

商社行业：旅游商务全面回暖带动酒店市场复苏，后疫情时代龙头集中度加速提升

2021年04月12日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

上半年节假日效应下，旅游市场回暖，清明期间全国旅游收入已恢复至疫情前的近六成，在即将到来的“五一”和暑期长假中，长线游有望进一步复苏，带动人均旅游消费和旅游业总收入的提高。同时，商务需求开始回暖，春节后 PMI 连续三个月高于荣枯线，积压的展会需求开始恢复，日前举行的糖酒会是史上面积最大、参展商最多的一届糖酒会。旅游和商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏。

疫情加快行业供给端出清，龙头集中度有望进一步提高。回顾 03 年非典和 08 年金融危机期间，酒店企业均面临获客困难，现金流紧张的困境。单体中小酒店约在半年至一年后经营难以为继，现金流断裂，逐渐退出市场，龙头市占率加速提升。后疫情时代，头部公司逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升。

从行业结构来看，中高端市场表现亮眼，符合龙头中高端布局。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 。

建议关注：①财报季临近，关注一季度的业绩确定性。②酒店行业龙头，在同低基数情况下，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 。③人力资源服务方面，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，“金三银四”招聘高峰助力人服行业持续复苏。

行业复盘：

2021.4.6-2021.4.9 上证综指收于 3450.68 点，周跌幅 0.97%；深证成指收于 13813.31 点，周跌幅 2.19%；中信消费者服务指数收于 15482.08 点，周跌幅 5.21%；中信商贸零售指数收于 4004.81 点，周涨幅 0.96%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 3.09%、餐饮 2.57%、景点 1.13%、其他休闲服务-0.46%、旅游综合-8.83%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 1.80%、一般物业经营 1.21%、百货 1.10%、多业态零售 1.08%、贸易 0.75%、专业市场 0.05%、超市 0.04%。

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
 《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
 《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
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：疫情超预期发展，出行政策变化，新冠疫苗推进过程中不确定风险。

未来 3-6 个月行业大事：

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
 2021-04-27 首旅酒店：年报预计披露
 2021-04-29 中公教育：年报预计披露
 2021-04-30 永辉超市：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)	8542.57	0.99%
流通市值(亿元)	8144.65	1.27%
行业平均市盈率	102.97	/
市场平均市盈率	21.62	/

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

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

上半年节假日效应下，旅游市场回暖，清明期间全国旅游收入已恢复至疫情前的近六成，在即将到来的“五一”和暑期长假中，长线游有望进一步复苏，带动人均旅游消费和旅游业总收入的提高。同时，商务需求开始回暖，春节后 PMI 连续三个月高于荣枯线，积压的展会需求开始恢复，日前举行的糖酒会是史上面积最大、参展商最多的一届糖酒会。旅游和商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏。

疫情加快行业供给端出清，龙头集中度有望进一步提高。回顾 03 年非典和 08 年金融危机期间，酒店企业均面临获客困难，现金流紧张的困境。单体中小酒店约在半年至一年后经营难以为继，现金流断裂，逐渐退出市场，龙头市占率加速提升。后疫情时代，头部公司逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升。

从行业结构来看，中高端市场表现亮眼，符合龙头中高端布局。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 。

建议关注：①财报季临近，关注一季度的业绩确定性。②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 。③人力资源服务方面，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，“金三银四”招聘高峰助力人服行业持续复苏。

2. 细分板块观点追踪

2.1 餐饮旅游

酒店方面，旅游商务全面回暖带动酒店市场复苏。上半年节假日效应下，旅游市场回暖，清明期间全国旅游收入已恢复至疫情前的近六成，在即将到来的“五一”和暑期长假中，长线游有望进一步复苏，带动人均旅游消费和旅游业总收入的提高。同时，商务需求开始回暖，春节后 PMI 连续三个月高于荣枯线，积压的展会需求开始恢复，日前举行的糖酒会是史上面积最大、参展商最多的一届糖酒会。旅游和商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏。同时，疫情加快行业供给端出清，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 。

