
占比	7.8%	13.4%	12.0%	11.0%	9.9%	9.1%	9.9%	11.7%	12.9%	14.7%	10.1%	7.9%	9.3%	9.8%	6.9%	8.5%
七度空间	48	60	96	35	64	74	53	54	76	98	94	55	44	61	81	185
YOY	-1.8%	5.7%	14.6%	-3.5%	24.2%	24.1%	41.6%	7.3%	38.6%	19.9%	9.4%	2.8%	5.8%	1.2%	15.8%	-8.9%
占比	7.5%	7.9%	8.9%	5.0%	4.9%	5.7%	6.4%	5.6%	6.6%	5.1%	6.4%	5.7%	5.1%	5.5%	6.7%	5.8%
护舒宝	78	83	142	62	182	170	57	80	110	310	155	96	83	121	155	359
YOY	9.7%	5.4%	4.5%	19.9%	14.9%	1.9%	4.2%	11.1%	25.6%	20.2%	5.3%	3.2%	7.2%	6.8%	8.6%	18.7%
占比	12.2%	11.0%	13.3%	9.0%	14.0%	13.2%	6.8%	8.3%	9.6%	16.1%	10.6%	10.0%	9.6%	11.0%	12.8%	11.3%
高洁丝	58	64	114	65	128	126	70	94	134	219	135	109	100	115	138	354
YOY	8.9%	35.4%	6.3%	24.4%	8.7%	12.5%	2.0%	21.5%	30.7%	1.7%	54.3%	1.8%	80.2%	22.0%	50.1%	50.1%
占比	9.2%	8.5%	10.6%	9.5%	9.9%	9.8%	8.4%	9.7%	11.3%	11.3%	9.2%	11.4%	11.6%	10.4%	11.4%	11.4%
苏菲	72	72	129	59	109	102	46	60	84	154	126	72	73	82	95	250
YOY	-10.6%	6.4%	-8.2%	-16.1%	-0.4%	-1.4%	-16.2%	-1.7%	-0.4%	22.4%	-18.4%	-23.5%	1.0%	14.8%	-28.1%	-8.1%
占比	11.4%	9.5%	12.0%	8.5%	8.4%	7.9%	5.6%	6.2%	7.3%	8.0%	8.6%	7.5%	8.4%	7.5%	7.9%	7.9%
淘淘氧棉	14	16	54	29	61	59	20	42	40	81	71	38	49	52	88	189
YOY	102.4%	48.9%	229.7%	265.5%	288.7%	250.4%	607.0%	216.7%	129.5%	156.1%	89.6%	64.4%	258.9%	216.1%	63.5%	124.8%
占比	2.1%	2.2%	5.0%	4.2%	4.7%	4.6%	7.1%	4.1%	3.7%	4.2%	4.8%	4.0%	4.7%	4.7%	7.3%	5.9%
洁婷	10	16	20	27	40	32	19	31	30	43	39	21	12	22	36	70
YOY	7.6%	26.8%	16.1%	79.9%	-8.6%	-9.7%	38.9%	112.9%	43.3%	-4.6%	55.0%	0.8%	15.5%	37.6%	79.3%	51.0%
占比	1.6%	2.1%	1.9%	4.0%	3.1%	2.5%	2.3%	3.2%	2.6%	2.2%	2.6%	2.2%	1.4%	2.0%	3.0%	2.2%
奈丝公主	19	21	34	24	39	37	22	28	31	57	55	63	44	63	56	163
YOY	-19.8%	-24.8%	0.4%	3.4%	0.4%	-13.2%	1.7%	15.6%	-5.7%	31.0%	37.9%	184.0%	128.6%	193.2%	66.9%	119.2%
占比	3.0%	2.8%	3.1%	3.5%	3.0%	2.8%	2.6%	2.9%	2.7%	3.0%	3.7%	6.6%	5.1%	5.7%	4.6%	5.3%

资料来源：久谦，信达证券研发中心

3 眼镜板块：智能眼镜产业发展提速，龙头前瞻布局

2023-2024 年传统眼镜行业竞争加剧，2025 年行业格局优化。24Q4/25Q1 明月镜片收入同比 +0.7%/+2.6%、归母净利润同比 +13.3%/+11.7%，剔除产品升级回收影响后，2024 年轻松控系列产品

