

商贸零售行业跟踪周报

批零社服 2022 中报总结：化妆品医美显韧性，培育钻石&产业互联网&防晒剂等版块成长性突出 增持（维持）

2022 年 09 月 04 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

研究助理 谭志千

执业证书：S0600120120018

tanzhq@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指 2022 年 8 月 29 日至 9 月 3 日，下同）

■ 2022H1 是注定不平凡的半年，在全球通胀、美元加息的宏观背景之下，我国不同地区反复经历了疫情的打击。我们上半年的研究聚焦于：①免税旅游、医美等疫后复苏弹性较大的板块；②培育钻石、产业 B2B 新零售、防晒剂等成长性好、受疫情影响相对较小的板块。

■ 免税旅游：疫情导致国内旅游出行暂时承压，国际航班有望实现小幅修复。2022Q2 海南赴岛游受疫情影响严重，4-6 月全省港口旅客吞吐量约为去年同期的 49%/70%/166%。国际通航状况仍处低位，Q2 我国国际旅客周转量仅为 2019 年同期的 2.5%。中国中免 22H1 收入/扣非净利润同比-22%/-44%，二季度受疫情影响，海南赴岛客流锐减；但线上渠道发力，收入、利润降幅优于整体客流降幅。上海机场 22H1 收入同比-35.4%，扣非亏损扩大；飞机起降、旅客吞吐等数据走低；公司完成发行股份购买虹桥机场等资产后，有望增强业务及资源协同整合优势。

■ 医美：维持高景气度，静待疫后春暖花开。（1）爱美客：嗨体系列保持快速增长，新产品“濡白天使”增长势头好，在研项目丰富，肉毒素、利拉鲁肽注射液、埋植线等新品进度持续推进；（2）华熙生物：2022H1 功能性护肤板块持续高增，同比+77.17%，是营收核心驱动，抖音渠道发展迅速，在护肤业务渠道占比提升至约 30%；（3）雍禾医疗：门店客流受限业绩短暂承压，公司渠道阶梯式纵深推进顺利、加速人才引进，优化就医流程体验，深耕内功。

■ 化妆品：线上多平台增速亮眼，新品牌有望成为新增量。（1）贝泰妮：2022H1 线上、线下渠道均快速增长，收入同增 47.8%/36.9%；下半年 Winona Baby 和高端新品牌 AOXMED 有望逐步发力；（2）科思股份：业绩大超市场预期，2022Q2 营收/归母净利润同比+63.03%/+130.6%，防晒剂行业景气向上，公司存在“盈利改善+格局改善+品类扩产”多重利好；（3）上海家化：疫情下营收、业绩暂时承压，个护家清品类表现较好，兴趣电商渠道高增；（4）珀莱雅：疫情下业绩高增，2022H1 营收/归母净利润分别同比+36.93%/+31.33%，618 多平台表现亮眼，主品牌大单品占比继续提升，第二曲线彩棠发展提速，2022H1 营收同比+110.57%。

■ 培育钻石：下游珠宝品牌加大培育钻石布局，上游厂商业绩兑现，潜力释放还有空间：7 月印度培育钻石毛坯进口额为 1.38 亿美元，同比+25%，培育钻石裸钻出口额 1.47 亿美元，同比+38%，疫情+淡季影响有一定扰动。近期国内下游品牌端密集布局培育钻石赛道，力量钻石和潮宏基成立了培育钻石品牌公司，有望实现上下游打通。中兵红箭半年报业绩兑现，归母净利润同比+115%，培育钻石和工业金刚石双景气，公司治理理顺，军工板块利润率也有改善，未来公司改革推进，潜力有望持续释放。

■ 产业互联网&B2B 新零售：景气度较高，疫情期间高增长。行业主要公司包括工业品电商国联股份、密尔克卫，大宗品一体化供应链龙头厦门象屿，下沉市场 B2B 电商汇通达网络等。这些企业成 Alpha 较高，疫情期间也实现较好的业绩。2022H1 国联股份收入/归母净利润同比+98.8%/+97.7%，肥多多、卫多多等新平台实现三位数增长；密尔克卫收入/归母净利润同比+81.1%/+65.6%，公司疫情期间仓储、运输等服务不停摆；厦门象屿收入/归母净利润同比+16.81%/+20.16%；品类结构及业务结构改革取得良好成效。汇通达网络收入/经调归母净利润同比+33%/+58%；下沉市场消费韧性较强。

■ 风险提示：疫情反复；物流不畅；市场竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《重点推荐培育钻石：下游珠宝品牌加大培育钻石布局，上游厂商业绩兑现，潜力释放还有空间》

2022-08-21

《7 月社零总额同比+2.7%延续复苏趋势，珠宝等品类表现亮眼，线下仍有恢复空间》

2022-08-16

《重点推荐旅游零售板块：海南疫情致使短暂承压，赴港上市积蓄长期力量》

2022-08-14

内容目录

1. 本周行业观点：批零社服行业 2022 中报总结	4
2. 细分行业观点及估值表	9
3. 本周发布报告	12
4. 本周行情回顾	15
5. 本周行业重点公告	16
6. 本周行业重点新闻	17
7. 风险提示	17

图表目录

图 1:	海南省全省港口旅客吞吐量及民航旅客吞吐量.....	4
图 2:	海南省全省旅客周转量.....	4
图 3:	免税板块标的中报业绩汇总.....	5
图 4:	医美化妆品板块标的中报业绩汇总.....	6
图 5:	培育钻石&黄金珠宝板块标的中报业绩汇总	7
图 6:	产业互联网&B2B 新零售板块标的中报业绩汇总	8
图 7:	板块部分标的中报业绩情况.....	8
图 8:	本周各指数涨跌幅.....	16
图 9:	年初至今各指数涨跌幅.....	16
表 1:	行业公司估值表（更新至 9 月 2 日）.....	10

