

## 商贸零售行业跟踪周报

# 酒店 RevPAR 低位回升，清明节出游高景气 增持（维持）

2024 年 03 月 17 日

### 投资要点

- 酒店 RevPAR 自春节后低位有所回升。**根据 STR 酒店数据库，中国高端奢华酒店/中高端酒店/经济型酒店 3 月最新一周（3 月 3 日-3 月 9 日）数据为：入住率（OCC）：分别为 55.7%/69.0%/68.6%，同比-4.0pct/+1.3pct/-1.1pct；房价（ADR）分别为 710/355/210 元，同比-0.1%/-1.5%/-2.5%；单房收入（RevPAR）分别为 395/245/144 元，同比-6.8%/-3.9%/-5.3%，较春节后低位有所回升（2 月 18 日-2 月 24 日为 349/194/119 元）。春节假期，量价齐升带动酒店 RevPAR 同比大幅增长，假期前后两周 RevPAR 同比有所下滑，节后 RevPAR 绝对值持续回升，同比降幅收窄并有转正趋势，或因休闲游需求于春节假期集中释放，商旅需求仍在恢复中。不同酒店层级表现有所分化，经济型 RevPAR 已恢复至年度较高水平，中高端、奢华型 RevPAR 仍处在年度低位区间。
- 清明节假期订单高增，出行景气有望带动酒店 RevPAR 回升。**2024 年 2 月全国铁路旅客发送量为 3.64 亿人次，较 2019 年同期+25%，出行维持高景气。2024 年清明节假期（4 月 4 日-6 日）共计 3 天，踏青出游需求旺盛，将以短途游和周边游为主。根据携程数据，截至 3 月 11 日，预订清明节假日度假产品订单量较去年同期同比增长近四倍，其中景区门票较去年同比增长达 5 倍。据去哪儿平台预订数据，3 月中旬至清明期间，探亲、旅游旅客占比增长明显，从年龄结构来看，27-40 岁是出游主力军，占比超过 50%，18 岁以下的学生、儿童旅客占比略有回升（相较 3 月上旬），以亲子家庭出游为主；从目的地看，拥有“小机场”的三线以下城市在清明假期迎来爆发性增长。假期出行高景气，休闲游需求有望带动酒店 RevPAR 回升。
- 免签国家持续增加，国际客流进一步修复。**2024 年 2 月，北京首都机场/上海浦东+虹桥机场/广州白云机场的国际+地区航线客运量进一步恢复至 2019 年同期的 49.6%/87.1%/74.5%。免签“朋友圈”持续扩容，3 月 14 日起，中国将对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策。截至 3 月初，中国已同 157 个国家缔结了涵盖不同护照的互免签证协定，同 44 个国家达成简化签证手续协定或安排，23 个国家同中国实现全面互免签证安排，60 多个国家和地区给予中国公民免签或落地签待遇。入境免签政策有望带动入境客流增长支撑奢华型酒店需求。
- 投资建议：**建议关注酒店行业标的**锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店、君亭酒店、亚朵**，以及受益于境内外旅游市场恢复的**携程集团-S、同程旅行、众信旅游**。
- 风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

**证券分析师 吴劲草**  
 执业证书：S0600520090006  
 wujc@dwzq.com.cn  
**证券分析师 石旻璜**  
 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

### 行业走势



### 相关研究

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 本周发布报告 .....	4
3. 细分行业公司估值表 .....	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.....	8
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 行业公司估值表 (更新至 3 月 16 日) .....	6

## 1. 本周行业观点

**酒店 RevPAR 自春节后低位有所回升。**根据 STR 酒店数据库，中国高端奢华酒店/中高端酒店/经济型酒店 3 月最新一周（3 月 3 日-3 月 9 日）数据为：入住率（OCC）分别为 55.7%/69.0%/68.6%，同比-4.0pct/+1.3pct/-1.1pct；房价（ADR）分别为 710/355/210 元，同比-0.1%/-1.5%/-2.5%；单房收入（RevPAR）分别为 395/245/144 元，同比-6.8%/-3.9%/-5.3%，较春节后低位有所回升（2 月 18 日-2 月 24 日为 349/194/119 元）。春节假期，量价齐升带动酒店 RevPAR 同比大幅增长，假期前后两周 RevPAR 同比有所下滑，节后 RevPAR 绝对值持续回升，同比降幅收窄并有转正趋势，或因休闲游需求于春节假期集中释放，商旅需求仍在恢复中。不同酒店层级表现有所分化，经济型 RevPAR 已恢复至年度较高水平，中高端、奢华型 RevPAR 仍处在年度低位区间。

