

毛戈平：彩妆护肤双引擎驱动高增，会员运营构筑差异化优势

——2024FY 业绩点评

● 核心观点

事件：公司发布 2024 年年报，业绩符合我们此前预期。2024 年公司实现收入 38.8 亿元，同比+34.6%；实现净利润 8.8 亿元，同比+32.8%；实现经调整后净利润 9.2 亿元，同比+39.2%。

彩妆品类巩固业绩增长基本盘，多品类协同布局提升市场空间。1) 彩妆：公司 2024 年彩妆收入达 23.0 亿元，同比+42.0%；销量达 1298.0 万件，同比达 33.6%；平均售价为 177.5 元/件；光感无痕粉膏系列实现零售额超 4 亿元。2) 护肤：公司 2024 年护肤收入达 14.3 亿元，同比+23.2%；销量达 359.8 万件，同比+27.2%；平均售价为 312.2 元/件；护肤品中奢华鱼子面膜实现零售额超 8 亿元。3) 化妆艺术培训学院：公司 2024 年化妆艺术培训学院收入为 1.5 亿元，同比+45.8%。

线下渠道维持两位数增长，线上渠道收入高速提升。2024 年公司线下渠道、线上渠道收入分别为 19.5 亿元和 17.8 亿元，分别同比+21.6%和+51.2%，线下渠道作为公司基本盘维持两位数增长，线上渠道收入高速提升。线下渠道作为公司基本盘维持两位数增长，线上渠道收入高速提升。注册会员规模和会员复购率呈现双高增态势。2024 年公司注册会员总数达 1510 万人，较 2023 年同比净增 480 万人，增幅达 46.6%。公司用户忠诚度多年来持续提升，2024 年线下渠道和线上渠道会员复购率分别为 34.9%和 27.5%。

彩妆护肤双驱业绩增长，会员运营构筑竞争优势。我们认为毛戈平最独特的地方在于其业绩的可延续性。公司高端美妆品牌定位具备独特性，彩妆护肤双轮驱动稀缺性强。线上渠道增速高，线下渠道依托高质量和差异化的会员运营服务，形成高粘性用户客群，确保业绩的稳定性。线上+线下融合有望进一步提升品牌影响力和消费者群体覆盖面。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现收入 51.9/67.8/85.6 亿元，同比增速分别+33.5%/30.6%/26.3%，归母净利润 12.2/16.5/21.9 亿元，同比增速+38.4%/35.6%/32.3%，对应 PE 分别 35X/26X/20X。考虑到公司品牌力和渠道力在国内美妆品牌中较为稀缺，未来具备充足成长性，我们上调对公司目标价，到 2026 年目标 PE 30X，对应目标价 107.5 港元，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、品牌声誉风险、产品创新力不足风险、生产供应中断风险。

重要数据

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3884.69	5187.36	6775.65	8559.52
增长率 (%)	34.6%	33.5%	30.6%	26.3%
归母净利润 (百万元)	880.61	1217.35	1650.42	2183.46
增长率 (%)	33.0%	38.2%	35.6%	32.3%
EPS (元/股)	2.2	2.5	3.4	4.5
市盈率 (P/E)	-	35.1	25.9	19.6
市净率 (P/B)	-	8.4	5.9	4.2

数据来源: Wind, 麦高证券研究发展部, 注: 汇率采用 4 月 8 日中国银行现汇价格, 港元/人民币=0.94, 股价取 2025 年 4 月 8 日收盘价

证券研究报告

股票代码	01318
公司评级	增持
评级变动	维持
收盘价	92.6
目标价	107.5

分析师	张骥 S0650524120001
联系邮箱:	zhangji@mgzq.com
联系人	肖悦 S0650124060011
联系邮箱:	xiaoyue@mgzq.com

相关研究	《毛戈平：品牌力和渠道力双重奏下的高端国货美妆典范》2025.02.05
------	--------------------------------------

