

行业月度点评

美容护理

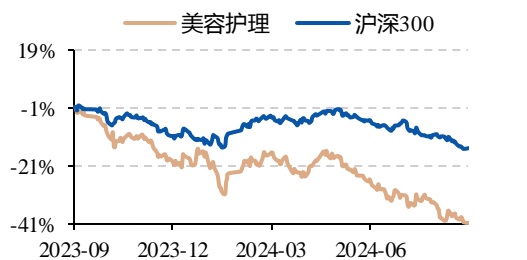
需求环比改善，但板块整体持续性承压

2024年09月19日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美容护理	-10.96	-19.69	-41.44
沪深300	-5.22	-10.33	-14.50

张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 美容护理行业 2024 年 8 月月报：传统销售淡季来临，国货龙头韧性犹存 2024-08-22
- 2 美容护理行业 2024 年 7 月月报：618 大促表现平淡，国货品牌引领增长 2024-07-22
- 3 美容护理行业 2024 年 6 月月报：板块整体回暖，国货品牌延续高增 2024-06-21

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
贝泰妮	1.79	22.82	2.57	15.89	2.90	14.08	买入
珀莱雅	3.01	28.55	3.87	22.21	4.67	18.40	买入
爱美客	6.14	21.83	7.39	18.14	9.01	14.88	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **市场行情回顾：**上月（2024年8月16日-9月15日，下同），申万美容护理指数下跌10.42%，在申万一级31个子行业中排名第29位，分别跑输上证、沪深300和创业板指4.4pct、4.95pct和6.81pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为-5.4%、8.2%、-12.86%。
- **行业数据跟踪：1)从渠道来看，618大促虹吸效应削弱，各渠道有所改善。**据青眼资讯统计，2024年8月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤/个护+彩妆/香水）月度GMV分别为89.24亿元、169.59亿元、24.81亿元，环比对应增长21.6%、31%、36.6%。**2)品类端，护肤品类改善好于彩妆品类。**据青眼资讯统计，2024年8月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度GMV分别为65.14亿元、117.06亿元、21.76亿元，环比增长24.4%、42.5%、41.7%；彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度GMV分别为24.1亿元、52.53亿元、3.05亿元，环比增长14.8%、11.1%、8.9%。**3)品牌端，头部品牌分化加剧，国货龙头高增，海外品牌持续失速。**据青眼资讯统计，2024年8月，护肤/个护品类中，天猫渠道GMV排名前五的分别为珀莱雅、欧莱雅、玉兰油、SK-II和海蓝之谜；抖音渠道GMV排名前五的分别为韩束、欧莱雅、欧诗漫、珀莱雅和海蓝之谜。其中，国货品牌珀莱雅、韩束持续位列天猫、抖音渠道首位，而外资品牌欧莱雅、玉兰油、SK-II同比均下滑两成以上。彩妆/香水品类，天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、香奈儿、卡姿兰、花西子和迪奥；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、方里、橘朵和柏瑞美。
- **核心观点：维持行业“同步大市”评级。化妆品部分：618大促效应减弱，化妆品板块环比改善，但整体仍继续承压。**7-8月本就为消费淡季，再叠加消费信心未明显回升，化妆品类社零消费再度走弱。2024年8月，化妆品类零售总额为319亿元，同比下滑6.1%，跑输大盘8.2个百分点。从长期视角来看，后续随着消费信心改善，美妆需求提升，具备强运营能力、强产品力的国货品牌或将进一步承接外资品牌释放的空间。建议关注：①具备强运营能力，大单品+多品牌矩阵持续发力的国货龙头珀莱雅；②细分龙头地位稳固，预期筑底，后续有望迎来拐点的敏感肌龙头贝泰妮。

- **医美部分:渗透率提升逻辑延续,胶原蛋白、再生等赛道高景气犹存。**
今年以来,受消费疲软影响,医美板块持续承压,但以胶原蛋白、再生系列为代表的高端医美赛道仍具备韧性。一方面源于消费者对产品认知的逐步成熟。消费者不再局限于价格考量,而是更加注重产品的品质、效果、安全性;另一方面则是源于高需求增长。在整体消费疲弱背景下,高端消费客群的韧性最为凸显。再叠加行业竞争加剧,为提升利润空间,医美机构愈发倾向于推广定位高端、具有差异化竞争优势的高端产品,从而使得高端产品需求不断提升。整体而言,我们认为行业渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑延续,持续看好医美板块未来的成长性。建议关注:拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规医美龙头爱美客。
- **风险提示:**行业政策风险;消费需求增长不及预期风险;行业竞争加剧风险;电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