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，清明已至，五一将近，节假日催化旅游业加速回暖，随着疫情得到有效防控、疫苗接种范围不断扩大，以及天气逐渐回暖，旅游业政策有所放宽。国内旅游业正加速复苏，关注旅游复苏受益的行业及公司。政策方面，文旅部已不再对旅游景区游客接待上限做 75% 的统一规定，允许各地自行决定；并明确疫情低风险地区，对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制，由各地自行掌握。目前江苏、四川、北京、上海等地已全部或部分放开相关限制。政策的边际放松将促进旅游业加速复苏，限流政策的放开助力景区标的扩大客流，实现收入端改善。清明期间全国旅游收入已恢复至疫情前的近六成，在即将到来的“五一”和暑期长假中，长线游有望进一步复苏，带动人均旅游消费和旅游业总收入的提高。建议关注周边游相关标的，以及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，出国游仍待时日。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。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助

下得到有效控制，港澳旅游市场将有望持续回暖，出国旅游市场则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。此外，在线旅游平台携程集团已于4月8日正式启动香港上市招股工作，且将于4月19日在港交所上市，股票代码为“9961”，旅游酒店市场的复苏有望为OTA企业带来确定性增长机会，看好预约出行习惯养成下，OTA赛道增长空间。

免税方面，伴随旅游业加速回暖，持续看好离岛免税高景气。自离岛新政以来，离岛免税销售额持续高增长，2021年1-2月共实现免税销售额84.9亿元，同比增长359%，3月离岛免税购物“邮寄送达”提货收寄量达53679件，较新政实施首月增长近200%，清明假日期间，海口、三亚、博鳌三地免税店实现销售额44557万元，同比增长350.3%，人均消费5941元，同比增长6%。政策层面持续鼓励呵护，5月首届消博会上，免税购物将不占用离岛免税10万元额度，不会对离岛免税消费额造成挤出，且消博会还能形成较好的引流效应。公司方面，海南控股承诺支持控股子公司海南发展的自贸港建设任务及免税业务布局，稳妥推进将下属免税品经营主体控股权注入海南发展，并将后者定位为未来旗下免税业务运营主体。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，持续看好离岛免税的高景气。

餐饮方面，基本恢复至疫情前水平，餐饮行业持续复苏。2021年1-2月统计局公布餐饮行业收入7085.4亿元，同比2020年增长68.9%，相比2019年已恢复至97.7%，基本恢复至疫情前同期水平。根据银联商务数据，清明节假日期间被调查餐饮企业日均销售额同比增长59.9%。我们认为，疫情强化行业马太效应，头部企业依托其强大的运营管理、供应链支持等优势，复苏态势突出，关注连锁餐饮头部公司。

2.2 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。当前正值“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。人瑞人才截至2月底灵活用工雇员人数34123人，同比增加约42.8%，环比下滑约5.6%。考虑到2月春节因素，入职人员减少为正常季节性因素，而3-4月招聘旺季到来，公司有望迎来人员规模新高峰。科锐国际预计2021年一季度净利润3,688.39-4,215.30万元，同比增长40%-60%。

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。公司方面，中教控股旗下重庆外语外事学院（于去年11月获批转设为本科院校）2021年专升本招生计划获批准2000人，较2020年增长67%，在2019年公司收购该校前，此校的专升本计划为0人。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。**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，将推动教培培训快速发展。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。**K12培训方面，**教育部要求校外培训机构培训结束时间不得晚于20:30，网课平台、直播类培训活动结束时间不得晚于21:00，或对培训机构营业时长造成影响。我们认为，目前教培行业政策持续从严，但具体要求仍有较强不确定性。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，2021年1-2月金银珠宝零售总额同比增长98.7%，增速较12月的-4.7%实现由负转正，较2019年同期同比增长7.88pct.，商务部数据显示，清明假期期间部分电商平台金银珠宝日均销售额同比增长超20%。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，2021年1-2月日用品类销售额同比增长34.6%，较2019年同期增长16.62pct.。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，销售增速承压，监管持续趋严促进行业规范化发展。2021年1-2月份限额以上化妆品类零售额达558亿元，同比增长40.7%，与2019年1-2月份相比增长23.7%，均跑输社零大盘(+33.8%、+6.4%)，3月淘系平台化妆品类成交额为197.71亿元，同比下降10.27%，其中美容护肤、彩妆类成交额分别为139.51与58.20亿元，分别同比-15.53%与+5.46%。4月9日国家药监局发布《化妆品分类规则和分类目录》《化妆品功效宣称评价规范》《化妆品安全评估技术导则（2021年版）》，三条新规在明确了化妆品分类的同时，更为各种功效宣称的评价试验要求与安全评估方法提供指引，将于今年5月1日施行，行业监管不断趋严，将促进行业规范化发展。从产业链角度看，国内美妆行业增长为上游代工企业提供较为确定的机会，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。

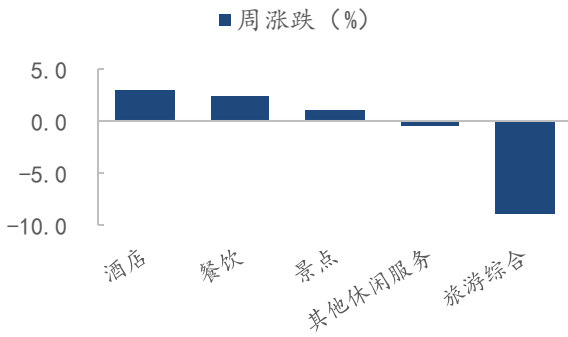
3. 市场表现复盘（2021.4.6-2021.4.9）

上证综指收于3450.68点，周跌幅0.97%；深证成指收于13813.31点，周跌幅2.19%；中信消费者服务指数收于15482.08点，周跌幅5.21%；中信商贸零售指数收于4004.81点，周涨幅0.96%。

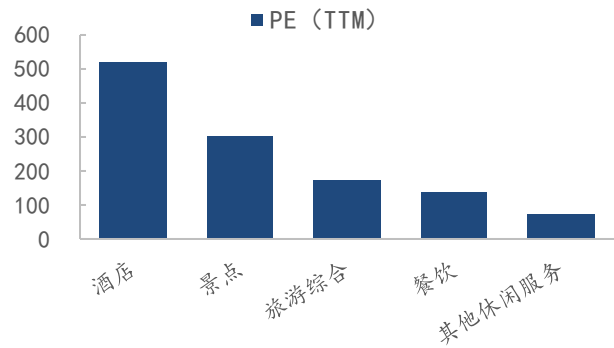
社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店3.09%、餐饮2.57%、景点1.13%、其他休闲服务-0.46%、旅游综合-8.83%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁1.80%、一般物业经营1.21%、百货1.10%、多业态零售1.08%、贸易0.75%、专业市场0.05%、超市0.04%。

图1：社会服务子行业涨跌幅

图2：社会服务子行业市盈率



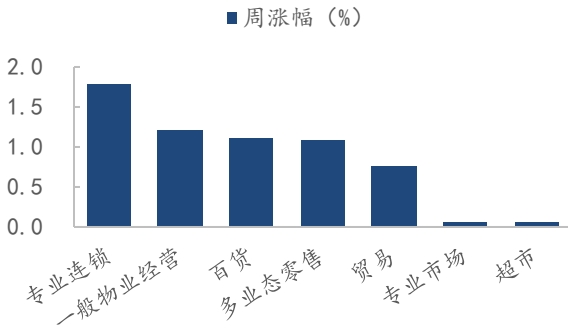
资料来源：Wind，东兴证券研究所



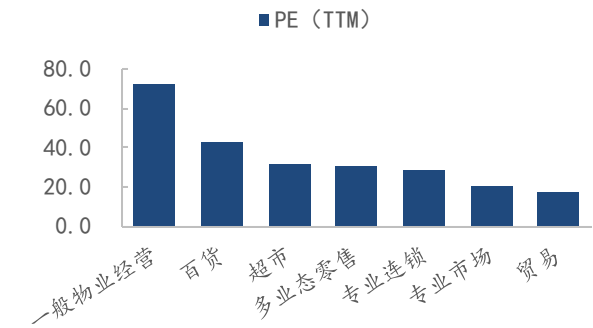
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅

图4：商贸零售子行业市盈率



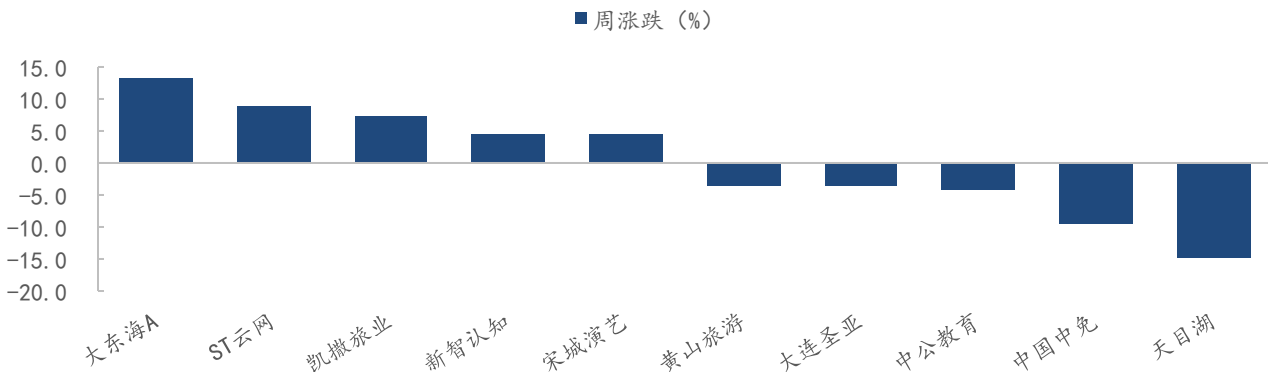
资料来源：Wind，东兴证券研究所



资料来源：Wind，东兴证券研究所

社会服务涨跌幅排名前5的公司为：大东海 A13.41%、ST 云网 8.97%、凯撒旅业 7.19%、新智认知 4.51%、宋城演艺 4.36%；涨跌幅排名后5位的公司为：黄山旅游-3.58%、大连圣亚-3.60%、中公教育-4.35%、中国中免-9.57%、天目湖-15.05%。

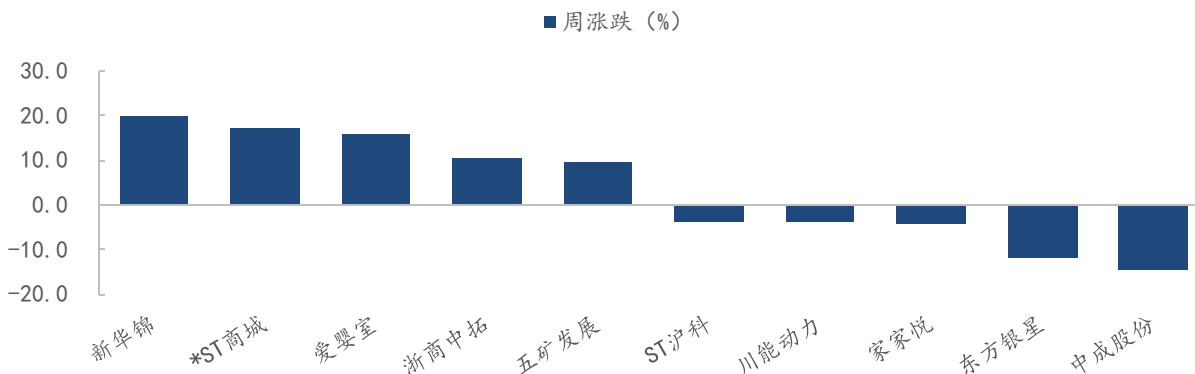
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

商贸零售涨跌幅排名前5的公司为：新华锦 20.08%、*ST 商城 17.03%、爱婴室 15.73%、浙商中拓 10.67%、五矿发展 9.65%；排名后五位的公司为：ST 沪科-3.69%、川能动力-3.94%、家家悦-4.13%、东方银星-12.05%、中成股份-14.64%。

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

【携程集团】公司于4月8日正式启动香港上市招股工作，且将于4月19日在港交所上市，股票代码为“9961”。

【中青旅】至4月2日，公司通过全国股转系统受让了国内高科技文旅创意设计公司博涛文化9.32%股权，成为博涛文化第三大股东，并有意向未来进一步与博涛文化进行全方位的合作，本次投资旨在增强自身文旅要素能力，布局疫情后国内文旅目的地升级市场。

【科锐国际】公司发布公告称，预计一季度净利润3,688.39万元-4,215.30万元，同比增长40%-60%。

【卓越教育】公司发布2020年年度业绩报告，2020年公司实现营业收入16.88亿元，同比下降7.9%；净利润为1.28亿元，同比下降5.3%。

【中教控股】公司旗下重庆外语外事学院2021年专升本招生计划获批准2000人，较2020年增长67%，而在2019年公司收购该校前，该校的专升本计划为0人。

【紫光学大】依据公司非公开发行股票的结果，公司由无控股股东变更为有控股股东；由无实际控制人变更为有实际控制人，实际控制人变更为金鑫先生。

【美吉姆】由于政策环境及市场环境发生变化，公司决定终止2019年度非公开发行股票事项。

【科德教育】公司控股股东、实际控制人吴贤良先生将所持有的公司部分股份办理了股份质押手续，本次质押股数1000万股，占其所持股份比例为10.69%，质押用途为自身资金需求。

【跟谁学】公司发表声明表示，坚决否认做空机构Grizzly Research在4月8日的一份报告中提出的虚假和毫无根据的指控。跟谁学表示，该报告包含大量错误、未经证实的陈述和对信息的误读。

【青松股份】公司全资子公司诺斯贝尔化妆品股份有限公司取得外观设计专利，外观设计名称为乳液瓶（海稻米型），用于储存化妆品乳液。

【爱美客】公司决定将首次公开发行募投项目之“注射用基因重组蛋白药物研发项目”、“去氧胆酸药物研发项目”的实施主体由公司变更为全资子公司北京诺博特生物科技有限公司，并将尚未使用的募集资金余额 5.02 亿元对诺博特进行增资，所增资金全部认缴新增注册资本。本次增资完成后，诺博特的注册资本将由 4000 万元变为 5.42 亿元。

【周大生】公司控股股东深圳市周氏投资有限公司将其持有的部分股份进行质押及解除质押，本次股份质押数量为 325 万股，占其所持股份的 0.8%，质押起始日为 2021 年 3 月 30 日，用于置换其他质押融资；本次解除质押股份 900 万股，占其所持股份的 2.22%。

【家家悦】依照公司 2020 年 11 月 24 日公布的回购公司股份计划，截至 2021 年 3 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 815.64 万股，占公司总股本的 1.34%；公司发布截至 2021 年 3 月 31 日的可转债转股结果，目前累计已有人民币 3.7 万元“家悦转债”转为公司普通股，累计转股股数 970 股，占“家悦转债”转股前公司已发行股份总额的 0.0002%。

【天虹股份】公司公布 2020 年年度权益分派方案，以公司现有总股本 12 亿股剔除已回购股份 557.25 万股后的 11.95 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 2.1 元人民币现金（含税），权益分派股权登记日为 2021 年 4 月 13 日。

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：疫情的超预期发展，出行政策变化，新冠疫苗推进过程中的不确定风险。

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	华住集团-S（1179.HK）：三位一体前瞻布局，引领“中国住宿”新未来	2020-12-03
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