正文目录

一、 彩妆护肤双引擎驱动高增，会员运营构筑差异化优势	3
1.1 彩妆基本盘稳增，多品类协同布局提升市场空间	3
1.2 线下构建会员生态深化用户忠诚度，线上渠道有效拓客+转化	4
二、 盈利预测与投资建议	7
三、 风险提示	8

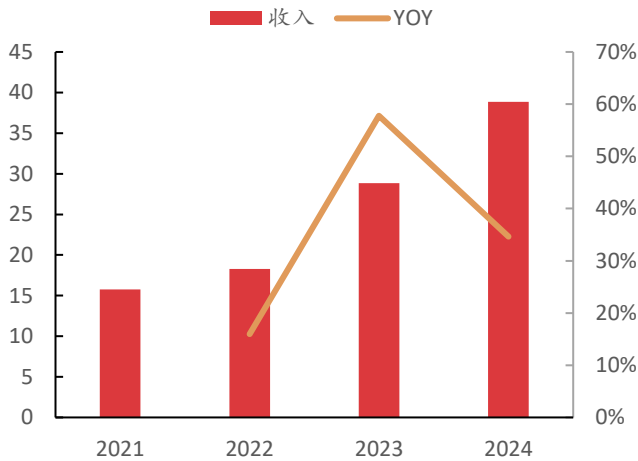
图表目录

图 1： 公司收入（亿元）及同比增速	3
图 2： 公司净利润（亿元）及同比增速	3
图 3： 公司按业务线和产品类别划分的收入（亿元）及同比增速	4
图 4： 公司分产品销量（千件）	4
图 5： 公司分产品平均售价（元/件）	4
图 6： 公司分渠道产品收入（亿元）及同比增速	5
图 7： 公司线下渠道收入（亿元）及同比增速	5
图 8： 公司线上渠道收入（亿元）及同比增速	5
图 9： 公司注册会员总数（万）	6
图 10： 公司分渠道注册会员复购率情况	6
图 11： 各美妆品牌线下服务内容和次数对比	6
图 12： 公司线上线下产品规格对比	7
图 13： 盈利预测	8

一、彩妆护肤双引擎驱动高增，会员运营构筑差异化优势

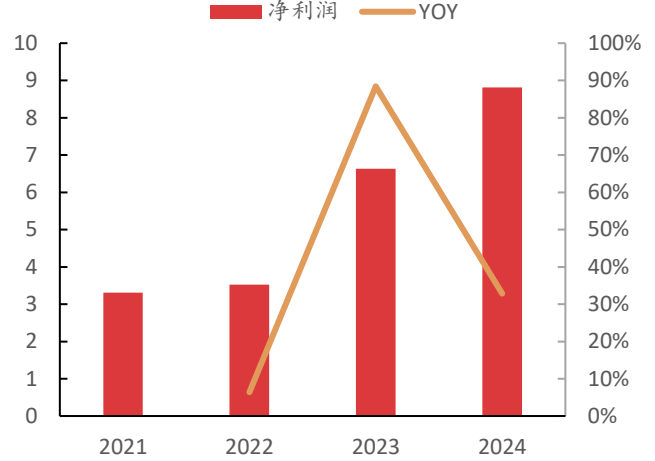
事件：公司发布 2024 年年报，业绩符合我们此前预期。2024 年公司实现收入 38.8 亿元，同比+34.6%；实现净利润 8.8 亿元，同比+32.8%；实现经调整后净利润 9.2 亿元，同比+39.2%。