内容目录

1 核心观点	4
2 市场表现回顾	5
2.1 行情回顾.....	5
2.2 行业估值.....	6
2.3 个股情况.....	6
3 行业信息跟踪	7
3.1 社零数据跟踪.....	7
3.2 化妆品数据月度跟踪.....	7
3.3 行业要闻资讯.....	9
4 相关公司公告	11
4.1 贝泰妮发布 2024 年半年报，公司上半年实现营收净利双增长.....	11
4.2 拉芳家化上半年营收 4.28 亿元，同比增长 15.17%.....	11
4.3 芭薇股份公布半年报，上半年营收同比增长 24.83%.....	11
5 风险提示	11

图表目录

图 1: 2024.08.16-2024.09.15 市场表现.....	5
图 2: 申万美容护理行业板块涨跌情况 (%).....	5
图 3: 2024.08.16-2024.09.15 申万一级行业涨跌幅情况 (%).....	5
图 4: 申万一级子行业 2024 年 1-8 月涨跌幅情况 (%).....	6
图 5: 美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况.....	6
图 6: 美容护理板块相对市盈 (中位数, 剔除负值).....	6
图 7: 美护行业 2024.8.16-2024.9.15 涨跌幅前五 (%).....	7
图 8: 美护行业 2024 年 1-8 月涨跌幅前五 (%).....	7
图 9: 社零累计同比情况 (%).....	7
图 10: 8 月化妆品社零消费情况 (亿元, %).....	7
图 11: 淘系美妆类月度 GMV 数据 (亿元, %).....	8
表 1: 2024 年 8 月抖音渠道品类 GMV 变化.....	8
表 2: 2024 年 8 月快手渠道品类 GMV 变化.....	8
表 3: 天猫、抖音渠道 8 月美容护肤类品牌 TOP10.....	9
表 4: 天猫、抖音渠道 8 月彩妆/香水类品牌 TOP10.....	9

1 核心观点

维持行业“同步大市”评级。**化妆品部分**：受 618 大促虹吸效应影响，8 月化妆品社零总额为 319 亿元，同比下滑 6.1%，整体表现持续拖累大盘。**1) 从渠道来看，618 大促虹吸效应削弱，各渠道有所改善。**据青眼资讯统计，2024 年 8 月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤/个护+彩妆/香水）月度 GMV 分别为 89.24 亿元、169.59 亿元、24.81 亿元，环比对应增长 21.6%、31%、36.6%。其中，天猫渠道虽环比改善，但同比依旧为负增长，猜测主要系海外品牌销售降速影响。**2) 品类端，护肤品类改善好于彩妆品类。**据青眼资讯统计，2024 年 8 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 65.14 亿元、117.06 亿元、21.76 亿元，环比增长 24.4%、42.5%、41.7%；彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 24.1 亿元、52.53 亿元、3.05 亿元，环比增长 14.8%、11.1%、8.9%。**3) 品牌端，头部品牌分化加剧，国货龙头高增，海外品牌持续失速。**据青眼资讯统计，2024 年 8 月，护肤/个护品类中，天猫渠道 GMV 排名前五的分别为珀莱雅、欧莱雅、玉兰油、SK-II 和海蓝之谜；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为韩束、欧莱雅、欧诗漫、珀莱雅和海蓝之谜。其中，国货品牌珀莱雅、韩束持续位列天猫、抖音渠道首位，而外资品牌欧莱雅、玉兰油、SK-II 同比均下滑两成以上。彩妆/香水品类，天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、香奈儿、卡姿兰、花西子和迪奥；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、方里、橘朵和柏瑞美。

