

## 商贸零售行业跟踪周报

### 关注“一带一路”背景下出口服务商城三杰：小商品城，轻纺城，海宁皮城

增持（维持）

2023年05月07日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璿

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

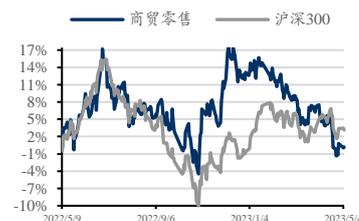
证券分析师 阳靖

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

本周行业观点（本周指 2023 年 4 月 24 日至 5 月 7 日，下同）

- **小商品城受益于义乌一带一路进出口的高增趋势。**小商品城管理着我国最大的小商品集散地——义乌国际商贸城。“一带一路”国家出口已经成为义乌市出口重要的组成部分和增长驱动。2023 年 1~2 月，义乌市进出口总额达 792 亿元，同比+7.4%；其中“一带一路”沿线国家同比+8.2%，占比达 42%；对沙特阿拉伯、巴西的出口分别同增 47%/26%。目前市场经营业务是公司利润的主要来源。随着义乌出口的不断成长，公司不断扩建新市场，增厚未来 3~5 年的市场经营租金收入及利润。
- **Chinagoods 平台、跨境人民币支付有望成为第二增长曲线，与浙江联通战略合作建设“一带一路”国际数据中心。**①公司 Chinagoods 平台是一个集展示、交易、物流交付等功能于一体的线上小商品 B2B 平台，目前正处于快速成长阶段，2022 年 GMV 达 357 亿元，同比+112%，未来有望成为“线上小商品城”。②公司拥有稀缺的跨境人民币支付牌照，并于 2023 年 2 月上线了“义支付”跨境人民币支付平台。这有助于完善进出口交易闭环，并通过手续费等方式增厚公司利润。③2023 年 4 月公司公告将与浙江联通合作建设“一带一路”国际数据中心，有望帮助公司成为“一带一路”贸易的信息流、商流、物流、资金流枢纽，并沉淀数据资产。
- **轻纺城主业是绍兴柯桥区轻纺城市场的租赁。**柯桥中国轻纺城为亚洲最大的轻纺专业市场，轻纺产品总销售额占全国 1/3。2022 年公司总营收 8.20 亿元，其中租赁业务收入 7.73 亿元，占比 94.3%，毛利 4.17 亿元，占比 90.1%。公司旗下中国轻纺城管理东升路市场、老市场等，建筑面积 140 万平方米。
- **一带一路有望提升轻纺城出口景气度。**2022 年，柯桥区出口总额 1338.91 亿元，同比+23.0%，对“一带一路”沿线国家出口同比+27.4%。2022 年 11 月中欧班列“柯桥号”开通，公司举办“丝路柯桥·布满全球”等活动。公司旗下拥有采购贸易和跨境电商综试区，市场采购贸易累计完成 4.1 万票，出口货值约 38.17 亿美元；跨境电商累计完成 1497 单，546 万笔，出口货值超 2 亿美元。2023 年，公司拟以“一带一路”为主轴，开行“柯桥号”班列 50 列，建设轻纺城海外仓。
- **海宁皮城：我国皮革产业核心聚集地。**公司所处的海宁市是中国皮革之都，海宁及周边地区集聚了 3000 多家皮革生产企业，是全球最大的皮革生产基地之一。市场开发及经营收入是公司的主要收入及利润来源，2022 年公司总营收 13.11 亿元，同比-8.65%，其中市场开发及经营收入 10.97 亿元，占比 83.67%，毛利 3.89 亿元，占比 69.3%。据公司官网，海宁皮城市场经营户上万家，年客流量超千万，年成交额数百亿元。
- **“一带一路”贸易繁荣有望带动海宁皮城经营的长期发展。**全球 60% 以上的毛皮贸易来自“一带一路”沿线国家和地区。而中国是世界上毛皮原料生产大国、消费大国，世界上最大的毛皮贸易国及深加工国，海宁又是我国皮革产业链的核心聚集地。未来一代一路贸易的发展有望进一步振兴海宁皮城皮革产业链的景气度。
- **推荐标的：小商品城等；建议关注：轻纺城、海宁皮城等。**
- **风险提示：宏观经济波动，疫后恢复不及预期等。**

#### 行业走势



#### 相关研究

《免税行业跟踪：海南赴岛游维持高景气，免税折扣持续收紧》  
2023-04-22

《3月社零总额同比+10.6%表现强劲，可选消费品复苏趋势明确》  
2023-04-18

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 细分行业观点及估值表 .....	5
3. 本周发布报告 .....	8
4. 本周行情回顾 .....	15
5. 本周行业重点公告 .....	16
6. 本周行业重点新闻 .....	18
7. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	16
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	16
表 1: 行业公司估值表 (更新至 5 月 7 日) .....	6

## 1. 本周行业观点

**小商品城受益于义乌一带一路进出口的高增趋势。**小商品城管理着我国最大的小商品集散地——义乌国际商贸城。“一带一路”国家出口已经成为义乌市出口重要的组成部分和增长驱动。2023年1~2月，义乌市进出口总额达792亿元，同比+7.4%；其中“一带一路”沿线国家同比+8.2%，占比达42%；对沙特阿拉伯、巴西的出口分别同增47%/26%。目前市场经营业务是公司利润的主要来源。随着义乌出口的不断成长，公司不断扩建新市场，增厚未来3~5年的市场经营租金收入及利润。

