

商贸零售行业跟踪周报

国内外品牌防晒新单品全梳理，多元化需求推动新型防晒剂增长，提示科思股份布局机会！

增持（维持）

2024年06月02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

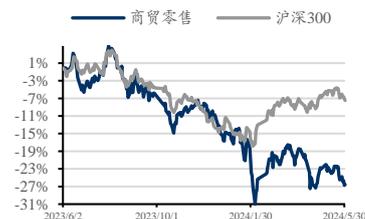
研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022
xiy@dwzq.com.cn

投资要点（文中“本周”指2024-05-27至06-02）

- 需求端：消费者对化妆品防晒细分场景不断拓展、防晒诉求逐渐多样化。**随着消费者对防晒了解不断深入，防晒产品使用场景逐渐从夏季、户外等特定场景走向日常防晒。同时除了对防晒产品的防晒能力诉求，消费者对防晒产品的新诉求更加多元化，如清爽不油腻、温和免卸等使用诉求以及抗老、保湿、美白等“防晒+”差异化诉求。
- 供给端：我国防晒产品监管严格，鼓励原料创新+严格把控生产。**根据我国2020年颁发《化妆品监督管理条例》及2021年颁发的《化妆品新原料注册备案资料管理规定》，对新型防晒剂原料端的安全性和功效性要求更高。另外据《化妆品行政许可申报受理规定》等法律条例，我国防晒特证、持证生产要求生产企业具备更强大的研发能力和更高的生产把控能力。
- 国内及国际品牌防晒产品更新迭代速度较快，原料端推新升级，不断满足消费者细分需求。**为了满足消费者对防晒多样化的诉求，国内及国际品牌不断在防晒波段、防晒值、肤感、安全性等领域进行技术性突破，因此防晒波动覆盖更全面、肤感更轻薄的PS、PM、EHT、PA等新型防晒剂应用逐渐扩大。根据我们统计，目前国内及国际主流品牌应用新型防晒剂的防晒产品（PS、PM、EHT、PA）占比接近80%。
- 在新型防晒剂原料需求扩张背景下，科思股份具备生产与质量管理体系优势，看好公司新型防晒剂进一步放量。**对于核心品牌客户而言，其供应商除了需要具备行业认可的技术、产品以及服务以外，还需要具备行业认可的生产管理体系、质量管理体系甚至是原料药GMP管理体系等。科思股份具备生产与质量管理体系优势，满足客户的高标准要求，且产品主要供给对于质量管控&专利等要求较高的国内外大型客户，提供优质价廉的产品，小的原料厂商从客户量级、产品品质、价格等方面和公司均不具有可比性，有望充分受益于新型防晒剂市场需求扩张。
- 推荐标的：科思股份为稀缺的化妆品原料全球龙头，需求较为旺盛、新品类推出较快，推动业绩持续高增。**近期市场因产品价格、市场竞争格局变动等有所担忧，但我们认为公司为质地优秀的成长股、周期影响有限，且客户壁垒深，客户粘性持续加深，当前市值对应2024~26年PE为17/13/10x，维持“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格波动、重要客户流失。**

行业走势



相关研究

《大宗供应链公司 Q1 业绩环比恢复，关注厦门象屿、苏美达等底部区域布局机会》

2024-05-27

《2024年618前瞻：取消预售却更早开卖，“规则简化”≠“不卷”》

2024-05-20

内容目录

1. 一周行业观点	4
2. 本周发布报告	8
3. 细分行业公司估值表	8
4. 本周行情回顾	10
5. 风险提示	11

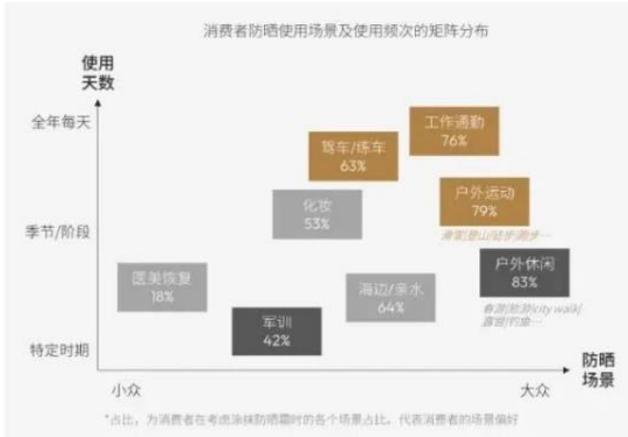
图表目录

图 1: 消费者对防晒使用场景和频次的矩阵分布.....	4
图 2: 消费者购买防晒产品的核心诉求.....	4
图 3: 本周各指数涨跌幅.....	10
图 4: 年初至今各指数涨跌幅.....	10
表 1: 国内美妆品牌主要防晒产品基本情况.....	5
表 2: 国际美妆品牌在售主要防晒产品基本情况.....	6
表 3: 行业公司估值表 (市值更新至 6 月 2 日)	8

