

Q1 电商经营质量改善，线下重点突破，全年修复可期

核心观点

25 年公司实现营收 34.92 亿元/+7.3%，归母净利润 2.08 亿元/-27.7%，26Q1 公司实现营收 10.55 亿元/+6.0%，归母净利润 1.44 亿元/+10.0%。分渠道看，26Q1 线下渠道营收 7.27 亿元/+11.8%，其中核心五省收入微降，外围省份同比约增长 50%；26 Q1 电商渠道营收 3.12 亿元，同比约下降个位数，经营质量改善，预计基本盈亏平衡。展望 26 年，公司电商将在保证经营质量的前提下扩大规模，线下核心五省持续稳健增长、优化产品结构，线下外围地区集中资源投向重点省份、阶梯式推进、规模效应释放。在产品端，公司预计上半年对“益生菌”系列进行迭代升级，并在下半年探索更多大健康系列新品。长期看，消费者对健康和安全的诉求提升，有望带动行业竞争格局向具备供应链、制造优势的头部企业集中。

事件

百亚股份发布 2025 年报。2025 年公司实现营收 34.92 亿元/+7.3%，归母净利润 2.08 亿元/-27.7%，扣非归母净利润 1.95 亿元/-23.1%。经营性现金流净额 1.99 亿元/-38.7%，基本 EPS 为 0.48 元/-28.4%，ROE（加权）为 14.83%/-6.00pct。公司拟派发现金红利每 10 股 4.0 元（含税），合计分红金额 1.72 亿元，派息率 82.6%

单季度看，25Q4 公司实现营收 8.70 亿元/-6.4%，归母净利润-0.37 亿元/-174.4%，扣非归母净利润-0.42 亿元/-252.8%。Q4 单季度表现较弱，主要与 26 年春节较晚、影响发货节奏有关。

百亚股份发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 10.55 亿元/+6.0%，归母净利润 1.44 亿元/+10.0%，扣非归母净利润 1.38 亿元/+7.1%。

简评

Q1 电商经营质量改善，线下核心区域以外省份保持快速增长。一季度自主品牌分渠道看，1) 线下：26Q1 公司线下渠道实现营收 7.27 亿元/+11.8%，其中外围省份（核心五省川渝云贵陕以外区域）预计同比约增长 50%，且净利率或已达高个位数水平，核心五省收入微降，主要系基数影响，盈利能力保持稳定。2) 线上：26 Q1 公司电商渠道营收 3.12 亿元，预计同比约下降个位数，公司积极推进电商渠道策略调整，营收降幅已大幅收窄，经营质量改善，预计基本实现盈亏平衡。

百亚股份 (003006.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2026 年 04 月 20 日

当前股价：18.33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.21/1.32	-15.18/-14.40	-31.91/-56.49
12 月最高/最低价 (元)			33.27/16.66
总股本 (万股)			42,964.78
流通 A 股 (万股)			42,857.30
总市值 (亿元)			78.75
流通市值 (亿元)			78.56
近 3 月日均成交量 (万)			523.55
主要股东			
重庆复元商贸有限公司			41.27%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】百亚股份
25.10.23 (003006):25Q3 线下外省继续高增，电
商降幅收窄

2025 年舆情影响电商承压调整，线下核心区域以外省份高增。自主品牌分渠道看，①线上：2025 年电商收入 13.43 亿元/-11.9%，毛利率 53.7%/+1.0pct，受“3·15”舆情事件影响，电商渠道承压调整，预计净亏损幅度较大。②线下核心五省：2025 年线下核心五省收入 12.29 亿元/+3.9%，毛利率 59.2%/+0.3pct，核心五省保持稳健增长和高盈利水平。③线下核心五省以外地区：2025 年线下核心五省以外地区收入 8.34 亿元/+92.3%，毛利率 52.0%/+3.7pct，全年高速增长，随着各重点省份营收规模放量，预计 25 年已实现低个位数净利率。

大健康系列引领收入增长，预计 26H1 升级迭代益生菌系列产品。25 年自由点产品实现营收 33.41 亿/+10.0%，26Q1 自由点营收 10.26 亿元/+7.8%。其中大健康系列产品（包括益生菌/益生菌 Pro、敏感肌、有机纯棉系列等）收入增速更快，25 年大健康系列收入同比+36.3%，产品结构不断优化，中高端系列占比提升，带动公司毛利率提升。25 年公司焕新有机纯棉系列、加强纯棉赛道布局，26 年公司预计上半年对“益生菌”系列进行迭代升级，并拟于下半年尝试推出其他大健康系列的新品。