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

销售额 5496 万元(同比+34%),25Q1 轻松控系列产品销售额同比+22%; 2024 年推出 1.74 高折镜片,联手徕卡正式进军高端市场,25Q1 毛利率/归母净利率 58.4%/23.9%(同比+0.4/+2.0pct),盈利能力随产品结构升级而持续提升;博士眼镜 24Q4/25Q1 收入同比+6.3%/+10.2%、归母净利润同比-33.9%/+20.5%,主业经营平稳、门店稳步扩张,智能眼镜赛道合作提速;康耐特光学 2024 年收入/归母净利润同比+16%/+31%,标准化镜片稳步增长,定制化&功能性产品快速发展,自有品牌快速增长,驱动盈利能力稳步改善,海外市场布局多元、渠道加价倍率高、关税影响较小,此外智能眼镜合作快速突破,贴合式方案壁垒较高,我们预计公司 25H1 收入+15%、利润+25%左右。

4 宠物板块: 外销表现分化, 自主品牌百花齐放、 高端化趋势明确

头部宠物食品企业加速布局国内市场,麦富迪&弗列加特(乖宝宠物)、爵宴(佩蒂股份)、顽皮&领先&Zeal(中宠股份)增长亮眼。乖宝宠物 24Q4/25Q1 收入同比+30%/+35%、归母净利润+35%/+38%,主粮成为增长核心驱动,弗列加特&Barf 升级新品市场反馈较好,25Q1 毛利率/归母净利率 42%/14%(同比+0.4/+0.3pct),加回奖金激励费用,利润表现更为亮眼;中宠股份 25Q1 收入、归母净利润分别同比+25.4%/+62.1%、增长超预期,主要系海外美国&加拿大子公司增长靓丽、驱动整体净利率提升,叠加自主品牌改革效果优异,且新品烘焙粮有望孵化成为爆品;佩蒂股份 25Q1 收入/归母净利润分别同比-14.4%/-46.7%,收入承压主要系关税影响,部分海外客户订单延后至 25Q2 出货(越南、柬埔寨工厂),利润承压主要系品牌投入增加、新西兰主粮预备投产抬高费用率,25Q2 伴随出货回归正常、有望重回增长通道。

图表4: 宠物食品板块天猫+京东+抖音销售额及增速(百万元)

