东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

社会服务行业跟踪周报

华住名创 Q3 业绩陆续发布，关注消费龙头底部拐点边际变化

2026 年 11 月 23 日

增持（维持）

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 杜玥莹
执业证书：S0600526040001
duyy@dwzq.com.cn
证券分析师 阳靖
执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn
证券分析师 郗越
执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn
研究助理 张桉桉
执业证书：S0600126040007
zhangaa@dwzq.com.cn

投资要点

- **华住集团：公司上调全年指引，持续分红。**1）2026Q3 公司实现收入 78 亿元，同增 11.3%。归母净利润 18.01 亿元，同增 22.6%，主要得益于 HWC（中国境内）业务增长带动；2）受高质量门店扩张及 RevPAR 提升驱动，HWC 大陆业务 Q3 实现收入 66.03 亿元/同比+15.6%。截至 Q3 末，HWC 累计新开 1699 家，维持全年新开 2200-2300 家的目标不变；Q3ADR 为 309 元/同比+1.8%，RevPAR 为 256 元/同比持平；3）预计集团 2026 年总收入增速从 4%~8%上调至 9%~10%；HWC 大陆业务收入增速从 7%~11%上调至 13%~14%，管理加盟及特许经营收入增速从 16%~20%上调至 22%~23%；4）Q3 单季公司已派付股息约 2.75 亿美元并回购股份约 0.57 亿美元，截至 Q3 末账面净现金 173 亿元。

- **名创优品：国内业务亮眼，海外布局调整，关注利润率修复。**1）单 Q3 收入 66.25 亿元，同比+14.3%；期内利润 2.91 亿元，同比-34.4%，受投资及衍生工具公允价值变动亏损等影响；剔除汇兑的经调整净利润 7.32 亿元，同比-4.9%；2）国内业务持续兑现，IP 及大店升级成效显现。26Q3 中国内地 MINISO 收入 37.70 亿元，同比+29.6%，同店销售实现高个位数增长，连续六个季度为正；截至 Q3 末内地门店 4,726 家，Q1-Q3 净增 158 家；“乐园”门店已超 120 家、覆盖 47 城；3）海外布局调整，直营门店稳步拓展。26Q3 海外 MINISO 收入 23.52 亿元，同比+1.7%；截至 Q3 末海外门店 3,577 家，Q1-Q3 直营店净增 123 家、代理门店净减 110 家；4）TOP TOY 季度收入下滑，海外门店持续拓展。Q3 TOP TOY 收入 5.03 亿元/同比-12.5%。截至 Q3 末门店 362 家，Q1-Q3 净增 28 家，其中海外门店 56 家、净增 26 家，后续关注产品销售及门店产出改善。

- **多个商社龙头具备分红+稳增特质。**

- **百胜中国、海底捞：股息率高，业绩增速稳健，其中百胜中国刚上调 2026 年开店计划。**1）**百胜中国：**26Q1-3 开店新高，维持高分红。2026Q3 公司实现营业收入 34.77 亿美元/同比+8%（不计入外币换算影响 32.74 亿美元/同比+2%），归母净利润 3.11 亿美元/同比+10%。2026Q1-Q3，公司净新增门店 1888 家，创历史记录；将 2026 年净增目标从 1900 家上调至 2400 家以上，并维持 2030 年 30000 家目标。公司计划 2026 年回馈股东 15 亿美元，2026Q1-Q3 兑现 10.8 亿美元，其中包含 3.0 亿美元现金股息；自 2027 年起拟回馈约 100%自由现金流，预计 2027-2028 年平均每年股东回报 9-10 亿美元。2）**海底捞：**26H1 经营稳健向好，年化股息率 7%+。2026H1，公司实现营收 223.4 亿元/同比+7.9%，归母净利润 17.7 亿元/同比+0.5%。同时公司拟派发中期股息 0.377 港元/股，分红率 100%+，年化股息率约 7.5%+。