25 年受电商投产比下降影响、净利率承压，26Q1 电商策略调整，盈利能力显著改善。1) **利润率：**25 年公司毛利率为 54.30%/+1.12pct，净利率为 5.95%/-2.88pct，所得税率为 16.68%/+1.52pct。26Q1 公司毛利率 58.52%/+5.19pct，净利率 13.62%/+0.50pct。2) **费用端：**25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 41.75%/+4.08pct、2.85%/-0.74pct、2.52%/+0.30pct、0.01%/+0.07pct，销售费用 14.58 亿元/+19.0%，毛销差为 12.55%/-2.97pct，主要系舆情影响公司电商收入及 ROI，以及品牌宣传费用增加。26Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 37.32%/+3.33pct、3.14%/+0.69pct、2.10%/+0.59pct、0.05%/+0.05pct。展望 26 年，近期上游原材料价格上涨整体影响有限，毛利率有望随着产品结构优化进一步提升，费用端，未来公司将在提升费用投放效率的前提下，继续保持一定力度的品牌资源投入。

26 年有望实现线上高质量增长，线下阶梯式重点突破。展望 26 年，预计公司电商在保证经营质量的前提下扩大规模，线下核心五省保持稳健增长、优化产品结构、提升毛利率，线下外围地区预计集中资源投向重点省份、阶梯式推进，随着规模效应释放净利率有望达到高个位数。展望未来，卫生巾行业作为必选消费品的基本点未变，随着消费者对于卫生巾产品健康、安全的关注度提高，有望带动行业竞争格局向具备供应链、制造优势的头部企业集中。公司持续精进“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的营销策略，聚焦优势资源，发挥自身优势，持续打造品牌力和产品力。

盈利预测：预计 2026-2028 年公司营收为 40.16、46.46、53.51 亿元，同比增长 15.0%、15.7%、15.2%；归母净利润为 4.00、4.79、5.65 亿元，同比增长 92.5%、19.6%、18.1%，对应 PE 为 19.7x、16.5x、13.9x，维持“买入”评级。

风险提示：1) **盈利能力下滑风险：**公司在当前发展阶段更注重规模及市占率提升，加大品牌宣传及渠道费用投放，虽电商渠道及外围省份收入增速较高，但对利润贡献较少，公司面临盈利能力持续下滑的风险。2) **外围省份开拓不及预期风险：**公司卫生巾自主品牌从西南地区向全国开拓，目前核心川渝、云贵陕地区实现较高市场份额，但外围省份作为新开拓区域，面临地区品牌和国际品牌的竞争压力。3) **原材料价格波动风险：**公司原材料主要为无纺布、高分子材料、绒毛浆等，原材料价格波动对于公司盈利产生不利影响。4) **品牌及舆论风险：**近年来消费者对卫生巾安全、质量等关注度日益增强，舆论事件频发，若公司产品或品牌受到负面舆情波及，或将对收入和业绩产生不利影响。

