

商社行业：国内旅游市场加快复苏，国际出行仍待时日

2021年03月15日

看好/维持

商贸&社服

行业报告

本周核心观点：

国内旅游市场加快复苏。伴随着大陆地区持续本土零新增确诊、疫苗接种范围不断扩大，以及清明、五一假期的临近，国内旅游业复苏正在加速。根据去哪儿数据，目前清明假期国内机票预订量接近 2019 年同期水平，五一机票的预订量已经超 2019 年；清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升。根据携程数据，3 月 10 日前预订 4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单较 2019 年同期增长 53%。

多国探索疫苗护照，出境游仍待时日。我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。根据国家统计局公报的预计，2021 年全球旅游总人次将达 95.45 亿，全球旅游总收入将恢复至 4.5 万亿美元，分别达到 2019 年同期的 77.7% 和 75.6%。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，出境旅游市场有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

建议重点关注：①酒店行业龙头，在同比低基数的情况下，行业总体受益于出行持续回暖。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，看好头部酒店集团在行业复苏周期下跑出自己的 α。②免税行业，离岛免税仍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，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。③具备可复制能力的优质人工景区，关注新园区开业以及新模式的探索。

行业复盘：

2021.3.8-2021.3.12 上证综指收于 3453.08 点，周跌幅 1.40%；深证成指收于 13897.03 点，周跌幅 3.58%；中信消费者服务指数收于 15511.58，周涨幅 6.63%；中信商贸零售指数 3862.87，周跌幅 1.84%。2021.3.8-2021.3.12 社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 3.52%、旅游综合 1.32%、景点 0.38%、餐饮-1.68%、其他休闲服务-3.63%；2021.3.8-2021.3.12 商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营-0.19%、多业态零售-1.42%、专业市场-2.36%、百货-2.90%、贸易-3.06%、专业连锁-3.21%、超市-3.67%。

重点报告关注：

《酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？》2021-01-04

《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-04

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

《中公教育(002607)：垂直一体化发展，打造职教全品类平台》2019-11-21

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、御家汇

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：

2021-03-19 同道猎聘：年报预计披露

2021-03-25 华住集团-S：年报预计披露

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

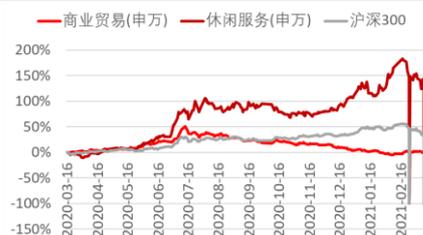
2021-04-23 宋城演艺：年报预计披露

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	0.76%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8319.27	0.95%
流通市值(亿元)	8023.53	1.23%
行业平均市盈率	100.54	/
市场平均市盈率	23.29	/

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

010-66554446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

研究助理：魏宇萌

010-66554026

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

国内旅游市场加快复苏。伴随着大陆地区持续本土零新增确诊、疫苗接种范围不断扩大，以及清明、五一假期的临近，国内旅游业复苏正在加速。根据去哪儿数据，目前清明假期国内机票预订量接近 2019 年同期水平，五一机票的预订量已经超 2019 年；清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升。根据携程数据，3 月 10 日前预订 4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单较 2019 年同期增长 53%。

多国探索疫苗护照，出境游仍待时日。我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。根据国家统计局公报的预计，2021 年全球旅游总人次将达 95.45 亿，全球旅游总收入将恢复至 4.5 万亿美元，分别达到 2019 年同期的 77.7%和 75.6%。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，出境旅游市场有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

建议重点关注：①酒店行业龙头，在同比低基数的情况下，行业总体受益于出行持续回暖。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，看好头部酒店集团在行业复苏周期下跑出自己的 α 。②免税行业，离岛免税仍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，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。③具备可复制能力的优质人工景区，关注新园区开业以及新模式的探索。

2. 细分板块观点追踪

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，以及清明、五一假期临近，旅游市场恢复将带动酒店需求持续复苏。根据去哪儿数据，目前清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升。根据携程数据，3 月 10 日前预订 4 月 30 日-5 月 5 日酒店订单较 2019 年同期增长 53%。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。浩华发布的《2021 年中国酒店业投资及资产管理市场展望报告》也显示，中高档酒店不论在新酒店开发（37%）还是存量物业改造（38%）方面都是投资者的重点关注对象。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 。

