

超配（维持）

需求回暖支撑营收，细分板块业绩分化明显

美容护理行业 2025 年报及 2026 年一季报业绩综述

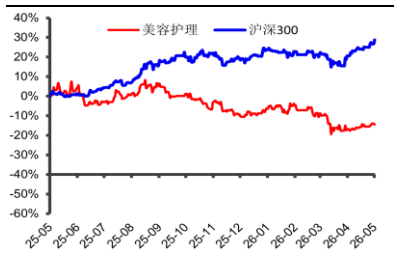
2026 年 5 月 12 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩
SAC 执业证书编号：
S0340125070028
电话：0769-22119430
邮箱：
chenziqian@dgzq.com.cn

美容护理（申万）指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **美容护理行业整体业绩。**2025年，SW美容护理行业实现营业总收入925.15亿元，同比增长3.98%；实现归属于母公司股东的净利润77.92亿元，同比下降2.77%。2025年收入保持稳步增长、盈利小幅承压，主要受益于下游消费需求修复及产品结构升级带动营收扩容，同时受行业竞争加剧、经营成本高企拖累利润表现。2026Q1，SW美容护理行业营业总收入保持稳健增长，同比增幅5.33%；归母净利润延续承压态势，同比下降12.28%。2026Q1收入韧性延续、盈利仍偏弱，主要得益于行业需求持续修复支撑营收，而利润端仍受市场竞争及费用压力压制。
- **个护用品板块。**2025年，SW个护用品板块实现营业总收入381.78亿元，同比增长14.14%；实现归属于母公司股东的净利润24.84亿元，同比增长12.59%。2025年收入与利润同步向好，主要得益于精细化护理消费需求提升、线上线下渠道融合完善以及功效性产品市场竞争力持续增强。2026Q1，SW个护用品板块营收延续增长态势，龙头企业营收普遍实现稳健同比提升，归母净利润表现有所分化，整体收入韧性凸显，盈利受品牌投放、渠道投入等因素影响呈现结构性差异。
- **化妆品板块。**2025年，SW化妆品板块实现营业总收入451.14亿元，同比增长1.17%；实现归属于母公司股东的净利润35.17亿元，同比增长6.79%。2025年收入小幅增长主要得益于品牌大单品放量及渠道稳步拓展，净利润同比稳健增长主要受益于产品结构优化与规模效应带动盈利改善，板块全年毛利率、净利率同步小幅回升。2025Q4，SW化妆品板块实现营业总收入133.19亿元，同比增长3.15%；实现归属于母公司股东的净利润6.83亿元，同比大幅增长37075.42%，高增速主要源于去年同期低基数及减值出清、双十一消费拉动盈利修复。
- **维持对行业的超配评级。**美容护理行业2025年收入稳步增长、盈利小幅承压，2026Q1营收延续稳健增长但净利润仍承压运行。从细分板块来看，个护用品板块 2025年收入利润稳健增长，2026Q1营收延续向好、盈利有所分化；化妆品板块2025年营收及净利润平稳上行，四季度净利润因低基数呈现高增态势，板块整体盈利结构持续优化。从行业环境来看，消费需求逐步修复、产品结构持续升级支撑行业基本面向好，市场竞争加剧及费用投放增加一定程度压制盈利弹性。从短期来看，美容护理行业消费复苏节奏延续，细分赛道成长逻辑清晰。当前行业整体估值处于合理区间，关注需求修复与渠道扩容下的布局机会。个股方面可重点关注：敷尔佳（301371）、上海家化（600315）、润本股份（603193）、水羊股份（300740）、稳健医疗（300888）。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策变化、产品开发不确定及消费需求波动等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 美容护理行业整体业绩	4
2. 细分板块业绩情况	5
2.1 个护用品板块	5
2.1.1 2025 年盈利改善明显	5
2.1.2 销售费用率持续提升	6
2.2 化妆品板块	6
2.2.1 净利润稳步增长	6
2.2.2 毛利率净利率均同比有所回升	8
2.3 医疗美容板块	8
2.3.1 利润持续下滑	8
2.3.2 医美板块毛利率、净利率同比均有所回落	10
3. 投资策略	10
4. 风险提示	11

