

商贸零售行业跟踪周报

化妆品龙头业绩表现坚挺, 板块估值低位建议关注 增持 (维持)

2023年04月02日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点 (本周指 2023 年 3 月 27 日至 3 月 31 日, 下同)

■ 近期多家化妆品龙头上市公司公布 2022 年年报, 业绩表现总体坚挺。

(1) 贝泰妮: 2022 年实现营收 50.1 亿元 (同比+24.7%, 下同), 实现归母净利润 10.5 亿元 (+21.8%), 基本符合市场预期。其中, 护肤/医疗器械/彩妆/其他分别实现营收 45.6/3.9/0.5/0.2 亿元, 分别同增 26%/19%/0.1%/10%。(2) 华熙生物: 2022 年实现营收 63.6 亿元 (+28.5%), 实现归母净利 9.7 亿元 (+24.1%), 实现扣非归母净利 2.5 亿元 (+16.0%)。2022 年扣非归母净利润增速略超市场预期。其中, 润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别实现营收 13.8/13.7/6.1/9.0 亿, 分别同增 12.6%/39.7%/44.1%/106.4%。(3) 巨子生物: 2022 年实现营收 23.6 亿元 (+52.3%), 实现归母净利 10.0 亿元 (+21.0%), 实现经调整净利 10.6 亿元 (+24.1%)。营收、经调整净利增速均超此前市场预期。其中, 可复美/可丽金分别实现营收 16.1/6.2 亿元, 分别同增 80%/18%。线上 D2C 渠道高速增长, 同增 111%。(4) 鲁商发展: 2022 年实现营收 129.5 亿元 (+4.8%), 实现归母净利润 0.5 亿元 (-87.4%)。其中, 颐莲/瑛尔博士分别实现营收 7.1/10.6 亿元, 分别同增 10.3%/42.3%。

■ 展望 2023 年趋势向好, 贝泰妮发布股权激励计划, 板块估值相对低位建议关注。展望 2023 年板块内主要龙头公司均呈现较快的增长趋势, 其中贝泰妮于 3 月 30 日发布 股权激励计划, 激励考核目标是以 2022 年为基数, 2023~2025 年营收&归母净利润均分别同增 28%/26%/24% (实际考核累积值, 并剔除激励费用)。本次股权激励对象包括董事、高管、核心技术&管理人员共 298 人, 覆盖范围交广。从估值角度看, 我们预计 2023 年贝泰妮/华熙生物/巨子生物/鲁商发展的归母净利润分别为 13.5/13.1/13.2/4.1 亿元, 对应 PE 分别为 40x/42x/32x/26x, 板块估值总体位于相对低位, 建议持续关注。

■ 推荐标的: 珀莱雅, 贝泰妮, 华熙生物, 巨子生物, 鲁商发展, 丸美股份等。

■ 风险提示: 行业渗透率增速不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济周期等。

行业走势



相关研究

《互联网行业步入融资扩张宽松期, 看好互联网板块持续释放利好》

2023-04-02

《ChatGPT 迅速成长下, 关注 AI+教育在应用层面的具体投资机会》

2023-03-26

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 细分行业观点及估值表	4
3. 本周发布报告	7
4. 本周行情回顾	8
5. 本周行业重点公告	8
6. 本周行业重点新闻	9
7. 风险提示	11

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	8
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 行业公司估值表 (更新至 3 月 31 日)	6

1. 本周行业观点

近期多家化妆品龙头上市公司公布 2022 年年报，业绩表现总体坚挺。(1)贝泰妮：2022 年实现营收 50.1 亿元(同比+24.7%，下同)，实现归母净利润 10.5 亿元(+21.8%)，基本符合市场预期。其中，护肤/医疗器械/彩妆/其他分别实现营收 45.6/3.9/0.5/0.2 亿元，分别同增 26%/19%/0.1%/10%。(2)华熙生物：2022 年实现营收 63.6 亿元(+28.5%)，实现归母净利 9.7 亿元(+24.1%)，实现扣非归母净利 2.5 亿元(+16.0%)。2022 年扣非归母净利润增速略超市场预期。其中，润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别实现营收 13.8/13.7/6.1/9.0 亿，分别同增 12.6%/39.7%/44.1%/106.4%。(3)巨子生物：2022 年实现营收 23.6 亿元(+52.3%)，实现归母净利 10.0 亿元(+21.0%)，实现经调整净利 10.6 亿元(+24.1%)。营收、经调整净利增速均超此前市场预期。其中，可复美/可丽金分别实现营收 16.1/6.2 亿元，分别同增 80%/18%。线上 D2C 渠道高速增长，同增 111%。(4)鲁商发展：2022 年实现营收 129.5 亿元(+4.8%)，实现归母净利润 0.5 亿元(-87.4%)。其中，颐莲/瑗尔博士分别实现营收 7.1/10.6 亿元，分别同增 10.3%/42.3%。

