

商社行业：五一旅游业望迎显著复苏，教育财报期关注高教职教

2021年04月26日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

五一将近，从预定情况来看，五一长假旅游业有望迎来显著复苏。从预定平台数据来看，截至4月22日，五一期间机票、酒店、门票、租车的订单量较2019年同期分别增长了23%、43%、114%、126%。携程酒店订单量对比2019年已经实现43%的增长。中国民航局数据显示，五一假期机票预订量明显高于清明假期，其中，中远程出行旅客增幅相对较大。假期延长至五天，推动中远程出行占比提升，有望带动旅游客单价提升。专家预测，今年五一旅游人次有望突破2019年同期水平，超过2亿人次。酒店方面，旅游加商旅的全面回暖，带动酒店强势复苏，同时行业将延续19年下半年的上行周期，经营数据有望持续向好。景区方面，上海宋城演艺王国世博大舞台项目将于4月29日开业，公司首次进军城市演艺，若模式成功，有望打开新的成长空间。

近期港股民办学校类公司迎来21财年中报期，关注业绩的兑现以及独立学院转设、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。

财报季关注业绩确定性，重点关注：①民办高教、职教行业，在拥有持续稳定现金流的同时，独立学院转设、并购持续推进，带动上市公司业绩边际改善，当前多家高教公司对应21年PE仍不及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。

行业复盘：

2021.4.19-2021.4.23 上证综指收于3474.17点，周涨幅1.39%；深证成指收于14351.86点，周涨幅4.60%；中信消费者服务指数收于15378.29点，周涨幅2.91%；中信商贸零售指数收于3940.58点，周跌幅2.18%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合3.78%、酒店1.91%、景点1.73%、其他休闲服务0.60%、餐饮-3.81%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业市场-1.52%、贸易-2.29%、多业态零售-2.47%、超市-3.46%、百货-3.67%、专业连锁-3.74%、一般物业经营-5.01%。

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
- 《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》2020-11-17

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

未来3-6个月行业大事：

- 2021-04-29 中公教育：年报预计披露
- 2021-04-29 众信旅游：年报预计披露
- 2021-04-30 永辉超市：年报预计披露
- 2021-05-10 科锐国际：业绩发布会
- 2021-05-13 珀莱雅：股东大会召开
- 2021-05-13 广州酒家：股东大会召开
- 2021-05-18 宋城演艺：股东大会召开
- 2021-05-18 中国中免：股东大会召开

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	32 0.8%
重点公司家数	- -
行业市值(亿元)	8464.55 1.01%
流通市值(亿元)	8064.92 1.26%
行业平均市盈率	68.9 /
市场平均市盈率	20.47 /

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

风险提示：疫情超预期发展，出行政策变化，财报业绩不及预期。

1. 本周重点关注

五一将近，从预定情况来看，五一长假旅游业有望迎来显著复苏。从预定平台数据来看，截至4月22日，五一期间机票、酒店、门票、租车的订单量较2019年同期分别增长了23%、43%、114%、126%。携程酒店订单量对比2019年已经实现43%的增长。中国民航局数据显示，五一假期机票预订量明显高于清明假期，其中，中远程出行旅客增幅相对较大。假期延长至五天，推动中远程出行占比提升，有望带动旅游客单价提升。专家预测，今年五一旅游人次有望突破2019年同期水平，超过2亿人次。酒店方面，旅游加商旅的全面复苏，带动酒店强势复苏，同时行业将延续19年下半年的上行周期，经营数据有望持续向好。景区方面，上海宋城演艺王国世博大舞台项目将于4月29日开业，公司首次进军城市演艺，若模式成功，有望打开新的成长空间。

近期港股民办学校类公司迎来21财年中报期，关注业绩的兑现以及独立学院转设、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。

财报季关注业绩确定性，重点关注：①民办高教、职教行业，在拥有持续稳定现金流的同时，独立学院转设、并购持续推进，带动上市公司业绩边际改善，当前多家高教公司对应21年PE仍不及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。

2. 细分板块观点追踪

2.1 餐饮旅游

旅游方面，五一将近，境内旅游业望迎显著复苏。江苏、上海、山东等地相继放开旅游景区接待量75%限制，政策的边际放松将促进旅游业扩大客流，加速复苏，实现收入端改善。从预定平台数据来看，截至4月22日，五一期间机票、酒店、门票、租车的订单量较2019年同期分别增长了23%、43%、114%、126%。中国民航局数据显示，五一假期机票预订量明显高于清明假期，其中，中远程出行旅客增幅相对较大。假期延长至五天，推动中远程出行占比提升，有望带动旅游客单价提升。专家预测，今年五一旅游人次有望突破2019年同期水平，超过2亿人次，创五一旅游热度新高。**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。**上海宋城演艺王国世博大舞台项目将于4月29日开业，公司首次进军城市演艺，若模式成功，有望打开新的成长空间。**出境游方面，港澳游有望回暖，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年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

酒店方面，旅游加商旅的全面回暖带动酒店强势复苏，行业将延续 19 年下半年的上行周期，经营数据有望持续向好。从预定平台数据来看，截至 4 月 22 日，携程酒店订单量对比 2019 年已经实现 43% 的增长；截至目前，去哪儿平台五一国内酒店预订量已超 2019 年同期四成，均价增长 22.8%，较去年同期预订量增长 8.1 倍。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 。公司方面，首旅酒店 4 月 22 日发布全新中高端品牌万信至格酒店，定位“多元化中高端精选服务酒店”，强调“融合、精致、温暖、价值”，目前已经登陆上海、南京、嘉兴、安徽九华山等地，计划三年开至百店，公司中高端品牌矩阵进一步完善。锦江酒店将坚持“树品牌、轻资产、重运营”战略，持续深化中国区整合，2021 年预计实现营收 135.34 亿元/+37%，其中大陆境内 109.2 亿元/+36%，境外 3.27 亿欧元/+40%。新开业/签约门店预计达到 1500/2500 家。

免税方面，未来节假日助力下，持续看好离岛免高景气。政策方面不断加码，利好离岛免税消费需求的持续释放。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；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；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。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，中国中免发布 2020 年财报和 2021 年一季报，公司盈利能力明显增强，预计仍有较大提升空间，虽然离岛免税高景气拉动营收高增，就地过年对 21Q1 业绩产生一定影响，但离岛免税高景气下，未来节假日助力下看好公司 Q2 以及全年的业绩表现。此外，为进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，公司计划启动港股上市的前期筹备工作。

餐饮方面，行业持续复苏。2021 年 3 月限额以上企业餐饮收入同比增长 115.2%，较 2019 年同期增幅 13.3，一季度收入累计同比 61.8%，已恢复至疫情前同期水平的 97%。根据银联商务数据，过去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%，短期内五一出行需求将是行业复苏的下一个驱动因素。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”接近尾声，一季度人才市场回温显著，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。当前“金三银四”招聘高峰期接近尾声，根据猎聘《2021Q1 中高端人才市场春招跳槽数据报告》调研数据，2021 年一季度新发职位同比增长 99.02%、存量职位跳槽意愿占比 60.71%，为去年的 1.58 倍，整体复苏显著。当前我国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。关注科锐国际、同道猎聘等公司发展。

教育方面，近期港股民办学校类公司迎来 21 财年中报期，关注业绩的兑现以及独立学院转设、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。**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，将推动教招培训快速发展。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**，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%，较 2019 年同期增长 18.8%，一季度累计销售额 802.1 亿元，同比增幅 93.4%，较 2019 年同期增长 10.7%，节后销售反弹显著反映需求韧性充足。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%，较 2019 年同期增长 29.3%，一季度累计同比增幅 33.2%，较 2019 年同期增长 21.3%。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

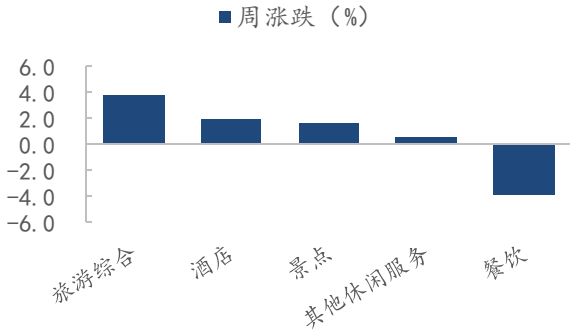
化妆品方面，销售增速承压，监管持续趋严促进行业规范化发展。2021 年 3 月份限额以上化妆品类零售额同比增长 42.3%，增速环比略有提升。1-3 月化妆品零售额同比增长 41.4%，较 2019 年同期增长 23.9%，处于可选消费品中游水平。国家药监局发布《化妆品分类规则和分类目录》《化妆品功效宣称评价规范》《化妆品安全评估技术导则（2021 年版）》，三条新规在明确了化妆品分类的同时，更为各种功效宣称的评价试验要求与安全评估方法提供指引，将于今年 5 月 1 日施行。市场监管总局发布《关于进一步加强国家质检中心管理的意见》，其中有关“不得以国家质检中心名义承担商业委托检验活动”这一规定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。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（2021.4.19-2021.4.23）

上证综指收于 3474.17 点，周涨幅 1.39%；深证成指收于 14351.86 点，周涨幅 4.60%；中信消费者服务指数收于 15378.29 点，周涨幅 2.91%；中信商贸零售指数收于 3940.58 点，周跌幅 2.18%。

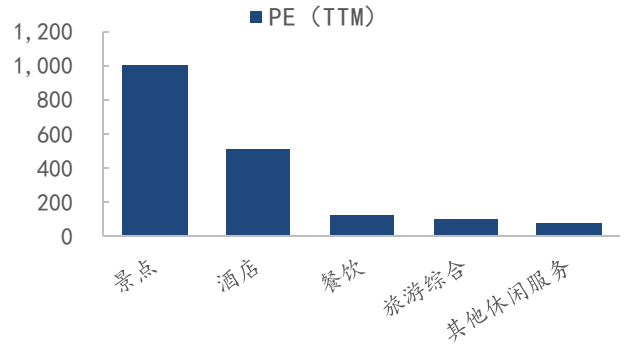
社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 3.78%、酒店 1.91%、景点 1.73%、其他休闲服务 0.60%、餐饮 -3.81%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业市场-1.52%、贸易-2.29%、多业态零售-2.47%、超市-3.46%、百货-3.67%、专业连锁-3.74%、一般物业经营-5.01%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



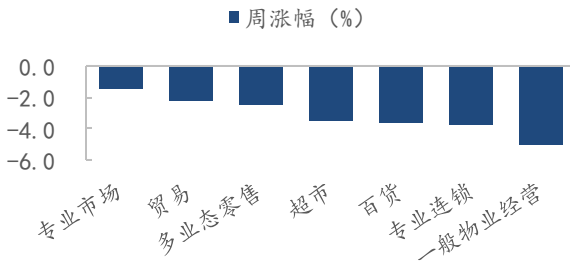
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



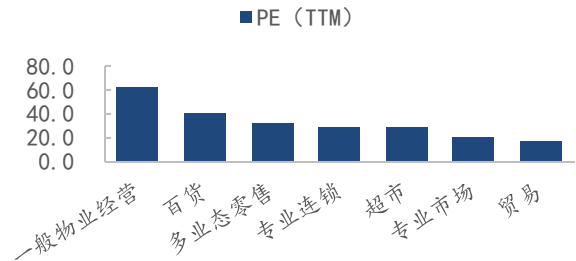
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