- **新东方、中国东方教育：具备行业刚需及提价能力。**1）**新东方：**营收端保持较快增长，递延收入同步增长。公司实现净营收 18.74 亿美元/同比+23.1%，经营利润 3.75 亿美元/同比+20.5%，归母净利润 2.73 亿美元/同比+13.5%。公司重申 FY2027 净营收指引 64.54-66.80 亿美元（同比+14%~+18%）。2025 财年派发约 1 亿美元特别股息，并提出三年股东回报计划：自 2026 财年起，将上一财年归母净利润至少 50%用于现金分红及股份回购。2）**中国东方教育：**稳定增长，维持高分红。2026H1，公司实现营业收入 24.18 亿元/同比+10.6%，归母净利润 4.55 亿元/同比+13.0%，经调整纯利 5.01 亿元/同比+20.5%。15/18 个月培训人次高增，1-2 年/2-3 年/3 年/短期课程平均培训人次分别+58.9%/-10.6%/-4.7%/+7.1%，总平均培训人次同比+3.4%，新培训人次同比+6.8%。毛利

行业走势



相关研究

《百胜中国发布 2026Q3 财报，关注餐饮龙头复苏机遇》

2026-11-09

《酒店行业框架：复盘行业和龙头发展历程，供需匹配或重启上行周期》

2026-07-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

率 58.3%/同比+1.0pct。2025 财年的现金分红总额为 6.65 亿港元，现金分红率约 76.6%。

- **周大福、小商品城、北京人力：陆续披露 2026Q3 财报，业绩相对稳定，分红较高。1）周大福：**2027FY27H1 公司预计净利润同比+90%~100%，主要受益于黄金借贷合约重估由上年同期公允价值亏损转为收益，以及核心市场销售表现改善；股东回报方面 2026FY 现金分红总额约 66.5 亿港元，分红率 73.4%。此外，公司于 2025 年 6 月斥资约 15.7 亿港元回购并注销 1.22 亿股股份。**2）小商品城：**2026Q1-3 公司实现营业收入 153.2 亿元，同比+17%；归母净利润 34.6 亿元，同比+0.1%；扣非归母净利润 34.3 亿元，同比+1%。2026Q3 营业收入 50.4 亿元，同比-6%；归母净利润 14.8 亿元，同比-16%；扣非归母净利润 16.1 亿元，同比-7%。2026 年 1-9 月，义支付跨境支付业务交易额突破 75.10 亿美元，同比增长 98%，股东回报方面，小商品城持续提高现金分红力度，2025 年拟派约 27.42 亿元，分红率达 65.23%，2026 年至今累计派息 32.90 亿元。 **3）北京人力：**营收小幅增长，费用率基本稳定。2026 年 Q1-Q3 公司实现营收 339.2 亿元/同比+0.3%，归母净利润 5.1 亿元/同比-48.9%，扣非归母净利润 2.6 亿元/同比-39.7%；其中 2026Q3 实现营收 114.1 亿元/同比+2.6%，归母净利润 1.0 亿元/同比-46.3%，扣非归母净利润 0.9 亿元/同比-33.3%。公司 2023-2025 年现金分红分别为 2.74/3.96/5.85 亿元，三年分红率均为 50%。2025 年度每股分红同比增长 47.8%，2026 年 6 月 17 日已完成派付。新品牌持续发力，单店投资继续优化，上调年度开店指引。
- **风险提示：**国内消费市场增长不及预期、行业竞争加剧等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周行业观点 5
2. 本周行情回顾 7
3. 细分行业公司估值表 8
4. 风险提示 10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1：本周各指数涨跌幅.....7
图 2：年初至今各指数涨跌幅.....7

表 1：重点公司估值与近期业绩.....6
表 2：行业公司估值表（市值更新至 11 月 20 日，货币均为人民币）.....8

1. 本周行业观点

华住集团：公司上调全年指引，持续分红。1）2026Q3 公司实现收入 78 亿元，同增 11.3%。归母净利润 18.01 亿元，同增 22.6%，主要得益于 HWC（中国境内）业务增长带动；2）受高质量门店扩张及 RevPAR 提升驱动，HWC 大陆业务 Q3 实现收入 66.03 亿元/同比+15.6%。截至 Q3 末，HWC 累计新开 1699 家，维持全年新开 2200-2300 家的目标不变；Q3ADR 为 309 元/同比+1.8%，RevPAR 为 256 元/同比持平；3）预计集团 2026 年总收入增速从 4%~8%上调至 9%~10%; HWC 大陆业务收入增速从 7%~11%上调至 13%~14%，管理加盟及特许经营收入增速从 16%~20%上调至 22%~23%；4）Q3 单季公司已派付股息约 2.75 亿美元并回购股份约 0.57 亿美元，截至 Q3 末账面净现金 173 亿元。