展望 2023 年趋势向好，贝泰妮发布股权激励计划，板块估值相对低位建议关注。展望 2023 年板块内主要龙头公司均呈现较快的增长趋势，其中贝泰妮于 3 月 30 日发布股权激励计划，激励考核目标是以 2022 年为基数，2023~2025 年营收&归母净利润均分别同增 28%/26%/24% (实际考核累积值，并剔除激励费用)。本次股权激励对象包括董事、高管、核心技术&管理人员共 298 人，覆盖范围交广。从估值角度看，我们预计 2023 年贝泰妮/华熙生物/巨子生物/鲁商发展的归母净利润分别为 13.5/13.1/13.2/4.1 亿元，对应 PE 分别为 40x/42x/32x/26x，板块估值总体位于相对低位，建议持续关注。

推荐标的：珀莱雅，贝泰妮，华熙生物，巨子生物，鲁商发展，丸美股份等。

2. 细分行业观点及估值表

【医美化妆品板块】医美部分，渗透率处于持续提升的过程当中，95 后&00 后接受程度更高，随着年轻人群消费能力增强，市场有望进一步扩容。3 大逻辑，渗透率提升+轻医美提升+国产化提升。水光针合规化要求下迎来机会，再生针剂推广效果好，肉毒素等待国产合规产品批复中，胶原蛋白护肤品+注射双管齐下，多产品类目均值得期待。

化妆品部分，随着 2021 年新规推行以来，对于上游的披露要求变得越来越严格，整个行业的准入门槛大幅提升，可以说化妆品行业入场门票已经握在现有的几个大集团当中，新进壁垒越来越高。电商依然是最重要的渠道，天猫层面更注重品牌力塑造，抖音渠道更倾向于品牌力变现，近年来化妆品集团向抖音倾向显著。此外，2021 年新规推行以来，对于研发的要求也越来越高，对于上游研发的重视程度进一步提升。

推荐：爱美客，雍禾医疗，贝泰妮，珀莱雅，华熙生物，科思股份，上海家化。

【电商板块】持续推荐产业互联网板块。2C 电商内卷严重，渗透率已经到了更高的地步，而淘系的男女两位超头主播也不可复制。产业互联网渗透率低，在持续提升的过程中，增速快，空间大，目前产业互联网还有非常大的改善空间，工业品类电商也空间广阔。

推荐：国联股份，密尔克卫，汇通达网络，厦门象屿。

【钻石黄金珠宝板块】持续推荐培育钻石，渗透率快速提升下的景气行业，中国在培育钻石产业链中占据重要位置有着核心工艺壁垒，属于供需两旺的一个状态。未来 2-3 年预计依然会持续保持高增，相关制造类企业有望显著受益。此外，首饰类品牌公司迪阿股份，有着良好的品牌溢价认知和扩张空间，几乎没有显著竞争对手，在疫情期间预期悲观给予了良好的估值。

推荐：中兵红箭，力量钻石，迪阿股份，周大生，周大福，中国黄金；建议关注：潮宏基，老凤祥等。

【免税旅游出行板块】2022 年整体受新冠疫情影响范围大、影响人数多，对出行相关产业链受波及较大。随着“二十条”和“新十条”的出台，全国各地对疫情防控措施进行调整，2023 年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。赴海南岛跟团游+自由行政策均已放开，游客数有望逐月向好。中免的海口国际免税城开业有望带动增量客流。看好国内疫情复苏带来的旅游零售景气度提升。

