

商贸零售行业深度报告

618 大促复盘：消费复苏成色几何，有哪些值得关注的趋势？

增持（维持）

2022 年 06 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- **618 大促收官，全网成交额同比增长约 8.2%：**星图数据显示，2022 年 618 全网成交额为 6959 亿元，同比+8.2%。5 月底快递仍未完全恢复，或一定程度上影响了电商节期间的线上消费。
- **分平台看，京东成交额同比+10%，天猫或有小幅正增长：**京东平台官方战报显示 2022 年京东 618 成交额为 3793 亿元，同比+10%。据魔镜数据统计，天猫部分行业（包括美妆、服装等重点行业）618 期间累计 GMV 增速为 1%，平台口径有望小幅正增长。618 大促的主战场一直是京东和天猫平台，抖音、拼多多等平台历来参与度不高。京东、天猫的增速奠定了 618 大促的整体基调。
- **大促前倾趋势愈发明显，品牌商“预售定胜负”：**本次天猫 618 大促的预售期从 5 月 26 日 20:00 至 5 月 31 日 20:00，结尾款在 5 月 31 日 20:00 至 6 月 3 日。以美容护肤行业为例，魔镜数据显示行业商家的预售额占 618 总成交额的比例由 2021 年的 38% 提升至 2022 年的 46%；大促前 3 天的成交额占比由 2021 年的 54% 提升至 64%。可见预售在大促过程中正在变得越来越重要，而品牌方的比拼，很可能在预售期间就已经定下了胜负。
- **大促实质为“聚集销售”，商家或“赚名不赚利”：**我们认为，近年来“618 大促”的实质形态已逐渐由“拉动增长”转为“聚集销售”，大促本质上相当于“把一段时间内的销售额聚集到短时间内释放”。对于商家而言，在大促中的销售额排名能够起到很好的品宣效果，但未必能大幅盈利。对于成长期的品牌，大促的增速一定程度上反映品牌增长势能，是一个重要指标。而部分处于成熟期的老品牌或不会特别注重大促的销售额，它们的重心在利润率更高的日常销售上。
- **Alpha > Beta，品牌分化显著，关注国牌崛起大趋势：**魔镜数据显示，618 期间天猫美容护肤/彩妆行业 GMV 同比+1.5%/ -15.1%，整体较为一般。而部分优质国产品牌增速远高于行业。如华熙生物旗下夸迪/米蓓尔的 GMV 分别同增 158.2%/334.4%，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠 GMV 同比增长 76.0%/243.6%。小家电领域，天猫投影仪/扫地机器人 GMV 同比+2.4%/ +9.0%，极米、科沃斯、石头等头部品牌均取得显著高于行业整体的正增长。
- **投资建议：**618 大促对于品牌商而言是一个营销宣传活动，大促排名具较强参考意义，体现品牌认知，也为后续搜索排名自然流量分配提供重要参考。在行业整体增速不高的环境下，部分实力强劲的品牌仍然能够取得高速增长，关注优质国产品牌的 Alpha。**推荐标的：**化妆品优质国产品牌企业华熙生物、珀莱雅、贝泰妮，投影仪龙头极米科技等。
- **风险提示：**第三方爬虫数据不准确，行业竞争加剧，退货，疫情反复等

行业走势



相关研究

《618 数据速递：大促收官，消费品展现韧性，美妆、小家电国产品牌表现突出》

2022-06-20

《5 月印度培育钻石出口额同比+137%超预期，下游高景气持续验证》

2022-06-16

《2022 年 5 月社零点评：线上零售明显恢复，关注 618 大促可选消费恢复》

2022-06-15

内容目录

1. 2022 年 618 大促，天猫&京东仍为主战场	4
1.1. 各平台交易情况：电商整体增速一般，直播增长较快	4
2. 综合电商大促“前倾”趋势明显，品牌商预售定胜负	6
3. 618 的实质形态是“聚集销售”，商家或“赚名不赚利”	7
4. Alpha > Beta，品牌分化明显，关注国货崛起大趋势	9
4.1. 化妆品：优质国产品牌快速崛起	9
4.2. 小家电：渗透率提升，行业规模不断成长	11
5. 投资建议	12
6. 风险提示	12