名创优品： 国内业务亮眼，海外布局调整，关注利润率修复。1）单 Q3 收入 66.25 亿元，同比+14.3%；期内利润 2.91 亿元，同比-34.4%，受投资及衍生工具公允价值变动亏损等影响；剔除汇兑的经调整净利润 7.32 亿元，同比-4.9%；2）国内业务持续兑现，IP 及大店升级成效显现。26Q3 中国内地 MINISO 收入 37.70 亿元，同比+29.6%，同店销售实现高个位数增长，连续六个季度为正；截至 Q3 末内地门店 4,726 家，Q1-Q3 净增 158 家；“乐园”门店已超 120 家、覆盖 47 城；3）海外布局调整，直营门店稳步拓展。26Q3 海外 MINISO 收入 23.52 亿元，同比+1.7%；截至 Q3 末海外门店 3,577 家，Q1-Q3 直营店净增 123 家、代理门店净减 110 家；4）TOP TOY 季度收入下滑，海外门店持续拓展。Q3 TOP TOY 收入 5.03 亿元/同比-12.5%。截至 Q3 末门店 362 家，Q1-Q3 净增 28 家，其中海外门店 56 家、净增 26 家，后续关注产品销售及门店产出改善。

多个商社龙头具备分红+稳增特质。

百胜中国、海底捞：股息率高，业绩增速稳健，其中百胜中国刚上调 2026 年开店计划。

1）百胜中国：26Q1-3 开店新高，维持高分红。2026Q3 公司实现营业收入 34.77 亿美元/同比+8%（不计入外币换算影响 32.74 亿美元/同比+2%），归母净利润 3.11 亿美元/同比+10%。2026Q1-Q3，公司净新增门店 1888 家，创历史记录；将 2026 年净增目标从 1900 家上调至 2400 家以上，并维持 2030 年 30000 家目标。公司计划 2026 年回馈股东 15 亿美元，2026Q1-Q3 兑现 10.8 亿美元，其中包含 3.0 亿美元现金股息；自 2027 年起拟回馈约 100%自由现金流，预计 2027-2028 年平均每年股东回报 9-10 亿美元。

2）海底捞： 26H1 经营稳健向好，年化股息率 7%+。2026H1，公司实现营收 223.4 亿元/同比+7.9%，归母净利润 17.7 亿元/同比+0.5%。同时公司拟派发中期股息 0.377 港元/股，分红率 100%+，年化股息率约 7.5%+。

新东方、中国东方教育：具备行业刚需及提价能力。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1）新东方：营收端保持较快增长，递延收入同步增长。公司实现净营收 18.74 亿美元/同比+23.1%，经营利润 3.75 亿美元/同比+20.5%，归母净利润 2.73 亿美元/同比+13.5%。公司重申 FY2027 净营收指引 64.54-66.80 亿美元（同比+14%~+18%）。2025 财年派发约 1 亿美元特别股息，并提出三年股东回报计划：自 2026 财年起，将上一财年归母净利润至少 50%用于现金分红及股份回购。

2）中国东方教育：稳定增长，维持高分红。2026H1，公司实现营业收入 24.18 亿元/同比+10.6%，归母净利润 4.55 亿元/同比+13.0%，经调整纯利 5.01 亿元/同比+20.5%。15/18 个月培训人次高增，1-2 年/2-3 年/3 年/短期课程平均培训人次分别+58.9%/-10.6%/-4.7%/+7.1%，总平均培训人次同比+3.4%，新培训人次同比+6.8%。毛利率 58.3%/同比+1.0pct。2025 财年的现金分红总额为 6.65 亿港元，现金分红率约 76.6%。

周大福、小商品城、北京人力：陆续披露 2026Q3 财报，业绩相对稳定，分红较高。

1）周大福：2027FYH1 公司预计净利润同比+90%~100%，主要受益于黄金借贷合约重估由上年同期公允价值亏损转为收益，以及核心市场销售表现改善；股东回报方面 2026FY 现金分红总额约 66.5 亿港元，分红率 73.4%。此外，公司于 2025 年 6 月斥资约 15.7 亿港元回购并注销 1.22 亿股股份。

