

叮咚买菜成功上市，生鲜电商的未来值得关注 增持（维持）

2021 年 07 月 04 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

本周发布报告

- 《华熙生物业绩预告点评：营收同增 95%~105%，多点开花值得期待》
公司 7 月 1 日公告 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 实现营收 18.5-19.4 亿元(+95%-105%)，对应 21Q2 实现营收 10.7-11.7 亿元(+85%-101%)；归母净利润 3.5-3.7 亿元(+30%-40%)，对应 21Q2 实现归母净利润 1.9-2.2 亿元(+22%-39%)；扣非归母净利润 2.9-3.3 亿元(+25%-40%)，对应 21Q2 实现扣非归母净利润 1.5-1.9 亿元(+9%-34%)。

本周行业观点

- **事件：叮咚买菜于本周 6 月 29 日晚间正式以“DDL”为证券代码在纽交所挂牌上市，至此，两大前置仓龙头均已在美股成功上市。**叮咚买菜在本次 IPO 中总计发行 370 万股美国存托股票（ADS），发行价为每股 ADS 23.5 美元。以发行价计算，叮咚买菜的市值超 55 亿美元。在此之前，每日优鲜于 6 月 25 日正式以“MF”为证券代码在纳斯达克上市，成为社区零售数字化第一股。根据艾瑞咨询，叮咚买菜/每日优鲜分别是 GMV 第一/二大的前置仓平台，二者市占率之和超 60%。
- **2020 年生鲜零售 5 万亿市场中，前置仓市场规模仅 337 亿元，有较大发展空间。**据艾瑞咨询，2020 年中国生鲜市场规模达 5 万亿，但主要的流通渠道仍是传统农贸市场。从渠道更迭视角看，未来现代生鲜渠道或具备较好的发展前景。在疫情催化下，2020 年前置仓也经历了高速增长，但未来仍有较大提升空间：据艾瑞咨询，2020 年前置仓市场规模达 337 亿元，同比+84%，但在生鲜零售中渗透率仅 0.67%；而生鲜电商的渗透率也仅为 9.1%。
- **我国生鲜渠道变革的掣肘或在供给端，新渠道崛起仍需时日。**我们认为，我国生鲜以农贸市场为主的一个根因，在于小农经济带来的零散生产和冗长的流通体系。上游的供给环境在短时间内很难改变，而对于生鲜零售商而言，不论是通过尝试新模式优化经营细节来提升效率，还是自建直采供应体系，都势必需要较长的时间。
- **观点：前置仓行业的亏损或仍将持续，但其发展值得我们持续跟踪和关注。**21Q1，叮咚买菜/每日优鲜的净亏损额分别为 13.8 亿元/6.1 亿元；净利润率分别为-36.4%/-39.9%；而反映单笔订单盈利情况的履约毛利率（毛利率-履约费用率）分别为-20.1%/-16.4%。可见，前置仓总体上离盈亏平衡仍有距离。但作为一个能提供较好的时效和用户体验，且壁垒高、对上游供给侧介入较深的生鲜电商模式，前置仓值得我们持续跟踪和关注。
- **建议关注：华熙生物、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、叮咚买菜、每日优鲜等。**
- **风险提示：亏损持续扩大、行业竞争加剧、融资不及预期、产品供应问题等。**

行业走势



相关研究

- 1、《教育行业周报（2021 年第 21 期）：2021 年高考人数 1078 万创新高，至 2036 年适龄人口持续增长，高考人数或进一步提升》2021-06-06
- 2、《零售电商行业点评：618 预售及开门红点评：预售力度持续加大，关注国潮崛起大趋势》2021-06-03
- 3、《教育行业周报（2021 年第 20 期）：海淀区辟谣“教育机构暑期不许开课”，“双减”下目前以规范资金管理和广告投放为主》2021-05-30

内容目录

1. 本周行业点评	3
2. 本周发布报告	4
3. 本周行情回顾	5
4. 本周行业重点公告	5
5. 本周行业重点新闻	7
6. 行业公司估值表	9
7. 风险提示	11