图1：公司收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

图2：公司净利润（亿元）及同比增速



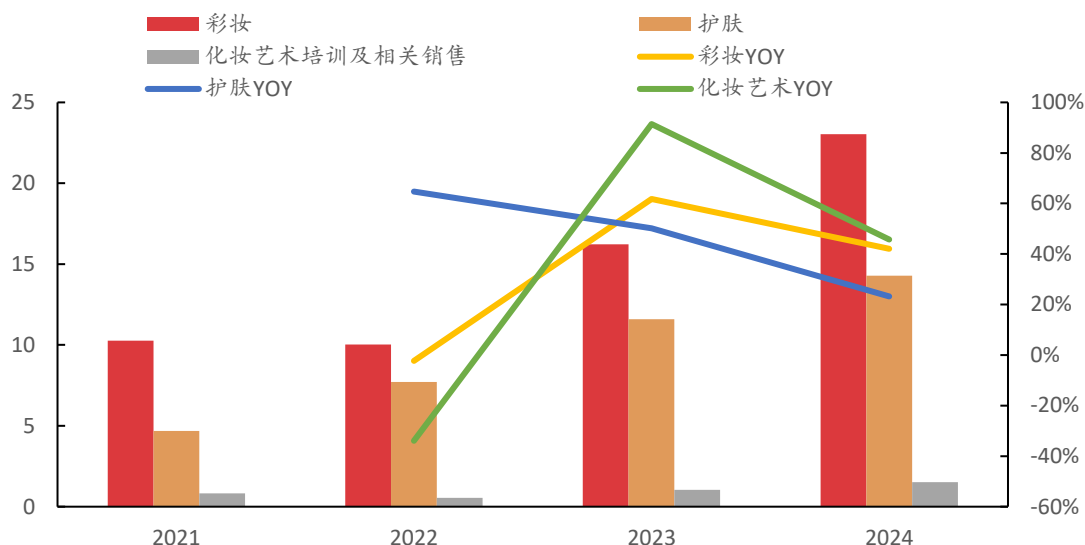
资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

1.1 彩妆基本盘稳增，多品类协同布局提升市场空间

彩妆、护肤均维持高位增速。1) 彩妆：公司 2024 年彩妆收入达 23.0 亿元，同比+42.0%，彩妆收入占产品收入的 61.7%；销量达 1298.0 万件，同比达 33.6%；平均售价为 177.5 元/件；光感无痕粉膏系列实现零售额超 4 亿元。2) 护肤：公司 2024 年护肤收入达 14.3 亿元，同比+23.2%；销量达 359.8 万件，同比+27.2%；平均售价为 312.2 元/件；护肤品中奢华鱼子面膜实现零售额超 8 亿元。3) 化妆艺术培训学院：公司 2024 年化妆艺术培训学院收入为 1.5 亿元，同比+45.8%；培训机构有 226 名培训人员，9 所培训机构年内共招收学员超 6000 人，同比+20.4%。

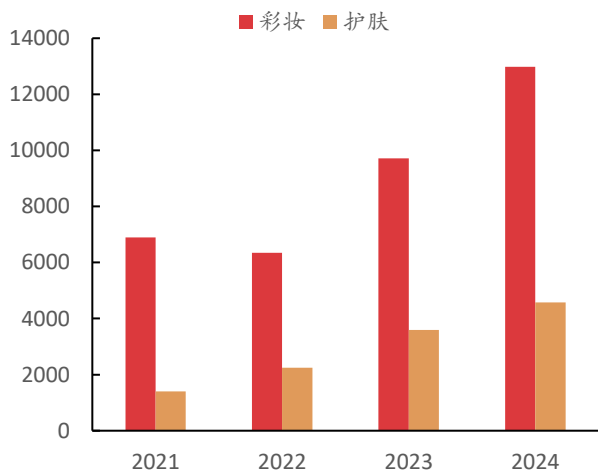
彩妆品类巩固业绩增长基本盘，护肤+香水品类具备可观发展潜力。公司是为数不多能够同时兼顾彩妆和护肤两大品类的国产美妆品牌，MAOGEPING 作为创始人同名品牌，通过品牌创始人和化妆艺术培训学院多年来持续输送的专业人才，有效传承品牌美学理念，通过化妆和护肤的协同实现彩妆和护肤产品线融合发展，目前护肤也已形成以黑霜、鱼子面膜为代表的大单品。中国护肤市场具备更高的行业天花板，公司护肤单品和整体护肤销售额较头部品牌相比仍有较大增长空间，我们认为公司在护肤品类上的布局能通过产品矩阵优化实现消费频次和客单价的同步提升，形成多维增长动能。此外公司于 2025 年 1 月推出 MAOGEPING EAU DE PARFUM 香水系列，未来计划进一步丰富香水产品，有望进一步丰富产品矩阵，提升竞争优势。