图表目录

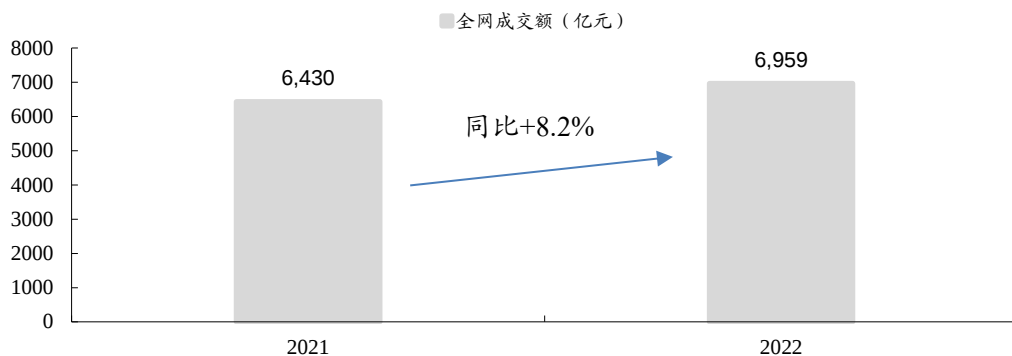
图 1:	2022 年 618 全网成交额.....	4
图 2:	京东历年 618 成交额.....	4
图 3:	天猫部分品类 2022 年 618 销售额 yoy.....	5
图 4:	拼多多 2022 年 5-6 月日 GMV (亿元)	5
图 5:	2022 年 5-6 月抖音销售额变化趋势 (亿元)	6
图 6:	2022 年 618 活动各平台重要时间节点一览.....	6
图 7:	2021-2022 天猫部分行业预销售额占总销售金额%.....	7
图 8:	2021-2022 天猫部分行业前 3 天成交额占全程%.....	7
图 9:	京东全年 GMV 及增速	8
图 10:	京东 618 期间 GMV 及增速	8
图 11:	天猫双 11 大促的 GMV 增速逐渐趋近平台全年 GMV 增速	8
图 12:	商家“卖货”和“卖价格带”是两个不同的经营出发点，大促主要满足营销和品宣需求	9
图 13:	部分化妆品品牌天猫 618 销售表现.....	10
图 14:	2022 年 6 月 1-18 日天猫美容护肤与彩妆美妆行业销售额排名	10
图 15:	2022 年 618 大促抖音个护清洁与彩妆美妆行业销售额排名.....	11
图 16:	扫地机器人和智能投影仪行业天猫 618 销售表现.....	11
图 17:	2022 年 6 月 1-18 日天猫扫地机器人和智能投影仪行业销售额排名	11
表 1:	相关公司估值表 (更新至 6 月 20 日)	12

1. 2022 年 618 大促，天猫&京东仍为主战场

1.1. 各平台交易情况：电商整体增速一般，直播增长较快

据星图数据，2022 年 618 全网成交额为 6959 亿元，同比+8.2%。本届 618 的消费仍一定程度上受到了疫情影响，从快递数据上看，5 月规模以上企业快递业务量同比+0.2%，相比较 2021 年全年的 29.9% 仍然较低，可见至 5 月底快递仍未完全恢复，难免会影响 618 期间的电商消费。

图1：2022 年 618 全网成交额



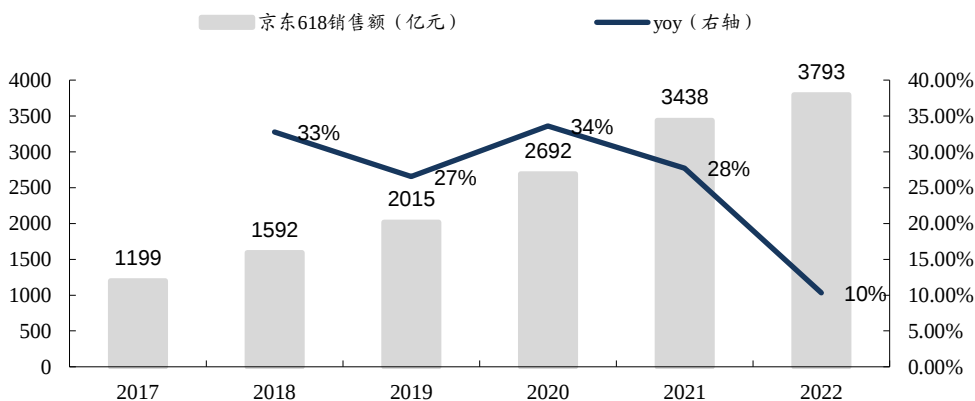
数据来源：星图数据，东吴证券研究所。

注：含直播电商，不包含新零售平台及社区团购平台

分平台看：618 主战场京东、天猫平台的销售额增速并不快，而抖音、拼多多等平台参与电商大促节的力度向来不高。

京东：成交额 3793 亿元，同比+10%。据平台战报，2022 年京东 618 实现成交额 3793 亿元，26 个店铺的下单金额突破 10 亿元。京东小时购、京东到家携手超 15 万线下实体门店，京东小时购下单用户数同比增长超 4 倍。新品、中高端家电产品成交额为去年同期 5 倍，游戏投影和 4K 高清投影成交额同比增长达 10 倍。

