

## 商贸零售行业跟踪周报

# 奢侈品集团 24Q2 业绩总览：日本地区虹吸延续，Q3 有望缓解

增持（维持）

2024 年 08 月 26 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

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

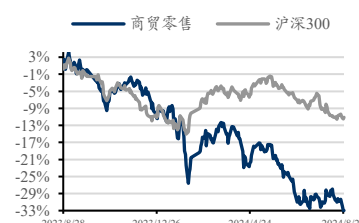
执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **24Q2 海外香化集团亚太/中国区下行趋势扩大。**雅诗兰黛亚太/欧莱雅北美/资生堂中国/爱茉莉太平洋亚洲（除韩国）/LVMH 香化/宝洁美容板块 24Q2 有机增速（剔除汇率及收购因素）分别为 -7%/-2%/-3%/-22%/4%/3%。重点香化集团在中国所在区域仍为负增趋势，幅度较 24Q1 环比持平或扩大。其中资生堂单独列示旅游零售渠道，24Q1/Q2 增速分别为 -31%/-15%，下滑幅度环比收敛，但 Q2 海南旅游零售销售仍有 30% 以上下滑。
- **24Q2 奢侈品集团精品（手表珠宝&皮具服饰）亚太/中国区负增趋势延续。**LVMH 亚太/爱马仕北亚/历峰中国/开云亚洲（除日本）/Prada 亚太/Tapestry 大中华板块 24Q2 有机增速分别为 -14%/6%/-18%/-25%/8%/-10%。仍只有爱马仕及 Prada 为正增。爱马仕系由于较好的供求关系，Prada 系由于其高增长品牌 MiuMiu 带动，维持正增长。
- **各重要集团销售表现分地区来看，24Q2 日本地区奢侈品消费虹吸现象仍在持续。**从四大奢侈品集团爱马仕/LVMH/历峰/开云分地区数据来看，亚太（除日本）增速大多转负，而日本地区仍维持高增速。爱马仕日本/亚太（除日本）增速为 20%/6%；LVMH 日本/亚洲（除日本）增速为 57%/-14%；历峰集团日本/亚太增速为 59%/-18%；开云集团日本/亚太（除日本）增速为 27%/-25%。日本市场的走强主要由于日元汇率的持续走弱。日元对人民币汇率 2021/2022/2023/2024 至今分别跌 13%/5%/4%/9%；日元对美元汇率 2021/2022/2023/2024 至今分别跌 10%/12%/7%/2%。基于美元标价的奢侈品在日本销售价格优势凸显，形成对中国大陆的消费虹吸效应。自 7 月以来，日元兑美元汇率有见底迹象，2 个月涨幅 11%，Q3 日本虹吸亚洲地区消费现象有望缓解。
- **投资建议：**建议关注美联储降息预期带来的宏观触底预期演绎，消费筑底预期叠加国内政策催化推动增量资金配置奢侈品/免税相关板块标的，中国中免、王府井、格力地产、海汽集团等。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

### 行业走势



### 相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24 年 RevPAR 预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点 .....4

2. 本周行情回顾 .....6

3. 细分行业公司估值表 .....7

4. 本周发布报告 .....8

5. 本周行业重点公告 .....16

6. 风险提示 .....17

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....6

图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....6

表 1: 香化品牌最新季度同比增速情况.....4

表 2: 精品品牌亚太（除日本）季度同比增速情况.....4

表 3: 重点奢侈品集团分地区销售额（亿元）及季度可比增速.....5

表 4: 行业公司估值表（市值更新至 8 月 23 日）.....7

1. 本周行业观点

**24Q2 海外香化集团亚太/中国区下行趋势扩大。**雅诗兰黛亚太/欧莱雅北亚/资生堂中国/爱茉莉太平洋亚洲（除韩国）/LVMH 香化/宝洁美容板块 24Q2 有机增速（剔除汇率及收购因素）分别为-7%/-2%/-3%/-22%/4%/3%。重点香化集团在中国所在区域仍为负增趋势，幅度较 24Q1 环比持平或扩大。其中资生堂单独列示旅游零售渠道，24Q1/Q2 增速分别为-31%/-15%，下滑幅度环比收敛，但 Q2 海南旅游零售销售仍有 30%以上下滑。

表1：香化品牌最新季度同比增速情况

品牌	部门	自然季度同比增速									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
雅诗兰黛	亚太	-4%	-19%	-7%	-7%	7%	36%	-3%	-7%	3%	-7%
欧莱雅	北亚	9%	12%	0%	5%	2%	6%	-5%	-6%	-1%	-2%
资生堂	中国	-14%	-14%	-2%	-8%	-3%	20%	-9%	-21%	-3%	-3%
爱茉莉太 平洋	亚洲（除 韩国）	-10%	-39%	-22%	-24%	-27%	14%	-13%	-16%	-14%	-22%
LVMH	香化	17%	8%	10%	5%	10%	16%	9%	10%	7%	4%
宝洁	美容	3%	0%	4%	3%	7%	11%	5%	1%	3%	3%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注 1：各公司销售额据期末汇率换算为人民币口径；最新季报披露截止日期均为 2024 年 6 月 30 日，除雅诗兰黛和宝洁最新季报期为 FY2024Q4 外，其余公司均为 2024Q2；除爱茉莉太平洋外，自然季度增速均采用可比口径。

注 2：2024 年 Q2 表中增速大于 0 的标红底，小于 0 的标灰底。

**24Q2 奢侈品集团精品（手表珠宝&皮具服饰）亚太/中国区负增趋势延续。**LVMH 亚太/爱马仕北亚/历峰中国/开云亚洲（除日本）/Prada 亚太/Tapestry 大中华板块 24Q2 有机增速分别为-14%/6%/-18%/-25%/8%/-10%。仍只有爱马仕及 Prada 为正增。爱马仕系由于较好的供求关系，Prada 系由于其高增长品牌 MiuMiu 带动，维持正增长。

