

# 商社行业：酒店业回暖与格局变化并进，稳就业背景下关注人服行业机会

2021年03月01日

看好/维持

商贸&amp;社服 行业报告

## 本周核心观点：

中国旅游研究院发布《中国旅游经济蓝皮书(No. 13)》系列成果，预计2021年全年国内旅游人数41亿人次，国内旅游收入3.3万亿元，分别比上年增长42%和48%，即旅游人次有望恢复至2019年的约7成，旅游收入有望恢复至2019年的约5成。从2020年四个季度的国内旅游市场来看，旅游人数同比降幅由83%逐季收窄至32%，随着疫苗接种范围不断扩大，2021年有望持续复苏。**关注在同比低基数情况下，受益于出行回暖的酒店行业。**其中，龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于44%，对应高速增长期至少3-8年，客房量增长空间76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的α。

此外，“金三银四”的招聘高峰期即将到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，我们持续推荐关注人力资源服务行业。其中，同道猎聘的核心业务“猎聘”为中高端人才的线上服务平台龙头，为公司持续扩张贡献稳定的盈利基本盘；同时，公司形成“一纵一横”的战略布局，依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，并以BHC商业模式为基础，形成了以人力资源为核心包括在线招聘、在线调查等功能的SaaS体系，扩充人力资源服务产品矩阵。在去年疫情影响下，公司仍维持了业绩持续增长，同时不断完善的产品布局也将为公司未来几年业绩释放奠定基础。此外，同道猎聘被新纳入恒指成分股，调整落地后，将被纳入港股通，带来南下资金与流动性加持。

## 行业复盘：

上周上证综指收于3509.08点，周跌幅3.50%；深证成指收于14507.45点，周跌幅4.83%；中信消费者服务指数收于15494.34，周跌幅5.79%；中信商贸零售指数3891.92，周跌幅-2.24%。上周社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点4.26%、餐饮-0.39%、酒店-5.59%、其他休闲服务-6.48%、旅游综合-16.06%。上周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营2.47%、贸易1.74%、百货-0.62%、专业市场-1.04%、超市-3.28%、多业态零售-3.47%、专业连锁-4.72%。

## 重点报告关注：

2021-01-04《酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？》

2021-01-28《同道猎聘(6100.HK)：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张》

**重点推荐：**中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘

**风险提示：**疫情发展超预期，政策风险。

## 未来3-6个月行业大事：

2021-03-04 上海家化：业绩发布会

2021-03-31 锦江酒店：年报预计披露

2021-04-15 广州酒家：年报预计披露

2021-04-20 周大生：年报预计披露

2021-04-22 中国中免：年报预计披露

2021-04-23 科锐国际：年报预计披露

2021-04-23 宋城演艺：年报预计披露

2021-04-24 王府井：年报预计披露

## 行业基本资料

		占比%
股票家数	32	0.77%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8364.78	0.96%
流通市值(亿元)	8066.33	1.24%
行业平均市盈率	101.09	/
市场平均市盈率	23.27	/

## 行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

## 分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

## 研究助理：魏宇萌

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

## 研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

## 1. 本周重点关注

中国旅游研究院发布《中国旅游经济蓝皮书(No.13)》系列成果，预计2021年全年国内旅游人数41亿人次，国内旅游收入3.3万亿元，分别比上年增长42%和48%，即旅游人次有望恢复至2019年的约7成，旅游收入有望恢复至2019年的约5成。从2020年四个季度的国内旅游市场来看，旅游人数同比降幅由83%逐季收窄至32%，随着疫苗接种范围不断扩大，2021年有望持续复苏。关注在同比低基数的情况下，受益于出行回暖的酒店行业。其中，龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于44%，对应高速增长期至少3-8年，客房量增长空间76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的 $\alpha$ 。