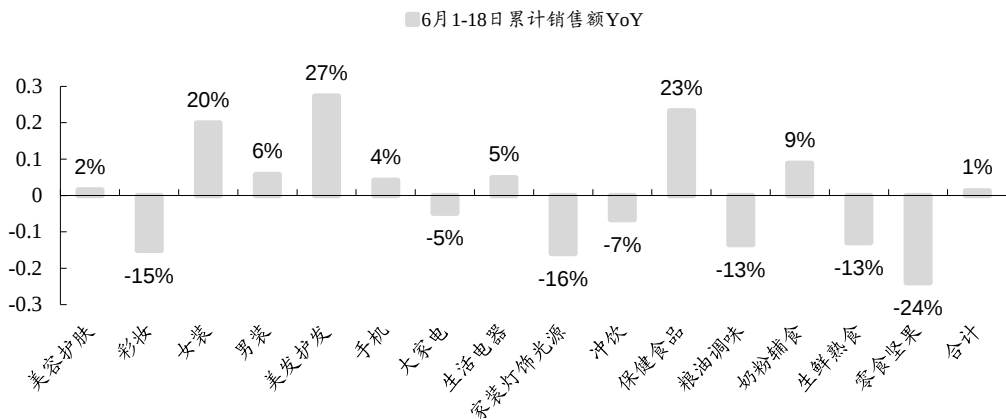
图2：京东历年 618 成交额



数据来源：平台战报，东吴证券研究所

天猫：或有小幅增长。天猫平台通常不会官方披露其 618 成交额。从魔镜数据统计的部分品类成交额上看，平台 618 总成交额或有小幅增长，样本品类累计销售额同比增速为 1%。服装类表现较好，或与疫情解封后消费反弹相关。

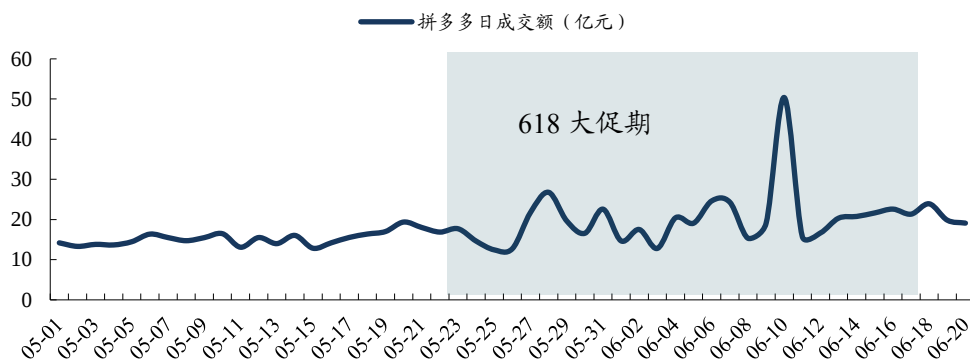
图3：天猫部分品类 2022 年 618 销售额 yoy



数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

拼多多：大促力度一向不大。拼多多通常不会把太多的销售额聚集到大促期间释放，而更注重日常的销售；大促期间放量比较明显的通常是手机数码等补贴力度较大的品类。在居民国货需求之下，拼多多日化等品类的销售额也较为亮眼，据亿邦动力报道，拼多多 618 期间日化品类整体销售额同比增长 110%。

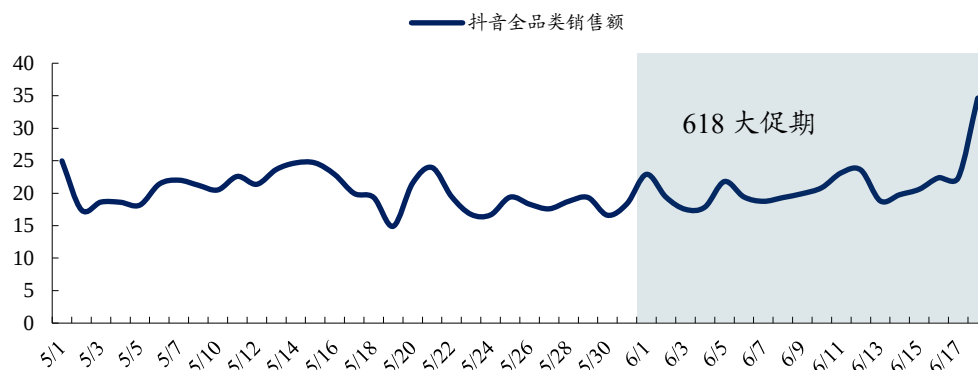
图4：拼多多 2022 年 5-6 月日 GMV（亿元）



数据来源：多多情报通，东吴证券研究所

抖音为例直播在大促期间的聚集程度并不高。根据壁虎看看统计的抖音样本商品 5 月至 6.18 每日销售额，抖音成交额并未在 618 大促期间聚集，仅是 618 当天成交额比平时翻倍。