表2：精品品牌亚太（除日本）季度同比增速情况

品牌	部门	自然季度同比增速									
		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
LVMH	亚太	8%	-8%	6%	-8%	14%	34%	11%	15%	-6%	-14%
爱马仕	北亚	20%	10%	34%	25%	23%	34%	10%	12%	14%	6%
历峰	中国	8%	-16%	6%	-9%	25%	40%	8%	13%	-12%	-18%
开云	亚洲（除 日本）	0%	-15%	7%	-19%	10%	22%	1%	8%	-19%	-25%
Prada	亚太				-6%	22%	28%	13%	32%	16%	8%
Tapestry	大中华	-8%	-15%	-14%	-27%	13%	43%	4%	19%	-2%	-10%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注 1：各公司销售额根据期末汇率换算为人民币口径；最新季报披露截止日期均为 2024 年 6 月 30 日，其中历峰、Tapestry 最新季报期为 FY2025Q1、FY2024Q4 外，其余公司均为 2024Q2；除 Tapestry 收入增速为报表口径外，自然季度增速均采用可比口径；除 Tapestry 收入采用大中华区外，其余公司收入均为亚太（除日本）部门数据。  
注 2：2024 年 Q2 表中增速大于 0 的标红底，小于 0 的标灰底。

各重要集团销售表现分地区来看，24Q2 日本地区奢侈品消费虹吸现象仍在持续。

从四大奢侈品集团爱马仕/LVMH/历峰/开云分地区数据来看，亚太（除日本）增速大多转负，而日本地区仍维持高增速。爱马仕日本/亚太（除日本）增速为 20%/6%；LVMH 日本/亚洲（除日本）增速为 57%/-14%；历峰集团日本/亚太增速为 59%/-18%；开云集团日本/亚太（除日本）增速为 27%/-25%。日本市场的走强主要由于日元汇率的持续走弱。日元对人民币汇率 2021/2022/2023/2024 至今分别跌 13%/5%/4%/9%；日元对美元汇率 2021/2022/2023/2024 至今分别跌 10%/12%/7%/2%。基于美元标价的奢侈品在日本销售价格优势凸显，形成对中国大陆的消费虹吸效应。自 7 月以来，日元兑美元汇率有见底迹象，2 个月涨幅 11%，Q3 日本虹吸亚洲地区消费现象有望缓解。

表3：重点奢侈品集团分地区销售额（亿元）及季度可比增速

品牌	部门	本财年 累计销 售额	自然季度同比增速									
			22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
爱马仕	法国	98.88	40%	42%	11%	24%	28%	20%	18%	16%	14%	15%
	欧洲（除法国）	141.10	44%	26%	12%	5%	21%	22%	18%	21%	15%	21%
	日本	97.79	17%	23%	23%	16%	26%	26%	24%	26%	25%	20%
	亚太（除日本）	486.86	20%	10%	34%	25%	23%	34%	10%	12%	14%	6%
	美洲	194.19	44%	26%	18%	41%	19%	21%	20%	22%	12%	13%
	其他地区	23.21	25%	31%	46%	28%	47%	38%	53%	39%	113%	99%
LVMH	美洲	1671.63	26%	22%	11%	7%	8%	-1%	2%	8%	2%	2%
	日本	468.06	30%	37%	30%	29%	34%	29%	30%	20%	32%	57%
	亚洲（除日本）	2072.82	8%	-8%	6%	-8%	14%	34%	11%	15%	-6%	-14%
	欧洲	1671.63	45%	48%	36%	22%	24%	19%	7%	5%	2%	4%
历峰	欧洲	345.68	43%	57%	36%	19%	21%	11%	-1%	-3%	7%	5%
	亚太（除日本）	639.68	8%	-16%	6%	-9%	25%	40%	8%	13%	-12%	-18%
	美洲	352.52	46%	29%	14%	3%	12%	-2%	4%	8%	12%	10%
	日本	136.26	23%	90%	64%	43%	36%	14%	12%	18%	41%	59%
	中东、非洲	130.19	69%	7%	18%	10%	20%	15%	3%	10%	15%	8%
开云	西欧	431.55	75%	94%	74%	16%	15%	4%	-10%	-8%	-9%	-8%
	北美	354.48	42%	8%	1%	-15%	-18%	-23%	-21%	-11%	-11%	-11%
	日本	107.89	20%	45%	31%	14%	30%	26%	28%	13%	16%	27%
	亚太（除日本）	539.43	0%	-15%	7%	-19%	10%	22%	1%	8%	-19%	-25%

欧莱雅	其他	107.89	46%	24%	17%	0%	-1%	5%	-4%	-1%	6%	-2%
	欧洲	573.71	16%	12%	11%	8%	16%	21%	16%	12%	13%	10%
	北美	456.77	13%	11%	9%	9%	17%	10%	12%	9%	12%	3%
	北亚	431.25	9%	12%	0%	5%	2%	6%	-5%	-6%	-1%	-2%
	西/南亚、非洲	148.40	16%	31%	30%	13%	27%	21%	24%	22%	16%	14%
	拉丁美洲	132.35	22%	22%	16%	14%	22%	25%	25%	23%	16%	12%
雅诗兰黛	美洲	174.05	11%	9%	-3%	-3%	6%	-	6%	-1%	-1%	-5%
	欧洲、非洲、中东	201.82	18%	-9%	-5%	-17%	-24%	-15%	-27%	-14%	12%	32%
	亚太	178.09	-4%	-19%	-7%	-7%	7%	36%	-3%	-7%	3%	-7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注 1：各公司销售额根据期末汇率换算为人民币口径；最新季报披露截止日期均为 2024 年 6 月 30 日，历峰、雅诗兰黛对应最新财报期为 FY2024Q4、FY2024Q3，其余为 2024Q2。