图3：公司按业务线和产品类别划分的收入（亿元）及同比增速



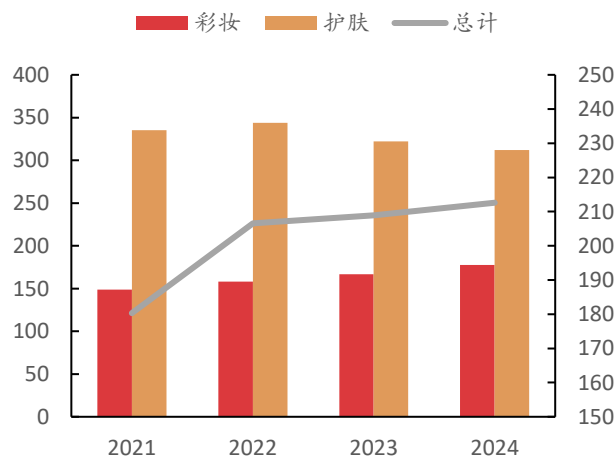
资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

图4：公司分产品销量（千件）



资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

图5：公司分产品平均售价（元/件）

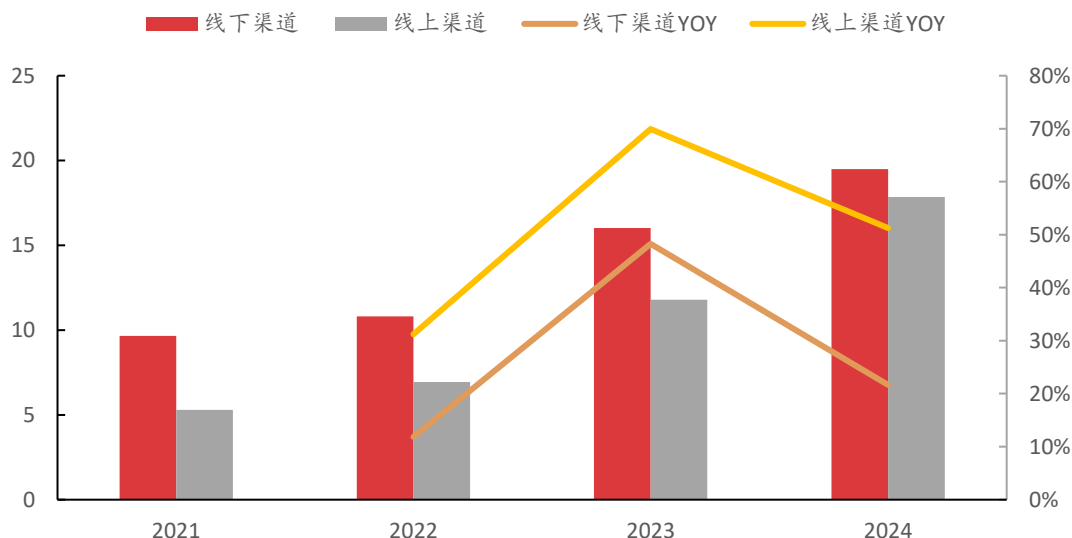


资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

1.2 线下构建会员生态深化用户忠诚度，线上渠道有效拓客+转化

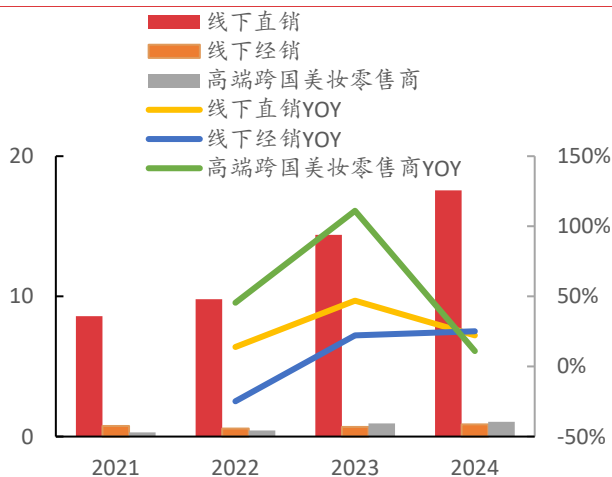
线下渠道维持两位数增长，线上渠道收入高速提升。2024 年公司线下渠道、线上渠道收入分别为 19.5 亿元和 17.8 亿元，分别同比+21.6%和+51.2%，占比分别为 52.2%和 47.8%，线下渠道作为公司基本盘维持两位数增长，线上渠道收入高速提升。1) 线下渠道：线下直销、线下经销、高端跨国美妆零售商收入分别为 17.6、0.9 和 1.0 亿元，同比+22.2%、25.1%和 11.0%。