推荐：中国中免、上海机场、海南机场；建议关注：海南发展、美兰空港、海汽集团、北京首都机场、白云机场。

【教育板块】对于职业教育及高校等板块，政策一直处于支持程度较高的状态。此前因为 K12 教育政策压制带来的悲观预期，也给予了整个板块良好的估值，高校很多公司，有着优秀的经营能力，但已经出现一二级市场倒挂，一级市场 15x，二级市场仅 7-8x，随着时间推移，会看到重要的机会。此外，在职教这个层面，类似于公务员，教师，等编制类考试，近年需求持续增强，龙头公司内部关系理顺后也值得重点关注。

推荐中教控股，中公教育，中国东方教育，关注东方时尚，中国科培，希望教育，新高教集团等。

【线下零售及专业零售板块】超市仍然具备重要的供应链能力和价值，在社区团购补贴退坡以后，有望迎来恢复，在疫情保供期间展现了重要的经营组织管理和供应链能力，关注超市板块的恢复。

推荐：名创优品，明月镜片。

【小家电板块】投影仪和扫地机器人都属于品牌化的前端阶段。投影仪等品类，更重要的是渗透率提升过程中，品牌力的塑造和形成。中国在制造小家电的供应链上本身就具备得天独厚的优势，目前一方面是国内品牌力的持续塑造，另一方面在出海方面也

有着重要拓展，关注投影仪及扫地机上下游的情况。

推荐：极米科技；建议关注：光峰科技，石头科技。

表1：行业公司估值表（更新至3月31日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			P/E			投资 评级
				2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	516	181.85	5.76	7.49	9.23	89	69	56	买入
300957.SZ	贝泰妮	543	128.23	8.63	10.51	13.46	63	52	40	买入
603983.SH	丸美股份	153	38.15	2.48	2.95	3.43	62	52	45	未评级
600315.SH	上海家化	204	30.00	6.49	4.72	7.90	31	43	26	买入
600223.SH	鲁商发展	108	10.59	3.62	0.45	4.11	30	237	26	买入
688363.SH	华熙生物	546	113.40	7.82	9.71	13.08	70	56	42	买入
300896.SZ	爱美客	1,209	558.75	9.58	12.64	19.67	126	96	61	买入
300792.SZ	壹网壹创	82	34.57	3.27	3.79	4.76	25	22	17	未评级
605136.SH	丽人丽妆	62	15.42	4.11	-1.39	2.82	15	-	22	未评级
300856.SZ	科思股份	91	53.55	1.33	3.79	4.77	68	24	19	买入
000615.SZ	奥园美谷	52	6.75	-2.53	3.09	4.05	-	17	13	未评级
2279.HK	雍禾医疗	39	8.61	1.20	-0.86	1.00	33	-	40	未评级
0460.HK	四环医药	64	0.79	4.17	-19.15	0.00	16	-	-	未评级
300740.SZ	水羊股份	55	14.20	2.36	2.37	3.50	23	23	16	未评级
300132.SZ	青松股份	34	6.66	-9.12	1.98	2.43	-	17	14	未评级
2367.HK	巨子生物	416	48.00	8.28	10.02	13.21	51	42	32	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	318	22.84	4.85	8.03	15.00	66	40	21	买入
301071.SZ	力量钻石	141	97.04	2.40	4.61	7.57	59	30	19	买入
301177.SZ	迪阿股份	213	53.17	13.02	11.22	16.07	16	19	13	买入
002867.SZ	周大生	174	15.84	12.25	12.30	14.12	14	14	12	买入
1929.HK	周大福	1,355	15.58	67.12	66.00	86.00	20	21	16	买入
002345.SZ	潮宏基	70	7.88	3.51	3.18	3.89	20	22	18	未评级
600612.SH	老凤祥	282	53.97	18.76	17.00	20.67	15	17	14	未评级
600916.SH	中国黄金	206	12.28	7.94	9.13	11.10	26	23	19	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	3,791	183.24	96.54	72.47	132.31	39	52	29	买入
600009.SH	上海机场	1,387	55.73	-17.11	-29.33	25.16	-	-	55	增持
0357.HK	美兰空港	79	19.10	3.28	-2.66	4.14	24	-	19	未评级
002163.SZ	海南发展	103	12.21	1.04	-0.61	1.52	99	-	68	未评级
600258.SH	首旅酒店	261	23.34	0.56	-5.48	10.23	469	-	26	买入
600754.SH	锦江酒店	673	62.91	1.01	2.02	18.55	669	333	36	未评级
1179.HK	华住集团-S	1,068	38.15	-4.65	-18.21	28.34	-	-	38	未评级