1. 一周行业观点

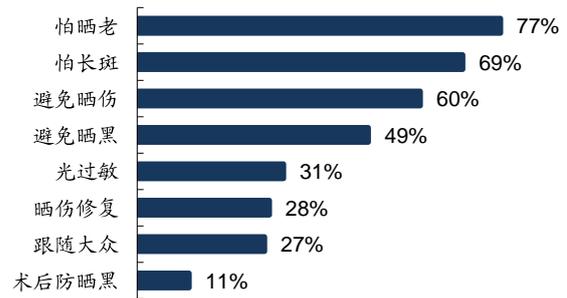
需求端：消费者对化妆品防晒细分场景不断拓展、防晒诉求逐渐多样化。随着消费者对防晒了解不断深入，防晒产品使用场景逐渐从夏季、户外等特定场景走向日常防晒。同时除了对防晒产品的防晒能力诉求，消费者对防晒产品的新诉求更加多元化，如清爽不油腻、温和免卸等使用诉求以及抗老、保湿、美白等“防晒+”差异化诉求。

图1：消费者对防晒使用场景和频次的矩阵分布



数据来源：《2024 防晒行业趋势白皮书》，东吴证券研究所

图2：消费者购买防晒产品的核心诉求



数据来源：《2024 防晒行业趋势白皮书》，东吴证券研究所

供给端：我国防晒产品监管严格，鼓励原料创新+严格把控生产。根据我国 2020 年颁发《化妆品监督管理条例》及 2021 年颁发的《化妆品新原料注册备案资料管理规定》，“申报具有防晒功能的新原料，须经药监局批准注册，并且重点对申请材料中的新原料安全检测期年度报告、安全风险控制报告进行细化”，**对新型防晒剂原料端的安全性和功效性要求更高。**另外据《化妆品行政许可申报受理规定》等法律条例，“防晒霜特证需满足具备一家化妆品生产企业的资格或委托化妆品生产企业代为生产”。**我国防晒特证、特证生产要求生产企业具备更强大的研发能力和更高的生产把控能力。**

国内及国际品牌防晒产品更新迭代速度较快，原料端推新升级，不断满足消费者细分需求。为了满足消费者对防晒多样化的诉求，国内及国际品牌不断在防晒波段、防晒值、肤感、安全性等领域进行技术性突破，因此防晒波动覆盖更全面、肤感更轻薄的 PS、PM、EHT、PA 等新型防晒剂应用逐渐扩大。根据我们统计，目前国内及国际主流品牌应用新型防晒剂的防晒产品（PS、PM、EHT、PA）占比接近 80%。

