

## 商贸零售行业跟踪周报

# 1~2月社零总额同比+5.5%略好于预期，线上消费表现亮眼

增持（维持）

2024年03月25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

本周行业观点（本周指3月18日至3月24日，下同）

- 3月17日，国家统计局公布2024年1-2月社零数据。2024年1-2月，我国社零总额为8.13万亿元，同比+5.5%，前值为+7.4%，1-2月社零同比增速好于wind一致预期的+5.4%。除汽车外的消费品零售额为7.42万亿元，同比+5.2%。社零总额2021年1-2月至2024年1-2月CAGR（下称近3年CAGR）为5.2%，高于2021年12月至2023年12月的2.7%。
- 分渠道看：线上增速较高或受益于年末促销活动。1-2月，网上实物商品零售额为1.82万亿元，同比+14.4%（前值为9.4%），近3年CAGR为11.0%（前值为+6.8%），线上增速较高部分受益于1-2月份的春节促销力度加大。推算线下社零总额为6.31万亿元，同比+3.2%（前值为6.6%），近3年CAGR为5.6%（前值为+1.1%）。分业态看，便利店、专业店表现相对更好，2024年1-2月我国便利店/专业店/品牌专卖店/百货店/超市零售额同比+5.8%/+7.8%/+4.2%/-3.0%/0.9%。
- 分消费类型看：服务类消费表现较好，餐饮CAGR增速好于商品零售。1-2月商品零售额同比+4.6%，近3年CAGR为4.7%（前值为+2.3%）；餐饮收入同比+12.5%，近3年CAGR为10.2%（前值为+5.7%）。
- 分品类看：

  - 必选消费品中，粮油食品、烟酒增速较高，但日用品表现一般：1-2月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+9.0%/+6.9%/+13.7%/-0.7%/2.0%，近三年CAGR为+8.6%/+7.8%/+11.1%/4.5%/+9.4%。日用品增速低于其他可选品，或意味着居民在该品类倾向于选择性价比更高的商品。
  - 可选品整体表现亮眼，服装、化妆品、珠宝、体育用品表现较好：2024年1-2月服装、化妆品、珠宝、体育用品分别同比+1.9%/+4.0%/+5.0%/+11.3%，近三年CAGR为+4.0%/4.9%/+9.9%/+4.0%。服装类受益于节假日需求增长及年末促销活动，金银珠宝受益于金价上涨，体育用品受益于疫情恢复后居民外出需求恢复。1~2月汽车类同比+8.7%，近三年CAGR达0.8%；通讯器材类同比+16.2%，同比明显回暖。
- 建议关注：①国企改革相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等；②景气度较高的消费出海赛道，推荐安克创新、名创优品等；③受益于年货节线上消费高增的可选品标的，推荐珀莱雅、贝泰妮、巨子生物等。
- 风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等

### 行业走势



### 相关研究

《如何看待教育行业投资》

2024-03-22

《酒店 RevPAR 低位回升，清明节出游高景气》

2024-03-17

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 本周发布点评 .....	7
3. 细分行业公司估值表 .....	9
4. 本周行情回顾 .....	11
5. 风险提示 .....	11