注 2：2024 年 Q2 表中增速大于 0 的标红底，小于 0 的标灰底。

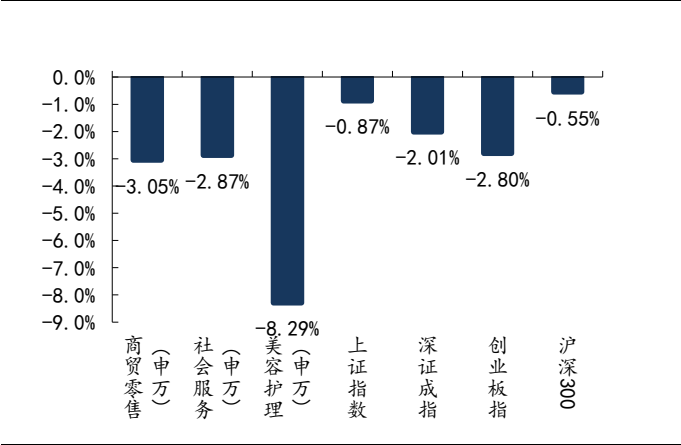
**投资建议：**建议关注美联储降息预期带来的宏观触底预期演绎，消费筑底预期叠加国内政策催化推动增量资金配置奢侈品/免税相关板块标的，中国中免、王府井、格力地产、海汽集团等。

2. 本周行情回顾

本周（8 月 19 日至 8 月 23 日），申万商贸零售指数涨跌幅-3.05%，申万社会服务-2.87%，申万美容护理-8.29%，上证综指-0.87%，深证成指-2.01%，创业板指-2.80%，沪深 300 指数-0.55%。

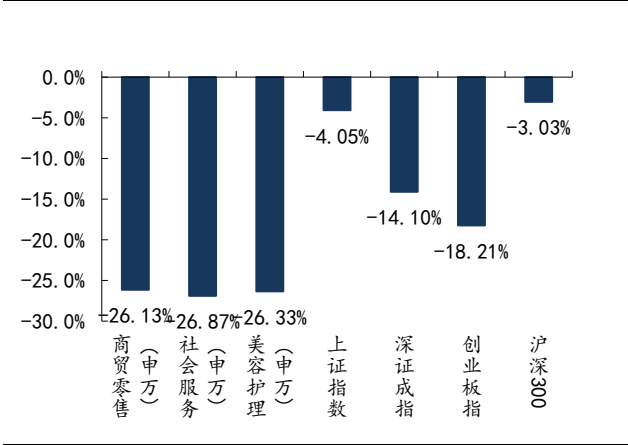
年初至今（1 月 2 日至 8 月 23 日），申万商贸零售指数涨跌幅-26.13%，申万社会服务-26.87%，申万美容护理-26.33%，上证综指-4.05%，深证成指-14.10%，创业板指-18.21%，沪深 300 指数-3.03%。

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

### 3. 细分行业公司估值表

表4：行业公司估值表（市值更新至8月23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	337	85.00	11.94	15.08	18.68	28	22	18	买入
300957.SZ	贝泰妮	168	39.72	7.57	10.59	13.20	22	16	13	买入
603983.SH	丸美股份	88	21.85	2.59	3.92	4.81	34	22	18	未评级
600315.SH	上海家化	101	15.02	5.00	4.58	5.24	20	22	19	买入
600223.SH	福瑞达	62	6.12	3.03	3.45	4.15	21	18	15	买入
688363.SH	华熙生物	255	52.86	5.93	7.28	8.48	43	35	30	买入
300896.SZ	爱美客	427	141.30	18.58	23.07	28.70	23	19	15	买入
300856.SZ	科思股份	91	26.92	7.34	9.06	11.25	12	10	8	买入
2279.HK	雍禾医疗	3	0.67	-5.46	-1.79	0.26	-	-	13	未评级
300740.SZ	水羊股份	39	10.05	2.94	3.15	3.82	13	12	10	未评级
832982.BJ	锦波生物	152	172.00	3.00	5.98	8.33	51	25	18	买入
2367.HK	巨子生物	365	38.80	14.52	19.55	24.65	25	19	15	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	247	47.26	22.14	26.01	30.76	11	10	8	买入
002867.SZ	周大生	111	10.14	13.16	15.29	18.15	8	7	6	买入
1929.HK	周大福	607	6.64	53.84	64.99	73.08	11	9	8	买入
002345.SZ	潮宏基	36	4.09	3.33	3.83	4.54	11	9	8	买入
600916.SH	中国黄金	144	8.59	9.73	12.20	14.46	15	12	10	买入
605599.SH	菜百股份	85	10.94	7.07	8.16	9.30	12	10	9	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,261	60.95	67.14	68.10	78.94	19	19	16	买入
600009.SH	上海机场	822	33.05	9.34	21.06	30.03	88	39	27	增持
600258.SH	首旅酒店	129	11.58	7.95	9.10	9.84	16	14	13	买入
600754.SH	锦江酒店	254	23.76	10.02	14.52	15.26	25	18	17	买入
1179.HK	华住集团-S	666	22.65	40.85	37.02	40.68	16	18	16	买入
600859.SH	王府井	145	12.81	7.09	8.54	10.04	20	17	14	增持
0780.HK	同程旅行	285	13.38	21.99	25.60	30.00	13	11	9	增持
300144.SZ	宋城演艺	197	7.53	-1.10	11.93	14.66	-	17	13	增持
301073.SZ	君亭酒店	32	16.44	0.31	1.36	2.06	105	24	16	增持
603136.SH	天目湖	25	9.41	1.47	1.81	2.17	17	14	12	增持
002707.SZ	众信旅游	60	6.11	0.32	1.79	2.27	186	34	26	增持
603199.SH	九华旅游	37	33.15	1.75	2.01	2.26	21	18	16	未评级
600054.SH	黄山旅游	78	10.65	4.23	4.76	5.30	18	16	15	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	63	23.48	1.38	1.89	2.30	45	33	27	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	435	7.93	26.76	31.05	36.23	16	14	12	买入
300866.SZ	安克创新	293	55.06	16.15	17.60	21.41	18	17	14	买入
301376.SZ	致欧科技	68	16.85	4.13	4.54	5.80	16	15	12	买入



