

## 新消费与机场快递月度跟踪

# 餐饮增速再回正，疫情反复中，关注“就地过年”下的服务消费变化

增持（维持）

2021年01月28日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 樊荣

fanr@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **12月社零消费**：社零总额达40,566亿元(+4.6%)，增幅环比下降0.4pct。下沉市场增长领先，乡村社零同比增长5.9%，增幅环比扩大0.3pct。
  - **餐饮显韧性，增速再回正**：12月餐饮收入达4,950亿元(+0.4%)，重新回到正增长，增速环比提升1pct。
  - **双十一虹吸效应下，可选消费增速放缓**：12月化妆品零售额达324亿元(+9%)，增速环比下降23.3pct；饮料类依然高增，零售额达222亿元(+17.1%)，增速环比下降4.5pct。
  - **澳门博彩复苏加速**：12月幸运博彩毛收入达7,818百万澳门元，环比增长15.9%，已恢复至去年同期34%。
- **12月机场数据**：疫情影响下民航客运总量继续下滑，达4,232万人次(-19.8%)，降幅环比扩大3.5pct，环比下降4.7%；
  - **疫情再创机场客流，海南传统旺季客流坚挺**：美兰机场12月旅客吞吐量达203.3万人次(-6.2%)，环比增长5.5%；其他地区疫情影响明显，浦东、首都、白云、深圳机场旅客吞吐量分别达192.5/368.5/486.7/383.1万人次，同比分别下降67.9%/54.8%/22.9%/15.8%。年末疫情反复不断，“就地过年”号召下，传统春运或将明显下滑。
  - **国际客流仍处至暗时刻，拐点尚未出现**：上海浦东、首都机场、广州白云、深圳机场国际客运总量分别达7.0/1.58/7.6/1.2万人次，同比分别-97.4%/-98.6%/-95.2%/-97.6%。
- **12月快递数据**：双十一高峰后，快递件量增长趋势不改，全国规模以上快递业务量同比延续高增。12月业务量达92.54亿件(+37.4%)；均价为10.01元/件(-12.7%)，环比11月上升0.15元/件。
  - **头部快递量件高增，收入增长受限于单票价格**：顺丰、韵达、圆通、申通12月件量延续高增，分别达8.7亿票(+49.0%)/15.41亿票(+37.0%)/14.90亿票(+45.7%)/9.64亿票(+25.9%)；但单票价格承压制约收入增长，分别为单票16.9元(-12.2%)/2.25元(-25.9%)/2.21元(-19.0%)/2.33元(-28.12%)。
  - **“就地过年”或激发线上销售，快递加码“春节不打烊”**。20年初受疫情突发影响，加盟制的通达系因响应速度较慢而受冲击；21年充分备战，春节或将褪去传统淡季色彩，快递有望保持高增。
- **投资建议**：疫情反复下催生“就地过年”号召，若考虑严控措施下返乡人员减少，或利好**城市餐饮消费及周边游**，建议关注**餐饮、酒店**等板块，中长期持续推荐**海底捞、颐海国际、九毛九**；同时，有望刺激**宅经济和线上消费**，关注**免税、美妆等**，推荐**中国中免、珀莱雅、爱美客、华熙生物**，同时快递淡季或将不淡，关注快递件量增长和价格拐点。
- **风险提示**：疫情二次爆发风险、宏观经济波动风险、政策风险等

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《社服新消费行业周观察：预制菜专题：打破餐食边际，疫后新浪涌现》2021-01-24
- 2、《社服新消费行业周报：首部化妆品注册备案办法亮相，王府井布局岛民免税》2021-01-17
- 3、《社服新消费行业周报：悦刻拟赴美上市，电子烟浪潮再起》2021-01-10