**清明节假期订单高增，出行景气有望带动酒店 RevPAR 回升。**2024 年 2 月全国铁路旅客发送量为 3.64 亿人次，较 2019 年同期+25%，出行维持高景气。2024 年清明节假期（4 月 4 日-6 日）共计 3 天，踏青出游需求旺盛，将以短途游和周边游为主。根据携程数据，截至 3 月 11 日，预订清明节度假产品订单量较去年同期同比增长近四倍，其中景区门票较去年同比增长达 5 倍。据去哪儿平台预订数据，3 月中旬至清明期间，探亲、旅游旅客占比增长明显，从年龄结构来看，27-40 岁是出游主力军，占比超过 50%，18 岁以下的学生、儿童旅客占比略有回升(相较 3 月上旬)，以亲子家庭出游为主；从目的地看，拥有“小机场”的三线以下城市在清明假期迎来爆发性增长。假期出行高景气，休闲游需求有望带动酒店 RevPAR 回升。

**免签国家持续增加，国际客流进一步修复。**2024 年 2 月，北京首都机场/上海浦东+虹桥机场/广州白云机场的国际+地区航线客运量进一步恢复至 2019 年同期的 49.6%/87.1%/74.5%。免签“朋友圈”持续扩容，3 月 14 日起，中国将对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策。截至 3 月初，中国已同 157 个国家缔结了涵盖不同护照的互免签证协定，同 44 个国家达成简化签证手续协定或安排，23 个国家同中国实现全面互免签证安排，60 多个国家和地区给予中国公民免签或落地签待遇。入境免签政策有望带动奢华型酒店需求。

**投资建议：**建议关注酒店行业标的锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店、君亭酒店、亚朵，以及受益于境内外旅游市场恢复的携程集团-S、同程旅行、众信旅游。

## 2. 本周发布报告

**《名创优品 FY2024Q2：海外增速亮眼，单季毛利率创新高》**

公司 FY2024Q2（截至自然年 2023Q4）实现收入 38.41 亿元，同比+54.0%；归母净

利润 6.36 亿元，同比+80%；Non-IFRS 净利润 6.60 亿元，同比+77%。FY2024Q2，公司毛利率/Non-IFRS 净利率为 43.2%/17.2%，同比+3.2pct/+2.2pct，Non-IFRS 净利率环比+0.26pct，公司整体利润率维持同比提升趋势受益于：①Q4 为海外旺季，且高毛利的海外直营市场收入占比提升；②TOP TOY 调整产品结构，实现毛利率提升；③公司坚持产品升级、供应链优化、以及提升 IP 产品占比等策略。本季度销售/管理费用率为 18.8%/4.9%，同比+2.1/-0.9pct。销售费用率提升主要因人员工资上升、直营门店相关折旧摊销费用提升等。

国内延续高速开店趋势，单店收入维持高增趋势：FY2024Q2 公司国内 MINISO 业务收入 23.47 亿元，同比+55.7%，主要受益于名创线下门店收入同比增长 63%，其中平均门店数同比+17%、平均单店收入同比+39%。本季度 MINISO 中国门店净增加 124 家达 3926 家，新店中 69%位于一、二线城市。

海外开店加速助 GMV 高增：FY2024Q2 公司海外收入 14.94 亿元，同比+51.4%。主要受益于平均门店数增长 16%、单店平均收入同比+31%。公司海外门店净增 174 家至 2487 家，其中直营/加盟店净增 36/138 家。