301381.SZ	赛维时代	84	21.07	3.36	4.53	5.83	25	19	14	未评级
603661.SH	恒林股份	42	30.43	2.63	5.55	6.64	16	8	6	买入
9896.HK	名创优品	359	31.15	17.69	25.03	32.07	20	14	11	买入

## 产业互联网

600057.SH	厦门象屿	113	4.96	15.74	19.22	23.27	7	6	5	买入
600153.SH	建发股份	213	7.22	131.04	58.70	68.53	2	4	3	未评级
600755.SH	厦门国贸	131	5.93	19.15	23.90	28.66	7	5	5	未评级
600710.SH	苏美达	105	8.04	10.30	11.44	12.30	10	9	9	增持
9878.HK	汇通达网络	109	21.20	4.48	6.05	7.83	24	18	14	买入

## 小家电

688696.SH	极米科技	37	52.73	1.21	3.29	4.82	31	11	8	未评级
603486.SH	科沃斯	214	37.68	6.12	11.32	14.32	35	19	15	买入
688169.SH	石头科技	401	217.38	20.51	25.31	30.00	20	16	13	未评级

## 超市&amp;其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	76	17.30	13.15	13.31	13.98	6	6	5	买入
600814.SH	杭州解百	41	5.61	2.60	2.89	3.20	16	14	13	未评级
002419.SZ	天虹股份	47	4.06	2.27	2.43	2.75	21	19	17	未评级
601933.SH	永辉超市	202	2.23	-13.29	3.87	5.28	-	52	38	未评级
002697.SZ	红旗连锁	57	4.16	5.61	5.92	6.27	10	10	9	未评级
603708.SH	家家悦	49	7.69	1.36	2.47	2.94	36	20	17	未评级
300755.SZ	华致酒行	53	12.67	2.35	2.87	3.47	22	18	15	买入
301101.SZ	明月镜片	50	25.03	1.58	1.76	1.95	32	29	26	买入
301078.SZ	孩子王	55	4.92	1.05	2.26	3.04	52	24	18	未评级
603214.SH	爱婴室	14	10.00	1.05	1.15	1.29	13	12	11	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=0.92:1 换算（对应 2024.8.23 汇率）；

注 3：名创优品财年为 0630，表中 2023A 对应 FY2023A；同程旅行使用经调整净利润口径。

## 4. 本周发布报告

### 《行动教育深度：企业培训行业龙头，业绩稳定增长分红率高》

企业培训行业龙头，收入业绩稳定增长：行动教育是我国企业管理培训行业的龙头，核心产品包括校长 EMBA 和浓缩 EMBA，主要给企业高管提供 EMBA 授课，公司创始人李践深耕行业 20 多年，有丰富的管理咨询行业从业经验，积累了丰富的客户资源。自身也有较强的名师 IP 光环，引领公司发展。2024H1，公司实现营收 3.89 亿元，同比 +35.16%，实现归母净利润 1.36 亿元。同比 +29.19%。截止 2024 年 6 月，公司合同负债 10.01 亿元。2023 年和 2024H1 分红率分别达到 97%和 87%。

公司深耕行业多年，已经形成了较好的品牌优势和行业口碑。公司已经在管理培训行业积累了较好的口碑，公司的课程特点偏实战，更贴近企业实际经营过程中会面临的问题，并有针对性地提出解决方案，更符合企业高管参培的真实需求，因此积累了较好



的行业口碑，2023 年，公司老客户的转介绍和复购率为 85%左右，已经形成了较好的品牌效应。

公司已经建立了较为完备的销售体系，公司设有专门的营销管理中心，销售团队则通过一线销售人员的电话销售、关系销售、小规模课程试听、与行业协会等机构合作组织论坛这类方式实现对客户的触达，对于核心大客户，公司也有专门的团队进行后续对接和维护，提高转化率。

**盈利预测与投资评级：**行动教育是我国企业培训的行业龙头，其拳头产品校长 EMBA 和浓缩 EMBA 专注于实战层面解决企业经营发展面临的痛点，已经形成了较好的行业口碑，客户转介绍和复购较高，我们认为企业培训在如今行业竞争加剧，企业面临增长瓶颈的大背景下会表现出较强的需求韧性。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.8/3.6/4.3 亿元，对应 2024-2026 年 PE 为 14/11/9 倍。行动教育业绩增长稳定，分红率高，股价已经回调较多，我们认为股价有修复空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险，市场竞争风险，关键业务人员流动风险

#### 《苏美达：2024H1 扣非净利润同比+16%，造船等高景气业务贡献业绩增量》

公司发布 2024 年半年报。2024H1，苏美达营收为 559.28 亿元，调后同比-13.3%；归母净利润为 5.7 亿元，调后同比+12.1%；扣除政府补助、应收款项减值准备转回等项目后，扣非净利润为 4.93 亿元，调后同比+15.7%。公司业绩基本符合业绩快报。

对应 2024Q2，公司收入为 321.8 亿元，同比-3.94%；归母净利润为 3.05 亿元，同比+19.1%，扣非净利润为 2.6 亿元，同比+24.9%。

由于产业链分部高增，公司上半年利润率提升：2024H1，公司销售毛利率/销售净利率为 6.48%/ 2.78%，同比+1.64pct/ +0.55pct。公司销售/管理/研发费用率为 1.40/ 0.80/ 0.46%，同比+0.38/ +0.14/ +0.14pct，由于产业链业务占比提升，费用率有结构性上涨。财务费用率为 0.12%，同比+0.09pct，主要因 2024H1 产生 0.48 亿元汇兑损失，而去年同期为 0.27 亿元汇兑收益。

分业务看：产业链板块是增长引擎，造船等高景气业务表现突出：2024H1，公司供应链运营板块实现收入 413.3 亿元，同比-18.61%，毛利率为 2.09%，同比+0.3pct；产业链板块实现收入 145.0 亿元，同比+6.25%，毛利率为 18.73%，同比+2.7pct。上半年产业链板块是公司业绩成长的核心驱动，收入和毛利率均有大幅提升。其中船舶制造与航运业务收入同比+87%，利润总额同比+95%。