此外，“金三银四”的招聘高峰期即将到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，我们持续推荐关注人力资源服务行业。其中，同道猎聘的核心业务“猎聘”为中高端人才的线上服务平台龙头，为公司持续扩张贡献稳定的盈利基本盘；同时，公司形成“一纵一横”的战略布局，依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，并以BHC商业模式为基础，形成了以人力资源为核心包括在线招聘、在线调查等功能的SaaS体系，扩充人力资源服务产品矩阵。在去年疫情影响下，公司仍维持了业绩持续增长，同时不断完善的产品布局也将为公司未来几年业绩释放奠定基础。此外，同道猎聘被新纳入恒指成分股，调整落地后，将被纳入港股通，带来南下资金与流动性加持。

## 2. 细分板块观点追踪

### 2.1 餐饮旅游

**酒店方面**，随着国内疫情防控和疫苗接种范围不断扩大，旅游市场有序恢复，带动酒店需求持续复苏。关注在同比低基数的情况下，受益于出行回暖的酒店行业。其中，龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于44%，对应高速增长期至少3-8年，客房量增长空间76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的 $\alpha$ 。

**餐饮方面**，商务部数据显示，今年春节黄金周全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，同比增长28.7%，较2019年同期增长4.9%，餐饮行业持续复苏。同时，在一、二线城市布局相对集中的头部餐饮连锁集团更加受益于就地过年。我们认为，餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等连锁餐饮龙头。

**免税方面**，多地加快市内免税店建设，离岛免税持续高增长。市内免税方面，近期天津、成都、武汉等地宣布即将开出市内免税店，其中天津和成都提到，已积极对接中免集团并推进改造方案，待市内免税店专项政策正式批准后，将全力争取2021年内落地。重庆市中服免税之长嘉汇购物公园店于今年2月正式营业，这也是目前西南地区唯一一家市内免税店。随着政策支持加码和国内消费升级潜力释放，市内免税消费将迎来快速发展期，更多城市有望加入开设市内免税店的行列。离岛免税方面，商务部表示，离岛免税购物新政策实施以后，到去年年底离岛免税的日均销售额超过1.2亿元，同比增长2倍多。我们认为，离岛免税仍将是吸引消费回流的重要窗口，新参与者的加入有助于营造适度竞争的市场环境，增强海南离岛免税在国际免税市场的竞争力，叠加政策的催化效用，消费潜力有望持续释放。

**旅游方面**，中国旅游研究院发布《中国旅游经济蓝皮书(No.13)》系列成果，预计 2021 年全年国内旅游人数 41 亿人次，国内旅游收入 3.3 万亿元，分别比上年增长 42%和 48%，即旅游人次有望恢复至 2019 年的约 7 成，旅游收入有望恢复至 2019 年的约 5 成。同时，在新冠疫苗普及较为顺利，疫苗有效性相对乐观的情况下，入出境旅游市场有望在下半年有序启动。台湾地区宣布自 3 月 1 日凌晨起放宽入境限制，恢复低及中低风险国家或地区短期商务人士申请缩短居家检疫，桃园机场也将于 3 月 1 日起恢复转机服务。我们认为，随着我国疫情防控趋于常态化，居民出行信心进一步恢复，出行半径延长，旅游消费提高，旅游市场有望进一步复苏。具体来看，旅游板块国内景区优于出境游，周边游复苏快于长线游，限价令与客流承载限额的双重限制下，国有自然景区客流、收入端依然承压，国有自然景区二次降价风险仍存，相对看好人工景区与民营自然景区。

## 2.2 教育人服

**人力资源服务方面**，“金三银四”的招聘高峰期即将到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，我们持续推荐关注人力资源服务行业。其中，同道猎聘的核心业务“猎聘”为中高端人才的线上服务平台龙头，为公司持续扩张贡献稳定的盈利基本盘；同时，公司形成“一纵一横”的战略布局，依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，并以 BHC 商业模式为基础，形成了以人力资源为核心包括在线招聘、在线调查等功能的 SaaS 体系，扩充人力资源服务产品矩阵。在去年疫情影响下，公司仍维持了业绩持续增长，同时不断完善的产品布局也将为公司未来几年业绩释放奠定基础。此外，同道猎聘被新纳入恒指成分股，调整落地后，将被纳入港股通，带来南下资金与流动性加持。同时，关注以人瑞人才、科锐国际为代表的灵活用工赛道，人瑞人才发布 2021 年 1 月业务数据，集团灵活用工雇员人数自 2020 年 12 月 31 日的 35762 人增至 2021 年 1 月 31 日的 36138 人，增加 376 人或增长率约为 1.1%；2021 年 1 月 31 日灵活用工雇员人数较 2020 年 1 月 31 日的 24249 名灵活用工雇员增加 11889 人，增长率约 49.0%。灵活用工进一步被正面定性，将得到更大的政策支持，疫情成为许多企业开启灵活用工模式的契机，推动灵工渗透率提升。

