

# 东兴商社：一季度前瞻，线下复苏较好，可选呈现分化

2023年4月6日

看好/维持

商贸零售&amp;社服 行业报告

## 观点综述：

一季度消费观察来看，整体呈现逐步的恢复态势。但是商品消费和线下服务消费仍有不同表现：1、可选消费品类里，美妆板块，疫情受损不明显，复苏弹性亦不明显，但是内部分化程度在加剧；黄金珠宝品类，金价的上行以及线下消费的复苏共同拉动黄金珠宝行业增长。2、线下日常出行和商务活动恢复超预期，酒店、旅游餐饮等业态客流恢复较好，部分细分板块的经营指标已经恢复至甚至超过疫情前2019年水平。投资建议方面，建议重点关注出行相关的复苏弹性较好的细分领域，化妆品及黄金珠宝关注当前产品力更强竞争优势更为突出的公司。

**化妆品：**23年Q1美妆行业整体业绩表现或较弱，行业整体或实现个位数增长。行业分化持续加重，部分龙头美妆品牌有望取得较亮眼表现。重点公司：珀莱雅23年Q1有望实现约30%的业绩增长，或为国货美妆公司中表现最亮眼的标的；丸美股份23年Q1有望实现超30%的收入增长，利润端或实现0%-15%的增长；贝泰妮23年Q1业绩表现相对较弱，或实现与22年同期持平的业绩表现。医美：作为中高端线下可选消费，疫后弹性相对较强，尤其轻医美本身具有疗程性，预计Q1整体呈反弹趋势。下游服务机构关注经营弹性，中游生产商关注产品生命周期和产品矩阵接力。

**黄金珠宝：**23年Q1黄金珠宝行业整体业绩表现或相对较好，金价的上行以及线下消费的复苏共同拉动黄金珠宝行业增长。黄金品类的表现或优于珠宝钻石品类表现，疫后线下消费逐渐复苏，黄金品类占比较高且线下渠道布局较广的公司的业绩表现或相对更为亮眼，如中国黄金、周大福、周大生等。

**免税：**23年Q1免税行业整体业绩表现或较为一般，离岛免税仍旧是行业最核心的收入贡献来源，口岸免税的贡献仍较低。重点公司：预计中国中免23年Q1实现20%左右的业绩增长，预计王府井23年Q1实现10-20%的业绩增长。

**酒店：**头部酒店Q1 RevPAR基本达到甚至略超19年同期水平，Q2大型展会及五一等节假日催化下有望进一步复苏，叠加头部连锁酒店拓店预计边际提速，预计将带动收入业绩大幅反弹。Q1加盟门店占比较高的锦江、华住增长较稳健，后续高直营占比、逸扉等中高端门店逐渐爬坡的首旅酒店有望展现出更强弹性。

**旅游&餐饮：**疫后出行复苏，长途游、出境游相关标的弹性更大。国内景区建议关注符合休闲度假趋势的休闲一体化景点；出境游建议关注率先复苏的澳门博彩业，以及受益旅游线上化率提升的OTA龙头。疫后餐饮市场快速反弹，且连锁餐饮复苏更强劲。分品类看，疫情期间价格被压制、单店受损严重的品牌复苏弹性大，兼具连锁化拓店成长性。关注单店模型优秀、标准化复制性强、客流快速修复的小酒馆海伦司，预计Q1收入和业绩有望较19年实现大幅增长。关注客流单价恢复、单店盈利有望边际改善的高端茶饮奈雪的茶，预计Q1收入端同比高增，利润端有望开始实现盈利。

**人服：**防疫放开带动劳动力市场恢复，但企业业务恢复、新增人员的规划及交付需要时间，预计Q1人服市场整体呈温和复苏趋势。疫后国内经济复苏大趋势不变，并带动人服市场进一步回暖，关注灵活用工和中高端线上招聘赛道龙头。

## 重点推荐：

## 未来3-6个月行业大事：

### 行业基本资料

		占比%
股票家数	208	4.0%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	22155.27	2.3%
流通市值(亿元)	18011.98	2.5%
行业平均市盈率	38.25	
市场平均市盈率	13.95	

