

## 商贸零售行业跟踪周报

# 专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市，持续布局医用敷料和功能性护肤领域 增持（维持）

2023年08月13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8月7日至8月13日，下同）

- **专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市。**敷尔佳于7月20日在深交所创业板挂牌上市，IPO定价为55.68元/股并公开发行4008万股。本次募集资金总额为22.32亿元，其中将投入到生产基地建设（6.55亿元）、研发及质量检测中心建设（0.57亿元）、品牌营销推广（8.85亿元）和补充流动资金（3亿元）。2022年公司实现营收17.69亿元（同增7.25%），实现归母净利润8.47亿元（同增5.15%），扣非净利润7.66亿元（同减0.95%）。2022年公司毛利率/净利率分别为83.07%/47.89%，盈利能力较为突出。
- **敷尔佳是专业皮肤护理行业的代表企业，主要布局医用敷料和功能性护肤领域。**2022年公司化妆品/医疗器械产品分别实现营收9.3/8.7亿元，分别同比变化+25.1%/-6.7%，营收占比分别为51.1%/48.9%。化妆品品类起步较晚，增长较快，2022年化妆品占比首次超过医用敷料。从毛利率角度，2022年化妆品/医用敷料毛利率分别为80%/86%，均处于较高水平。根据弗若斯特沙利文数据，2021年公司在贴片类专业皮肤护理份额第一（占比15.9%），其中医疗器械类敷料贴类产品排名第一（占比17.5%）、功能性护肤品贴膜类产品排名第二（占比13.5%）。
- **敷尔佳多渠道并行发展，线上直销占比趋于提升，精准营销利于规模增长。**（1）渠道：敷尔佳采取多渠道发展策略，2022年线下经销/线上直销/线上代销/线上经销分别实现营收10.5/5.9/0.8/0.5亿元，营收占比分别为59.4%/33.3%/4.4%/2.9%。其中，线上直销占比趋于提升，2018~2022年营收占比从3.8%提升至33.3%。（2）营销：是较早涉足微博、小红书、抖音等平台的公司，粉丝关注数量较多，私域运营积极。（3）生产：加强自建产能。2021年收购北星药业后实现供应链整合，募集资金也涉及北方美谷自有生产基地建设。
- **相关标的：**巨子生物，贝泰妮，华熙生物，福瑞达，锦波生物等。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

### 行业走势



### 相关研究

《百货行业深度：重估时点或已至，多种国企改革路线持续催化》

2023-08-07

《百货重估往事：复盘2015，2018险资/互联网重估百货上市公司历程》

2023-08-06

## 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 .....	9
6. 本周行业重点新闻 .....	10
7. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	9
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	9
表 1: 行业公司估值表 (更新至 8 月 12 日) .....	6

## 1. 本周行业观点

**专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市。**敷尔佳于7月20日在深交所创业板挂牌上市，IPO定价为55.68元/股并公开发行4008万股。本次募集资金总额为22.32亿元，其中将投入到生产基地建设（6.55亿元）、研发及质量检测中心建设（0.57亿元）、品牌营销推广（8.85亿元）和补充流动资金（3亿元）。2022年公司实现营收17.69亿元（同增7.25%），实现归母净利润8.47亿元（同增5.15%），扣非净利润7.66亿元（同减0.95%）。2022年公司毛利率/净利率分别为83.07%/47.89%，盈利能力较为突出。

**敷尔佳是专业皮肤护理行业的代表企业，主要布局医用敷料和功能性护肤领域。**2022年公司化妆品/医疗器械产品分别实现营收9.3/8.7亿元，分别同比变化+25.1%/-6.7%，营收占比分别为51.1%/48.9%。化妆品品类起步较晚，增长较快，2022年化妆品占比首次超过医用敷料。从毛利率角度，2022年化妆品/医用敷料毛利率分别为80%/86%，均处于较高水平。根据弗若斯特沙利文数据，2021年公司在贴片类专业皮肤护理份额第一（占比15.9%），其中医疗器械类敷料贴类产品排名第一（占比17.5%）、功能性护肤品贴膜类产品排名第二（占比13.5%）。