插图目录

图 1: SW 美容护理行业营收及其同比增速 (亿元, %)	4
图 2: SW 美容护理行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	4
图 3: SW 美容护理行业单季营收同比增速 (%)	4
图 4: SW 美容护理行业单季净利润同比增速 (%)	4
图 5: SW 个护用品板块营收及其同比增速 (亿元, %)	5
图 6: SW 个护用品板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	5
图 7: SW 个护用品板块单季营收同比增速 (%)	5
图 8: SW 个护用品板块单季归母净利润同比增速 (%)	5
图 9: SW 个护用品板块毛利率净利率 (%)	6
图 10: SW 个护用品板块期间费用率 (%)	6
图 11: SW 化妆品板块营收及其同比增速 (亿元, %)	7
图 12: SW 化妆品板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	7
图 13: SW 化妆品板块单季营收同比增速 (%)	7
图 14: SW 化妆品板块单季归母净利润同比增速 (%)	7
图 15: SW 化妆品板块毛利率净利率 (%)	8
图 16: SW 化妆品板块期间费用率 (%)	8
图 17: SW 医疗美容板块营收及其同比增速 (亿元, %)	8
图 18: SW 医疗美容板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	8
图 19: SW 医疗美容板块单季营收同比增速 (%)	9
图 20: SW 医疗美容板块单季归母净利润同比增速 (%)	9
图 21: SW 医疗美容板块毛利率净利率 (%)	10
图 22: SW 医疗美容板块期间费用率 (%)	10

表格目录

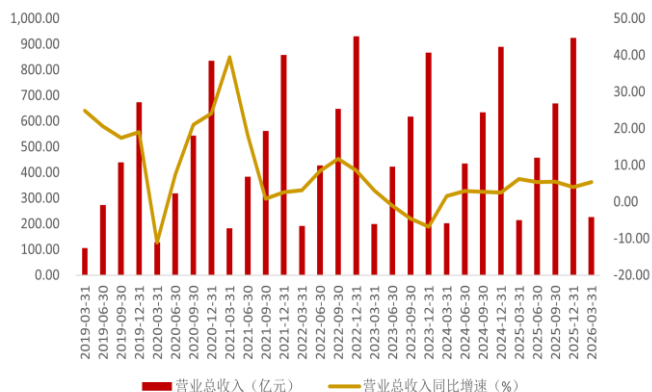
表 1: 个护用品龙头 2025 年及 2026Q1 业绩	6
表 2: 化妆品板块上市公司 2025 年及 2026Q1 业绩	8

表 3：医疗美容上市公司 2025 年及 2026Q1 业绩.....	9
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/11）.....	11

1. 美容护理行业整体业绩

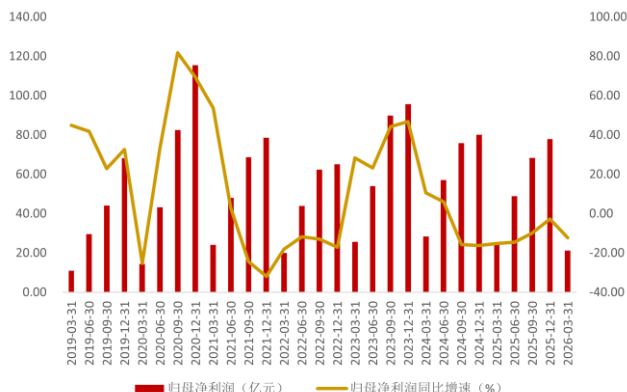
2025 年美容护理行业延续稳步增长但盈利继续承压。2025 年,SW 美容护理行业实现营业收入 925.15 亿元,同比增长 3.98%;实现归母净利润 77.92 亿元,同比下降 2.77%。收入端保持温和增长,主要受需求修复与结构升级带动;但利润端仍小幅下滑,反映行业竞争加剧及成本上行压力。