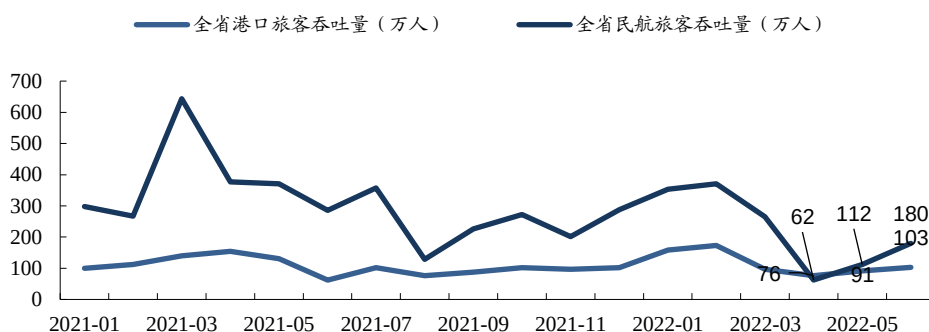
1. 本周行业观点：批零社服行业 2022 中报总结

2022H1 是注定不平凡的半年，在全球通胀、美元加息的背景之下，我国不同地区也反复经历了疫情的袭击。我们上半年的研究聚焦于：①免税旅游、医美等疫后复苏弹性较大的板块；②培育钻石、产业 B2B 新零售、防晒剂等成长性好、疫情影响相对较小的板块。

免税旅游：疫情导致国内旅游出行暂时承压，国际航班有望实现小幅修复。

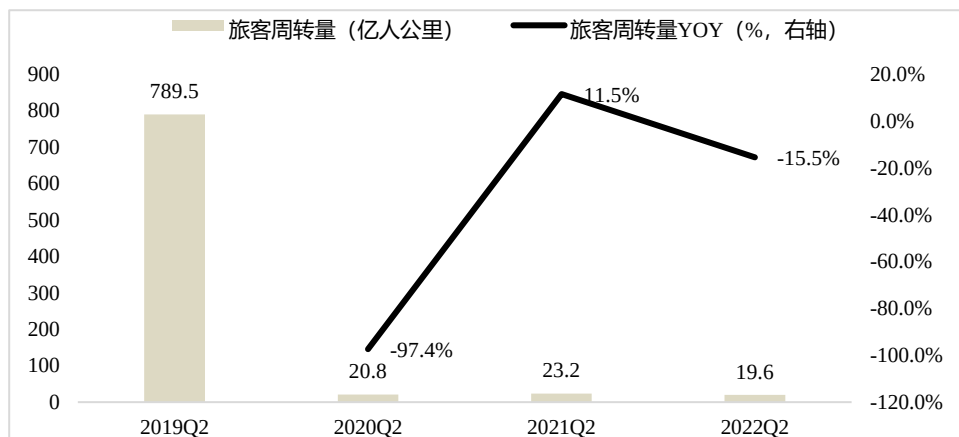
Q2 海南赴岛游受疫情影响严重，4-6 月全省民航旅客吞吐量约为去年同期的 17%/30%/63%，全省港口旅客吞吐量约为去年同期的 49%/70%/166%，逐月改善。近期国内多旅游目的地仍受疫情散点爆发扰动。国际通航状况仍处低位，2022Q2 我国国际旅客周转量为 19.6 亿人公里，仅为 2019 年同期的 2.5%。但第九版新冠肺炎防控方案放宽入境人员限制，出入境客流有望小幅修复。

图1：海南省全省港口旅客吞吐量及民航旅客吞吐量



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

图2：海南省全省旅客周转量



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

免税旅游个股疫情影响业绩暂时承压，静待流量恢复迎来边际改善。

(1) 中国中免：2022H1 营业总收入 276.5 亿元，同比-22.2%；营业利润 53.0 亿元，同比-37.8%；扣非归母净利润录得 39.3 亿元，同比-25.4%。单二季度营收 108.7 亿，yoy-37.5%；扣非归母净利润 13.7 亿，yoy-43.7%。二季度受到疫情影响，海南赴岛客流锐减。二季度民航旅客吞吐量 354 万人次，仅为去年同期的 34%，但由于线上渠道发力，中免收入、利润减少程度大幅优于整体客流下滑幅度，体现经营韧性。另一方面，毛利率环比稳定，受人民币贬值影响 Q2 财务费用提升明显，销售费用率下降明显系存在白云机场租金冲回影响，管理费用率保持稳定。海南疫情确诊人数向下收敛，海口已积极复工。疫情管控放开、国际航线的恢复有利于旅游零售行业市场规模扩张再次提速。中免市场地位稳固，新增离岛免税标杆店将在 2022/2023 年集中投入运营，重新进入市场份额提升通道，中长期看好中国中免作为旅游零售龙头受益跨省及出境游的逐步恢复。

(2) 上海机场：2022H1 营业总收入 11.7 亿元，同比-35.4%；扣非归母净利润录得-13.8 亿元，亏损持续扩大。单二季度营收 3.3 亿，yoy-65.3%；扣非归母净利润-8.7 亿。二季度受到疫情影响，Q2 飞机起降共计 16573 架次，yoy-84.6%；旅客吞吐量共计 38 万人，yoy-96.8%。各项业务数据走低，亏损扩大符合预期。另外，公司完成发行股份购买虹桥机场等资产后，上市公司将形成浦东、虹桥两大机场协同发展的新格局，进一步增强业务及资源协同整合优势，持续提升上海国际航空枢纽的综合竞争力。

图3：免税板块标的中报业绩汇总

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			收入YOY			归母净利润 (亿元)			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1
出行	601888.SH	中国中免	167.8	108.7	276.5	-7%	-38%	-22%	25.63	13.7	39.4	-10%	-45%	-27%
	600009.SH	上海机场	8.4	3.2	11.7	-3%	-65%	-35%	-5.09	-7.5	-12.6	17%	146%	70%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

医美：维持高景气度，静待疫后春暖花开。(1) 爱美客：嗨体系列保持快速增长，新产品“濡白天使”增长势头好，在研项目丰富，肉毒素、利拉鲁肽注射液、埋植线等新品进度持续推进，丰富的产品线有望推动业绩长期稳健增长；(2) 华熙生物：2022H1 功能性护肤板块持续高增，同比+77.17%，是营收核心驱动，抖音渠道发展迅速，在护肤业务渠道占比提升至约 30%，原料端加码合成生物学，其中重组人源化胶原蛋白已进入中试，正开展量产规划，有望贡献增量；(3) 雍禾医疗：受疫情影响门店客流受限、业绩短暂承压，公司渠道阶梯式纵深，其中 2 家综合毛发医院今年预计开业，普通植发门店 2022 年年底预计近 70 家，此外公司加速人才引进，优化就医流程体验，深耕内功。