**敷尔佳多渠道并行发展，线上直销占比趋于提升，精准营销利于规模增长。**（1）渠道：敷尔佳采取多渠道发展策略，2022年线下经销/线上直销/线上代销/线上经销分别实现营收10.5/5.9/0.8/0.5亿元，营收占比分别为59.4%/33.3%/4.4%/2.9%。其中，线上直销占比趋于提升，2018~2022年营收占比从3.8%提升至33.3%。（2）营销：是较早涉足微博、小红书、抖音等平台的公司，粉丝关注数量较多，私域运营积极。（3）生产：加强自建产能。2021年收购北星药业后实现供应链整合，募集资金也涉及北方美谷自有生产基地建设。

相关标的：巨子生物，贝泰妮，华熙生物，福瑞达，锦波生物等。

## 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。

**【黄金珠宝板块】**黄金消费 2023 年以来复苏强劲，国内主要黄金珠宝品牌在 2023 年 Q1 均实现了收入利润高速增长。黄金珠宝市场集中度还有提升空间，看好黄金珠宝板块投资机会。

推荐：潮宏基，老凤祥，周大生，周大福，中国黄金等。

**【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8月12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	432	108.77	8.17	10.77	13.50	53	40	32	买入
300957.SZ	贝泰妮	413	97.39	10.51	13.46	16.96	39	31	24	买入
603983.SH	丸美股份	114	28.33	1.74	3.43	3.92	65	33	29	未评级
600315.SH	上海家化	189	27.90	4.72	7.90	9.69	40	24	20	买入
600223.SH	福瑞达	103	10.09	0.45	4.11	5.33	226	25	19	买入
688363.SH	华熙生物	462	95.91	9.71	13.08	17.34	48	35	27	买入
300896.SZ	爱美客	958	443.00	12.64	19.67	28.05	76	49	34	买入
300792.SZ	壹网壹创	63	26.55	1.80	4.76	5.88	35	13	11	未评级
605136.SH	丽人丽妆	45	11.30	-1.39	2.43	2.93	-	19	15	未评级
300856.SZ	科思股份	124	73.15	3.88	5.41	6.83	32	23	18	买入
2279.HK	雍禾医疗	24	4.85	-0.86	1.00	1.95	-	24	12	买入
300740.SZ	水羊股份	78	20.12	1.25	3.02	4.00	63	26	20	未评级
300132.SZ	青松股份	27	5.26	-7.42	2.43	3.09	-	11	9	未评级
2367.HK	巨子生物	337	36.45	10.02	13.23	17.11	34	25	20	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	237	17.04	8.19	7.94	9.81	29	30	24	买入
301071.SZ	力量钻石	98	37.60	4.60	5.47	7.13	21	18	14	买入
301177.SZ	迪阿股份	144	35.92	7.29	8.40	11.52	20	17	12	增持
002867.SZ	周大生	176	16.02	10.91	14.74	17.55	16	12	10	买入
1929.HK	周大福	1,168	12.56	67.12	78.00	93.00	17	15	13	买入
002345.SZ	潮宏基	55	6.20	1.99	4.00	4.99	28	14	11	买入
600612.SH	老凤祥	313	59.84	17.00	21.89	25.77	18	14	12	买入
600916.SH	中国黄金	199	11.82	7.65	11.23	13.12	26	18	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	2,493	120.50	50.30	70.95	102.49	50	35	24	买入
600009.SH	上海机场	1,173	47.13	-29.95	24.94	48.58	-	47	24	增持
002163.SZ	海南发展	85	10.07	-1.45	3.12	7.53	-	27	11	未评级
600258.SH	首旅酒店	225	20.15	-5.82	8.91	11.50	-	25	20	买入
600754.SH	锦江酒店	503	47.02	1.13	15.12	21.65	443	33	23	买入
1179.HK	华住集团-S	1,072	35.30	-18.21	35.06	39.00	-	31	27	买入
600859.SH	王府井	257	22.61	1.95	9.78	14.61	132	26	18	增持
产业互联网										
603613.SH	国联股份	289	40.05	11.26	19.07	32.44	26	15	9	未评级
603713.SH	密尔克卫	144	87.69	6.05	7.51	9.81	24	19	15	买入
600057.SH	厦门象屿	179	7.91	26.37	34.62	42.18	7	5	4	买入