### 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

### 分析师：魏宇萌

010-66554446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480522090004

### 分析师：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480522090005

---

珀莱雅、贝泰妮、爱美客、周大生、中国中免、锦江酒店、华住酒店、海伦司、奈雪的茶

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

## 1. 核心观点：线下复苏较好，可选呈现分化

一季度消费观察来看，整体呈现逐步的恢复态势。但是商品消费和线下服务消费仍有不同表现：1、可选消费品类里，美妆板块，疫情受损不明显，复苏弹性亦不明显，但是内部分化程度在加剧；黄金珠宝品类，金价的上行以及线下消费的复苏共同拉动黄金珠宝行业增长。2、线下日常出行和商务活动恢复超预期，酒店、旅游餐饮等业态客流恢复较好，部分细分板块的经营指标已经恢复至甚至超过疫情前 2019 年水平。投资建议方面，建议重点关注出行相关的复苏弹性较好的细分领域，化妆品及黄金珠宝关注当前产品力更强竞争优势更为突出的公司。

## 2. 细分行业一季度前瞻

### 2.1 美妆板块：化妆品呈现分化，医美关注复苏

2023 年一季度美妆行业整体业绩表现或较弱，部分龙头美妆品牌有望取得较亮眼表现。从行业整体来看，2023 年 1-2 月化妆品类销售额同比+3.8%，增速环比 2022 年 12 月上升了 23.1pct.，品类自 2022 年 7 月以来首次实现正增长，增速反弹明显，但从增长的绝对数额上看行业并没有恢复高景气高增长态势。1-2 月淘系总 GMV 同比-18.9%，其中护肤品类 GMV 同比-16.9%，彩妆品类 GMV 同比-23%。3.8 大促美妆消费表现相对较为疲软，横向对比 3.8 大促 7 天各大美妆品牌天猫旗舰店销售数据来看，仅有约 2 成品牌实现了销售额的正增长，其余均为负增长。我们认为，疫后消费复苏的节奏仍较慢，居民购买力的修复仍需一定时间，且在总消费能力尚无明显改善的情况下，部分出游消费需求的释放也会在一定程度上影响其他可选消费品类的需求。在此背景下，我们认为 23 年一季度美妆行业上市公司业绩整体表现或相对较弱，行业整体或实现个位数的业绩增长。

从行业竞争格局来看，行业分化持续加重，具有较高产品力和品牌力的品牌仍能实现逆势增长，部分品牌市场竞争力相对较弱，增速表现弱于行业整体水平。具体来看，珀莱雅 1-2 月营收 7.9 亿元，同比增长 25%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长约 33%，3.8 大促猫旗实现销售额 2.74 亿元，同比增长 56%，品牌 GMV 天猫美妆排名第一。大单品策略持续放量，拉动业绩高增，预计公司 23 年 Q1 有望实现约 30% 的业绩增长，或为国货美妆公司中表现最亮眼的标的。丸美 1-2 月淘系 GMV 同比-17%，抖音平台 GMV 同比+150%-317%，品牌在抖音渠道的 GMV 已经超过了天猫平台，且增长迅猛，加总天猫和抖音平台得到丸美品牌 1-2 月 GMV 同比+32%-82%，恋火品牌 2 月淘系 GMV 同比+330%。3.8 大促丸美天猫旗舰店同比+36%、抖音自播同比+58%，恋火天猫同比+59%。公司持续发力电商渠道，1-2 月以及 3.8 大促线上平台销售表现优于重点国货美妆品牌的平均表现，转型效果已初步显现，预计公司 23 年 Q1 有望实现超 30% 的收入增长，利润端或实现 0%-15% 的增长。贝泰妮旗下的薇诺娜受 22 年 Q4 负面舆情的影响以及电商渠道的调整，23 年 Q1 销售表现相对较弱，1-2 月淘系 GMV 同比-39%，线下渠道增长态势相对良好，预计公司 23 年 Q1 业绩表现相对较弱，或实现与 22 年同期持平的业绩表现。

医美作为线下可选消费，看好 Q1 疫后反弹。中高收入人群受疫情影响相对较小，消费能力相对坚挺，中高端可选消费疫后弹性相对更强。医美作为单价相对较高的线下可选消费，疫后积压的求美需求将逐渐释放，尤其轻医美本身具有疗程性，且可以通过综合解决方案实现交叉销售，提高客单价，预计 Q1 整体呈反弹趋势。产业链视角看，下游服务机构在疫情期间受损最严重，在复苏通道中向上弹性更大。中游产品生产商通常为全国性销售，受单个地区疫情影响较小，且新产品上市推广并受到市场认可进入放量期，将带动公司收入持续快速提升，关注产品生命周期和产品矩阵的接力。