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025Q1
总销售额(百万元)	2071	1459	2145	2056	2764	2726	1873	2153	2213	3292	2674	2365	2161	1818	2649	6628
YOY	36.6%	-1.4%	7.6%	10.6%	22.9%	9.5%	14.7%	12.8%	16.4%	16.7%	-1.6%	22.5%	4.4%	24.6%	23.5%	16.8%
均价(元)	118	115	112	118	121	127	108	120	115	140	134	131	120	106	122	106
总销售额(百万元)	1045	713	1063	1044	1431	1339	837	1007	1075	1753	1363	1200	1113	935	1324	3373
YOY	45.1%	-0.5%	14.0%	19.2%	27.9%	12.2%	12.9%	12.2%	19.4%	19.1%	1.4%	28.1%	6.6%	31.1%	24.5%	19.5%
均价(元)	100	101	98	101	114	114	89	98	101	128	115	107	106	94	110	106
总销售额(百万元)	304	243	345	307	408	431	360	391	387	485	402	367	333	300	433	1066
YOY	37.7%	18.2%	16.4%	18.9%	38.5%	30.1%	31.2%	20.6%	23.4%	24.5%	3.2%	17.7%	9.6%	23.4%	25.6%	19.5%
均价(元)	34	34	34	34	37	36	33	37	35	41	39	39	37	34	36	36
麦富迪	132	96	139	140	170	186	132	156	170	237	196	164	168	142	191	500
YOY	20.4%	-9.2%	-1.7%	6.3%	13.0%	8.5%	13.0%	21.5%	30.2%	26.0%	7.7%	34.3%	27.3%	47.8%	36.9%	36.3%
占比	6.4%	6.6%	6.5%	6.8%	6.1%	6.8%	7.1%	7.2%	7.7%	7.2%	7.3%	6.9%	7.8%	7.8%	7.2%	7.2%
弗列加特	22	18	39	33	41	48	32	45	41	127	51	67	57	55	70	182
YOY	156.4%	107.5%	161.7%	139.7%	110.6%	144.9%	85.1%	99.6%	82.6%	145.4%	159.4%	238.5%	158.9%	197.6%	79.4%	128.8%
占比	1.1%	1.3%	1.8%	1.6%	1.5%	1.7%	1.7%	2.1%	1.8%	3.9%	1.9%	2.8%	2.6%	3.0%	2.6%	2.6%
皇家	125	88	114	131	175	170	109	130	146	197	175	148	168	123	175	465
YOY	41.1%	9.8%	8.6%	15.9%	42.9%	1.0%	14.8%	24.5%	24.1%	21.8%	12.5%	53.6%	34.0%	39.3%	54.0%	42.4%
占比	6.0%	6.0%	5.3%	6.4%	6.3%	6.2%	5.8%	6.0%	6.6%	6.0%	6.5%	6.2%	7.8%	6.7%	6.6%	6.6%
渴望	47	33	49	43	70	76	33	48	47	98	73	52	51	42	60	153
YOY	1.9%	-3.0%	32.5%	12.5%	51.9%	8.7%	11.7%	8.1%	18.1%	56.0%	17.7%	31.7%	18.3%	24.9%	21.6%	19.1%
占比	2.3%	2.3%	2.3%	2.1%	2.5%	2.8%	1.8%	2.2%	2.1%	3.0%	2.7%	2.2%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
顽皮wanpy	19	14	18	19	24	28	19	22	23	32	25	21	18	16	24	58
YOY	15.9%	-3.0%	32.5%	12.5%	51.9%	8.7%	11.7%	8.1%	18.1%	56.0%	17.7%	31.7%	18.3%	24.9%	21.6%	19.1%
占比	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
ZEAL	6	5	7	9	13	9	7	7	13	8	6	6	5	7	17	17
YOY	36.0%	70.4%	68.2%	177.8%	157.8%	101.5%	100.2%	40.2%	27.5%	32.6%	-20.5%	15.8%	-1.0%	0.4%	6.6%	2.4%
占比	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
领先 Toptrees	11	9	15	12	24	22	14	18	16	27	31	16	18	11	23	52
YOY	104.5%	61.5%	56.0%	69.9%	59.8%	65.0%	116.8%	74.0%	100.0%	28.7%	107.7%	60.4%	63.7%	26.0%	58.9%	51.8%
占比	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%	0.8%	1.2%	0.7%	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%
爵宴	7	11	11	20	13	7	10	11	15	19	12	16	12	15	43	43
YOY	35.4%	65.7%	67.6%	57.2%	73.5%	7.0%	41.6%	4.8%	80.4%	16.1%	72.2%	34.8%	123.1%	77.8%	37.1%	72.5%
占比	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%

资料来源:久谦,信达证券研发中心

5 口腔护理板块: 冷酸灵增长延续靓丽, 传统龙头

经营分化加剧

登康口腔全渠道份额扩张、产品结构升级，24Q4/25Q1 登康口腔收入同比+39%/+19%、归母净利润同比+29%/+16%，25Q1 毛利率/归母净利率 55.5%/10.0%（同比+7.1pct/-0.3pct），线下渠道基础夯实、份额稳步提升，线上渠道医研快速放量、产品结构显著优化，推动毛利率超预期提升，我们预计公司 2025 年有望保持靓丽增长。24Q4/25Q1 倍加洁收入同比+18.5%/+13.3%，归母净利润同比由盈转亏/-34.5%，主要系薇美姿&善恩康经营承压、计提减值，且湿巾代工主业 25Q1 受到海外关税影响、牙刷代工受到大客户减少供应影响，25Q1 牙膏客户逐步放量，BOP、舒适达等牙膏大客户有望贡献新增长点。