TOPTOY 业务利润率仍维持较高水平。FY2024Q2 公司 TOPTOY 业务收入达 1.88 亿元，同比+90.5%，主要受益于门店数增长 19.5%、平均单店收入同比+59.4%。TOPTOY 毛利率有所增长，主要受益于产品结构持续优化，向更高毛利率的产品倾斜。

盈利预测与投资评级：公司是线下品牌连锁零售龙头，未来海外扩张+国内下沉仍有广阔成长空间。考虑到公司海外收入和利润率表现良好，我们将公司 FY2024~26 的 Non-IFRS 归母净利润预期从 26.8/30.7/34.6 亿元，调整至 25.8/32.4/37.9 亿元，同比+41%/26%/+17%，对应 3 月 13 日港股收盘价为 17/14/12 倍 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：扩店不及预期，消费需求不及预期，海外经营相关风险等

### 《天目湖深度：一站式休闲旅游先行者，强运营&新项目赋能成长》

一站式旅游休闲模式的实践者：天目湖成立于 1992 年，是长三角地区优质的一站式休闲旅游目的地，公司依托江苏溧阳天目湖，经营山水园、南山竹海、御水温泉等核心景区产品，同时扩张多元业态，打造了以“主题景区+度假酒店+综合商业+旅行社”为主的一站式休闲旅游目的地。2023 年国资入主天目湖，政企合作赋能公司运营&成长。

旅游市场全面复苏，高品质旅游需求提升：1) 居民出游意愿恢复，带动旅游市场快速复苏。铁路和民航（国内航线）客流量自 2023 年 4 月起超越 2019 年同期。居民消费水平提升带动旅游市场扩大，预计 2024 年国内旅游收入为 6 万亿元。2) 资源端上市公司在 A 股供给有限，相对稀缺。根据 2016 年出台的《风景名胜区条例》，天目湖作为资源端的旅游目的地服务商供给相对稀缺。3) 休闲度假旅游取代观光游成为我国旅游行业新趋势；高品质旅游需求旺盛，休闲度假产业发展可期。

区位+产品+运营打造稀缺竞争力，增量项目打开成长空间：1) 区位：长三角区域经济总量约占全国的 24%，客源消费能力强劲。沪苏湖高铁 2024 年底开通后，客流将进一步增长。2) 产品：一站式旅游模式践行者，多元布局强化竞争力。3) 运营：民企精细化运营领先行业，国资入主赋能发展。4) 成长：疫情期间新开业酒店客房数约 300 间，目前仍在爬坡期，经营业绩有望进一步释放；储备项目看点丰富，动物王国等将成为新增长极。

盈利预测与投资评级：天目湖作为国内一站式旅游模式先行者，资源禀赋稀缺，项目开发运营能力优异，国资入主赋能发展。旅游行业全面复苏，公司盈利能力加速恢复，未来新项目将陆续投运，公司成长性可观。我们预测天目湖 2023-2025 年归母净利润分别为 1.46/1.81/2.17 亿元，对应 PE 估值为 24/19/16 倍，2024 年对应估值相比疫情前估值区间为历史低位，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：政策风险，竞争加剧风险，招生不及预期风险，新课程开发风险等。

### 3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（更新至 3 月 16 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	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	378	95.37	8.17	10.77	13.50	46	35	28	买入
300957.SZ	贝泰妮	289	68.20	10.51	13.46	16.96	27	21	17	买入
603983.SH	丸美股份	124	30.96	1.74	3.43	3.92	71	36	32	未评级
600315.SH	上海家化	130	19.24	4.72	5.22	6.06	28	25	21	买入
600223.SH	福瑞达	96	9.42	0.45	4.11	5.33	211	23	18	买入
688363.SH	华熙生物	301	62.51	9.71	8.55	9.94	31	35	30	买入
300896.SZ	爱美客	736	340.08	12.64	18.67	25.32	58	39	29	买入
300856.SZ	科思股份	135	79.98	3.88	7.15	8.84	35	19	15	买入
2279.HK	雍禾医疗	7	1.39	-0.86	-1.21	0.69	-	-	10	买入
300740.SZ	水羊股份	66	16.87	1.25	3.00	3.97	53	22	17	未评级
832982.BJ	锦波生物	162	237.70	1.09	3.00	4.99	148	54	32	买入
2367.HK	巨子生物	376	41.50	10.02	13.68	17.37	38	27	22	买入
培育钻石&珠宝										
301177.SZ	迪阿股份	102	25.40	7.29	1.75	2.82	14	58	36	增持
002867.SZ	周大生	215	19.64	10.91	13.95	16.68	20	15	13	买入
1929.HK	周大福	1,162	12.78	53.84	84.90	99.88	22	14	12	买入
002345.SZ	潮宏基	60	6.71	1.99	3.63	4.67	30	16	13	买入
600612.SH	老凤祥	303	77.30	17.00	24.13	26.50	18	13	11	买入
600916.SH	中国黄金	187	11.16	7.65	10.02	12.14	24	19	15	买入
免税&出行										