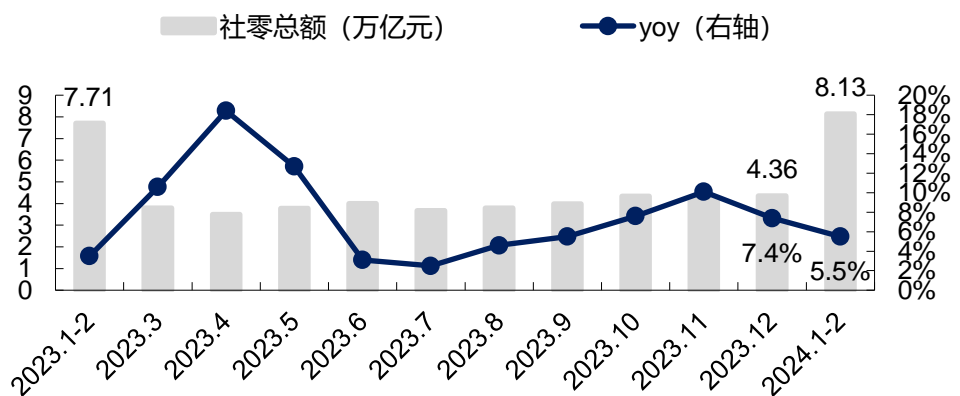
## 图表目录

图 1: 1-2 月社零总额为 8.13 万亿元, 同比+5.5%.....	4
图 2: 线上社零及增速.....	4
图 3: 线下社零及增速.....	4
图 4: 社零商品零售额及增速.....	5
图 5: 社零餐饮收入额及增速.....	5
图 6: 分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比.....	6
图 7: 本周各指数涨跌幅.....	11
图 8: 年初至今各指数涨跌幅.....	11
表 1: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速.....	6
表 2: 行业公司估值表 (更新至 3 月 24 日) .....	9

## 1. 本周行业观点

3月17日，国家统计局公布2024年1-2月社零数据。2024年1-2月，我国社零总额为8.13万亿元，同比+5.5%，前值为+7.4%，1-2月社零同比增速好于wind一致预期的+5.4%。除汽车外的消费品零售额为7.42万亿元，同比+5.2%。社零总额2021年1-2月至2024年1-2月CAGR（下称近3年CAGR）为5.2%，高于2021年12月至2023年12月的2.7%。

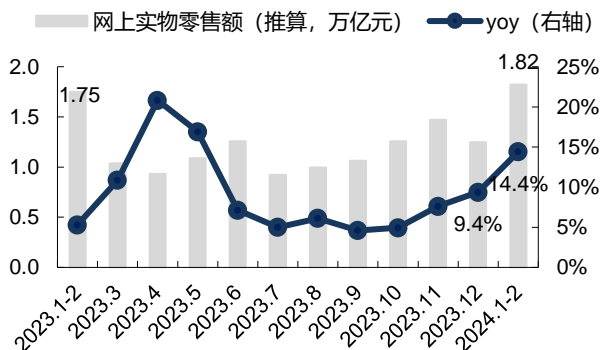
图1：1-2月社零总额为8.13万亿元，同比+5.5%



数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

**分渠道看：线上增速较高或受益于年末促销活动。**1-2月，网上实物商品零售额为1.82万亿元，同比+14.4%（前值为9.4%），近3年CAGR为11.0%（前值为+6.8%），线上增速较高部分受益于1-2月份的春节促销力度加大。推算线下社零总额为6.31万亿元，同比+3.2%（前值为6.6%），近3年CAGR为5.6%（前值为+1.1%）。分业态看，便利店、专业店表现相对更好，2024年1-2月我国便利店/专业店/品牌专卖店/百货店/超市零售额同比+5.8%/+7.8%/+4.2%/-3.0%/0.9%。

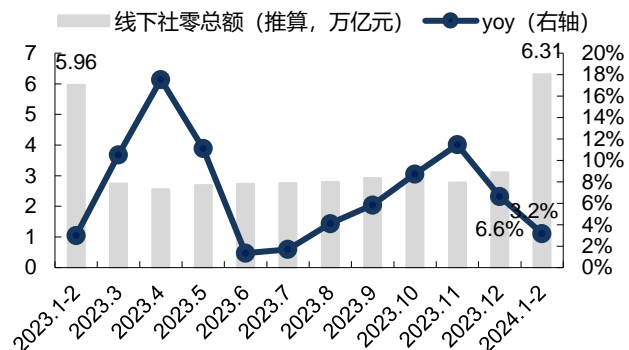
图2：线上社零及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：统计局仅披露累计值，单月值为差分计算得来