2024H1 产业链各细分板块具体情况：①大环保优化业务结构，注重利润率，实现收入 25.2 亿元，同比-27%，毛利率为 19.7%，同比+5.4pct。②户外动力设备(OPE)仍在逐渐修复过程中，实现营收 18.3 亿元，同比-12%，毛利率为 20.5%同比基本持平。③柴油发电机组维持较高景气度，实现收入 5.7 亿元，同比+15.1%，毛利率为 13.8%，同比

-0.7pct。④造船景气度高，船舶制造与航运业务收入及利润率均高增，实现收入 36.4 亿元，同比+87%，毛利率为 18.1%，同比+4.3pct。⑤大消费（主要为纺织服装）板块稳健成长，利润率显著改善，实现收入 40.4 亿元，同比+4.1%，毛利率为 22.85%，同比+2.8pct。

盈利预测与投资评级：苏美达是低估值+高分红+具备一定成长性的央企：2020~2023 年分红率均超 40%，股息率均超 4%，公司是员工持股&激励做的比较好的央企，未来有望借助产业链板块实现持续成长。考虑到 2024 上半年公司产业链景气度高、盈利超预期，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测，从 11.1/11.7/12.3 亿元，上调至 11.4/12.3/12.9 亿元，同比+11%/+7.5%/+4.9%。8 月 16 日收盘价对应 P/E 为 9/8/8 倍。维持“增持”评级。

风险提示：大宗品价格波动，宏观经济周期，汇率波动，造船业务交付周期等。

### 《巨子生物：2024H1 业绩点评：业绩超预期，重组胶原蛋白龙头地位稳固》

公司披露 24H1 业绩：2024H1 营收 25.40 亿元，yoy+58.2%；归母净利 9.83 亿元，同比+47.4%；经调净利润 10.27 亿元，yoy+51.8%，经调项主要为股权激励费用。

电商直营增速亮眼，线下 OTC 快速拓展。分渠道看，24H1 DTC 线上直营/电商线上直营/线下直营/经销营收同比分别+64.1%/+143.3%/+82.2%/+34.4%，占比分别为 63%/7%/3%/28%。线上平台打造大单品、提升运营效率，拉新及连带率增长较好，可复美及可丽金线上 618 全渠道 GMV 同比增速分别超 60%/100%。线下经销渠道持续推进 OTC 及化妆品连锁店布局，截至 24H1 线下直营及经销渠道进入约 1500 家公立医院、约 2700 家私立医院及诊所、约 650 家 OTC 和 6000 家 CS/KA 门店。

可复美持续高增，明星单品乘势而上。分品牌看，24H1 可复美/可丽金营收同比分别+68.6%/+23.6%，占比分别为 81.5%/23.6%。可复美品牌仍处于高增阶段，明星单品胶原敷料上市以来畅销十余年，2024 年 618 蝉联敷料类目 TOP1、胶原棒成长为公司第一大单品，2024 年 618 登顶天猫面部精华 TOP1 等多项主流电商平台榜单。

盈利能力维持较高水平。（1）毛利率：24H1 公司毛利率 82.4%，同比-1.7pct，毛利率略下滑主因为妆品产品类型扩充所致。（2）期间费用率：24H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 35%/2%/3%，同比+0.5/-0.2/-0.4pct，整体变动不大。（3）销售净利率：24H1 销售净利率为 38.6%，同比-2.9pct，主要受股权激励费用影响，若以经调利润为基数同比-1.1pct。

盈利预测与投资评级：公司是我国重组胶原领域引领者，品牌力和产品力领先，未来拓展肌肤焕活可期。我们将 2024-2026 年归母净利润预测由 17.23/21.57/25.61 亿元上调至 19.55/24.65/30.11 亿元，分别同比+35%/+26%/+22%，预计 2024-26 年经调整净利润分别为 20.45/24.85/30.21 亿元，分别同比+39%/+22%/+22%，当前市值对应 2024-26 年 PE 为 20/16/13X，维持“买入”评级。

风险提示：终端需求不及预期，行业竞争加剧等。

### 《华住集团 2024Q2 业绩点评：大陆开店超预期，RevPAR 因高基数下滑》

Q2 营收略超业绩指引：2024 年 Q2 收入同比增长 11.2%，略超指引上限，实现归母净利润 10.67 亿元，同比增长 5%，略超预期主要由于海外业务 DH 扭亏。其中大陆业务收入同比+11.1%，贡献归母净利润 10.33 亿元，同比+4%；DH 分部收入同比+11.6%，贡献归母净利润 0.34 亿元，较去年同期亏损 1.74 亿元显著扭亏。单 Q2 实现经调 EBITDA 为 20 亿元，同比+11%；经调净利润为 12.5 亿元，同比+17%。

大陆业务开店超预期：截至 2024Q2 末，大陆业务华住部分门店数达到 10150 家，同比+18%，加盟门店占比为 94%，储备门店 3258 家达新高。Q2 单季新开 567 家，净开 466 家，延续 Q1 开店超预期的情况，此次披露公司对全年预期新开店目标从 1800 家上调至 2200 家。截至 2024Q2 末，大陆业务房量达 97.4 万间，同比+19%，其中加盟房量 88.9 万间，yoy+21.6%；直营房量为 8.5 万间，yoy-2.4%。房量增速较 Q1 的 17%有进一步提升。

RevPAR 因高基数同比下滑，Q3 营收增速指引 2~5%：2024Q2 华住部分 RevPar 为 244 元，同比-2.4%，其中 OCC 为 82.6%，同比+0.8pct，ADR 296 元，同比-3.0%。公司预计 2024Q3 公司营收同比增速为 2~5%，不包含 DH 口径下营收同比增速为 1~4%，倒推 RevPar 约为高单位数下滑。另外，公司于 7 月披露五年 10 亿美金股份回购计划。

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 Q3 指引下调，下调华住集团盈利预测，2024-2026 年归母净利润分别为 37.0/40.7/44.8 亿元（前值为 37.9/41.0/45.5 亿元），对应 PE 估值为 18/16/15 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。