化妆品：线上多平台增速亮眼，新品牌有望成为新增量。(1) 贝泰妮：2022H1 线

上、线下渠道均快速增长，营收分别同增 47.8%/36.9%。其中，线上直营表现突出，线下扩大覆盖面，下半年 Winona Baby 和高端新品牌 AOXMED 有望逐步发力；（2）科思股份：营收业绩大超市场预期，2022Q2 营收/归母净利分别同比+63.03%/+130.6%，防晒剂行业景气向上，公司存在“盈利改善+格局改善+品类扩产”多重利好；（3）上海家化：疫情下营收、业绩暂时承压，个护家清品类表现较好，从渠道来看兴趣电商渠道高增，我们预计上半年达高三位数增长；（4）珀莱雅：疫情下业绩高增，2022H1 营收/归母净利分别同比+36.93%/+31.33%，618 多平台表现亮眼，主品牌大单品占比持续提升，第二曲线彩棠持续推新、发展提速，2022H1 彩棠营收同比+110.57%。

图4：医美化妆品板块标的中报业绩汇总

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			收入YOY			归母净利润 (亿元)			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1
化妆品 & 医美	300896.SZ	爱美客	4.3	4.5	8.8	66%	21%	40%	2.80	3.1	5.9	64%	22%	39%
	688363.SH	华熙生物	12.5	16.8	29.4	62%	45%	52%	2.00	2.7	4.7	31%	31%	31%
	300957.SZ	贝泰妮	8.1	12.4	20.5	59%	37%	45%	1.46	2.5	4.0	86%	34%	49%
	603605.SH	珀莱雅	12.5	13.7	26.3	39%	35%	37%	1.58	1.4	3.0	44%	19%	31%
	600315.SH	上海家化	21.2	16.0	37.1	0%	-24%	-12%	1.99	-0.4	1.6	18%	-136%	-45%
	300792.SZ	壹网壹创	2.7	3.7	6.3	20%	39%	30%	0.52	0.5	1.0	-2%	-28%	-17%
	600223.SH	鲁商发展	14.8	33.5	48.4	-13%	42%	19%	0.66	1.2	1.9	-23%	-45%	-39%
	300856.SZ	科思股份	4.1	4.1	8.2	60%	63%	61%	0.58	0.9	1.5	21%	131%	70%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

培育钻石：下游珠宝品牌加大培育钻石布局，上游厂商业绩兑现，潜力释放还有空间。

7 月印度钻石进口受疫情和淡季影响有一定扰动。7 月印度培育钻石进出口数据出炉，7 月培育钻石毛坯进口额为 1.38 亿美元，同比+25%，印度进口受国内疫情影响，恢复有时滞，此外欧美消费市场已逐渐进入淡季，数据有一些扰动。培育钻石裸钻出口额 1.47 亿美元，同比+38%。7 月培育钻石进口总额占总钻石进口比重为 6.6%，出口总额占总钻石出口比重为 7.1%。1-7 月培育钻石毛坯进口额为 10.1 亿美元，同比+64%；培育钻石裸钻出口额 10.1 亿美元，同比+73%。

近期国内下游品牌端密集布局培育钻石赛道，国内市场方兴未艾。力量钻石和潮宏基成立了培育钻石品牌公司，参与创建并运营培育钻石饰品品牌。中国黄金未来也将加大培育钻石的零售端布局力度，或同样有望实现上下游打通，我们预计随着国内消费者的接受度的逐步提升，国内市场零售端需求同样前景广阔。

中兵红箭半年报业绩兑现，公司内部改革推进，未来潜力或持续释放。中兵红箭本周也披露了 2022 年半年报业绩，业绩符合预告，培育钻石和工业金刚石双景气，业绩兑现，公司治理理顺，军工板块利润率也有改善，2022 年是兵器集团三年国企改革最

后一年，公司新总经理已到任，改革持续推进。军工有望持续改善，培育钻石潜力释放，下半年业绩或维持高增。

培育钻石行业景气度高，渗透率持续提升，需求主要以海外为主，但国内市场珠宝品牌近期均加大了布局力度，或有助于共同教育消费者，打开国内市场，上游厂商中龙头业绩兑现，未来潜力释放还有空间。

图5：培育钻石&黄金珠宝板块标的中报业绩汇总

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			收入YOY			归母净利润 (亿元)			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1
培育钻石	000519.SZ	中兵红箭	13.8	18.2	32.0	1%	20%	11%	2.81	4.2	7.0	191%	82%	115%
	301071.SZ	力量钻石	1.9	2.6	4.5	127%	91%	105%	1.01	1.4	2.4	148%	105%	121%
	300179.SZ	四方达	1.3	1.4	2.6	38%	28%	33%	0.41	0.5	0.9	83%	83%	83%
黄金珠宝	301177.SZ	迪阿股份	12.2	8.6	20.9	13%	-30%	-10%	3.76	2.0	5.8	17%	-50%	-21%
	002867.SZ	周大生	27.5	23.4	51.0	138%	44%	83%	2.90	3.0	5.9	23%	-21%	-4%
	002345.SZ	潮宏基	12.5	9.2	21.7	12%	-22%	-5%	0.95	0.5	1.5	-9%	-43%	-26%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

产业互联网&B2B 新零售：景气度较高，疫情期间保持高速增长。

行业主要公司包括工业品电商板块的国联股份、密尔克卫，大宗品一体化供应链赛道的厦门象屿，下沉市场 B2B 电商板块的汇通达网络等。这些龙头公司在行业中的市占率仅 1% 左右或更低，近年来随着工业品电商和下沉 B2B 电商渗透率不断提升，以及大宗供应链集中化趋势，行业公司保持高景气。疫情期间，各行各业的供应链正常运转受到挑战，这些龙头企业展现稳定性，保持稳健成长。

2022H1，国联股份收入/归母净利润同比+98.8%/+97.7%，疫情期间公司开展“产业链战疫计划”，肥多多、卫多多等新平台实现三位数增长，公司展现强大的增长韧性。密尔克卫收入/归母净利润同比+81.1%/+65.6%，公司疫情期间仓储、运输等服务不停摆，大部分分销业务也未受重大影响，业绩亮眼。厦门象屿收入/归母净利润同比+16.81%/+20.16%；上半年公司品类结构及业务结构改革取得良好成效。汇通达网络收入/经调归母净利润同比+33%/+58%；公司面向的下沉市场在疫情期间消费韧性相对较强，疫情期间下游门店更注重数字化能力，SaaS+业务取得亮眼增长。