图3：线下社零及增速

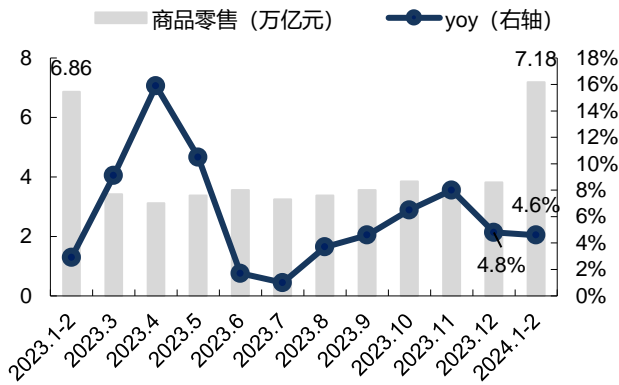


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：通过社零总额-网上实物商品零售额得来

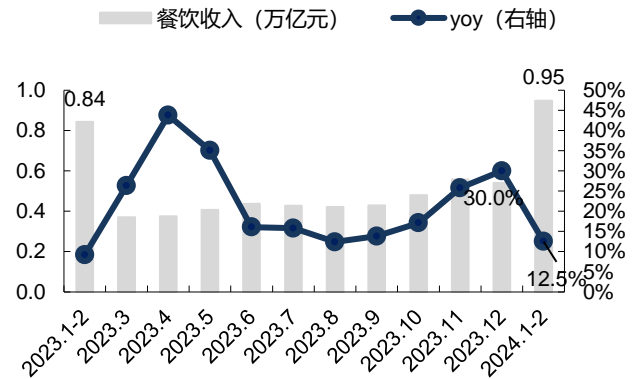
分消费类型看：服务类消费表现较好，餐饮 CAGR 增速好于商品零售。1-2 月商品零售额同比+4.6%，近 3 年 CAGR 为 4.7%（前值为+2.3%）；餐饮收入同比+12.5%，近 3 年 CAGR 为 10.2%（前值为+5.7%）。

图4：社零商品零售额及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图5：社零餐饮收入额及增速



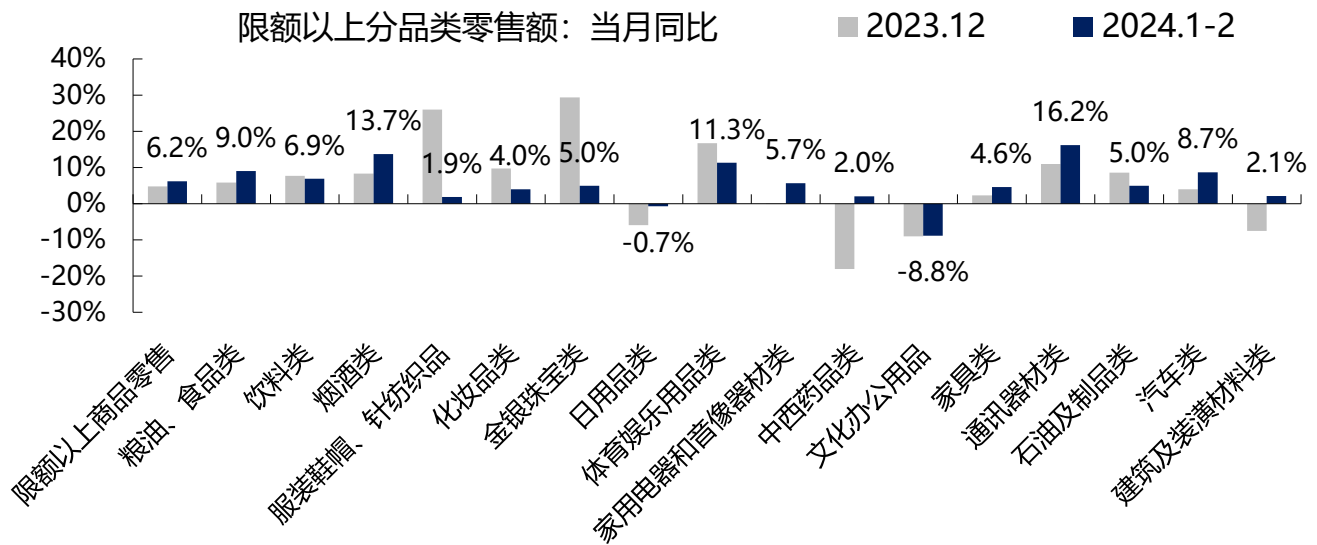
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：