**投资建议：**我们认为国货美妆品牌将极大受益于消费升级和新生代消费群体的崛起，获得长足发展空间。国货美妆品牌的分化仍在持续，部分国货美妆龙头的增长逻辑持续得到验证。我们持续看好优质国货美妆品牌的快速发展，尤其是聚焦功效护肤具有较高技术加持的中高端国货美妆品牌，有望在政策指引下获得加速成长，相关标的：珀莱雅、丸美股份、贝泰妮。医美建议关注格局清晰，技术、资质、渠道壁垒深厚的中游医美产品生产龙头，如爱美客、华熙生物、巨子生物等有望受益。

## 2.2 黄金珠宝板块：金价上行和线下消费复苏共同推动行业景气

金价的上行以及线下消费的复苏共同拉动黄金珠宝行业增长，黄金品类占比较高、线下渠道布局较广的公司有望获得更好的业绩表现。从行业整体来看，价格方面，2023年以来黄金价格呈现走高-走低-再走高的态势，截至2023年3月31日comex黄金收盘价相较于2022年12月30日上涨了约8.6%，整体趋势向上，黄金价格的上涨对珠宝公司销售额的增长提供了很好的支撑。销量方面，金价的整体上涨趋势利好黄金品类的消费需求，疫后线下渠道逐渐复苏，以线下消费场景为主的黄金珠宝业也获得了较好的恢复，叠加部分补偿性的婚恋消费需求开始逐步释放，行业整体销量或表现较好。2023年1-2月金银珠宝品类销售额同比+5.9%，增速环比2022年12月上升了24.3pct.，增速反弹明显。在此背景下，我们认为23年一季度黄金珠宝行业上市公司业绩整体表现或相对较好。

分品类看，近年来随着黄金产品制作工艺不断迭代升级，黄金产品的可穿戴性大大提高，其购买需求从传统的婚嫁逐渐拓展到悦己佩戴需求，疫后消费者对兼具佩戴和投资保值双重属性的黄金品类认可度进一步提高。镶嵌品类疫情期间受冲击较严重，疫后存在更大的复苏弹性，但考虑到疫后消费复苏的节奏仍较慢，居民购买力的修复仍需一定时间，高客单价且保值属性较弱的镶嵌品类复苏节奏或慢于黄金品类。我们认为，23年Q1黄金品类的表现或优于珠宝钻石品类表现，黄金品类占比较高的公司业绩表现或相对更为亮眼。与此同时，黄金珠宝的销售以线下消费场景为主，疫后线下消费逐渐复苏，线下渠道布局较广的公司有望实现相对更好的恢复。根据2021年年报的收入构成以及门店数量来看，中国黄金（黄金业务占比99%、线下门店3721家）、周大福（黄金业务占比74%、线下门店5757家）、老凤祥（黄金业务占比80%、线下门店4945家）以及周大生（黄金业务占比61%、线下门店4502家）有望在23年Q1实现相对较好的业绩表现。

**投资建议：**中长期看，黄金工技术的进步带来悦己佩戴需求的增加，拉动渗透率的提升。短期看，金价的上行趋势以及疫后线下渠道的复苏为行业提供了较好的增长支撑，重点关注黄金品类占比较高且门店布局较广、拓店速度较快的标的。相关标的：周大生、周大福、中国黄金。

## 2.3 免税板块：一季度较为一般，后续可关注出入境恢复

2023年一季度免税行业整体业绩表现或较为一般。分渠道来看，离岛免税仍旧是行业最核心的收入贡献来源，口岸免税的贡献仍较低。离岛免税方面，春节7天假期（1.21-27）海南全省接待游客总数639.36万人次，同比增长18.2%，实现旅游总收入92.98亿元，同比增长23.5%。12家离岛免税店总销售额25.72亿元，比22年春节假期增长20.69%，比19年春节假期增长329%。其中离岛免税购物金额15.6亿元，同比增长5.88%，免税购物人次15.7万人，较22年同期增长9.51%，人均消费9959元。免税店销售额实现了较好的增长，但其中的免税购物金额的增长相对较弱。2023年2月，国际航线的旅客运输量仅恢复至了2019年同期的11.8%，恢复程度环比1月份有4.5pct.的改善，但绝对数额仍较低。出入境客流的恢复程度较低，口岸免税的销售贡献仍较少。

