

商业贸易行业跟踪周报 2022 年第 5 期

医美诊所“审批”转“备案”，政策支持行业有序快速发展的导向不变，看好医美维持高景气度

增持（维持）

2021 年 1 月 30 日

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

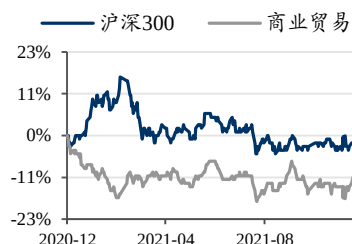
本周发布报告（本周指 2022 年 1 月 24 日至 1 月 28 日，下同）

- 贝泰妮 2021 年业绩预告点评：业绩增速超预期，新规下有望强者恒强，品类扩张可期
- 迪阿股份点评：2021 年 12 月新增自营门店 20 家，渠道拓展稳步推进中，定制模式铺货成本低

本周行业观点

- 医美诊所为国家规定的四类医疗美容机构之一，《诊所基本标准（2022 年修订版，征求意见稿）》拟将其纳入国家诊所统一管理体系。医疗美容机构可分为美容医院、医疗美容门诊部、医疗美容诊所、医疗美容科（室）四类。在 2010 年 10 月卫生部发布的《诊所基本标准》中，诊所的分类仅包括“普通诊所”和“口腔诊所”。而 2022 年 1 月国家卫健委、国家中医药管理局公告的《诊所基本标准（2022 年修订版，征求意见稿）》中，将诊所分类为普通诊所、口腔诊所、医疗美容诊所、中医（综合）诊所、中西医结合诊所 5 大类，医美诊所即将正式被纳入国家诊所统一管理体系。
- 诊所“审批制”转“备案制”已于 2019-2020 年试点实施，《诊所备案制管理暂行办法意见稿》若正式实施，将实现向“全面备案制”的转变。2019 年 5 月 13 日，国家卫健委医政医管局发布《关于开展促进诊所发展试点的意见》，首次提出简化准入程序，于 2019-2020 年在北京、上海、沈阳、南京、杭州、武汉、广州、深圳、成都、西安等 10 个城市开展“审批制”转“备案制”的试点。2022 年 1 月国家卫健委、国家中医药管理局公告的《诊所备案制管理暂行办法意见稿》规定申请举办诊所均向本地县（市、区）级卫生健康委（局）备案即可，我国诊所自此实现了由“审批”到“试点备案制”再到“全面备案制”管理的转变。
- 医美诊所纳入统一管理体系有望推动规范化发展，“备案制”的实施降低设立难度，有望促进医美诊所加快发展。我们认为，医美诊所在实施“备案制”后，将进一步减少行政审批事项、简化行政审批手续，一定程度上降低了设立医美诊所的难度，有望带来医美诊所数量快速增长。将医美诊所纳入统一诊所管理体系，体现了国家对于医美机构的导向并非打击与抑制，而是持续推动规范化发展。此前，随着一系列医美监管政策的出台，市场对医美行业景气度存在一定担忧，行业估值中枢下移。而实际上，上市公司的正规上游产品和规范化领先的头部机构实际上受益于对严监管。此次医美诊所新政进一步印证了国家对于引导支持医美诊所有序快速发展的导向，行业政策底已现。目前主要龙头企业估值均已回落至合理价位。推荐爱美客，华熙生物，雍禾医疗，建议关注朗姿股份。
- 风险提示：研发进展不及预期；新产品市场推广不及预期，行业竞争加剧，行业监管风险等。

行业走势



相关研究

- 1、《迪阿股份点评：2021 年 12 月新增自营门店 20 家，渠道拓展稳步推进中，定制模式铺货成本低》 2022-01-25
- 2、《贝泰妮 2021 年业绩预告点评：业绩增速超预期，新规下有望强者恒强，品类扩张可期》 2022-01-27

内容目录

1. 本周行业点评	3
2. 本周发布报告	3
3. 本周行情回顾	5
4. 本周行业重点公告	6
5. 本周行业重点新闻	7
6. 行业公司估值表	8
7. 风险提示	9