## 内容目录

1. 12月社零：同比增长4.6%，餐饮彰显韧性，增速再回正 .....	4
2. 12月机场：疫情反复下，航空再受创，关注春节需求变化 .....	6
3. 12月快递：件量高增趋势不改，“春节不打烊”力度加大 .....	8
4. 投资建议 .....	10
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 社会消费品零售总额 (当月值)	4
图 2: 城镇社会消费品零售总额 (当月值)	4
图 3: 乡村社会消费品零售总额 (当月值)	4
图 4: 餐饮旺季显韧性, 12 月重回正增长	5
图 5: 双十一虹吸效应下, 化妆品增速放缓	5
图 6: 粮油、食品类零售额	5
图 7: 饮料类零售额继续高增	5
图 8: 12 月彩票销售额	6
图 9: 12 月澳门幸运博彩毛收入	6
图 10: 民航客运总量	6
图 11: 上海浦东机场旅客吞吐量	7
图 12: 首都机场旅客吞吐量	7
图 13: 广州白云机场旅客吞吐量	7
图 14: 深圳机场旅客吞吐量	7
图 15: 海口美兰机场旅客吞吐量	8
图 16: 五大机场货邮吞吐量 (万吨)	8
图 17: 规模以上快递业务量	8
图 18: 规模以上快递业务收入	8
图 19: 规模以上快递业务均价	9
图 20: 快递品牌集中度 CR8	9
图 21: 顺丰快递业务数据跟踪	9
图 22: 韵达快递业务数据跟踪	9
图 23: 圆通快递业务数据跟踪	10
图 24: 申通快递业务数据跟踪	10
表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 1 月 27 日收盘价)	12

## 1. 12月社零：同比增长4.6%，餐饮彰显韧性，增速再回正

整体而言，2020年12月，社会消费品零售总额继续上升，达40,566亿元(+4.6%)，增幅环比下降0.4pct。

下沉市场增长继续领先。12月城镇社会消费品零售总额达34,706亿元(+4.4%)，增幅环比下降0.5pct，乡村社会消费品零售总额达5,860亿元(+5.9%)，增幅环比扩大0.3pct。1-12月，城镇社会消费品零售总额累计达339,119亿元(-4%)，降幅环比收窄0.9pct；乡村社会消费品零售总额达52,862亿元(-3.2%)，降幅同样环比收窄1.1pct。

图1：社会消费品零售总额（当月值）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：城镇社会消费品零售总额（当月值）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：乡村社会消费品零售总额（当月值）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

细分品类来看，餐饮旺季显韧性，同比增长转正。12月餐饮收入达4,950亿元(+0.4%)，重新回到正增长。尽管绝对值较11月环比下降0.6%，但在传统的旺季周期中，12月增速环比提升1pct，显示出了餐饮韧性。

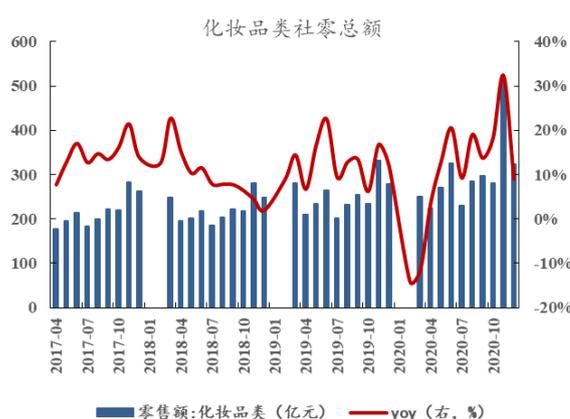
双十一高峰后，化妆品、饮料增速均有所放缓。由于双十一对美妆消费的虹吸效应，12月化妆品零售额增速有所放缓，达324亿元(+9%)，增速环比下降23.3pct。而饮料类依然高增，但也同样出现增速放缓，零售额达222亿元(+17.1%)，增速环比下降4.5pct。其他如粮油食品类、烟酒类等也分别实现同比8.2%和20.9%的增长。

图 4：餐饮旺季显韧性，12月重回正增长



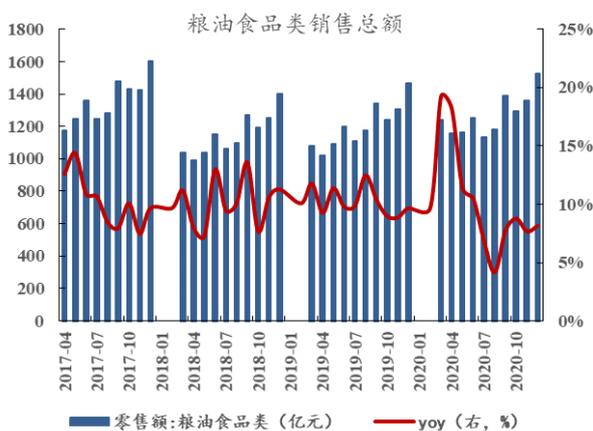
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：双十一虹吸效应下，化妆品增速放缓