必选消费品中，粮油食品、烟酒增速较高，但日用品表现一般：1-2 月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+9.0%/+6.9%/+13.7%/-0.7%/2.0%，近三年 CAGR 为+8.6%/+7.8%/+11.1%/4.5%/+9.4%。日用品增速低于其他可选品，或意味着居民在该品类倾向于选择性价比更高的商品。

可选品整体表现亮眼，服装、化妆品、珠宝、体育用品表现较好：2024 年 1-2 月服装、化妆品、珠宝、体育用品分别同比+1.9%/+4.0%/+5.0%/+11.3%，近三年 CAGR 为+4.0%/4.9%/+9.9%/+4.0%。服装类受益于节假日需求增长及年末促销活动，金银珠宝受益于金价上涨，体育用品受益于疫情恢复后居民外出需求恢复。1~2 月，汽车类同比+8.7%，近三年 CAGR 达 0.8%；通讯器材类同比+16.2%，同比明显回暖。

图6: 分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比



数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

表1: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

当月同比	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2024.1-2
限额以上商品零售	17.3%	11.1%	1.4%	-0.5%	2.5%	4.7%	7.9%	9.0%	4.8%	6.7%
粮油、食品类	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%	9.0%
饮料类	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%	0.8%	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%	6.9%
烟酒类	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%	4.3%	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%	13.7%
服装鞋帽、针纺织品	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%	4.5%	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%	1.9%
化妆品类	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%	9.7%	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%	4.0%
金银珠宝类	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%	7.2%	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%	5.0%
日用品类	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%	1.5%	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%	-0.7%
体育娱乐用品类	25.7%	14.3%	9.2%	2.6%	-0.7%	10.7%	25.7%	16.0%	16.7%	11.3%
家用电器和音像器材	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%	-2.9%	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%	5.7%
中西药品类	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%	3.7%	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%	2.0%
文化办公用品	-4.9%	-1.2%	-9.9%	-13.1%	-8.4%	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%	-8.8%
家具类	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%	4.8%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%	4.6%
通讯器材类	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%	8.5%	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%	16.2%
石油及制品类	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%	6.0%	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%	5.0%
汽车类	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%	1.1%	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%	8.7%
建筑及装潢材料类	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%	-11.4%	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%	2.1%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

**建议关注:** ①国企改革相关标的, 推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等; ②景气度较高的消费出海赛道, 推荐安克创新、名创优品等; ③受益于年货节线上消费高增的可选品标的, 推荐珀莱雅、贝泰妮、巨子生物等。

## 2. 本周发布点评

### 《福瑞达 2023 年年报点评：化妆品增长较快，组织调整利于战略聚焦大健康》

地产剥离致使营收下滑，归母净利同增 567.44%，扣非归母净利同增 137.40%：2023 年公司实现营收 45.79 亿元(同比-64.65%，下同)，实现归母净利 3.03 亿元(+567.44%)，实现扣非归母净利 1.39 亿元(+137.40%)。单 Q4 看，公司实现营收 11.84 亿元(-73.23%)，实现归母净利 0.65 亿元(+160.55%)，实现扣非归母净利 0.31 亿元(+129.98%)。2023 年公司归母净利超出此前业绩预告，扣非归母位于此前预告中值左右。营收下降主要系地产剥离影响，归母净利增速高于扣非归母净利增速，主要系地产剥离产生的 1.4 亿元投资收益确认为非经常性损益。

盈利预测与投资评级：公司聚焦大健康产业，同时通过组织架构调整和战略聚焦逐步提效，发展趋势向好。我们将公司 2024-25 年归母净利润从 5.33/6.39 亿元下调为 3.68/4.55 亿元，预计 2026 年归母净利润为 5.49 亿元，分别同比+21%/+24%/+21%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 26/21/18X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，产品推广不及预期等