图5：2022年5-6月抖音销售额变化趋势（亿元）



数据来源：壁虎看看数据，东吴证券研究所；注：为样本 GMV，不代表全平台，

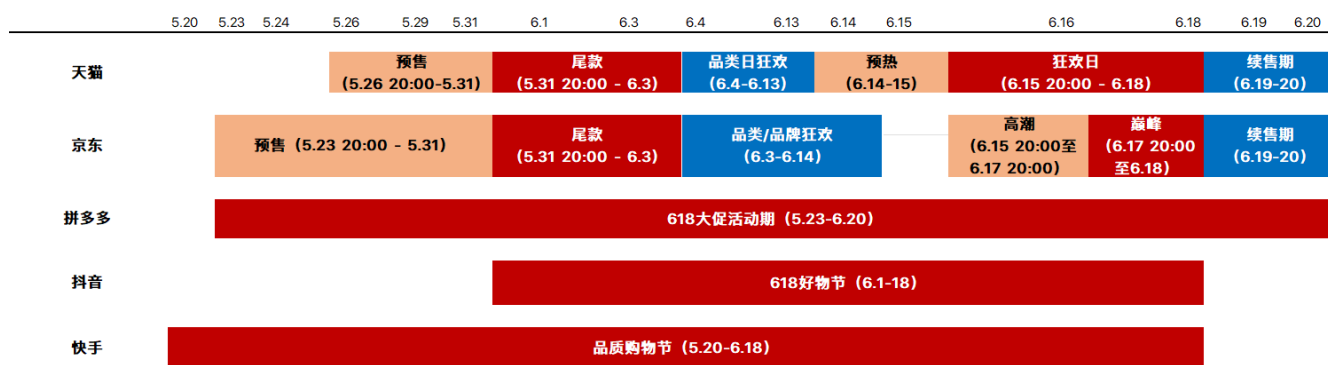
618 大促的主战场还是在京东和天猫平台，这两大头部平台相对一般的增速定下了本次大促的增长基调。拼多多、直播电商等渠道，618 大促的整体销售体量，和京东、天猫平台相比存在明显差距。618 本质上是个营销活动，参与活动的商家以大品牌为主，它们“要名不要利”，更希望通过促销活动来提升品牌力。而抖音、拼多多、快手平台上的商家相对而言或更看重利润率更高的日常销售。

2. 综合电商大促“前倾”趋势明显，品牌商预售定胜负

如今的 618 大促已经变成“6.1”+“6.18”两轮促销，前一轮的力度在逐年增大。从平台促销规则上看：2021 京东、天猫大促均大致分为 6 月 1-3 日、6 月 15-18 日两波促销。①5 月 31 日晚 8 点起到 6 月 3 日：开启第一波促销，并结清 5 月底的预售的尾款，5 月底预售的成果将反映在这个区间的销售额上；②4-14 日之间的销售额不高，各类目、品牌的商品轮流打折；③6 月 15 日重启大促高潮，商品价格重回 1-3 日的水平。

拼多多、抖音等平台的大促则没有明显的排期。如前文所述，这些平台的促销力度、对活动的重视程度总体而言也不如京东和天猫。

图6：2022年618活动各平台重要时间节点一览

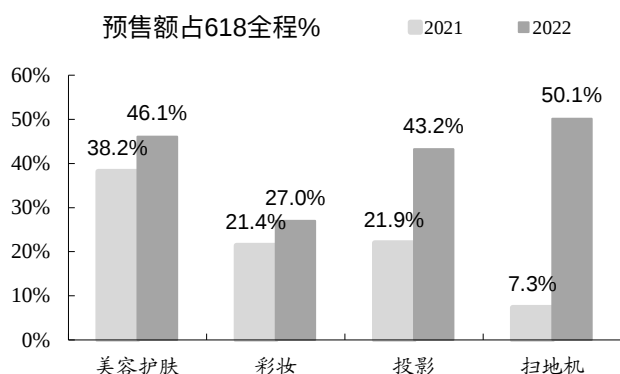


数据来源：平台官方宣传资料，东吴证券研究所

大促销售前倾，天猫预售额、前3天成交额占大促总成交额的比例明显提升。本次天猫618大促的预售期是5月26日20:00至5月31日20:00，结尾款在5月31日20:00至6月3日。预售带来的成交反映在5月31日20:00至6月3日的成交额中。