9878.HK	汇通达网络	158	30.15	3.79	5.46	7.07	42	29	22	买入
600415.SH	小商品城	447	8.14	11.05	28.01	23.87	40	16	19	买入
600755.SH	厦门国贸	171	7.68	35.89	33.24	37.64	5	5	5	未评级
600153.SH	建发股份	331	11.02	62.82	71.62	81.99	5	5	4	未评级
000906.SZ	浙商中拓	59	8.61	10.03	12.98	16.65	6	5	4	未评级
<b>小家电</b>										
300866.SZ	安克创新	315	77.60	11.43	13.18	14.78	28	24	21	买入
688696.SH	极米科技	99	140.82	5.01	5.01	6.15	20	20	16	买入
603486.SH	科沃斯	429	74.38	16.98	32.94	22.74	25	13	19	未评级
688169.SH	石头科技	344	262.05	11.83	13.87	16.57	29	25	21	未评级
<b>超市&amp;其他专业连锁</b>										
9896.HK	名创优品	458	39.00	7.21	17.10	21.32	64	27	21	买入
601933.SH	永辉超市	310	3.42	-27.63	0.96	3.87	-	323	80	增持
603708.SH	家家悦	82	12.61	0.54	2.78	3.61	151	29	23	未评级
002697.SZ	红旗连锁	75	5.55	4.86	5.42	5.88	16	14	13	未评级
301101.SZ	明月镜片	77	38.37	1.36	1.80	2.20	57	43	35	买入
603214.SH	爱婴室	23	16.34	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，美元：人民币=7.23:1 换算（对应 2023.08.12 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。

### 3. 本周发布报告

#### 《同程旅行：OTA 行业领先者，绑定微信下沉扩张》

同程旅行是中国 OTA 行业领先者。同程网络由早期 B2B 旅游交易平台启程，2018 年与艺龙旅行网合并，同年登陆港交所，公司持续深化与腾讯的合作，致力于打造在线旅行一站式平台，公司在 OTA 行业市场份额位列前三。公司通过微信引流方式深耕下沉市场，新增微信用户中三线及以下占比超过 60%，MAU/MPU 逐年新高。两大业务住宿预订和交通票务业务发展态势良好，2023Q1 营收分别恢复至 2019 年同期的 171%/110%，公司营收利润创新高。绑定微信流量，持续下沉扩张。1) 行业竞争格局：在线旅游市场格局稳定，巨头各守城池。2) 公司看点：同程旅行借助微信平台引流，发展下沉市场。3) 疫后修复：出行意愿恢复，高景气度下量价齐升有望增强盈利能力。同程旅行独享微信流量红利实现加速成长，疫后营收、利润大幅超过疫情前同期水平。我们预测 2023-2025 年同程旅行归母净利润分别 11.03/15.69/19.69 亿元，对应年 PE 估值为 39/27/22 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：出行消费恢复不及预期，疫后出行消费习惯变化，行业竞争加剧等。

### 《百货行业深度：重估时点或已至，多种国企改革路线持续催化》

百货行业发展已进入成熟期，未来经营重点在于提质增效：2013-2022年，我国百货行业规模稳定在1万亿元左右，未来行业发展重心在于降本提质，而非追求经营规模的扩张。我们认为未来线下商业发展趋势是中高端零售和服务业态消费，存量百货项目通过提升商品级次和服务类业态占比，仍有较大的改善空间。

百货企业商业物业资产存在重估区间，未来百货价值重估的路径在于：①国企改革改善经营效率提升利润，②通过并购、发行公募REITs等方式盘活资产实现重估。我们认为“国企改革”是实现百货企业价值重估的重要催化，可分为五大路径：1)混改+引入战投 2)实行股权激励，推行市场化考核机制 3)并购重组理顺经营、或实现资产价值重估。4)公募REITs政策有利于盘活存量资产，实现价值重估。5)赋予牌照及集团资产。

沿国企改革+资产重估寻找百货行业投资标的。①推荐国企改革多举措不断落地、业绩持续改善且估值较低的重庆百货。②建议关注拥有优质自有物业、受益于REITs估值重估的百联股份、天虹股份等。③建议关注具备一定长期价值、受益于消费恢复的中高端百货杭州解百、武商集团等。