图表目录

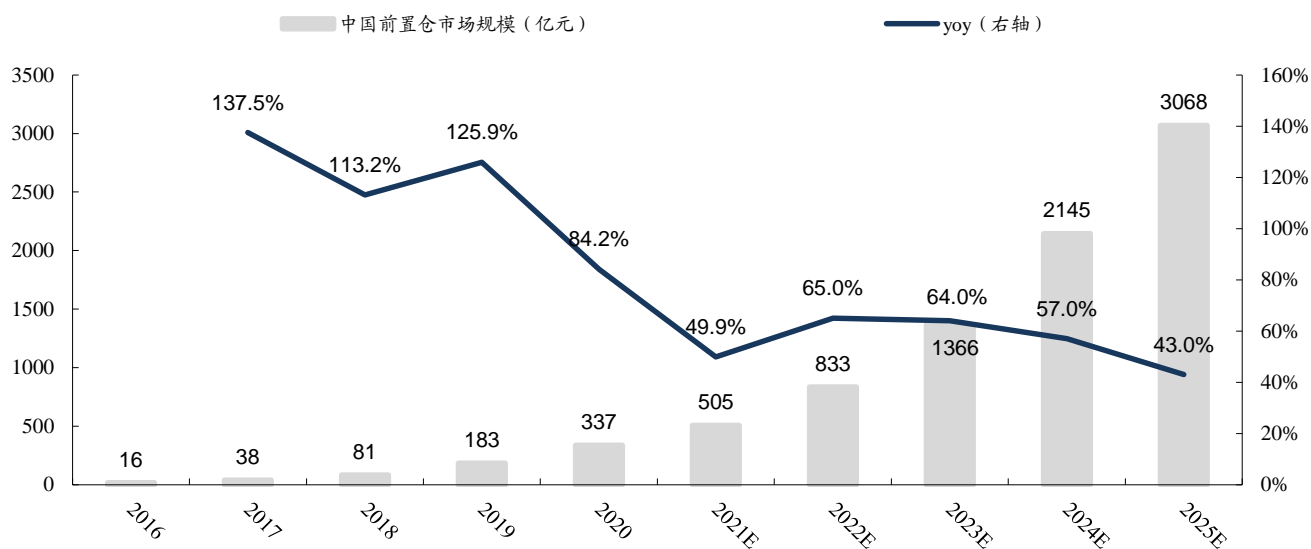
图 1: 2020 年前置仓市场规模达 337 亿元	3
图 2: 前置仓在我国生鲜零售中的占比不高, 未来有提升空间	4
图 5: 本周各指数涨跌幅	5
图 6: 年初至今各指数涨跌幅	5
表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 7 月 2 日收盘价)	9

1. 本周行业点评

事件：叮咚买菜于本周 6 月 29 日晚间正式以“DDL”为证券代码在纽交所挂牌上市，至此，两大前置仓龙头均已在美股成功上市。叮咚买菜在本次 IPO 中总计发行 370 万股美国存托股票（ADS），发行价为每股 ADS 23.5 美元。以发行价计算，叮咚买菜的市值超 55 亿美元。在此之前，每日优鲜于 6 月 25 日正式以“MF”为证券代码在纳斯达克上市，成为社区零售数字化第一股。根据艾瑞咨询，叮咚买菜/每日优鲜分别是 GMV 第一/二大的前置仓平台，二者市占率之和超 60%。