图表 1：百亚股份收入和毛利拆分预测

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总收入 (百万元)	1,612.1	2,144.1	3,254.2	3,492.5	4,015.8	4,645.7	5,351.0
yoy	10.2%	33.0%	51.8%	7.3%	15.0%	15.7%	15.2%
毛利率	45.1%	50.3%	53.2%	54.3%	56.0%	55.9%	55.8%
归母净利润	187.29	238.25	287.67	207.98	400.34	478.69	565.10
yoy	-17.8%	27.2%	20.7%	-27.7%	92.5%	19.6%	18.1%
其中：自主品牌收入	1,481.5	2,023.0	3,140.5	3,405.3	3,946.0	4,590.0	5,306.4
yoy	11.2%	36.5%	55.2%	8.4%	15.9%	16.3%	15.6%
毛利率	47.8%	52.3%	54.4%	55.3%	56.7%	56.4%	56.2%
一、自主品牌按产品细分							
1、卫生巾收入	1358.42	1905.47	3047.01	3341.16			
yoy	14.7%	40.3%	59.9%	9.7%			
毛利率	50.5%	54.4%	55.6%	56.2%			
2、纸尿裤收入	123.09	117.53	93.48	64.14			
yoy	-17.0%	-4.5%	-20.5%	-31.4%			
毛利率	17.62%	17.02%	15.68%	9.33%			
二、自主品牌按渠道细分							
1、线上渠道营业收入	371.2	748.1	1,524.6	1,343.0	1,477.3	1,610.2	1,739.1
yoy	76.9%	101.5%	103.8%	-11.9%	10.0%	9.0%	8.0%
毛利率	43.9%	52.5%	52.7%	53.7%	55.7%	55.8%	55.9%
占比	23.0%	34.9%	46.9%	38.5%	36.8%	34.7%	32.5%
净利润	-1.86	0.00	15.25	-161.16	-14.77	0.00	17.39
净利率	-0.5%	0.0%	1.0%	-12.0%	-1.0%	0.0%	1.0%
2、线下渠道营业收入	1,110.3	1,274.9	1,615.9	2,062.3	2,468.8	2,979.7	3,567.4
yoy	-1.1%	14.8%	26.7%	27.6%	19.7%	20.7%	19.7%
毛利率	49.1%	52.1%	56.1%	56.3%	57.2%	56.8%	56.3%
净利润	178.70	227.35	262.19	361.29	409.54	474.23	544.14
净利率	16.1%	17.8%	16.2%	17.5%	16.6%	15.9%	15.3%
2.1 核心五省营业收入	913.85	1036.78	1182.30	1228.54	1251.44	1275.49	1300.73
yoy	-3.8%	13.5%	14.0%	3.9%	1.9%	1.9%	2.0%
毛利率	90.5%	54.2%	58.9%	59.2%	61.3%	61.5%	61.7%
净利润	235.78	282.72	333.35	354.10	364.38	373.48	382.16
净利率	25.8%	27.3%	28.2%	28.8%	29.1%	29.3%	29.4%
2.2 外围地区营业收入	196.4	238.1	433.6	833.8	1,217.3	1,704.2	2,266.6
yoy	13.6%	21.2%	82.1%	92.3%	46.0%	40.0%	33.0%
毛利率	43.8%	42.8%	48.3%	52.0%	53.0%	53.2%	53.2%
净利润	-57.09	-55.37	-71.16	7.19	45.16	100.75	161.98
净利率	-29.1%	-23.3%	-16.4%	0.9%	3.7%	5.9%	7.1%
其中：ODM产品收入	130.6	121.1	113.7	87.2	69.7	55.8	44.6
yoy	0.3%	-7.3%	-6.1%	-23.4%	-20.0%	-20.0%	-20.0%
毛利率	15.0%	17.9%	19.0%	16.6%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	10.45	10.90	10.24	7.84	5.58	4.46	3.57
净利率	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%
销售费用率	24.5%	31.2%	37.7%	41.8%	38.5%	38.0%	37.5%
管理费用率	3.8%	3.4%	3.6%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用率	2.7%	2.5%	2.2%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
所得税率	12.0%	14.7%	15.2%	16.7%	15.5%	15.5%	15.5%