图6：产业互联网&B2B 新零售板块标的中报业绩汇总

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			收入YOY			归母净利润 (亿元)			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1
产业B2B	603713.SH	密尔克卫	30.6	32.1	62.7	112%	59%	81%	1.34	1.7	3.0	72%	61%	66%
	603613.SH	国联股份	121.4	157.6	278.9	100%	98%	99%	1.55	2.7	4.3	99%	97%	98%
	9878.HK	汇通达网络	-	-	399.0	-	-	33%	-	-	1.9	-	-	58%
	600057.SH	厦门象屿	1,138.6	1,402.9	2,541.5	27%	9%	17%	4.66	9.0	13.7	32%	15%	20%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

总的来说，我们聚焦于两大路线：①免税旅游、医美等疫后复苏弹性较大的板块，推荐中国中免、爱美客等。②培育钻石、产业B2B新零售、防晒剂等成长性好、疫情影响相对较小的板块，推荐中兵红箭、力量钻石、国联股份、密尔克卫、贝泰妮、珀莱雅、科思股份等。

图7：板块部分标的中报业绩情况

行业	股票代码	公司	收入 (亿元)			收入YOY			归母净利润 (亿元)			归母净利润YOY		
			2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022Q1	2022Q2	2022H1
培育钻石	000519.SZ	中兵红箭	13.8	18.2	32.0	1%	20%	11%	2.81	4.2	7.0	191%	82%	115%
	301071.SZ	力量钻石	1.9	2.6	4.5	127%	91%	105%	1.01	1.4	2.4	148%	105%	121%
	300179.SZ	四方达	1.3	1.4	2.6	38%	28%	33%	0.41	0.5	0.9	83%	83%	83%
黄金珠宝	301177.SZ	迪阿股份	12.2	8.6	20.9	13%	-30%	-10%	3.76	2.0	5.8	17%	-50%	-21%
	002867.SZ	周大生	27.5	23.4	51.0	138%	44%	83%	2.90	3.0	5.9	23%	-21%	-4%
	002345.SZ	潮宏基	12.5	9.2	21.7	12%	-22%	-5%	0.95	0.5	1.5	-9%	-43%	-26%
化妆品&医美	300896.SZ	爱美客	4.3	4.5	8.8	66%	21%	40%	2.80	3.1	5.9	64%	22%	39%
	688363.SH	华熙生物	12.5	16.8	29.4	62%	45%	52%	2.00	2.7	4.7	31%	31%	31%
	300957.SZ	贝泰妮	8.1	12.4	20.5	59%	37%	45%	1.46	2.5	4.0	86%	34%	49%
	603605.SH	珀莱雅	12.5	13.7	26.3	39%	35%	37%	1.58	1.4	3.0	44%	19%	31%
	600315.SH	上海家化	21.2	16.0	37.1	0%	-24%	-12%	1.99	-0.4	1.6	18%	-136%	-45%
	300792.SZ	壹网壹创	2.7	3.7	6.3	20%	39%	30%	0.52	0.5	1.0	-2%	-28%	-17%
	600223.SH	鲁商发展	14.8	33.5	48.4	-13%	42%	19%	0.66	1.2	1.9	-23%	-45%	-39%
	300856.SZ	科思股份	4.1	4.1	8.2	60%	63%	61%	0.58	0.9	1.5	21%	131%	70%
小家电	688696.SH	极米科技	10.1	10.2	20.4	24%	17%	21%	1.21	1.5	2.7	36%	43%	40%
	300866.SZ	安克创新	28.6	30.2	58.9	18%	3%	10%	1.99	3.8	5.8	-3%	85%	41%
出行	601888.SH	中国中免	167.8	108.7	276.5	-7%	-38%	-22%	25.63	13.7	39.4	-10%	-45%	-27%
	600009.SH	上海机场	8.4	3.2	11.7	-3%	-65%	-35%	-5.09	-7.5	-12.6	17%	146%	70%
产业B2B	603713.SH	密尔克卫	30.6	32.1	62.7	112%	59%	81%	1.34	1.7	3.0	72%	61%	66%
	603613.SH	国联股份	121.4	157.6	278.9	100%	98%	99%	1.55	2.7	4.3	99%	97%	98%
	9878.HK	汇通达网络	-	-	399.0	-	-	33%	-	-	1.9	-	-	58%
	600057.SH	厦门象屿	1,138.6	1,402.9	2,541.5	27%	9%	17%	4.66	9.0	13.7	32%	15%	20%
线下零售	301101.SZ	明月镜片	1.4	1.5	2.9	13%	-1%	5%	0.22	0.3	0.5	70%	43%	53%
	601933.SH	永辉超市	272.4	214.9	487.3	3%	5%	4%	5.02	-6.1	-1.1	2054%	亏损	亏损
	MNSO.N	名创优品	23.4	23.2	46.6	5%	-6%	-1%	1.15	2.19	3.34	-26%	47%	10%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 细分行业观点及估值表

【医美化妆品板块】医美部分，渗透率处于持续提升的过程当中，95后&00后接受程度更高，随着年轻人群消费能力增强，市场有望进一步扩容。4大逻辑，渗透率提升+国产率提升+轻医美提升+国产化提升。水光针合规化要求下迎来机会，再生针剂推广效果好，肉毒素等待国产合规产品批复中，胶原蛋白护肤品+注射双管齐下，多产品类目均值得期待。

化妆品部分，随着2021年新规推行以来，对于上游的披露要求变得越来越严格，整个行业的准入门槛大幅提升，可以说化妆品行业入场门票已经握在现有的几个大集团当中，新进壁垒越来越高。电商依然是最重要的渠道，天猫层面更注重品牌力塑造，抖音渠道更倾向于品牌力变现，近年来化妆品集团向抖音倾向的倾向显著。此外，2021年新规推行以来，对于研发的要求也越来越高，对于上游研发的重视程度进一步提升。

推荐：爱美客，雍禾医疗，贝泰妮，珀莱雅，华熙生物，科思股份，上海家化。

【电商板块】持续推荐产业互联网板块。2C电商内卷严重，渗透率已经到了更高的地步，而淘系的男女两位超头主播也不可复制。产业互联网渗透率低，在持续提升的过程当中，增速快，空间大，目前产业互联网还有非常大的改善空间，工业品类电商也空间广阔。