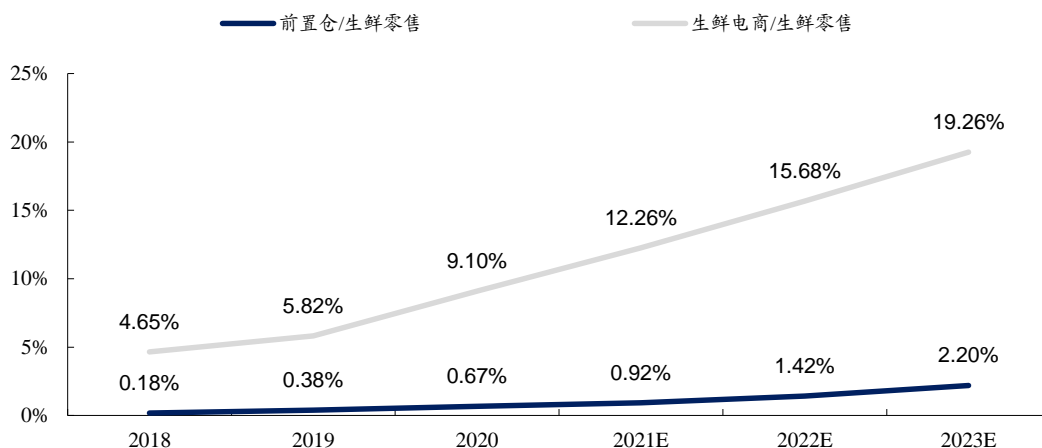
2020 年生鲜零售 5 万亿市场中，前置仓市场规模仅 337 亿元，有较大发展空间。据艾瑞咨询，2020 年中国生鲜市场的规模达 5 万亿，但主要的流通渠道仍是传统农贸市场。从渠道更迭视角看，未来现代生鲜渠道或具备较好的发展前景。在疫情催化下，2020 年前置仓也经历了高速增长，但未来仍有较大提升空间。据艾瑞咨询，2020 年前置仓市场规模达 337 亿元，同比+84.2%，但在生鲜零售中渗透率仅 0.67%；而生鲜电商的渗透率也仅为 9.1%。

图 1：2020 年前置仓市场规模达 337 亿元



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

图 2：前置仓在我国生鲜零售中的占比不高，未来有提升空间



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

我国生鲜渠道变革的掣肘或在供给端，新渠道崛起仍需时日。我们认为，我国生鲜以农贸市场为主的一个根因，在于小农经济带来的零散生产和冗长的流通体系。上游的供给环境在短时间内很难改变，而对于生鲜零售商而言，不论是通过尝试新模式优化经营细节来提升效率，还是自建直采供应体系，都势必需要较长的时间。

观点：前置仓行业的亏损或仍将持续，但其发展值得我们持续跟踪和关注。21Q1，叮咚买菜/每日优鲜的净亏损额分别为 13.8 亿元/6.1 亿元，净利润率分别为 -36.4%/-39.9%。而反映单笔订单盈利情况的履约毛利率（毛利率-履约费用率）分别为 -20.1%/-16.4%。可见，前置仓总体上离盈亏平衡仍有距离。但作为一个能提供较好的时效和用户体验，且壁垒高、对上游供给侧介入较深的生鲜电商模式，前置仓值得我们持续跟踪和关注。

建议关注：华熙生物、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、叮咚买菜、每日优鲜等。

风险提示：亏损持续扩大、行业竞争加剧、融资不及预期、产品供应问题等。

2. 本周发布报告

【华熙生物业绩预告点评】营收同增 95%-105%，多点开花值得期待

公司 7 月 1 日公告 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 实现营收 18.5-19.4 亿元（+95%-105%），对应 21Q2 实现营收 10.7-11.7 亿元（+85%-101%）；归母净利润 3.5-3.7 亿元（+30%-40%），对应 21Q2 实现归母净利润 1.9-2.2 亿元（+22%-39%）；扣非归母净利润 2.9-3.3 亿元（+25%-40%），对应 21Q2 实现扣非归母净利润 1.5-1.9 亿元（+9%-34%）。

我们维持公司 2021-23 年归母净利润预测分别为 7.91/9.96/12.37 亿元，同比增速分别为 22.6%/25.8%/24.2%，对应 181/144/116X，维持“买入”评级。