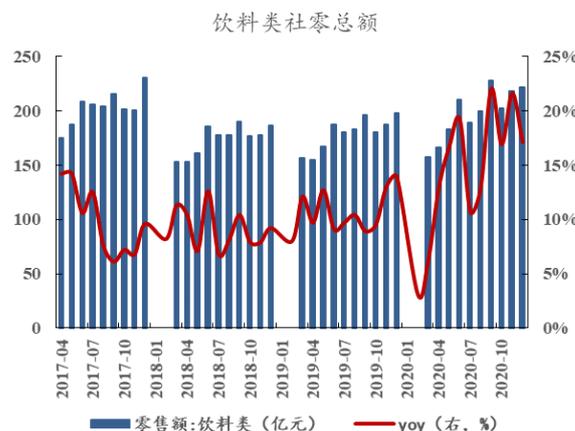
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：粮油、食品类零售额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：饮料类零售额继续高增



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国内彩票零售额同比增长，澳门博彩复苏加速。12月国内彩票销售额为365亿元(-10.8%)，增速环比下降6.2pct。而澳门博彩业复苏再加速，12月幸运博彩毛收入达7,818百万澳门元，环比增长15.9%，已恢复至去年同期34%。

图 8: 12 月彩票销售额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 12 月澳门幸运博彩毛收入



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 12 月机场: 疫情反复下, 航空再受创, 关注春节需求变化

整体而言, 2020 年 12 月, 疫情影响下民航客运总量继续下滑, 达 4,232 万人次 (-19.8%), 降幅环比扩大 3.5pct, 环比下降 4.7%; 货邮总量环比继续上升, 达 69 万吨 (-2.5%), 降幅环比收窄 1 pct, 环比上升 2.2%。

图 10: 民航客运总量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 民航整体国际航线客运量包括国际航线及地区航线, 数据更新至 8 月

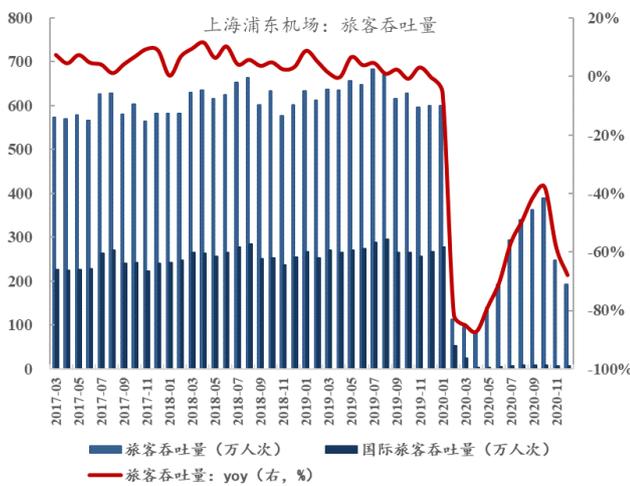
机场方面, 除美兰机场外, 主要机场客流量环比均有所下滑。冬季作为海南传统旺季, 疫情影响下依然保持坚挺, 海口美兰机场 12 月旅客吞吐量达 203.25 万人次 (-6.16%), 环比增长 5.45%; 其他地区疫情影响明显, 浦东机场 12 月旅客吞吐量 192.51 万人次 (-67.9%), 环比下降-22.4%; 首都机场、广州白云、深圳机场 12 月旅客吞吐量分别达 368.46/ 486.67/ 383.13 万人次, 同比分别下降 54.80%/ 22.91%/ 15.76%, 降幅环比分别下降-5.7/ -3.6/ -4.8 pct;

疫情反复，国际客流拐点仍未出现，上海浦东、首都机场、广州白云、深圳机场国际(国际+地区)航线客运总量分别达 7.0/1.58/7.6/1.2 万人次，同比分别-97.4%/-98.6%/-95.2%/-97.6%，机场免税仍在至暗时刻。

货邮方面，货邮运输量 69.0 万吨，同比下降 2.5%，降幅较上月收窄 1 个百分点。各大机场货邮吞吐量均环比上升。2020 年 12 月上海浦东机场货邮吞吐量达 35.78 万吨(+7.2%);北京首都机场达 12.10 万吨(-31.2%);广州白云机场达 17.83 万吨(-0.77%);深圳机场达 14.34 万吨(+17.44%);海南美兰机场达 2.36 万吨(-20.66%)。