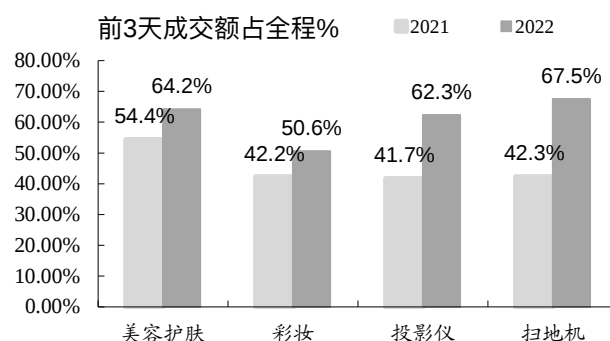
根据魔镜数据统计，以护肤、彩妆、投影、扫地机行业在5月底的预售额占整个大促成交额的比重均有所增长，其中美容护肤预售占比从2021年的38%提升至2022年的46%。预售额会反映在大促前3天的成交额中，2022年部分行业6月1-3日成交额占比都高达50%以上。

图7：2021-2022 天猫部分行业预售额占总销售金额%



数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图8：2021-2022 天猫部分行业前3天成交额占全程%



数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

注：2022年前3天指05-31 20:00至06-03 24:00

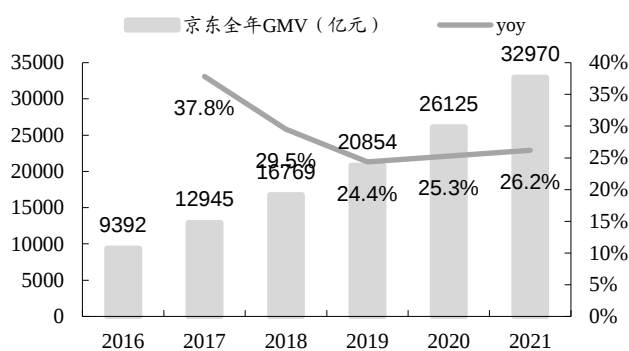
这意味着品牌商在大促期间的争夺，很有可能在预售期就基本分出胜负。其一预售已经很高了，美护、投影、扫地机等行业的预售占比高达40~50%。其二，在预售期间支付了定金的消费者基本不会改变购买决策，不参与预售的商家，其目标消费者很可能被对手“截胡”。

3. 618的实质形态是“聚集销售”，商家或“赚名不赚利”

我们认为，近年来“618大促”的实质形态已逐渐由“拉动增长”转为“聚集销售”。“拉动增长”指的是传统线下消费者被促销折扣吸引，并逐渐养成线上购物的习惯；而“聚集销售”指的是线上消费者将消费时间提前或推后至618大促期间，以享受折扣。

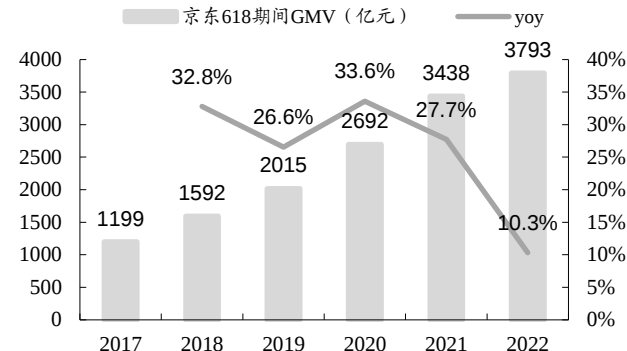
对比2018年来京东618增速与平台全年GMV增速可见，京东历年618期间的GMV增速均高于平台全年GMV增速，但除2020年外，二者差距并不大。

图9: 京东全年 GMV 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

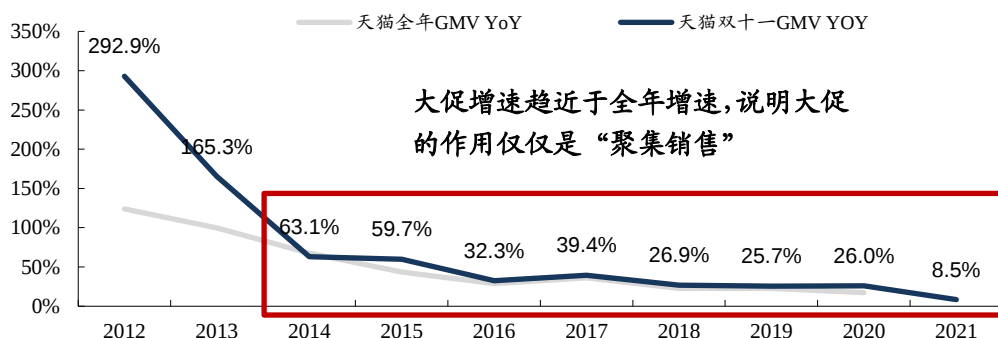
图10: 京东 618 期间 GMV 及增速



数据来源: 京东官方战报, 东吴证券研究所

天猫平台也是类似的情况。对比天猫双 11 增速与平台对应财年 GMV 增速, 我们发现从 2014 年开始二者的差距就已经非常小了。这反应 618、双 11 这类大促, 对与整个电商平台的意义在于“把一段时间的销售额堆积到短时间内释放”。

