

商贸零售行业跟踪周报

重庆百货 2023 中报业绩预告高增，关注国企改革下出口、百货、黄金珠宝等板块投资机会

增持（维持）

2023 年 07 月 09 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

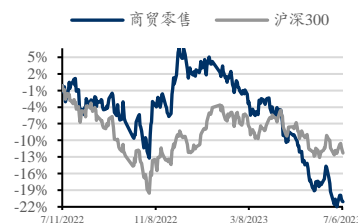
执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- **重庆百货 2023H1 业绩大幅预增**：公司预计 2023H1 归母净利润为 8.9~9.7 亿元，同比+51.43%-65.05%；扣非净利润为 8.0~8.8 亿元，同比+51.31%~66.44%。对应到 2023Q2，归母净利润为 4.16~4.96 亿元，同比+139%~185%；扣非净利润为 3.38~4.18 亿元，同比+107%~156%。
- **重庆百货的业绩高增受益于公司国企改革的推进**。从国企改革的举措上看：①2015 年起公司开始推进一系列国企改革措施，分部将重庆商社集团母公司资产置入上市公司，并引入物美、步步高战略投资者。2023 年 5 月公司发布草案，拟反向吸收合并重庆商社，落地后公司零售业务将实现整体上市。②公司 2022 年 9 月完成股权激励授予，充分激励核心骨干。
- **2023H1 业绩高增受益于公司国企改革后经营效率提升**。公司在场店调改升级等方面节奏加快，并开展购物节、家电节等特色消费活动，创新打造线下体验、线上融合、企业团购、小店加盟、社区及时、员工分佣“六大卖场”，实现提质增效。公司近年来人效指标提升显著，人均创利从 2018 年的 4.0 万元提升至 2022 年的 6.0 万元，CAGR 超 10%。
- **商贸社服领域建议关注国企改革投资主线，关注国企改革下出口、百货、黄金珠宝等板块投资机会**。国企改革的方式包括内部激励、资源协同、引入外部战投等。今年整体消费呈螺旋复苏态势，在投资上我们要更多关注能够激发消费增量潜力的领域。国企具备良好的资源禀赋，在国企改革后激发的增长潜能值得我们重点关注。
- **出口领域：一带一路及人民币汇率利好出口，推荐小商品城、苏美达等**。受益于一带一路战略，沿线国家出口额高增，2023 年 1-2 月义乌对一带一路沿线国家出口额同比增长 8.2%，对沙特、巴西等重点国家出口同比增长分别为 47.3%和 25.8%。
- **百货：国企改革催化资产价值重估，推荐重庆百货，关注百联股份、杭州解百等**。国企百货公司在行业内具备区位优势和领先的行业地位，但此前市场估值较低。随国企改革的推进，百货公司的经营效率有望得到改善，以此催化资产价值重估。
- **黄金珠宝：黄金产品消费景气度高，关注国企改革下经营潜力释放，推荐老凤祥等**。老凤祥历史悠久，品牌价值处于同行业的领先地位，消费者认同度高。公司提出“双百行动”，国企改革下有望逐步释放经营活力。“双百行动”下公司加速股权改革，引入战略投资者，实现销售规模增长，在内部治理不断推进优化的过程中，公司经营潜力也有望得到逐步释放。菜百股份直营店模式受益于黄金消费高景气，弹性较大。
- **推荐标的：重庆百货、小商品城、老凤祥、厦门象屿、苏美达。建议关注：轻纺城、厦门国贸、菜百股份等。**
- **风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。**

行业走势



相关研究

《1~5 月我国彩票零售额高增，彩民购彩意愿高，关注亚运会等催化》

2023-07-03

《端午出行持续修复，暑期旺季有望兑现业绩弹性》

2023-06-26

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	6
4. 本周行情回顾	7
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	10

图表目录

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

1. 本周行业观点

重庆百货 2023H1 业绩大幅预增：公司预计 2023H1 归母净利润为 8.9~9.7 亿元，同比+51.43%-65.05%；扣非净利润为 8.0~8.8 亿元，同比+51.31%~66.44%。对应到 2023Q2，归母净利润为 4.16~4.96 亿元，同比+139%~185%；扣非净利润为 3.38~4.18 亿元，同比+107%~156%。

重庆百货的业绩高增受益于公司国企改革的推进。从国企改革的举措上看：①2015 年起公司开始推进一系列国企改革措施，分部将重庆商社集团母公司资产置入上市公司，并引入物美、步步高等战略投资者。2023 年 5 月公司发布草案，拟反向吸收合并重庆商社，落地后公司零售业务将实现整体上市。②公司 2022 年 9 月完成股权激励授予，充分激励核心骨干。

2023H1 业绩高增受益于公司国企改革后经营效率提升。公司在场店调改升级等方面节奏加快，并开展购物节、家电节等特色消费活动，创新打造线下体验、线上融合、企业团购、小店加盟、社区及时、员工分佣“六大卖场”，实现提质增效。公司近年来人效指标提升显著，人均创利从 2018 年的 4.0 万元提升至 2022 年的 6.0 万元，CAGR 超 10%。

商贸社服领域建议关注国企改革投资主线，关注国企改革下出口、百货、黄金珠宝等板块投资机会。国企改革的方式包括内部激励、资源协同、引入外部战投等。今年整体消费呈螺旋复苏态势，在投资上我们要更多关注能够激发消费增量潜力的领域。国企具备良好的资源禀赋，在国企改革后激发的增长潜能值得我们重点关注。

出口领域：一带一路及人民币汇率利好出口，推荐小商品城、苏美达等。受益于一带一路战略，沿线国家出口额高增，2023 年 1-2 月义乌对一带一路沿线国家出口额同比增长 8.2%，对沙特、巴西等重点国家出口同比增长分别为 47.3%和 25.8%。

百货：国企改革催化资产价值重估，推荐重庆百货，关注百联股份、杭州解百等。国企百货公司在行业内具备区位优势和领先的行业地位，但此前市场估值较低。随国企改革的推进，百货公司的经营效率有望得到改善，以此催化资产价值重估。

黄金珠宝：黄金产品消费景气度高，关注国企改革下经营潜力释放，推荐老凤祥，关注菜百股份等。老凤祥历史悠久，品牌价值处于同行业的领先地位，消费者认同度高。公司提出“双百行动”，国企改革下有望逐步释放经营活力。“双百行动”下公司加速股权改革，引入战略投资者，实现销售规模增长，在内部治理不断推进优化的过程中，公司经营潜力也有望得到逐步释放。菜百股份直营店模式受益于黄金消费高景气，弹性较大。

推荐标的：重庆百货、小商品城、老凤祥、厦门象屿、苏美达。建议关注：轻纺城、厦门国贸等。

2. 细分行业观点及估值表

表1: 行业公司估值表 (更新至7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	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	426	107.22	8.17	10.41	12.94	52	41	33	买入
300957.SZ	贝泰妮	369	87.22	10.51	13.46	16.96	35	27	22	买入
603983.SH	丸美股份	117	29.06	1.74	3.43	3.92	67	34	30	未评级
600315.SH	上海家化	193	28.39	4.72	7.90	9.69	41	24	20	买入
600223.SH	福瑞达	103	10.12	0.45	4.11	5.33	226	25	19	买入
688363.SH	华熙生物	439	91.08	9.71	13.08	17.34	45	34	25	买入
300896.SZ	爱美客	984	454.77	12.64	19.67	28.05	78	50	35	买入
300792.SZ	壹网壹创	64	27.03	1.80	4.76	5.88	36	14	11	未评级
605136.SH	丽人丽妆	45	11.31	-1.39	2.47	2.97	-	18	15	未评级
300856.SZ	科思股份	137	80.65	3.88	5.41	6.83	35	25	20	买入
2279.HK	雍禾医疗	34	6.96	-0.86	1.00	1.95	-	34	17	买入
300740.SZ	水羊股份	57	14.74	1.25	2.47	3.29	46	23	17	未评级
300132.SZ	青松股份	29	5.61	-7.42	2.43	3.09	-	12	9	未评级
2367.HK	巨子生物	322	34.75	10.02	13.23	17.11	32	24	19	买入
603605.SH	珀莱雅	426	107.22	8.17	10.41	12.94	52	41	33	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	247	17.75	8.19	7.94	9.81	30	31	25	买入
301071.SZ	力量钻石	108	41.56	4.60	5.47	7.13	24	20	15	买入
301177.SZ	迪阿股份	151	37.85	7.29	8.40	11.52	21	18	13	增持
002867.SZ	周大生	183	16.69	10.91	14.74	17.55	17	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,265	13.60	53.84	78.00	93.00	23	16	14	买入
002345.SZ	潮宏基	65	7.26	1.99	4.00	4.99	32	16	13	买入
600612.SH	老凤祥	326	62.30	17.00	21.89	25.77	19	15	13	买入
600916.SH	中国黄金	200	11.90	7.65	11.23	13.12	26	18	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	2,269	109.66	50.30	94.66	133.34	45	24	17	买入
600009.SH	上海机场	1,157	46.50	-29.95	24.94	48.58	-	46	24	增持
002163.SZ	海南发展	84	9.99	-1.45	1.96	4.63	-	43	18	未评级
600258.SH	首旅酒店	225	20.13	-5.82	10.21	12.04	-	22	19	买入
600754.SH	锦江酒店	482	45.08	1.13	16.99	21.26	425	28	23	买入
1179.HK	华住集团-S	908	29.90	-18.21	33.31	37.88	-	27	24	买入
600859.SH	王府井	234	20.64	1.95	9.78	14.61	120	24	16	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	257	35.64	11.26	19.07	32.44	23	13	8	买入

603713.SH	密尔克卫	146	88.65	6.05	7.51	9.81	24	19	15	买入
600057.SH	厦门象屿	176	7.75	26.37	34.62	42.18	7	5	4	买入
9878.HK	汇通达网络	165	31.50	3.79	5.46	7.07	43	30	23	买入
600415.SH	小商品城	460	8.39	11.05	27.03	23.75	42	17	19	买入
600755.SH	厦门国贸	166	7.46	35.89	33.16	37.70	5	5	4	未评级
600153.SH	建发股份	290	9.64	62.82	72.18	82.69	5	4	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	62	8.98	10.03	12.98	16.65	6	5	4	未评级
小家电										
300866.SZ	安克创新	344	84.70	11.43	13.18	14.78	30	26	23	买入
688696.SH	极米科技	97	138.61	5.01	5.01	6.15	19	19	16	买入
603486.SH	科沃斯	435	75.96	16.98	32.94	22.68	26	13	19	未评级
688169.SH	石头科技	321	342.17	11.83	13.78	16.47	27	23	19	未评级
超市&其他专业连锁										
9896.HK	名创优品	383	32.55	7.21	17.10	21.32	53	22	18	买入
601933.SH	永辉超市	285	3.14	-27.63	0.96	3.87	-	297	74	增持
603708.SH	家家悦	78	12.09	0.54	2.84	3.67	145	28	21	未评级
002697.SZ	红旗连锁	79	5.79	4.86	5.42	5.88	16	15	13	未评级
301101.SZ	明月镜片	80	39.90	1.36	1.72	2.14	59	47	38	买入
603214.SH	爱婴室	23	16.42	0.86	1.86	1.17	27	12	20	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=0.93:1 换算（对应 2023.07.07 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 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

《重庆百货：2023Q2 归母净利润预增 139%以上超预期，消费恢复+国企改革助业绩高增》

重庆百货于 7 月 5 日发布 2023 年半年度业绩预告，公司预计 2023H1 归母净利润为 8.9~9.7 亿元，同比+51.43%-65.05%；扣非净利润为 8.0~8.8 亿元，同比+51.31%~66.44%。对应到 2023Q2，归母净利润为 4.16~4.96 亿元，同比+139%~185%；扣非净利润为 3.38~4.18 亿元，同比+107%~156%。公司半年报业绩预告增速超出我们对公司全年增速的预期。

公司半年报业绩高增的原因具体包括：在消费复苏和国企改革下的经营优化背景下，公司加快升级创新，打造多元消费场景，零售主营业务稳定增长；受益于牌照壁垒+风控及技术优势+资源禀赋，公司持股 31.06%的马上消费金融近年持续高增，2022 年马上消费金融实现归母净利润 17.9 亿元，同比+29%；重庆百货投资的重庆登康口腔护理用品股份有限公司于 2023 年 4 月 10 日在深圳证券交易所上市，截至 6 月 30 日，公司所持登康口腔股票市值约为 9800 万元，登康口腔上市后最高可贡献 9350 万元的公允价值变动收益。

考虑到公司 Q2 零售主业恢复情况好于预期、马上消费金融成长速度较快，以及登康口腔上市后贡献的投资收益，我们将公司 2023-25 年归母净利润预期从 12.4/13.9/15.3 亿元，上调至 14.3/15.0/16.6 亿元，同比+62%/+5%/+11%，对应 P/E 为 9/8/7 倍。公司业务边际改善趋势明显，且当前估值较低，上调至“买入”评级。

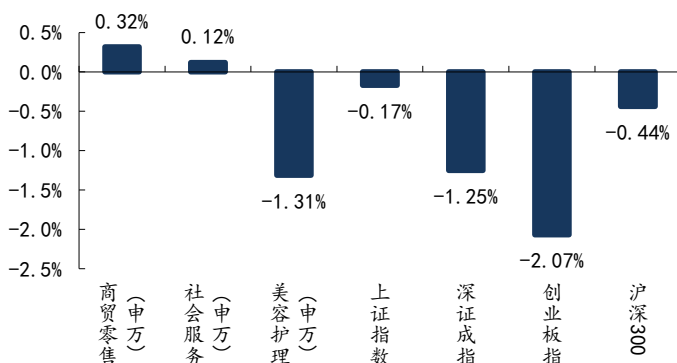
风险提示：疫情反复，混改进度，终端消费恢复不及预期等

4. 本周行情回顾

本周（7 月 3 日至 7 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅+0.32%，申万社会服务+0.12%，申万美容护理-1.31%，上证综指-0.17%，深证成指-1.25%，创业板指-2.07%，沪深 300 指数-0.44%。

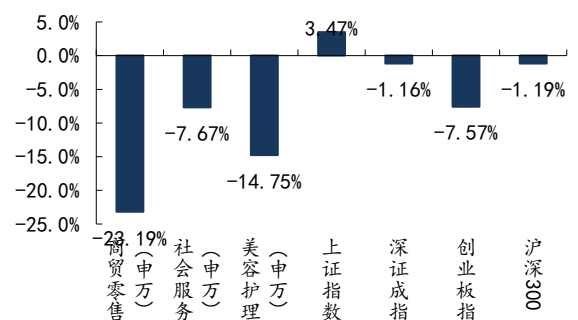
年初至今（1 月 3 日至 7 月 7 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-23.19%，申万社会服务-7.67%，申万美容护理-14.75%，上证综指+3.47%，深证成指-1.16%，创业板指-7.57%，沪深 300 指数-1.19%。

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

安克创新：安克创新科技股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）

激励计划拟授予限制性股票 3,125,270 股，约占草案公告时公司股本总额的 0.77%。其中，首次授予 2,500,216 股，约占草案公告时公司股本总额的 0.62%，占本次授予权益总额的 80%；预留 625,054 股，约占草案公告时公司股本总额的 0.15%，预留部分占本次授予权益总额的 20%。激励计划首次授予的激励对象不超过 194 人，首次授予价格为 55.37 元/股。

中国中免：2023 年半年度业绩快报

公司披露 2023H1 营业总收入为 35.86 亿元，同比+29.68%；归母净利润为 3.86 亿元，同比-1.87%；扣非净利润为 3.85 亿元，同比-1.90%。

周大生：关于控股股东部分股份解除质押的公告

公司控股股东深圳市周氏投资公司所持有的周大生的部分股份于 2023 年 7 月 4 日解除质押，本次接触质押股份数量为 1200 万股，占其所持股份比例 1.97%，占公司总股本比例 1.09%。

王府井：王府井 2023 年半年度业绩预增公告

公司预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 4.90 亿元到 5.40 亿元，同比+29%到 42%。扣非净利润为 4.50 亿元到 5.00 亿元，同比+180%到 212%。

国联股份：关于控股子公司增资扩股并引入投资者的公告

公司控股子公司北京涂多多电子商务股份有限公司实施 A 轮增资扩股。内蒙古数字基金将出资 1.56 亿元人民币，持股比例为 1.1724%；海南嘉成将出资 1.50 亿元人民币，持股比例为 1.1275%。

小商品城：关于发行可转债获得义乌市国资办批复的公告

公司于近日收到义乌市国资办的有关批复，同意公司向不特定对象发行不超过 40.00 亿元 A 股可转换公司债券。

重庆百货：2023 年半年度业绩预增公告

公司预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 8.90 亿元到 9.70 亿元，同比+51.43%到 65.05%。预计 2023 年半年度实现扣非净利润 8.00 亿元到 8.80 亿元，同比+51.31%到 66.44%。

厦门国贸：关于 2023 年度向不特定对象增发 A 股股票申请获得上海证券交易所受理的公告

本次发行为向不特定对象增发 A 股股票，股票数量不超过 4 亿股，发行拟募集资金总额为 37 亿元（含发行费用），在扣除发行费用后将全部用于供应链数智一体化升级建设项目、零碳智能技术改造项目、新加坡燃油加注船舶购置项目、再生资源循环经济产业园建设项目、干散货运输船舶购置项目和补充流动资金。

家家悦：关于向 2023 年股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权的公告

公司拟以 2023 年 7 月 3 日为首次授予日，向符合条件的 372 名激励对象首次授予 1,310.50 万份股票期权，占公司目前股本总额 64,733.68 万股的 2.02%，首次行权价格为 13.00 元/股。