图 1: SW 美容护理行业营收及其同比增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 2: SW 美容护理行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

2026Q1 盈利延续承压但收入保持稳健增长。2026Q1, SW 美容护理行业实现营业收入同比增长 5.33%, 延续中低速增长态势;实现归母净利润同比下降 12.28%, 降幅较 2025 年同期有所收窄, 但整体仍处调整阶段。收入端受需求修复与结构升级支撑保持韧性, 而利润端仍受到竞争与成本压力影响。

图 3: SW 美容护理行业单季营收同比增速 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 4: SW 美容护理行业单季净利润同比增速 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

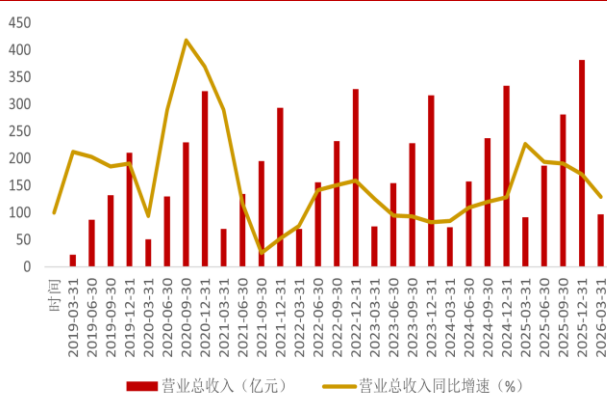
2. 细分板块业绩情况

2.1 个护用品板块

2.1.1 2025 年盈利改善明显

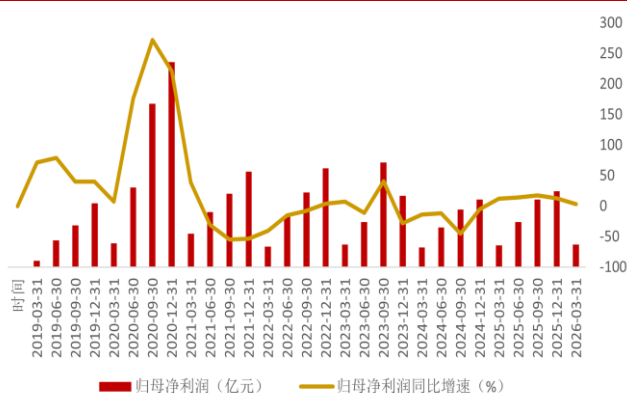
2025 年盈利改善明显，呈现积极回升态势。2025 年，SW 个护用品板块实现营业总收入 381.79 亿元，同比增长 14.14%；实现归属于母公司股东的净利润 24.84 亿元，同比增长 12.59%。2025 年盈利好转主要得益于精细化护理需求提升、线上线下渠道融合及功效性产品竞争力增强等。

图 5：SW 个护用品板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：SW 个护用品板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

2025 年整体呈现复苏向好态势，季度间略有波动。2025 年，SW 个护用品板块各季度营业总收入同比增速分别为 25.35%、12.98%、17.25%、4.11%，归属于母公司股东的净利润同比增速分别为 12.07%、16.24%、25.73%、-16.41%，全年整体盈利改善显著，主要得益于消费需求回暖、产品结构优化及线上线下渠道协同发力。

图 7：SW 个护用品板块单季营收同比增速（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：SW 个护用品板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

2026Q1 个护用品板块收入端延续增长。2026Q1，稳健医疗、中顺洁柔、豪悦护理、百亚股份、延江股份分别实现营业收入 26.79 亿元、21.98 亿元、9.75 亿元、10.55 亿元、4.76 亿元，分别同比增长 2.84%、6.29%、6.98%、6.01%、9.07%；分别实现归母净利润

2.51 亿元、1.03 亿元、0.84 亿元、1.44 亿元、0.31 亿元，分别同比增长 1.18%、53.76%、-7.84%、10.03%、182.90%，盈利表现有所分化。