600859.SH	王府井	284	24.99	13.40	1.79	9.78	21	158	29	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	414	82.95	5.78	11.28	19.07	72	37	22	买入
603713.SH	密尔克卫	180	109.71	4.32	6.27	7.92	42	29	23	买入
600057.SH	厦门象屿	243	10.75	21.60	27.03	35.13	11	9	7	买入
9878.HK	汇通达网络	150	30.70	3.28	3.76	5.90	46	40	25	买入
600415.SH	小商品城	317	5.78	13.34	12.55	20.10	24	25	16	买入
600755.SH	厦门国贸	190	8.62	34.12	34.35	32.59	6	6	6	未评级
600153.SH	建发股份	363	12.07	60.98	62.82	74.45	6	6	5	未评级
000906.SZ	浙商中拓	62	9.07	8.19	10.04	13.09	8	6	5	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	270	66.42	9.82	11.11	12.47	27	24	22	未评级
688696.SH	极米科技	135	192.80	4.83	4.72	5.72	28	29	24	买入
603486.SH	科沃斯	473	82.60	20.10	23.53	32.94	24	20	14	未评级
688169.SH	石头科技	342	365.00	14.02	11.93	14.65	24	29	23	未评级
超市&其他专业连锁										
MNSO.N	名创优品	374	17.74	7.21	17.10	21.32	52	22	18	增持
601933.SH	永辉超市	312	3.44	-39.44	-27.40	3.57	-	-	87	增持
603708.SH	家家悦	82	13.45	-2.93	2.04	3.25	-	40	25	未评级
002697.SZ	红旗连锁	83	6.12	4.81	4.99	5.45	17	17	15	未评级
3998.HK	波司登	415	4.38	20.62	23.95	29.40	20	17	14	买入
301101.SZ	明月镜片	75	55.57	0.82	1.29	1.59	91	58	47	买入
603214.SH	爱婴室	26	18.17	0.73	1.58	1.86	35	16	14	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分归母净利润预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分采用 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币。PE 按港币: 人民币=0.87:1, 美元: 人民币=6.87:1 换算 (对应 2023.03.31 汇率);

注 3: 名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润; 名创优品财年为 0630, 表中 2021A 对应 FY2022A。

注 4: 未评级标的盈利预测采用 wind 一致预期

3. 本周发布报告

《华熙生物: 持续加码研发投入, 盈利能力趋势向好》

事件: 3月30日公司发布2022年年报。2022年, 公司实现收入63.6亿元/+28.5%yoy; 归母净利润9.7亿元/+24.1%yoy; 扣非净利润8.5亿元/+28.5%yoy。对应2022Q4收入20.4亿元/+5.3%yoy, 归母净利润2.9亿元/+29.3%yoy, 扣非归母净利2.5亿元/+16.0%yoy。2022年扣非归母净利润增速略超市场预期。

净利率基本稳定，研发投入有所提升：2022 年公司毛利率/净利率分别是 77.0%/15.1%，分别同比微降-1.1pct/-0.6pct。2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 48.0%/6.2%/6.1%/-0.8%，分别同比变化-1.3pct/+0.1pct/+0.4pct/-0.8pct。公司对销售费用管控加强。另外，研发费用率有所提升，2022 年研发人员也同比增加 256 人至 827 人，公司在济南研发中心新场地已投入使用，“合成生物技术国际创新产业基地”已落户北京大兴。