### 《同程旅行 2024Q2 业绩点评：业绩符合预期，与腾讯续签合作》

Q2 业绩符合预期：2024Q2 公司实现收入 42.45 亿元，同比+48.1%；归母净利润为 4.34 亿元，同比+21.9%；经调整 EBITDA 为 9.14 亿元，同比+13.4%；经调整净利润为 6.57 亿元，同比+10.9%，Q2 业绩符合预期。2024Q2 毛利率为 64.6%，同比-10.8pct，环比-0.4pct；经调整净利率为 15.5%，同比-5.2pct，环比+1.1pct。新增度假业务板块毛利率较低，Q2 淡季导致利润率结构性下降。

交通、住宿业务稳健增长：Core-OTA 板块中，交通票务/住宿预订业务 Q2 分别实现收入 17.43/11.91 亿元，同比+16.6%/12.8%，交通业务增长主要因为票务量增加以及增值服务产品提升，住宿业务增长系酒店供给增加及产品结构优化。2024Q2 公司机票票务总量/总间夜量同比+20%/10%，其中国际机票票量/国际间夜量同比+160%/140%。

其他业务高速增长：2024Q2 其他业务实现收入总计 13.12 亿元，其中 Core-OTA/度

假板块分别实现 5.92/7.19 亿元，同比+87.3%/-（度假板块 23 年同期未并表），主要是广告、黑鲸会员业务驱动增长。截至 2024Q2 末，公司酒店管理分部下运营酒店数约为 1900 家，筹备门店 1000+家。

购买频次继续上升，与腾讯续签合作协议：截至 2024Q2 末，年度付费用户/年度累计服务人次分别为 2.28 亿人/18.56 亿人次，同比+4.8%/29.9%；用户购买频次为 8.1 次，付费频次继续上升。Q2 平均月付费用户/交易额为 0.43 亿人/62.3 亿元，同比+0.7%/4.4%。2024 年 7 月 30 日，公司与腾讯续签三年战略合作及营销推广协议，未来将继续通过微信为主的多元渠道获取用户流量，深耕下沉市场。截至 2024Q2 末，居住在非一线城市的注册用户占全部注册用户的 87%以上，Q2 微信平台新付费用户中约 70%来自非一线城市。

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。基于营销费用较高叠加 Q3 高基数下增速放缓，下调同程旅行盈利预测，预期 2024-2026 年归母净利润分别为 19.8/27.7/34.6 亿元（前值为 21.7/28.3/35.4 亿元），对应 PE 估值为 14/10/8 倍，预计 2024 年经调整净利润为 25.6 亿元，对应 PE 为 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。

#### 《爱美客：2024H1 业绩点评：收入端实现稳健增长，净利水平有所提升》

公司公告，2024 上半年，公司实现营业收入 16.57 亿元（+13.53%，表示同比增速，下同），归母净利润 11.21 亿元（+16.35%），扣非归母净利润 10.89 亿元（+16.58%）。2024Q2 季度，公司实现营业收入 8.49 亿元（+2.35%），归母净利润 5.93 亿元（+8.03%），扣非归母净利润 5.60 亿元（+2.46%）。业绩基本符合预期。

溶液类/凝胶类产品收入实现 10%+稳健增速，毛利率水平略降：2024 上半年，公司溶液类注射产品（主要贡献为嗨体系列产品）实现收入 9.76 亿元（+11.65%），总体实现稳健增长，毛利率 93.98%（-1.12pp），有所下降。凝胶类产品（主要贡献为濡白天使系列产品）实现收入 6.49 亿元（+14.57%），毛利率 97.98%（+0.6pp），略有提升。

期间费用率明显下降，销售净利率提升：2024H1，公司总体销售毛利率 94.91%（-0.5pp），主要系溶液类产品毛利率有所下降，单季度来看，2024Q2 毛利率环比提升 0.71pp。费用率方面，2024H1，公司销售+管理+研发费用率合计 20.2%（-2.64pp），其中销售费用率同比下降 1.67pp、管理费用率同比下降 1.41pp。期间费用率下降带来净利率改善，2024H1，公司销售净利率 67.68%（+1.82pp），2024Q2 净利率达到 69.89%高位水平。

盈利预测与投资评级：考虑到当前行业环境压力及市场竞争压力加剧的因素，我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 25.12/32.55/40.83 亿元，下调至 23.07/28.70/34.78 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 22/17/14 倍，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。

### 《致欧科技：24H1 收入同比+41%，海运费、汇率等因素影响短期利润》

公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 37.2 亿/+41%yoy，归母净利润 1.7 亿元/-7.7%yoy，扣非净利润 1.6 亿元/-25%yoy。对应 2024Q2，公司实现收入 18.8 亿元/+37%yoy，归母净利 0.7 亿元/-28%yoy，扣非净利 0.6 亿元/-50%yoy。

公司利润同比下滑，主要是海运等因素导致利润率下滑所致。2024Q2，公司毛利率为 33.9%，同比-2.2pct；净利率为 3.8%，同比-3.4pct；销售/管理/研发费用率为 25.0%/3.4%/1.0%，同比-2.0/-0.9/-0.4pct。利润率下滑及费用率上升，主要因为：①公司降价和提高推广投入以提升市占率，②红海事件导致海运费同比上升，以及公司扩大海外仓服务规模导致仓储费用增加，③汇率因素，2024H1 公司产生汇兑亏损 660 万元，去年同期为盈利 1773 万元。

分品类看：家具家居主品类表现平稳。2024H1 公司家具系列营收 18.9 亿元，同比+39%；家居系列营收 13.3 亿元，同比+50.2%；宠物系列营收 3.1 亿元，同比+37%；运动户外营收 1.3 亿元，同比+3.4%。公司次新品（2023 年推出的产品）上半年表现亮眼，是公司收入增长的重要驱动力。运动户外品类受欧洲气候原因和海运因素，2024H1 增速较慢。