截至 2024 年，公司共拥有 378 个自营专柜和 31 个经销商专柜，2024 年合计净增 25 个专柜。2) 线上渠道：线上直销和线上经销收入分别为 14.3 和 3.6 亿元，同比+53.4%和 43.0%。

图6：公司分渠道产品收入（亿元）及同比增速



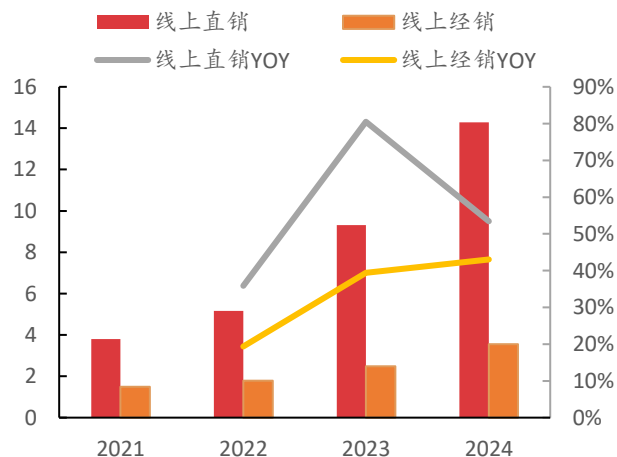
资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

图7：公司线下渠道收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

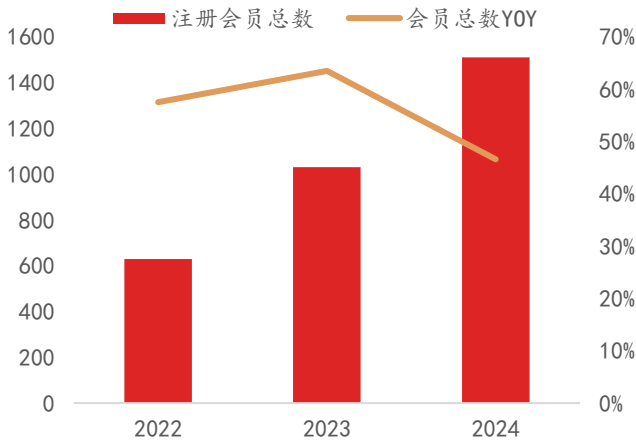
图8：公司线上渠道收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

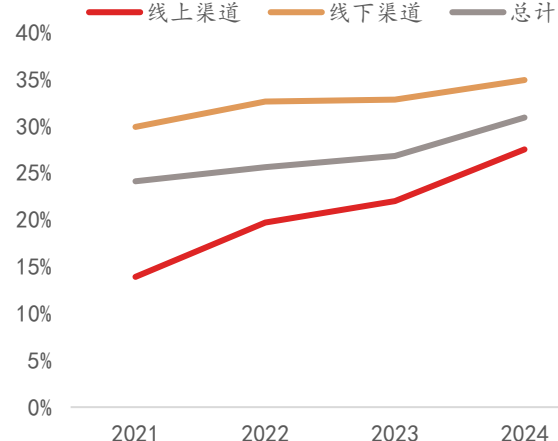
注册会员规模和会员复购率呈现双高增态势。2024 年公司注册会员总数达 1510 万人，较 2023 年同比净增 480 万人，增幅达 46.6%。公司用户忠诚度多年来持续提升，2024 年线下渠道和线上渠道会员复购率分别为 34.9%和 27.5%，线下渠道凭借体验优势复购率较线上渠道高出 7.4pct。

