

商贸零售行业跟踪周报

2024Q2 总结：消费行业低预期下，关注韧性板块教育，出海，黄金等

增持（维持）

2024年09月01日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

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

- **消费行业整体承压下，重视优质个股及特别行业：**2024 年中报呈现分化，顺周期行业整体呈现一定的增速放缓，消费整体恢复水平承压，但不乏表现亮眼的 alpha 个股，如美护行业的珀莱雅，巨子生物，上美股份等。此外，重点关注一些具有抗周期属性的特别行业，如消费出海行业的小商品城，名创优品，安克创新等，教育行业的学大教育，华图山鼎等，黄金珠宝行业的老凤祥等。
- **消费品出海：景气度靠前、未来空间广阔的细分领域，海运费+地缘因素担忧下，建议优选具备品牌+产品壁垒的企业：**2024H1 我国跨境电商进出口额同比+10.5%，相关公司也展现出较高的收入同比增速，未来消费品出海将是消费领域的重要 beta。5 月以来，跨境电商相关企业的股价均或多或少出现回调，我们认为有两个原因：①伴随海运运价上涨，市场担心企业短期盈利；②伴随美国大选期间，特朗普宣称要加关税，影响情绪和长期逻辑。对此，我们建议逢低布局具备品牌和产品能力的跨境电商企业。建议重点关注优质赛道核心资产的低位布局机会。推荐标的：**名创优品，安克创新，小商品城，致欧科技**。建议关注：**赛维时代、恒林股份**等。
- **教育：**2024 年 7 月底“双减”三周年重要时间节点已过，政策不确定性担忧逐步消除，教培行业需求强确定性高，头部的教培公司如学大教育，思考乐教育和卓越教育集团等中报业绩也有不错的增速表现，且对于下半年的秋季招生较为乐观。目前教培行业估值水平受前期政策担忧影响后仍未恢复，目前整体板块的估值相较于增速而言性价比仍然较高。推荐**学大教育，新东方**，建议关注**思考乐教育和卓越教育集团**等。
- **黄金珠宝：**2024 年 3 月以来，金价出现快速上涨，使得终端动销面临一定的压力，黄金珠宝行业品牌公司主要以加盟为主，业绩受到加盟商拿货量和节奏的影响，终端动销承压使得加盟商拿货意愿降低，是的黄金珠宝公司 Q2 收入利润端均面临一定的压力，部分公司出现了业绩下滑，全年的利润预期均在下调，但考虑到目前黄金珠宝估值均处于历史地位，我们建议优先关注品牌力强，业绩稳健，分红率高，或处于开店周期中的品牌，推荐**老凤祥，潮宏基，老铺黄金，周大生，菜百股份，中国黄金**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
1.1. 线下零售行业.....	4
1.2. 消费品出海.....	4
1.3. 大宗供应链.....	5
1.4. 教育板块半年报总结.....	6
1.5. 黄金珠宝行业半年报总结.....	6
1.6. 旅游酒店&免税板块	7
1.7. 医美&化妆品板块	8
1.8. 宠物食品.....	9
2. 本周行情回顾	12
3. 细分行业公司估值表	12
4. 风险提示	14

图表目录

图 1:	线下零售行业公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	4
图 2:	消费品出口链行业公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	5
图 3:	大宗供应链行业公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	6
图 4:	教育行业公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	6
图 5:	黄金珠宝公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	7
图 6:	免税酒店景区公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	8
图 7:	医美化妆品公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	9
图 8:	宠物食品公司业绩 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	10
图 9:	商社板块 2024Q2 公司业绩总结 (市值、收入及利润单位: 亿元人民币)	11
图 10:	本周各指数涨跌幅.....	12
图 11:	年初至今各指数涨跌幅.....	12
表 1:	行业公司估值表 (数据更新至 8 月 30 日)	12

1. 本周行业观点

消费行业整体承压下，重视优质个股及特别行业：2024年中报呈现分化，顺周期行业整体呈现一定的增速放缓，消费整体恢复水平承压，但不乏表现亮眼的 alpha 个股，如美护行业的珀莱雅，巨子生物，上美股份等。此外，重点关注一些具有抗周期属性的特别行业，如消费出海行业的小商品城，名创优品，安克创新等，教育行业的学大教育，华图山鼎等，黄金珠宝行业的老凤祥等。

1.1. 线下零售行业

行业整体承压，重质地，找 alpha。2024H1，行业内大部分公司毛利率和销售净利率呈现下滑趋势，申万商贸零售收入同比-5%，归母净利润同比-17%。主要影响因素包括：①CPI 涨幅处于低位，影响行业利润空间，②终端消费整体需求一般，企业牺牲利润率以保证营收。而行业整体的 PE 估值也已经位于近三年来的低位（-2 倍标准差），这说明单纯的低估值、高分红已经不足以保证投资回报，当下市场更看重长期盈利的稳定性。因此，我们现阶段的选股思路，更注重行业公司本身的经营质地和区位优势。

经营层面：行业公司重质地而轻扩张。“调改”是上半年行业公司经营重点。比如重庆百货推进联合生意计划、供应链直采、定制开发差异化产品；永辉超市、步步高超市集团联合胖东来进行帮扶调改，永辉超市关闭部分盈利不佳的尾部门店；红旗连锁推动旧店改造等。

投资建议：更建议关注本身经营质地较好，或者经营情况有望通过调改实现改善的企业。推荐标的：重庆百货（具备重庆区位优势，经营质量靠前）；建议关注：红旗连锁、大商股份（业绩表现稳健经营情况好），永辉超市（胖东来调改）等。