短期而言，618 大促效应进一步削弱，化妆品板块环比改善，但整体仍继续承压。7-8 月本就为消费淡季，再叠加消费信心未明显回升，化妆品类社零消费再度走弱。2024 年 8 月，化妆品类零售总额为 319 亿元，同比下滑 6.1%，跑输大盘 8.2 个百分点。从长期视角来看，后续随着消费信心改善，美妆需求提升，具备强运营能力、强产品力的国货品牌或将进一步承接外资品牌释放的空间。建议关注：①具备强运营能力，大单品+多品牌矩阵持续发力的国货龙头珀莱雅；②细分龙头地位稳固，预期筑底，后续有望迎来拐点的敏感肌龙头贝泰妮。

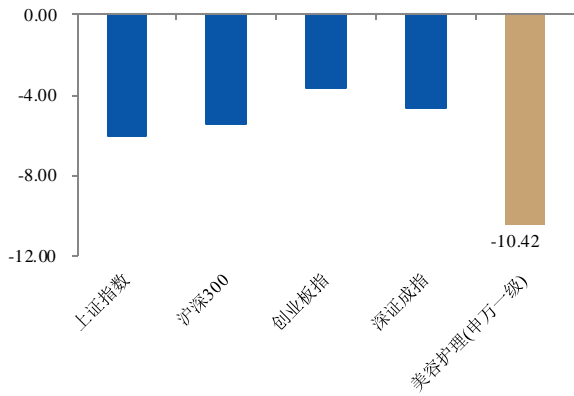
医美部分：渗透率提升逻辑延续，胶原蛋白、再生等赛道高景气犹存。今年以来，受消费疲软影响，医美板块持续承压，但以胶原蛋白、再生系列为代表的高端医美赛道仍具备韧性。一方面源于消费者对产品认知的逐步成熟。消费者不再局限于价格考量，而是更加注重产品的品质、效果、安全性；另一方面则是源于高需求增长。在整体消费疲弱背景下，高端消费客群的韧性最为凸显。再叠加行业竞争加剧，为提升利润空间，医美机构愈发倾向于推广定位高端、具有差异化竞争优势的高端产品，从而使得高端产品需求不断提升。整体而言，我们认为行业渗透率提升、轻医美化率提升、国产替代率提升逻辑延续，持续看好医美板块未来的成长性。建议关注：拿证壁垒强、业绩增长确定性强的合规医美龙头爱美客。

2 市场表现回顾

2.1 行情回顾

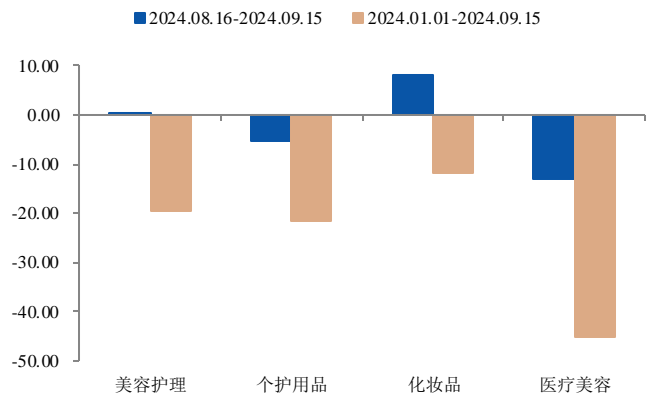
上月（2024年8月16日-9月15日，下同），申万美容护理指数下跌10.42%，在申万一级31个子行业中排名第29位，分别跑输上证、沪深300和创业板指4.4pct、4.95pct和6.81pct。其中，美容护理二级子板块中的个护用品、化妆品和医疗美容的月度涨跌幅分别为-5.4%、8.2%、-12.86%。