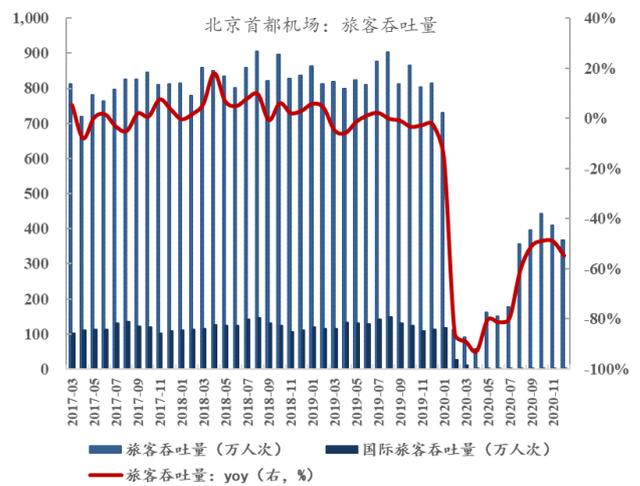
年末疫情反复不断，“就地过年”号召下，传统春运或将明显下滑。各大机场客流短期内仍将承受较大压力，国际客流的复苏仍需等待疫苗的实质性进展。

图 11: 上海浦东机场旅客吞吐量



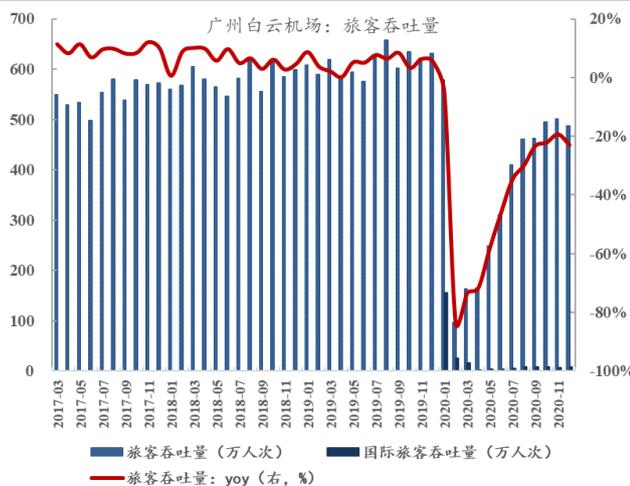
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 首都机场旅客吞吐量



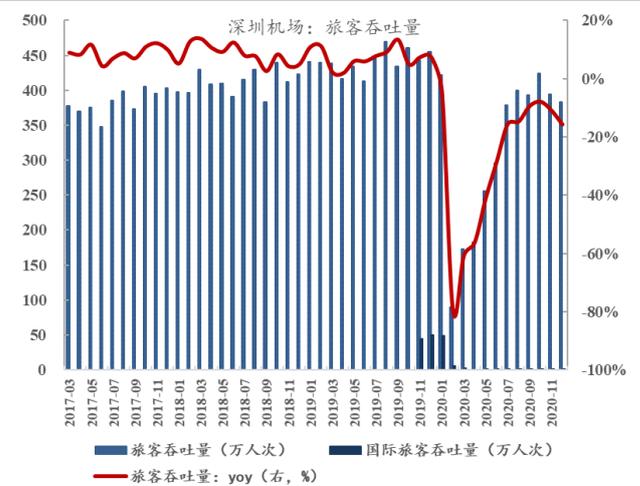
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 广州白云机场旅客吞吐量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 深圳机场旅客吞吐量



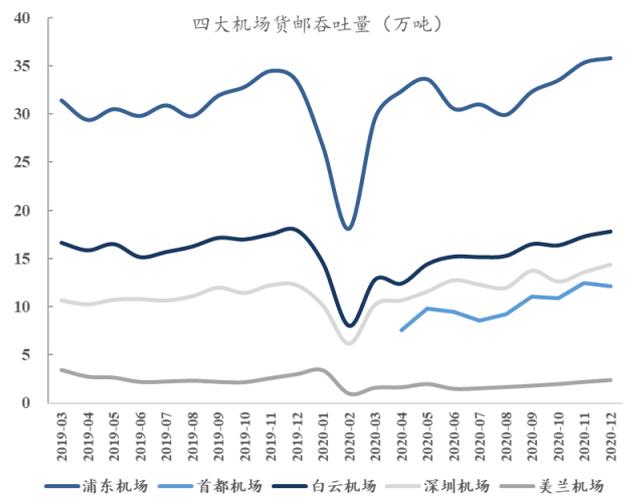
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 海口美兰机场旅客吞吐量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 五大机场货邮吞吐量 (万吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 12 月快递: 件量高增趋势不改, “春节不打烊” 力度加大