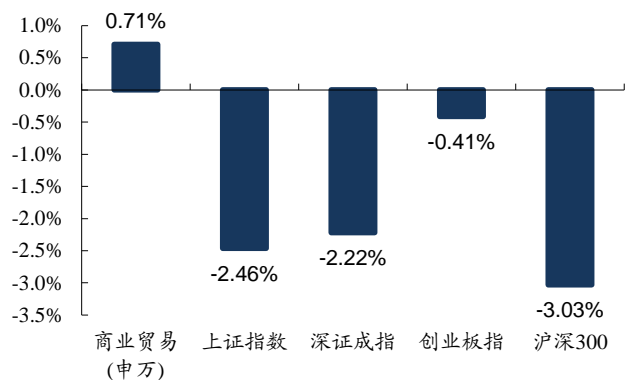
风险提示：竞争加剧，产品安全，行业监管风险，产品推广不及预期。

3. 本周行情回顾

本周(6月28日至7月2日)，申万商业贸易指数涨跌幅+0.71%，上证综指-2.46%，深证成指-2.22%，创业板指-0.41%，沪深300指数-3.03%。

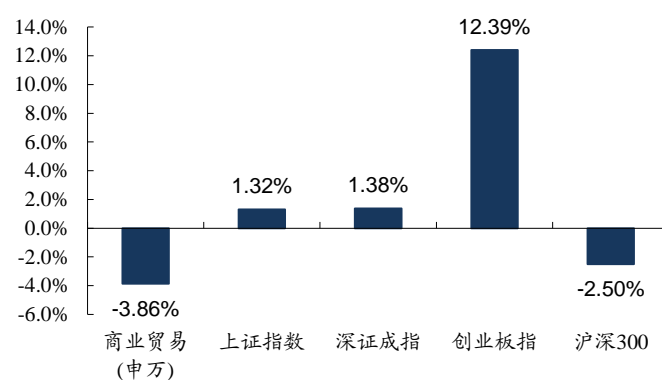
年初至今，申万商业贸易指数涨跌幅-3.86%，上证综指+1.32%，深证成指+1.38%，创业板指+12.39%，沪深300指数-2.50%。

图 3：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行业重点公告

【地素时尚】(603587.SZ) 发布股权激励计划进展及首次授予结果公告

6月29日公告，2021年公司限制性股票激励计划以5月31日为首次授予日，以10.00元/股向102名激励对象授予441万股限制性股票。截至6月8日已收到全部认缴款，并于6月30日由无限售变更为有限售条件流通股。7月1日首次授予登记后，回购专用账户股份余额68.83万股。以股权登记日应分配股数为基数，每10股派现金红利8.00元(含税)，合计3.84亿元，占2020年归母净利润的61.03%。

【老凤祥】(600612.SH) 发布关于B股转换上市地公告

7月2日公告，公司已发行的境内上市外资股(总计2.06亿B股)拟申请转换上市地，以介绍方式在香港联合交易所主板上市及挂牌交易，变更为在香港联合交易所上市的境外上市外资股(H股)。

【重庆百货】(600729.SH) 发布回购实施结果暨股份变动公告

6月30日，公司完成回购，已实际回购公司股份1036万股，占总股本2.5484%，回购价格25.79-29.25元/股，均价27.76元/股，已使用资金总额2.88亿元。

【居然之家】(000785.SZ) 发布股份回购进展公告

截至 6 月 30 日，共回购公司股份 2105.70 万股，占总股本 0.32%，成交价 6.02-7.88 元/股，总金额 1.45 亿元，占拟回购金额上限 4 亿元的 36.26%。

【天虹股份】(002419.SZ) 发布关于回购进展公告

截至 6 月 30 日，共回购 557.25 万股，占总股本 0.4643%；成交价 6.87-7.20 元/股，资金总额 3916.70 万元。

【华熙生物】(688363.SH) 发布 2021 半年度业绩预告

公司预计 2021H1 实现营收 18.5-19.4 亿元 (+95%-105%)；归母净利润 3.5-3.7 亿元 (+30%-40%)；扣非归母净利润 2.9-3.3 亿元 (+25%-40%)。

【永辉超市】(601933.SH) 发布 2020 年权益分派方案及董事长增持及股份质押展期暨解质公告

6 月 29 日公告，参与公司 2020 年权益分配的股数变动 91.23 亿股，拟分配总额 1.86 亿元（含税），每股派发现金股利 0.0204 元。7 月 1 日，董事长张轩松及其一致行动人于本年度第二次增持计划公告至今已累计增持 1331.79 万股，成本 6328.99 万元；董事张轩宁累计持有质押股份数量 3.82 亿股，占其持股数量的 51.33%。