2）小商品城：2026Q1-3 公司实现营业收入 153.2 亿元，同比+17%；归母净利润 34.6 亿元，同比+0.1%；扣非归母净利润 34.3 亿元，同比+1%。2026Q3 营业收入 50.4 亿元，同比-6%；归母净利润 14.8 亿元，同比-16%；扣非归母净利润 16.1 亿元，同比-7%。2026 年 1-9 月，义支付跨境支付业务交易额突破 75.10 亿美元，同比增长 98%，股东回报方面，小商品城持续提高现金分红力度，2025 年拟派约 27.42 亿元，分红率达 65.23%，2026 年至今累计派息 32.90 亿元。

3）北京人力：营收小幅增长，费用率基本稳定。2026 年 Q1-Q3 公司实现营收 339.2 亿元/同比+0.3%，归母净利润 5.1 亿元/同比-48.9%，扣非归母净利润 2.6 亿元/同比-39.7%；其中 2026Q3 实现营收 114.1 亿元/同比+2.6%，归母净利润 1.0 亿元/同比-46.3%，扣非归母净利润 0.9 亿元/同比-33.3%。公司 2023-2025 年现金分红分别为 2.74/3.96/5.85 亿元，三年分红率均为 50%。2025 年度每股分红同比增长 47.8%，2026 年 6 月 17 日已完成派付。

表1：重点公司估值与近期业绩

代码	简称	总市值（亿元）	26E 归母净利润（亿元）	26E PE	Q3 业绩
01179.HK	华住集团-S	1090	55.13	19	Q3 归母净利润同比增 22.6%，境内高质量门店扩张，全年收入指引上调为+9%~+10%。
09896.HK	名创优品	213	23.26	9	Q3 营收同比增 14.3%，IP 及大店升级带动国内业务增长。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

09987.HK	百胜中国	1142	68.88	16	Q3 归母净利润同比增 10%，前三季度净开店创新高，全年开店指引上调。
06862.HK	海底捞	465	42.13	11	H1 营收同比+7.9%，归母净利润基本稳定，中期分红率超 100%。
09901.HK	新东方-S	531	39.81	13	FY2027Q1 营收同比+23.1%，递延收入同步增长，重申全年收入指引。
00667.HK	中国东方教育	74	9.45	8	H1 归母净利润同比+13.0%，培训人次增长、毛利率提升。
01929.HK	周大福	922	87.33	11	预计 FY2027H1 净利润同比+90%~100%，受黄金借贷合约重估及销售改善带动。
600415.SH	小商品城	670	47.58	14	26Q1-3 归母净利润同比+0.1%，前三季度义支付跨境交易额同比增 98%。
600861.SH	北京人力	71	7.33	10	Q3 营收同比+2.6%，持续维持较高分红。

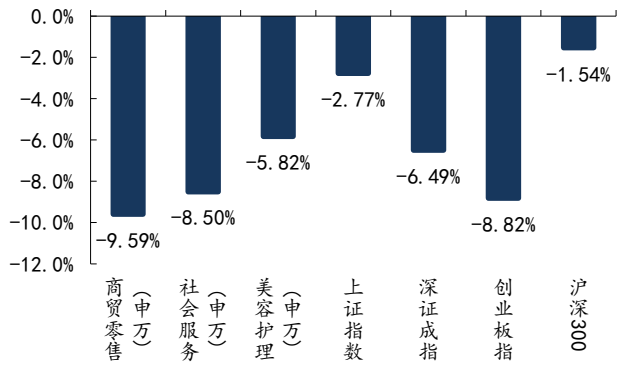
数据来源：choice，东吴证券研究所

2. 本周行情回顾

本周（11 月 16 日—11 月 20 日）行情： 申万商贸零售指数涨跌幅-9.59%，申万社会服务-8.50%，申万美容护理-5.82%，上证综指-2.77%，深证成指-6.49%，创业板指-8.82%，沪深 300 指数-1.54%。