图 1：2024.08.16-2024.09.15 市场表现



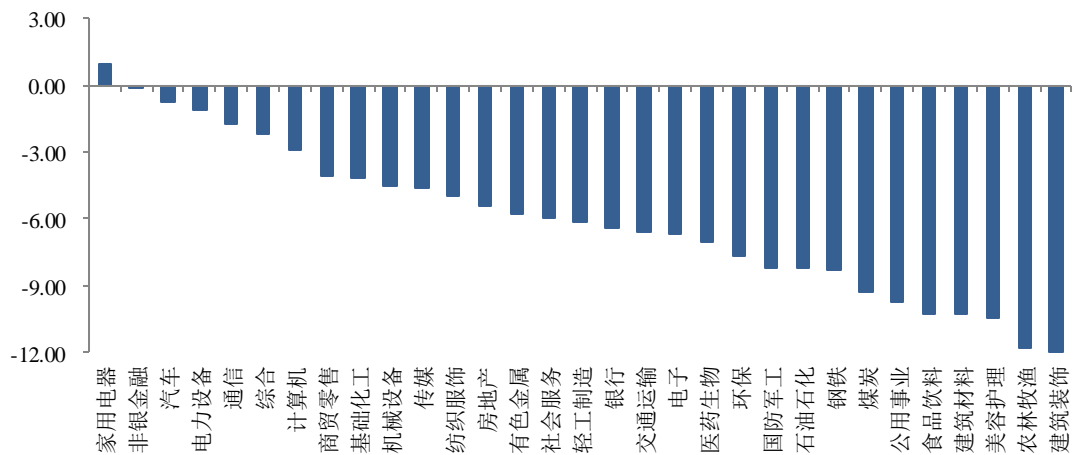
资料来源：iFind，财信证券

图 2：申万美容护理行业板块涨跌情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

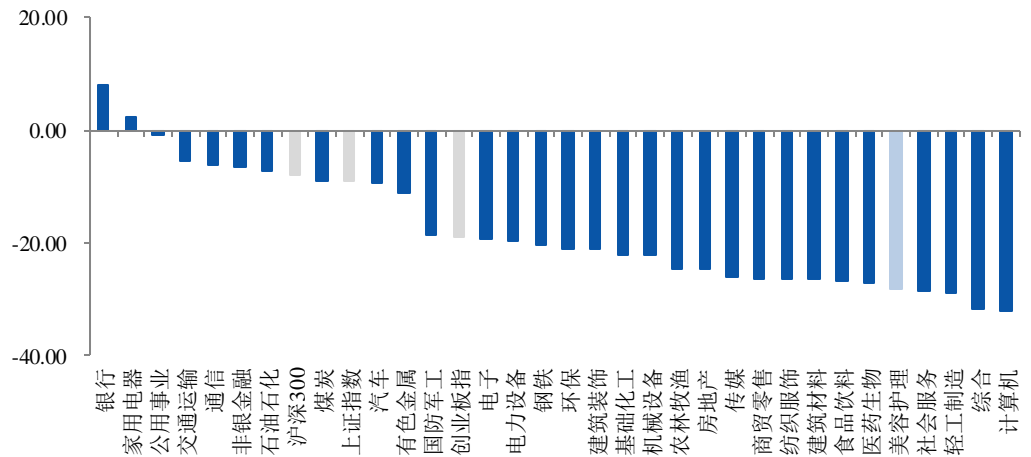
图 3：2024.08.16-2024.09.15 申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源：iFind，财信证券

截至2024年9月15日，申万美容护理指数下跌28.18%，居申万31个一级子行业中第27位。

图 4：申万一级子行业 2024 年 1-8 月涨跌幅情况 (%)

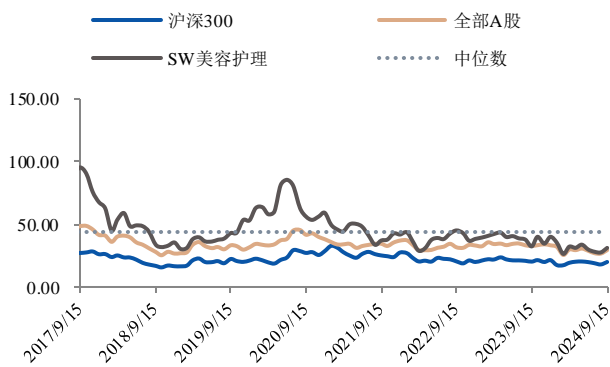


资料来源：iFind，财信证券

2.2 行业估值

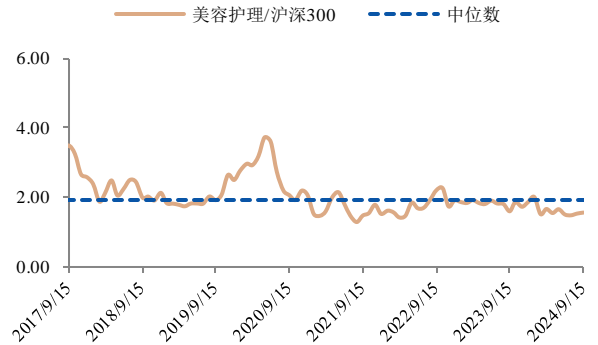
截至 2024 年 9 月 15 日，申万美容护理板块市盈率 (TTM，整体法，剔除负值，下同) 为 31.52 倍，位于 2016 年以来的历史后 7.92% 分位。此外，沪深 300 市盈率为 20.31 倍，全部 A 股市盈率为 29.71 倍，申万美容护理较沪深 300 溢价 0.55 倍、较全部 A 股溢价 0.06 倍。