表 1：个护用品龙头 2025 年及 2026Q1 业绩

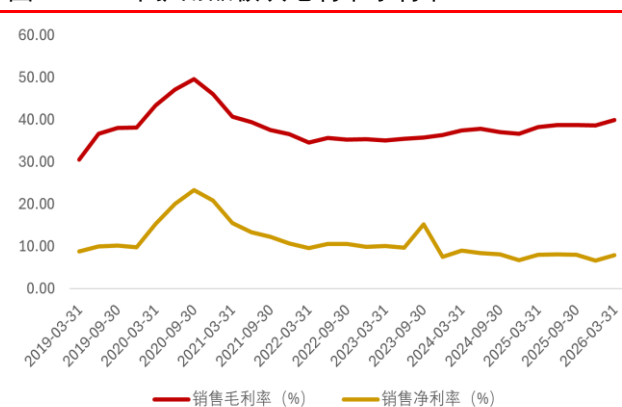
证券简称	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年营业收入同比 (%)	2025 年归母净利润 (亿元)	2025 年归母净利润同比 (%)	2026Q1 年营业收入 (亿元)	2026Q1 年营业收入同比 (%)	2026Q1 年归母净利润 (亿元)	2026Q1 年归母净利润同比 (%)
稳健医疗	109.49	21.96	7.68	10.44	26.79	2.84	2.51	1.18
中顺洁柔	87.80	7.72	3.19	312.80	21.98	6.29	1.03	53.76
豪悦护理	37.56	28.22	2.32	-40.14	9.75	6.98	0.84	-7.84
百亚股份	34.92	7.32	2.08	-27.70	10.55	6.01	1.44	10.03
延江股份	17.43	17.38	0.41	48.50	4.76	9.07	0.31	182.90

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2.1.2 毛利率稳步抬升、净利率表现偏弱

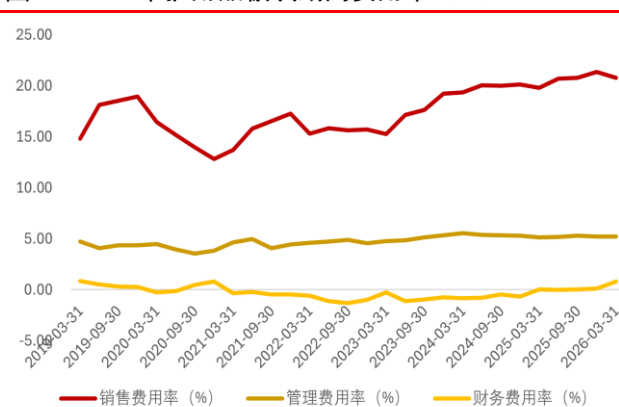
毛利率稳步抬升、净利率表现偏弱。2025 年，销售毛利率同比提升 1.94 个百分点至 38.65%，但受销售、财务费用率上行挤压利润，销售净利率同比下降 0.08 个百分点至 6.65%；销售费用率同比提升 1.22 个百分点至 21.35%，管理费用率同比下降 0.09 个百分点至 5.23%，财务费用率同比上升 0.78 个百分点至 0.13%。2026Q1 销售毛利率同比提升 1.68 个百分点至 39.93%，销售净利率同比下降 0.10 个百分点至 7.91%；销售费用率同比提升 0.99 个百分点至 20.79%，管理费用率同比提升 0.08 个百分点至 5.23%，财务费用率同比提升 0.78 个百分点至 0.80%。销售费用率提升主要系市场推广及品牌投放力度加大，财务费用率上行则主要受利息支出增加影响。

图 9：SW 个护用品板块毛利率净利率 (%)



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 10：SW 个护用品板块期间费用率 (%)