分公司来看，中国中免为免税行业的绝对龙头，根据2022年财报数据计算得到公司在离岛免税市场的市占率约75%，市场整体增速能较好地反应公司的销售表现，同时考虑到公司在口岸免税渠道的布局以及渠道在

一定程度上有所恢复，预计公司 23 年 Q1 实现 20%左右的业绩增长。王府井披露了 1-2 月经营数据，公司销售规模同比增长近 13%，传统百货业务仍是主要的业绩贡献来源，其中奥莱业态规模销售同比超 26%，购物中心业态规模销售同比增长近 10%。免税业务方面，王府井国际免税港已于 2023 年 1 月 18 日试营业，自试营业至 1 月 31 日，到店客流同比增长 128%，预计将于 4 月上旬正式对外营业，公司的免税业务目前仍处于起步阶段，业绩贡献较少。预计公司 23 年 Q1 实现 10-20%的业绩增长。

**投资建议：**我们持续看好消费回流大背景下免税赛道的高景气，中短期重点关注出境游的复苏以及市内免税政策落地带来的投资机会。相关标的：中国中免、王府井。

## 2.4 酒店&旅游&餐饮：Q1 出行链持续修复，后续旺季景气度有望进一步抬升

**酒店：Q1 酒店行业 RevPAR 基本达到甚至略超 19 年同期水平。**1 月疫情放开后酒店行业 RevPAR 开始恢复，国内酒店 RevPAR 同比+48%，较 2019 年恢复约 98%；2 月积压的出行需求释放叠加春节效应，市场景气度上行，酒店市场 RevPAR 已较 2019 年同期实现正增长；3 月上旬受积压需求回落叠加两会等影响，恢复率回落至约 19 年同期水平，但 3 月下旬周度已出现环比改善，超 19 年同期水平。

**头部酒店集团 RevPAR 恢复，拓店边际提速，带动收入业绩大幅反弹。**首旅酒店 1/2/3 月 RevPAR 恢复至 19 年同期的 77%/118%/99%，全年计划新开店 1500-1600 家，较 22 增加 621-721 家，春节以来签约量明显提升，预计公司 Q1 业绩端扭亏为盈，有望基本恢复至 19 年同期水平。华住集团 1/2 月境内 RevPAR 修复至 19 年同期的 96%/140%，全年计划开业 1400 家，关店 600-650 家，净开业 750-800 家，较 22 年增加 45-50 家，预计公司 Q1 收入端同比增长 61%-65%，境内同比增长 53%-57%，业绩端有望较 19 年实现正增长。锦江酒店疫情期间经营恢复率、拓店速度一直处于行业领先水平，预计 Q1 将继续保持高水平恢复率和快速拓店，有望带动业绩端较疫情前实现正增长。

**投资建议：**Q1 出行持续复苏，叠加市场出清和中高端升级，供需差和 ADR 提升带动头部酒店集团业绩反弹。考虑到 1 月初仍受疫情影响，以及签约门店落地周期，预计 Q1 加盟门店占比较高的锦江、华住增长较稳健；后续随着疫情影响进一步消退，糖酒会、消博会等大型展会举办，以及今年五一、十一等假期催化，出行市场进一步回暖，高直营占比、逸扉等中高端门店逐渐爬坡的首旅酒店有望展现出更强弹性。

**旅游：疫后出行复苏，长途游、出境游相关标的弹性更大。**国内旅游方面，全国出游人数有较大恢复空间：2022 年全年国内游客 25.3 亿人次，比上年下降 22.1%。国内旅游收入 20444 亿元，下降 30.0%。2022 年全国旅游人次和旅游收入仅有 2019 年的 4 成左右。2023 年春节，全国旅游人次和旅游收入恢复至 2019 年的 88.6%/73.1%。中国旅游研究院预测，2023 年国内旅游人数约 45.5 亿人次，约恢复至 2019 年的 76%，实现国内旅游收入约 4 万亿元，约恢复至 2019 年的 71%。公司层面，宋城演艺 2023 春节期间部分景区已恢复营业，在排演场次略有下调的情况下，接待游客达到 2022 年的近 3 倍，可比口径下恢复接近 2019 年的 90%。