图 5：美容护理、沪深 300 和全部 A 股历史估值情况



资料来源：iFind，财信证券

图 6：美容护理板块相对市盈 (中位数，剔除负值)

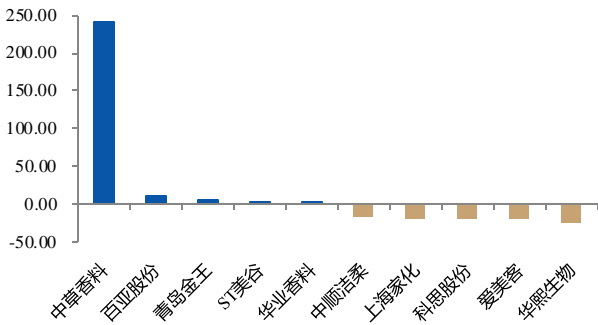


资料来源：iFind，财信证券

2.3 个股情况

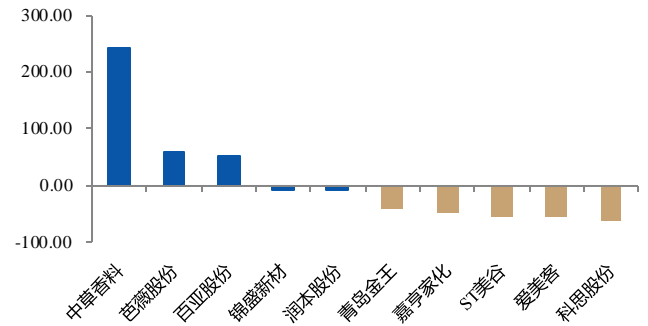
上月，申万美容护理行业 34 只个股中 8 只上涨、26 只下跌。涨幅前五位的分别是中草香料(241.33%)、百亚股份(10%)、青岛金王(4.33%)、ST 美谷(4.02%)，和华业香料(3.74%)；跌幅前五位的分别是华熙生物(-24.15%)、爱美客(-19.11%)、科思股份(-19.1%)、上海家化(-18.54%)，和中顺洁柔(-16.87%)。

图 7：美护行业 2024.8.16-2024.9.15 涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 8：美护行业 2024 年 1-8 月涨跌幅前五（%）



资料来源：iFind，财信证券

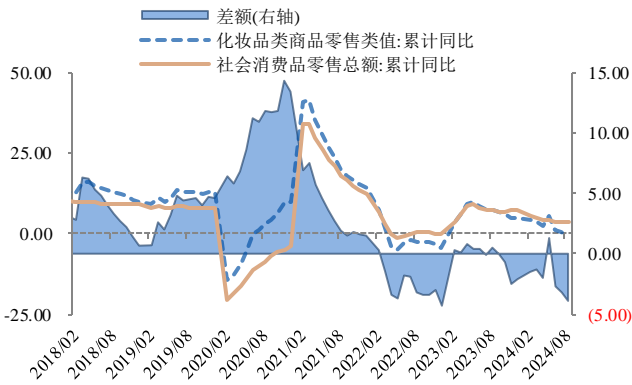
3 行业信息跟踪

3.1 社零数据跟踪

根据国家统计局，8 月份，社会消费品零售总额 38726 亿元，同比增长 2.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元，增长 3.3%。1-8 月份，社会消费品零售总额 312452 亿元，同比增长 3.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 281772 亿元，增长 3.9%。