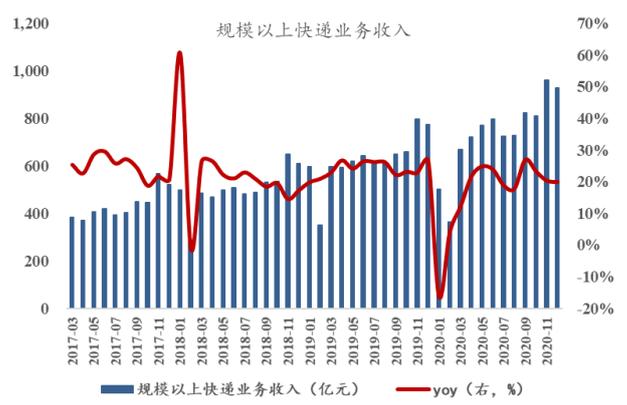
双十一高峰后, 快递件量增长趋势不改, 全国规模以上快递业务量同比延续高增。2020 年 12 月, 根据累计值计算, 实物商品网上零售额当月值为 9,798.3 亿元 (+6.4%), 占当月社零总额 24.2%。12 月全国规模以上快递业务量达 92.54 亿件 (+37.4%); 但行业竞争格局依旧激烈, 12 月快递业务均价为 10.01 元/件 (-12.7%), 环比 11 月上升 0.15 元/件。12 月全国规模以上快递业务收入达 926.2 亿元 (+20.0%)。

图 17: 规模以上快递业务量



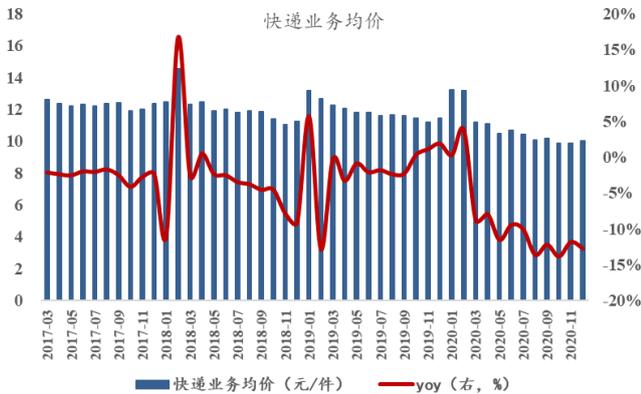
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 18: 规模以上快递业务收入



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 19: 规模以上快递业务均价



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 20: 快递品牌集中度 CR8

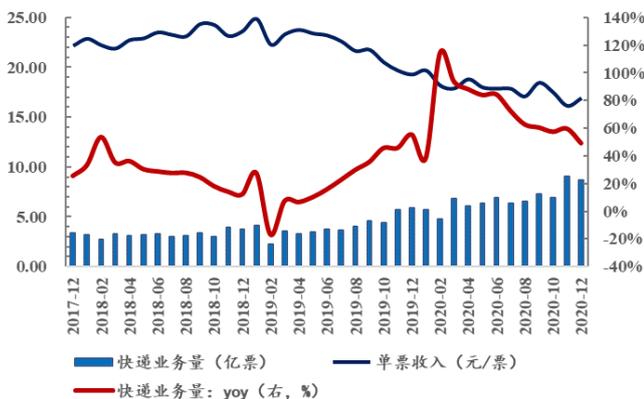


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

快递企业来看, 头部快递企业量件均实现高增长, 收入增长受限于单票价格的下降。顺丰、韵达、圆通、申通 12 月分别实现快递业务收入 147.38/ 34.60/ 32.96/ 22.48 亿元, 同比分别+30.8%/ +1.3%/ +18.1%/ -9.5%; 其中, 件量延续高增, 分别达 8.7 亿票(+49.0%)/15.41 亿票(+37.0%)/ 14.90 亿票(+45.7%)/9.64 亿票(+25.9%); 但单票价格的下降压力制约收入增长, 分别为单票 16.9 元(-12.2%)/ 2.25 元(-25.9%)/ 2.21 元(-19.0%)/ 2.33 元(-28.12%)。