图9：公司注册会员总数（万）



资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

图10：公司分渠道注册会员复购率情况



资料来源：公司公告，公司招股说明书，麦高证券研究发展部

线下渠道以差异化会员运营服务为基础，实现高度用户忠诚度。对于彩妆品类而言，存在情绪消费属性和即时体验性，线下渠道在提供即时满足感、尝试欲等情绪需求和带动连带率提升方面具有不可替代的优势，而毛戈平正是通过为消费者提供差异化的体验式营销和化妆服务从而在众多美妆品牌中脱颖而出。我们详细对比了各美妆专柜的美妆及护肤定制服务，依托于品牌形象建设和专业专柜美妆顾问，毛戈平柜台化妆服务在体验门槛、服务项目、服务次数、服务内容各方面均处于领先地位。

图11：各美妆品牌线下服务内容和次数对比

品牌	美妆服务门槛	美妆服务	服务内容
毛戈平	0 消费可兑换 1 次	妆容&护肤： 美妆/风尚/白金/至尊会员换 1/8/12/24 次妆容或护肤， <u>每消费满 800 元增加 1 次</u>	晨曦微光：光影塑颜双质高光盘+鎏金蔷薇眼影盘+光影轮廓粉修盘+口红 双鱼膜法护理：按摩后静待 15-20 分钟
YSL	年累计消费 1000 元或购买 ≥2 次达银卡标准，可兑换 1 次	美妆： 银卡/金卡/白金卡/黑卡会员换 1/2/4/8 次轻油敷或高定美妆	高定美妆：包含底妆（遮瑕、粉底、定妆）和彩妆（眼影、眼线、腮红、口红）
阿玛尼	年累计消费 ≥2000 元达大师蓝卡标准，可兑换 2 次	护理： 大师蓝卡/贵族金卡/至臻黑卡在 12 个月内享有 2/5/10 次黑钥匙至臻面部护理	黑钥匙至臻面部护理：浓缩修护精华+其他同系列产品
赫莲娜	奢华护理头等舱：60 分钟 980 元、120 分钟 1680 元 密集面部护理：下单后赠送	护理： 奢华护理头等舱（90/120 分钟）、密集面部护理（45 分钟）、随行肌肤护理（5/20 分钟）	
兰蔻	单笔消费正装满 1500 元或年消费累计 2 次正装达玫瑰银卡标准，可兑换 4 次	护理： 玫瑰银卡：每季度 1 次，小黑导入服务；玫瑰金卡/白金卡/黑金卡/黑钻卡：每季度 1 次/每 2 月一次/每年 10 次+每季度 1 次闺蜜同享/每月 1 次+每季度 1 次闺蜜同享，小黑导入服务或菁纯焕肤服务	菁纯焕颜服务：20 分钟 极光焕肤/iRrob 光导护理：15 分钟
植村秀		高奢定制妆容服务（以收到卡券为主） 匠心塑眉服务（直接到柜台即可）	定制妆容服务：包含底妆（粉底）和彩妆（眼影、眉妆、口红）

资生堂	专柜奢享、淡纹体验、 粉底液体验免费体验 年消费累积满≥8000元 达金卡标准	护理： 专柜奢享、淡纹体验、粉底液体验 （每30天免费预约1次，3选1） 怀石奢华（金卡、白金卡、皇冠卡生日/升级/保级；柜台任意消费正装金额满3000元/消费时光琉璃产品满3000元/任意消费正装满4000元赠送护理券）	粉底液体验：护肤（保湿、精华、面霜、防晒）+ 底妆（精华裹妆粉底液、定妆） 怀石奢华： <u>60分钟/90分钟</u>
-----	--	--	--