资料来源：ifind，东莞证券研究所

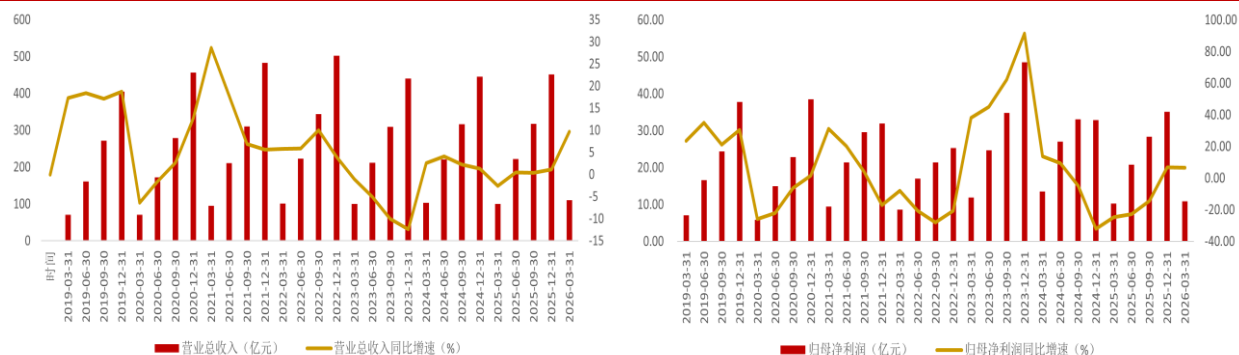
2.2 化妆品板块

2.2.1 净利润稳步增长

2025 年净利润稳步增长。2025 年，SW 化妆品板块实现营业总收入 451.14 亿元，同比增长 1.17%；实现归属于母公司股东的净利润 35.17 亿元，同比增长 6.79%。2025 年营

收增长主要得益于板块内品牌产品销量提升、大单品放量及渠道端稳健拓展，净利润增长主要得益于产品结构优化且规模效应带动盈利水平改善。

图 11: SW 化妆品板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 12: SW 化妆品板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

资料来源: ifind, 东莞证券研究所

2025Q4 净利润同比快速增长。2025Q4, SW 化妆品板块实现营业总收入 133.19 亿元, 同比增长 3.15%; 实现归属于母公司股东的净利润 6.83 亿元, 同比增长 37075.42%。需明确的是, 该极端高增速并非板块基本面出现实质性爆发式增长, 核心系 2024Q4 板块单季微亏、基数极低且为负, 叠加双十一消费拉动盈利修复及行业盈利水平改善形成的数学层面特殊表现, 不具备常态化参考意义。

图 13: SW 化妆品板块单季营收同比增速 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 14: SW 化妆品板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

注: 因 2025Q4 板块单季归母净利润同比增速 (37075.42%) 为极端值, 为保证图表可读性, 绘图时坐标轴上限设为 350%, 该季度数据未在图中完整显示, 已通过标注披露其真实数值。所有原始数据均未做剔除或修改。

2025 年, 化妆品公司业绩表现分化明显。2025 年化妆品上市公司中, 上海家化盈利韧性突出; 水羊股份保持稳健增长态势, 贝泰妮、经营维持平稳, 珀莱雅、丸美生物, 盈利端面临一定挑战。其中化妆品龙头上海家化 2025 年实现营业收入 63.17 亿元, 同比增长 11.25%; 归母净利润 2.68 亿元, 同比大幅增长 132.12%; 2026 年一季度实现营业收入 17.95 亿元, 同比增长 5.38%; 归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 2.30%; 在品牌升级、渠道优化以及规模效应带动盈利水平改善等几大因素共同推动下, 公司业绩实现显著回