图表5：牙膏板块天猫+京东+抖音销售额及增速（百万元）

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025Q1
总销售额（百万元）	617	562	553	556	901	849	619	823	865	1054	989	837	850	808	856	2514
YOY	53.2%	3.8%	-4.3%	-4.8%	51.5%	14.0%	17.6%	32.3%	29.7%	27.9%	16.2%	27.5%	37.8%	43.7%	54.7%	45.1%
均价（元）	42	40	40	38	44	43	40	42	44	48	45	44	48	43	45	45
占比																
参半	14	6	8	8	30	24	38	51	41	62	47	66	96	67	72	236
YOY	1473.8%	1043.6%	1517.2%	1980.7%	13710.7%	3644.5%	3408.8%	448.2%	402.5%	346.7%	277.4%	468.6%	609.5%	1034.6%	831.2%	765.6%
占比	2.2%	1.1%	1.4%	1.5%	3.3%	2.9%	6.2%	6.2%	4.8%	5.9%	4.8%	7.9%	11.3%	8.4%	8.4%	9.4%
舒客	28	32	32	31	85	48	36	56	45	85	55	51	44	47	46	137
YOY	96.0%	42.9%	12.4%	3.6%	213.9%	30.0%	-2.8%	23.0%	43.6%	101.0%	34.5%	64.7%	58.7%	50.0%	44.2%	50.6%
占比	4.5%	5.6%	5.8%	5.5%	9.5%	5.7%	5.8%	6.8%	5.3%	8.0%	5.6%	6.1%	5.2%	5.9%	5.4%	5.4%
冷酸灵	18	19	16	18	29	36	28	33	35	50	47	64	42	65	50	158
YOY	9.4%	-11.1%	0.1%	6.8%	101.0%	56.8%	69.6%	102.8%	23.6%	114.1%	74.5%	212.9%	129.5%	251.4%	214.2%	198.0%
占比	3.0%	3.3%	2.9%	3.2%	3.3%	4.2%	4.6%	4.1%	4.1%	4.8%	4.7%	7.7%	4.9%	8.1%	5.9%	6.3%
高露洁	28	36	43	41	65	60	42	68	55	69	62	50	53	49	55	158
YOY	-10.2%	-9.3%	17.2%	3.8%	64.3%	6.6%	20.9%	71.2%	32.3%	35.4%	28.8%	61.1%	88.6%	37.6%	30.5%	48.3%
占比	4.6%	6.3%	7.7%	7.5%	7.3%	7.1%	6.9%	8.2%	6.4%	6.6%	6.2%	6.0%	6.3%	6.1%	6.5%	6.5%
佳洁士	29	26	33	28	54	45	25	35	36	59	62	28	26	28	33	88
YOY	-11.4%	-37.7%	-26.6%	-18.0%	-26.2%	-29.0%	-30.3%	-15.6%	-20.5%	-25.9%	-20.1%	-18.4%	-11.4%	7.5%	1.1%	-1.1%
占比	4.8%	4.7%	5.9%	5.1%	6.0%	5.3%	4.0%	4.3%	4.2%	5.6%	6.2%	3.3%	3.1%	3.5%	3.9%	3.5%
云南白药	55	37	63	48	101	112	47	70	91	128	124	57	54	57	81	193
YOY	20.2%	-4.5%	29.5%	-6.6%	21.7%	10.4%	-6.4%	22.2%	49.3%	47.0%	36.7%	14.6%	-1.7%	56.2%	28.3%	24.2%
占比	9.0%	6.5%	11.4%	8.6%	11.2%	13.2%	7.5%	8.5%	10.5%	12.2%	12.5%	6.8%	6.4%	7.1%	9.5%	7.6%
好来	49	35	42	50	64	65	52	50	53	86	64	38	56	52	52	147
YOY	-14.4%	-27.3%	-36.1%	-4.2%	18.6%	8.1%	-30.9%	-9.9%	-2.1%	4.8%	18.1%	-28.1%	-2.6%	68.0%	-28.6%	16.8%
占比	7.9%	6.2%	7.6%	9.0%	7.1%	7.7%	8.4%	6.1%	6.1%	7.1%	8.7%	7.7%	4.5%	7.0%	6.1%	5.8%