**Chinagoods 平台、跨境人民币支付有望成为第二增长曲线，与浙江联通战略合作建设“一带一路”国际数据中心。**①公司 Chinagoods 平台是一个集展示、交易、物流交付等功能于一体的线上小商品 B2B 平台，目前正处于快速成长阶段，2022 年 GMV 达 357 亿元，同比+112%，未来有望成为“线上小商品城”。②公司拥有稀缺的跨境人民币支付牌照，并于 2023 年 2 月上线了“义支付”跨境人民币支付平台。这有助于完善进出口交易闭环，并通过手续费等方式增厚公司利润。③2023 年 4 月公司公告将与浙江联通合作建设“一带一路”国际数据中心，有望帮助公司成为“一带一路”贸易的信息流、商流、物流、资金流枢纽，并沉淀数据资产。

**轻纺城主业是绍兴柯桥区轻纺城市场的租赁。**柯桥中国轻纺城为亚洲最大的轻纺专业市场，轻纺产品总销售额占全国 1/3。2022 年公司总营收 8.20 亿元，其中租赁业务收入 7.73 亿元，占比 94.3%，毛利 4.17 亿元，占比 90.1%。公司旗下中国轻纺城管理东升路市场、老市场等，建筑面积 140 万平方米。

**一带一路有望提升轻纺城出口景气度。**2022 年，柯桥区出口总额 1338.91 亿元，同比+23.0%，对“一带一路”沿线国家出口同比+27.4%。2022 年 11 月中欧班列“柯桥号”开通，公司举办“丝路柯桥·布满全球”等活动。公司旗下拥有采购贸易和跨境电商综试区，市场采购贸易累计完成 4.1 万票，出口货值约 38.17 亿美元；跨境电商累计完成 1497 单，546 万笔，出口货值超 2 亿美元。2023 年，公司拟以“一带一路”为主轴，开行“柯桥号”班列 50 列，建设轻纺城海外仓。

**海宁皮城：我国皮革产业核心聚集地。**公司所处的海宁市是中国皮革之都，海宁及周边地区集聚了 3000 多家皮革生产企业，是全球最大的皮革生产基地之一。市场开发及经营收入是公司的主要收入及利润来源，2022 年公司总营收 13.11 亿元，同比-8.65%，其中市场开发及经营收入 10.97 亿元，占比 83.67%，毛利 3.89 亿元，占比 69.3%。据公司官网，海宁皮城市场经营户上万家，年客流量超千万，年成交额数百亿元。

“一带一路”贸易繁荣有望带动海宁皮城经营的长期发展。全球 60%以上的毛皮贸易来自“一带一路”沿线国家和地区。而中国是世界上毛皮原料生产大国、消费大国，世界上最大的毛皮贸易国及深加工国，海宁又是我国皮革产业链的核心聚集地。未来一代一路贸易的发展有望进一步振兴海宁皮城皮革产业链的景气度。

推荐标的：小商品城等；建议关注：轻纺城、海宁皮城等。

## 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，在持续提升的过程当中，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，关注中国东方教育，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5月7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
				2022A/E	2023E	2024E	2022A/E	2023E	2024E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	463	163.40	8.17	10.41	12.94	57	45	36	买入
300957.SZ	贝泰妮	474	111.88	10.51	13.46	16.96	45	35	28	买入
603983.SH	丸美股份	157	39.08	1.74	3.43	3.92	90	46	40	未评级
600315.SH	上海家化	201	29.57	4.72	7.90	9.69	43	25	21	买入
600223.SH	鲁商发展	114	11.21	0.45	4.11	5.33	251	28	21	买入
688363.SH	华熙生物	460	95.53	9.71	13.08	17.34	47	35	27	买入
300896.SZ	爱美客	1,130	522.20	12.64	19.67	28.05	89	57	40	买入
300792.SZ	壹网壹创	74	31.02	1.80	4.76	5.88	41	16	13	未评级
605136.SH	丽人丽妆	58	14.38	-1.39	2.47	2.97	-	23	19	未评级