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: 公司估值表（基于 2022 年 1 月 28 日收盘价）	8

1. 本周行业点评

医美诊所为国家规定的四类医疗美容机构之一，《诊所基本标准（2022 年修订版，征求意见稿）》拟将其纳入国家诊所统一管理体系。医疗美容机构可分为美容医院、医疗美容门诊部、医疗美容诊所、医疗美容科（室）四类。在 2010 年 10 月卫生部发布的《诊所基本标准》中，诊所的分类仅包括“普通诊所”和“口腔诊所”。而 2022 年 1 月国家卫健委、国家中医药管理局公告的《诊所基本标准（2022 年修订版，征求意见稿）》中，将诊所分类为普通诊所、口腔诊所、医疗美容诊所、中医（综合）诊所、中西医结合诊所 5 大类，医美诊所即将正式被纳入国家诊所统一管理体系。

诊所“审批制”转“备案制”已于 2019-2020 年试点实施，《诊所备案制管理暂行办法征求意见稿》若正式实施，将实现向“全面备案制”的转变。2019 年 5 月 13 日，国家卫健委医政医管局发布《关于开展促进诊所发展试点的意见》，首次提出简化准入程序，于 2019-2020 年在北京、上海、沈阳、南京、杭州、武汉、广州、深圳、成都、西安等 10 个城市开展“审批制”转“备案制”的试点。2022 年 1 月国家卫健委、国家中医药管理局公告的《诊所备案制管理暂行办法征求意见稿》规定申请举办诊所均向本地县（市、区）级卫生健康委（局）备案即可，我国诊所自此实现了由“审批”到“试点备案制”再到“全面备案制”管理的转变。

医美诊所纳入统一管理体系有望推动规范化发展，“备案制”的实施降低设立难度，有望促进医美诊所加快发展。我们认为，医美诊所在实施“备案制”后，将进一步减少行政审批事项、简化行政审批手续，一定程度上降低了设立医美诊所的难度，有望带来医美诊所数量快速增长。将医美诊所纳入统一诊所管理体系，体现了国家对于医美机构的导向并非打击与抑制，而是持续推动规范化发展。此前，随着一系列医美监管政策的出台，市场对医美行业景气度存在一定担忧，行业估值中枢下移。而实际上，上市公司的正规上游产品和规范化领先的头部机构实际上受益于对严监管。此次医美诊所新政进一步印证了国家对于引导支持医美诊所有序快速发展的导向，行业政策底已现。目前主要龙头企业估值均已回落至合理价位，推荐爱美客，华熙生物，雍禾医疗，建议关注朗姿股份。

2. 本周发布报告

《迪阿股份点评：2021 年 12 月新增自营门店 20 家，渠道拓展稳步推进中，定制模式铺货成本低》

公司 2021 年 12 月新增自营门店 20 家，开店稳步推进中。公司披露 2021 年 12 月份自营门店数据，2021 年 12 月公司新增自营门店 20 家，由于公司主要以自营为主，因此自营门店数据可以较好地反映公司整个终端门店的扩张情况。从新增门店布局来看，公司在东部和中西部省份均有新增门店，其中以华东地区新增门店居多。门店类型且主要以购物中心门店为主。

全直营定制的轻资产模式回收期短，能够实现较快开店。公司以钻石产品为主，采用全直营定制模式，上游生产外包，门店展示的货品以钻石为主，铺货成本低，加上门店装修、首次铺货、固定资产及道具平均一家门店的投资成本在 80-110 万元（剔除 130-140 平方米的大型门店），投资回收期平均仅半年左右。运营模式轻，现金流好，轻资产模式也能使公司实现较快的开店。

珠宝行业增速趋于稳定，行业竞争较为分散，各品牌之间的产品本身区分度不大，有品牌特色的标的稀缺：自 2015 年以来，我国钻饰市场增速趋于稳定，行业里面已经形成了稳定的品牌竞争格局，如定位高端奢侈品路线的 HW，Tiffany 和卡地亚等，面向全国区域的大众黄金珠宝品牌周大福，老凤祥和周大生，主打年轻人婚庆需求的钻戒品牌 DR，IDO 等，以及区域型珠宝品牌明牌珠宝，曼卡龙等。各品牌之间的产品本身区分度不大，DR 在这其中属于真正有品牌特色的标的，有一定稀缺性。

品牌文化：独创“一生只送一人”购买规则凸显“唯一”特质，形成独有品牌文化壁垒且难以复制。DR 品牌独创“男士一生只能定制一枚”购买规则，以绑定身份证的方式进行购买资格限制，将品牌与“一生、唯一、真爱”等情感内涵融合，与竞品形成有效区隔。专一契约契合了人们在婚恋关系中对于安全感的渴求，一枚 DR 钻戒既代表男生过去没有为别的女生买过，未来也将不会为其他女生买。同时，随着 DR 多年来持续强化其品牌理念，率先抢占消费者认知，被复制替代的难度较高，品牌文化壁垒具有一定可持续性。

盈利预测与投资评级：迪阿股份是一家独特的品牌内涵的珠宝公司，较高的品牌认知度，较深的品牌壁垒，有出色的营销能力和盈利能力，我们预计公司将进一步下沉铺店，收入利润有望实现高增，我们预计公司 2021-23 年将实现归母净利润 13.7 亿元/18.9 亿元/24.8 亿元，同比增速 143%/39%/31%，最新收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 31/23/17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，婚恋钻饰需求和渠道拓展不及预期，身份信息泄露风险等。

《贝泰妮 2021 年业绩预告点评：业绩增速超预期，新规下有望强者恒强，品类扩张可期》

公司预告 2021 年归母净利润增速超 50%，业绩增速超预期：2022 年 1 月 26 日，公司披露 2021 年年报业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 8.2~8.9 亿元（+50.87%~63.75%），扣非净利润 7.7~8.4 亿元（+50.20%~63.85%）。预计 2021Q4 归母净利润为 4.6~5.3 亿元（+42%~63%），预计扣非净利润为 4.3~5.0 亿元。单季度看，2021Q1~Q4 分别实现归母净利润 0.8/1.9/0.9/4.6~5.3 亿元，分别同增 45.8%/75.1%/64.3%/42%~63%。受益于 Q4 自营电商的亮眼表现以及持续较好的费用控制，公司 2021 年业绩增速超出我们此前预期。

薇诺娜 2021Q4 天猫直营表现亮眼，今年将继续发力天猫、抖音等平台，同时继续开拓线下 OTC、线下直营等渠道：2021Q4 公司线上直营渠道增长较快，“双 11”位列天猫美妆护肤第六、抖音美妆自播第一。今年公司在继续坚守线上直营渠道的优势以外，还将开拓线下 OTC、直营门店等渠道。**（1）线上直营：**主要继续发力天猫、抖音渠道。在合作主播的结构上，将增加和中腰部主播的合作，建立多样化的 KOL 合作矩阵。另外，根据第三方跟踪数据，公司去年抖音单月 GMV 可高至 4000-5000w，且以自播为主，年内规模有望继续提升。**（2）OTC：**将合作百强连锁，开拓上海、北京、广东等发达地区的 OTC 渠道；**（3）线下直营：**年内将在核心一、二线城市的核心商圈开设 5-10 家形象店。产品方面，公司将继续沿着“敏感肌+”的思路不断完善产品矩阵，特护霜、防晒霜、冻干面膜、舒敏精华液等产品销售表现较好。

Winona Baby 将按年龄段划分产品，抗衰新品牌有望于今年上半年上市：（1）Winona Baby：今年会在产品类型上继续补充，按 0-3 岁、3-6 岁、6-12 岁划分产品线，预计今年下半年将有多款新品推出，核心产品由于具有临床背书竞争力较强。**（2）抗衰新品牌：**主打抗衰功效的高端新品牌，预计将于今年上半年推出，产品定价在千元以上，将首先于医美机构进行推广。