风险提示：消费者消费偏好变迁，行业竞争加剧，国企改革及REITs落地不及预期，宏观经济波动等。

### 《明月镜片：2023年中报点评：归母净利润同比+53%，离焦镜销售势头较好》

2023年Q2公司实现归母净利润4507万元，同比+50%超出市场预期。2023年8月7日晚，公司披露2023年半年报，2023H1公司收入3.66亿元，同比+27.8%，实现归母净利润8012万元，同比+53.4%，实现扣非归母净利润7048万元，同比+81.6%。单拆Q2，公司实现收入1.94亿元，同比+29%，实现归母净利润4507万元，同比+50%。镜片业务实现较快增长，原料业务毛利率提升明显，离焦镜Q2延续较好的销售，产品渠道布局全面，轻松控Pro 12个月的临床数据显示有效率达到60%。明月镜片2023年Q2业绩超预期，零售和医疗渠道布局均有明显突破，暑假旺季来临，我们预计Q3或有进一步催化，我们上调公司2023-2025年归母净利润从1.72亿元/2.14亿元/2.69亿元至1.8亿元/2.2亿元/2.7亿元，最新收盘价对于2023年-2025年PE为47/39/32倍，维持“买入”评级。

风险提示：离焦镜推广不及预期，离焦镜市场竞争加剧等。

## 4. 本周行情回顾

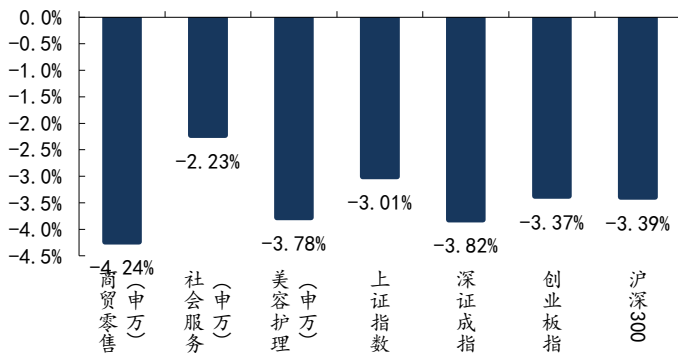
本周（8月7日至8月11日），申万商贸零售指数涨跌幅-4.24%，申万社会服务-



2.33%，申万美容护理-3.78%，上证综指-3.01%，深证成指-3.82%，创业板指-3.37%，沪深300指数-3.39%。

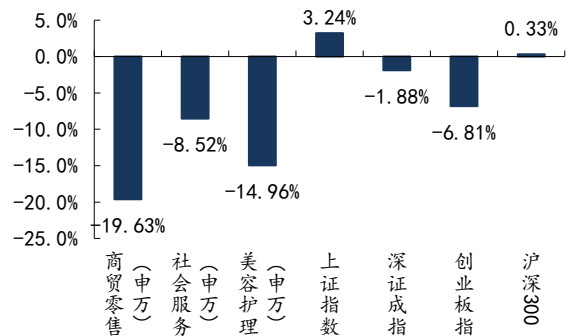
年初至今（1月3日至8月11日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-19.63%，申万社会服务-8.52%，申万美容护理-14.96%，上证综指+3.24%，深证成指-1.88%，创业板指-6.81%，沪深300指数+0.33%。

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

### 明月镜片：2023年半年度报告

2023年上半年公司营业收入为36,593.99万元，较去年同期增长27.78%，归属于上市公司股东的净利润为8,012.13万元，较去年同期增长53.38%，近视防控产品快速增长，2023年上半年“轻松控”系列产品销售额为5,481.2万元，同比增长76%。

### 石头科技：股东减持股份结果公告

公司于2023年8月11日收到顺为、金米及丁迪发来的《减持结果告知函》，本次减持计划时间区间已届满。截至本公告披露日，本次减持计划涉及的3名股东减持具体情况如下：1、顺为已通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持公司股份3,099,032股（对应转增后的股数为4,338,645股），占公司目前总股本的3.31%；2、金米已通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持公司股份1,805,195股（对应转增后的股数为2,527,273股），占公司目前总股本的1.93%；3、丁迪已通过集中竞价交易的方式累计减持公司股份327,565股（此数据为对应转增后的股数），占公司目前总股本的0.25%。