300856.SZ	科思股份	113	67.00	3.88	5.41	6.83	29	21	17	买入
2279.HK	雍禾医疗	34	7.38	-0.86	1.00	1.95	-	34	18	买入
300740.SZ	水羊股份	60	15.52	1.25	2.45	3.27	48	25	18	未评级
300132.SZ	青松股份	30	5.90	-7.42	2.43	3.09	-	13	10	未评级
2367.HK	巨子生物	267	30.50	10.02	13.23	17.11	27	20	16	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	251	18.04	8.19	7.94	9.81	31	32	26	买入
301071.SZ	力量钻石	117	80.50	4.60	5.47	7.13	25	21	16	买入
301177.SZ	迪阿股份	169	42.29	7.29	8.40	11.52	23	20	15	增持
002867.SZ	周大生	196	17.87	10.91	14.74	17.55	18	13	11	买入
1929.HK	周大福	1,390	15.80	66.00	86.00	103.00	21	16	13	买入
002345.SZ	潮宏基	66	7.44	1.99	4.08	5.04	33	16	13	未评级
600612.SH	老凤祥	357	68.30	17.00	21.32	24.75	21	17	14	未评级
600916.SH	中国黄金	212	12.62	7.65	11.23	13.12	28	19	16	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	3,163	152.88	50.30	94.66	133.34	63	33	24	买入
600009.SH	上海机场	1,305	52.46	-29.95	24.94	48.58	-	52	27	增持
0357.HK	美兰空港	63	15.22	3.28	3.40	7.82	19	19	8	未评级
002163.SZ	海南发展	92	10.87	-1.45	1.96	4.63	-	47	20	未评级
600258.SH	首旅酒店	233	20.85	-5.82	10.21	12.04	-	23	19	买入
600754.SH	锦江酒店	554	51.78	1.13	18.55	24.38	488	30	23	未评级
1179.HK	华住集团-S	1,014	35.30	-18.21	28.95	38.88	-	35	26	未评级
600859.SH	王府井	254	22.39	1.95	9.78	14.61	130	26	17	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	285	57.21	11.26	19.07	32.44	25	15	9	买入
603713.SH	密尔克卫	150	91.30	6.05	7.51	9.81	25	20	15	买入
600057.SH	厦门象屿	227	10.03	26.37	34.62	42.18	9	7	5	买入
9878.HK	汇通达网络	154	31.20	3.79	5.46	7.07	41	28	22	买入
600415.SH	小商品城	582	10.60	11.05	20.65	23.61	53	28	25	买入
600755.SH	厦门国贸	204	9.27	35.89	33.88	38.62	6	6	5	未评级
600153.SH	建发股份	334	11.11	62.82	72.18	82.69	5	5	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	69	9.99	10.03	12.98	16.65	7	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	290	71.27	11.43	13.18	14.78	25	22	20	买入
688696.SH	极米科技	111	158.76	5.01	5.01	6.15	22	22	18	买入
603486.SH	科沃斯	395	69.04	16.98	32.94	23.02	23	12	17	未评级
688169.SH	石头科技	292	311.80	11.83	13.84	16.56	25	21	18	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	369	33.20	7.21	17.10	21.32	51	22	17	买入
601933.SH	永辉超市	309	3.40	-27.63	0.96	3.87	-	321	80	增持
603708.SH	家家悦	90	13.97	0.54	2.83	3.67	167	32	25	未评级

002697.SZ	红旗连锁	85	6.26	4.86	5.41	5.85	18	16	15	未评级
<b>301101.SZ</b>	<b>明月镜片</b>	<b>89</b>	<b>66.50</b>	<b>1.36</b>	<b>1.72</b>	<b>2.14</b>	<b>66</b>	<b>52</b>	<b>42</b>	<b>买入</b>
603214.SH	爱婴室	26	18.29	0.86	1.86	1.17	30	14	22	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 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=0.88:1，美元：人民币=6.91:1 换算（对应 2023.05.07 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 2022A 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

#### 《科锐国际：2022 年年报点评：归母净利润同比+15%，灵活用工业业务维持高增》

2022 年公司归母净利润同比+15%。2022 年公司营收 90.9 亿元，同比+30%，归母净利润 2.9 亿元，同比+15%，扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+12%。经营活动现金流净增 3.4 亿元。单拆 Q4，公司收入 22.7 亿元，同比+24.2%，归母净利润 7330 万元，扣非归母净利润 4348 万元。

风险提示：行业景气度下降风险，下游客户订单增长不及预期风险等。

#### 《明月镜片：2023 年 Q1 点评：归母利润同比+59%，春节后需求集中释放，离焦镜销售亮眼》

公司 2023 年 Q1 扣非归母净利润同比增速 75.8%。公司 2023 年 4 月 23 日发布 2023 年一季报，2023 年 Q1，公司收入 1.7 亿元，同比+26%，实现归母净利润 3505 万元，同比+58.5%，扣非归母净利润 3024 万元，同比+76%，其中非经常性项目中投资收益 406 万元。经营性现金流净额 3143 万元。春节后需求集中释放，离焦镜 Q1 维持高增。毛利率同比有提升，整体费用率有明显改善。公司离焦镜产品矩阵完善，零售和医疗渠道有望在 2023 年同步放量。

风险提示：疫情反复，离焦镜推广不及预期，离焦镜市场竞争加剧等。

#### 《中国黄金：2022 年报&2023Q1 点评：K 金珠宝逆势增长，线下经营稳步恢复中》

中国黄金 2022 年归母净利润同比下滑 3.7%，仍保持一定韧性。2022 年公司实现收入 471 亿元，同比下滑 7.2%，实现归母净利润 7.65 亿元，同比下滑 3.7%，实现扣非归母净利润 6.9 亿元，同比下滑 8.4%，单拆 Q4，公司实现收入 114 亿元，同比-17.4%，实现归母净利润 1.51 亿元，实现扣非归母净利润 1.06 亿元。K 金珠宝类产品 2022 年逆势实现正增长。公司 2023 年 Q1 归母净利润同比增速+19%，整体经营稳步恢复中。2022 年毛利率整体有改善，其中 K 金珠宝毛利率提升更为明显。2022 年公司渠道有一定调整，我们预计 2023 年有望重回净开店轨道。

风险提示：金价波动风险，开店不及预期，需求恢复不及预期等风险。

### 《科思股份：2023 年 Q1 点评：业绩超市场预期，盈利水平持续向上》

2023Q1 营收同增 42.3%，归母净利润同增 176.1%：2023Q1 公司实现营收 5.9 亿元（同比+42.3%，下同），实现归母净利 1.6 亿元（+176.1%），扣非归母净利 1.6 亿元（+198.1%）。公司业绩超出此前市场预期，业绩表现持续亮眼。2022Q1 以来盈利能力逐季提升，期间费用有所增加。年内有望实现量价齐升，新品类有望逐步投产，结构性提价可期。近期发布股权激励计划，营收高增目标彰显公司成长信心。公司是稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，我们将公司 2023-25 年归母净利润从 4.87/6.17/7.79 亿元上调为 5.41/6.83/8.67 亿元，分别同增 39%/26%/27%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 20x/16x/12x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