【家家悦】(603708.SH) 发布关于可转债转股公告

截至 6 月 30 日，累计 4 万元“家悦转债”转股，形成股数 1048 股，占转股前发行股份的 0.00017%。

【丸美股份】(603983.SH) 发布关于 2020 年权益分派实施公告

6 月 30 日公告，本次利润分配以方案实施前公司总股本 4.02 亿股为基数，每股派现金红利 0.35 元（含税），合计 1.41 亿元（含税），股权登记日为 7 月 6 日。

【东百集团】(600693.SH) 发布关于董事及高管变更公告

6 月 30 日，公司董事、副总裁、董秘郑颢因个人原因辞职，同意聘任徐俊为公司副总裁、董秘。

【丽人丽妆】(605136.SH) 发布关于全资子公司受让私募基金份额公告

丽人丽妆全资子公司丽人管理作为有限合伙人于 6 月 30 日分别签署了《上海景如投资中心（有限合伙）有限合伙协议》和《上海景如投资中心（有限合伙）出资额转让协议》，参与投资上海景如。上海景如募集规模为人民币 1.25 亿元，厦门兴旺至诚向其认缴出资人民币 5000 万元。现丽人管理拟受让其中 3000 万元对应的基金份额，资金来源为公司自有资金。

【苏宁易购】(002024.SZ) 发布关于筹划发行股份购买资产进展公告

6月29日，公司拟发行股份购买深创投苏宁云新私募投资基金持有的项目公司股权，股票已于6月23日开市起停牌，预计停牌不超过10个交易日。

【美凯龙】(601828.SH) 发布关于控股股东部分股权解质公告

6月28日，公司控股股东红星控股直接持有公司27.28亿股，占总股本69.87%。解质后累计质押11.64亿股，占其所持股份42.66%，占总股本29.80%。

【周大生】(006827.SZ) 发布回购部分社会公众股份报告书

6月28日，公司拟以最高价格27.68元/股回购542万-1084万股，占总股本0.49%-0.99%，总金额1.5亿元-3.0亿元。

5. 本周行业重点新闻

阿里宣布组织升级：组建生活服务板块 提升供应链能力

亿邦动力网7月2日消息，阿里巴巴集团董事会主席兼首席执行官张勇发出全员信，宣布组织升级决定。公司将基于地理位置服务的三大业务，即高德、本地生活和飞猪，组成生活服务板块，由俞永福代表集团分管，向张勇汇报。李永和担任本地生活事业群总裁，原CEO王磊另有任用。此外，阿里巴巴还将成立新的天猫超市和进出口事业群，由天猫超市和天猫进出口事业群组成，刘鹏担任事业群总裁。

2021年淘特吃货节将于7月5日开启

亿邦动力网7月2日讯，淘宝特价版将于7月5日-7月9日开展2021年淘特吃货节。目前，该活动已开启招商，商家、商品报名时间为6月29日00:00:00-7月9日23:59:59。2021年5月，淘宝特价版App迎来4.0版本更新，“淘宝特价版”正式宣布品牌升级，更名为“淘特”。另外根据阿里巴巴的最新财报，截至2021年3月31日的12个月，淘宝特价版年度活跃消费者超过1.5亿。

沁肤季美业集团携手红人新经济第一股

品观网6月29日消息，在2021沁肤季&IMS(天下秀)战略合作发布暨生态伙伴大会上，沁肤季美业集团与红人新经济第一股IMS首度携手，将实现红人新经济与线下美妆集合店强强联合，落地体验经济，为行业带来新的增长模式，注入新活力。

国内首部针对互联网营销师的国家职业技能标准即将出炉

品观网7月1日消息，日前国家人力资源社会保障部发布关于《互联网营销师国家职业技能标准(征求意见稿)》等21个职业标准公开征求意见的通知。意见反馈时间截

至 6 月 30 日正式结束。这意味着国内首部针对互联网营销师的国家职业技能标准即将出炉。随着门槛提高，电商直播将进入规范化、专业化、管理化发展新阶段。

功效型化妆品平台百洋医药创立者敲钟上市

品观网 6 月 30 日消息，百洋医药（301015.SZ）正式在深交所创业板上市，公开发行新股 5260 万股，占发行后总股本的 10.02%，发行价每股 7.64 元。招股书显示，百洋医药成立于 2005 年，是一家专注于健康产业投资及运营的企业，主营业务包括为医药及美妆产品生产企业提供营销综合服务，其中品牌运营是核心业务。近年来，公司开始布局化妆品业务，不断拓展品牌矩阵，运营品牌新增 COSMED 制药、佐藤制药、小林制药旗下医美、功效护肤品牌，逐步形成了包括药品、护肤品、医美产品等多品类在内的品牌矩阵。