盈利预测与投资评级：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。考虑公司 2021Q4 业绩超预期增长、新品牌孵化顺利，我们将 2021-2023 年归母净利润由 8.15/11.42/15.36 亿元调整至 8.50/11.81/16.20 亿元，同增 56.5%/38.8%/37.2%，当前市值对应 PE 分别为 81、58、42 倍，维持“买入”评级。

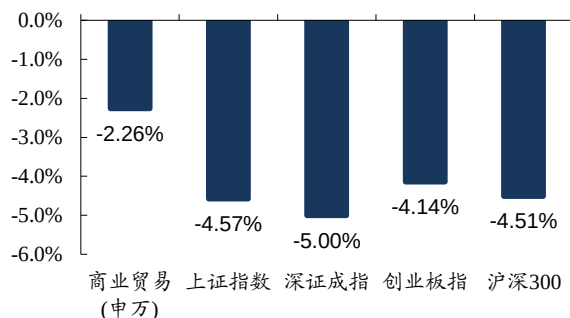
风险提示：疫情影响消费，行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

3. 本周行情回顾

本周（1 月 24 日至 1 月 28 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-2.26%，上证综指-4.57%，深证成指-5.00%，创业板指-4.14%，沪深 300 指数-4.51%。

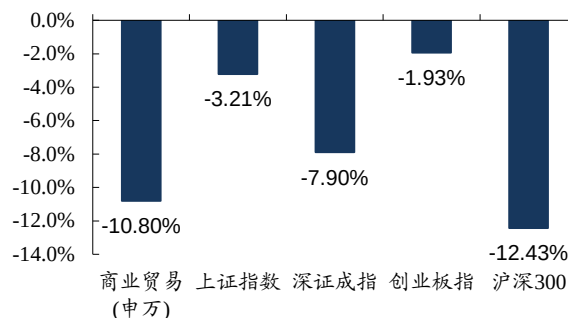
年初至今（1 月 3 日至 1 月 28 日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-10.80%，上证综指-3.21%，深证成指-7.90%，创业板指-1.93%，沪深 300 指数-12.43%。

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

4. 本周行业重点公告

【华利集团】（300979.SZ）2021 年业绩预告

1 月 26 日公告，中山华利实业集团股份有限公司发布 2021 年度业绩预告，预计净利润为正值且同向上升。归属于上市公司股东的净利润盈利：26.30 亿元-29.12 亿元，比上年同期+40%-55%。扣除非经常性损益后的净利润盈利：26.26 亿元-29.08 亿元，比上年同期+40%-55%。业绩增长原因，2021 年以来，各国各地区对新冠肺炎疫情的管控已有一定的经验，疫苗接种加快，全球经济呈现复苏分化的鲜明场景，疫后运动需求和运动鞋消费持续恢复。由于公司具备较强的新产品开发能力，能够快速响应客户需求变化，通过新建工厂、扩建工厂以及推行精益生产等多种措施扩张产能，提高各工厂营运效率，吸引各运动品牌增加对公司订单。本报告期，实现营业收入较快增长，毛利率较去年有所提升，归属于上市公司股东的净利润实现大幅增长。

【森马服饰】（002563.SZ）2021 业绩预告

1 月 28 日公告，浙江森马服饰股份有限公司发布 2021 年度业绩预告，预计净利润为正值且同向上升。2021 年归属于上市公司股东的净利润为 14.5 亿元至 15.5 亿元，同比+79.97%至 92.38%，业绩变动原因如下：上年同期，公司经营业绩受到疫情和法国 KIDILIZ 集团亏损双重因素的影响，基数较低。公司于 2020 年 9 月初完成转让法国 KIDILIZ 集团，剔除法国 KIDILIZ 集团。上年同期并表的亏损，2020 年 1-12 月归属于上市公司股东的净利润为 130,241.66 万元，按可比口径计算，预计 2021 年 1-12 月归属于上市公司股东的净利润同比增长约为 11.33%至 19.01%；2021 年，公司继续秉持“一切以消费者为中心”，持续推动品牌运营、产品创新、零售体验、供应链管理核心能力的建设；着力提升公司产品力、品牌力、渠道力；加快企业数字化转型，推广门店在线业务，推出实体店铺+线上云店运营模式；扩大直播覆盖平台，优化渠道结构，捕捉新兴渠道机会。公司现有业务运营质量持续改善，报告期，公司营业

收入及毛利率呈现双增长。

【永辉超市】(601933.SH) 2021 年度业绩预亏公告

1 月 28 日公告，永辉超市股份有限公司公司预计 2021 年归属于上市公司股东的净利润-39.3 亿元，与上年同期-145.55%。预计 2021 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-38.9 亿元，与上年同期-114.91%。本期业绩预亏的主要原因：①面对新冠疫情防控常态化以及市场竞争激烈等外部环境的变化，公司主动采取了调结构降库存保市场的策略，公司总体营业收入同比下降 3.8%、毛利率同比下降 2.4%。②围绕“以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售”的核心战略，公司全年科技投入 6.7 亿元。线上业务亏损 8.4 亿元。③公司期末持有的金融资产在二级市场的公允价值在 2020 年度经历了较大的增幅后，2021 年有较大幅度下跌，使公司在上年度确认了较大的增值收益后，本年度确认了公允价值变动损失；同时，公司对部分长期资产进行了减值测试，并计提了减值准备。根据初步测算，公司持有的金融资产公允价值变动以及计提的长期资产减值准备预计减少公司当年净利润 6 亿元左右。④新租赁准则执行的影响，因公司大部分门店为租赁资产，且租期较长，初步测算新租赁准则的执行使得公司当年净利润与原准则对比减少 4 亿元左右。

5. 本周行业重点新闻

京东科技计划于 2022 年在港 IPO，募资 10 亿至 20 亿美元

据亿邦动力讯，京东科技正在与美国银行、中信证券和海通国际合作进行上市。报道称，京东科技可能会在上市前进行一轮上市前融资。对此，京东科技官方表示不予置评。京东数据显示，截至 2021 年 9 月 30 日，京东集团收入 2187 亿元人民币，较 2020 年第三季度+25.5%。按不同业务划分，该季度京东零售收入 1980.80 亿元，京东物流收入 257.49 亿元，新业务收入 57.33 亿元。

抖音电商公开信：2021 年超 860 个商家累计 GMV 破亿

1 月 25 日消息，抖音电商向全体合作伙伴发送公开信。与此同时，去年一整年，抖音上电商相关的月均短视频发布量 1.8 亿，月均直播场观 498 亿+，月均内容互动量 1382 亿+，用户累计购买商品件数 117 亿+。抖音电商在公开信中表示，2022 年，抖音电商在继续完善平台能力的同时，会加大“人找货”即搜索和商城的投入，帮助大家在更多的经营阵地上获得生意增量。

数尔佳申请创业板 IPO 审核状态变更为“已问询”

1 月 27 日，哈尔滨数尔佳科技股份有限公司（以下简称“数尔佳”）申请创业板 IPO 审核状态变更为“已问询”，而就在 2021 年的最后一天，数尔佳因财务资料问题终止 IPO。

瑞丽医美(02135.HK)料 2021 年度归母亏损人民币 1800 万元

瑞丽医美(02135.HK)公布, 预期集团将于截至 2021 年 12 月 31 日止年度录得收入约人民币 1.88 亿元(2020 年: 收入约人民币 1.65 亿元); 及董事会预期集团将于截至 2021 年 12 月 31 日止年度录得归属于母公司股东之亏损约人民币 1800 万元(2020 年: 溢利约人民币 400 万元)。

6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2022 年 1 月 28 日收盘价)