分业务看：①原料业务：2022 年实现营收 9.8 亿元/+8.3%yoy，主营收入占比 15.4%，毛利率 71.5%/-0.65pct yoy。医药级透明质酸表现亮眼，实现营收 3.4 亿/+33.7%yoy。此外，非透明质酸原料种类大幅增加，重组人源胶原蛋白完成中试生产。②医疗终端业务：2022 年实现营收 6.9 亿元/-2%yoy，主营收入占比 10.8%，毛利率 80.9%/-1.19pct yoy。其中，皮肤类/骨科/其他分别实现营收 4.7/1.6/0.7 亿，营收规模分别同比变化-7.6%/+23.0%/-5.8%。

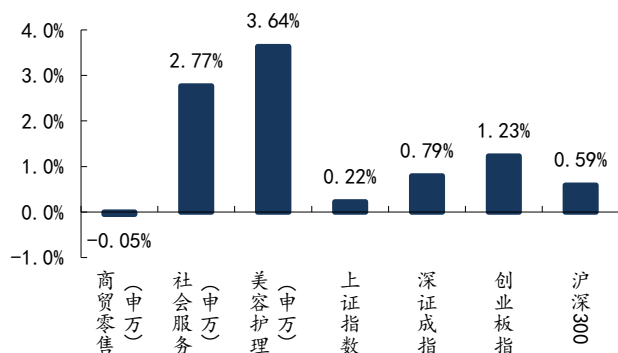
风险提示：市场竞争加剧，研发进展不及预期等。

4. 本周行情回顾

本周（3 月 27 日至 3 月 31 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.05%，申万社会服务 2.77%，申万美容护理 3.64%，上证综指 0.22%，深证成指 0.79%，创业板指 1.23%，沪深 300 指数 0.59%。

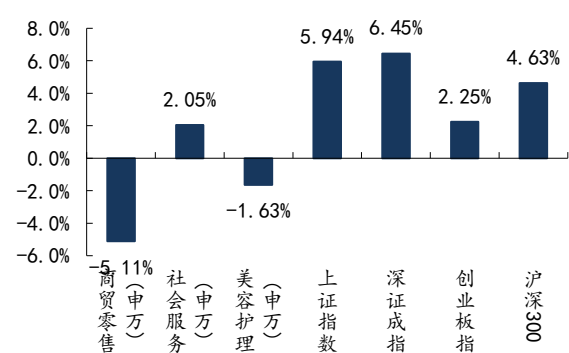
年初至今（1 月 3 日至 3 月 31 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-5.11%，申万社会服务 2.05%，申万美容护理-1.63%，上证综指 5.94%，深证成指 6.45%，创业板指 2.25%，沪深 300 指数 4.63%。

图1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

巨子生物：2022 年年度报告

3 月 27 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现收入 23.6 亿元/+52.3%yoy；归母净利润 10.0 亿元/+21.0%yoy；经调整净利 10.6 亿元/+24.1%yoy。营收、经调整净利增速均超此前市场预期。

汇通达网络：2022 年年度报告

3 月 28 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现收入 803.5 亿元/+ 22.2%yoy；归母净利润 2.9 亿元，同比扭亏；经调整归母净利 3.8 亿元/+ 15.7%yoy。对应 2022H2 公司收入 404.6 亿元/+13.1%yoy；经调整归母净利润 1.9 亿元/-8.1%yoy。公司业绩符合此前业绩预告的预期。

贝泰妮：2022 年年度报告

3 月 29 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 50.1 亿元/+24.7%yoy，实现归母净利 10.5 亿元/+21.8%yoy，实现扣非归母净利 9.5 亿元/+17.0%yoy。2022Q4，公司实现营收 21.2 亿元/+10.9%yoy，实现归母净利 5.3 亿元/+5.2%yoy，实现扣非归母净利 5.0 亿元/+4.2%yoy。2022 年营收、归母净利润增速基本符合市场预期。

中国中免：2022 年年度报告

3 月 30 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现收入 544.33 亿元/-19.6%yoy；归母净利润 50.30 亿元/-47.9%yoy；扣非归母净利润 49.02 亿元/-48.6%yoy。其中 2022 年 Q4 收入为 150.68 亿元/-17.1%yoy；归母净利润为 4.02 亿元/-65.4%yoy；扣非归母净利润为 3.18 亿元/-72.2%yoy。符合此前业绩快报披露值。