海南发展：关于通过非公开协议方式转让海南海控龙马矿业有限公司和海南海控小

### 惠矿业有限公司 51%股权暨关联交易的公告

根据海控南海发展股份有限公司产业发展规划，公司拟将所持有的海南海控龙马矿业有限公司和海南海控小惠矿业有限公司 51%股权以非公开协议方式转让至公司控股股东海南省发展控股有限公司下属全资子公司海南省地产（集团）有限公司。

### 贝泰妮：持股 5%以上股东股份减持计划时间届满暨实施情况的公告

公司于近日收到了持股 5%以上股东臻丽咨询出具的《关于贝泰妮减持计划的告知函》，本次减持计划的时间已届满。臻丽咨询在本次减持计划期间累计减持 4,509,900 股，占公司总股本的 1.0647%。

### 周大福：根据 2023 年股份奖励计划授出奖励

公司董事会宣布，于 2023 年 8 月 10 日，公司根据 2023 年股份奖励计划向本公司某些董事及高级管理层成员授出合共 2,118,200 份奖励，惟须待承授人接纳后方可作实。每份奖励代表有条件权利收取一股奖励股份，惟须达成授出奖励的某些条款及条件。已授出奖励涉及的奖励股份总数为 2,118,200 股，占于本公告日期已发行股份总数约 0.02%。

### 爱婴室：关于特定股东及监事减持股份实施结果公告

公司于 2023 年 8 月 4 日收到茂强投资、孙琳芸发来的《关于股份减持计划实施结果告知函》，截至本公告日，茂强投资、孙琳芸减持计划时间届满，期间茂强投资共计减持公司股份 31,000 股，占公司总股本的 0.02%，孙琳芸共计减持公司股份 31,000 股，占公司总股本的 0.02%，其中通过茂强投资间接减持公司股份 31,000 股，占公司总股本的 0.02%。减持计划时间届满后茂强投资持有公司无限售流通股份 3,092,000 股，占总股本的 2.20%，孙琳芸女士直接和间接持有公司无限售流通股份 93,642 股，占总股本的 0.07%。

## 6. 本周行业重点新闻

### 京东健康即时零售平台已吸引超 7 万家门店入驻

亿邦动力 8 月 11 日讯，2023 年第十六届西普会日前在海南博鳌开幕，会上，京东健康即时零售事业部总经理王一婷介绍了京东健康在医药即时零售领域的核心优势和生态布局。据介绍，京东健康即时零售平台目前已吸引了超过 7 万家门店入驻，京东健康 B2B 健康产品采购和服务平台也已经吸引了近千家合作伙伴入驻，进一步丰富了京东健康即时零售供应链能力。

### 闲鱼 2023 年第二季度 DAU 同比上升 18%

亿邦动力 8 月 11 日讯，阿里巴巴最新季度财报显示，闲鱼作为一个兴趣社区和 marketplace 平台，于 2023 年 6 月 30 日止季度持续强劲增长，DAU 同比上升 18%。通过闲鱼，用户能够找到大量的二手、可循环、可租赁和复古产品，以及兴趣相关内容。

### 天猫国际推起新星创造营：预计 3 年孵化 1000 个超新星品牌

亿邦动力 8 月 9 日讯，天猫国际推出新商孵化计划“超新星创造营”，投入上亿基金，推出减免年费，赠送直播流量等新店开业服务和年度成长计划，预计 3 年内扶持 1000 个全球新品牌，从品类新星成长为超新星品牌。

### 快手在北京成立科技新公司，注册资本 100 万美元

亿邦动力 8 月 9 日讯，北京长青探索科技有限公司成立，注册资本 100 万美元，法定代表人、执行董事、经理及财务负责人为快手联合创始人杨远熙，监事为快手联合创始人银鑫，经营范围含技术服务、技术开发、软件开发等。股东信息显示，该公司由创新探索香港有限公司全资持股。

### 小红书与华为签署合作协议

亿邦动力 8 月 9 日讯，小红书与华为签署合作协议。双方具体的合作领域主要聚焦在华为终端云服务应用生态业务、华为终端云服务浏览器与云空间业务，以及华为终端云服务 AI 与智慧全场景业务等层面。通过接入鸿蒙生态，小红书将应用内容与用户意图高效连接，实现在小艺建议、小艺对话、智能搜索等系统流量入口的精准分发。

## 7. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

## 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>