资料来源：久谦，信达证券研发中心

6 婴童护理板块：龙头增速均较快，润本性价比策略效果突出

板块景气度高，儿童防晒&青少年赛道快速扩容。24Q4/25Q1 润本股份收入同比+34%/+44%、归母净利润同比-13%/+25%，25Q1 毛利率/归母净利率 58%/18%（同比+2.0pct/-2.8pct），剔除政府补贴+利息收入基数影响，25Q1 实际经营净利润增速更快；25 年 2 月新品防晒啫喱快速放量，5 月新品青少年系列值得期待，依托性价比、功效及肤感，我们预计推新成功率较高；户外驱蚊持续拓展，山姆新渠道增长喜人，我们预计 25Q2 有望延续较好表现。根据久谦，海龟爸爸/袋鼠妈妈 25Q1 电商销售额同比+47%/+67%，青少年系列均增长亮眼，伴随消费者教育逐步渗透，行业仍处于快速扩容阶段。

图表6：婴童护理板块天猫+京东+抖音销售额及增速（百万元）

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025Q1
润本（含驱蚊）	39	31	69	161	252	205	99	58	69	104	99	111	63	45	108	215
YOY	8.3%	-11.2%	4.8%	47.4%	84.8%	9.2%	3.6%	-3.9%	36.0%	56.1%	6.5%	74.4%	61.9%	46.3%	55.6%	55.3%
海龟爸爸	27	38	97	120	175	93	88	81	87	76	65	46	41	52	144	237
YOY	38.8%	1.4%	17.7%	21.9%	81.9%	21.0%	25.5%	10.2%	7.4%	12.4%	14.6%	33.7%	33.9%	36.5%	48.8%	46.7%
袋鼠妈妈	124	149	165	113	169	137	139	194	181	249	241	220	213	246	272	732
YOY	83.3%	68.4%	23.8%	-9.5%	98.0%	23.5%	61.6%	91.5%	101.4%	60.0%	69.9%	109.2%	71.6%	65.2%	65.1%	67.0%
戴可思	49	43	60	68	108	79	57	56	76	142	97	93	60	60	56	176
YOY	-1.3%	-23.8%	-25.1%	-34.4%	11.8%	-26.0%	-17.0%	0.4%	38.1%	37.6%	-14.4%	58.2%	28.9%	38.8%	-1.6%	16.8%
贝德美	76	88	56	67	118	91	90	113	141	186	162	149	147	120	130	396
YOY	55.3%	31.9%	-42.4%	-41.5%	37.5%	-4.0%	-26.8%	46.2%	72.0%	44.6%	33.4%	81.2%	93.4%	36.7%	130.6%	80.3%

资料来源：久谦，信达证券研发中心

7 潮玩板块：布鲁可 25Q2 密集上新，卡游新品值得期待

布鲁可 25Q2 新品密集发布，卡游小马 TCG 卡&新 IP&文具等周边品类有望逐步平滑周期。2024 年布鲁可收入/经调整净利润分别同比 +156%/+702%，25 年有望延续高双位数增长、且盈利能力有望保持稳健；24 年底公司发布 EVA 初号机、初音未来 1 代、宝可梦 1 代、9.9 元变形金刚等产品，25Q1 发布 EVA2 号机、初音未来樱花版等，25Q2 发布小黄人，并对假面骑士、奥特曼等主力 IP 进行升级；展望 25Q2-3，重磅新品三丽鸥、柯南、王者荣耀、侏罗纪世界等有望陆续上市，且出海逻辑有望持续验证，业绩弹性有望显现。卡游 24 年收入/经调整净利润分别同比 +278%/+378%，我们预计卡游 25Q1 保持平稳增长，其中哪吒贡献显著增量；展望后续，伴随 IP 矩阵逐步多元化（如猫和老鼠等 IP 陆续商业化）、品类逐步丰富（如文具、橡皮人等新产品），公司经营韧性有望逐步提升。