**教育方面**，民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。教育部提出 2021 年，要继续把独立学院转设作为高校设置工作的重中之重，独立学院的转设正加速推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。公司方面，建桥教育发布盈利预告，预期 2020 年集团录得公司拥有人应占综合纯利的同比增幅将不低于 50%。睿见教育以 1.31 亿元对价收购惠州市惠阳区实验小学 70% 权益。科德教育以 2700 万元对价收购天津市旅外职业高中 100% 股权。职教方面，持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来的培训赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升。K12 培训方面，五部委联合印发了《关于大力加强中小学线上教育教学资源建设与应用的意见》，校内在线教育的全面推动，有望对我国校外在线教育应用起到全面促进的作用。行业监管持续从严，教育部、中消协多次强调，严格规范校外培训机构，强监管背景下资金管理和合规经营的重要性进一步凸显，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。

## 2.3 商贸零售

**珠宝方面**，春节和情人节两大节日相撞，双节效应下 2020 年上半年被抑制的珠宝消费需求充分释放，叠加金价回落的影响，黄金珠宝市场销售火爆。据商务部监测，珠宝首饰行业春节期间销售额同比大幅增长 160.8%。建议关注可选消费的增长弹性，以及全渠道转型、加码新媒体营销方式的龙头企业，周大生、老凤祥。

**超市方面**，疫情催化叠加政策强化，社区消费习惯有望拉动 mini 店释放增长空间。大型商超如永辉、大润发、盒马等均加速布局小店业态，阿里、京东、拼多多也通过多方面的生活服务进入社区团购赛道。我们认为，相较于传统商超业态，小店更加考验企业在产品、门店经营管理能力。重点推荐深耕生鲜食品供应链以及具备深厚门店管理经验的永辉超市、高鑫零售。

## 2.4 化妆品

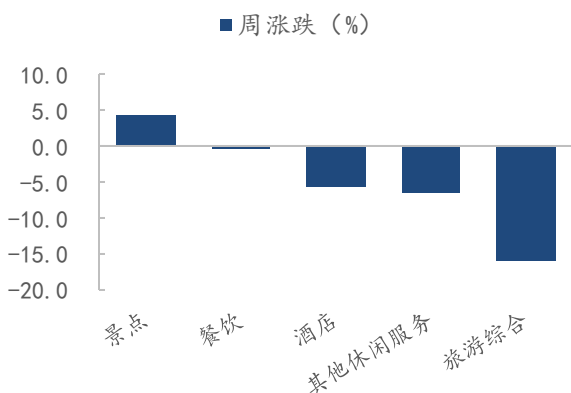
**化妆品方面**，1 月淘数据显示，护肤品板块销量同比增长 30.3%，彩妆板块销量同比增长 10.8%，化妆品行业持续高景气。近期多家美妆品牌发布财报，国际集团方面，中国区美妆市场均为其业绩的重要支撑，其中资生堂 20 年营收同比下降 86.9%，中国市场是唯一实现正增长的地区；欧莱雅营收同比下降 4.1%，中国市场最先恢复且表现强劲，Q4 大涨 27%。国内公司方面，御家汇发布 2020 年业绩快报，实现营业收入 37.17 亿元 (54.11%)，归母净利 1.41 亿元 (417.58%)，卓越的品牌运营能力推动自有品牌和代运营业务双轮发展。华熙生物发布 2020 年度业绩快报，实现营业收入 26.32 亿元 (39.6%)，归母净利润 6.47 亿元 (10.5%)，功能性护肤品大幅增长，品牌建设、渠道构建成效显著。我们认为，国内美妆行业高增长为上游代工企业提供较为确定的增长机会，看好美妆产业链上游生产制造企业和中游有较强品牌培育能力的品牌商。