601888.SH	中国中免	1,830	89.35	50.30	67.62	82.84	36	27	22	买入
600009.SH	上海机场	925	37.16	-29.95	9.95	29.85	-	93	31	增持
600258.SH	首旅酒店	168	15.03	-5.82	8.06	8.79	-	21	19	买入
600754.SH	锦江酒店	294	30.22	1.13	9.92	16.30	259	30	18	买入
1179.HK	华住集团-S	896	30.15	-18.21	39.84	40.16	-	22	22	买入
600859.SH	王府井	169	14.87	1.95	7.15	10.90	87	24	15	增持
300144.SZ	宋城演艺	282	10.75	0.10	-1.38	11.93	2,916	-	24	增持
603136.SH	天目湖	37	19.85	0.20	1.46	1.81	182	25	20	增持
出口链										
600415.SH	小商品城	492	8.98	11.05	26.99	30.04	45	18	16	买入
300866.SZ	安克创新	339	83.29	11.43	16.13	16.59	30	21	20	买入
9896.HK	名创优品	435	37.80	18.32	25.77	32.39	24	17	13	买入
产业互联网										
603613.SH	国联股份	150	20.75	11.26	19.07	32.44	13	8	5	未评级
603713.SH	密尔克卫	85	51.63	6.05	5.82	7.83	14	15	11	买入
600057.SH	厦门象屿	150	6.63	26.37	15.95	26.28	6	9	6	买入
600710.SH	苏美达	105	8.00	9.16	10.22	11.66	11	10	9	增持
9878.HK	汇通达网络	153	29.80	3.79	5.04	6.61	40	30	23	买入
小家电										
688696.SH	极米科技	64	91.50	5.01	1.77	3.29	13	36	19	增持
603486.SH	科沃斯	229	39.66	16.98	32.94	12.73	13	7	18	未评级
688169.SH	石头科技	430	326.86	11.83	20.54	23.78	36	21	18	未评级
线下零售&专业连锁										
600729.SH	重庆百货	127	28.29	8.83	13.11	14.56	14	10	9	买入
601933.SH	永辉超市	235	2.59	-27.63	0.96	3.87	-	245	61	未评级
300755.SZ	华致酒行	72	17.35	3.66	5.72	9.39	20	13	8	未评级
301101.SZ	明月镜片	61	30.30	1.36	1.68	2.06	45	36	30	买入
603214.SH	爱婴室	18	12.73	0.86	1.86	1.15	21	10	16	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=0.91:1，美元：人民币=7.20:1 换算（对应 2024.3.15 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 2022A 对应 FY2023A。

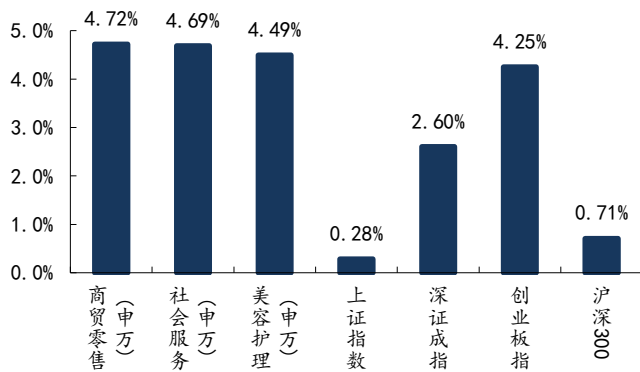
#### 4. 本周行情回顾

本周（3月11日至3月15日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.72%，申万社会服务+4.69%，申万美容护理+4.49%，上证综指+0.28%，深证成指+2.60%，创业板指+4.25%，