分地区、分渠道看：欧美齐头并进，但欧洲毛利率有所承压。2024H1，公司欧洲地区实现营收 22.8 亿元/+41%yoy，毛利率为 36.1%/yoy-3.7pct。北美营收 13.4 亿元/+41.1%yoy，毛利率为 33%/+2.0pct。欧洲毛利率承压较明显，或与海运费相关。分渠道看，公司 B2C 渠道营收 31.8 亿元/+49%yoy；B2B 渠道营收 4.9 亿元/+5.7%yoy，B2C 渠道增长较为强劲，反映公司在电商平台中的市占率和品牌认知度都有改善。

公司品牌产品渠道等方面的核心能力均有提升：①品牌端，2024 年公司确立 SONGMICS HOME 为主品牌，并整合牵引原有三大产品矩阵，提升品牌影响力。②产品端，推出了系列化产品，形成家族式系列外观，促进关联购买。③物流端，优化海外仓配，海外仓面积达到 35 万余方，欧洲设置法意西前置仓，美国完成五仓布局自发比例从年初的 8.5%提升至 6 月的 15.7%。④渠道端，扩大 temu、shein 等新兴平台流量机会，探索澳洲、墨西哥等潜力市场，并搭建欧洲线下团队培育 KA 机会等。

盈利预测与投资评级：上半年公司各长期核心竞争力均有可见改善，但由于运费等宏观因素业绩承压。因此，我们将公司 2024~2026 年归母净利润预期从 5.0/ 6.2/ 7.3 亿元下调至 4.5/ 5.8/ 7.1 亿元，同比+10%/+28%/+22%，对应 8 月 21 日收盘价为 17/ 13/ 11x P/E。考虑公司核心能力不断改善，同时估值处于上市以来较低位，仍维持“买入”评级。

风险提示：海运费及汇率波动，欧美线上渠道流量变化，海外家居家具需求波动，库存风险，关税及地缘风险等。

## 《明月镜片：2024 中报点评：2024H1 归母净利润同比+11%，离焦镜拉动业绩增长》

2024H1 公司收入/归母净利润稳定增长：公司披露 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 3.85 亿元，同比+5.21%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比+11.04%；实现扣非归母净利润 0.75 亿元，同比+7.12%。单拆 Q2，公司实现收入 1.93 亿元，同比-0.72%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+3.74%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比+1.16%。

镜片业务保持韧性，支撑公司毛利率保持增长：2024H1 公司整体业务毛利率为 59.40%，较去年同期+2.72pct。其中，镜片业务实现收入 3.2 亿元，同比+12.08%，毛利率为 63.48%，较去年同期+2.17pct。剔除海外业务的不利影响，2024H1 镜片业务较去年同期增长 13.98%，在外部环境承压的影响下保持了充分的韧性。

受益于产品聚焦策略，大单品保持快速增长：分产品来看，PMC 超亮系列产品 2024H1 收入较去年同期增长 58.82%、1.71 系列产品同比增长 24.40%，三大明星产品的收入在常规镜片收入中占比为 55.79%。近视防控产品依然保持快速增长，2024H1 “轻松控”系列产品销售额为 0.76 亿元，同比+38.86%。“轻松控”系列产品目前零售渠道一代有 4 款 SKU，二代有 8 款 SKU；医疗渠道有 12 款 SKU，全部产品线合计共有 24 款 SKU。

轻松控 Pro24 个月的临床数据显示有效率达到 72%：2024 年 5 月，明月镜片在北京举办轻松控 24 个月临床报告发布暨研讨会。华西医院教授公布的报告显示，在戴镜第二年，配戴明月轻松控 Pro 的受试者中，有 72%有效延缓了近视加深，同时眼轴增长被显著延缓了 61%。97%的受试者能在 1 天之内适应镜片，77%的受试者能马上适应。

盈利预测与投资评级：2024 以来，消费大环境承压，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 1.8/2.1/2.5 亿元至 1.76/1.95/2.14 亿元，最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 32/28/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示：离焦镜推广不及预期，离焦镜市场竞争加剧，终端消费疲软，费用投放过高等。

## 《上海家化：2024H1 业绩点评：换帅开启转型新篇章，期待品牌改革成果释放》

公司披露 24H1 业绩：2024H1 营收 33.21 亿元，yoy-8.51%；归母净利 2.38 亿元，yoy-20.93%；扣非归母净利 2.35 亿元，yoy-10.36%，若剔除规则变化影响同比+9.06%。24Q2 营收 14.15 亿元，同比-14.21%；归母净利-0.18 亿元，同比转负；扣非归母净利-0.58 亿元，同比转负，24Q2 亏损主要系期间费用率同比大幅提升 4pct 所致。

回归品牌本质，组织调整进行时。分地区看，24H1 国内/海外营收分别为 26.1/7.1 亿元，同比分别-8.3%/-9%。分品类看，24 年 5 月公司启动并落地组织架构调整，回归品牌建设，设立事业部制架构，对国内业务组织架构进行进一步调整：调整个护事业部、



美妆事业部、新设创新事业部，24Q2 个护/美妆/创新/海外营收分别为 5.6 亿元/2.7 亿元/2.1 亿元/3.8 亿元，个护事业部中美加净表现较好，24H1 同比增长约 42%，六神品牌 24H1 同比-28%；美妆事业部中佰草集 24H1 同比-16%，玉泽 24H1 同比-22%，双妹同比+61%。

期间费用率提升导致利润率承压，现金流大幅增长。(1)毛利率：24H1 毛利率 61.13%，同比+0.88pct；由于产品结构变化，24Q2 毛利率同比-0.85pct 至 58.25%；(2)期间费用率：24H1 期间费用率为 53.59%，同比-0.35pct；24Q2 期间费用率同比+4.02pct，其中销售/管理费用率同比分别+4.83/+1.57pct，费用率提升较大主因部分费用支出较为刚性；(3)销售净利率：24H1 销售净利率同比-1.13pct 至 7.17%；由于期间费用率提升较多，24Q2 净利率转负；(4)现金流：24H1 经营性现金流净额 4.88 亿元，同比上升 643.94%，大幅提升。