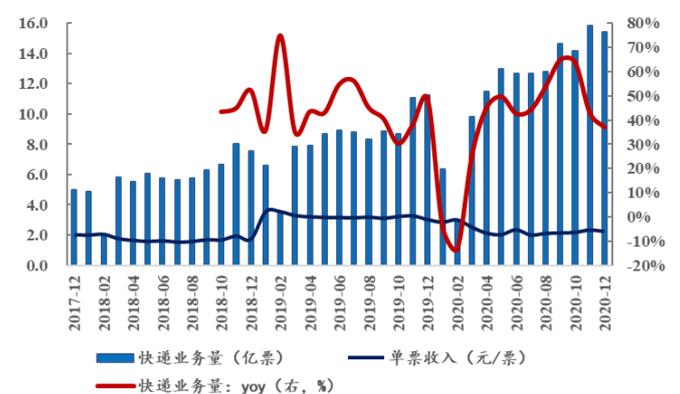
关注春节快递需求, 多数快递企业“过年不打烊”力度加大。响应“就地过年”号召, 快递企业也纷纷加码“春节不打烊”, 以进一步争夺业务量, 塑造服务口碑。2020 年初受疫情突发影响, 加盟制快递通达系的响应速度较慢, 年初业务量及口碑均受到较大冲击, 因此 21 年在有准备的疫情应对下, 春节或将褪去传统淡季色彩, 有望保持高增。

图 21: 顺丰快递业务数据跟踪



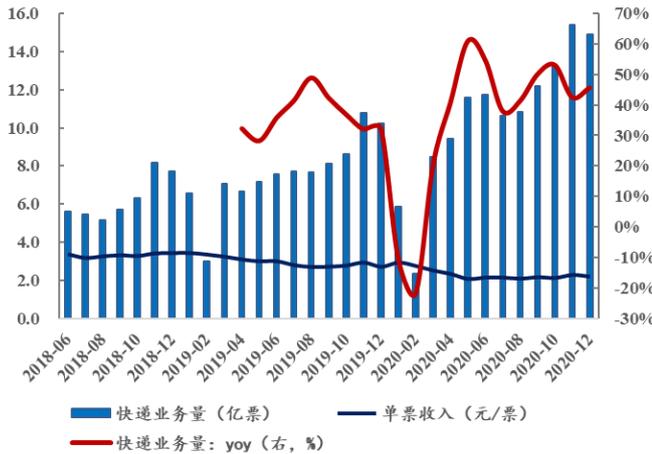
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 韵达快递业务数据跟踪



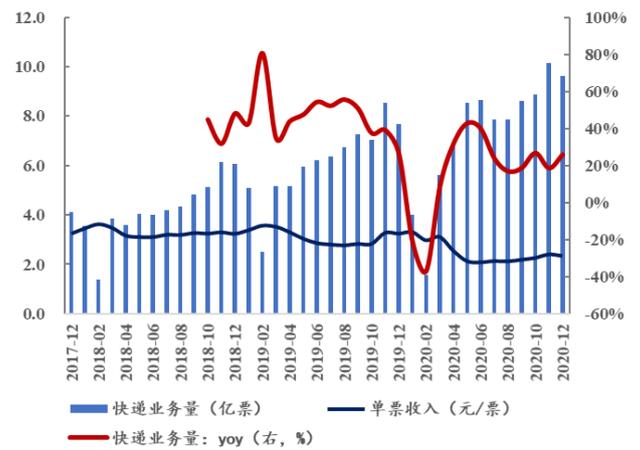
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 圆通快递业务数据跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 24: 申通快递业务数据跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 投资建议

12 月社零总额同比增长 4.6%，受双十一虹吸效应影响，细分赛道增速有所放缓；其中餐饮显现出韧性，增速增次回正。而入冬以来，多地疫情出现反复，航空客运量持续下滑，文旅产业受到较大冲击；而快递则受益于线上经济增长等因素而实现件量高增，但激烈行业竞争下，单价大幅下滑。

而日前，国务院印发《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，涵盖春节返乡人员需持核酸检测返乡、居家监测 14 天等要求，号召“就地过年”。春运需求或将下滑，若考虑严控措施下返乡人员减少，或一定程度上利好城市餐饮消费及周边游。

**免税：**具体机场表现来看，疫情反复影响中，海南和离岛免税在传统旺季中依然具备韧性，仍是最具吸引力的旅游和购物目的地。同时，离岛免税正面清单有望 21 年春节前发布，实现与离岛免税错位配合，构建海南自贸港商业零售新格局。消费回流大趋势不变，新政陆续出台，多主体参与，适度竞争促进行业共荣。持续重点推荐**中国中免**，建议关注**王府井、海南发展、海汽集团、海航基础**等。

**餐饮：**2020 年全年我国累计餐饮收入 3.95 万亿 (-16.6%)，基本符合预期。单 12 月餐饮收入 4950 亿 (+0.4%，增速环比+1.0pct)。伴随疫后餐饮连锁化、集中度双升趋势，餐饮龙头逆势扩张、加速开店将超预期，我们看好餐饮龙头后疫情时代业绩潜力，重点推荐**海底捞、九毛九**。