图11: 天猫双 11 大促的 GMV 增速逐渐趋近平台全年 GMV 增速



数据来源: 天猫战报, 公司公告, 东吴证券研究所

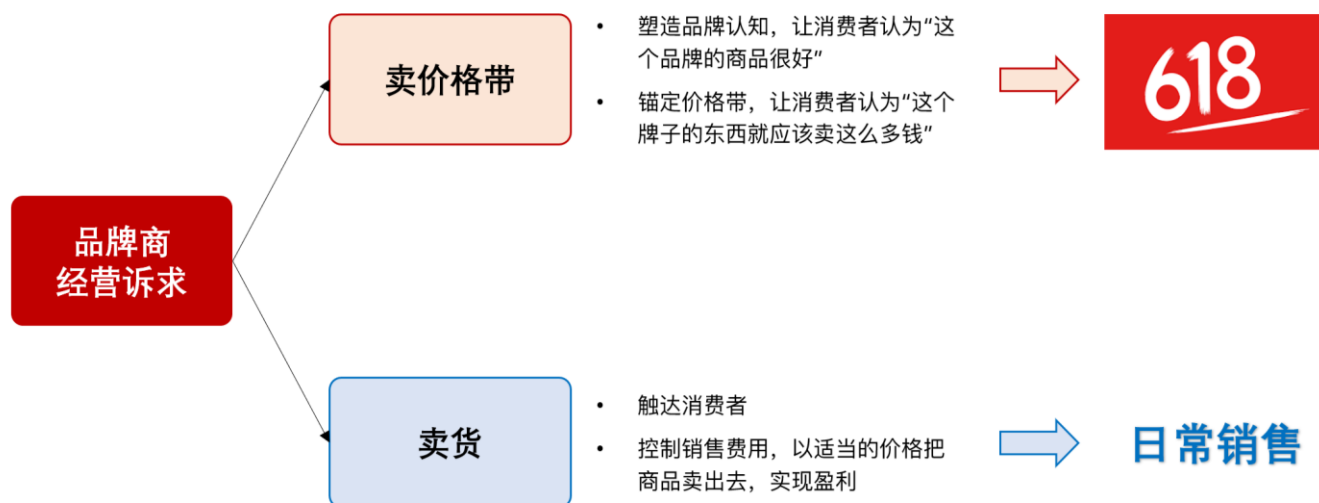
注: 全年 GMV 增速为对应财年的天猫 GMV 增速

对于商家而言, 大促或许是一个“赚名不赚利”的场合。

电商大促对于商家而言能起到很好的品宣效果。首先大促的排行榜单对于商家而言能起到非常好的品宣效果, 上榜的品牌有望提升在消费者心目中的地位。第二, 大促的折扣有利于促使犹豫中的消费者下单。最后, 对于淘系等平台而言, 其后续的算法排位机制, 也或多或少会参考品牌在大促期间的销售额情况, 大促销售额高的品牌在未来有望得到更多的自然流量和展现机会。

但大促期间的营销费用、折扣力度都比较高, 品牌商的利润率将比平时更低。因此, 大促对于品牌方而言是一个“赚名不赚利”的场合。

图12: 商家“卖货”和“卖价格带”是两个不同的经营出发点, 大促主要满足营销和品宣需求



数据来源: 东吴证券研究所绘制

对于成长期的品牌, 大促的增速一定程度上反映品牌增长势能, 是一个重要指标。而部分处于成熟期的老品牌或不会特别注重大促的销售额, 它们的重心在利润率更高的日常销售之上。

4. Alpha > Beta, 品牌分化明显, 关注国货崛起大趋势

4.1. 化妆品: 优质国产品牌快速崛起

2022年618大促中, 美护行业整体增速一般, 品牌分化明显, 国产化妆品龙头表现突出。受疫情期间出行减少等因素影响, 化妆品行业的大促表现整体较为一般。据魔镜数据, 6月1日至18日, 美容护肤/彩妆行业GMV同比+1.5%/-15.1%。部分优质国产品牌取得远高于行业的增速, 魔镜数据显示, 6月1-18日, 华熙生物旗下夸迪/米蓓尔的GMV分别同增158.2%/334.4%, 珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠GMV同比增长76.0%/243.6%。