## 3. 市场表现复盘

上周上证综指收于 3509.08 点，周跌幅 3.50%；深证成指收于 14507.45 点，周跌幅 4.83%；中信消费者服务指数收于 15494.34，周跌幅 5.79%；中信商贸零售指数 3891.92，周跌幅-2.24%。

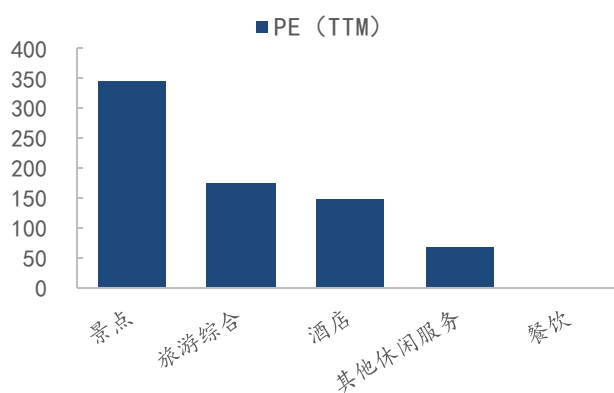
上周社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点 4.26%、餐饮-0.39%、酒店-5.59%、其他休闲服务-6.48%、旅游综合-16.06%。上周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 2.47%、贸易 1.74%、百货-0.62%、专业市场-1.04%、超市-3.28%、多业态零售-3.47%、专业连锁-4.72%。

图1：社会服务子行业涨跌幅

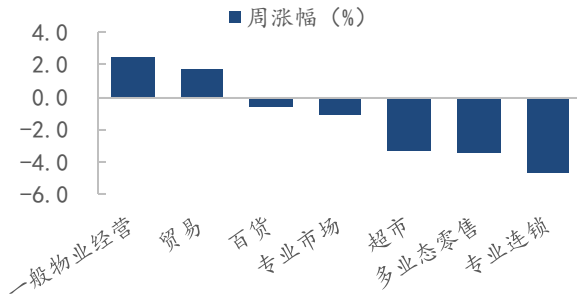


资料来源：Wind，东兴证券研究所

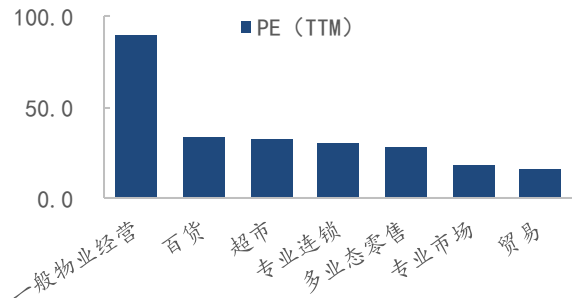
图2：社会服务子行业市盈率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

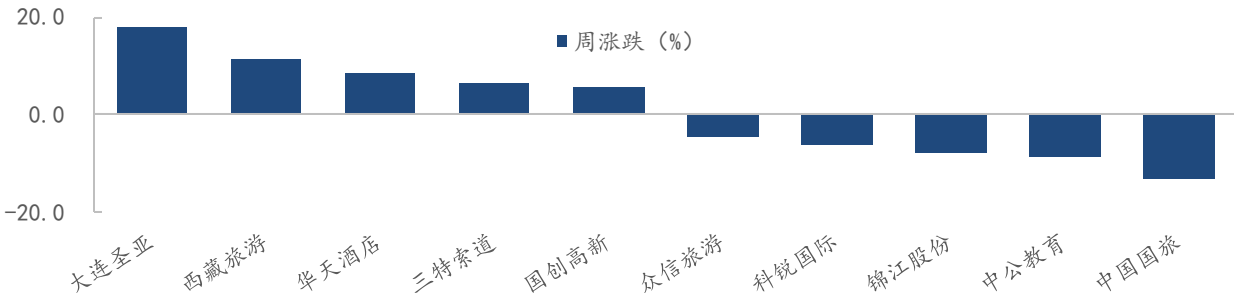
**图3：商贸零售子行业涨跌幅**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图4：商贸零售子行业市盈率**