图1：线下零售行业公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	总市值	2024Q2				2024半年报				2024E		P/E
			收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	
重庆百货	600729.SH	78	41.3	-18%	2.8	-36%	89.8	-12%	7.1	-21%	13.3	1%	6
永辉超市	601933.SH	212	161.1	-12%	-4.6	40%	377.8	-10%	2.8	-26%	3.9	扭亏	55
家家悦	603708.SH	50	41.7	0%	0.2	-52%	93.6	3%	1.7	-8%	2.4	77%	20
红旗连锁	002697.SZ	58	25.2	3%	1.0	-11%	51.9	4%	2.7	4%	5.9	5%	10
富森美	002818.SZ	81	3.5	-8%	1.5	-25%	7.3	-5%	3.4	-21%	8.3	3%	10
百联股份	600827.SH	133	63.4	-7%	0.8	-30%	151.7	-7%	2.7	-16%	5.9	48%	22
天虹股份	002419.SZ	49	27.8	-2%	0.0	-28%	61.2	-2%	1.5	-28%	2.4	6%	20
大商股份	600694.SH	49	15.8	-8%	1.8	28%	36.7	-8%	4.4	25%	5.9	16%	8
杭州解百	600814.SH	42	4.2	-12%	0.7	7%	9.3	-12%	2.0	9%	2.9	11%	15

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；重庆百货 2024E 预测为东吴预测，其余均采用 wind 一致预测。

1.2. 消费品出海

景气度靠前、未来空间广阔的细分领域，海运费+地缘因素担忧下，建议优选具备品牌+产品壁垒的企业。2024H1 消费品出海保持较高景气度。据海关总署数据，2024H1

我国跨境电商进出口额达到 1.22 万亿元，同比+10.5%，是消费板块中增速较快的领域。相关公司 2024H1 也展现出较高的收入同比增速，如安克创新营收+37%，致欧科技营收+41%，名创优品海外收入+43%，赛维时代营收+51%。我们认为，凭借我国优质的消费品供应链、国内企业领先的产品供给实力和运营能力，未来消费品出海将是消费领域的重要 beta。

但 5 月以来，跨境电商相关企业的股价均或多或少出现回调，我们认为有两个原因：①伴随海运运价上涨，市场担心企业短期盈利；②伴随美国大选期间，特朗普宣称要加关税，影响情绪和长期逻辑。对此，我们建议逢低布局具备品牌和产品能力的跨境电商企业。其一，就算未来供应链发生转移，这些跨境品牌仍然具备转移供应链并保持竞争力的能力。其二，具备定价能力的企业，也更容易将供应链涨价、海运价格上涨、关税上涨转嫁给海外消费者，而品牌认知和产品实力较高的企业，定价能力通常更强。

建议重点关注优质赛道核心资产的低位布局机会。推荐标的：名创优品（全球潮流日用连锁零售品牌龙头，海外高增、直营店加速扩店，估值处于历史较低位置），**安克创新**（跨境品牌龙头，Q2 业绩加速增长，储能+安防品类，以及新渠道持续放量），**小商品城**（小商品出海枢纽，凭借新业务高增+新市场投放+存量市场涨租，业绩持续高增），**致欧科技**（出海家具品牌龙头，上半年公司收入高增、核心能力明显改善）。**建议关注：赛维时代、恒林股份等。**

图2：消费品出口链行业公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	2024Q2				2024半年报				2024E			
		总市值	收入	yoy	归母净利润	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E	
小商品城	600415.SH	454	40.9	34%	7.3	-5%	67.7	31%	14.5	-28%	31.1	16%	15
安克创新	300866.SZ	335	52.7	42%	5.6	9%	96.5	37%	8.7	6%	19.1	18%	18
致欧科技	301376.SZ	71	18.8	37%	0.7	-28%	37.2	41%	1.7	-8%	4.5	10%	16
赛维时代	301381.SZ	89	23.8	56%	1.5	52%	41.8	51%	2.4	57%	4.6	36%	19
恒林股份	603661.SH	45	24.5	26%	1.2	-36%	48.0	32%	2.2	-16%	5.6	111%	8
名创优品	9896.HK	377	40.4	24%	5.9	9%	77.6	47%	11.7	53%	25.0	42%	15

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；2024E 预测为东吴预测，赛维时代采用 wind 一致预测；港股按港币：人民币=0.91:1 换算。

1.3. 大宗供应链

行业景气度筑底，长期集中度提升逻辑不变，建议关注布局时机。2024H1 整体上看，头部大宗供应链企业的营收均有不同程度的负增长。而行业公司的净利润，主要靠体内的制造业资产支撑（如厦门象屿的造船、苏美达的产业链板块等）。大宗品供应链企业的业绩，历史上与宏观周期相关。而 2024H1 反映制造业景气度的规上工业增加值 yoy、工业企业利润总额 yoy 等指标，尽管较 2023 年有所回暖，但仍处于低位。因此我们判断行业基本面仍然处于筑底阶段。而行业头部集中的趋势仍在持续，厦门象屿等头部企业的经营货量仍然总体保持稳定。我们相信未来行业的集中度仍然将进一步提升。

投资建议：行业公司普遍具备国企+低估值+高分红特性，基本面反转仍待确认，推荐受益于集中度提升逻辑的优秀头部企业。推荐标的：厦门象屿（内部激励和物流壁垒

较为领先的头部企业，造船高增、农产板块毛利扭亏）、**苏美达**（产业链布局领先的头部企业，造船高增）。**建议关注**：**厦门国贸**（风控较为稳健的头部企业，海外布局靠前）、**建发股份**（纸浆日用品等非黑色大宗品经营实力较强）等。

图3：大宗供应链行业公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	2024Q2					2024半年报				2024E		
		总市值	收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
厦门象屿	600057.SH	118	989.1	-5%	3.7	8%	2,034.8	-13%	7.8	-13%	19.2	22%	6
苏美达	600710.SH	107	321.8	-4%	3.0	17%	559.3	-13%	5.7	11%	11.4	11%	9
厦门国贸	600755.SH	129	983.3	-34%	4.3	-49%	1,952.1	-28%	8.4	-47%	23.9	25%	5
建发股份	600153.SH	215	1,876.8	-13%	5.9	-47%	3,190.1	-17%	12.0	-38%	58.7	-55%	4
物产中大	600704.SH	222	1,612.3	0%	7.5	-18%	2,941.7	1%	15.7	-16%	41.2	14%	5
浙商中拓	000906.SZ	40	541.5	-1%	0.7	-62%	987.6	1%	3.2	-30%	8.2	15%	5