成功过会 欧莱雅/强生供应商将登 A 股

品观网 6 月 30 日消息，6 月 29 日欧莱雅/强生供应商洁雅股份成功过会，该公司是国内目前最大的高端湿巾制造商，主要采取 ODM/OEM 模式，生产婴幼儿系列、抗菌消毒系列等 60 余种湿巾品种以及面膜类产品。股书显示，强生、欧莱雅等世界知名企业都是其合作伙伴，欧莱雅旗下理肤泉、美即等品牌部分产品便由其供应。

珀莱雅拟发行可转债募投项目 加强市场竞争力

青眼网和聚美丽 6 月 30 日消息，近日珀莱雅拟发行可转债募集资金 3.39 亿元投资建设生产基地(一期)，该项目投建将有效提高订单高峰期的交货速度及应对订单波动的能力；预计生产线建设期 2 年，于建成投产后第 3 年达纲，达纲后预计实现营收 14.81 亿元。公司拟将 1.95 亿元募集资金投入龙坞研发中心建设项目。近日新投资内容型公司——北京秀室文化，持股 15%，金额 26.5 万元。

国美零售“真快乐”回归大促初心

亿邦动力网 6 月 30 日讯，国美零售 618 期间“真快乐”全网 DAU 同比 2019 增 270.32%，同比 2020 增 189.11%；全网新增访客量总占比达 78.83%，同比 2020 年增 114.32%。目前线上线下会员数已达 2-2.5 亿，月活由 3000-4000 万增长至当前 5000 万左右，预计年底突破 6000 万；日活已达 200-300 万。

饿了么餐饮商家数字化专利申请量达到 726 项

亿邦动力网 6 月 29 日消息，首届中国服务业连锁品牌发展峰会上，饿了么 CEO 王磊表示，截至目前饿了么在餐饮商家数字化专利申请量达 726 项，发明授权量 137 项，均为行业第一，且正在推动如 APP 无障碍功能等专利免费开放，将技术进步的成果与社会分享。

今年 618 第一波促销期用户规模同比增长最高达 12.4%

亿邦动力网 6 月 29 日消息，QuestMobile 发布 618 电商市场洞察报告，报告显示，两波促销已成电商购物节定式，今年“618”期间第一波促销期用户规模同比增长最高达 12.4%。同时，各大电商平台用户活跃高峰时间呈现差异，京东和天猫的用户高峰在 6 月 18 日，日活规模分别为 15380 万、735 万，淘宝和苏宁易购前置到 6 月 1 日，分别为 39508 万、790 万，唯品会在 6 月 15 日达到高峰 2111 万。

中国中免赴港上市 美妆立功

亿邦动力网 6 月 29 日消息，日前中国中免正式向港交所递交招股书，迈出了赴港上市第一步。据招股书显示，中国中免为全球最大的旅游零售运营商，市场份额 22.6%，年收入达 525.96 亿元。其中免税商品中包含香水、化妆品、化妆工具在内的美妆品类做出最大业绩贡献。中国中免的 IPO 募资额或为 780 亿港元（约合人民币 649 亿元），若成功在港上市，或创下年内香港最大募资规模的 IPO。。

欧莱雅用回收塑料制作包材 计划 2025 年投产

亿邦动力网 6 月 1 日消息，法国美妆巨头欧莱雅集团宣布推出由法国绿色生物技术公司 Carbios 利用酶技术回收塑料制成的化妆品包装瓶，集团旗下护肤品牌 Biotherm（碧欧泉）将作为首个使用该包装的品牌，欧莱雅集团计划在 2025 年投入生产。