### 《海南机场：2023 年一季报点评：旺季驱动净利率显著提升，机场免税面积仍有扩展空间》

2023 年 4 月 25 日晚，海南机场发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 12.59 亿元，同比+6%；归母净利润 2.33 亿元，同比+210%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比+175%。2023 年 Q1 公司毛利率和扣非净利率实现历史较高水平。得益于居民出行意愿修复，公司机场业务生产经营情况显著改善，利润水平显著提升。2023Q1 公司毛利率为 50.5%，同比提升 9.0 个百分点；财务费用率为 8.3%，同比下降 1.7 个百分点，环比下降 2.8 个百分点；归母净利率为 18.5%，同比提升 12.2 个百分点；扣非归母净利率为 15.6%，同比提升 9.6 个百分点。毛利率和扣非净利率均实现历史较高水平，系 Q1 为海南旅游旺季，三亚机场旅客吞吐量创历史新高，带动毛利率、净利率实现显著提升。

风险提示：居民出行消费意愿不及预期的风险、宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期的风险。

### 《上海家化：2022 年报&2023 年 Q1 点评：2022 年受疫情影响业绩短暂承压，关注品牌焕新升级》

2022 年受疫情影响业绩短暂承压，2023Q1 业绩基本符合市场预期：2022 年公司实现营收 71.06 亿元（同比-7.06%，下同），实现归母净利 4.72 亿元（-27.29%），实现扣非归母净利 5.41 亿元（-20.01%）。2022 年主要受到疫情影响，业绩短暂承压。对应 2022Q4，公司实现营收 17.52 亿元（-3.49%），实现归母净利润 1.59 亿元（-30.58%），实现扣非归母净利润 1.72 亿元（-14.52%）。2023Q1 公司实现营收 19.80 亿元（-6.49%），实现归母净利 2.30 亿元（+15.59%），实现扣非归母净利 2.27 亿元（+7.08%），业绩基本符合市场预期。2023Q1 净利率同比略增，期间费用率基本稳定。2022 年个护家清增速快于护肤，兴趣电商增速较快。

风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

### 《贝泰妮：2023 年 Q1 点评：Q1 实现稳健增长，期待多品牌焕新升级》

2023Q1 营收同增 6.8%，归母净利润同增 8.4%：2023Q1 公司实现营收 8.6 亿元（同比+6.8%，下同），实现归母净利 1.6 亿元（+8.4%），扣非归母净利 1.3 亿元（+1.7%）。公司营收、业绩增速符合市场此前预期。盈利水平基本稳定，研发加码趋势不改。搭建多品牌矩阵，品牌定位逐步深化。近期发布股权激励计划，较高目标定军心。

风险提示：新品推广不及预期，行业竞争加剧等。

### 《爱美客：2023 年 Q1 点评：业绩超预期，疫后增长态势稳中向好》

公司 2023 年一季度实现营收 6.30 亿元(+46.30%，较去年同期增长 46.3%，下同)实现归母净利润 4.14 亿元（+51.17%），扣非归母净利润 3.87 亿元（+49.26%），经营活动产生的现金流量净额为 4.27 亿元（+77.67%）。一季度业绩超出市场预期。

风险提示：新产品市场推广或不及预期；研发进展或不及预期；疫情反复加剧的风险。

### 《中国中免：2023 一季报点评：Q1 海南旺季助销售抬升，汇率波动致利润低于预期》

2023 年 4 月 27 日下午，中国中免发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 207.69 亿元，同比+24%；归母净利润 23.01 亿元，同比-10%；扣非归母

净利润 22.96 亿元，同比-10%。受益离岛免税高景气，单季营收创新高，收入符合预期。根据海口海关数据，2023 年 Q1 海南离岛免税销售额合计 168.70 亿元，同比+15%。根据公司经营数据披露，2023 年 Q1 三亚凤凰机场和海口美兰机场旅客吞吐量合计 1267.9 万人次，同比+48%，恢复至 2019 年同期的 95%。由于海南赴岛游景气，2023 年 Q1 公司收入在高基数的情况下实现 24%增长，单季营收创新高，符合预期。

海南客流的逐步恢复、疫情管控放开、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固，随着海口国际免税城业绩持续爬坡、三亚海棠湾一期二号地于 2023 年投入运营，公司将重新进入市场份额提升通道，中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益跨省及出境游的逐步恢复。考虑 2023 年成本端上涨超预期及供应链问题导致毛利率低于预期，下调公司 2023-2025 年盈利预期，归母净利润分别为 94.66/133.34/157.01 亿元（前值 123.27/151.33/184.83 亿元），对应 PE 38/27/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险、海南自贸港建设进度不及预期等。

#### 《首旅酒店：2023 一季报点评：RevPar 基本恢复至疫情前，旺季业绩弹性可期》

2023 年 4 月 27 日下午，首旅酒店发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 16.56 亿元，同比+37%；归母净利润 0.77 亿，处在 0.60-0.80 亿元预告区间上沿；扣非归母净利润 0.48 亿，处在 0.40-0.55 亿元预告区间中值。居民出行意愿恢复助推业绩实现扭亏，景区利润超预期。2023 年 Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.88/7.9/1.3 亿人次，为 2019 年同期的 29%/93%/80%。得益于居民出行意愿修复，酒店、景区业务经营情况显著改善。2023 年 Q1 公司实现利润总额 1.19 亿元，较 2022 年 Q1 增加 3.90 亿元，其中酒店业务/景区运营业务分别实现利润总额 0.04/1.15 亿元，较 2022Q1 增加 3.28/0.62 亿元，景区业务利润超预期。