暖。

表 2：化妆品板块上市公司 2025 年及 2026Q1 业绩

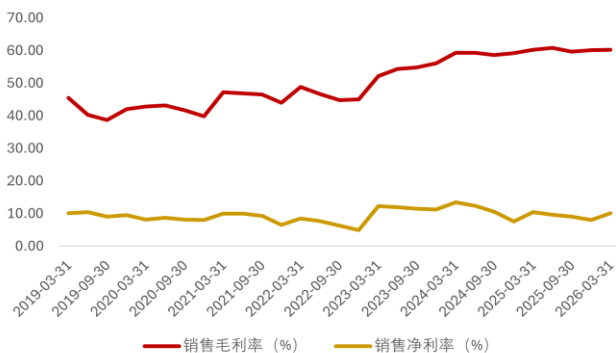
证券代码	证券简称	2025 年 营业收入 (亿元)	2025 年 营业收入 同比 (%)	2025 年 归母净利 润(亿 元)	2025 年归 母净利润 同比 (%)	2026Q1 年营业收 入 (亿元)	2026Q1 年营业收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润(亿 元)	2026Q1 归 母净利润 同比 (%)
603605.SZ	珀莱雅	105.9743	-1.6791	14.9775	-3.4951	23.0534	-2.2884	3.6669	-6.0456
600315.SZ	上海家化	63.1733	11.2497	2.6758	132.1190	17.9525	5.3790	2.2213	2.3027
300740.SZ	水羊股份	49.7728	17.4654	1.4835	34.9187	11.9759	10.3364	0.3471	-17.1239
300957.SZ	贝泰妮	53.5864	-6.5766	5.0572	0.5300	11.1802	17.8402	0.6597	132.7611
603983.SZ	丸美生物	34.5932	16.4844	2.4724	-27.6293	8.8129	4.0914	1.0102	-25.1954

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2.2.2 毛利率净利率均同比有所回升

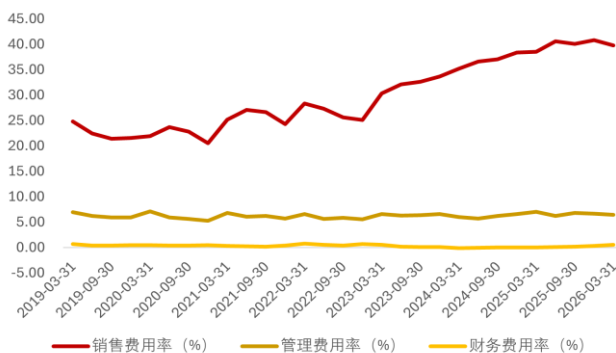
毛利率净利率均同比有所回升。2025 年，SW 化妆品板块毛利率同比回升 0.88 个百分点至 60.14%，净利率同比回升 0.44 个百分点至 7.99%。毛利率抬升主要由产品结构优化、高端高毛利品类占比提升叠加规模效应摊薄单位成本共同驱动；净利率改善则受益于毛利率上行，同时整体费用管控对冲了部分销售及管理费用率上行压力。

图 15：SW 化妆品板块毛利率净利率（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 16：SW 化妆品板块期间费用率（%）



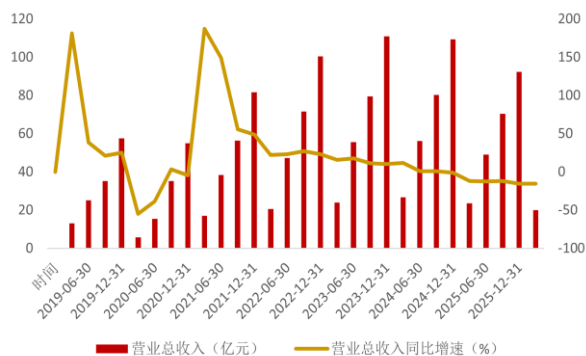
资料来源：ifind，东莞证券研究所

2.3 医疗美容板块

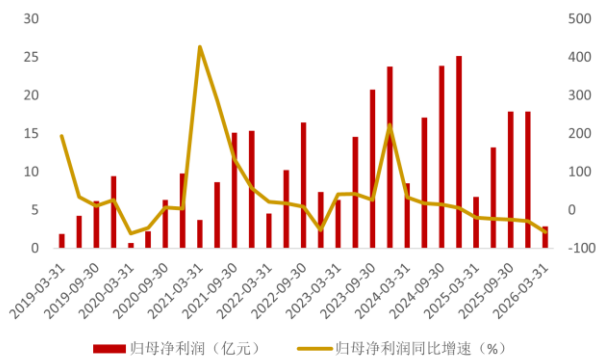
2.3.1 利润持续下滑

2025 年利润持续下滑。2025 年，医疗美容板块实现营业总收入 92.23 亿元，同比下降 15.65%，实现归属于母公司股东的净利润 17.91 亿元，同比下降 28.76%，各季度营业总收入同比均为负增长，主要受医美行业监管趋严、市场竞争加剧、企业营销成本上升，以及部分品类销量下滑等因素综合影响所致。