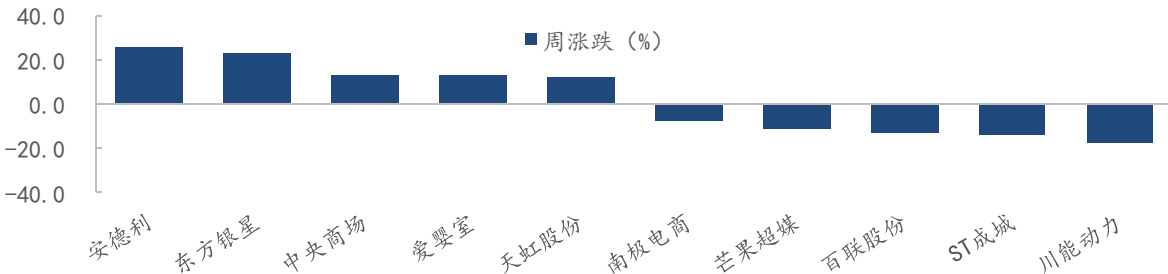
资料来源：Wind，东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅排名前5的公司为：大连圣亚 17.80%、西藏旅游 11.23%、华天酒店 8.33%、三特索道 6.46%、国创高新 5.61%；涨跌幅排名后5位的公司为：众信旅游-6.13%、科锐国际-7.64%、锦江股份-8.65%、中公教育-13.12%、中国国旅-17.21%。

**图5：社会服务行业涨跌前五的公司**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

本周商贸零售涨跌幅排名前5的公司为：安德利 25.39%、东方银星 23.08%、中央商场 12.63%、爱婴室 12.55%、天虹股份 11.87%；排名后五位的公司为：南极电商-8.24%、芒果超媒-11.41%、百联股份-13.62%、ST成城-14.47%。

**图6：商贸零售行业涨跌前五的公司**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 4. 重点公司追踪

### 4.1 御家汇：卓越品牌运营能力推动“自有+代理”业务齐飞

**事件：**公司发布 2020 年业绩快报，实现营业收入 37.17 亿元，同比增长 54.11%，归母净利 1.41 亿元，同比增长 417.58%。

**点评：**公司通过自我孵化和外延并购构建品牌矩阵，卓越的品牌运营能力推动品牌矩阵优势释放，带来全年营收高增 54.1%。Q4 实现营收 13.76 亿元，同比+64.6%，环比+48.4%，在双十一的拉动下维持高增长态势。据淘数据显示，品牌天猫旗舰店 2020 年 1-11 月销售额同比增长 88.52%，其中销量增长 57.67%，销售单价增长 17.8%，实现了量价齐升。主品牌御泥坊品类结构持续优化，毛利率较高的非贴片式面膜占比快速提升，同时积极拓展水乳膏霜品类，新品类打开新增长空间，同时带来整体毛利率的提高。公司卓越的品牌运营能力和在产研方面的持续投入将为自有品牌的发展提供长期支撑。公司代运营业务各合作品牌逐步进入良性轨道，电商运营和品牌管理经验为代运营业务提供支撑，品牌代运营业务反过来为自有品牌的发展提供有益借鉴，双轮驱动下有望实现长效发展。

**风险提示：**代运营业务发展不及预期，电商行业竞争加剧。

### 4.2 周大生：品牌矩阵持续优化，线上渠道表现亮眼

**事件：**公司披露 2020 年度业绩快报，实现营业收入 50.84 亿元，同比下降 6.53%；营业利润 13.07 亿元，同比增长 3.92%；归属上市公司的净利润 10.12 亿元，同比增长 2.06%；基本每股收益 1.40 元。