首旅酒店作为中国第三大酒店连锁集团，背靠首旅集团协同整合资源，在新冠疫情酒店行业整体承压的背景下，龙头逆势扩张，市场格局显著向好。基于公司收购酒店资产和最新财务数据，微调首旅酒店 2023-2025 年盈利预测，预期 2023-2025 年归母净利润分别为 10.21/12.04/13.68 亿元（前值为 10.23/12.29/13.85 亿元），对应 2023-2025 年 PE 估值为 26/22/20 倍，2023 年随着酒店行业进入 Q2、Q3 旺季，有望持续兑现业绩逐季向好，维持“买入”评级。

风险提示：居民消费意愿恢复不及预期、门店扩张不及预期等。

#### 《科锐国际：2023 年一季报点评：收入同比+9.2%增长稳健，业绩受成本支付节奏影响有一定扰动》

2023年Q1公司收入同比+9.2%。2023年4月27日公司披露2023年一季报，2023年Q1公司实现收入23.9亿元，同比+9.2%，实现归母净利润3330万元，同比下滑37%，实现扣非归母净利润2526万元，同比下滑47%。公司Q1业绩下滑主要因为开放后企业招工仍在爬坡恢复期，国内人力资源服务市场需求在2023年3月末开始呈现出逐步恢复的态势，体现在业绩上有一定程度的滞后。公司累计派出人次增长稳定，技术类岗位占比持续提升。受到收入确认和员工工资支付节奏的影响，公司2023Q1毛利率有一定程度下滑。公司持续优化平台建设，未来有望成为第二增长曲线。

科锐国际在灵活用工领域有深厚的行业经验和丰富的行业资源，市场化运营机制灵活，效率较高，一季报反馈终端用工需求恢复仍在爬坡且有一定节奏扰动，处于谨慎，我们下调2023-2025年归母净利润从3.8亿元/5.0亿元/6.4亿元至3.52亿元/4.64亿元/6.05亿元，最新股价对应2023-2025年PE分别为23/17/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度下降风险，下游客户订单增长不及预期风险等。

#### 《鲁商发展: 2023年Q1点评: 首批地产资产交割增厚业绩, 化妆品板块表现稳健》

2023Q1 营收同减 14.2%，归母净利润同增 95.1%，扣非归母净利润同减 76.0%：2023Q1 公司实现营收 12.72 亿元（同比-14.17%，下同），实现归母净利 1.29 亿元（+95.09%），扣非归母净利 0.15 亿元（-75.99%）。归母净利润增长较快，主要系地产板块首批资产交割确认投资收益；扣非归母净利润同比下降，主要系健康地产本期结算项目主要为毛利率较低的刚需产品或首期销售房源。投资收益增厚业绩，期间费用有所增加。化妆品板块稳健增长，医药板块高速增长

风险提示：市场竞争加剧，产品推广不及预期等。

#### 《极米科技: 2022 年报&2023 一季报点评: 2023Q1 需求偏弱对业绩有一定扰动, 静待消费复苏》

2022 年公司实现归母净利润 5 亿元，同比+3.7%；2022 年公司实现收入 42.2 亿元，同比+4.6%，实现归母净利润 5.01 亿元，同比+3.7%，实现扣非归母净利润 4.4 亿元，同比+3.05%，分季度来看，2022 年 Q4 公司实现收入 13.4 亿元，同比-3.9%，实现归母净利润 1.72 亿元，同比-6.2%，实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比+0.29%，分产品来看，公司智能微投 2022 年收入 36.6 亿元，同比+4.6%，创新产品收入 1.61 亿元，同比下滑 26.5%，激光电视 1.14 亿元，同比+78.9%。2023 年 Q1 终端需求仍在爬坡中，期待公司 LCD 和 4K 新品放量，处于谨慎我们下调公司 2023-24 年归母净利润从 5.72/7.25 亿元至 5/6.15 亿元，预计 2025 年归母净利润 7.4 亿元，最新收盘价对应 2023-25 年 PE 分别为 26/21/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求恢复不及预期，新产品开发不及预期等。

### 《密尔克卫：2023Q1 业绩短期承压，静待业务理顺》

4月27日公司发布2023年一季报。公司Q1实现收入23.5亿元，同比-23.2%；归母净利润1.07亿元，同比-19.6%；扣非净利润1.02亿元，同比-21.6%；经营活动净现金流3.08亿元，同比+93.5%。公司Q1归母净利润低于我们此前对全年业绩的预期。货代、分销业务或仍有压力：由于当前周期下，下游企业的需求量比较一般，货代业务的货量承压，此外海运运价下降也对单箱利润产生不利影响。而由于下游需求整体一般，公司分销业务也有一定的压力。业务结构的变化使公司毛利率、净利率提升。期待公司2023年内新项目落地增厚利润。

公司是国内头部危化品一体化供应链企业，拥有国内稀缺的线下危化品履约体系。近年来公司不断强化危化品物流网络，并基于“物贸一体化”模式发展化学品分销电商，未来空间广阔。考虑到公司2023Q1业绩有所承压，我们将公司2023~25年归母净利润预期从7.9/10.3/13.0亿元，下调至7.5/9.8/12.5亿元。公司4月27日收盘价对应P/E为21/16/13倍，估值处于低位，维持“买入”评级。