图 17：SW 医疗美容板块营收及其同比增速（亿元，%）图 18：SW 医疗美容板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源: ifind, 东莞证券研究所



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

2026Q1 净利润同比大幅下滑。2026Q1, SW 医疗美容板块实现营业总收入 19.87 亿元, 同比下降 15.30%, 主要受医美终端需求偏弱、行业价格内卷持续影响所致; 实现归属于母公司股东的净利润 2.87 亿元, 同比大幅下滑 56.04%, 净利润下滑主要受行业监管趋严、获客及营销费用高增、毛利率承压挤压盈利空间等因素影响。

图 19: SW 医疗美容板块单季营收同比增速 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 20: SW 医疗美容板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

注: 因 2022Q4 板块单季归母净利润同比增速 (-19861.33%) 为极端值, 为保证图表可读性, 绘图时坐标轴下限设为 -400%, 该季度数据未在图中完整显示, 已通过标注披露其真实数值。所有原始数据均未做剔除或修改。

2026Q1, 医美龙头整体盈利承压。2026Q1, 锦波生物、华熙生物、爱美客分别实现营收 3.75 亿元、8.29 亿元和 6.34 亿元, 同比分别增长 2.43%、下降 23.06%和下降 4.48%; 归母净利润分别为 1.40 亿元、0.65 亿元和 2.98 亿元, 同比分别下降 16.66%、36.55%和 32.79%, 业绩分化主要源于产品结构调整、市场竞争加剧及费用投入差异。其中, 锦波生物营收小幅增长, 功能性护肤品业务表现亮眼, 成为重要增长极; 华熙生物营收利润双降, 主要受皮肤科学创新转化业务收入下滑及生产装置检修等因素影响; 爱美客营收降幅温和, 但净利润承压明显, 销售费用率上升显著, 肉毒素新品上市有望助力后续增长。

表 3: 医疗美容上市公司 2025 年及 2026Q1 业绩

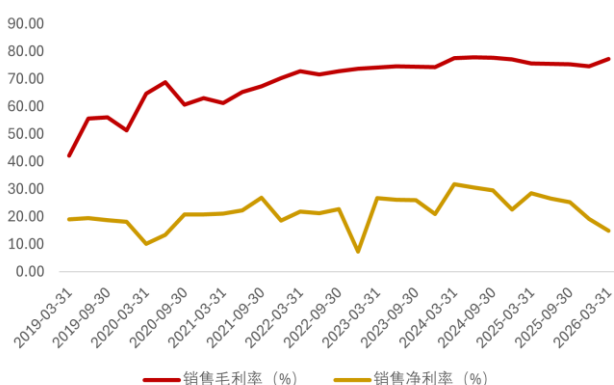
证券代码	证券简称	2025 年 营业收入 (亿元)	2025 年 营业收入 同比 (%)	2025 年 归母净利 润(亿 元)	2025 年 归母净利 润同比 (%)	2026Q1 年营业收 入 (亿元)	2026Q1 年营业收 入同比 (%)	2026Q1 归母净利 润(亿 元)	2026Q1 归母净利 润同比 (%)
920982.BJ	锦波生物	15.95	10.57	6.52	-10.95	3.75	2.43	1.40	-16.66
688363.SH	华熙生物	41.99	-21.82	2.92	67.59	8.29	-23.06	0.65	-36.55
300896.SZ	爱美客	24.53	-18.94	12.91	-34.05	6.34	-4.48	2.98	-32.79