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；厦门象屿、苏美达 2024E 预测为东吴预测，其余均采用 wind 一致预测。

1.4. 教育板块半年报总结

2024 年 7 月底“双减”三周年重要时间节点已过，政策不确定性担忧逐步消除，教培行业需求强确定性高，头部的教培公司如学大教育，思考乐教育和卓越教育集团等中报业绩也有不错的增速表现，且对于下半年的秋季招生较为乐观。目前教培行业估值水平受前期政策担忧影响后仍未恢复，目前整体板块的估值相较于增速而言性价比仍然较高。推荐学大教育，新东方，建议关注思考乐教育和卓越教育集团等。

图4：教育行业公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	2024Q2					2024半年报				2024E		
		总市值	收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
华图山鼎	300492.SZ	106	8.1	4697%	0.5	扭亏	15.1	4601%	1.2	扭亏	5.0	扭亏	21
学大教育	000526.SZ	68	9.1	25%	1.1	33%	16.2	29%	1.6	82%	2.8	79%	25
科德教育	300192.SZ	38	1.8	-2%	0.2	1%	3.7	4%	0.6	9%	1.7	22%	23

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；华图山鼎、学大教育 2024E 预测为东吴预测，科德教育采用 wind 一致预测。

1.5. 黄金珠宝行业半年报总结

2024 年 3 月以来，金价出现快速上涨，使得终端动销面临一定的压力，黄金珠宝行业品牌公司主要以加盟为主，业绩受到加盟商拿货量和节奏的影响，终端动销承压使得加盟商拿货意愿降低，是的黄金珠宝公司 Q2 收入利润端均面临一定的压力，部分公司出现了业绩下滑，全年的利润预期均在下调，但考虑到目前黄金珠宝估值均处于历史地位，我们建议优先关注品牌力强，业绩稳健，分红率高，或处于开店周期中的品牌，推荐老凤祥，潮宏基，老铺黄金，周大生，菜百股份，中国黄金等。

图5：黄金珠宝公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	总市值	2024Q2				2024半年报				2024E		
			收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
老凤祥	600612.SH	272	143.3	-9%	6.0	8%	399.6	-1%	14.0	10%	23.4	6%	12
周大生	002867.SZ	119	31.3	-21%	2.6	-31%	82.0	2%	6.0	-19%	13.9	6%	9
周大福	1929.HK	604	-	-	-	-	496.6	6%	45.5	36%	65.0	21%	9
潮宏基	002345.SZ	40	16.4	10%	1.0	17%	34.3	14%	2.3	10%	3.8	15%	10
中国黄金	600916.SH	145	169.0	26%	2.3	-3%	351.6	19%	5.9	11%	10.5	8%	14

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；港股按港币：人民币=0.91:1 换算；各公司 2024E 预测均为东吴预测。

1.6. 旅游酒店&免税板块

景区：高基数下量相对较稳，财务表现分化，关注暑期高基数回落后的出行增速。

全国铁路/民航 2024Q2 运送旅客量分别为 10.8/1.7 亿人，同比+10%/12%，居民出行意愿依然保持高位景气。但 24M7 单月同比增速分别为 4%/11%，进入高基数月份增速边际下滑。核心景区上市公司宋城/黄山/九华/峨眉山/长白山/天目湖/三特索道 Q2 营收同比增速分别为 22%/0%/14%/0%/29%/0%/-4%/-7%，增速分化主要由于天气的负面因素或交通改善/低基数的正面因素；归母净利润同比增速分别为 23%/-21%/26%/-23%/-37%/-22%/92%，利润拖累项主要为税负减免退出、景区运营成本上升，增益因素主要由于费用率优化。出行人次高景气下居民付费意愿下降，建议筛选未来持续受益交通改善或扩产能、管理效能优化、业绩释放有持续性的景区。

酒店：供给回补+商旅需求不振，量增价跌，行业进入洗牌期。单 Q2 核心酒店锦江/华住/首旅/亚朵/君亭房量同比增速分别为 9%/19%/2%/34%/17%，平均 RevPar 同比分别 -7%/-2%/-6%/-6%/-11%，由于 2023 年供给释放及 Q2 高基数，行业价格整体承压，致使酒店集团收入增速分化。5 家上市公司 Q2 营收同比增速分别为 -5%/11%/-3%/65%/36%，归母净利同比增速分别为 68%/5%/18%/28%/-43%。利润拖累项主要由于直营收入结构性占比高，对 RevPar 变动敏感；增益因素主要为费用率优化。建议关注 24Q4 高基数过去后的行业 RevPar 表现。

免税、机场：居民消费意愿不振+日本奢侈品消费虹吸致使行业承压，市内店新政策落地期待新场景增量带动。梳理四大奢侈品集团爱马仕/LVMH/历峰/开云 24Q2 数据，亚太（除日本）同比增速大多转负，而日本地区仍维持高增速。爱马仕日本/亚太（除日本）同比增速为 20%/6%；LVMH 日本/亚洲（除日本）同比增速为 57%/-14%；历峰集团日本/亚太同比增速为 59%/-18%；开云集团日本/亚太（除日本）同比增速为 27%/-25%。由于日元汇率的持续走弱，日本地区对中国居民消费的虹吸效应在 Q2 仍然持续，叠加居民消费意愿不振，海南离岛免税 24Q2 同比出现 40%下滑，较 Q1 的 26%收缩幅度加大。8 月 27 日，《市内免税店管理暂行办法》公布，并批准国内现有 19 家市内免税店开放国人出境购买场景，出境环节不限额，10 月 1 日正式施行。现有 19 家免税店均为中免控股或参股，同时允许机场提货点收取不高于机场免税店同等费率的提货提成。中国中免、上海机场、北京首都机场均有望在当前政策框架下受益，建议关注。