### 《华住集团 2023 年报点评：Q4 营收超指引，净开店将提速》

事件：2024 年 3 月 20 日下午，华住发布 2023 年年度公告，2023 年公司实现营收 218.82 亿元，同比+57.9%，归母净利润扭亏为 40.85 亿元。Q4 营收超指引，盈利能力大幅超越疫情前。单 Q4 实现营收 55.9 亿元，yoy+51%，超出指引的 41~45%：其中华住部分营收 43.8 亿元，yoy+59%，较 2019Q4+50%；DH 部分营收 12.0 亿元，yoy+27%。单 Q4 实现归母净利润 7.4 亿元，同比扭亏，较 2019Q4+20%，其中华住部分实现归母净利润 8.3 亿元，同比扭亏，较 2019Q4+34%；DH 部分实现归母净利润-0.8 亿元。单 Q4 实现经调 EBITDA 为 13 亿元，较 2019Q4+52%。全年经调 EBITDA 为 69 亿元，较 2019 年同期+106%。

盈利预测与投资评级：华住集团作为酒店行业龙头，品牌、流量、技术打造竞争壁垒，管理文化赋能业务发展，在疫情期间逆势扩张，市场格局显著向好。基于最新财务数据，上调华住集团 2024/2025 年并新增 2026 年盈利预测，2024-2026 年归母净利润分别为 42.2/45.5/49.0 亿元(2024/2025 年前值为 40.1/44.6 亿元)，对应 PE 估值为 22/20/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，门店增长不及预期等

### 《锦波生物 2023 年年报点评：营收、业绩均高增，薇旖美持续放量，修丽可合作落地强强联合》

2023 年营收同增 100.0%，归母净利润同增 174.6%，扣非归母净利润同增 181.0%：2023 年公司实现营收 7.80 亿元（同比+100.0%，下同），实现归母净利润 3.00 亿元（+174.6%），实现扣非归母净利润 2.86 亿元（+181.0%）。单 Q4 看，公司实现营收 2.63 亿元（+89.7%），实现归母净利润 1.08 亿元（+176.1%），实现扣非归母净利润 1.02 亿元（+183.3%）。公司此前已公布业绩快报，业绩快报归母净利位于业绩预告上沿。

盈利预测与投资评级：公司是我国领先的功能蛋白企业，一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链。根据积极的市场反馈，我们将公司 2024-25 年归母净利润从 4.99/6.90 亿元上调为 5.14/7.15 亿元，预计 2026 年归母净利润为 9.09 亿元，分别同比+71.32%/+39.17%/+27.21%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 31/22/18X，维持“买入”评级

风险提示：行业竞争加剧，产品推广不及预期，北交所流动性风险。

### 《爱美客 2023 年年报点评：业绩符合预期，“濡白天使”实现高速增长》

事件：公司公告，2023 年实现营业总收入 28.69 亿元（+47.99%，表示同比口径，下同），实现归母净利润 18.58 亿元（+47.08%）；扣非归母净利润 18.31 亿元（+52.95%）。业绩基本符合预期。

盈利预测与投资评级：考虑宏观环境变化等，我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 25.32/32.97 亿元下调至 25.12/32.55 亿元，预计 2026 年为 40.83 亿元，对应当前市值的 PE 为 30/23/19 倍。考虑到公司在医美领域的品牌和渠道优势，产品线逐步丰富，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；新产品研发或推广不及预期的风险；行业政策不确定性风险等。

### 《同程旅行 2023 年报点评：营收利润超预期，受益居民出行旅游高景气》

事件：2024 年 3 月 19 日下午，同程旅行发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现收入 118.96 亿元，同比+80.7%；归母净利润扭亏为 15.54 亿元；经调整净利润 21.99 亿元，同比+240.3%。

Q4 营收利润超预期。单 Q4，公司实现收入 31.45 亿元，同比+109.6%；归母净利润扭亏为 5.10 亿元；经调整净利润为 4.83 亿元，同比+1188.3%，Q4 业绩超预期。2023Q4 毛利率为 69.2%，同比下降 0.9pct，经调整净利率为 15.3%，同比提升 12.8pct。Q4 营收