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2.3.2 医美板块毛利率、净利率同比均有所回落

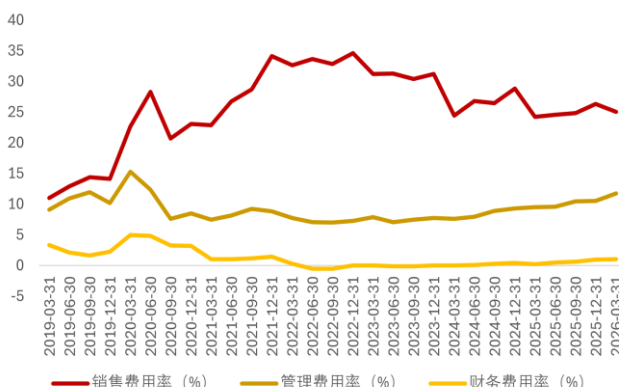
医美板块毛利率、净利率同比均有所回落。2025 年，SW 医疗美容板块销售毛利率同比下滑 2.52 个百分点至 74.51%，销售净利率同比回落 3.46 个百分点至 19.09%，主要受行业竞争加剧、费用率上行拖累盈利；2026Q1 板块毛利率有所修复、净利率大幅下滑，毛利率同比回 1.62 个百分点至 77.25%，受益于产品结构优化，而净利率同比大幅下滑至 14.79%，系管理及财务费用率抬升，进一步压缩盈利空间所致。

图 21：SW 医疗美容板块毛利率净利率（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 22：SW 医疗美容板块期间费用率（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。美容护理行业 2025 年收入稳步增长、盈利小幅承压，2026Q1 营收延续稳健增长但净利润仍承压运行。从细分板块来看，个护用品板块 2025 年收入利润稳健增长，2026Q1 营收延续向好、盈利有所分化；化妆品板块 2025 年营收及净利润平稳上行，四季度净利润因低基数呈现高增态势，板块整体盈利结构持续优化；医疗美容板块毛利率、净利率同比均有所回落。从行业环境来看，消费需求逐步修复、产品结构持续升级支撑行业基本面向好，市场竞争加剧及费用投放增加一定程度压制盈利弹性。从短期来看，美容护理行业消费复苏节奏延续，细分赛道成长逻辑清晰。当前行业整体估值处于合理区间，关注需求修复与渠道扩容下的布局机会。个股方面可重点关注：敷尔佳（301371）、上海家化（600315）、润本股份（603193）、水羊股份（300740）、稳健医疗（300888）。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/11）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
301371	敷尔佳	30.33	0.83	1.04	1.21	36.46	29.16	25.03	增持	下调
600315	上海家化	20.09	0.40	0.59	0.75	50.47	34.09	26.92	持有	下调
603193	润本股份	25.08	0.78	0.93	1.10	32.26	26.92	22.74	买入	维持
300740	水羊股份	26.81	0.38	0.58	0.74	70.88	46.09	36.18	增持	维持
300888	稳健医疗	32.16	1.32	1.76	2.05	24.39	18.29	15.70	买入	首次

资料来源：ifind，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）竞争格局变化：行业整体进入门槛相对较低，市场参与者数量持续增加，竞争加剧可能导致同类产品同质化、价格压力上升以及市场份额波动，影响公司盈利能力及战略推进。

（2）政策环境变化：监管机构对行业规范日益严格，若国家或地方相关政策、标准及审批流程发生变化，可能对公司产品上市、营销策略带来不利影响。

（3）产品开发风险：新产品开发涉及技术、设计、测试与市场反馈等多个环节，若过程中存在判断偏差或资源分配失衡，可能导致项目延期、推广不及预期，进而影响品牌形象与收入水平。

（4）消费需求波动风险：公司所处行业依赖终端消费能力，若宏观经济波动、居民收入下降或消费理念转变，均可能影响客户购买意愿，从而导致销售增速放缓，影响公司业绩表现。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn