



商社行业：社零消费显著复苏，关注酒店、人服、高教业绩确定性

2021年04月18日

看好/维持

商贸&社服

行业报告

本周核心观点：

进入一季报集中披露期，关注一季度预期表现较好的、确定性强的公司。一季度商务需求回暖显著，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。商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏。此外，随着企业运转逐步恢复正常，招聘用人需求复苏，叠加“金三银四”的招聘高峰效应，人力资源服务行业有望实现显著回暖。

近期港股民办学堂类公司迎来 21 财年中报期，关注业绩的兑现以及新并购的推进。高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，从而具备“确定性+成长性”的双重特征，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。

2021 年 3 月社会消费品零售总额同比增长 34.2%，较 2019 年同期增长 12.9%，其中必选消费的粮油食品、饮料、酒类和日用品分别同比+8.3%、33.3%、47.4%和 30.7%，可选消费的金银珠宝和化妆品分别同比+83.2%、42.5%，必选消费和可选消费均实现较高增长，社会消费呈现复苏高景气态势，且复苏节奏较为超预期。餐饮收入同比+91.6%，两年平均增长 0.9%，限额以上餐饮收入同比+115.2%，疫情对于餐饮行业的影响仍未完全消除，但相比之下中小型餐饮企业受影响较大，头部餐饮企业在行业复苏大背景下具有一定的竞争优势。

财报季关注业绩确定性，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人力资源服务板块，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。③民办高教行业，当前多家高教公司对应 21 年 PE 不及 20X，关注内生空间大、外延并购能力强的优质高教集团。

行业复盘：

2021.4.12-2021.4.16 上证综指收于 3426.62 点，周跌幅 0.7%；深证成指收于 13720.74 点，周跌幅 0.67%；中信消费者服务指数收于 14942.79 点，周跌幅 3.48%；中信商贸零售指数收于 4028.3 点，周涨幅 0.59%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮 3.14%、其他休闲服务-0.87%、酒店-4.1%、景点-4.25%、旅游综合-4.58%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 3.8%、贸易 3.04%、多业态零售 2.61%、专业连锁 1.92%、百货 1.17%、专业市场 0.75%、超市-2.87%。

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

《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》2020-11-18

未来 3-6 个月行业大事：

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

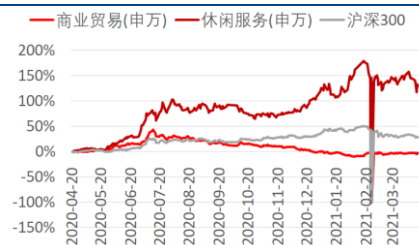
2021-04-30 永辉超市：年报预计披露

行业基本资料

占比%

股票家数	32	0.75%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8184.97	0.96%
流通市值(亿元)	7791.22	1.22%
行业平均市盈率	97.91	/
市场平均市盈率	21.33	/

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

weiyu@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

《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,一季报业绩不及预期。

1. 本周重点关注

进入一季报集中披露期，关注一季度预期表现较好的、确定性强的公司。一季度商务需求回暖显著，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。商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏。此外，随着企业运转逐步恢复正常，招聘用人需求复苏，叠加“金三银四”的招聘高峰效应，人力资源服务行业有望实现显著回暖。

近期港股民办学校类公司迎来 21 财年中期报，关注业绩的兑现以及新并购的推进。高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，从而具备“确定性+成长性”的双重特征，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。

2021 年 3 月社会消费品零售总额同比增长 34.2%，较 2019 年同期增长 12.9%，其中必选消费的粮油食品、饮料、酒类和日用品分别同比+8.3%、33.3%、47.4%和 30.7%，可选消费的金银珠宝和化妆品分别同比+83.2%、42.5%，必选消费和可选消费均实现较高增长，社会消费呈现复苏高景气态势，且复苏节奏较为超预期。餐饮收入同比+91.6%，两年平均增长 0.9%，限额以上餐饮收入同比+115.2%，疫情对于餐饮行业的影响仍未完全消除，但相比之下中小型餐饮企业受影响较大，头部餐饮企业在行业复苏大背景下具有一定的竞争优势。

财报季关注业绩确定性，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人力资源服务板块，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。③民办高教行业，当前多家高教公司对应 21 年 PE 不及 20X，关注内生空间大、外延并购能力强的优质高教集团。

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，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，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。携程当前五一机票、酒店、门票、租车订单量对比 2019 年显著增长，预计今年五一旅游人次有望突破 2019 年水平达到 2 亿人次新高。Airbnb 近期数据显示，今年“五一”小长假，新一线城市、二

线城市、度假目的地的房源搜索量已经分别达到去年同期的 10 倍以上。不同于去年“短途游”、“周边游”占据“五一”旅行主流，今年的小长假“长途游”、“跨省游”或将迎来一波强劲反弹，480 公里以上的中长途旅行已经全面恢复到疫情之前，并较去年同期增长 10 倍以上。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。香港特区行政长官宣布，5 月中旬开始，在“来港易”计划下，在内地居住的非香港居民抵港均可豁免 14 天强制检疫，计划实施细节确定后再公布。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。

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，3 月离岛免税购物“邮寄送达”提货收寄量达 5.4 万件，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 4.5 亿元，同比增长 350.3%，人均消费 5941 元，同比增长 6%。海南自由贸易港政策制度建立进展情况发布会上省委书记表示，去年在前年 150 亿的基础上翻了一番，做到 300 亿，今年预计能够超过 600 亿；财政部副部长表示，未来在扩大免税商品范围方面，财政部将加快出台 3 项政策：1. 岛内居民消费的进境商品“零关税”政策；2. 今年 5 月 7 日到 10 日在海南举行的中国国际消费品博览会境外展品的免税政策；3. 允许进出岛航班加注保税航油等。**离岛免税政策不断加码，利好离岛免税消费需求的持续释放。**与此同时，海关总署表示要加强对“套代购”走私违法行为的打击和监管，保证离岛免税购物政策的平稳有序实施。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。公司方面，中国中免 2021 年第一季度实现营业总收入 181.34 亿元，同比增长 127.48%，归属于上市公司股东的净利润为 28.49 亿元，较上年同期增加 28.71 亿元。我们认为，收入环比受就地过年影响，但春节期间离岛免税客单价较去年十一增 22.4%，免税需求仍旺盛；利润端 21Q1 与 20Q4 不可比，Q4 或存在机场租金冲减影响，Q1 营业利润率高于 2020 全年；后续接连假期或存补偿式出游需求，公司深耕离岛免税市场将充分享受行业增长红利，强者恒强。

餐饮方面，行业持续复苏，限额上企业已基本恢复至疫情前水平。2021 年 3 月餐饮收入同比+91.6%，两年平均增长 0.9%，限额以上餐饮收入同比+115.2%，疫情对于餐饮行业的影响仍未完全消除，但相比之下中小型餐饮企业受影响较大，头部餐饮企业在行业复苏大背景下具有一定的竞争优势。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，近期港股民办学堂类公司迎来 21 财年中报期，关注业绩的兑现以及新并购的推进。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，新高教集团全资附属公司郑州新高教教育科技有限公司中标郑州学校，具体包括该学校拥有的全部资产及负债、学校举办者和出资人享有的全部权利。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。其中，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。但短期看，由于今年省考提前，和教师考试时间相近，对教师考培需求有一定影响；而省考两次间隔时间较短，导致招录需求数量小幅收缩，或对培训机构短期业绩有一定影响。但长期看，我们仍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，将持续受益于未来市场规模扩张红利。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 3 月金银珠宝零售总额同比增长 83.2%，在所有消费品品类中表现最为亮眼，可选消费持续复苏。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 3 月日用品类销售额同比增长 30.7%，延续复苏态势。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

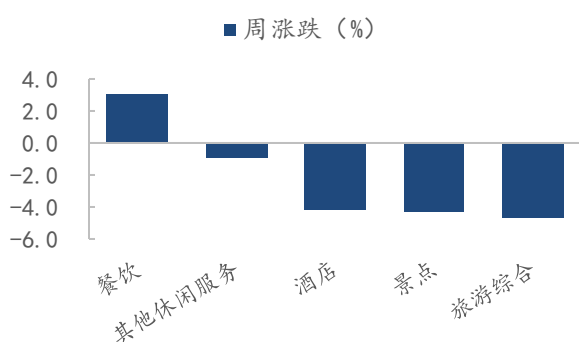
化妆品方面，销售增速承压，监管持续趋严促进行业规范化发展。2021 年 3 月份限额以上化妆品类零售额同比增长 42.3%，增速环比略有提升。1-3 月化妆品零售额同比增长 41.4%，较 2019 年同期增长 23.9%。阿里平台 2021 年美妆销售数据显示，1-3 月护肤和彩妆 GMV 总额分别为 364.69 亿元和 167.49 亿元，整体呈增长趋势，具体到品牌来看，花西子、完美日记 GMV 均超 2 亿元，其中花西子连续三个月 GMV 位列第一；润百颜、BioMESO、珀莱雅等国货品牌同比增幅较大；雅诗兰黛、欧莱雅等国际品牌在大促期间表现强势。4 月 14 日市场监管总局发布《关于进一步加强国家质检中心管理的意见》，其中有关“不得以国家质检中心名义承担商业委托检验活动”这一规定对化妆品企业提出了新要求，即包括 5 家化妆品国家质检中心在内的 834 家企业都将受到管束，不得再以国家质检中心名义承担商业委托检验活动。行业监管不断趋严，将促进行业规范化发展。公司方面，国货彩妆品牌 SEVEN·JULY 完成数百万元种子轮融资，由日本护肤品牌花印投资。SEVEN·JULY 成立于 2018 年，定位于性别友好型的国货设计师彩妆品牌，目标用户涵盖喜爱中性风格的 95 后和 LGBT 群体。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（2021.4.12-2021.4.16）

上证综指收于 3426.62 点，周跌幅 0.7%；深证成指收于 13720.74 点，周跌幅 0.67%；中信消费者服务指数收于 14942.79 点，周跌幅 3.48%；中信商贸零售指数收于 4028.3 点，周涨幅 0.59%。

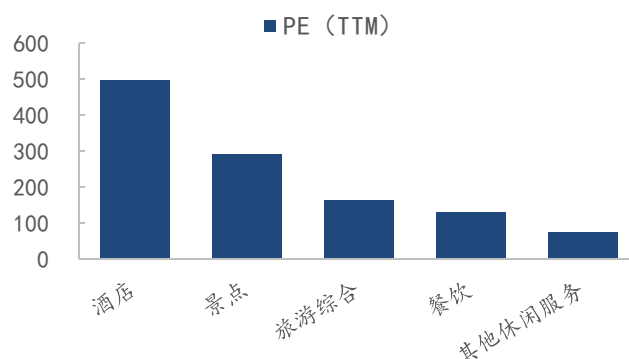
社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮 3.14%、其他休闲服务-0.87%、酒店-4.1%、景点-4.25%、旅游综合-4.58%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 3.8%、贸易 3.04%、多业态零售 2.61%、专业连锁 1.92%、百货 1.17%、专业市场 0.75%、超市-2.87%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



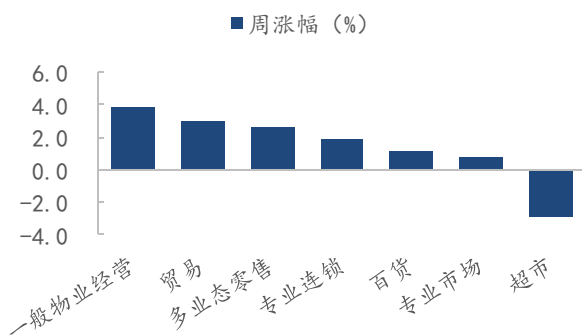
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



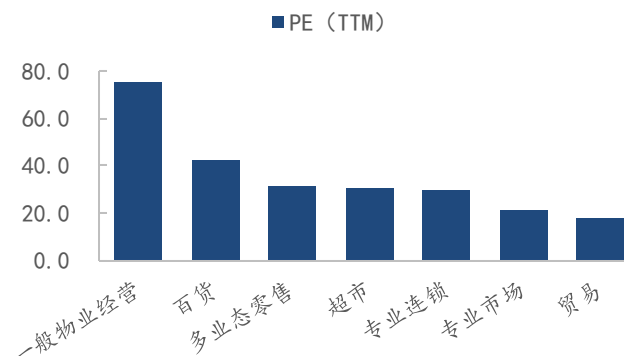
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

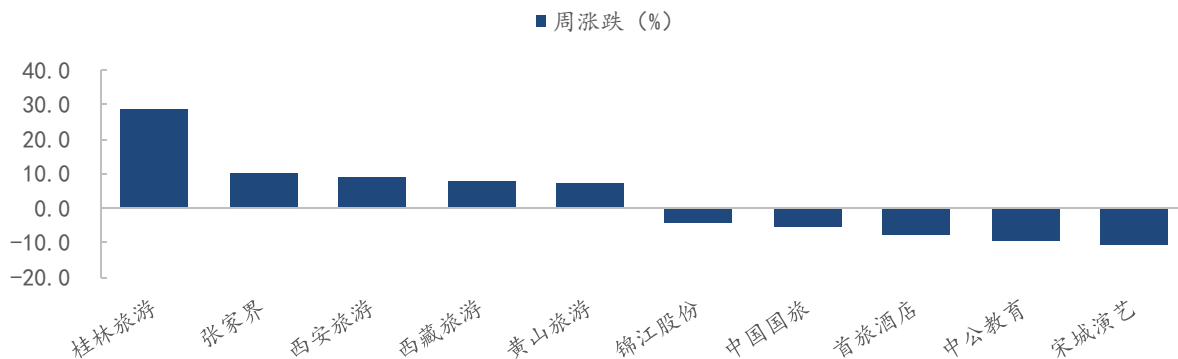
图4：商贸零售子行业市盈率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

社会服务涨跌幅排名前 5 的公司为：桂林旅游 28.6%、张家界 10.33%、西安旅游 9.12%、西藏旅游 7.9%、黄山旅游 7.44%；涨跌幅排名后 5 位的公司为：锦江股份-3.97%、中国国旅-5.22%、首旅酒店-7.54%、中公教育-9.74%、宋城演艺-10.83%。

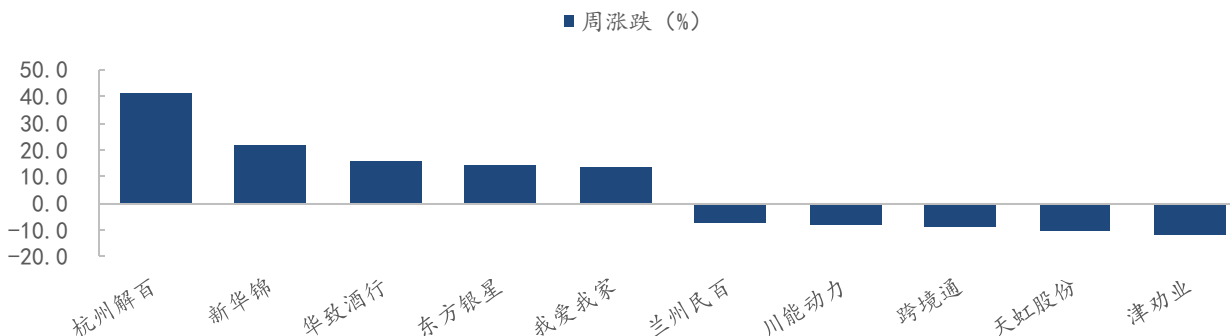
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



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：杭州解百 41.53%、新华锦 21.59%、华致酒行 15.91%、东方银星 14.25%、我爱我家 13.9%；排名后五位的公司为：兰州民百-7.19%、川能动力-7.93%、跨境通-8.76%、天虹股份-10.05%、津劝业-12.02%。

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

【紫光学大】公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告，2020 年公司实现营业总收入 24.30 亿元，同比下降 18.79%，归属于上市公司股东的净利润为 4368.77 万元，同比增长 215.09%；2021 年第一季度，公司预计业绩扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润预计盈利 450 万-650 万元。近日公司完成工商变更登记手续，更名为学大（厦门）教育科技集团股份有限公司。

【周大生】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，2021 年第一季度，公司预计经营业绩同向上升，归属于上市公司股东的净利润预计盈利 2.31 亿元-2.41 亿元，同比增长 130%-140%。

【中国中免】公司发布 2021 年第一季度业绩快报，2021 年第一季度公司实现营业总收入 181.34 亿元，同比增长 127.48%，归属于上市公司股东的净利润为 28.49 亿元，较上年同期增加 28.71 亿元。

【美吉姆】公司发布 2020 年度业绩快报及 2021 年第一季度业绩预告，2020 年公司实现营业总收入 3.56 亿元，同比下降 43.41%，归属于上市公司股东的净利润为-4.90 亿元，同比下降 509.02%；2021 年第一季度公司预计业绩扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润为 750 万元-975 万元。

【苏宁易购】公司发布 2021 年第一季度预告，2021 年第一季度预计业绩扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润预计盈利 4.5 亿元-5.5 亿元；此外，公司延期发行 2020 年年报，报告披露日期由 2021 年 4 月 16 日变更为 2021 年 4 月 24 日。

【华致酒行】公司发布 2020 年年度报告及 2021 年第一季度业绩预告，2020 年公司实现营业收入 49.41 亿元，同比增长 32.2%，归属于上市公司股东的净利润为 3.73 亿元，同比增长 16.82%；2021 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 31 日，公司预计业绩同向上升，归属于上市公司股东的净利润预计盈利 1.86 亿元-2.06 亿元，同比增长 90.23%-110.68%。

【红旗连锁】公司发布 2021 年第一季度报告，2021 年第一季度公司实现营业收入 22.60 亿元，同比下降 3.64%，归属于母公司股东的净利润为 1.24 亿元，同比下降 13.27%。

【天虹股份】公司发布 2021 年第一季度报告，2021 年第一季度，公司实现营业收入 33.69 亿元，同比增长 12.42%，归属于上市公司股东的净利润为 6672.78 万元，同比增长 233.09%。

【广州酒家】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 32.87 亿元，同比增长 8.54%；归属于上市公司股东的净利润为 4.64 亿元，同比增长 20.69%。

【豫园股份】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，2021 年 1 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为 5.5 亿元-5.8 亿元，同比增长 69%-78%。

【凯撒旅业】公司发布 2021 年第一季度业绩预告，2021 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 31 日，公司预计经营业绩为亏损，归属于上市公司股东的净利润预计亏损 6800 万元-9600 万元。。

【南极电商】公司公布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 41.72 亿元，同比增长 6.78%，归属于上市公司股东的净利润 11.88 亿元，同比下降 1.50%。

【永辉超市】公司通过深圳证券交易所大宗交易平台减持湛江国联水产开发股份有限公司 1839 万股，占其总股本的 2%。经初步计算，本次交易将产生投资收益 2163 万元，对公司净利润的影响为 1622 万元（未经审计）。

【王府井】公司持股 5%以上股东北京信升创卓投资管理中心（有限合伙）计划在任意连续 90 日内通过集中竞价方式减持数量不超过 776.25 万股股份，即不超过公司总股本的 1%，减持原因为自身资金需求。

【新高教集团】公司全资附属公司郑州新高教教育科技有限公司通过河南省郑州市中级人民法院在淘宝网司法拍卖网络上，以人民币 6.74 亿元中标郑州学校，具体包括该学校拥有的全部资产及负债、学校举办者和出资人享有的全部权利，并于 4 月 13 日取得司法拍卖网络竞价成功确认书。

【周大福】公司公布截至 2021 年 3 月 31 日未经审核的主要经营数据，2021 年第一季度公司零售值同比增长 152.6%，其中中国内地市场增长 173.7%，港澳及其他地区增长 46.6%。

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：疫情超预期发展，出行政策变化，一季报业绩不及预期。

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法律责任。

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