推荐：国联股份，密尔克卫，汇通达网络；建议关注：厦门象屿。

【钻石黄金珠宝板块】持续推荐培育钻石，渗透率快速提升下的景气行业，中国在培育钻石产业链中占据重要位置有着核心工艺壁垒，属于供需两旺的一个状态。未来2-3年预计依然会持续保持高增，相关制造类企业有望显著受益。此外，首饰类品牌公司迪阿股份，有着良好的品牌溢价认知和扩张空间，几乎没有显著竞争对手，在疫情期间预期较为悲观给予了良好的估值，重点关注。

推荐：中兵红箭，力量钻石，迪阿股份，周大生；建议关注：四方达，周大福。

【免税旅游出行板块】2022年Q2是2019年底新冠疫情以来影响范围最大、影响人数最多、对出行相关产业链影响最大的一波疫情，随着上海逐步解封，北京基本清零，近期多地对疫情防控措施进行调整，下半年国内出行有望逐步恢复，带动产业链相关公司业绩回暖。4-6月赴岛游客数逐月向好，海南国际离岛免税购物节贯穿下半年，海南省政府发放2000万元消费券刺激赴岛消费。中免的海口国际免税城下半年开业有望带动增量客流。看好海南离岛免税标杆项目海口国际免税城下半年开业及国内疫情复苏带来的旅游零售景气度提升。

推荐：中国中免、上海机场；建议关注：海南机场、海南发展、美兰空港、海汽集团、上海机场、北京首都机场、白云机场。

【教育板块】对于职业教育及高校等板块，政策一直处于支持程度较高的状态。此前因为 K12 教育政策压制带来的悲观预期，也给予了整个板块良好的估值，高校很多公司，有着优秀的经营能力，但已经出现一二级市场倒挂，一级市场 15x，二级市场仅 7-8x，随着时间推移，会看到重要的机会。此外，在职教这个层面，类似于公务员，教师，等编制类考试，近年需求持续增强，龙头公司内部关系理顺后也值得重点关注。

推荐：中教控股，中国科培，中公教育，中国东方教育；建议关注：希望教育，宇华教育。

【线下零售及专业零售板块】超市仍然具备重要的供应链能力和价值，在社区团购补贴退坡以后，有望迎来恢复，在疫情保供期间展现了重要的经营组织管理和供应链能力，关注超市板块的恢复。此外，供应链品牌化的零售企业如名创优品，已经经过很大调整，目前性价比凸显，处于非常值得关注的位置。

推荐：名创优品，永辉超市，明月镜片。

【小家电板块】投影仪和扫地机器人都属于品牌化的前端阶段。投影仪等品类，更重要的是渗透率提升过程中，品牌力的塑造和形成。中国在制造小家电的供应链上本身就具备得天独厚的优势，目前一方面是国内品牌力的持续塑造，另一方面在出海方面也有着重要拓展，关注投影仪及扫地机上下游的情况。

推荐：极米科技；建议关注：光峰科技，石头科技，科沃斯。

表1：行业公司估值表（更新至9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
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	444	157.70	5.76	7.32	9.04	77	61	49	增持
300957.SZ	贝泰妮	768	181.40	8.63	11.87	16.33	89	65	47	买入
603983.SH	丸美股份	105	26.06	2.48	2.95	3.43	42	35	31	增持
600315.SH	上海家化	221	32.47	6.49	5.71	8.73	34	39	25	买入
600223.SH	鲁商发展	93	9.21	3.62	4.97	6.59	26	19	14	未评级
688363.SH	华熙生物	681	141.48	7.82	9.81	12.32	87	69	55	买入
300896.SZ	爱美客	1,163	537.37	9.58	14.33	21.18	121	81	55	买入
300792.SZ	壹网壹创	68	28.50	3.27	3.79	4.76	21	18	14	买入
605136.SH	丽人丽妆	51	12.68	4.11	2.74	3.77	12	19	14	未评级
300856.SZ	科思股份	106	62.85	1.33	3.13	3.95	80	34	27	买入
000615.SZ	奥园美谷	52	6.71	-2.53	3.09	4.05	-	17	13	未评级
2279.HK	雍禾医疗	35	7.55	1.20	0.90	2.21	29	39	16	买入
0460.HK	四环医药	78	0.95	4.17	5.45	7.04	19	14	11	未评级

300740.SZ	水羊股份	55	14.10	2.36	3.23	4.79	23	17	11	未评级
300132.SZ	青松股份	30	5.85	-9.12	1.98	2.43	-	15	12	买入
培育钻石&珠宝										
000519.SZ	中兵红箭	418	30.00	4.85	13.43	18.24	86	31	23	买入
301071.SZ	力量钻石	233	192.67	2.40	5.21	9.57	97	45	24	买入
301177.SZ	迪阿股份	197	49.34	13.02	13.19	18.91	15	15	10	买入
002867.SZ	周大生	136	12.44	12.25	13.94	16.50	11	10	8	买入
1929.HK	周大福	1,472	14.72	67.12	72.00	87.00	22	20	17	买入
002345.SZ	潮宏基	44	4.91	3.51	3.64	4.47	12	12	10	未评级
600612.SH	老凤祥	198	37.90	18.76	18.43	21.01	11	11	9	未评级
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	3,706	180.31	96.54	87.73	144.86	38	42	26	买入
600009.SH	上海机场	1,300	55.08	-17.11	-21.57	21.64	-	-	60	增持
0357.HK	美兰空港	82	17.40	3.28	1.33	5.95	25	62	14	未评级
002163.SZ	海南发展	94	11.08	3.28	0.80	1.57	29	117	60	未评级
产业互联网										
603613.SH	国联股份	516	103.38	5.78	10.08	16.01	89	51	32	买入
603713.SH	密尔克卫	214	130.30	4.32	6.17	8.41	50	35	25	买入
9878.HK	汇通达网络	221	44.65	3.28	4.79	6.94	67	46	32	买入
小家电										
300866.SZ	安克创新	249	61.17	9.82	11.11	12.47	25	22	20	买入
688696.SH	极米科技	190	271.73	4.83	6.01	8.34	39	32	23	买入
603486.SH	科沃斯	458	79.80	20.10	23.53	32.94	23	19	14	未评级
688169.SH	石头科技	293	313.36	14.02	15.67	19.54	21	19	15	未评级
超市&其他专业连锁										
MNSO.N	名创优品	134	5.94	7.23	10.38	14.00	19	13	10	增持
601933.SH	永辉超市	314	3.46	-39.44	1.31	11.47	-	240	27	增持
603708.SH	家家悦	69	11.39	-2.93	3.12	4.16	-	22	17	未评级
002697.SZ	红旗连锁	77	5.64	4.81	5.04	5.48	16	15	14	未评级
3998.HK	波司登	381	3.98	20.62	25.04	29.39	18	15	13	买入
301101.SZ	明月镜片	87	64.40	0.82	1.18	1.59	105	73	54	买入
603214.SH	爱婴室	31	21.86	0.73	1.58	1.86	42	19	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价外为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.88:1，美元：人民币=6.90:1 换算（对应 2022.09.04 汇率）；