风险提示：新业务不及预期，上下游需求不景气等。

### 《厦门象屿 2022 年报及 2023Q1 点评：业绩符合预期，业务结构改善成长后劲充足》

2022年，公司实现收入/归母净利润/扣非净利润5381/26.4/26.6亿元，同比+16%/+20%/+22%；2023Q1，公司实现收入/归母净利润/扣非净利润1292/5.5/0.45亿元，同比+13%/+15%/-94%。公司非经常项主要包含对冲套保的损益，因此归母净利润更能反映实际盈利。总体上看，公司2022年年报及2023年一季报业绩均符合预期。业务结构优化，净利率呈现趋势性改善。新能源、铝等新产业链高增验证横向复制能力。大客户数量提升改善经营稳定性。公司维持较高比例分红的分红政策。

公司是国内大宗供应链龙头企业，2022年公司市占率仅1%。公司管理能力和团队激励机制优秀，并具备行业领先的物流资源壁垒和数智化能力，我们看好公司未来市场份额继续提升。考虑到2023Q1哈农商行减值产生的投资亏损，我们将公司2023~24年归母净利润预期从35.0/42.2亿元调整至34.6/42.2亿元，预计2025年公司归母净利润预测为49.2亿元，同比增速为31%/22%/17%，对应4月28日收盘价为7/6/5倍P/E，维持“买入”评级。

风险提示：定增落地时间，宏观经济，极端天气等。

### 《周大生：2022 年报&2023Q1 点评：2023Q1 恢复强劲，黄金产品消费景气度高》

2022 年归母净利润同比-11%：公司 2022 年营收 111 亿元，同比+21%，归母净利润 10.9 亿元，同比-11%，扣非归母净利润 10.25 亿元，同比-14%，单拆 Q4 公司收入 21.8 亿元，同比-19%，归母净利润 1.6 亿元，同比-27%，扣非归母净利润 1.56 亿元，同比-32%，分渠道来看 2022 年公司线下自营收入 10.7 亿元，同比-15%，加盟收入 83.0 亿元，同比+27%，线上业务收入 15.5 亿元，同比+35%。黄金产品销售保持了较好的韧性，镶嵌类终端需求受影响较大。黄金产品占比提升使得公司整体毛利率有一定下滑。公司终端门店稳步扩张中。2023Q1 恢复强劲，黄金产品消费景气度高。

周大生是我国头部的黄金珠宝品牌，渠道规模优势突出，Q1 恢复强劲，我们上调公司 2023-24 年归母净利润从 14.1/15.9 亿元至 14.7/17.55 亿元，预计 2025 年归母净利润 20.2 亿元，最新股价对应 2022-24 年 PE 为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，开店不及预期，终端消费恢复不及预期等。

### 《盛通股份：2023 年一季报点评：归母净利润同比基本持平，静待线下教学业务逐步恢复》

2023 年 Q1 公司归母净利润基本持平，静待线下教学业务逐步恢复。公司 2023 年 4 月 28 日晚披露 2023 年一季报，2023Q1 公司实现收入 5.96 亿元，同比+16.3%，实现归母净利润亏损 2438 万元，同比+1.75%，实现扣非归母净利润亏损 2591 万元，同比+4%。公司此前披露了 2022 年报，2022 年全年公司实现收入 22.4 亿元，同比下滑 6.9%，实现归母净利润 483.5 万元，同比下滑 93%。2022 年公司业绩受到不可抗力影响，线下教学业务开展受限，2023 年 Q1 公司经营已经企稳，后续期待业绩逐步爬坡恢复。

风险提示：疫情反复，开店不及预期，终端消费恢复不及预期等。

### 《华熙生物 2023 年一季报点评：医美业务高速增长，看好全年降本提效趋势》

近日，公司发布 2023 年一季度业绩报告。报告显示，2023Q1 营收同增 4.0%，归母净利润同增 0.4%，扣非归母净利润同减 17.4%：2023Q1 公司实现营收 13.1 亿（同比+4.0%，下同），实现归母净利润 2.0 亿（+0.4%），实现扣非归母净利润 1.5 亿（-17.4%），营收、业绩增速基本符合市场预期。毛利率略降，看好全年降本提效趋势。医疗终端业务保持高增，原料增长稳健，年初疫情影响化妆品增速。我们维持 2023-25 年归母净利润分别为 13.08/17.34/ 22.51 亿元，分别同增 35%/33%/30%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 37x/28x/21x，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，研发进展不及预期等。

### 《王府井 2023 一季报点评：有税业务走出底部，万宁免税项目正式投运》

2023 年 4 月 28 日晚，王府井发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 33.67 亿元，同比+2%；归母净利润 2.26 亿元，同比-40%；扣非归母净利润 2.24 亿元，同比+145%。2023 年 Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.88/7.9/1.3 亿人次，为 2019 年同期的 29%/93%/80%。居民出行意愿修复助力零售百货行业景气度复苏，公司有税业务走出底部。毛利率和扣非归母净利率显著回升，三费率有所下行。万宁王府井国际免税港于 4 月 9 日正式开业，有望为全年贡献可观免税收入。在出行和消费快速复苏的背景下，离岛免税有望持续放量，未来市内免税店落地拓宽想象空间，公司营收和利润前景向好。基于更新的财务数据，我们微调王府井 2023/2024 年及新增 2025 年盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 9.78/14.61/17.89 亿元（2023/2024 前值为 9.78/14.42 亿元），对应 PE 估值为 26/17/14 倍，维持“增持”评级。

风险提示：国内及国际疫情反复影响居民出行和消费意愿的风险、免税项目业绩不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