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
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	19,562	110.0	1,503	1,768	2,220	13	11	9	买入
9618.HK	京东集团	6,776	266.00	168.27	154.20	235.71	40	44	29	买入
PDD.O	拼多多	4,235	53.05	-29.65	11.92	104.35	-	355	41	买入
603613.SH	国联股份	392	114.05	3.04	5.60	9.41	129	70	42	买入
300866.SZ	安克创新	379	93.16	8.56	9.71	13.68	44	39	28	买入
002127.SZ	南极电商	144	5.85	11.88	7.09	7.99	12	20	18	买入
MNSO.N	名创优品	182	9.33	4.95	7.51	12.46	37	24	15	
603713.SH	密尔克卫	212	129.00	2.88	4.20	5.92	74	51	36	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	352	3.88	17.94	-12.65	4.85	20	-28	73	未覆盖
603708.SH	家家悦	87	14.30	4.28	3.03	3.70	20	29	24	未覆盖
002697.SZ	红旗连锁	67	4.96	5.05	4.86	5.41	13	14	12	未覆盖
002251.SZ	步步高	57	6.57	1.12	1.54	1.71	51	37	33	未覆盖
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	340	169.05	4.76	5.83	7.18	71	58	47	增持
300957.SZ	贝泰妮	713	168.30	5.44	8.15	11.42	131	87	62	买入
603983.SH	丸美股份	110	27.41	4.64	2.25	3.02	24	49	36	增持
600315.SH	上海家化	275	40.47	4.30	5.49	8.42	64	50	33	买入
688363.SH	华熙生物	576	119.90	6.46	8.50	10.93	89	68	53	买入
300896.SZ	爱美客	957	442.50	4.40	9.47	13.73	218	101	70	买入
300740.SZ	水羊股份	61	14.76	1.40	2.45	3.75	43	25	16	未覆盖
300132.SZ	青松股份	44	8.49	4.61	5.27	5.99	10	8	7	买入
300792.SZ	壹网壹创	102	42.70	3.10	4.02	5.21	33	25	20	增持
605136.SH	丽人丽妆	81	20.21	3.39	4.15	4.81	24	20	17	未覆盖
000615.SZ	奥园美谷	65	8.34	-1.35	2.51	3.09	-48	26	21	买入
0460.HK	四环医药	110	1.44	4.73	10.23	13.88	23	11	8	买入
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	331	3.71	17.10	20.73	25.40	19	16	13	买入
2331.HK	李宁	1,566	73.00	16.98	36.50	46.60	92	43	34	未覆盖
2020.HK	安踏体育	2,563	115.60	51.62	74.07	91.27	50	35	28	
1368.HK	特步国际	290	13.46	5.13	8.30	10.04	57	35	29	

2313.HK	申洲国际	1,726	140.00	51.07	50.58	63.89	34	34	27	买入
600398.SH	海澜之家	260	6.01	17.85	29.06	33.98	15	9	8	未覆盖
002563.SZ	森马服饰	188	6.98	8.06	15.52	18.41	23	12	10	未覆盖
603587.SH	地素时尚	84	17.47	6.30	7.30	8.51	13	12	10	
300979.SZ	华利集团	1,021	87.45	18.79	25.72	33.10	54	40	31	未覆盖
002867.SZ	周大生	189	17.25	10.13	13.52	16.28	19	14	12	
301071.SZ	力量钻石	139	231.00	0.73	2.14	3.99	191	65	35	买入
600612.SH	老凤祥	238	45.54	15.86	18.65	20.44	15	13	12	未覆盖
603214.SH	爱婴室	33	23.11	1.17	1.37	1.58	28	24	21	增持

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=0.82:1，美元：人民币=6.37:1 换算（对应 2022.01.28 汇率）；

注 3：阿里巴巴、波司登财期 0331，名创优品财期 0630，表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E；

注 4：京东集团、名创优品的归母净利润项均采用的经调整归母净利润；

7. 风险提示

研发进展不及预期；新产品市场推广不及预期，行业竞争加剧，行业监管风险等。

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>