沪深 300 指数+0.71%。

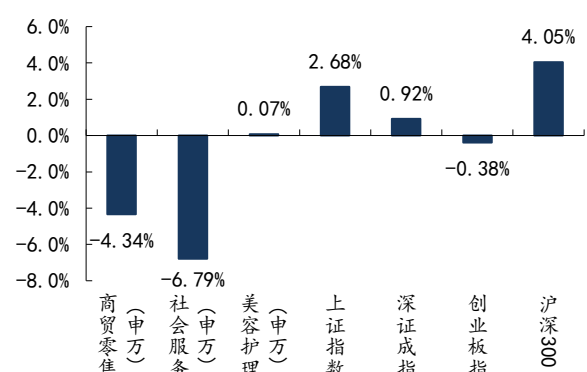
年初至今（1月2日至3月15日），申万商业贸易指数涨跌幅-4.34%，申万社会服务-6.79%，申万美容护理+0.07%，上证综指+2.68%，深证成指+0.92%，创业板指-0.38%，沪深 300 指数+4.05%。

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

### 丽江股份：2023 年年度报告

3月11日，丽江玉龙旅游股份有限公司发布2023年年报。2023年公司实现营业总收入7.99亿元，同比增长152.37%；归母净利润2.27亿元，同比+5,971.91%，净利润为预告范围的中位偏上；扣非净利润2.35亿元，同比+1251.42%；其中单Q4，公司营收为1.57亿元，同比+161.4%；归母净利润0.16亿元，同比+168.14%；扣非净利润0.20亿元，同比+163.41%。2023年，公司三条索道共计接待游客612.11万人次，同比增长418.21万人次，增幅为215.67%。2023旅游市场迎来快速复苏，公司积极开展各项营销活动，游客接待量明显回升。

### 广州酒家：2023 年度业绩快报公告

3月11日，广州酒家集团股份有限公司发布2023年度业绩快报。2023年，公司预计实现营业收入49.00亿元，同比增长19.16%，归母净利润为5.42亿元，同比增长4.11%。一方面，公司紧抓餐饮市场复苏机遇，推动餐饮业绩较上年同期大幅增长。另一方面，由于食品业务在市场有效需求不足、社会预期偏弱等多重因素影响下，公司持续巩固优势市场，大力布局华东市场，积极开拓新型商超渠道，整体业绩持续增长

### 岭南控股：2023 年度业绩快报

3月11日，广州岭南集团控股股份有限公司发布2023年度业绩快报。2023年度，



公司实现营业收入 34.04 亿元，同比增长 229.02%，归属于上市公司股东的净利润 0.69 亿元，同比扭亏为盈。出入境和国内游旅行社业务增长，商旅出行业务构建客源组织、产品供应和渠道销售一体化，酒店业务恢复 19 年水平。

#### 米奥会展：2023 年度业绩快报

3 月 11 日，浙江米奥兰特商务会展股份有限公司发布 2023 年度业绩快报。2023 年度，公司实现营业收入 8.35 亿元，同比增长 139.72%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 278.51%。得益于境外自办展收入大幅增加，公司的专业化转型发展趋势良好，公司业绩较去年同期大幅上升。

#### Boss 直聘：2023 年年度报告

3 月 12 日，BOSS 直聘有限公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营业总收入 59.52 亿元，同比增长 31.9%；经调整净利润 21.56 亿元，同比+169.7%；其中单 Q4，公司营收为 15.8 亿元，同比增长 46.0%，经调整净利润 6.29 亿元，同比+469.1%。平均月活跃用户（MAU）2023 年第四季度为 4120 万，同比增长 33.3%。MAU2023 年全年为 4230 万人，同比+47.4%。