图6：免税酒店景区公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	2024Q2					2024半年报				2024E		
		总市值	收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
中国中免	601888.SH	1,262	124.6	-17%	9.8	-38%	312.6	-13%	32.8	-15%	68.1	1%	19
王府井	600859.SH	144	27.3	-9%	0.9	-69%	60.4	-5%	2.9	-43%	8.5	20%	17
上海机场	600009.SH	824	30.3	12%	4.3	85%	60.6	25%	8.1	515%	21.1	125%	39
锦江酒店	600754.SH	258	36.9	-5%	6.6	67%	68.9	1%	8.5	62%	14.5	45%	18
华住集团-S	1179.HK	719	61.5	11%	10.7	5.1	114.3	14%	17.3	-14%	37.0	-9%	19
首旅酒店	600258.SH	131	18.9	-3%	2.4	17%	37.3	3%	3.6	27%	9.1	14%	14
亚朵	ATAT.O	186	18.0	64%	3.0	27%	32.7	75%	5.6	119%	11.7	59%	16
君亭酒店	301073.SZ	33	1.7	36%	0.1	-44%	3.3	50%	0.1	-32%	0.9	195%	36
众信旅游	002707.SZ	62	15.9	143%	0.4	1369%	26.2	230%	0.7	扭亏	1.8	455%	35
同程旅行	0780.HK	308	42.8	47%	4.3	22%	81.6	48%	8.3	13%	19.8	28%	16
岭南控股	000524.SZ	57	10.2	32%	0.2	-16%	19.3	54%	0.4	46%	2.2	215%	26
宋城演艺	300144.SZ	204	6.2	22%	3.0	23%	11.8	59%	5.5	82%	10.5	扭亏	19
天目湖	603136.SH	27	1.6	-4%	0.4	-4%	2.6	-7%	0.5	-16%	1.5	3%	18
黄山旅游	600054.SH	78	5.0	0%	1.1	-21%	8.3	0%	1.3	-34%	4.5	7%	17
峨眉山A	000888.SZ	61	2.5	0%	0.6	-23%	5.1	3%	1.3	-9%	2.7	18%	23
长白山	603099.SH	65	1.3	29%	0.1	-37%	2.5	52%	0.2	72%	1.9	37%	34
九华旅游	603199.SH	38	2.1	14%	0.6	26%	4.0	4%	1.1	3%	2.0	15%	19
三特索道	002159.SZ	24	1.7	-6%	0.4	92%	3.1	-8%	0.8	50%	1.6	28%	15
丽江股份	002033.SZ	46	2.0	-4%	0.6	-14%	3.8	-2%	1.1	-7%	2.5	9%	19

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；美股按美元：人民币=7.11: 1 换算，港股按港币：人民币=0.91:1 换算；岭南控股、黄山旅游、峨眉山 A、长白山、九华旅游、三特索道、丽江股份 2024E 预测采用 wind 一致预测，其余公司均为东吴预测。

1.7. 医美&化妆品板块

化妆品：24H1 行业呈分化，由于取消预售、拉长销售周期等导致 24 年 618 可比性较低，但头部化妆品品牌如珀莱雅、巨子生物、上美股份等仍维持高增态势，618 大促期间及 24H1 表现均领跑行业，同时润本股份等定位质价比、大品牌小品类的公司受益于产品结构优化，业绩增速较为亮眼。上游原料端科思股份受短期因素扰动业绩，但现金流表现较好，且新型防晒剂渗透率提升是长期行业演变趋势，成长有望长期验证。我们建议后续关注龙头及边际改善逐渐兑现的公司。

(1) 珀莱雅：国货龙头增长势能强劲，大单品持续迭代升级，2024H1 营收 50.0 亿元 (+37.9%，代表同比增速，下同)，归母净利 7.0 亿元 (+40.5%)。2024Q2 营收 28.2 亿元 (+40.6%)，归母净利 4.0 亿元 (+36.8%)，业绩稳定高增，大单品各系列不断升级，子品牌矩阵搭建完善。

(2) 巨子生物：业绩超预期，重组胶原蛋白龙头地位稳固。2024H1 营收 25.40 亿元 (+58.2%)；归母净利 9.83 亿元 (+47.4%)；经调净利润 10.27 亿元 (+51.8%)。可复美持续高增，明星单品乘势而上。

(3) 贝泰妮：多品牌布局，子品牌快速成长。2024H1 营收 28.0 亿元 (+18.5%)；归母净利 4.8 亿元 (+7.5%)。24Q2 公司实现营收 17.1 亿元 (+13.5%)；归母净利 3.06 亿元 (+5.2%)。

(4) 福瑞达：化妆品业务稳健增长，拓展业务新赛道，24H1 营收 19.25 亿元 (-22.15%)；归母净利 1.27 亿元 (-33.18%)；若剔除地产影响，24H1 营收同增 1.48%，归母净利同增 2.87%。24Q2 公司实现营收 10.34 亿元 (-13.85%)；归母净利 0.68 亿元 (+11.66%)。公司拓展头皮洗护、胶原蛋白医美赛道。

(5) 科思股份：新型防晒剂持续放量，现金流表现优于财务利润。2024H1 营收 14.05 亿 (+18.0%)；归母净利 4.21 亿元 (+20.2%)，24Q2 公司营收 6.9 亿 (+15.0%)，归母净利 2.02 亿 (+6.0%)。公司现金流表现超过报表利润表现，24Q2 经营性现金净流同比+92%、大幅提升。