“千古情”演出累计上演 133 场，同比 2022 年增长 70%，可比口径下恢复至 2019 年的 85%。出境游方面，疫情三年出境游受损严重，国际航班量和国际航班订座量骤降，订座量仅有疫情前的 3%-4%水平。2022 年 12 月以来国际航班订座量已经出现明显回暖，2023 年 1 月份订座量已恢复到 2019 年的约 12%水平。中国旅游研究院发布的《2022 年中国旅游经济运行分析与 2023 年发展预测》，预计 2023 年全年入出境游客人数有望超 9000 万人次，同比翻一番，恢复至疫前的 31.5%。投资思路上，国内景区建议关注符合休闲度假趋势的休闲一体化景点；出境游建议关注率先复苏的澳门博彩业，以及受益旅游线上化率提升的 OTA 龙头。

**餐饮：疫后餐饮市场快速反弹，连锁餐饮复苏更强劲。**横向对比出行产业链，餐饮从消费场景看疫情期间韧性更强，但23年仍有反弹空间。2020/2021/2022年，我国社零餐饮收入分别恢复至2019年的85%/100%/94%，与其他社零细分方向比韧性较强。2023年1-2月，我国社零餐饮收入较2019年1-2月增长16%，限额以上餐饮收入较2019年1-2月增长32%。3月虽然受甲流、报复性消费后微调影响，餐饮市场或有一定回落，但后续随着甲流消退、天气转暖，行业景气度将进一步回升。**整体看，疫后餐饮市场快速反弹，且连锁餐饮复苏更强劲，带动板块Q1收入和业绩端高增。**

**分品类看，疫情期间价格被压制、单店受损严重的品牌复苏弹性大，兼具连锁化拓店成长性。**奈雪的茶门店高线城市占比高，疫情期间封控严格，客流损失严重，且公司疫情期间加大促销力度、推出低价单品，客单价下降。但Q1以来防疫放开带动客流单量大幅修复，公司新出单品重回中高价格带带动客单价修复，在1-3月茶饮淡季低基数的背景下，同店恢复率持续改善，2月以来已高于19年同期水平。此外，公司持续推进降本增效，通过店型优化、人力优化释放利润空间。预计公司Q1收入端同比高增，利润端有望开始实现盈利。海伦司疫情期间大学封校，对主要客流造成冲击，疫情后大学返校放开，带动客流快速修复。2月公司营业门店的整体日销较2019年实现个位数增长，同店日销较2019年实现双位数增长，叠加公司近年来保持拓店趋势，预计Q1业绩有望较19年实现大幅增长。

**投资建议：**短期看，疫后复苏将是主要催化，疫情期间价格压制明显、单店受损严重、拓店进程受阻的品牌，疫后弹性更强。中期看，疫情影响消退后，行业将回归开店逻辑，关注各餐饮企业现有门店距离赛道天花板之间的剩余空间，建议关注门店盈利模型优秀、业务可复制性强、赛道增长空间广的新餐饮品牌，如单店模型优秀、标准化复制性强、客流快速修复的小酒馆海伦司，以及客流单价恢复、单店盈利有望边际改善的高端茶饮奈雪的茶。

## 2.5 人服：Q1 温和复苏，静待进一步回暖

随着疫情防控放开，劳动力市场逐渐恢复，但考虑到企业业务的恢复、新增人员的规划及交付需要时间，预计Q1人服市场整体呈现温和复苏趋势。细分板块看，建议关注灵活用工和中高端线上招聘赛道龙头。同道猎聘作为中高端线上招聘龙头，享受劳动力市场中高端人才红利和线上化红利，随着防疫放开，2023年以来C端用户数恢复良好，2月平台新增注册用户数同比增长50%，但企业端招聘信心修复预计仍需时间，Q1招聘需求的复苏节奏整体相对温和。科锐国际作为灵活用工龙头，1月仍受防疫放开初期影响，但2至3月逐渐走出冲击，有望保持环比改善趋势，叠加灵活用工业务渗透率提升，预计23Q1收入端有望实现同比正增。整体看，Q1人服市场呈现温和服务趋势，但考虑到国内经济疫后复苏大趋势不变，经营主体活跃度将渐进式提升，带动劳动力需求修复和招聘信心重塑，静待人服市场进一步回暖。

## 3. 风险提示

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售行业分析师，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业分析师，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526