**点评：**受下半年部分地区疫情反复影响，公司实际营收（-6.53%）和利润（+2.06%）执行情况略低于 4 月给出的指引（均增长 5~15%）。渠道方面，截至报告期末公司终端门店数量 4189 家，全年净增加终端门店 178 家，其中第四季度新增门店 285 家，减少门店 116 家，净增门店 169 家。三四线城市珠宝市场恢复相对较慢，小幅拖累开店速度，但随着疫情恢复需求复苏，公司未来开店节奏也将逐渐恢复正常。同时公司积极推进新零售渠道发展，更加重视新型数字化营销模式业务，报告期公司电商业务实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 93.9%，线上业务快速发展，表现亮眼。公司持续优化产品结构，推动产品迭代升级，“情景风格珠宝”、“shining girl”、“幸福花嫁”等系列产品市场认可度提升，未来公司将继续进一步明晰线上品牌定位，加大试点工作力度，副品牌有望与主品牌互补增长。

**风险提示：**展店和营销推进不及预期，疫情出现反复。

### 4.3 同道猎聘：招聘旺季带动业绩增长，纳入恒指焕发新生机

**事件：**公司入选恒生综合指数成分股，将于 2021 年 3 月 15 日起生效。

**点评：**“金三银四”的招聘高峰期即将到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，人力资源服务行业迎来机遇。公司核心业务“猎聘”为中高端人才的线上服务平台龙头，为公司持续扩张贡献稳定的盈利基本盘；同时，公司形成“一纵一横”的战略布局，依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，并以 BHC 商业模式为基础，形成了以人力资源为核心包括在线招聘、在线调查等功能的 SaaS 体系，扩充人力资源服务产品矩阵。在去年疫情影响下，公司仍维持了业绩持续增长，同时不断完善的产品布局也将为公司未来几年业绩释放奠定基础。此外，同道猎聘被新纳入恒指成分股，调整落地后，将被纳入港股通，带来南下资金与流动性加持。

**风险提示：**赛道扩张不及预期，技术迭代，隐私数据泄露事件。

## 5. 投资建议与风险提示

**重点推荐：**中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘

**长期推荐：**广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际、上海家化

**风险提示：**疫情发展超预期，突发性事件，超预期政策。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-05
行业深度报告	高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-18
行业普通报告	社会服务：双节催化旅游业加速回暖，离岛免税表现仍亮眼	2020-10-09
行业深度报告	面向未来看中报：环比改善显著，消费仍是构建内循环之关键	2020-09-08
行业普通报告	新三板精选层周报：第四周精选层大面积下跌，第二批精选层企业入层挂牌交易有望在9月份实现	2020-08-23
行业普通报告	免税行业：离岛免税牌照放开助力蛋糕做大，供应链和运营能力成为核心竞争力	2020-08-20
行业普通报告	大消费组周观点：7月社零复苏速度放缓，必需消费品稳定增长、可选消费品呈现分化	2020-08-16
行业深度报告	餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势	2020-08-11
行业普通报告	东兴大消费：三季度多板块有望持续复苏，建议关注白酒、餐饮酒店、纺织制造	2020-08-10
行业深度报告	东兴证券大消费组周观点 8 月第 1 期：白酒企业淡季挺价初步取得成效，下半年纺织出口、造纸板块回暖可期	2020-08-02
公司普通报告	中国中免（601888）：离岛免税有望持续放量，租金减免业绩显著改善	2021-01-31
公司普通报告	中国中免（601888）：离岛免税 Q3 表现亮眼，政策红利下全年增长可期	2020-10-29
公司普通报告	广州酒家（603043）：月饼支撑 Q3 业绩释放，多渠道建设持续推进	2020-10-29
公司普通报告	广州酒家（603043）：推进全渠道建设，生产蓄力旺季可期	2020-08-28
公司普通报告	宋城演艺（300144）：疫情闭园拖累业绩，跨省团队游恢复助力回暖	2020-07-17
公司普通报告	宋城演艺（300144）：关注复工进度，异地扩张模式升级助力中长期发展	2020-04-29

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究金榜“最佳选股分析师”。

### 赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

## 研究助理简介

### 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，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

### 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，从事社会服务行业研究，主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

## 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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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