旅游方面，国内旅游市场加快复苏，出境游仍待时日。境内游方面，伴随着大陆地区持续本土零新增确诊、疫苗接种范围不断扩大，以及清明、五一假期的临近，国内旅游业复苏正在加速，根据去哪儿数据，目前清明假期国内机票预订量接近 2019 年同期水平，五一机票的预订量已经超 2019 年。建议关注具备可复制能力的优质人工景区，新园区开业以及新模式的探索。出境游方面，多国探索疫苗护照，出境游仍待时日。我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。目前，中国版“国际旅行健康证明”微信小程序正式上线，可供各国相关部门验真并读取个人相关信息，将在推动跨国人员健康、安全、有序往来中发挥作用。根据国家统计局公报的预计，2021 年全球旅游总人次将达 95.45 亿，全球旅游总收入将恢复至 4.5 万

亿美元，分别达到 2019 年同期的 77.7%和 75.6%。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，出境旅游市场有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

免税方面，离岛免税持续高增长，基础设施完善助力增长潜力释放。2021 年 1 月，海口海关共监管销售免税品销售金额 37.81 亿元，同比增长 143.6%；购物人次 50.9 万人次，同比增长 29%；销售件数 511 万件，同比增长 146.6%。中国邮政集团海南省分公司表示，海南离岛免税购物“邮寄送达”服务启动首月，海南省邮政快递业共收寄离岛免税购物“邮寄送达”邮件 16246 件。三亚市委称，携程拟在三亚设区域总部，并将多个旅游要素板块迁入三亚，以此举将提升海南旅游客流量，助力海南国际旅游消费中心建设。公司方面，中服免税中标营口港出境免税店项目 10 年经营权，这是中服免税继获得天津国际邮轮母港进境免税店经营权后，港口口岸出境渠道又一布局。深免集团与深圳市前海管理局签署战略合作协议，共同在前海做大做强免税产业，建设深港新型商贸物流集聚区。深免集团将依托前海平台及政策优势，结合自身沉淀多年的全球免税品供应链优势和配套资源，创新建设全球免税品集散中心，打造中国特色粤港澳大湾区免税购物中心。我们认为，离岛免税仍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，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。

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

教育人服

人力资源服务方面，“金三银四”招聘高峰期到来，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。我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，政府工作报告中指出，继续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制，国家不断完善灵活用工群体社会保障机制，推动行业发展；同时，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给 HR SaaS 发展带来机遇。当前正直“金三银四”的招聘高峰期，今年以来人服行业持续复苏，关注科锐国际、同道猎聘等公司发展。

教育方面，职业教育方面，就业压力叠加招录、考研等扩招，将为对应培训赛道带来市场扩容。尤其是教师赛道，提高教师待遇为两会热门议题，教师待遇与职位吸引力不断提升，将推动教招培训快速发展。持续看好职教龙头中公教育，一方面公司受益于疫情下行业出清带来的市占率提升；另一方面公司依靠教研+渠道+管理，稳坐龙头地位，将持续受益于市场规模扩张的红利。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，中汇集团发布正面盈利预告，截至 2021 年 2 月 28 日前六个月的未经审计净利润同比增加不少于 30%。K12 培训方面，紫光学大发布调整定增募集资金投资项目投入金额，调整募集资金投入教学网点建设项目、教学网点改造优化项目、OMO 在线教育平台建设项目及偿还东紫光卓远借款的使用安排，拟使用募集资金由 9.63 亿元调整至 8.22 亿元。科德教育拟剥离油墨业务，优化业务结构，未来将专注于教育产业，加速推进教育业务的发展。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。

商贸零售

珠宝方面，“春节+情人节”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%。公司方面，老凤祥2020年实现营收517.22亿元，同比增长4.22%；实现净利润15.86亿元，同比增长12.64%。截至2020年末，共计拥有老凤祥营销网点达到4450家，全年净增557家，在疫情影响较大的状态下维持高开店节奏。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。公司方面，家家悦定增申请获证监会批文，核准公司非公开发行不超过1.83亿股新股。

化妆品

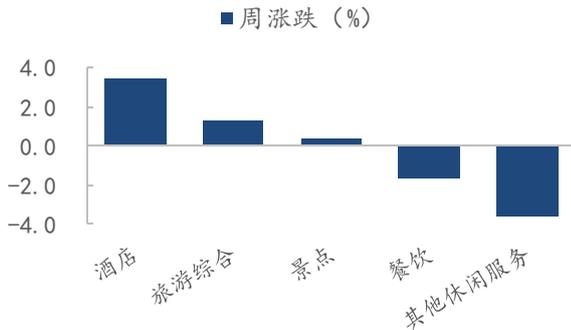
化妆品方面，2月淘数据显示，美容护肤类实现销售额98.7亿元，同比增长2%，增速环比放缓；彩妆类实现销量额48.7亿元，同比增长36.8%，持续高景气。3月4日国家药监局发布公告称，《化妆品注册备案资料管理规定》及《化妆品新原料注册备案资料管理规定》将于2021年5月1日起正式施行，两项新规定主要对化妆品、化妆品新原料注册人、备案人申请化妆品、新原料注册或者进行备案、变更提出具体执行办法，并对提交资料进行具体规范，相关规定的出台将进一步规范行业发展。“3.8女王节”在即，多家品牌商加大折扣力度和营销推广，将带来新一波美妆销售高潮。公司方面，御家汇拟将公司名称由御家汇股份有限公司变更为水羊集团股份有限公司，证券简称由御家汇变更为水羊股份。华熙生物以78元/股的授予价格向206名激励对象授予384万股限制性股票，占目前公司股本总额48,000万股的0.80%。爱茉莉太平洋旗下直营彩妆品牌伊蒂之屋（ETUDE HOUSE）2020年度销售额下降38%至1113亿韩元（约合人民币6.6亿元），并已关停中国全部线下门店，目前内地唯一线下渠道为其进驻的美妆集合店调色师。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