资料来源：各品牌官方公众号，麦高证券研究发展部

线上产品规格和服务与线下渠道作出区隔，有效丰富消费客群画像，扩大会员池。目前公司线上收入仍在快速提升状态，蓄水池较大。一方面线下专柜渠道和线上渠道消费群体画像存在较大交叉可以有效丰富客群画像，扩大会员池；另一方面线上通过减小克重作出产品区隔，线下渠道由于拥有会员礼遇和增值服务仍然具备竞争优势，有望进一步扩大线下渠道核心私域会员用户基本盘。

图12：公司线上线下产品规格对比

官方网站/专柜							天猫						
产品名称	产品图	克重	价格(元)	克价(元/克)	注册会员折后价预估(以91折计算)	注册会员折后克价	产品名称	产品图	克重	价格(元)	克价(元/克)	双旦礼遇折扣后价格	折扣后克价
光影塑颜高光粉膏		16.5g	720	43.6	655.2	39.7	光影塑颜高光粉膏-经典		5g	300	60.0	260	52.0
								光影塑颜高光粉膏-双拼		16.5g	720	43.6	630
凝脂柔肌妆前霜		30ml	360	12.0	327.6	10.9	凝脂柔肌妆前霜		5ml	65	13.0	49.9	
								皮肤衣+小金扇		30ml		0.0	530
光感柔纱凝颜粉饼		11.5g	380	33.0	345.8	30.1			7g	610	0.0		0.0
奢华鱼子面膜		65g	780	12.0	709.8	10.9	奢华鱼子面膜		15g	220	14.7	220	14.7
								奢华鱼子面膜		30g	410	13.7	359
奢华鱼子眼膜		30g	580	19.3	527.8	17.6	奢华鱼子眼膜		15g	320	21.3	280	18.7
							奢华鱼子眼膜		30g	580	19.3	530	17.7
							奢华鱼子面膜		30g		13.7	639	11.8
							奢华鱼子眼膜		15g	740	22.0		19.0
奢华鱼子气垫		14g	360	25.7	327.6	23.4	鱼子酱气垫-替换装		14g	180	12.9	180	12.9
							鱼子酱气垫-正装		10g	410	20.5	370	18.5
							鱼子酱气垫-替换装		10g				
							奢华鱼子气垫		14g	360	25.7	320	22.9
无瑕双色遮瑕膏		3g	330	110	300.3	100.1	鱼子酱气垫-正装		14g		22.4	510	19.0
							双色遮瑕		3g	600	95.7		81.3

资料来源：公司官网，天猫，麦高证券研究发展部

二、盈利预测与投资建议

我们认为毛戈平最独特的地方在于其业绩的可延续性。公司高端美妆品牌定位具备独特性，彩妆护肤双轮驱动稀缺性强。线上渠道增速高，线下渠道高粘性用户确保业绩的稳定性。线上+线下融合有望进一步提升品牌影响力和消费者群体覆盖面。

我们预计公司2025-2027年实现收入51.9/67.8/85.6亿元，同比增速分别为+33.5%/30.6%/26.3%，归母净利润12.2/16.5/21.9亿元，同比增速+38.4%/35.6%/32.3%，对应PE分别为35X/26X/20X。考虑到公司品牌力和渠道力在国内美妆品牌中较为稀缺，未来具备充足成长性，我们上调对公司目标价，到2026年目标PE 30X，对应目标价107.5港元，维持“增持”评级。

图13：盈利预测

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3884.69	5187.36	6775.65	8559.52
增长率（%）	34.6%	33.5%	30.6%	26.3%
归母净利润（百万元）	880.61	1217.35	1650.42	2183.46
增长率（%）	33.0%	38.2%	35.6%	32.3%
EPS（元/股）	2.2	2.5	3.4	4.5
市盈率（P/E）	-	35.1	25.9	19.6
市净率（P/B）	-	8.4	5.9	4.2