利润超预期，经调净利率接近疫情前水平，受益于居民出行旅游高景气。

盈利预测与投资评级：同程旅行积极运营微信流量实现加速成长，国内出行维持高景气，跨境旅游逐渐恢复，公司营收利润大幅修复。基于业务增长和盈利修复态势，我们上调同程旅行 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预测，预期 2024-2026 年归母净利润分别为 21.72/28.33/35.40 亿元（2024/2025 年前值为 18.55/24.61 亿元），对应 PE 估值为 18/14/11 倍，维持“增持”评级。

风险提示：出行消费习惯变化，行业竞争加剧等。

### 《上海家化：短期业绩有所承压，组织&战略调整后期待提效》

2023 年营收同比-7.16%，归母净利润同增+5.93%，扣非净利润同比-41.82%：2023 年公司实现营收 65.98 亿元（同比-7.16%，下同），实现归母净利 5.00 亿元（+5.93%），实现扣非归母净利 3.15 亿元（-41.82%）。单 Q4 看，公司实现营收 15.06 亿元（-14.04%），实现归母净利 1.06 亿元（-33.31%），实现扣非归母净利 0.16 亿元（-90.49%）。公司拟每股派发现金红利 0.23 元（含税）。公司业绩增速基本符合此前市场预期。扣非净利同比下降，主要系公司投资的众消基金公允价值变动和投资收益同比增加等。

盈利预测与投资评级：公司是国内多品牌的日化龙头，聚焦核心 SKU 和爆款打造。考虑海外阶段性承压，我们将公司 2024-25 年归母净利润从 6.06/7.06 亿元下调为 5.68/6.73 亿元，预计 2026 年归母净利润为 8.01 亿元，分别同比+14%/+18%/+19%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 22/19/16X，鉴于长期多品牌多品类竞争优势稳固，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

## 3. 细分行业公司估值表

表2：行业公司估值表（更新至 3 月 24 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	375	94.61	8.17	10.77	13.50	46	35	28	买入
300957.SZ	贝泰妮	264	62.33	10.51	13.46	16.96	25	20	16	买入
603983.SH	丸美股份	121	30.22	1.74	3.43	3.92	70	35	31	未评级
600315.SH	上海家化	128	18.88	4.72	5.22	5.68	27	24	22	买入
600223.SH	福瑞达	96	9.47	0.45	4.11	3.68	212	23	26	买入
688363.SH	华熙生物	279	57.85	9.71	8.55	9.94	29	33	28	买入

300896.SZ	爱美客	733	338.60	12.64	18.67	25.12	58	39	29	买入
300856.SZ	科思股份	132	77.92	3.88	7.15	8.84	34	18	15	买入
2279.HK	雍禾医疗	5	1.11	-0.86	-1.21	0.69	-	-	8	买入
300740.SZ	水羊股份	71	18.24	1.25	3.00	3.97	57	24	18	未评级
832982.BJ	锦波生物	150	220.70	1.09	2.13	5.14	138	71	29	买入
2367.HK	巨子生物	392	42.80	10.02	13.68	17.37	39	29	23	未评级
培育钻石&珠宝										
301177.SZ	迪阿股份	99	24.69	7.29	1.75	2.82	14	56	35	未评级
002867.SZ	周大生	201	18.31	10.91	13.95	16.68	18	14	12	买入
1929.HK	周大福	1,086	11.82	53.84	84.90	99.88	20	13	11	买入
002345.SZ	潮宏基	57	6.46	1.99	3.63	4.67	29	16	12	买入
600612.SH	老凤祥	291	73.95	17.00	24.13	26.50	17	12	11	买入
600916.SH	中国黄金	188	11.19	7.65	10.02	12.14	25	19	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,725	84.31	50.30	67.62	82.84	34	26	21	买入
600009.SH	上海机场	906	36.40	-29.95	9.95	29.85	-	91	30	增持
002163.SZ	海南发展	70	8.30	-1.45	-	-	-	-	-	未评级
600258.SH	首旅酒店	167	14.96	-5.82	8.06	8.79	-	21	19	买入
600754.SH	锦江酒店	287	29.48	1.13	9.92	16.30	253	29	18	买入
1179.HK	华住集团-S	876	29.15	-18.21	40.85	42.20	-	21	21	买入
600859.SH	王府井	160	14.14	1.95	7.15	10.90	82	22	15	增持
300144.SZ	宋城演艺	277	10.56	0.10	-1.38	11.93	2,865	-	23	增持
出口链										
600415.SH	小商品城	502	9.15	11.05	26.99	30.04	45	19	17	买入
300866.SZ	安克创新	335	82.41	11.43	16.13	16.59	29	21	20	买入
9896.HK	名创优品	482	41.45	18.32	25.77	32.39	26	19	15	买入
产业互联网										
603613.SH	国联股份	170	23.49	11.26	19.07	32.44	15	9	5	未评级
603713.SH	密尔克卫	80	48.82	6.05	5.82	7.83	13	14	10	买入
600057.SH	厦门象屿	149	6.55	26.37	15.95	26.28	6	9	6	买入
600710.SH	苏美达	102	7.84	9.16	10.22	11.66	11	10	9	增持
9878.HK	汇通达网络	157	30.40	3.79	5.04	6.61	42	31	24	未评级
小家电										
688696.SH	极米科技	64	90.80	5.01	1.77	3.29	13	36	19	未评级
603486.SH	科沃斯	210	36.45	16.98	32.94	12.73	12	6	17	未评级
688169.SH	石头科技	429	326.28	11.83	20.54	23.78	36	21	18	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	121	27.00	8.83	13.11	14.56	14	9	8	买入
601933.SH	永辉超市	213	2.35	-27.63	0.96	3.87	-	222	55	未评级
300755.SZ	华致酒行	70	16.91	3.66	5.72	9.39	19	12	8	未评级
301101.SZ	明月镜片	60	29.56	1.36	1.68	2.06	44	35	29	买入