盈利预测与投资评级：公司是国内多品牌的日化龙头，24 年 5 月换帅后，公司深化组织改革，加强品牌建设，一方面对品牌进行梯队管理，集中资源优先支持核心品牌；另一方面针对核心品牌，重新梳理并明确品牌目标用户、品牌价值，未来战略转型、品牌焕新后，公司经营效率有望提升。考虑到短期战略调整影响，我们将公司 2024-26 年归母净利润 5.68/6.73/8.01 亿元下调至 4.58/5.24/6.02 亿元，分别同比-8%/+14%/+15%，对应 PE 分别为 25/21/19X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、战略改革不及预期、新品推广不及预期等。

#### 《锦波生物：2024H1 业绩点评：业绩落于预告上沿，薇旖美增长势能持续向上》

24H 业绩落于业绩预告上沿，高增延续：2024H1 营收 6.03 亿（+90.59%，代表同比增速，下同），归母净利 3.10 亿元（+182.88%），扣非归母净利 3.04 亿（+193.34%），落于此前业绩预告上沿（预告同增 165%-183%）。2024Q2 营收 3.77 亿（+100.45%），归母净利 2.08 亿（+213.41%），扣非归母净利 2.06 亿（+225.90%），业绩持续高增主要系薇旖美持续放量。公司中期拟 10 股派发现金 10 元（含税），现金分红 0.89 亿，派息率 28.59%。

薇旖美重组人源化胶原蛋白三类械快速放量。分产品看，24H1 医疗器械/功能性护肤品/原料及其他营收分别为 5.31/0.48/0.24 亿，同比分别+91.84%/+53.94%/+180.07%，占比分别为 88.03%/7.96%/3.95%，其中：(1) 医疗器械快速增长主要来自于重组人源化胶原蛋白为核心成分的植入剂产品薇旖美（三类医疗器械）高增，截至 24H1 薇旖美覆盖终端医疗机构约 3000 家，较年初 2000 家快速拓展；(2) 原料高增主要系品牌客户采购量稳步提升，随着公司与欧莱雅就医美和原料领域达成合作，知名度大幅提升，覆盖客户数量稳步增长。盈利能力方面，24H1 医疗器械/功能性护肤品/原料及其他毛利率分别为 94.43%/64.76%/83.03%，同比分别为+1.70/+0.72/+18.32pct，各产品毛利率均有所提升。

盈利能力持续提升，费用率大幅优化。（1）毛利率：24H1 毛利率为 91.58%，同比+2.43pct，24Q2 毛利率 91.39%，同比+2.78pct；（2）期间费用率：24H1 为 32.01%，同比-15.92pct，其中 24H1 销售/管理/研发费用率同比-3.0/-3.0/-8.9pct。24Q2 期间费用率为 26.98%，同比-20pct，主要系研发支出中资本化项目增多导致研发费用率同比-12pct，管理/销售费用率同比-2.3/-4.9pct；（3）销售净利率：结合毛利率及费用率，24H1 销售净利率为 51.34%，同比+16.96 pct，24Q2 同比+19.89pct 至 55.17%。

盈利预测与投资评级：公司作为目前市场上唯一获批生产重组人源化胶原蛋白植入剂企业，三类械产品薇旖美持续快速放量，在研储备丰富。考虑到公司薇旖美销售持续超预期，我们维持公司 2024-26 年归母净利润 6.0/8.3/10.7 亿元，分别同比+99%/+39%/+29%，对应 PE 分别为 27/19/15X，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。

## 5. 本周行业重点公告

### 建发股份：建发股份公开发行公司债券预案公告

本次公开发行的公司债券规模不超过人民币 120 亿元（含 120 亿元），债券面值 100 元，按面值平价发行。债券品种包括但不限于一般公司债券、可续期公司债券、绿色公司债券、“一带一路”公司债券等细分品种（不含短期公司债券），发行方式为一次发行或分期发行，债券期限为不超过 15 年（含 15 年，可续期公司债券不受此影响），可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种，且债券为固定利率债券。本次发行的公司债券为无担保债券。

### 雍禾医疗：2024 年半年度业绩公告

2024 年上半年，公司实现营业收入 9.00 亿元，同比增长 8.7%，归母净利润-1.36 亿元，同比增长 38.3%。其中，植发业务营收 6.73 亿元，同比增长 5.0%，医疗养固业务营收 2.15 亿元，同比增长 25.3%。

### 恒林股份：2024 年半年度业绩公告

2024 年上半年，公司实现营业收入 48.04 亿元，同比增长 31.9%，归母净利润 2.20 亿元，同比下降 16.2%，扣非归母净利润 2.20 亿元，同比下降 9.2%。第二季度实现营收 24.51 亿元，同比增长 25.7%，归母净利润 1.17 亿元，同比下降 36.3%，扣非归母净利润 1.17 亿元，同比下降 29.2%。其中，2024 年上半年办公家具业务实现营收 18.73 亿元，同比增长 14.9%，新材料地板业务营收 7.31 亿元，同比增长 5.3%，软体家具业务营收 6.65 亿元，同比增长 18.5%，板式家具业务营收 4.46 亿元，同比下降 10.2%。

### 爱婴室：2024 年半年度业绩公告

2024 年上半年，公司实现营业收入 16.94 亿元，同比增长 1.7%，归母净利润 0.42 亿元，同比增长 2.2%，扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 28.3%。第二季度实现营收 8.88 亿元，同比下降 2.3%，归母净利润 0.36 亿元，同比下降 7.0%，扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 2.0%。其中，2024 年上半年奶粉类业务实现营收 10.16 亿元，同比增长 7.9%，用品类业务营收 2.60 亿元，同比下降 2.5%，食品类业务营收 1.54 亿元，同比下降 1.7%，棉纺类业务营收 1.00 亿元，同比下降 11.4%，玩具类业务营收 0.37 亿元，同比下降 16.6%。

## 6. 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>