8 费用投放策略分化

25Q1 豪悦护理、登康口腔销售费用率分别为 14.8%/38.6%（同比 +7.7/+5.3pct），同比提升较多，前者主要系并购洁婷品牌、业绩结构变化，后者主要系加大电商渠道投入，我们预计 25Q2 登康销售费用率有望逐步走低；晨光股份、润本股份销售费用率分别为 8.2%/31.5%（同比 +2.5/+2.8pct），同比小幅提升，主要系加大品牌投入；中顺洁柔、百亚股份、博士眼镜销售费用率为 20.4%/34.0%/38.4%（同比 -7.2/-4.8/-6.8pct），洁柔主动控制费用投放、百亚 25Q1 线下核心五省收入占比提升、博士优化费用投放策略。

图表7: 轻工消费板块销售费用率

	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1
	销售费用率												
晨光股份	7.94%	6.79%	6.98%	7.33%	6.99%	5.67%	6.64%	7.41%	7.28%	7.90%	6.30%	7.17%	8.15%
YOY(±)	-0.46%	-1.15%	-1.10%	0.13%	-0.30%	0.45%	-0.15%	0.43%	-0.06%	0.91%	-1.04%	0.19%	2.48%
齐心集团	5.51%	5.41%	5.33%	4.21%	3.64%	6.40%	4.89%	5.53%	4.26%	4.17%	6.22%	4.99%	6.20%
YOY(±)	0.27%	-0.10%	0.74%	-0.55%	-0.46%	-2.40%	-0.52%	0.20%	0.04%	0.54%	2.00%	1.36%	-0.20%
中顺洁柔	21.71%	20.41%	16.69%	22.60%	20.92%	27.60%	22.51%	20.47%	22.43%	21.28%	22.00%	21.60%	20.39%
YOY(±)	1.97%	-1.30%	-1.02%	0.84%	0.53%	6.48%	2.10%	3.78%	-0.18%	0.36%	-0.60%	0.68%	-7.21%
百亚股份	19.06%	24.50%	22.83%	25.91%	34.20%	38.77%	31.20%	34.42%	36.14%	41.51%	38.33%	37.67%	33.99%
YOY(±)	1.32%	5.44%	1.13%	0.72%	9.61%	12.27%	6.70%	11.59%	10.23%	7.32%	12.42%	3.47%	-4.78%
豪悦护理	3.66%	3.47%	4.19%	4.55%	4.06%	7.10%	4.97%	7.47%	6.92%	6.22%	8.34%	7.29%	14.84%
YOY(±)	-1.25%	-0.19%	-0.71%	1.51%	1.30%	3.50%	1.50%	3.28%	2.37%	2.16%	3.79%	3.24%	7.74%
可靠股份	7.64%	8.02%	6.56%	9.17%	10.45%	11.18%	9.20%	8.17%	15.18%	13.19%	9.47%	11.31%	8.85%
YOY(±)	3.64%	0.38%	-0.34%	-1.67%	2.84%	3.86%	1.17%	1.61%	6.01%	2.74%	0.30%	0.87%	-2.32%
明月镜片	19.39%	16.20%	19.27%	17.56%	23.00%	18.80%	19.69%	18.68%	19.54%	18.58%	16.36%	18.31%	17.22%
YOY(±)	-1.48%	-3.19%	1.00%	2.53%	8.06%	1.95%	3.49%	-0.59%	1.98%	-4.42%	-1.20%	-4.69%	-1.58%
博士眼镜	42.52%	42.90%	36.38%	41.30%	39.83%	45.11%	40.49%	39.69%	39.91%	40.41%	46.83%	41.64%	38.36%
YOY(±)	-4.37%	0.37%	-9.22%	-2.75%	0.77%	1.42%	-2.40%	3.31%	-1.39%	0.58%	5.53%	1.81%	-6.75%
乖宝宠物	13.82%	16.05%	14.38%	16.48%	16.59%	18.59%	16.66%	17.30%	20.45%	18.70%	22.89%	20.11%	17.81%
YOY(±)	0.69%	2.23%	1.06%	2.22%	-0.22%	-0.85%	0.61%	2.92%	3.97%	2.12%	6.41%	3.52%	-0.78%