注 3：名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润；名创优品财年为 0630，表中 2021A 对应 FY2022A。

注 4：未评级标的盈利预测采用 wind 一致预期

3. 本周发布报告

《贝泰妮 2022H1 点评：疫情下保持高增，2022Q2 营收、业绩均超市场预期》

公司 2022H1 实现营收 20.50 亿 (+45.19%)，归母净利 3.95 亿元 (+49.06%)，扣非归母净利 3.55 亿元 (+40.50%)，毛利率/净利率分别为 76.90%/19.23%，分别同比变化-0.29pct/+0.45pct。2022H1 公司线上/线下分别实现营收 16.3/4.1 亿元，分别同增 47.8%/36.9%，占比分别为 80%/20%。主品牌薇诺娜在多品类销售贡献均较好；Winona Baby 产品按年龄段精细化，预期逐步在“双 11”前上市，年内将仍线上渠道销售为主；高端新品牌 AOXMED 已于 7 月官网上线，有望助力公司长期品牌布局。公司是皮肤学级护肤龙头，专业化品牌形象稳固，线上线下各渠道拓展顺利，新规下马太效应有望持续发挥，下半年新品牌有望逐步发力。我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 11.87/16.33/22.35 亿元，2022-2024 年归母净利润分别同增 37.6%/37.5%/36.8%，当前市值对应 PE 分别为 67.23、48.88、35.72 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响消费，行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

《周大生 2022 中报点评：H1 归母净利受疫情影响同比下滑 4%，黄金产品增长显著》

公司 2022H1 收入 51 亿元 (+83%)，归母净利润 5.85 亿元 (-4.1%)，扣非归母净利润 5.6 亿元 (-3.4%)。2022H1 素金类产品收入 39.2 亿元 (+221%)，镶嵌类产品收入 5.1 亿元 (-44%)，品牌使用费 3.1 亿元 (-8.3%)。黄金产品收入主要得益于公司大力推广产品，销售体系和产品体系逐步完善，展销模式持续发力，工艺设计不断进步，构建了产品消费矩阵，打造了有针对性的产品。2022H1 自营线下收入 5.7 亿元 (-12%)，主要因 Q2 受疫情影响较大，电商业务 6 亿元 (+39%)，加盟业务 38 亿元 (+140%)。公司是我国头部的黄金珠宝品牌，渠道规模优势突出，省代模式下有望加速拓店，考虑到疫情对线下黄金珠宝的影响，我们维持公司 2022-24 年归母净利润从 13.9/16.5 亿元/20 亿元，最新股价对应 2022-24 年 PE 为 10/9/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，终端消费恢复不及预期。

《迪阿股份 2022 中报点评：H1 归母净利受疫情影响同比下滑 21%，静待疫后复苏》

公司 2022H1 收入 20.85 亿元 (-10.1%)，归母净利润 5.8 亿元 (-21%)，扣非归母净利润 4.9 亿元 (-31%)，差异主要为投资收益约 1.03 亿元；Q2 公司收入 8.6 亿元 (-30%)，归母净利润 2.03 亿元 (-50%)，销售费用率/管理费用率分别为 38.1%/4.2%，同比+17.2pct/+0.7pct。公司线下门店为全直营模式，主要位于一二线的购物中心，且直营模式需承担的费用开支较为刚性，在利润端受疫情的影响会进一步放大。截至 2022 年 6 月底，公司终端门店总数 552 家，较年初净增 91 家；账面货币资金+金融资产合

计有 64 亿元，账面现金充足，我们预计公司未来仍有较大的拓店空间。公司是一家独特的品牌内涵的珠宝公司，有出色的营销能力和盈利能力，开店加速落地中，考虑到疫情对 2022H1 业绩有较大影响，出于谨慎下调 2022 年-2024 归母净利润从 15 亿元 20.8/24.3 亿元至 13.2/18.9/23.3 亿元，最新收盘价对应 2022-2024 年 PE 为 17/12/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，终端消费恢复不及预期。

《永辉超市 2022H1：扣非净利润扭亏，同店收入高增，毛利率有所恢复》

公司 2022H1 实现收入 487.3 亿元 (+4.1%)，归母净利润-1.1 亿元 (+89.7%)，扣非净利润 0.9 亿元 (+110.2%)。同店同比增长 4.2%，毛利率为 20.3%/+1.5pct，其中零售业/服务业毛利率为 14.8%/94.4%，同比+1.6 pct/+0.2 pct；生鲜加工/食品及服装毛利率为 12.7%/16.6%，同比+2.4 pct/+1.0 pct。受益于毛利率和同店收入的改善，销售净利率为-0.4%/+2.5pct，亏损率显著收窄。我们认为高同店增速、较低毛利率，或与公司疫情期间承担稳岗、稳物价、保销售的社会责任有关。未来公司短期看 CPI 及经营环境，长期看行业集中度：①公司生鲜食品收入占比高达 45%（2021 年）。超市行业同店收入、经营利润率等核心指标与 CPI 相关度较高，若 CPI 上升并顺利传导，公司盈利能力有望改善。②社区团购等业态补贴力度下降有望改善公司经营环境。③长期来看，我国超市行业集中度有进一步提升的空间，永辉超市在生鲜供应链、综合运营管理水平均十分突出，未来有望通过市场份额实现增长。永辉超市拥有业内领先的生鲜供应链和精细化运营能力，具备经营壁垒。随着超市行业经营环境不断改善，未来业绩有转好的空间。我们维持公司 2022-24 年归母净利润预测为 1.3/ 11.5/ 14.6 亿元，同比 +103%/ 776%/ 27%，最新收盘价对应 P/E 为 238/ 27/ 21 倍，维持“增持”评级。