表1: 国内美妆品牌主要防晒产品基本情况

公司	品牌	产品	推出时间	物理防晒	化学防晒	防晒指数	价格(元)	规格	防晒剂成分
华熙生物	夸迪	美白菁透防晒	2023.2	✓		SPF50+PA+++	258	40g	OMC、ES
	米蓓尔	防护修颜防晒	2023.5	✓		SPF50+PA++++	99	40g	氧化锌、HMS
		逆光棒防晒	2024.1	✓		SPF50+PA++++	98	30ml	氧化锌、二氧化钛、OMC、PA、OCT、EHT
珀莱雅	珀莱雅	云朵防晒	2023.3	✓		SPF45 PA+++	179	50ml	氧化锌+二氧化钛
		盾护防晒	2024.4		✓	SPF50+PA++++	169	50ml	OMC、ES、OMC、氧化锌、OS、PA
贝泰妮	薇诺娜	清透防晒	2023.5		✓	SPF48 PA+++	188	50g	OMC、PS、PA、PM、EHT
		时光修护防晒	2024.2		✓	SPF50+PA++++	288	50g	OMC、PS等
		水感防晒	-		✓	SPF50 PA+++	198	50g	氧化锌、OMC等
		水感防晒喷雾	-		✓	SPF30 PA+++	84	120ml	OMC等
	薇诺娜宝贝	儿童防晒乳	-		✓	SPF50+PA++++	228	50ml	OMC、PS等
丸美股份	丸美	滤光防晒	-		✓	SPF50+PA+++	148	50g	OMC等
		小金钻防晒	-		✓	SPF50 PA+++	89	40g	氧化锌、二氧化钛等
福瑞达	瑷尔博士	凝光多维防晒spf30+	2024.2		✓	SPF30 PA+++	88	30g*2	OMC、PS、PM等
		凝光多维防晒spf50+	2024.2		✓	SPF50+ PA+++	89	50g	OMC、PS、PM等
		摇摇防晒霜	2023.3		✓	SPF50+ PA+++	89	50g	OMC、氧化锌、二氧化钛、OCT、EHT
	颐莲	水感瓷白防晒乳	2022.1		✓	SPF50+ PA+++	69	50g	HMS、ES
		透白倍护防晒喷雾	2023.6		✓	SPF50+ PA++++	59	120ml	OMC等
巨子生物	可复美	迎光盾防晒乳	2022.5		✓	SPF50 PA+++	178	50g	二氧化钛、PA、OMC
上美股份	韩束	白蛮腰防晒	2022.9		✓	SPF50 PA+++	129	120ml	OMC、ES、P-S、EHT、PA
	润本	儿童防晒霜	2024		✓	SPF20 PA++	39.9	30ml	OMC、PA、HEB

润本股份	水感防晒乳	2023.3	✓	SPF33 PA+++	34.9	40g	OMC、PM、EHT、PS
	轻透防晒乳	2021.6	✓	SPF32 PA+++	39.9	40g	氧化锌、二氧化钛

数据来源：各公司官网，天猫，美丽修行，东吴证券研究所

表2：国际美妆品牌在售主要防晒产品基本情况

品牌	产品名称	物理防晒	化学防晒	防晒指数	价格(元)	规格	防晒剂成分
安热沙	小金瓶防晒霜	✓		SPF50+ PA++++	218	60ml	氧化锌、OMC、OCT、PA、PS
	丽日焕润防晒精华乳	✓		SPF50+ PA++++	99	30ml	氧化锌、OMC、OCT、二氧化钛、PA、PS
	倍呵防晒乳	✓		SPF34 PA+++	158	25ml	二氧化钛、氧化锌
	美白净透防晒啫喱	✓		SPF50+ PA++++	188	90g	氧化锌、OMC、OCT、PA、PS
	粉金瓶防晒	✓		SPF50+ PA++++	208	60ml	氧化锌等
	小金瓶防晒喷雾	✓		SPF50+ PA++++	138	60ml	OMC、OCT、PA、PS
	金灿倍护防晒啫喱	✓		SPF50+ PA++++	178	90g	OMC、OS、PS、PA、EHT、二氧化钛
娜丽丝	多重防护物理精华防晒乳	✓		SPF50+ PA++++	149	50ml	氧化锌、二氧化钛
	小阳伞晶彩防晒精华乳	✓		SPF50+ PA++++	179	80g	二氧化钛、OMC、PS、PA
	清润型精华防晒霜		✓	SPF50+ PA++++	89	50g	OMC、PS、PA、OCT
	高保湿零感防晒喷雾		✓	SPF50+ PA++++	119	180ml	OMC、PS、PA、OCT
	修颜防晒喷雾	✓		SPF30 PA++++	119	125ml	氧化锌、OMC、PS、PA
	防水百花香调防晒喷雾		✓	SPF50+ PA++++	119	140ml	OMC、PS、PA、EHT、OCT
	家庭儿童防晒霜		✓	SPF40 PA+++	99	180ml	OMC、EHT、PA
欧莱雅	小金管隔离防晒霜		✓	SPF50+ PA++++	309	60ml	OMC、PS、PA、DTS、EHT
	小银管隔离防晒霜		✓	SPF50+ PA+++	309	60ml	OMC、PS、PA、DTS、EHT
	金致臻颜牡丹防晒乳		✓	SPF35 PA+++	319	30ml	OMC、PS、PA、DTS、EHT
	男士小银砖防晒霜		✓	SPF50+ PA++++	129	80ml	PS、DTS、OCT、HMS、EHT
	大海王者防晒霜		✓	SPF50+ PA++++	179	40ml	OCT、EHT、DTS、PS、HMS
兰芝	致美紧颜焕采五重防晒乳		✓	SPF50+ PA++++	275	50ml	OMC、EHT、PA、PS
	清爽朝露防晒霜	✓		SPF50+ PA++++	185	50ml	二氧化钛、OMC、PS、PA