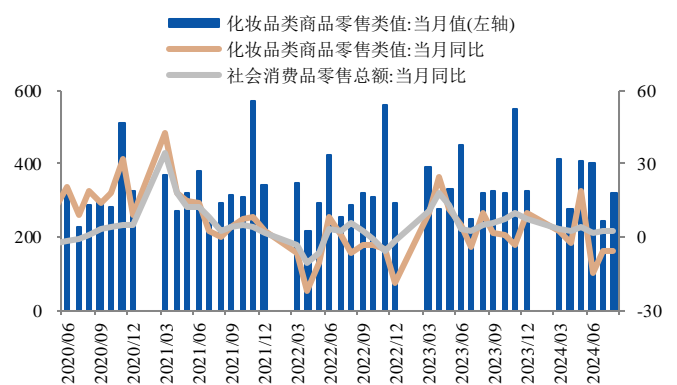
其中，8 月社零化妆品类零售总额为 319 亿元，同比下滑 6.1%，主要为消 618 大促虹吸效应，以及消费者信心减弱等因素影响。1-8 月份，我国化妆品类零售总额为 2730 亿元，同比下滑-0.5%，跑输社零大盘 3.9 个百分点。

图 9：社零累计同比情况（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 10：8 月化妆品社零消费情况（亿元，%）



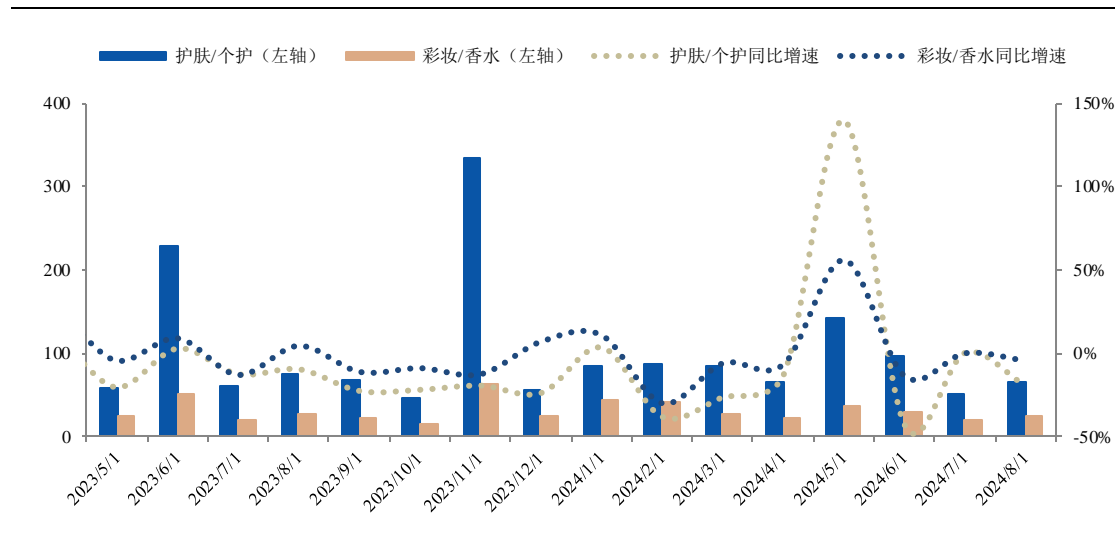
资料来源：iFind，财信证券

3.2 化妆品数据月度跟踪

从渠道来看，618 大促虹吸效应削弱，各渠道有所改善。据青眼资讯统计，2024 年 8 月，天猫、抖音、快手渠道合计口径（护肤/个护+彩妆/香水）月度 GMV 分别为 89.24 亿元、169.59 亿元、24.81 亿元，环比对应增长 21.6%、31%、36.6%，同比对应变动-13.4%、24%、5.4%。其中，天猫渠道虽环比改善，但同比增速依然为负，猜测主要系海外品牌销

售降速影响。

图 11：淘系美妆类月度 GMV 数据（亿元，%）



资料来源：青眼资讯，财信证券

品类端，护肤品类改善好于彩妆品类。据青眼资讯统计，2024 年 8 月，护肤/个护品类，天猫、抖音、快手月度 GMV 分别为 65.14 亿元、117.06 亿元、21.76 亿元，环比增长 24.4%、42.5%、41.7%；彩妆/香水品类，淘宝、抖音、快手渠道月度 GMV 分别为 24.1 亿元、52.53 亿元、3.05 亿元，环比增长 14.8%、11.1%、8.9%。