华熙生物：2022 年年度报告

3 月 30 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现收入 63.6 亿元/+28.5%yoy；实现归母净利 9.7 亿元/+24.1%yoy；实现扣非归母净利 8.5 亿元/+28.5%yoy。2022Q4 实现营收 20.4 亿元/+5.3%yoy；实现归母净利 2.9 亿元/+29.3%yoy；实现扣非归母净利 2.5 亿元/+16.0%yoy。2022 年扣非归母净利润增速略超市场预期。

首旅酒店：2022 年年度报告

3 月 30 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现收入 50.89 亿元/-17.3%yoy；归母净利润-5.82 亿元；扣非归母净利润-6.74 亿元。处于此前业绩预告中值偏下位置。2022 年 Q4 收入为 12.52 亿元/-12.3%yoy；归母净利润为-2.51 亿元；扣非归母净利润为-2.78 亿元。

6. 本周行业重点新闻

拼多多 2022 年营收 1305.58 亿元 研发费用首超百亿元

3月20日,拼多多集团发布截至2022年12月31日的2022年第四季度及全年财报。财报显示,2022年,拼多多总营收为1305.58亿元,同比增长39%;归属于普通股股东的净利润为315.38亿元,去年同期为77.69亿元,同比增长306%。而在第四季度,拼多多营收为398.20亿元,同比增长46%。

从细分业务来看,2022年,拼多多在线营销服务及其他收入为1027.22亿元,同比增长42%。交易服务收入涨幅明显,同比上涨95%,达276.27亿元,而商品销售收入则为2.09亿元,同比下降97%。

费用方面,拼多多2022年销售和营销费用达到543.44亿元,同比增长21%,主要是促销和广告活动支出增长。研发费用为103.85亿元,同比增长了15%,拼多多集团董事长、首席执行官陈磊表示:“我们将继续加大投入,提升技术能力,将数字化的益处带给用户与合作伙伴,助力创造更多新增长点,更好地服务社会。”

石头自清洁扫拖机器人 G20/P10 双“舰”齐发 开启全能扫拖市场新时代

据TechWeb,3月21日,石头科技正式发布了石头G20、P10两款自清洁扫拖机器人,两款新品分别定位高端旗舰与全能性价比,以此满足不同细分市场的用户需求。旗舰款持续走技术深耕路线,此次石头G20搭载的超能双驱模组将扫拖机器人品类创新又推到了一个全新的高度。另一款同样十分亮眼,引发了不少讨论,石头P10这一代很可能会加快国内扫拖机器人向大众消费市场的普及。

文化和旅游部:提振行业发展信心成为今年市场管理工作的首要任务

3月21日至22日上午,2023年全国文化和旅游市场管理工作会议在广州召开。会议强调,要准确把握新形势新任务,主动识变应变求变,推动有效市场和有为政府更好结合,提高市场治理能力现代化水平,以新气象新作为推进文化和旅游市场高质量发展。

腾讯2022财年营收5545.5亿元 净利润1882.4亿元

3月22日,腾讯控股发布2022年第四季度及全年财报。财报显示,该公司第四季度营收1449.5亿元,同比增长1%;净利润1062.7亿元,同比增长12%,非国际财务报告准则下,净利润297.1亿元,同比增长19%。整个2022年,腾讯营收5545.5亿元;净利润1882.4亿元,非国际财务报告准则下,净利润1156.5亿元。微信及WeChat的合并月活跃账户数13.132亿。

2022全国在校生2.93亿 全国职业本科招生人数比上年增长84.39%

3月23日,教育部召开新闻发布会,介绍2022年全国教育事业发展基本情况。2022年全国共有各级各类学校51.85万所;学历教育在校生2.93亿人;专任教师1880.36万人。新增劳动力平均受教育年限达14年。学前教育普惠资源进一步增加,2022年,学前教育毛入园率89.7%,比上年提高1.6个百分点;九年义务教育巩固率95.5%,比上年提高0.1个百分点;高中阶段毛入学率91.6%,比上年提高0.2个百分点;高等教育毛入学

率 59.6%，比上年提高 1.8 个百分点；全国共有特殊教育学校 2314 所，比上年增长 1.14%。

7. 风险提示

行业渗透率增速不及预期，行业竞争加剧，宏观经济周期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>