### 《中教控股：FY2023H1 点评：内生增长强劲，经调整净利润同比+15%》

公司于 2023 年 4 月 27 日披露 2023 财年半年报，FY2023H1 公司实现收入 27.75 亿元，同比+18%，实现经调整 EBITDA 16.8 亿元，同比+19%，经调整归母净利润 10.45 亿元，同比+15%。公司拟派发中期现金股息每股人民币 16.4 分，分红金额占公司经调整归母净利润的约 40%。高等教育内生增长强劲，国际教育已有明显恢复。毛利率略有下滑，主因教学投入有一定增长。公司是国内高教集团龙头，在校生规模行业第一，有较强的并购整合能力和管理运营能力。公司账面现金充足，收并购或重启。我们维持公司 FY2023-2025 归母净利润为 21.2 亿元/24.6 亿元/28.8 亿元，最新收盘价对应 FY2023-FY2025 PE 为 7/6/5 倍，维持“买入”评级。

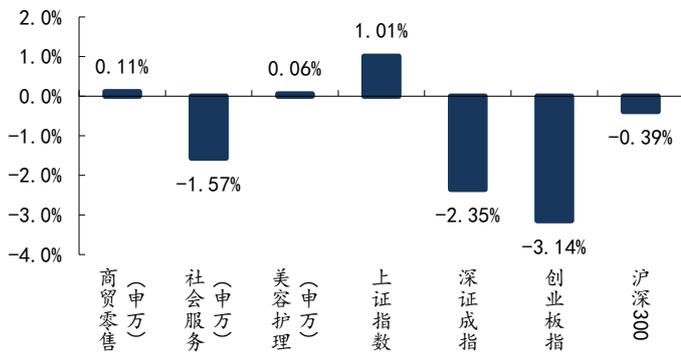
风险提示：疫情反复，招生不及预期，政策风险等。

## 4. 本周行情回顾

本周（4 月 24 日至 5 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅 0.11%，申万社会服务-1.57%，申万美容护理 0.06%，上证综指 1.01%，深证成指-2.35%，创业板指-3.14%，沪深 300 指数-0.39%。

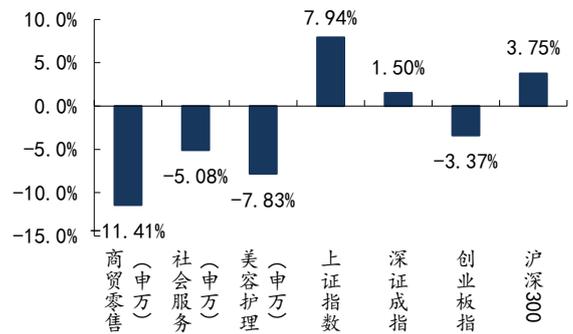
年初至今（1 月 3 日至 5 月 7 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-11.41%，申万社会服务-5.08%，申万美容护理-7.83%，上证综指 7.94%，深证成指 1.50%，创业板指-3.37%，沪深 300 指数 3.75%。

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

### 石头科技: 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告

4月26日, 发布公告, 公司2022年实现营业收入66.29亿元, 同比增长13.57%, 净利润11.83亿元, 同比下降15.62%, 净资产收益率13.16%; 基本每股收益12.6600元, 每股净资产102元, 每股公积金54.4元, 每股未分配利润46.71元。2023年第一季度实现营业收入11.6亿元, 同比下降14.71%, 净利润2.04亿元, 同比下降40.52%, 净资产收益率2.11%; 基本每股收益2.1800元, 每股净资产104.48元, 每股公积金54.71元, 每股未分配利润48.89元。

### 厦门国贸: 2023 年第一季度报告

4月26日, 发布公告, 23Q1实现营业收入1235.63亿元, 同比增长12.69%, 净利润7.39亿元, 同比增长5.12%, 净资产收益率2.97%; 基本每股收益0.2900元, 每股净资产9.85元, 每股公积金2.15元, 每股未分配利润6.34元。

### 中国中免: 2023 年第一季度报告

4月27日, 发布公告, 2023年第一季度公司实现营业收入207.69亿元, 同比增长23.76%, 净利润23.01亿元, 同比下降10.22%, 净资产收益率4.64%; 基本每股收益1.1121元, 每股净资产24.22元, 每股公积金8.45元, 每股未分配利润14.38元。

### 老凤祥: 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告

4月27日, 发布公告, 2022年实现营业收入630.1亿元, 同比增长7.36%, 净利润17亿元, 同比下降9.38%, 净资产收益率17.60%; 基本每股收益3.2504元, 每股净资产

产 19.36 元，每股公积金 0.89 元，每股未分配利润 16.83 元。2023 年第一季度公司实现营业收入 245.58 亿元，同比增长 33.16%，净利润 7.16 亿元，同比增长 75.92%，净资产收益率 6.83%；基本每股收益 1.3686 元，每股净资产 20.73 元，每股公积金 0.89 元，每股未分配利润 18.19 元。

#### **家家悦：2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告**

4 月 28 日，发布公告，2022 年公司实现营业收入 181.84 亿元，同比增长 4.31%，净利润 0.54 亿元，同比增长 118.43%，净资产收益率 2.50%；基本每股收益 0.0900 元，每股净资产 3.22 元，每股公积金 1.59 元，每股未分配利润 0.66 元。2023 年第一季度公司实现营业收入 49.08 亿元，同比下降 3.92%，净利润 1.37 亿元，同比增长 4.58%，净资产收益率 6.70%；基本每股收益 0.2300 元，每股净资产 4.1 元，每股公积金 2.19 元，每股未分配利润 0.88 元。