中宠股份	8.44%	9.33%	9.67%	8.64%	9.64%	13.08%	10.33%	10.38%	11.84%	9.28%	12.67%	11.09%	11.38%
YOY(±)	0.18%	0.88%	2.78%	-0.32%	1.67%	-0.44%	1.00%	0.71%	3.20%	-0.36%	4.04%	1.44%	-1.69%
佩蒂股份	4.30%	5.00%	10.71%	7.86%	5.23%	7.43%	7.24%	4.64%	7.16%	5.22%	12.40%	7.08%	8.45%
YOY(±)	0.02%	0.70%	6.42%	3.64%	0.36%	0.58%	2.24%	-6.07%	-0.71%	-0.01%	4.54%	1.85%	1.02%
源飞宠物	1.47%	1.63%	1.83%	2.75%	2.31%	2.89%	2.48%	2.78%	3.44%	2.63%	3.38%	3.06%	4.00%
YOY(±)	-0.91%	0.15%	0.72%	0.71%	0.84%	0.48%	0.85%	0.95%	0.69%	0.32%	0.63%	0.75%	1.11%
依依股份	1.48%	1.31%	1.72%	1.91%	1.92%	2.50%	2.02%	1.81%	1.75%	1.31%	2.19%	1.76%	1.92%
YOY(±)	0.47%	-0.17%	0.73%	0.54%	0.73%	0.81%	0.72%	0.10%	-0.15%	-0.61%	0.29%	-0.16%	-0.57%
天元宠物	6.20%	7.21%	6.73%	7.23%	9.13%	6.10%	7.33%	8.52%	8.53%	8.97%	9.89%	9.01%	11.12%
YOY(±)	0.61%	1.01%	-0.19%	0.55%	2.87%	-3.72%	0.11%	1.79%	1.31%	-0.16%	2.67%	-0.12%	5.03%
登康口腔	24.45%	24.01%	23.05%	29.49%	26.31%	33.22%	28.08%	31.74%	28.50%	33.51%	33.39%	31.96%	38.56%
YOY(±)	-1.34%	-0.45%	-0.45%	3.38%	4.03%	8.74%	4.07%	8.69%	-0.99%	7.21%	3.90%	5.65%	5.34%
倍加洁	8.82%	9.98%	6.06%	6.76%	6.80%	8.06%	6.99%	8.07%	6.30%	7.46%	6.28%	6.97%	8.28%
YOY(±)	4.83%	1.16%	-7.81%	-4.01%	-3.14%	1.54%	-2.99%	2.01%	-0.46%	0.67%	-0.48%	0.17%	0.22%
润本股份	23.09%	27.09%	28.92%	25.92%	22.10%	28.68%	26.02%	30.15%	28.33%	23.55%	34.45%	28.80%	31.45%
YOY(±)	1.61%	4.00%	28.92%	25.92%	-1.20%	-2.99%	-1.07%	1.22%	2.41%	1.45%	8.53%	6.69%	2.77%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

投资建议

顺周期政策发力,传统消费有望企稳复苏;结构性变化中悦己消费逐步兴起,消费者对情感消费、智能化、大健康等方面需求快速增长,潮玩、谷子、宠物等悦己赛道蓬勃发展。看好份额提升方向,卫生巾、牙膏、宠物食品和婴童护理国产品牌依托优质产品&细致渠道把控&精准营销有望实现份额跃升。建议关注传统消费复苏可期的**晨光股份**,结构性成长的**泡泡玛特**、**布鲁可**、**百亚股份**、**登康口腔**、**明月镜片**、**乖宝宠物**、**康耐特光学**、**博士眼镜**、**润本股份**、**中宠股份**、**倍加洁**、**佩蒂股份**、**豪悦护理**、**齐心集团**等。

风险因素

下游需求不及预期风险。若宏观居民消费力持续疲弱,可能影响消费板块整体表现。

竞争格局恶化风险。若出现竞争加剧,可能影响品牌方盈利能力表现。

关税波动风险。若关税政策出现波动，可能影响宠物食品企业出口业务表现。

智能眼镜发展不及预期风险。若智能眼镜产业发展不及预期，可能导致眼镜相关公司业绩释放滞后。

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。