603214.SH	爱婴室	18	13.02	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=0.92:1, 美元: 人民币=7.2:1 换算 (对应 2024.3.24 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。

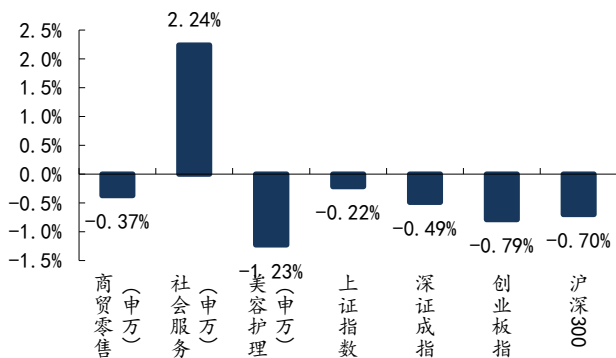
注 4: 未公布 2023 年年报的公司归母净利润采用预期值 (E), 公布了年报的公司采用实际值 (A)。

#### 4. 本周行情回顾

本周 (3 月 18 日至 3 月 24 日), 申万商业贸易指数涨跌幅-0.37%, 申万社会服务+2.24%, 申万美容护理-1.23%, 上证综指-0.22%, 深证成指-0.49%, 创业板指-0.79%, 沪深 300 指数-0.70%。

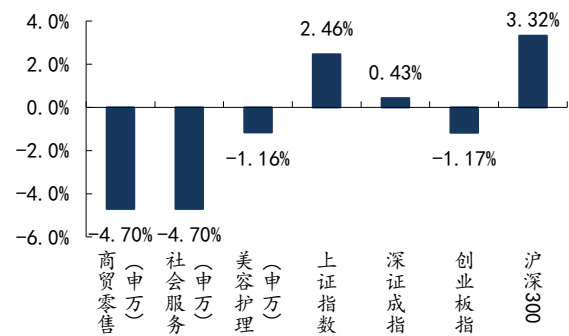
年初至今 (1 月 2 日至 3 月 24 日), 申万商业贸易指数涨跌幅-4.70%, 申万社会服务-4.70%, 申万美容护理-1.16%, 上证综指+2.46%, 深证成指+0.43%, 创业板指-1.17%, 沪深 300 指数+3.32%。

图7: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 5. 风险提示

宏观经济波动, 消费恢复不及预期等。

## 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>