风险提示：竞争加剧，展店不及预期，疫情反复等。

《名创优品 FY2022：经调整净利润同比+46%，品牌升级助利润率提升，静待疫情恢复释放业绩弹性》

公司 FY2022 实现收入 100.9 亿元 (+11%)，归母净利润 6.38 亿元 (+145%)，扣非归母净利润 7.21 亿元 (+46%)。FY2022Q4 公司毛利率 33.3%，同比+7.5pct；Non-IFRS 净利率为 9.6%，同比+3.7pct，主要受益于：①利润率较高的海外业务收入占比由 FY2021Q4 的 21.3%提升至 FY2022Q4 的 33.9%；②MINISO 品牌战略升级，新产品毛利率提高；③公司灵活的定价策略和强大的议价能力。FY2022Q4 国内收入 15.33 亿元 (-21.2%)；海外收入 7.85 亿元 (+49.2%)，在国内受疫情打击之下，海外业务成为重要的贡献点。综合考虑公司品牌升级、国内疫情、海外宏观环境等因素，我们将公司 FY2023/24 的 Non-IFRS 归母净利润预测从 10.4/ 14.0 亿元调整至 10.5/ 13.0 亿元，预计 FY2025 为 15.0 亿元，FY2023-25 年同比增速为 45%/ 24%/ 16%，对应最新收盘价为 14/ 11/ 10 倍 P/E（美元：人民币=1:6.9），维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，扩店不及预期，海外经营相关风险，竞争加剧等。

《惠丰钻石 2022H1：扣非归母净利同比+61%，金刚石微粉景气延续，培育钻石生产工艺突破》

公司 2022H1 收入 1.9 亿元 (+93.8%)，归母净利润 3864 万元 (+52.65%)，扣非归母净利润 3674 万元 (+61.3%)；毛利率 33.22%，同比-12.8pct，主要因毛利率相对较低的低强度产品销售增速高于高强度产品；销售费用率 0.74%，同比-1pct；管理费用率 3.56%，同比-1.55pct；研发费用率 5.08%，同比-3.7pct。2022H1 公司金刚石微粉实现收入 1 亿元 (+30.2%)，毛利率 40.56%，同比-23.44pct；金刚石破碎整形料收入 7723 万元 (+297%)，毛利率 17.6%，同比-2.54pct。我们预计公司在 CVD 培育钻石领域将稳步拓展，培育钻石或为公司未来收入业绩贡献一定增量。公司在工业金刚石领域积累了优势，目前工业金刚石和培育钻石均呈现高景气，培育钻石生产已经取得突破，未来发展有较大潜力。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.89/1.3/1.6 亿元，对应 2022-2024 年 PE 为 28/20/16 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：疫情反复，市场竞争加剧，原材料价格波动。

《中国中免 2022 半年报点评：疫情影响客流暂时承压，情绪触底孕育边际改善》

公司 2022H1 营收 276.5 亿元 (-22.2%)，扣非归母净利润 39.3 亿元 (-25.4%)；Q2 营收 108.7 亿 (-37.5%)，扣非归母净利润 13.7 亿 (-43.7%)。海口美兰机场客流吞吐量为 210 万人次，为去年同期的 40%；三亚凤凰机场客流吞吐量为 138 万人次，为去年同期的 28%。由于线上渠道发力，收入、利润减少程度大幅优于整体客流下滑幅度。Q2 毛利率为 33.9%，基本保持稳定，体现公司控价意愿；美元对人民币升值约 5.4%，造成汇兑亏损 4.7 亿元，当季财务费用率提升至 5.7%。美元对人民币仍有所升值，幅度在 3.1%左右，预计对财务费用有延续的影响。海南本轮疫情高峰已过，8 月下旬海口已积极复工，免税店均已恢复营业。8 月疫情对海南赴岛客流存在压制作用，维持疫情影响持续一个半月的预期，维持预期公司 2022-2024 收入 677.6/1089.1/1274.4 亿元，归母净利润 87.7/144.9/160.4 亿元，对应 PE 为 45/27/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情扩散超出市场预期，居民消费意愿恢复不及预期。

《雍禾医疗 2022H1 点评：修炼内功，渠道纵深，静待疫后春暖花开》

公司 2022H1 营收 7.48 亿元 (-29.06%)，归母净利润 0.18 亿元 (-56.41%)，销售/管理/研发费用率分别为 51.9%/15.1%/1.2%，同比-3.0pct/+6.5pct/+0.6pct，毛利率/净利率为 64.2%/2.4%，同比下降-9.4pct/-1.5pct。2022H1 植发/医疗养固/其他分别实现营收 5.53/1.88/0.74 亿元，分别同比 -29.9%/-26.2%/-24.0%，营收占比分别为 74%/25%/1%。(1) 植发：2022H1 植发患者 2.1 万人 (-28.9%)，平均客单价为 2.63 万元 (-1.7%)。(2) 医疗养固：2022H1 医疗养固患者 3.8 万人 (-27.0%)，平均客单价为 0.49 万元 (+1.2%)，复购率为 25.5%，同比+3.3pct。上半年公司引入多位行业经验

丰富的高管，同时积极优化就医流程体验。公司是国内最大毛发服务提供商，上市后加速扩张渠道。考虑疫情影响，我们将 2022-2024 年归母净利润由 2.22/3.09/4.20 亿元调整至 0.91/2.23/2.97 亿元，分别同比变化-24.5%/+146.3%/+33.1%，当前市值对应 PE 分别为 43/17/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，门店拓展不及预期，疫情影响等。