6. 本周行业重点新闻

高鑫零售 M 会员商店线上服务再升级

亿邦动力 7 月 3 日讯，继 1 小时极速达服务后，高鑫零售 M 会员商店全国首店于 7 月 3 日正式上线半日达业务，配送范围扩大至扬州中心城区及江都核心板块，服务近 1000 个社区。高鑫零售旗下的 M 会员商店全国首店 2023 年 4 月 28 日正式开业，成为扬州首个仓储式付费会员制商店品牌，自开业来连续多天单日销售突破 500 万元。M 会员商将在 2024 财年新开出 3 家门店，M 会员商店全国二店、三店城市已经选定，均在江苏省内。

政策市场“双轮驱动” 外贸企业深耕跨境电商新赛道

投资快报 7 月 3 日讯，海关总署日前发布的《中国跨境电商贸易年度报告》显示，2022 年，我国跨境电商进出口规模首次突破 2 万亿元，比 2021 年增长 7.1%。目前，我国跨境电商主体超过 10 万家，跨境电商货物进出口规模的外贸占比由 5 年前的不足 1% 上升到如今的 5% 左右。其中，出口 1.53 万亿元，增长 10.1%，占全国出口总值的 6.4%。今年以来，跨境电商继续保持增长势头，调查显示，超七成企业对 2023 年跨境电商进出口预期平稳或增长。

东方甄选首次启动自有 APP 直播，进一步开展直播业务

新京报 7 月 4 日讯，7 月 5 日至 11 日，东方甄选将开展甘肃专场直播活动，活动将同时在东方甄选新版 APP 进行直播。这是东方甄选创办一年以来，首次在自有 APP 启动直播活动，主要原因是为了进一步开展直播业务。截至 7 月 4 日，东方甄选 App 下载次数为 108 万次。

2023 上半年超市盘点：行业增速持续放缓，多企业发力仓店合一

新京报 7 月 4 日讯 2023 上半年，多家超市营收、净利润实现增长，但同时，实体商超在提升消费品市场份额、拓展市场空间上面临发展瓶颈。为应对零售渠道的多样化，

多家超市企业已公布在全渠道运营和仓店合一领域的成效。永辉 2023 年一季度财报显示，永辉全国上线电商仓合计 966 个，其中线上全仓 156 个、高标半仓 161 个、卫星仓 22 个、店仓 627 个。

农村电商物流业务量涨幅明显

央视网 7 月 5 日讯，中国电商物流指数连续六个月环比回升，6 月份指数达 110.6 点，创下近期高点，在消费不断回暖的带动之下，电商物流业务量增幅不断扩大。其中，农村电商物流业务量涨幅明显，6 月份农村电商物流业务量指数为 128.4 点，比上月增长 3.3 个点。农村电商业务量增速超过 25%。

海南离岛免税购物保持良好发展态势

海口日报 7 月 5 日讯，今年 1-6 月，全岛 12 家离岛免税店实现销售额约 324 亿元，同比+31%。总销售额中，免税销售 264.84 亿元，同比+26%；免税购物人数 516.6 万人次，同比+34%；免税购物件数 2568.23 万件，同比+5.8%。

eBay 三季度卖家促销活动公布

亿邦动力 7 月 6 日讯 2023 年第三季度伊始，为了支持中国卖家开拓室内家居及宠物用品的销售业务，eBay 针对其中两大战略品类：宠物用品、家居纺织品推出销售激励活动，受邀公司将有机会获得最高 30000 美元的活动奖励。

2023 年淘宝狂暑季将开启

亿邦动力 7 月 7 日讯，2023 年淘宝狂暑季活动已面向淘宝商家开启报名，将主打新奇货品和实惠电子产品。2023 年淘宝狂暑季分为活动预热和售卖两个阶段，预热期为 7 月 11 日 0:00 至 12 日 19:59，售卖期为 7 月 12 日 20:00 至 15 日结束。淘宝要求不同类目商家需做出让利的比例在 10%或 13%，活动价不得高于 07 月 04 日至 15 日的最低标价。

全球个护 DTC 出海品牌 TYMO 完成 A 轮融资

亿邦动力 7 月 7 日讯，新一代全球个护科技品牌 TYMO 宣布完成数千万人民币 A 轮融资。本轮融资由康煦投资领投。发展至今，TYMO 旗下已涵盖直发、卷发、热风梳和高速吹风机等多个主力产品系列，并销往全球 50+个国家与地区，累计出货超过数百万台，营收规模连续 3 年年均复合增长率超 100%。

7. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究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建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>