2021.3.8-2021.3.12 上证综指收于3453.08点，周跌幅1.40%；深证成指收于13897.03点，周跌幅3.58%；中信消费者服务指数收于15511.58，周涨幅6.63%；中信商贸零售指数3862.87，周跌幅1.84%。

2021.3.8-2021.3.12 社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店3.52%、旅游综合1.32%、景点0.38%、餐饮-1.68%、其他休闲服务-3.63%；2021.3.8-2021.3.12 商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营-0.19%、多业态零售-1.42%、专业市场-2.36%、百货-2.90%、贸易-3.06%、专业连锁-3.21%、超市-3.67%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



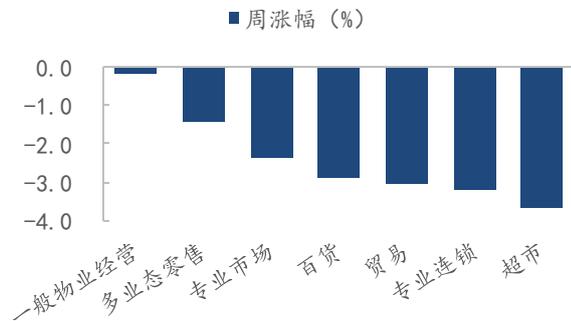
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



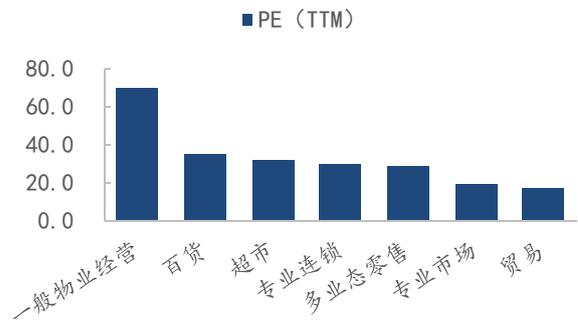
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

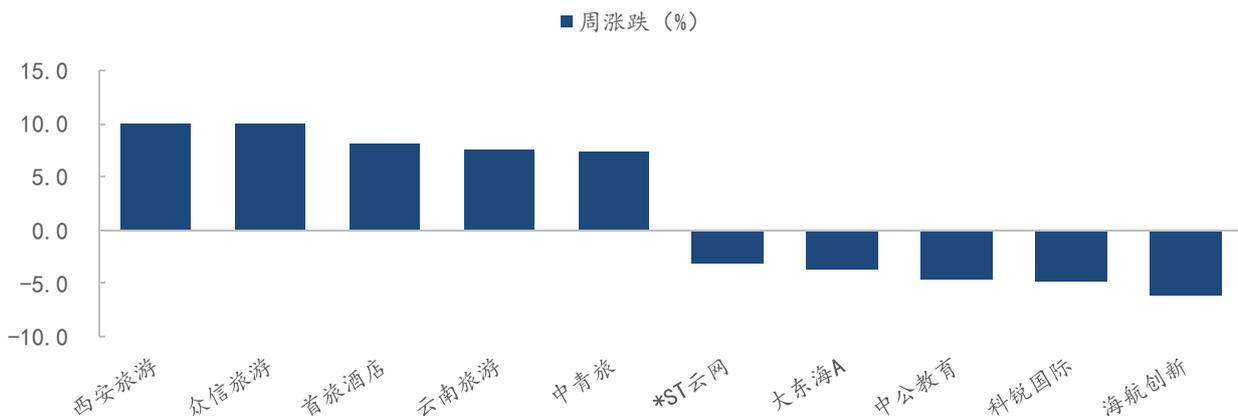
图4：商贸零售子行业市盈率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2021.3.8-2021.3.12 社会服务涨跌幅排名前5 的公司为：西安旅游 10.00%、众信旅游 9.97%、首旅酒店 8.07%、云南旅游 7.53%、中青旅 7.42%；涨跌幅排名后 5 位的公司为：*ST 云网-3.18%、大东海 A-3.76%、中公教育-4.71%、科锐国际-4.85%、海航创新-6.18%。