餐饮供应链和餐饮表现关联度高，12 月社零粮油食品同比增长 8.2%，增速环比 +0.5pct 稳定增长，我们看好餐饮工业化大趋势下的餐饮供应链机会，推荐**颐海国际、金龙鱼**；关注已过会的拟上市企业**味知香**。

**化妆品：**由于双十一对美妆消费的虹吸效应，12月化妆品零售额增速有所放缓，同比增长9%，增速环比下降23.3pct；但对于头部企业仍然保持较好增长，12月淘数据珀莱雅、润百颜继续高增。长期看好颜值经济时代下的国货美妆行业高景气，和国产替代的大趋势，推荐**珀莱雅、爱美客、华熙生物、丸美股份**，建议关注已过会拟上市企业**贝泰妮**。

**食饮：**12月社零中饮料类延续高增趋势，同比增长17.1%，推荐饮用水龙头**农夫山泉**。

## 5. 风险提示

**疫情二次爆发风险。**进入冬季，疫情反复不断，再次影响餐饮、文旅等行业。

**宏观经济波动风险。**疫情对宏观经济造成了重大的冲击，宏观经济的波动可能直接影响到居民的收入和可支配收入，从而影响居民消费能力和消费意愿，使餐饮、化妆品、文旅等可选消费需求受挫。

**政策风险。**消费板块各个子行业都不同程度的受到政策的影响，免税行业自身是政策属性比较强的，而文旅产业因疫情影响，当下仍有一定的政策限制，因此视疫情和经济的发展，政策可能存在波动而对产业发展产生影响。

附：

表 1: 公司估值表（基于 2021 年 1 月 27 日收盘价）

简称	总市值 (亿元)	净利润(百万元)			PE			年内 涨跌幅
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
<b>免税</b>								
中国中免	5,798.85	4,628.99	5,028.00	9,580.00	125.27	115.33	60.53	5.15%
格力地产	128.20	526.28	727.00	1,447.00	24.36	17.63	8.86	-3.72%
王府井	248.01	961.34	429.69	995.25	25.80	57.72	24.92	-1.93%
<b>餐饮</b>								
颐海国际	1,157.97	718.63	931.83	1,245.93	161.14	124.27	92.94	15.30%
海底捞	3,085.89	2,344.71	945.00	5,333.00	131.61	326.55	57.86	16.92%
九毛九	332.80	164.41	103.00	425.00	202.41	323.10	78.31	16.31%
广州酒家	161.52	384.13	432.00	574.00	42.05	37.39	28.14	3.23%
呷哺呷哺	1,605.37	713.00	-	-	225.16			3.28%
西安饮食	154.44	288.10	29.69	523.45	53.60	520.18	29.50	-3.51%
全聚德	18.71	-47.15	-	-	-39.69			-12.38%
同庆楼	29.03	44.63	-	-	65.04			-6.65%
农夫山泉	41.60	197.59	155.69	218.76	21.05	26.72	19.02	-12.64%
金龙鱼	5,708.55	4,948.57	5,178.00	6,223.00	115.36	110.25	91.73	10.84%
<b>美妆</b>								
珀莱雅	370.88	392.68	476.00	600.00	94.45	77.92	61.81	3.60%
爱美客	948.41	305.52	408.00	625.00	310.43	232.45	151.75	20.46%
华熙生物	888.00	585.61	681.00	792.00	151.64	130.40	112.12	26.34%
丸美股份	202.99	514.89	532.00	613.00	39.42	38.16	33.11	-3.05%
上海家化	251.32	557.09	373.00	445.00	45.11	67.38	56.48	6.74%
青松股份	92.26	453.16	564.00	662.00	20.36	16.36	13.94	-4.95%