#### 爱婴室：关于首次回购公司股份的公告

3 月 12 日，上海爱婴室商务服务股份有限公司使用自有资金通过集中竞价交易方式首次回购股份 40,000 股，占公司总股本的比例为 0.03%，购买的最高价格为人民币 12.50 元/股，最低价格为人民币 12.48 元/股，已支付的总金额为人民币 0.005 亿元（不含交易费用）。

#### 上海家化：2023 年度报告

3 月 15 日，上海家化联合股份有限公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营业总收入 65.98 亿元，同比-7.16%；归母净利润 5.0 亿元，同比+5.93%，净利润为预告范围的中位偏上；扣非净利润 3.15 亿元，同比-41.82%；其中单 Q4，公司营收为 15.06 亿元，归母净利润 1.06 亿元，扣非净利润 0.16 亿元。2023 年，公司两大主要护肤产品：佰草集、雨泽复购率分别为 43.23%，40.96%。2023 年营收未达预期，源于欧美高通胀致使消费下降外加缺乏必要品牌投入，导致消费者人群基数减少。

## 6. 本周行业重点新闻

### 今年以来中国进出口延续向好态势 实现开门红

以人民币记，今年前两个月中国货物贸易进出口额达 6.6 万亿，增长 8.7%，其中出口增速重回两位数达 10.3%，这个规模比上一个历史新高，2022 年的同期增加了 4300 亿元，以美元记，进出口同比增长 5.5%，其中出口增长 7.1%。中国出口国际市场份额稳定在 14%左右，中间品进出口占比达 61.6%，展现较强韧性。

### 中国免签“朋友圈”再添 6 国

2024 年 3 月 14 日至 11 月 30 日期间，瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。上述国家不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。

截至 3 月初，中国已同 157 个国家缔结了涵盖不同护照的互免签证协定，同 44 个国家达成简化签证手续协定或安排，23 个国家同中国实现全面互免签证安排，60 多个国家和地区给予中国公民免签或落地签待遇。今年春节期间，中国入境旅游人数达 323 万人次，法国、德国、马来西亚、新加坡等可免签入境中国的国家游客增长明显，上述国家春节入境游订单总量较 2019 年同期翻番。

3 月 7 日正式发布《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》，在改善银行卡受理环境、持续优化现金使用环境、提升移动支付便利性等方面提出一系列要求。针对外籍来华人员在使用移动支付方面遇到的相关实际问题，中国人民银行指导支付宝、财付通优化业务流程，提高境外银行卡绑卡效率；在切实保护个人信息安全的同时，简化身份验证安排；指导主要支付机构将外籍来华人员使用移动支付的单笔交易限额由 1000 美元提高到 5000 美元，年累计交易限额由 1 万美元提高到 5 万美元。

### 首批消费 REITs 今日上市，基础设施 REITs 总市值有望突破千亿元

3 月 12 日，嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金在上交所上市，消费基础设施 REITs 正式登陆资本市场，使得国内购物中心、奥莱、社区商业等零售商业物业能够真正打通融、投、管、退的资本循环。后期华夏华润商业 REIT、中金印力消费 REIT 的接续上市，为国内十万亿级的商业地产市场打开了资本循环的通道，未来我国的 REITs 市场将迎来巨大发展空间。

### 天水麻辣烫爆火为天水旅游提供新动机

近日，甘肃天水麻辣烫在社交媒体上火爆出圈，同程旅行平台数据显示，截至 3 月 14 日，甘肃天水近一周旅游搜索热度上涨 186%，并呈现继续快速上涨趋势。关注天水的省外游客中，陕西居民占比最高，河南、广东、新疆、江苏等地的游客占比相对靠前。坐高铁去甘肃吃麻辣烫等相关话题也登上各大平台热榜。同程研究院相关负责人介绍，近年来，美食已经成为年轻人喜爱的旅行主题之一。淄博烧烤等地域美食，都成为影响力巨大的城市旅游名片。天水麻辣烫的火爆，为游客前往天水旅行提供了新动机，给天水文旅产业发展带来新的机遇。

## 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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>