(6) 润本股份：旺季销售表现亮眼，利润率创新高。2024H1 营收 7.44 亿 (+28.47%)；归母净利 1.80 亿

元(+50.69%)。24Q2 公司实现营收 5.77 亿(+35.0%)，归母净利 1.45 亿(+47.0%)。驱蚊防晒旺季持续高增，新品培育成功盈利能力创新高。

医美：整体市场稳健成长，胶原蛋白、再生等新兴赛道保持快速成长，医美新品市场竞争有所增长，主要上市公司产品管线储备充足，未来医美上游业绩兑现取决于管线产品获批和推广节奏。24H1 以“嗨体”为代表的医美基本盘维持稳定增长，锦波生物重组人源化原蛋白植入剂三类械产品薇旖美持续快速放量、江苏吴中旗下 AestheFill 童颜针定位高端再生市场，24 年 4 月开始销售，机构终端反馈良好，合作机构持续增加。(1) 爱美客：嗨体系列高基数维持稳定增长，2024H1 营收 16.57 亿(+13.5%)；归母净利 11.21 亿元(+16.3%)，24Q2 营收 8.49 亿(+2.3%)；归母净利 5.93 亿元(+8.0%)。(2) 锦波生物：薇旖美增长势能持续向上，2024H1 营收 6.03 亿(+90.59%)，归母净利 3.10 亿元(+182.88%)，2024Q2 营收 3.77 亿(+100.45%)，归母净利 2.08 亿(+213.41%)，业绩持续高增主要系薇旖美持续放量。(3) 华熙生物：化妆品业务调整致短期业绩承压，静待变革成效释放，24H1 营收 28.11 亿元(-8.61%)；归母净利 3.42 亿元(-19.51%)；24Q2 营收 14.50 亿元(-18.09%)，归母净利 0.98 亿元(-56.10%)。2024H1 整体承压主因公司主动进行战略调整影响市场拓展，以及变革期内费用短期增长导致。(4) 江苏吴中：艾塑菲快速放量，医美业务高增可期。2024H1 营收 12.1 亿元(+9.6%)，归母净利 0.2 亿元(-10.6%)，扣非归母净利 0.1 亿元(同比扭亏)。2024Q2 营收 5.0 亿元(+2.9%)，归母净利 0.2 亿元(同比扭亏)，扣非归母净利 0.1 亿元(同比扭亏)，医美业务放量带动盈利显著改善。

图7：医美化妆品公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	总市值	2024Q2				2024半年报				2024E		
			收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
珀莱雅	603605.SH	379	28.2	41%	4.0	37%	50.0	38%	7.0	40%	15.4	29%	25
贝泰妮	300957.SZ	178	17.1	14%	3.1	5%	28.0	18%	4.8	8%	10.0	32%	18
丸美股份	603983.SH	88	6.9	19%	0.7	27%	13.5	28%	1.8	35%	3.9	51%	23
上海家化	600315.SH	101	14.2	-14%	-0.2	-126%	33.2	-9%	2.4	-21%	4.6	-8%	22
福瑞达	600223.SH	64	10.3	-14%	0.7	12%	19.3	-22%	1.3	-33%	3.5	14%	19
华熙生物	688363.SH	242	14.5	-18%	1.0	-56%	28.1	-9%	3.4	-20%	6.5	10%	37
爱美客	300896.SZ	438	8.5	2%	5.9	8%	16.6	14%	11.2	16%	23.1	24%	19
科思股份	300856.SZ	95	6.9	15%	2.0	6%	14.0	18%	4.2	20%	9.1	23%	10
水羊股份	300740.SZ	41	12.6	1%	0.7	-27%	22.9	0%	1.1	-26%	3.1	7%	13
锦波生物	832982.BJ	156	3.8	100%	2.1	213%	6.0	91%	3.1	183%	6.0	99%	26
巨子生物	2367.HK	386	-	-	-	-	25.6	56%	9.8	47%	19.5	35%	20
江苏吴中	600200.SH	61	5.0	3%	0.2	扭亏	12.1	10%	0.2	-11%	1.3	扭亏	49
上美股份	2145.HK	138	-	-	-	-	35.4	114%	4.0	297%	9.0	95%	15
润本股份	603193.SH	73	5.8	35%	1.4	47%	7.4	28%	1.8	51%	3.1	37%	24

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；港股按港币：人民币=0.91:1 换算；丸美、水羊、上美和润本 2024E 预测采用 wind 一致预测，其余公司均为东吴预测。

1.8. 宠物食品

宠物食品：行业长坡厚雪，国货品牌份额快速提升。国货龙头品牌势能强劲，把握渠道及直营红利有望快速成长，外销方面原料成本处于低位、汇率增益下业绩较好。(1)

乖宝宠物：2024H1 营收 24.3 亿 (+17.5%，代表同比增速，下同)，归母净利 3.1 亿元 (+49.9%)。2024Q2 营收 13.3 亿 (+14.5%)，归母净利 1.6 亿 (+32.6%)，业绩稳定高增主要系自有品牌快速放量。(2) 中宠股份：2024H1 收入 19.6 亿元 (+14.1%)，归母净利润 1.42 亿元 (+48.1%)。2024Q2 收入 10.8 亿元 (+6.8%)，归母净利润 0.86 亿元 (+7.1%)。发布员工持股计划，股权激励目标彰显公司信心。(3) 佩蒂股份：外销低基数下收入高增，自主品牌延续快速增。2024H1 营收 8.46 亿元 (+71.6%)，归母净利润 0.98 亿元，同比扭亏。24Q2 实现营业收入 4.61 亿元 (+38.06%)；归母净利润 0.56 亿元，同比扭亏。

图8：宠物食品公司业绩（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	总市值	2024Q2				2024半年报				2024E		
			收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
宠物食品													
乖宝宠物	301498.SZ	194	13.3	14%	1.6	33%	24.3	17%	3.1	50%	5.7	34%	34
中宠股份	002891.SZ	63	10.8	7%	0.9	7%	19.6	14%	1.4	48%	3.0	29%	21
佩蒂股份	300673.SZ	31	4.6	38%	0.6	扭亏	8.5	72%	1.0	扭亏	1.6	扭亏	20

数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；乖宝宠物 2024E 预测为东吴预测，其余采用 wind 一致预测。

图9：商社板块 2024Q2 公司业绩总结（市值、收入及利润单位：亿元人民币）

简称	代码	2024Q2					2024半年报					2024E	
		总市值	收入	yoy	归母净利润	yoy	收入	yoy	归母净利润	yoy	归母净利润	yoy	P/E
小商品城	600415.SH	454	40.9	34%	7.3	-5%	67.7	31%	14.5	-28%	31.1	16%	15
安克创新	300866.SZ	335	52.7	42%	5.6	9%	96.5	37%	8.7	6%	19.1	18%	18
致欧科技	301376.SZ	71	18.8	37%	0.7	-28%	37.2	41%	1.7	-8%	4.5	10%	16
森维时代	301381.SZ	89	23.8	56%	1.5	52%	41.8	51%	2.4	57%	4.6	36%	19
恒林股份	603661.SH	45	24.5	26%	1.2	-36%	48.0	32%	2.2	-16%	5.6	111%	8
名创优品	9896.HK	377	40.4	24%	5.9	9%	77.6	47%	11.7	53%	25.0	42%	15
教育													
华图山鼎	300492.SZ	106	8.1	4697%	0.5	扭亏	15.1	4601%	1.2	扭亏	5.0	扭亏	21
学大教育	000526.SZ	68	9.1	25%	1.1	33%	16.2	29%	1.6	82%	2.8	79%	25
科德教育	300192.SZ	38	1.8	-2%	0.2	1%	3.7	4%	0.6	9%	1.7	22%	23
大宗供应链													
厦门象屿	600057.SH	118	989.1	-5%	3.7	8%	2,034.8	-13%	7.8	-13%	19.2	22%	6
苏美达	600710.SH	107	321.8	-4%	3.0	17%	559.3	-13%	5.7	11%	11.4	11%	9
厦门国贸	600755.SH	129	983.3	-34%	4.3	-49%	1,952.1	-28%	8.4	-47%	23.9	25%	5
建发股份	600153.SH	215	1,876.8	-13%	5.9	-47%	3,190.1	-17%	12.0	-38%	58.7	-55%	4
物产中大	600704.SH	222	1,612.3	0%	7.5	-18%	2,941.7	1%	15.7	-16%	41.2	14%	5
浙商中拓	000906.SZ	40	541.5	-1%	0.7	-62%	987.6	1%	3.2	-30%	8.2	15%	5
免税酒店景区													
中国中免	601888.SH	1,262	124.6	-17%	9.8	-38%	312.6	-13%	32.8	-15%	68.1	1%	19
王府井	600859.SH	144	27.3	-9%	0.9	-69%	60.4	-5%	2.9	-43%	8.5	20%	17
上海机场	600009.SH	824	30.3	12%	4.3	85%	60.6	25%	8.1	515%	21.1	125%	39
锦江酒店	600754.SH	258	36.9	-5%	6.6	67%	68.9	1%	8.5	62%	14.5	45%	18
华住集团-S	1179.HK	719	61.5	11%	10.7	5.1	114.3	14%	17.3	-14%	37.0	-9%	19
首旅酒店	600258.SH	131	18.9	-3%	2.4	17%	37.3	3%	3.6	27%	9.1	14%	14
亚朵	ATAT.O	0	18.0	64%	3.0	27%	32.7	75%	5.6	119%	11.7	59%	0
君亭酒店	301073.SZ	33	1.7	36%	0.1	-44%	3.3	50%	0.1	-32%	0.9	195%	36
众信旅游	002707.SZ	62	15.9	143%	0.4	1369%	26.2	230%	0.7	扭亏	1.8	455%	35
同程旅行	0780.HK	308	42.8	47%	4.3	22%	81.6	48%	8.3	13%	19.8	28%	16
岭南控股	000524.SZ	57	10.2	32%	0.2	-16%	19.3	54%	0.4	46%	2.2	215%	26
宋城演艺	300144.SZ	204	6.2	22%	3.0	23%	11.8	59%	5.5	82%	10.5	扭亏	19
天目湖	603136.SH	27	1.6	-4%	0.4	-4%	2.6	-7%	0.5	-16%	1.5	3%	18
黄山旅游	600054.SH	78	5.0	0%	1.1	-21%	8.3	0%	1.3	-34%	4.5	7%	17
峨眉山A	000888.SZ	61	2.5	0%	0.6	-23%	5.1	3%	1.3	-9%	2.7	18%	23
长白山	603099.SH	65	1.3	29%	0.1	-37%	2.5	52%	0.2	72%	1.9	37%	34
九华旅游	603199.SH	38	2.1	14%	0.6	26%	4.0	4%	1.1	3%	2.0	15%	19
三特索道	002159.SZ	24	1.7	-6%	0.4	92%	3.1	-8%	0.8	50%	1.6	28%	15
丽江股份	002033.SZ	46	2.0	-4%	0.6	-14%	3.8	-2%	1.1	-7%	2.5	9%	19
美妆													
珀莱雅	603605.SH	379	28.2	41%	4.0	37%	50.0	38%	7.0	40%	15.4	29%	25
贝泰妮	300957.SZ	178	17.1	14%	3.1	5%	28.0	18%	4.8	8%	10.0	32%	18
丸美股份	603983.SH	88	6.9	19%	0.7	27%	13.5	28%	1.8	35%	3.9	51%	23
上海家化	600315.SH	101	14.2	-14%	-0.2	-126%	33.2	-9%	2.4	-21%	4.6	-8%	22
福瑞达	600223.SH	64	10.3	-14%	0.7	12%	19.3	-22%	1.3	-33%	3.5	14%	19
华熙生物	688363.SH	242	14.5	-18%	1.0	-56%	28.1	-9%	3.4	-20%	6.5	10%	37
爱美客	300896.SZ	438	8.5	2%	5.9	8%	16.6	14%	11.2	16%	23.1	24%	19
科思股份	300856.SZ	95	6.9	15%	2.0	6%	14.0	18%	4.2	20%	9.1	23%	10
水羊股份	300740.SZ	41	12.6	1%	0.7	-27%	22.9	0%	1.1	-26%	3.1	7%	13
锦波生物	832982.BJ	156	3.8	100%	2.1	213%	6.0	91%	3.1	183%	6.0	99%	26
巨子生物	2367.HK	386	-	-	-	-	25.6	56%	9.8	47%	19.5	35%	20
江苏吴中	600200.SH	61	5.0	3%	0.2	扭亏	12.1	10%	0.2	-11%	1.3	扭亏	49
上美股份	2145.HK	138	-	-	-	-	35.4	114%	4.0	297%	9.0	95%	15
润本股份	603193.SH	73	5.8	35%	1.4	47%	7.4	28%	1.8	51%	3.1	37%	24
宠物食品													
乖宝宠物	301498.SZ	194	13.3	14%	1.6	33%	24.3	17%	3.1	50%	5.7	34%	34
中宠股份	002891.SZ	63	10.8	7%	0.9	7%	19.6	14%	1.4	48%	3.0	29%	21
佩蒂股份	300673.SZ	31	4.6	38%	0.6	扭亏	8.5	72%	1.0	扭亏	1.6	扭亏	20
黄金珠宝													
老凤祥	600612.SH	272	143.3	-9%	6.0	8%	399.6	-1%	14.0	10%	23.4	6%	12
周大生	002867.SZ	119	31.3	-21%	2.6	-31%	82.0	2%	6.0	-19%	13.9	6%	9
周大福	1929.HK	604	-	-	-	-	496.6	6%	45.5	36%	65.0	21%	9
潮宏基	002345.SZ	40	16.4	10%	1.0	17%	34.3	14%	2.3	10%	3.8	15%	10
中国黄金	600916.SH	145	169.0	26%	2.3	-3%	351.6	19%	5.9	11%	10.5	8%	14
人服													
科锐国际	300662.SZ	27	29.0	23%	0.5	-29%	55.4	17%	0.9	-12%	2.7	32%	10
北京人力	600861.SH	80	113.2	-41%	2.2	-8%	218.7	14%	4.3	106%	8.7	58%	9
外服控股	600662.SH	91	51.7	13%	1.7	5%	105.4	14%	3.6	5%	6.3	7%	15
线下零售													
重庆百货	600729.SH	78	41.3	-18%	2.8	-36%	89.8	-12%	7.1	-21%	13.3	1%	6
永辉超市	601933.SH	212	161.1	-12%	-4.6	40%	377.8	-10%	2.8	-26%	3.9	扭亏	55
家家悦	603708.SH	50	41.7	0%	0.2	-52%	93.6	3%	1.7	-8%	2.4	77%	20
红旗连锁	002697.SZ	58	25.2	3%	1.0	-11%	51.9	4%	2.7	4%	5.9	5%	10
富森美	002818.SZ	81	3.5	-8%	1.5	-25%	7.3	-5%	3.4	-21%	8.3	3%	10
百联股份	600827.SH	133	63.4	-7%	0.8	-30%	151.7	-7%	2.7	-16%	5.9	48%	22
天虹股份	002419.SZ	49	27.8	-2%	0.0	-28%	61.2	-2%	1.5	-28%	2.4	6%	20
大商股份	600694.SH	49	15.8	-8%	1.8	28%	36.7	-8%	4.4	25%	5.9	16%	8
杭州解百	600814.SH	42	4.2	-12%	0.7	7%	9.3	-12%	2.0	9%	2.9	11%	15

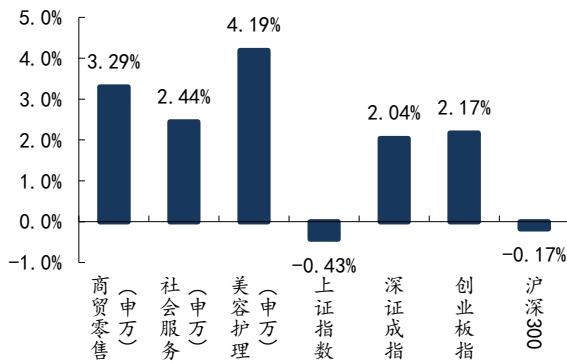
数据来源：wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2024-08-30，yoy 数据均为调整前；港股按港币：人民币=0.91:1 换算；2024E 预测为东吴预测，部分未评级标的采用 wind 一致预测。

2. 本周行情回顾

本周（8月26日至8月30日），申万商贸零售指数涨跌幅+3.29%，申万社会服务+2.44%，申万美容护理+4.19%，上证综指-0.43%，深证成指+2.04%，创业板指+2.17%，沪深300指数-0.17%。

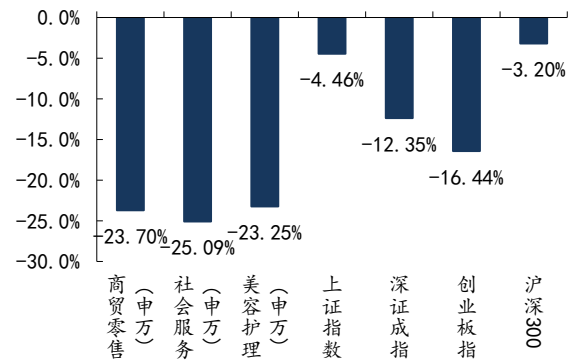
年初至今（1月2日至8月30日），申万商贸零售指数涨跌幅-23.70%，申万社会服务-25.09%，申万美容护理-23.25%，上证综指-4.46%，深证成指-12.35%，创业板指-16.44%，沪深300指数-3.20%。

图10：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：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1：行业公司估值表（数据更新至8月30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	379	95.50	11.94	15.35	19.21	32	25	20	买入
300957.SZ	贝泰妮	178	42.05	7.57	10.03	12.78	24	18	14	买入
603983.SH	丸美股份	88	22.03	2.59	3.92	4.69	34	23	19	未评级
600315.SH	上海家化	101	14.93	5.00	4.58	5.24	20	22	19	买入
600223.SH	福瑞达	64	6.31	3.03	3.45	4.14	21	19	15	买入
688363.SH	华熙生物	242	50.30	5.93	6.50	7.74	41	37	31	买入
300896.SZ	爱美客	438	144.96	18.58	23.07	28.70	24	19	15	买入
300856.SZ	科思股份	95	27.88	7.34	9.06	11.25	13	10	8	买入
2279.HK	雍禾医疗	3	0.70	-5.46	-1.79	0.26	-	-	13	未评级
300740.SZ	水羊股份	41	10.67	2.94	3.15	3.82	14	13	11	未评级

832982.BJ	锦波生物	156	176.00	3.00	5.98	8.33	52	26	19	买入
2367.HK	巨子生物	387	41.25	14.52	19.55	24.65	27	20	16	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	272	51.95	22.14	23.41	26.20	12	12	10	买入
002867.SZ	周大生	119	10.88	13.16	13.90	15.69	9	9	8	买入
1929.HK	周大福	606	6.65	53.84	64.99	73.08	11	9	8	买入
002345.SZ	潮宏基	40	4.48	3.33	3.83	4.54	12	10	9	买入
600916.SH	中国黄金	145	8.61	9.73	10.53	11.82	15	14	12	买入
605599.SH	菜百股份	84	10.74	7.07	7.43	8.41	12	11	10	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,262	61.01	67.14	68.10	78.94	19	19	16	买入
600009.SH	上海机场	824	33.13	9.34	21.06	30.03	88	39	27	增持
600258.SH	首旅酒店	131	11.77	7.95	9.10	9.84	17	14	13	买入
600754.SH	锦江酒店	258	24.13	10.02	14.52	15.26	26	18	17	买入
1179.HK	华住集团-S	720	24.60	40.85	37.02	40.68	18	19	18	买入
600859.SH	王府井	144	12.65	7.09	8.54	10.04	20	17	14	增持
0780.HK	同程旅行	309	14.56	21.99	25.60	30.00	14	12	10	增持
300144.SZ	宋城演艺	204	7.77	-1.10	10.49	13.09	-	19	16	增持
301073.SZ	君亭酒店	33	16.78	0.31	0.90	1.34	107	36	24	增持
603136.SH	天目湖	27	9.94	1.47	1.52	1.75	18	18	15	增持
002707.SZ	众信旅游	62	6.35	0.32	1.79	2.27	193	35	27	增持
603199.SH	九华旅游	38	34.18	1.75	2.01	2.26	22	19	17	未评级
600054.SH	黄山旅游	78	10.66	4.23	4.54	5.09	18	17	15	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	61	11.56	2.28	2.70	3.07	27	23	20	未评级
603099.SH	长白山	65	24.39	1.38	1.89	2.30	47	34	28	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	454	8.27	26.76	31.05	36.23	17	15	13	买入
300866.SZ	安克创新	335	63.08	16.15	19.06	22.92	21	18	15	买入
301376.SZ	致欧科技	71	17.64	4.13	4.54	5.80	17	16	12	买入
301381.SZ	赛维时代	89	22.20	3.36	4.57	5.91	26	19	15	未评级
603661.SH	恒林股份	45	32.16	2.63	5.55	6.64	17	8	7	买入
9896.HK	名创优品	378	32.90	17.69	25.03	32.07	21	15	12	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	118	5.19	15.74	19.22	23.27	7	6	5	买入
600153.SH	建发股份	215	7.29	131.04	58.70	68.53	2	4	3	未评级
600755.SH	厦门国贸	129	5.86	19.15	23.90	28.66	7	5	5	未评级
600710.SH	苏美达	107	8.16	10.30	11.44	12.30	10	9	9	增持
9878.HK	汇通达网络	104	20.25	4.48	6.05	7.83	23	17	13	买入
小家电										
688696.SH	极米科技	39	56.11	1.21	3.29	4.82	33	12	8	未评级
603486.SH	科沃斯	229	40.17	6.12	11.32	14.32	37	20	16	买入
688169.SH	石头科技	418	226.40	20.51	25.19	29.76	20	17	14	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	78	17.66	13.15	13.31	13.98	6	6	6	买入
600814.SH	杭州解百	42	5.75	2.60	2.89	3.20	16	15	13	未评级
002419.SZ	天虹股份	49	4.15	2.27	2.40	2.73	21	20	18	未评级
601933.SH	永辉超市	212	2.34	-13.29	3.87	5.28	-	55	40	未评级
002697.SZ	红旗连锁	58	4.29	5.61	5.92	6.27	10	10	9	未评级

603708.SH	家家悦	50	7.76	1.36	2.42	2.87	36	20	17	未评级
300755.SZ	华致酒行	53	12.60	2.35	2.87	3.47	22	18	15	买入
301101.SZ	明月镜片	54	26.95	1.58	1.76	1.95	34	31	28	买入
301078.SZ	孩子王	59	5.29	1.05	2.26	3.04	56	26	19	未评级
603214.SH	爱婴室	15	10.57	1.05	1.15	1.28	14	13	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=0.91:1 换算（对应 2024.8.30 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. 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>