表 1：2024 年 8 月抖音渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
美容护肤	117.06 亿元	42.47%	110.25 元
彩妆香水	52.53 亿元	11.1%	48.62 元
美容仪器	4.16 亿元	68.5%	837.03 元
美容美体器械	3.09 亿元	-0.12%	43.93 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 2：2024 年 8 月快手渠道品类 GMV 变化

品类	GMV	环比	商品均价
护肤	21.76 亿元	41.67%	78.37 元
彩妆/香水	3.05 亿元	8.93%	38.31 元
美容仪	0.88 亿元	340.33%	668.96 元
个护清洁	9.59 亿元	39.24%	43.37 元

资料来源：青眼资讯，财信证券

品牌端，头部品牌分化加剧，国货龙头高增，海外品牌持续失速。据青眼资讯统计，2024 年 8 月，护肤/个护品类中，天猫渠道 GMV 排名前五的分别为珀莱雅、欧莱雅、玉兰油、SK-II 和海蓝之谜；抖音渠道 GMV 排名前五的分别为韩束、欧莱雅、欧诗漫、珀莱雅和海蓝之谜。其中，国货品牌珀莱雅、韩束持续位列天猫、抖音渠道首位。此外，在

8月天猫TOP10榜单中，外资品牌欧莱雅、玉兰油、SK-II同比均下滑两成以上。彩妆/香水品类，天猫渠道排名前五的分别为圣罗兰、香奈儿、卡姿兰、花西子和迪奥；抖音渠道排名前五的分别为圣罗兰、花西子、方里、橘朵和柏瑞美。

表 3：天猫、抖音渠道 8 月美容护肤类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	珀莱雅	1.86	韩束	4.47
2	欧莱雅	1.68	欧莱雅	3.15
3	玉兰油	1.3	欧诗漫	2.39
4	SK-II	1.23	珀莱雅	2.27
5	海蓝之谜	1.08	海蓝之谜	2.22
6	兰蔻	1.05	娇润泉	1.75
7	理肤泉	0.97	赫莲娜	1.74
8	薇诺娜	0.95	雅诗兰黛	1.71
9	科颜氏	0.8	SK-II	1.69
10	HBN	0.78	谷雨	1.68
TOP10 品牌 GMV 占比		18%	TOP10 品牌 GMV 占比	
			20%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

表 4：天猫、抖音渠道 8 月彩妆/香水类品牌 TOP10

排名	天猫渠道		抖音渠道	
	品牌名称	GMV(亿元)	品牌名称	GMV(亿元)
1	圣罗兰	0.53	花西子	1.48
2	卡姿兰	0.49	毛戈平	0.97
3	香奈儿	0.47	方里	0.73
4	蜜丝婷	0.31	柏瑞美	0.67
5	花知晓	0.29	橘朵	0.65
6	花西子	0.28	AKF	0.64
7	NARS	0.28	圣罗兰	0.63
8	3CE	0.25	卡姿兰	0.63
9	肌肤之钥	0.25	烙色	0.6
10	尔木葡	0.24	恋火	0.56
TOP10 品牌 GMV 占比		21%	TOP10 品牌 GMV 占比	
			15%	

资料来源：青眼资讯，财信证券

3.3 行业要闻资讯

中草药料正式登陆北交所，上市首日表现亮眼

9月13日，中草药料在北交所挂牌上市，发行价格为每股7.50元，发行市盈率为

14.93 倍。上市首日，该公司涨幅一度扩大至 276%。中草香料主营业务为香精香料的研发、生产和销售，主要产品包括凉味剂、合成香料和天然香料。公司生产的产品可应用于食品饮料、日化、烟草、医药等行业。

数据来源：财经网

珀莱雅顺利完成管理层换届，为下一个周期增长蓄力

9 月 12 日，珀莱雅公司召开 2024 年第一次临时股东大会，选举新一届董事会和监事会成员，并召开新一届董事会会议，聘任公司新一届高级管理人员。原珀莱雅公司副总经理侯亚孟先生被聘任为公司总经理。原珀莱雅公司联合创始人、董事兼总经理方玉友先生因个人原因不再续任公司董事、总经理，未来仍为公司联合创始人兼董事会顾问，辅助公司战略规划及经营管理支持。珀莱雅公司新任总经理侯亚孟先生于 2014 年起就职于珀莱雅公司电商部，2021 年 9 月至今任公司董事、副总经理，深入公司一线，在品牌、产品、营销等方面积累了丰富的实践经验。