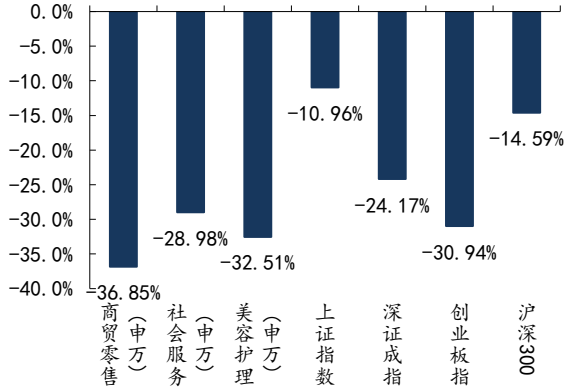
年初至今（1 月 1 日—11 月 20 日）： 申万商贸零售指数涨跌幅-36.85%，申万社会服务-28.98%，申万美容护理-32.51%，上证综指-10.96%，深证成指-24.17%，创业板指-30.94%，沪深 300 指数-14.59%。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 细分行业公司估值表

表2：行业公司估值表（市值更新至 11 月 20 日，货币均为人民币）

代码	简称	总市值（亿元）	收盘价（元）	归母净利润（亿元）			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,593	119.62	127.76	99.88	116.98	12	16	14	未评级
9896.HK	名创优品	213	17.48	28.98	23.26	30.50	7	9	7	买入
6969.HK	思摩尔国际	379	6.12	10.64	12.40	18.51	36	31	20	增持
6055.HK	中烟香港	140	20.28	9.80	9.06	11.34	14	15	12	买入
003010.SZ	若羽臣	81	26.11	1.94	3.86	5.52	42	21	15	买入
301498.SZ	乖宝宠物	128	32.03	6.73	3.91	5.29	19	33	24	买入
002891.SZ	中宠股份	79	24.60	3.65	2.89	4.16	22	27	19	买入
001206.SZ	依依股份	26	14.33	1.83	1.55	2.01	14	17	13	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	25	10.14	1.16	0.90	1.41	22	28	18	未评级
001222.SZ	源飞宠物	24	12.49	1.16	1.18	1.62	21	20	15	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	670	12.21	42.04	47.58	54.58	16	14	12	买入
688775.SH	影石创新	435	108.36	9.29	3.16	10.04	17	138	43	未评级
300866.SZ	安克创新	660	112.05	25.45	33.48	41.26	26	20	16	买入
2698.HK	乐舒适	145	23.36	1.21	1.52	1.81	120	96	80	买入
688169.SH	石头科技	349	134.40	13.63	20.61	25.69	26	17	14	未评级
301606.SZ	绿联科技	254	61.10	7.05	9.81	13.01	36	26	19	买入
301381.SZ	赛维时代	99	24.24	2.83	4.20	6.39	35	23	15	未评级
301376.SZ	致欧科技	88	21.95	3.36	4.91	6.29	26	18	14	买入
9658.HK	特海国际	45	6.97	0.36	0.33	0.51	124	135	89	未评级
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	922	9.30	59.16	87.33	103.80	23	11	13	买入
6181.HK	老铺黄金	382	216.41	48.68	66.42	72.51	8	6	5	买入
600612.SH	老凤祥	160	30.60	17.55	10.18	11.34	9	16	14	买入
0590.HK	六福集团	101	17.21	11.0	20.2	22.1	12.7	7.0	6.3	买入
605599.SH	菜百股份	109	14.07	11.33	8.53	9.87	10	13	11	买入
002867.SZ	周大生	128	11.76	11.03	9.68	11.25	12	13	11	买入
002345.SZ	潮宏基	67	7.50	4.97	7.07	8.35	13	9	8	买入
6168.HK	周六福	35	7.91	7.70	8.06	8.97	5	4	4	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	245	81.09	12.91	11.62	13.00	19	21	19	未评级
2367.HK	巨子生物	160	15.10	19.15	19.46	21.83	8	8	7	买入
1318.HK	毛戈平	216	44.05	12.04	14.91	18.27	18	14	12	买入
603605.SH	珀莱雅	187	47.15	14.98	17.33	16.14	12	11	12	买入
2145.HK	上美股份	79	19.75	11.03	5.43	8.68	7	14	9	买入
688363.SH	华熙生物	151	31.26	2.92	5.19	6.24	52	29	24	未评级