兰蔻	轻透水漾防晒乳		✓	SPF50+ PA++++	495	30ml	OMC、PS、DTS、PA、EHT
	菁纯臻颜防晒隔离乳		✓	SPF50+ PA++++	980	30ml	二氧化钛、OMC
Mistine	白皙清透保湿防晒乳		✓	SPF50+ PA+++	75	70ml	PS、二氧化钛、PA、EHT、OMC
	水感哑光清盈防护面部防晒霜		✓	SPF50+ PA++++	80	40ml	二氧化钛、PS、OCT、HMS、EHT
	水活多效美白防晒喷雾		✓	SPF50+ PA+++	100	120ml	氧化锌、二氧化钛、OMC、OCT、EHT、PS
	水活轻透倍护防晒喷雾		✓	SPF50+ PA+++	85	100ml	OCT、EHT、OMC、PS、HMS
	水感臻白精华倍呵防晒霜		✓	SPF30 PA++++	219	40ml	二氧化钛、HMS、EHT、OCT、PS
	水感舒润儿童防晒乳	✓		SPF30 PA+++	70	20ml	二氧化钛
	黛珂	多重防晒乳舒润型		✓	SPF50+ PA++++	290	60g
多重防晒乳耐水型			✓	SPF50+PA++++	290	60g	氧化锌、OMC、PS、PA
多重防晒乳轻润型			✓	SPF30 PA+++	290	60g	OMC、PS、BMP、PA
资生堂	新艳阳夏臻效水动力防晒乳液（蓝胖子）		✓	SPF50+ PA++++	380	50ml	二氧化钛、OMC、EHT、OCT、PS、PA
	时光琉璃御藏防晒隔离乳		✓	SPF50+ PA++++	680	50ml	氧化锌、OMC、PS、EHT、PA
	新艳阳夏多效防晒隔离乳（粉胖子）		✓	SPF50+ PA++++	380	30ml	氧化锌、二氧化钛、EHT、OCT、PA、PS
玥之秘	水晶防晒喷雾		✓	SPF50+ PA+++	99	220ml	OMC、EHT、HMS
	水盈防晒精华乳		✓	SPF50+ PA++	89	80ml	OMC、EHT、OCT、HMS
	水漾晶萃精华防晒露		✓	SPF50+ PA+++	289	40g	PS、PA、IMC、EHT
	微囊精华防晒霜		✓	SPF50+ PA+++	99	15g	PS、EHT、IMC、PA
	水晶防晒喷雾		✓	SPF50+ PA+++	99	88ml	OMC、EHT、OCT、PS、HMS
怡思丁	多维光护沁融水感轻透防晒液		✓	SPF50+ PA++++	149	30ml	PS、OCT、EHT
	臻维光护沁融水感防晒水		✓	SPF50+ PA+++	339	50ml	PS、OCT、EHT
	多维光护轻透润色防晒液		✓	SPF30 PA+++	154	30ml	PS、OCT、EHT
	多维光护轻透无感防晒喷雾		✓	SPF50+ PA+++	99	100ml	OCT、EHT
	多维光护沁融水感儿童防晒液	✓		SPF50+ PA++++	209	50ml	氧化锌、二氧化钛
	爱肤呵护防晒滋润面霜		✓	SPF30	139	50ml	OCT、EHT
	多维光护沁融儿童防晒啫喱乳		✓	SPF50	239	50ml	PS、EHT、PA

数据来源：各公司官网，天猫，美丽修行，东吴证券研究所

在新型防晒剂原料需求扩张背景下，科思股份具备生产与质量管理体系优势，看好

公司新型防晒剂进一步放量。对于核心品牌客户而言，其供应商除了需要具备行业认可的技术、产品以及服务以外，还需要具备行业认可的生产管理体系、质量管理体系甚至是原料药 GMP 管理体系等。科思股份具备生产与质量管理体系优势，满足客户的高标准要求，且产品主要供给对于质量管控&专利等要求较高的国内外大型客户，提供优质价廉的产品，小的原料厂商从客户量级、产品品质、价格等方面和公司均不具有可比性，有望充分受益于新型防晒剂市场需求扩张。