鲁商发展	113.63	162.06	494.24	645.61	70.12	22.99	17.60	32.16%
御家汇	86.73	130.72	112.00	191.48	66.35	77.44	45.30	16.57%
<b>新消费</b>								
泡泡玛特	902.81	99.52	598.95	1,153.38	907.15	150.73	78.28	-5.10%
思摩尔国际	3,923.27	733.95	3,045.30	5,515.75	534.54	128.83	71.13	33.67%
<b>名创优品</b>	<b>606.93</b>	<b>969.00</b>	<b>872.00</b>	<b>1,422.00</b>	<b>62.63</b>	<b>69.60</b>	<b>42.68</b>	<b>16.67%</b>
豪悦护理	177.07	185.10	636.02	703.10	95.66	27.84	25.18	-12.77%
<b>酒店</b>								
首旅酒店	<b>207.62</b>	<b>884.97</b>	<b>130.00</b>	<b>901.00</b>	<b>23.46</b>	<b>159.71</b>	<b>23.04</b>	<b>-0.94%</b>
锦江酒店	<b>484.14</b>	<b>1,092.50</b>	<b>528.00</b>	<b>1,177.00</b>	<b>44.32</b>	<b>91.69</b>	<b>41.13</b>	<b>-1.92%</b>
华住集团	951.80	1,769.00	-2,248.91	2,165.24	53.80	-42.32	43.96	2.89%
华天酒店	23.33	-477.61	-	-	-4.89			-13.26%
岭南控股	44.37	204.87	-164.00	123.00	21.66	-27.05	36.07	-16.31%
西安旅游	17.76	96.27	-	-	18.44			-9.64%
金陵饭店	22.05	77.42	46.00	108.00	28.48	47.93	20.42	-6.96%
<b>景区</b>								
宋城演艺	<b>434.30</b>	<b>1,339.79</b>	<b>141.00</b>	<b>1,402.00</b>	<b>32.42</b>	<b>308.01</b>	<b>30.98</b>	<b>-6.26%</b>
天目湖	<b>26.86</b>	<b>123.71</b>	<b>39.00</b>	<b>134.00</b>	<b>21.72</b>	<b>68.88</b>	<b>20.05</b>	<b>-9.07%</b>
中青旅	<b>72.96</b>	<b>568.16</b>	<b>-111.00</b>	<b>528.00</b>	<b>12.84</b>	<b>-65.73</b>	<b>13.82</b>	<b>-1.75%</b>
复星旅游文化	85.92	308.44	-1,739.97	542.36	27.86	-4.94	15.84	1.09%
黄山旅游	66.81	340.19	51.57	351.78	19.64	129.55	18.99	2.00%
峨眉山 A	30.14	226.18	-26.33	193.33	13.33	-114.45	15.59	-4.67%
长白山	19.71	75.26	-	-	26.19			-6.57%
张家界	18.46	11.06	-	-	166.97			-5.59%
三湘印象	60.28	282.09	-	-	21.37			8.13%
桂林旅游	15.34	55.02	-238.00	64.00	27.88	-6.45	23.97	-5.96%
大连圣亚	25.86	41.76	-	-	61.93			7.38%
海昌海洋公园	18.02	39.56	-591.10	287.05	45.55	-3.05	6.28	13.68%
丽江旅游	33.30	203.48	31.25	188.75	16.36	106.56	17.64	-5.31%
云南旅游	43.23	94.70	27.00	246.00	45.65	160.11	17.57	-9.73%
九华旅游	20.90	117.02	-	-	17.86			-2.68%
<b>旅游综合</b>								
众信旅游	<b>46.76</b>	<b>68.61</b>	<b>13.00</b>	<b>106.00</b>	68.16	359.72	44.12	<b>-0.39%</b>
凯撒旅业	66.25	125.65	-211.52	181.25	52.72	-31.32	36.55	-38.25%
三特索道	17.84	11.41	61.50	61.00	156.38	29.00	29.24	-15.96%
腾邦国际	17.94	-1,575.98	-	-	-1.14			-29.88%
曲江文旅	13.44	45.03	-	-	29.85			-12.73%

西藏旅游	18.61	20.84	-	-	89.29				-6.71%
<b>人力资源</b>									
科锐国际	87.81	117.67	181.98	233.57	74.62	48.25	37.59		-11.24%
人瑞人才	33.02	-779.83	164.90	258.59	-4.23	20.03	12.77		-0.20%
<b>博彩</b>									
银河娱乐	2,208.62	13,041.55	-3,608.72	8,057.85	16.94	-61.20	27.41		1.16%
永利澳门	535.03	5,056.66	-5,860.64	288.12	10.58	-9.13	185.70		-5.38%
金沙中国	2,098.77	2,033.00	-9,030.47	7,483.90	103.24	-23.24	28.04		-8.66%
新濠国际	175.24	689.77	-5,207.24	-380.38	25.41	-3.37	-46.07		-8.09%
美高梅	363.89	1,931.23	-3,870.71	214.80	18.84	-9.40	169.41		-13.81%
澳博控股	409.71	3,207.30	-2,501.15	1,315.05	12.77	-16.38	31.16		-0.23%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：未加粗公司采用 wind 一致预期

## 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>