《上海机场 2022 半年报点评：疫情影响单季度亏损扩大，静待流量修复带来议价权回归》

公司 2022H1 营收 11.7 亿元，扣非归母净利润-13.8 亿元；Q2 营收 3.3 亿，扣非归母净利润-8.7 亿。Q2 飞机起降共计 16573 架次（-84.6%）；旅客吞吐量共计 38 万人（-96.8%）。公司拟通过发行股份方式购买上海机场（集团）有限公司持有的虹桥公司、物流公司及浦东第四跑道等资产，7 月 23 日发布公告已完成标的资产交割，本次资产注入后上海机场（集团）共计持有上市公司 56.1% 的股份，后续上市公司还将向机场集团非公开发行股票募集配套资金 50 亿，发行价格为 39.19 元/股。作为国内首屈一指的航空枢纽，国际航线的持续恢复是未来三年上海机场的主要关注点，长三角区域一体化发展支撑公司长期发展。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测，营业收入为 51.5/121.9/139.9 亿元，归母净利润为-21.6/21.6/33.4 亿元，2023-2024 年归母净利润对应 PE 为 62/40 倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情扩散超出市场预期，居民消费意愿恢复不及预期。

《华熙生物 2022H1 点评：功能性护肤保持高增，原料加码合成生物学持续赋能》

公司 2022H1 实现营收 29.35 亿元（+51.58%），归母净利润 4.73 亿（+31.25%），扣非净利润 4.13 亿（+34.91%），毛利率/净利率分别为 77.43%/15.91%，分别同比变化 -0.48pct/-2.67pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化 +0.95pct/-0.60pct/+0.59pct/-1.28pct。从产品看，上半年 6 款大单品销售过亿，肌活凭借“糙米发酵液”破圈。从渠道看，公司加强在抖音等直播电商布局，上半年护肤业务抖音渠道占比已提升至 30% 左右。2022H1 原料端营收 4.61 亿元（+10.97%）；药械端受疫情影响相对较大，营收 3 亿元（-4.53%）；功能性食品营收 0.44 亿，低基数下高增。公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固。我们维持公司 2022-24 年归母净利润为 9.81/12.32/15.20 亿元，当前市值对应 2022-24 年 PE 分别为 71.29x/56.79x/46.04x，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，研发进展不及预期等。

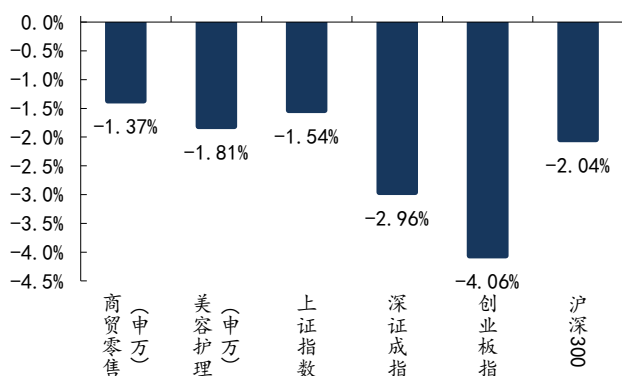
4. 本周行情回顾

本周（8 月 29 日至 9 月 2 日），申万商贸零售指数涨跌幅-1.37%，申万美容护理-

1.81%，上证综指-1.54%，深证成指-2.96%，创业板指-4.06%，沪深 300 指数-2.04%。

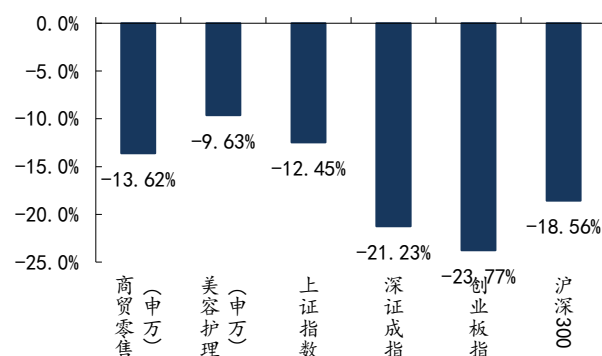
年初至今（1月4日至9月2日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-13.62%，申万美容护理-9.63%，上证综指-12.45%，深证成指-21.23%，创业板指-23.77%，沪深 300 指数-18.56%。

图8：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

上海家化：关于调整 2020 年限制性股票激励计划回购价格及 2021 年股票期权激励计划行权价格的公告

公司于 2022 年 8 月 25 日完成了 2021 年年度权益分派实施，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.9 元（含税）。调整 2020 年限制性股票激励计划回购价格：首次授予回购价格由 19.37049 元/股调整为 19.08049 元/股；预留授予回购价格由 28.16049 元/股调整为 27.87049 元/股。调整 2021 年股票期权激励计划行权价格：由 50.72 元/份调整为 50.43 元/份。

壹网壹创：2022 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 6.32 亿元，较上年同期增长 30.00%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，较上年同期下降 17.02%。

青松股份：2022 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 14.16 亿元，较上年同期下降 25.89%；实现归属于上市公司股东的净利润-1.59 亿元，较上年同期下降 187.76%。

老凤祥：2022 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 337.40 亿元，较上年同期增长 6.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.90 亿元，较上年同期下降 14.53%。

极米科技：关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告

本次回购的股份将在未来适宜时机全部用于员工持股及/或股权激励计划。回购资金总额不低于人民币 2,000 万元（含），不超过人民币 4,000 万元（含），不超过 511.53 元/股（含）；该价格不高于公司董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。

6. 本周行业重点新闻

东方甄选三个月带货 20 亿：未来策略保持多平台发展

亿邦动力 9 月 1 日讯，新东方在线执行董事兼 CFO 尹强称，东方甄选近三个月 GMV 应该在 20 亿元左右，利润率要比纯做直播带货或者 MCN 公司高很多。公司目前仍以抖音为主，但未来整体策略还是会多平台、多渠道、多产品。

淘宝一千零一店开业：创建线上沉浸式探店新模式

亿邦动力 9 月 2 日讯，淘宝宣布淘宝一千零一店正式开业。淘宝一千零一店是由淘宝推出的“大型云端探店综合体”，通过商家自主报名+淘宝大数据筛选+行业专家+理事会专家评审共同打分精选出的特色店铺进驻，打造线上沉浸式探店新模式。

拼多多跨境电商平台命名“Temu”

亿邦动力 9 月 3 日讯，9 月 1 日拼多多旗下跨境电商平台 Temu 购物网站在海外上线。根据注册信息显示，Temu 注册人地址是上海长宁区娄山关路 533 号，为拼多多总部所在地。

7. 风险提示

疫情反复；物流不畅；市场竞争加剧等。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>