资料来源：公司公告，中信建投

图表 2：自由点品牌电商销售额及增速

自由点全网销售月度跟踪 (天猫+京东+抖音) -2026.03【建投轻工纺服教育】																
自由点品牌电商 GMV表现	GMV单月增速				单月GMV (百万元)				GMV累计增速				累计GMV (百万元)			
	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音	天猫	抖音	京东	天猫+京 东+抖音
2026年3月	-12.7%	-10.2%	17.4%	-8.2%	27	40	10	77	-14.7%	-26.7%	3.0%	-20.2%	77	117	24	218
2026年2月	-22.0%	-49.2%	-31.1%	-38.0%	30	31	6	66	-15.7%	-32.9%	-5.6%	-25.5%	49	77	14	141
2026年1月	-3.3%	-15.3%	26.2%	-9.1%	19	47	8	74	-3.3%	-15.3%	26.2%	-9.1%	19	47	8	74
2025年12月	-46.0%	-6.2%	-38.0%	-24.5%	15	37	6	58	-28.0%	-18.6%	-9.8%	-21.9%	434	614	94	1,143
2025年11月	0.6%	-18.4%	-17.6%	-9.5%	70	55	11	136	-27.2%	-19.3%	-6.7%	-21.7%	420	577	88	1,085
2025年10月	-56.6%	-29.2%	-16.6%	-46.0%	79	65	11	155	-31.0%	-19.4%	-5.0%	-23.2%	350	522	77	949
2025年9月	-41.1%	-50.5%	3.8%	-44.1%	28	46	10	83	-16.8%	-17.7%	-2.7%	-16.4%	271	457	66	794
2025年8月	-8.5%	-30.7%	-5.6%	-22.0%	32	49	9	89	-12.7%	-11.2%	-3.8%	-11.2%	243	411	57	711
2025年7月	-39.8%	-11.7%	-12.0%	-20.2%	15	44	7	67	-13.3%	-7.7%	-3.4%	-9.4%	212	362	48	621
2025年6月	-31.3%	-31.6%	-50.8%	-33.3%	32	41	5	78	-10.2%	-7.1%	-1.8%	-7.9%	196	318	41	555
2025年5月	2.7%	-3.5%	-14.5%	-1.6%	54	67	7	128	-4.5%	-2.0%	15.6%	-1.7%	164	277	35	477
2025年4月	-15.7%	6.1%	-8.6%	-1.8%	20	50	5	75	-7.6%	-1.5%	26.2%	-1.8%	110	209	29	348
2025年3月	-25.8%	-42.3%	18.7%	-33.2%	31	44	9	84	-5.6%	-3.6%	37.7%	-1.8%	90	160	23	273
2025年2月	-4.5%	8.2%	45.3%	5.2%	39	60	8	107	10.5%	29.5%	52.4%	24.3%	59	115	15	189
2025年1月	59.5%	64.7%	62.4%	63.3%	20	55	6	82	59.5%	64.7%	62.4%	63.3%	20	55	6	82
2024年12月	55.6%	10.0%	175.4%	34.7%	27	40	10	77	91.7%	116.2%	156.2%	107.5%	604	755	104	1,463
2024年11月	67.9%	43.9%	75.6%	56.7%	70	68	13	150	93.8%	128.4%	154.3%	113.9%	577	715	94	1,386
2024年10月	130.5%	47.9%	325.6%	98.9%	##	92	13	286	97.9%	143.3%	174.1%	123.9%	507	647	81	1,235
2024年9月	96.0%	141.3%	258.0%	129.1%	48	92	9	149	83.5%	172.4%	156.6%	132.7%	326	555	68	949
2024年8月	56.8%	60.7%	316.3%	67.6%	34	71	9	115	81.6%	179.6%	145.6%	133.4%	278	463	59	800
2024年7月	112.5%	85.6%	253.1%	102.8%	25	50	8	83	85.7%	223.0%	128.5%	149.8%	244	392	50	685
2024年6月	92.3%	196.9%	110.3%	135.4%	47	59	11	117	83.0%	262.2%	113.7%	158.1%	219	342	42	602
2024年5月	48.8%	325.2%	330.1%	143.0%	53	70	8	131	80.7%	279.8%	115.0%	163.9%	172	282	31	485
2024年4月	87.5%	253.5%	99.2%	165.1%	24	47	6	77	99.7%	266.9%	83.0%	172.6%	119	213	23	354
2024年3月	101.5%	317.6%	118.3%	195.5%	42	76	7	126	103.0%	270.9%	78.2%	174.7%	95	166	17	278
2024年2月	133.9%	265.9%	115.0%	189.6%	41	56	6	102	104.1%	238.5%	56.0%	159.6%	53	89	10	152
2024年1月	44.1%	201.1%	12.7%	14.4%	12	34	4	50	44.1%	201.1%	12.7%	14.4%	12	34	4	50

资料来源：久谦咨询，中信建投注：数据口径包含淘宝、京东、抖音平台收入总和，第三方爬虫数据仅供参考

图表 3：中国卫生巾行业及电商格局

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
女性护理用品市场规模 (亿元)	871.1	879.2	941.3	967.9	990.7	1021.1	1050.8	1073.3
yoy		0.9%	7.1%	2.8%	2.4%	3.1%	2.9%	2.1%
女性护理用品电商市场规模 (亿元)	155.1	187.3	245.7	261.3	287.3	310.4	346.8	383.2
yoy		20.8%	31.2%	6.4%	9.9%	8.0%	11.7%	10.5%
电商渠道份额	17.8%	21.3%	26.1%	27.0%	29.0%	30.4%	33.0%	35.7%
市占率前十品牌份额 (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
苏菲	10.5	11.6	12.4	12	10.5	9.7	8.9	7.5
七度空间	11.1	10.7	10.2	9.1	9	8.8	8.3	7.2
护舒宝	5.2	5.7	5.7	5.6	5.2	4.7	4.2	4
高洁丝	3	3.4	3.6	3.7	3.9	4	4	3.6
自由点	1	1.2	1.3	1.5	1.7	2.1	3.3	3.3
ABC	3.1	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.6	2
乐而雅	2.1	2.3	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7	1.9
洁婷	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
她研社					0.2	0.3	0.8	1.1
奈斯公主	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	1