数据来源：珀莱雅投资者关系官方公众号

国家药监局发布《2023 年国家化妆品抽样检验年报》

9 月 10 日，国家药监局发布《2023 年国家化妆品抽样检验年报》。全国药品监督管理部门坚持问题导向、聚焦监管关切，以问题多发的品种、场所以及近年来抽检不符合规定的产品涉及的企业为重点对象，组织对染发类、祛斑美白类、彩妆类、防晒类、儿童类、宣称祛痘类等 12 类化妆品开展抽检，共抽检 20936 批次产品。经 33 家化妆品检验机构依据《化妆品安全技术规范》（2015 年版）等检验，其中 20388 批次产品符合规定，占比 97.38%。

数据来源：国家药品监督管理局

科蒂中国区换帅

9 月 2 日，全球知名香水及美妆公司科蒂宣布，任命 Mathieu Dufresne 为科蒂中国总经理。Mathieu Dufresne 于 2006 年加入科蒂，曾任职于亚洲、欧洲和中东等多个关键市场。Mathieu 在香水、彩妆、护肤和身体护理等方面拥有近 20 年的美妆领导经验和全球视野，并在加速科蒂的主要美妆品类和全球主要市场的增长和扩张方面担任了重要角色。在被任命为科蒂中国总经理前，Mathieu 曾担任过科蒂法国总经理职务，对法国美妆市场业务的活跃起到关键作用，同时为科蒂在法国 Euronext 双重上市提供了支持。

数据来源：科蒂集团

4 相关公司公告

4.1 贝泰妮发布 2024 年半年报，公司上半年实现营收净利双增长

8 月 27 日，贝泰妮披露了 2024 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 28.05 亿元，同比增长 18.45%；归母净利润 4.84 亿元，同比增长 7.50%，营业收入和净利润均实现提升。其中，按品牌拆分，2024H1，薇诺娜、薇诺娜宝贝、瑗科缦分别实现营收 23.89 亿元、1.01 亿元、0.27 亿元，同比增速对应为 5.69%、39.68%、64.98%。此外，报告期内，公司 2023 年收购的品牌姬芮和泊美分别实现营收 2.39 亿元、0.25 亿元。子品牌薇诺娜宝贝和瑗科缦增速亮眼，再叠新收购姬芮、泊美强劲势能，多品牌矩阵初步形成。

4.2 拉芳家化上半年营收 4.28 亿元，同比增长 15.17%

8 月 28 日，拉芳家化发布 2024 年中报。报告期内，公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 15.17%；归属于上市公司股东的净利润为 0.37 亿元，同比下降 31.64%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.36 亿元，同比下降 29.83%；经营活动产生的现金流量净额为 1.17 亿元，同比增长 127.72%。从品牌收入构成来看，“拉芳”、“雨洁”仍然是公司支柱品牌，实现营业收入 3.72 亿元，占营业收入的比重为 86.95%；“拉芳”的销售收入 2.98 亿元，同比增长 12.06%；“雨洁”的销售收入 0.75 亿元，同比增长 78.38%；“瑞铂希”的销售收入 0.36 亿元，同比增长 18.32%。从渠道收入构成来看，经销渠道依然是公司主要的销售渠道，实现营业收入 3.1 亿元，同比增长 9.96%，营业收入的比重为 72.47%；电商及零售渠道实现营业收入 1.18 亿元，同比增长 33.11%，营业收入的比重为 27.48%。

4.3 芭薇股份公布半年报，上半年营收同比增长 24.83%

8 月 30 日，据广东芭薇生物科技股份有限公司发布了 2024 年半年度报告，上半年芭薇股份实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 24.83%；归属于上市公司股东的净利润 1474 万元，同比下滑 32.14%，下滑原因主要系客户结构变化、公司尝试 OBM 产品推广、以及本期广告宣传费增长等因素影响；毛利率为 28.14%，较去年同期下降 7.09 个百分点。

5 风险提示

行业政策风险；消费需求增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；电商平台流量增速放缓以及流量成本上升风险等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438