国产化妆品品牌618大促排名表现较佳, 头部国牌品牌力持续成长。天猫方面, 据魔镜数据, 6月1-18日, 珀莱雅、薇诺娜分别名列天猫美容护肤行业销售额第5/7名, 华熙生物旗下的夸迪名列第13。抖音方面, 据壁虎看看数据, 6月1-17日, 珀莱雅名列抖音个护清洁行业第6名, 花西子、毛戈平、彩棠分列抖音美妆行业第1/3/4名。

图13: 部分化妆品品牌天猫 618 销售表现

行业公司			品牌	2022年6月1-18日 销售额 (亿元)	2021年同期 销售额 (亿元)	yoy	2021年618总销 售 (亿元)	2022年已达去年 总销售额%
美容护肤行业整体				172.90	170.32	1.5%	179.20	96.5%
彩妆行业整体				36.52	43.01	-15.1%	46.18	79.1%
国内品牌	A股上市公司	华熙生物	夸迪	2.72	1.05	158.2%	1.13	240.6%
			润百颜	0.82	1.03	-20.9%	1.13	72.2%
			米蓓尔	1.39	0.32	334.4%	0.41	340.2%
			肌活	0.43	-	-	0.00	-
		珀莱雅	珀莱雅	5.37	3.05	76.0%	3.24	165.8%
			彩棠	0.82	0.24	243.6%	0.25	326.7%
			贝泰妮	薇诺娜	4.34	3.34	29.9%	3.50
		丸美股份	丸美	0.46	0.71	-35.4%	0.75	61.4%
			鲁商发展	瑗尔博士	1.05	0.88	19.1%	0.95
		颐莲		颐莲	0.41	0.45	-9.1%	0.53
	美股		逸仙电商	完美日记	0.99	2.10	-53.0%	2.33
	拟上市公司	巨子生物	可丽金	0.09	-	-	0.00	-
			可复美	1.37	1.04	32.4%	1.12	122.4%
			毛戈平股份	0.30	0.40	-24.3%	0.46	65.7%
		其他公司	百雀羚	1.03	1.17	-12.8%	1.28	80.1%
			自然堂	1.85	1.92	-3.3%	2.06	90.0%
花西子			1.32	2.09	-36.8%	2.26	58.6%	
韩束			0.34	0.74	-53.8%	0.78	44.0%	
海外品牌			兰蔻	7.44	7.32	1.7%	7.70	96.7%
	雅诗兰黛	7.33	8.93	-17.9%	9.23	79.4%		
	欧莱雅	12.29	11.92	3.1%	12.33	99.7%		
	科颜氏	3.22	2.42	32.9%	2.53	127.1%		
	OLAY	7.33	4.20	74.5%	4.41	166.3%		
	资生堂	3.58	3.79	-5.6%	3.89	92.0%		
	欧珀莱	0.74	0.86	-13.9%	0.92	80.6%		
	理肤泉	2.45	1.71	43.6%	1.75	139.9%		
	修丽可	3.30	2.74	20.2%	2.84	116.2%		
	雪花秀	1.09	2.12	-48.6%	2.23	48.9%		
	露得清	0.67	0.98	-31.9%	1.04	64.5%		

数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图14: 2022年6月1-18日天猫美容护肤与彩妆美妆行业销售额排名

行业	排名	品牌	销售额 (亿元)	行业	排名	品牌	销售额 (亿元)
美容护肤	1	欧莱雅	12.08	彩妆美妆	1	花西子	1.32
	2	olay	7.30		2	3CE	1.27
	3	雅诗兰黛	7.29		3	colorkey	1.23
	4	兰蔻	7.13		4	MAC	1.13
	5	珀莱雅	5.37		5	YSL	1.12
	6	海蓝之谜	4.37		6	完美日记	0.99
	7	薇诺娜	4.34		7	nars	0.97
	8	资生堂	3.58		8	雅诗兰黛	0.89
	9	修丽可	3.31		9	玫珂菲	0.88
	10	科颜氏	3.20		10	彩棠	0.82
	11	赫莲娜	3.12		11	兰蔻	0.72
	12	sk-ii	2.81		12	Armani	0.68
	13	夸迪	2.80		13	CPB	0.64
	14	娇韵诗	2.46		14	橘朵	0.63
	15	理肤泉	2.45		15	pink bear	0.60
	16	美丽芳丝	2.04		16	into you	0.56
	17	黛珂	1.95		17	美宝莲	0.53
	18	自然堂	1.85		18	joocyee	0.51
	19	娇兰	1.77		19	纪梵希	0.47
	20	希思黎	1.61		20	卡姿兰	0.46