资料来源：欧睿国际，中信建投

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,328	1,204	1,582	1,933	2,311
现金	395	310	586	821	1,067
应收票据及应收账款合计	248	328	362	419	483
其他应收款	16	14	20	23	26
预付账款	30	41	45	53	61
存货	283	235	292	338	390
其他流动资产	356	276	277	281	284
非流动资产	823	880	703	525	346
长期投资	21	20	21	21	22
固定资产	639	671	515	357	198
无形资产	63	69	54	39	25
其他非流动资产	100	120	114	107	101
资产总计	2,151	2,084	2,285	2,458	2,657
流动负债	638	581	735	850	981
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	309	228	332	384	443
其他流动负债	329	353	403	466	537
非流动负债	63	71	70	70	69
长期借款	4	1	0	0	-1
其他非流动负债	59	70	70	70	70
负债合计	701	652	805	920	1,050
少数股东权益	0	0	0	0	1
股本	429	430	430	430	430
资本公积	270	275	275	275	275
留存收益	750	727	775	833	901
归属母公司股东权益	1,450	1,432	1,480	1,538	1,606
负债和股东权益	2,151	2,084	2,285	2,458	2,657

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	329	206	627	655	742
净利润	288	208	401	479	565
折旧摊销	70	103	178	179	179
财务费用	-2	0	-2	-2	-3
投资损失	-5	0	-5	-5	-5
营运资金变动	-36	-92	50	-1	0
其他经营现金流	15	-13	5	5	5
投资活动现金流	-45	-51	-1	-1	-1
资本支出	111	123	0	0	0
长期投资	106	82	0	0	0
其他投资现金流	-262	-256	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-237	-236	-351	-419	-494
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	4	-3	-1	-1	0
其他筹资现金流	-241	-233	-351	-419	-494
现金净增加额	46	-81	275	235	247

资料来源：公司公告，中信建投

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,254	3,492	4,016	4,646	5,351
营业成本	1,523	1,596	1,769	2,047	2,364
营业税金及附加	26	25	32	37	43
销售费用	1,226	1,458	1,546	1,765	2,007
管理费用	117	99	112	130	150
研发费用	72	88	96	111	128
财务费用	-2	0	-2	-2	-3
资产减值损失	-3	-2	-9	-10	-11
信用减值损失	-3	-4	-12	-13	-15
其他收益	27	27	25	25	25
营业利润	329	251	472	564	667
营业外收入	13	2	5	5	5
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	339	250	474	567	669
所得税	51	42	73	88	104
净利润	288	208	401	479	565
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	288	208	400	479	565
EBITDA	408	353	650	743	845
EPS (元)	0.67	0.48	0.93	1.11	1.32

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	51.8	7.3	15.0	15.7	15.2
营业利润(%)	17.2	-23.7	87.9	19.7	18.1
归属于母公司净利润(%)	20.7	-27.7	92.5	19.6	18.1
获利能力					
毛利率(%)	53.2	54.3	56.0	55.9	55.8
销售净利率(%)	8.8	6.0	10.0	10.3	10.6
所得税率(%)	15.2	16.7	15.5	15.5	15.5
派息比率(%)	82.1	82.6	87.9	87.9	87.9
ROE(%)	19.8	14.5	27.0	31.1	35.2
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	31.3	35.2	37.4	39.5
净负债比率(%)	-26.9	-21.6	-39.5	-53.4	-66.5
流动比率	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0
应收账款周转率	13.1	10.7	11.5	11.5	11.5
应付账款周转率	4.9	7.0	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.48	0.93	1.11	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.48	1.46	1.52	1.73
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.33	3.45	3.58	3.74
估值比率					
P/E	27.4	37.9	19.7	16.5	13.9
P/B	5.4	5.5	5.3	5.1	4.9

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

张舒怡

纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk