

商贸零售行业跟踪周报

微信小店蓝包加速裂变，关注黄金珠宝、美妆、零食等品类及代运营公司投资机会

增持（维持）

2025年01月05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

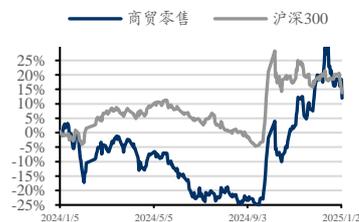
执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

投资要点

- 微信小店开启私域激励计划。**微信平台于2025年1月1日起升级微信小店-私域激励计划，对符合要求的商家（特定场景来源成交的订单），将会减免技术服务费、或者发放电商成长卡（流量优先推荐该商家直播间）等多角度进行赋能。微信小店特定场景的订单来源包括：微信群、私聊、朋友圈等分享场景，公众号、服务号等场景跳转，从小程序跳转进入微信小店，预约直播通知场景等。
- 灰度测试范围不断扩大：黄金珠宝品类开放赠送，教育培训暂未开启。**2024/12/19 微信小店启动“送礼物”功能的灰度测试（即在功能正式发布前选择小规模用户测试，逐步验证功能并更改效果，从而修复潜在问题、降低系统风险）。2025/1/1-25/1/2 期间，微信小店开始出现一些裂变收，即收到好友的微信蓝包，本人也可以开启微信蓝包功能，灰度测试期间微信蓝包功能还有调试的空间。同时灰度测试范围不断扩大，2024/12/19 “送礼物”功能灰度测试开始时，黄金珠宝、教育培训类商品不支持送礼物功能，目前经过实测，【黄金珠宝】商品已经上线“送礼物”测试功能，教育培训类暂时仍未上线。
- 送礼物功能塑造品牌“适合送礼”的消费者心智，标品与送礼场景契合度较高，我们认为美妆、零食、小家电品类有望受益。**送礼物功能塑造品牌“适合送礼”的消费者心智，标品与送礼场景契合度较高，我们认为美妆、零食、小家电品类及线上代运营公司有望借此获得新渠道带来的红利。微信小店“送礼物”功能的推出，从供给端出发，主要的边际变化机会来自于品牌形象塑造，即打造具备【适合送礼】的形象，适合送礼并不是一定需要“高端”，而是强调“适合”，因此我们认为具有适合送礼物特征的标品，如美妆、零食、小家电等，都可能迎来新的机会。
- 线上代运营公司有望借此获得新渠道带来的红利。**线上代运营公司基本在微信小店上均处于同一起跑线，有望把握微信小店新渠道给予的品牌新合作、宣传机遇，看好线上代运营公司如若羽臣等抓住2025年消费提振的线上入口，与品牌合作共赢创业绩新高。
- 投资建议：**推荐线上代运营受益标的**若羽臣**，以及目前品牌势能强、布局微信小店领先的**巨子生物、珀莱雅、毛戈平等**，建议关注其他微信小店领先、品牌逐渐向上的**上美股份、华熙生物、丸美生物、贝泰妮等**，以及电商代运营其他受益公司**水羊股份、壹网壹创、丽人丽妆等**。
- 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 | 7 |
| 3. 细分行业公司估值表 | 7 |
| 4. 风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: 特定场景订单案例——微信群、私聊、朋友圈等分享场景..... | 4 |
| 图 2: 当前微信蓝包黄金珠宝可以送, 教育培训不能送..... | 5 |
| 图 3: 品牌微信小店销售情况 (截止 2025/1/2) | 6 |
| 图 4: 本周各指数涨跌幅..... | 7 |
| 图 5: 年初至今各指数涨跌幅..... | 7 |
| 表 1: 微信小店特定场景分享的激励计算方式..... | 4 |
| 表 2: 行业公司估值表 (市值更新至 1 月 3 日) | 7 |

1. 本周行业观点

微信小店开启私域激励计划。微信平台于2025年1月1日起升级微信小店-私域激励计划，对符合要求的商家（特定场景来源成交的订单），将会减免技术服务费、或者发放电商成长卡（流量优先推荐该商家直播间）等多角度进行赋能。微信小店特定场景的订单来源包括：微信群、私聊、朋友圈等分享场景，公众号、服务号等场景跳转，从小程序跳转进入微信小店，预约直播通知场景等。

图1：特定场景订单案例——微信群、私聊、朋友圈等分享场景

| 推荐带货分享 | 分享商品卡到好友/群聊 | 分享商品链接到好友/群聊 | 分享商品海报/链接到朋友圈 |
|--------|--|---|--|
| 场景示意 |  |  |  |

数据来源：微信，东吴证券研究

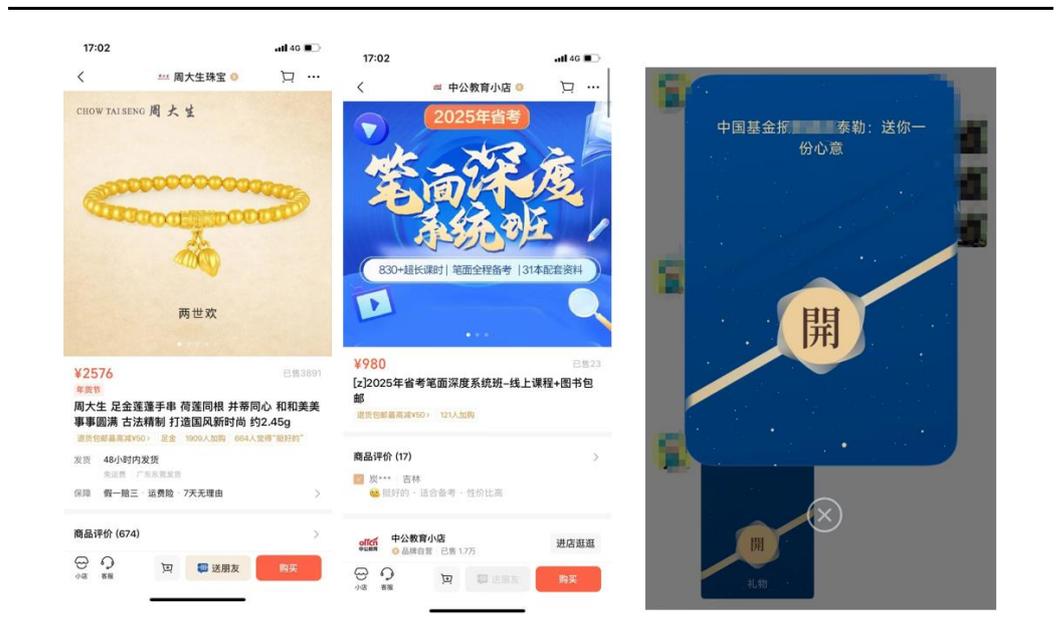
表1：微信小店特定场景分享的激励计算方式

| 场景 | 激励方式 |
|--------|-------------------------------|
| 分享场景 | 技术服务费率减免至1%，再以电商成长卡形式最高激励0.4% |
| 公众号场景 | 技术服务费率减免至1%，再以电商成长卡形式最高激励0.4% |
| 小程序场景 | 技术服务费率减免至1%，再以电商成长卡形式最高激励0.4% |
| 预约通知场景 | 技术服务费将激励等额的电商成长卡 |

数据来源：微信，东吴证券研究所

“送礼物”功能暂未全面开放，目前仍在灰度测试中，黄金珠宝品类开放赠送，教育培训暂未开启。2024/12/19 微信小店启动“送礼物”功能的灰度测试（即在功能正式发布前选择小规模用户测试，逐步验证功能并更改效果，从而修复潜在问题、降低系统风险）。2025/1/1-25/1/2 期间，微信小店开始出现一些裂变变收，即收到好友的微信蓝包，本人也可以开启微信蓝包功能，灰度测试期间微信蓝宝功能还有调试的空间。同时灰度测试范围不断扩大，2024/12/19 “送礼物”功能灰度测试开始时，黄金珠宝、教育培训类商品不支持送礼物功能，目前经过实测，【黄金珠宝】商品已经上线“送礼物”测试功能，教育培训类暂时仍未上线。

图2：当前微信蓝包黄金珠宝可以送，教育培训不能送



数据来源：微信，东吴证券研究所

送礼物功能塑造品牌“适合送礼”的消费者心智，标品与送礼场景契合度较高，我们认为美妆、零食、小家电品类及线上代运营公司有望借此获得新渠道带来的红利。微信小店“送礼物”功能的推出，从供给端出发，主要的边际变化机会来自于品牌形象塑造，即打造具备【适合送礼】的形象，适合送礼并不是一定需要“高端”，而是强调“适合”，因此我们认为具有适合送礼物特征的标品，如美妆、零食、小家电等，或者具备打造品牌和产品能力的线上代运营，都可能迎来新的机会。同时线上代运营公司基本在微信小店上均处于同一起跑线，有望把握微信小店新渠道给予的品牌新合作、宣传机遇，看好线上代运营公司如若羽臣等抓住 2025 年消费提振的线上入口，与品牌合作共赢创业绩新高。

图3: 品牌微信小店销售情况 (截止 2025/1/2)

| 【东吴商社】微信小店开业以来累计销售情况一览 (截至25.1.2) | | | | | | | |
|-----------------------------------|------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|
| 品类 | 公司 | 品牌 | 开店时长 | 累计销量 (万) | 预计单价 (元) | 预计GMV (万元) | |
| 美妆 | 贝泰妮 | 薇诺娜 | 1年204天 | 6.7 | 236 | 1578.5 | |
| | 润本股份 | 润本 | 1年259天 | 9.5 | 41 | 391.9 | |
| | 珀莱雅 | 珀莱雅 | 1年364天 | 11.1 | 285 | 3162.7 | |
| | 丸美股份 | 丸美 | 1年364天 | 18.3 | 222 | 4060.2 | |
| | 华熙生物 | 夸迪 | 夸迪 | 2年17天 | 13.0 | 375 | 4875.0 |
| | | 润百颜 | 润百颜 | 1年255天 | 5.1 | 288 | 1468.8 |
| | 上海家化 | 佰草集 | 佰草集 | 126天 | 0.5 | 212 | 107.4 |
| | | 六神 | 六神 | 239天 | 0.3 | 41 | 10.4 |
| | 福瑞达 | 瑗尔博士 | 瑗尔博士 | 1年336天 | 1.6 | 108 | 172.0 |
| | | 颐莲 | 颐莲 | 1年202天 | 1.8 | 68 | 122.0 |
| | 巨子生物 | 可复美 | 可复美 | 1年303天 | 4.9 | 253 | 1239.2 |
| | | 可丽金 | 可丽金 | 1年54天 | 3.0 | 218 | 652.9 |
| | 上美股份 | 韩束 | 新店开张 | 10.0 | 115 | 1152.5 | |
| 毛戈平 | 毛戈平 | 1年266天 | 1.8 | 217 | 391.3 | | |
| 食品饮料 | 三只松鼠 | 三只松鼠 | 2年20天 | 370.2 | 27 | 9936.2 | |
| | 好想你 | 好想你 | 2年31天 | 53.3 | 24 | 1282.4 | |
| | 良品铺子 | 良品铺子 | 1年175天 | 52.6 | 26 | 1392.3 | |
| | 东方甄选 | 东方甄选 | 1年200天 | 10.7 | 55 | 591.9 | |
| | 农夫山泉 | 农夫山泉 | 1年221天 | 3.3 | 54 | 177.5 | |
| | 来伊份 | 来伊份 | 136天 | 2.8 | 25 | 69.7 | |
| | 元气森林 | 元气森林 | 1年124天 | 0.1 | 36 | 3.6 | |
| 纺服 | 安踏体育 | 安踏 | 1年155天 | 34.6 | 202 | 6972.6 | |
| | 李宁 | 李宁 | 1年291天 | 17.2 | 234 | 4026.7 | |
| | 波司登 | 波司登 | 1年334天 | 12.4 | 953 | 11816.6 | |
| | 网易 | 网易严选 | 1年267天 | 9.4 | 61 | 573.0 | |
| | 海澜之家 | 海澜之家 | 1年325天 | 3.6 | 157 | 564.2 | |
| 潮玩 | 野派 | 野兽派 | 1年114天 | 0.0 | 231 | 4.3 | |
| | 泡泡玛特 | 泡泡玛特 | 261天 | 4.3 | 186 | 799.8 | |
| 黄金珠宝 | 周大生 | 周大生 | 1年117天 | 46.4 | 358 | 16611.2 | |
| | 老凤祥 | 老凤祥 | 1年30天 | 5.1 | 1356 | 6915.6 | |
| | 潮宏基 | 潮宏基 | 1年187天 | 0.5 | 330 | 165.0 | |
| | 曼卡龙 | 曼卡龙 | 2年48天 | 1.4 | 6011 | 8415.4 | |

数据来源: 微信, 蝉妈妈, 东吴证券研究所

注: 预计单价来自蝉妈妈11月客单价数据, 美妆、食品饮料、纺服、潮玩部分品牌微信小店为授权小店

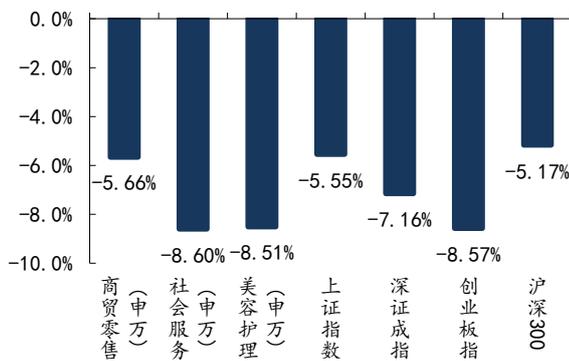
投资建议: 推荐线上代运营受益标的若羽臣, 以及目前品牌势能强、布局微信小店领先的巨子生物、珀莱雅、毛戈平等, 建议关注其他微信小店领先、品牌逐渐向上的上美股份、华熙生物、丸美生物、贝泰妮等, 以及电商代运营其他受益公司水羊股份、壹网壹创、丽人丽妆等。

2. 本周行情回顾

本周（2024年12月30日至2025年1月3日），申万商贸零售指数涨跌幅-5.66%，申万社会服务-8.60%，申万美容护理-8.51%，上证综指-5.55%，深证成指-7.16%，创业板指-8.57%，沪深300指数-5.17%。

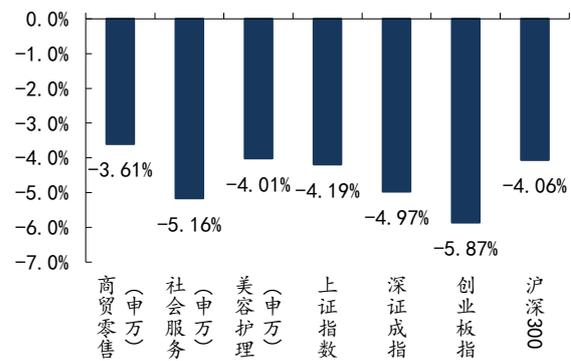
2025年初至今（1月2日至1月3日），申万商贸零售指数涨跌幅-3.61%，申万社会服务-5.16%，申万美容护理-4.01%，上证综指-4.19%，深证成指-4.97%，创业板指-5.87%，沪深300指数-4.06%。

图4：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：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2：行业公司估值表（市值更新至1月3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 | 332 | 83.86 | 11.94 | 15.35 | 19.21 | 28 | 22 | 17 | 买入 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 174 | 41.12 | 7.57 | 7.59 | 10.41 | 23 | 23 | 17 | 买入 |
| 603983.SH | 丸美生物 | 126 | 31.32 | 2.59 | 3.53 | 4.54 | 48 | 36 | 28 | 买入 |
| 600315.SH | 上海家化 | 110 | 16.38 | 5.00 | 3.05 | 4.82 | 22 | 36 | 23 | 买入 |
| 600223.SH | 福瑞达 | 75 | 7.33 | 3.03 | 2.86 | 3.95 | 25 | 26 | 19 | 买入 |

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-----|--------|-------|-------|-------|----|----|----|-----|
| 688363.SH | 华熙生物 | 240 | 49.83 | 5.93 | 5.42 | 7.19 | 41 | 44 | 33 | 买入 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 522 | 172.50 | 18.58 | 20.84 | 23.51 | 28 | 25 | 22 | 买入 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 83 | 24.32 | 7.34 | 7.35 | 9.36 | 11 | 11 | 9 | 买入 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 48 | 12.35 | 2.94 | 2.42 | 3.22 | 16 | 20 | 15 | 未评级 |
| 832982.BJ | 锦波生物 | 185 | 209.32 | 3.00 | 7.34 | 10.14 | 62 | 25 | 18 | 买入 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 456 | 48.00 | 14.52 | 19.55 | 24.65 | 31 | 23 | 18 | 买入 |

培育钻石&珠宝

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-----|-------|-------|-------|-------|----|----|----|----|
| 600612.SH | 老凤祥 | 274 | 52.37 | 22.14 | 20.36 | 22.47 | 12 | 13 | 12 | 买入 |
| 002867.SZ | 周大生 | 148 | 13.47 | 13.16 | 11.43 | 12.86 | 11 | 13 | 11 | 买入 |
| 1929.HK | 周大福 | 609 | 6.61 | 53.84 | 64.99 | 46.08 | 11 | 9 | 13 | 买入 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 50 | 5.62 | 3.33 | 3.53 | 4.05 | 15 | 14 | 12 | 买入 |
| 600916.SH | 中国黄金 | 143 | 8.50 | 9.73 | 10.53 | 11.82 | 15 | 14 | 12 | 买入 |
| 605599.SH | 莱百股份 | 88 | 11.26 | 7.07 | 6.78 | 7.43 | 12 | 13 | 12 | 买入 |

免税旅游出行

| | | | | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|----|----|-----|
| 601888.SH | 中国中免 | 1,300 | 62.83 | 67.14 | 50.88 | 60.21 | 19 | 26 | 22 | 买入 |
| 600009.SH | 上海机场 | 824 | 33.10 | 9.34 | 21.02 | 29.39 | 88 | 39 | 28 | 增持 |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 156 | 14.00 | 7.95 | 8.08 | 9.12 | 20 | 19 | 17 | 买入 |
| 600754.SH | 锦江酒店 | 279 | 26.05 | 10.02 | 12.42 | 14.18 | 28 | 22 | 20 | 买入 |
| 1179.HK | 华住集团-S | 754 | 25.45 | 40.85 | 36.80 | 40.70 | 18 | 20 | 19 | 买入 |
| 600859.SH | 王府井 | 162 | 14.25 | 7.09 | 6.04 | 6.25 | 23 | 27 | 26 | 增持 |
| 0780.HK | 同程旅行 | 378 | 17.58 | 21.99 | 27.55 | 33.00 | 17 | 14 | 11 | 增持 |
| 300144.SZ | 宋城演艺 | 232 | 8.83 | -1.10 | 10.49 | 13.09 | - | 22 | 18 | 增持 |
| 301073.SZ | 君亭酒店 | 38 | 19.34 | 0.31 | 0.39 | 0.66 | 123 | 96 | 57 | 增持 |
| 603136.SH | 天目湖 | 30 | 10.95 | 1.47 | 1.34 | 1.54 | 20 | 22 | 19 | 增持 |
| 002707.SZ | 众信旅游 | 69 | 6.98 | 0.32 | 1.66 | 2.28 | 213 | 41 | 30 | 增持 |
| 603199.SH | 九华旅游 | 38 | 34.10 | 1.75 | 1.88 | 2.14 | 22 | 20 | 18 | 未评级 |
| 600054.SH | 黄山旅游 | 80 | 10.95 | 4.23 | 3.68 | 4.26 | 19 | 22 | 19 | 未评级 |
| 000888.SZ | 峨眉山A | 67 | 12.66 | 2.28 | 2.67 | 2.99 | 29 | 25 | 22 | 未评级 |
| 603099.SH | 长白山 | 104 | 38.92 | 1.38 | 1.73 | 2.15 | 75 | 60 | 48 | 未评级 |

出口链

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-----|-------|-------|-------|-------|----|----|----|-----|
| 600415.SH | 小商品城 | 691 | 12.61 | 26.76 | 31.26 | 36.91 | 26 | 22 | 19 | 买入 |
| 300866.SZ | 安克创新 | 485 | 91.18 | 16.15 | 20.03 | 24.72 | 30 | 24 | 20 | 买入 |
| 301376.SZ | 致欧科技 | 73 | 18.11 | 4.13 | 4.13 | 5.49 | 18 | 18 | 13 | 买入 |
| 301381.SZ | 赛维时代 | 85 | 21.18 | 3.36 | 3.86 | 5.14 | 25 | 22 | 16 | 未评级 |
| 603661.SH | 恒林股份 | 41 | 29.41 | 2.63 | 5.55 | 6.64 | 16 | 7 | 6 | 未评级 |
| 9896.HK | 名创优品 | 601 | 52.05 | 23.57 | 28.00 | 32.40 | 25 | 21 | 19 | 买入 |

产业互联网

| | | | | | | | | | | |
|-----------|-------|-----|-------|--------|-------|-------|----|----|----|-----|
| 600057.SH | 厦门象屿 | 136 | 6.10 | 15.74 | 13.56 | 14.99 | 9 | 10 | 9 | 买入 |
| 600153.SH | 建发股份 | 293 | 9.95 | 131.04 | 33.59 | 41.38 | 2 | 9 | 7 | 未评级 |
| 600755.SH | 厦门国贸 | 137 | 6.31 | 19.15 | 14.47 | 18.75 | 7 | 9 | 7 | 未评级 |
| 600710.SH | 苏美达 | 120 | 9.17 | 10.30 | 11.50 | 12.35 | 12 | 10 | 10 | 增持 |
| 9878.HK | 汇通达网络 | 86 | 16.58 | 4.48 | 4.80 | 6.32 | 19 | 18 | 14 | 未评级 |

小家电

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-----|--------|-------|-------|-------|----|----|----|-----|
| 688696.SH | 极米科技 | 65 | 93.51 | 1.21 | 3.29 | 4.82 | 54 | 20 | 14 | 未评级 |
| 603486.SH | 科沃斯 | 262 | 45.61 | 6.12 | 11.32 | 14.32 | 43 | 23 | 18 | 未评级 |
| 688169.SH | 石头科技 | 418 | 226.12 | 20.51 | 22.24 | 25.20 | 20 | 19 | 17 | 未评级 |

超市&其他专业连锁

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-----|-------|--------|-------|-------|-----|----|-----|-----|
| 600729.SH | 重庆百货 | 127 | 28.84 | 13.15 | 12.35 | 13.32 | 10 | 10 | 10 | 买入 |
| 002419.SZ | 天虹股份 | 62 | 5.34 | 2.27 | 1.80 | 2.08 | 28 | 35 | 30 | 未评级 |
| 601933.SH | 永辉超市 | 555 | 6.12 | -13.29 | -5.22 | 2.69 | - | - | 206 | 增持 |
| 002697.SZ | 红旗连锁 | 80 | 5.85 | 5.61 | 5.78 | 6.10 | 14 | 14 | 13 | 未评级 |
| 603708.SH | 家家悦 | 71 | 11.07 | 1.36 | 2.09 | 2.36 | 52 | 34 | 30 | 未评级 |
| 300755.SZ | 华致酒行 | 67 | 16.16 | 2.35 | 2.87 | 3.47 | 29 | 23 | 19 | 未评级 |
| 301101.SZ | 明月镜片 | 83 | 41.29 | 1.58 | 1.76 | 1.95 | 53 | 47 | 43 | 买入 |
| 301078.SZ | 孩子王 | 135 | 10.70 | 1.05 | 2.02 | 2.96 | 128 | 67 | 46 | 未评级 |
| 603214.SH | 爱婴室 | 29 | 21.25 | 1.05 | 1.10 | 1.25 | 28 | 27 | 24 | 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 2025.1.3 汇率）；

注3：名创优品、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>