2. 本周发布报告

《众信旅游深度：出境游市场持续恢复，旅行社龙头加速成长》

众信旅游为出境游旅行社龙头，批零一体全国布局。出境游市场复苏，龙头市占率提升：1) 疫后出境游市场复苏，旅游需求渐显多元化。2) 出境游旅行社供给出清，龙头公司市占率提升。3) 国际客流继续恢复，出境游渗透率仍有提升空间。公司产品&运营打造品牌优势，受益于出境游复苏。

盈利预测与投资评级：众信旅游作为国内出境游运营商龙头，批发零售一体加速全国布局，出境游产品矩阵丰富，疫情期间行业供给出清，龙头公司有望率先受益于出境游恢复，盈利能力持续修复。我们预测众信旅游 2024-2026 年归母净利润分别为 1.2/2.1/2.7 亿元，对应 PE 估值 54/30/24 倍，基于公司业务快速复苏、市占率有望提升，有一定的估值溢价，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：宏观需求不及预期风险，汇率上涨风险，市场竞争加剧风险等。

3. 细分行业公司估值表

表3: 行业公司估值表 (市值更新至 6 月 2 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
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	432	108.89	11.94	15.08	18.68	36	29	23	买入
300957.SZ	贝泰妮	226	53.40	7.57	10.59	13.20	30	21	17	买入
603983.SH	丸美股份	121	30.05	2.59	3.92	4.78	46	31	25	未评级
600315.SH	上海家化	136	20.05	5.00	5.68	6.73	27	24	20	买入
600223.SH	福瑞达	82	8.04	3.03	3.45	4.15	27	24	20	买入
688363.SH	华熙生物	282	58.64	5.93	7.28	8.48	48	39	33	买入
300896.SZ	爱美客	608	201.13	18.58	25.12	32.55	33	24	19	买入
300856.SZ	科思股份	121	35.85	7.34	9.27	11.76	17	13	10	买入
2279.HK	雍禾医疗	6	1.17	-5.46	-1.79	0.26	-	-	22	未评级

300740.SZ	水羊股份	67	17.28	2.94	3.92	4.72	23	17	14	未评级
832982.BJ	锦波生物	151	170.33	3.00	5.51	7.64	50	27	20	买入
2367.HK	巨子生物	463	49.45	14.52	17.21	21.59	32	27	21	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	297	75.21	22.14	26.01	30.76	13	11	10	买入
002867.SZ	周大生	183	16.73	13.16	15.29	18.15	14	12	10	买入
1929.HK	周大福	913	10.04	53.84	86.89	98.88	17	11	9	买入
002345.SZ	潮宏基	52	5.80	3.33	3.83	4.54	15	13	11	买入
600916.SH	中国黄金	182	10.86	9.73	12.20	14.46	19	15	13	买入
605599.SH	菜百股份	111	14.28	7.07	8.16	9.30	16	14	12	买入
免税旅游出行										
600009.SH	上海机场	865	34.75	9.34	21.06	30.03	93	41	29	增持
600258.SH	首旅酒店	161	14.38	7.95	9.10	9.84	20	18	16	买入
600754.SH	锦江酒店	273	28.07	10.02	14.87	18.36	27	18	15	买入
1179.HK	华住集团-S	830	28.40	40.85	37.88	42.20	20	22	20	买入
600859.SH	王府井	150	13.18	7.09	8.54	10.04	21	18	15	增持
300144.SZ	宋城演艺	268	10.21	-1.10	11.93	14.66	-	22	18	增持
301073.SZ	君亭酒店	42	21.49	0.31	1.36	2.06	137	31	20	增持
603136.SH	天目湖	33	12.38	1.47	1.81	2.17	23	18	15	增持
002707.SZ	众信旅游	63	6.44	0.32	1.18	2.09	196	54	30	增持
603199.SH	九华旅游	39	35.32	1.75	2.03	2.28	22	19	17	未评级
600054.SH	黄山旅游	74	12.15	4.23	4.76	5.30	18	16	14	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	63	12.02	2.28	2.84	3.27	28	22	19	未评级
603099.SH	长白山	62	23.35	1.38	1.92	2.32	45	32	27	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	432	7.88	26.76	31.70	36.24	16	14	12	买入
300866.SZ	安克创新	371	70.13	16.15	17.60	21.41	23	21	17	买入
301376.SZ	致欧科技	99	24.72	4.13	4.97	6.20	24	20	16	买入
301381.SZ	赛维时代	106	26.50	3.36	4.45	5.77	32	24	18	未评级
603661.SH	恒林股份	69	49.75	2.63	5.55	6.64	26	12	10	买入
9896.HK	名创优品	513	44.80	17.69	25.03	32.07	29	21	16	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	169	7.43	15.74	19.22	23.27	11	9	7	买入
600710.SH	苏美达	111	8.49	10.30	11.07	11.71	11	10	9	增持
9878.HK	汇通达网络	144	28.20	4.48	6.05	7.83	32	24	18	买入
小家电										
688696.SH	极米科技	63	89.46	1.21	3.29	4.82	52	19	13	未评级
603486.SH	科沃斯	288	49.89	6.12	11.32	14.32	47	25	20	买入
688169.SH	石头科技	549	416.86	20.51	25.02	29.60	27	22	19	未评级
超市&其他专业连锁										