请务必阅读正文之后的免责声明部分

300957.SZ	贝泰妮	110	25.94	5.06	6.06	7.14	22	18	15	买入
600315.SH	上海家化	106	15.78	2.68	7.59	5.29	40	14	20	买入
603983.SH	丸美生物	106	26.43	2.47	3.06	3.80	43	35	28	买入
2657.HK	林清轩	68	47.88	3.60	5.49	7.46	19	12	9	买入
300740.SZ	水羊股份	55	12.46	1.48	1.69	2.26	37	32	24	增持
600223.SH	福瑞达	50	4.88	1.88	1.90	2.31	26	26	21	买入
920982.BJ	锦波生物	134	113.18	6.52	5.99	6.94	21	22	19	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,039	50.00	35.86	46.51	54.17	29	22	19	买入
600859.SH	王府井	98	8.69	-0.40	0.78	1.43	-	125	68	未评级
600009.SH	上海机场	622	25.00	21.17	26.11	30.32	29	24	21	未评级
9961.HK	携程集团-S	1,985	277.24	332.94	86.32	157.59	6	23	13	买入
0780.HK	同程旅行	200	8.51	34.03	37.30	43.70	6	5	5	增持
1179.HK	华住集团-S	1,090	34.40	50.80	55.13	62.89	21	19	17	买入
ATAT.O	亚朵	350	257.22	16.21	21.05	25.85	22	17	14	未评级
600754.SH	锦江酒店	222	20.82	9.25	11.91	13.99	24	19	16	买入
600258.SH	首旅酒店	148	13.25	8.11	9.10	10.20	18	16	15	买入
300144.SZ	宋城演艺	131	5.02	8.18	6.79	7.68	16	19	17	增持
603099.SH	长白山	74	27.33	1.29	1.50	1.80	58	50	41	增持
603402.SH	陕西旅游	45	44.96	3.84	2.57	3.05	12	18	15	买入
600054.SH	黄山旅游	71	9.72	2.92	3.09	3.58	24	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	46	4.73	0.07	0.73	0.92	659	64	51	未评级
000888.SZ	峨眉山A	51	9.77	2.20	2.38	2.61	23	22	20	未评级
0308.HK	香港中旅	31	0.57	-2.82	4.16	5.97	-	8	5	未评级
301073.SZ	君亭酒店	26	13.32	0.23	0.35	0.61	112	74	42	增持
603199.SH	九华旅游	36	32.90	2.13	2.29	2.49	17	16	15	买入
603136.SH	天目湖	20	7.35	0.95	0.69	0.84	21	29	24	增持
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	535	140.84	58.87	51.89	58.30	9	10	9	买入
9987.HK	百胜中国	1,142	337.39	62.80	68.88	76.86	18	16	15	买入
6862.HK	海底捞	465	8.29	40.50	42.13	46.69	11	11	10	买入
1364.HK	古茗	468	20.00	31.09	32.11	38.40	15	15	12	买入
0999.HK	小菜园	78	6.63	7.15	5.94	7.07	11	13	11	买入
2555.HK	茶百道	49	3.29	8.05	8.37	9.54	6	6	5	未评级
2589.HK	沪上阿姨	46	43.62	5.01	6.11	7.17	9	8	6	未评级
1405.HK	达势股份	35	26.24	1.42	1.60	2.19	24	22	16	买入
线下零售&专业连锁										
600729.SH	重庆百货	81	18.30	10.45	7.86	8.71	8	10	9	买入
601933.SH	永辉超市	237	2.66	-25.52	0.62	4.78	-	381	50	增持
002697.SZ	红旗连锁	59	4.33	4.81	4.88	5.18	12	12	11	未评级
603708.SH	家家悦	55	8.82	2.01	2.41	2.86	27	23	19	未评级
301078.SZ	孩子王	72	5.74	2.98	3.94	4.94	24	18	15	未评级

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 2026.11.20Wind 一致预期;
注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.87 换算（2026.11.20 汇率）;
注 3：名创优品使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

国内消费市场增长不及预期、行业竞争加剧等。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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