#### **华住集团-S：2022 年年度报告**

4 月 28 日，发布公告，公司 2022 年实现营业收入 139 亿元/+8.4%，归母净利润-18 亿元（21 年为-4.65 亿元），调整后净利润-13.75 亿元。2022 年 Q4 实现营业收入达 37 亿元/+10.7%，实现归母净利润-1.24 亿元（21 年同期为-4.59 亿元）。

#### **国联股份：2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告**

4 月 28 日，发布公告，2022 年公司实现营收 402.69 亿元，同比增长 8.16%；归属于上市公司股东的净利润 11.26 亿元，同比增长 94.63%；归属于上市公司股东的扣非净利润 10.54 亿元，同比增加 98.49%。2023 年第一季度公司实现营业收入 131.56 亿元，同比增加 8.39%；归属于上市公司股东的净利润 2.56 亿元，同比增加 65.02%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.53 亿元，同比增加 74.66%。经营活动产生的现金流量净额 1.41 亿元，基本每股收益 0.51 元。报告期末总资产 126.90 亿元，所有者权益 55.26 亿元。

#### **极米科技：关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告**

截至 2023 年 4 月 30 日，极米科技股份有限公司已累计回购股份 127,883 股，占公司总股本的比例为 0.18%，购买的最高价为 234.00 元/股、最低价为 165.00 元/股，已支付的总金额为 23,322,588.01 元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

## 6. 本周行业重点新闻

### “五一”假期前三天，全国预计发送旅客总量 15932.4 万人次

根据交通运输部数据显示，“五一”假期前三天，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 15932.4 万人次。其中，铁路预计发送旅客 5349.2 万人次，公路预计发送旅客 9720 万人次，水路预计发送旅客 334.2 万人次，民航预计发送旅客 529 万人次。5 月 1 日，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 4936 万人次，比去年同期增长 164.9%。其中，铁路预计发送旅客 1600 万人次，公路预计发送旅客 3050 万人次，水路预计发送旅客 130 万人次，民航预计发送旅客 156 万人次。

### “五一”机票价格超 2019 年同期水平

飞友科技数据显示，“五一”机票价格超 2019 年同期水平。预计 2023 年“五一”假日全民航单机载客数约 140.4 人次，较 2019 年同期增加 1.09 人次。国内航线日均单程机票价格（含税）约 1095 元，2019 年“五一”期间约为 788 元，平均涨幅为 39%；国际/地区航线日均单程机票价格（含税）约 1910 元，保持相对较高水平。

### 国内航班运力已完全恢复至常态，需求攀升迅猛

根据携程旗下 FlightAi 市场洞察平台数据显示，“五一”假期国内航班架次超过 8 万，日均水平较 2019 年同期增长 15% 左右。国内航班运力已完全恢复至常态，需求的攀升则更为迅猛，报告显示，机票搜索热度较 2019 年大涨 162%，北上广深杭、成渝之间航线最为热门，假期国内单程含税机票均价为 1211 元，较 2019 年增长 39%。国际方面，假期国际航班恢复至 2019 年同期四成左右，搜索热度较 2019 年增长超过 60%。从中国大陆出境、人次目前超过 2019 年同期的热门航班目的地包括：中国澳门、阿联酋、马尔代夫。假期跨境单程含税机票均价为 2104 元，较 2019 年增长 34%。随着出行品质的提升，“五一”假期两舱机票（头等舱、商务舱）订单涨幅超过经济舱水平，根据携程数据，单程均价为 2443 元，订单量较 2019 年同期增长近 80%。

### “五一”假期，北京市预计接待游客 885 万人次，同比增长 1.9 倍

根据北京市文化和旅游局数据显示，今年“五一”假期，北京市预计接待游客 885 万人次，同比增长 1.9 倍，较 2019 年同期增长 3%；重点景区接待总量将超过 2019 年总体水平，预计 4 月 30 日和 5 月 1 日是游客接待高峰。其中，外地来京游客约 385 万人次，同比增长 14 倍，较 2019 年同期增长 10%；市民在京游约 500 万人次，同比增长 78%；重点景区接待总量将超过 2019 年总体水平。

### “五一”假期前三天上海市共接待游客 894.73 万人次

根据上海市文化和旅游局数据显示，4 月 29 日至 5 月 1 日，上海市宾馆旅馆平均客房出租率 73%，较 2019 年同期增长 12 个百分点。另据上海旅游大数据监测，扣除二日

游、三日游等多日游产品单位单日重复计算游客数因素，“五一”假期前三天上海市共接待游客 894.73 万人次。

### 长沙迎来“五一”假期客流高峰

4月29日，长沙火车站迎来“五一”假期客流高峰，全天共发送旅客 20.17 万人，创下客流发送新纪录。五一商圈4月29日累计客流量 114.93 万人次，其中外地游客占比超过六成；超级文和友4月29日到店人数达到 6 万人次左右，是 2023 年以来最多的一天，预计后续人流量还会继续增加。截至4月30日21时，岳麓山景区累计接待游客 9.8 万人次、橘子洲景区累计接待游客 8.5 万人次、长沙生态动物园累计接待游客 5 万人次，分别较 29 日增长 43.5%、38.3%、177.8%，已接近当日最大接待量。

### 一季度中国黄金消费量 291.58 吨 同比增长 12.03%

中国黄金协会 25 日发布的数据显示，2023 年一季度，全国黄金消费量 291.58 吨，与 2022 年同期相比增长 12.03%。其中：黄金首饰 189.61 吨，同比增长 12.29%；金条及金币 83.87 吨，同比增长 20.47%；工业及其他用金 18.10 吨，同比下降 16.90%。

## 7. 风险提示

宏观经济波动，疫后恢复不及预期等。

## 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>