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部，注：汇率采用4月8日中国银行现汇价格，港元/人民币=0.94，股价取2025年4月8日收盘价

三、风险提示

行业竞争加剧风险、品牌声誉风险、产品创新力不足风险、生产供应中断风险。

财务报告预测与估值数据汇总

附录：公司财务预测表

资产负债表(百万人民)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,447	5,293	7,664	10,761
现金	2,792	4,344	6,446	9,613
应收账款及票据	215	247	315	390
存货	324	600	774	596
其他	117	102	129	164
非流动资产	1,026	1,097	1,151	1,197
固定资产	279	316	341	359
无形资产	51	85	113	142
其他	697	697	697	697
资产总计	4,473	6,390	8,815	11,959
流动负债	951	1,270	1,545	1,846
短期借款	320	320	320	320
应付账款及票据	92	187	243	304
其他	539	763	983	1,222
非流动负债	19	19	19	19
长期债务	0	0	0	0
其他	19	19	19	19
负债合计	970	1,288	1,564	1,864
普通股股本	239	316	316	316
储备	3,262	4,781	6,929	9,770
归属母公司股东权益	3,501	5,098	7,245	10,086
少数股东权益	2	4	6	8
股东权益合计	3,504	5,101	7,251	10,094
负债和股东权益	4,473	6,390	8,815	11,959

现金流量表(百万人民)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	969	1,298	1,723	2,619
净利润	881	1,217	1,650	2,183
少数股东权益	1	1	2	2
折旧摊销	78	54	64	64
营运资金变动及其他	9	26	6	370
投资活动现金流	-628	-122	-115	-107
资本支出	-616	-125	-118	-110
其他投资	-12	3	3	3
筹资活动现金流	1,311	374	492	652
借款增加	279	0	0	0
普通股增加	2,071	377	495	655
已付股利	0	-3	-3	-3
其他	-1,039	0	0	0
现金净增加额	1,654	1,552	2,102	3,166

利润表(百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,885	5,187	6,776	8,560
其他收入	47	68	83	108
营业成本	607	792	1,028	1,288
销售费用	1,904	2,496	3,189	3,906
管理费用	192	353	460	584
研发费用	0	0	0	0
财务费用	5	3	3	3
除税前溢利	1,177	1,625	2,204	2,914
所得税	295	406	551	729
净利润	881	1,219	1,653	2,186
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	881	1,217	1,650	2,183
EBIT	1,182	1,628	2,207	2,918
EBITDA	1,261	1,682	2,271	2,981
EPS (元)	2.18	2.48	3.37	4.45

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	34.61%	33.53%	30.62%	26.33%
归属母公司净利润	33.04%	38.24%	35.58%	32.30%
获利能力				
毛利率	84.37%	84.73%	84.83%	84.95%
销售净利率	22.67%	23.47%	24.36%	25.51%
ROE	25.15%	23.88%	22.78%	21.65%
ROIC	23.15%	22.52%	21.86%	21.01%
偿债能力				
资产负债率	21.68%	20.16%	17.74%	15.59%
净负债比率	-70.55%	-78.88%	-84.48%	-92.06%
流动比率	3.62	4.17	4.96	5.83
速动比率	3.23	3.69	4.45	5.50
营运能力				
总资产周转率	1.18	0.96	0.89	0.82
应收账款周转率	20.87	22.49	24.10	24.28
应付账款周转率	6.21	5.68	4.78	4.71
每股指标(元)				
每股收益	2.18	2.48	3.37	4.45
每股经营现金流	2.02	2.65	3.51	5.34
每股净资产	7.32	10.40	14.78	20.58
估值比率				
P/E	0.00	35.14	25.92	19.59
P/B	0.00	8.39	5.90	4.24
EV/EBITDA	-1.96	23.04	16.14	11.23

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同机构采用不同的评级术语及评级标准，我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的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。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的价格、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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。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。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com