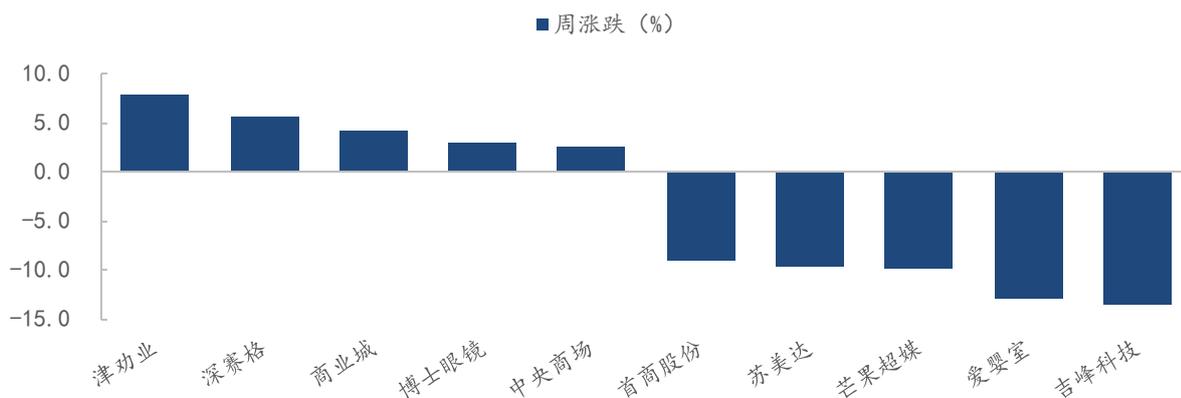
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2021.3.8-2021.3.12 商贸零售涨跌幅排名前5的公司为：津劝业 7.96%、深赛格 5.60%、商业城 4.11%、博士眼镜 3.06%、中央商场 2.54%；排名后五位的公司为：首商股份-9.11%、苏美达-9.64%、芒果超媒-9.84%、爱婴室-12.93%、吉峰科技-13.50%。

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

【御家汇】公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），本激励计划拟授予的限制性股票数量为 1000 万股，占总股本的 2.4327%，其中首次授予 860 万股，预留授予 140 万股，首次授予的激励对象不超过 500 人，包括公司（含子公司）董事、高级管理人员以及董事会认为应当激励的其他人员。

【中汇集团】发布正面盈利预告，截至 2021 年 2 月 28 日前六个月的未经审计净利润同比增加不少于 30%。

【紫光学大】公司发布关于调整非公开发行股票募集资金投资项目投入金额的公告，公司将实际募集资金 8.22 亿人民币按照项目的轻重缓急等情况，调整募集资金投入教学网点建设项目、教学网点改造优化项目、OMO 在线教育平台建设项目及偿还股东紫光卓远借款的使用安排，拟使用募集资金由 9.63 亿元调整至 8.22 亿元。

【家家悦】公司于近日收到中国证监会核发的《关于核准家家悦集团股份有限公司非公开发行股票的批复》，本次非公开发行股票总数不超过 1.83 亿股新股。

【爱美客】公司发布 2020 年度分红派息、转增股本实施公告，具体利润分配方案为以 2020 年年末总股本 120,200,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 35 元（含税），合计派发现金股利 42,070.00 万元；同时进行资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 8 股，合计转增股本 96,160,000 股。

【华熙生物】公司发布关于向激励对象首次授予限制性股票的公告，确定 2021 年 3 月 10 日为首次授予日，以 78 元/股的授予价格向 206 名激励对象授予 384 万股限制性股票，占目前公司股本总额 48,000 万股的 0.80%。

【科锐国际】公司于 2021 年 3 月 10 日深交所上市审核中心出具的《告知函》，认为公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求，后续深交所将按规定报中国证监会履行相关注册程序。

【京东集团】发布 2020 年第四季度及全年未经审计财务业绩公告，2020 年第四季度公司收入为 2243 亿元人民币，同比增长 31.4%；2020 年全年收入为 7458 亿元人民币，同比增长 42%，全年归属于普通股股东的净利润为 158 亿元人民币。

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、御家汇

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？	2021-01-04
行业深度报告	化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？	2020-12-04
行业深度报告	高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-17
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
公司深度报告	同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张	2021-01-28
公司深度报告	御家汇（300740）：业务拓展与品牌运营双轮驱动，互联网美妆龙头再起航	2021-01-27
公司深度报告	科锐国际（300662）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司深度报告	中公教育（002607）：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21

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》研究今榜“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