京东 618 国货新锐护肤品成交额超 64 倍

亿邦动力网 6 月 28 日讯，日前麦德龙付费会员店北京首店开业。这是麦德龙入华 20 余年来，针对新一代中高端家庭市场推出的新业态。该店总面积近 8000 平米，甄选商品约 2500 种，其中约 60%为进口和独家及自有品牌商品的线上线下一体化会员制商场。目前麦德龙在全国已有近 100 家门店，从去年 12 月份至今，付费会员约 200 万。

海关总署：将在全国复制推广跨境电商 B2B 出口监管试点

亿邦动力网 6 月 28 日讯，日前中国海关总署发布公告称，为了助力企业更好开拓国际市场，决定在现有试点海关基础上，在全国海关复制推广跨境电商 B2B 出口监管试点，公告自 7 月 1 日起施行。

6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表（基于 2021 年 7 月 2 日收盘价）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价	归母净利润(元)			PE			投资 评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	38,164	212.00	1,503	1,800	2,100	25	21	18	买入
9618.HK	京东集团	7,814	300.80	168.27	210.15	301.62	46	37	26	买入

PDD.O	拼多多	9,666	119.20	-71.80	-6.07	109.50	-135	-1,592	88	买入
603613.SH	国联股份	378	109.82	3.04	5.15	8.53	124	73	44	买入
300866.SZ	安克创新	632	155.49	8.56	11.80	16.00	74	54	39	买入
002127.SZ	南极电商	252	10.27	11.88	12.52	14.62	21	20	17	买入
MNSO.N	名创优品	382	19.43	-2.62	7.46	12.90	-146	51	30	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	453	4.76	17.94	9.17	12.97	25	49	35	未覆盖
603708.SH	家家悦	106	17.39	4.28	4.44	5.17	25	24	20	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	70	5.14	5.05	5.64	6.41	14	12	11	未覆盖
002251.SZ	步步高	65	7.51	1.12	1.47	1.89	58	44	34	未覆盖
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	393	195.44	4.76	5.83	7.18	83	67	55	增持
300957.SZ	贝泰妮	1,103	260.48	5.44	8.15	11.42	203	135	97	买入
603983.SH	丸美股份	206	51.17	4.64	5.47	6.45	44	38	32	增持
600315.SH	上海家化	396	58.36	4.30	4.66	7.42	92	85	53	买入
688363.SH	华熙生物	1,341	279.31	6.46	7.88	9.38	208	170	143	买入
300896.SZ	爱美客	1,707	789.00	4.40	6.92	9.81	388	247	174	买入
300740.SZ	水羊股份	86	20.92	1.40	2.41	3.72	61	36	23	未覆盖
300132.SZ	青松股份	103	19.95	4.61	5.63	6.64	22	18	16	买入
300792.SZ	壹网壹创	110	51.00	3.10	3.65	4.36	36	30	25	增持
605136.SH	丽人丽妆	118	29.35	3.39	4.08	4.78	35	29	25	未覆盖
000615.SZ	奥园美谷	175	22.46	-1.35	1.20	2.00	-130	146	88	买入
0460.HK	四环医药	246	3.13	4.73	7.90	10.90	52	31	23	买入
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	493	5.50	12.03	16.67	19.84	41	30	25	买入
2331.HK	李宁	1,875	90.55	16.98	29.73	37.12	110	63	51	未覆盖
2020.HK	安踏体育	3,947	175.90	51.62	79.14	100.61	76	50	39	未覆盖
600398.SH	海澜之家	300	6.94	17.85	29.98	34.88	17	10	9	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	330	12.22	8.06	16.09	19.31	41	20	17	未覆盖
603587.SH	地素时尚	120	24.97	6.30	7.31	8.41	19	16	14	未覆盖
002867.SZ	周大生	213	19.45	10.13	13.07	15.73	21	16	14	买入
600612.SH	老凤祥	274	52.36	15.86	18.37	20.35	17	15	13	未覆盖
603214.SH	爱婴室	31	21.92	1.17	1.52	1.92	27	21	16	增持

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, 港币: 人民币=0.83:1, 美元: 人民币=6.47:1;

注 3: 波司登财期 0331, 名创优品财期 0630, 表中年份对应 FY20A/ FY21E/ FY22E;

注 4: 阿里巴巴表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E;

7. 风险提示

亏损持续扩大、行业竞争加剧、融资不及预期、产品供应问题等。

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>