数据来源: 魔镜数据, 东吴证券研究所

图15：2022年618大促抖音个护清洁与彩妆美妆行业销售额排名

行业	排名	品牌	2022年6月1-18日 销售额（万元）	行业	排名	品牌	2022年6月1-18日 销售额（万元）
个护清洁	1	雅诗兰黛	12135	彩妆美妆	1	花西子	8196
	2	逐本	11726		2	卡姿兰	2385
	3	雅萌	8994		3	毛戈平	2311
	4	飞科	7394		4	彩棠	1815
	5	欧莱雅	7071		5	柏瑞美	1706
	6	珀莱雅	6236		6	FV	1585
	7	后	6113		7	尔木萄	1500
	8	兰蔻	5797		8	珂拉琪	1452
	9	玉兰油	5119		9	爱敬	1324
	10	奥伦纳素	4622		10	tfit	1286

数据来源：壁虎看看，东吴证券研究所

4.2. 小家电：渗透率提升，行业规模不断成长

据魔镜数据，6月1-18日，扫地机器人/智能投影仪行业GMV分别同比+9.0%/2.4%。极米、科沃斯稳居行业天猫销售额第一名，二者GMV分别同比增长12.7%/13.6%，均快于行业大盘。石头科技在天猫渠道也有亮眼表现，2022大促GMV增速为144%，成交额位列扫地机器人行业第二。

图16：扫地机器人和智能投影仪行业天猫618销售表现

行业公司	品牌	2022年6月1-18日 销售额（亿元）	2021年同期 销售额（亿元）	yoy
投影	投影仪行业整体	7.80	7.62	2.4%
	极米科技	3.49	3.09	12.7%
	非A股港股上市公司	当贝	0.76	45.9%
		峰米	0.38	21.9%
		坚果	0.96	-23.7%
		明基BenQ	0.30	18.6%
扫地机器人	扫地机器人行业整体	9.79	8.98	9.0%
	科沃斯	3.60	3.17	13.6%
	石头科技	2.54	1.04	144.3%
	小米集团	0.43	-	-
	非A股港股上市公司	云鲸	3.34	-45.4%
		追觅	0.07	904.2%

数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

图17：2022年6月1-18日天猫扫地机器人和智能投影仪行业销售额排名

行业	排名	品牌	销售额（亿元）	行业	排名	品牌	销售额（亿元）
投影仪	1	极米	3.49	扫地机器人	1	科沃斯	3.60
	2	坚果	0.96		2	石头	2.54
	3	当贝	0.76		3	云鲸	1.82
	4	峰米	0.38		4	追觅	0.67
	5	明基BenQ	0.30		5	米家	0.43

数据来源：魔镜数据，东吴证券研究所

5. 投资建议

618 大促对于品牌商而言是一个营销宣传的活动，大促排名具较强参考意义，体现品牌认知，也为后续的搜索排名自然流量分配提供重要参考。**推荐标的：化妆品优质国产品牌企业华熙生物、珀莱雅、贝泰妮，投影仪龙头极米科技等。**

表1：相关公司估值表（更新至 6 月 20 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
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
603605.SH	珀莱雅	441	156.57	5.76	7.20	8.98	76	61	49	增持
300957.SZ	贝泰妮	902	213.00	8.63	11.87	16.33	105	76	55	买入
603983.SH	丸美股份	111	27.54	2.48	2.95	3.43	45	38	32	增持
600315.SH	上海家化	262	38.60	6.49	8.02	11.01	40	33	24	买入
688363.SH	华熙生物	717	149.14	7.82	9.81	12.32	92	73	58	买入
600223.SH	鲁商发展	96	9.54	3.62	5.59	7.18	27	17	13	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=0.86:1，美元：人民币=6.72:1 换算（对应 2022.06.20 汇率）；

6. 风险提示

第三方爬虫数据不准确：本文引用的第三方数据由爬虫抓取，有计算不精确的可能，或无法统计满减、优惠券、退货对销售额的影响，对含有多 SKU 的商品链接的销售额统计未必准确，且可能遗漏临时链接（如直播间专属链接）产生的销售额。

行业竞争加剧风险：竞争加剧会推高商家投放引流的价格，导致商家 618 活动的盈利下降甚至亏损；也有可能导商家大促期间的销售额不及预期，并进一步导致存货积压等风险。

退货超预期：大多数商品可 7 天无理由退货，若退货率超预期将造成商家销售额被过度高估，且对净利润产生负面影响。

疫情反复：影响消费意愿以及快递物流。

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>