600729.SH	重庆百货	120	26.84	13.15	14.49	15.94	9	8	8	买入
600814.SH	杭州解百	49	6.70	2.60	2.89	3.20	19	17	15	未评级
002419.SZ	天虹股份	55	4.73	2.27	2.43	2.75	24	23	20	未评级
601933.SH	永辉超市	239	2.63	-13.29	3.87	5.28	-	62	45	未评级
002697.SZ	红旗连锁	69	5.10	5.61	6.03	6.43	12	12	11	未评级
603708.SH	家家悦	61	9.48	1.36	2.51	3.00	44	24	20	未评级
300755.SZ	华致酒行	70	16.84	2.35	2.87	3.47	30	24	20	买入
301101.SZ	明月镜片	52	25.82	1.58	1.83	2.12	33	28	25	买入
301078.SZ	孩子王	69	6.22	1.05	2.62	3.40	66	26	20	未评级
603214.SH	爱婴室	18	12.73	1.05	1.15	1.29	17	15	14	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测; 未评级标的采用 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 换算 (对应 2024.6.2 汇率);

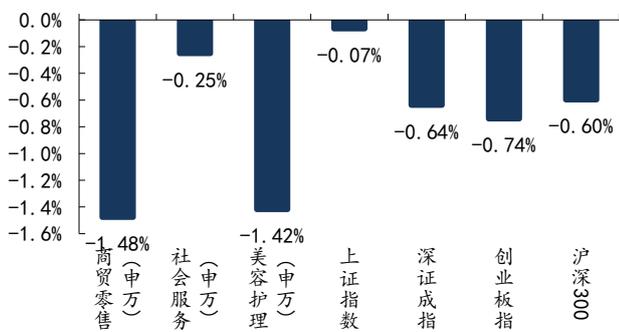
注 3: 名创优品财年为 0630, 表中 2023A 对应 FY2023A。

4. 本周行情回顾

本周 (5 月 27 日至 6 月 2 日), 申万商业贸易指数涨跌幅-1.48%, 申万社会服务-0.25%, 申万美容护理-1.42%, 上证综指-0.07%, 深证成指-0.64%, 创业板指-0.74%, 沪深 300 指数-0.60%。

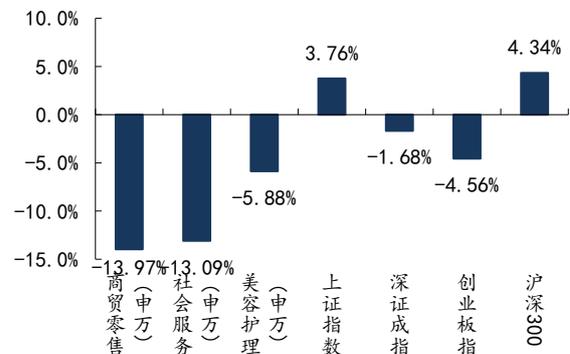
年初至今 (1 月 2 日至 6 月 2 日), 申万商业贸易指数涨跌幅-13.97%, 申万社会服务-13.09%, 申万美容护理-5.88%, 上证综指+3.76%, 深证成指-1.68%, 创业板指-4.56%, 沪深 300 指数+4.34%。

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

5. 风险提示

原材料价格波动、重要客户流失等。

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>