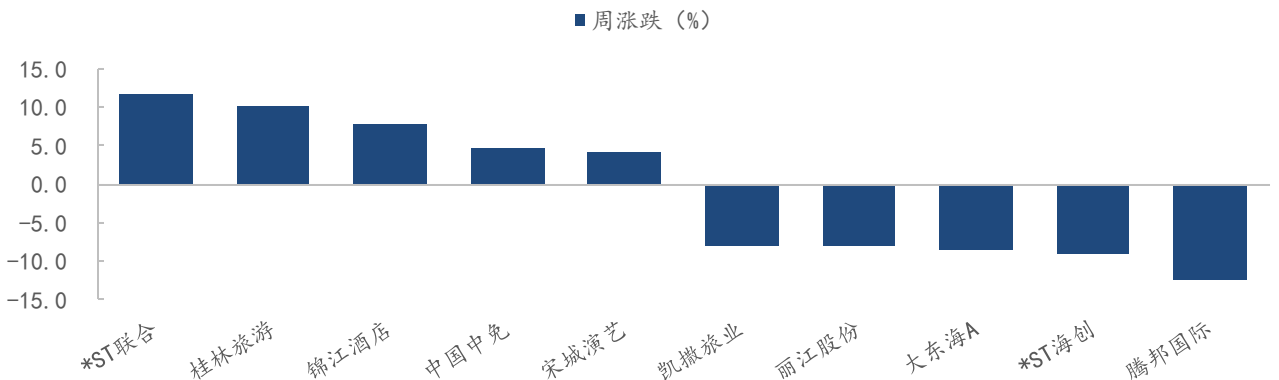
图4：商贸零售子行业市盈率



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：*ST联合 11.65%、桂林旅游 10.32%、锦江酒店 7.84%、中国中免 4.70%、宋城演艺 4.33%；涨跌幅排名后5位的公司为：凯撒旅业-7.92%、丽江股份-8.12%、大东海 A-8.47%、*ST海创-9.04%、腾邦国际-12.38%。

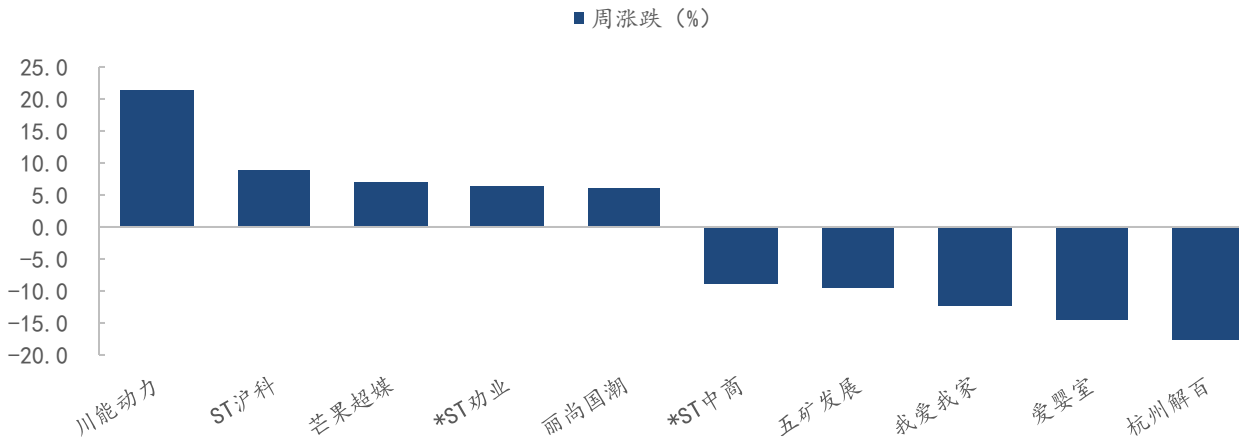
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



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：川能动力 21.40%、ST 沪科 9.00%、芒果超媒 6.96%、*ST 劝业 6.38%、丽尚国潮 6.20%；排名后五位的公司为：*ST 中商-8.99%、五矿发展-9.57%、我爱我家-12.21%、爱婴室-14.52%、杭州解百-17.50%。

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

【中国中免】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 525.97 亿元，同比增长 8.20%，归属于上市公司股东的净利润 61.40 亿元，同比增长 32.57%；2021 年第一季度公司实现营业收入 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；公司管理层将启动公司发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市的前期筹备工作。

【携程集团】公司于 4 月 19 日正式在港交所挂牌交易，股份代号为 9961。开盘价为 281 港元，较发行价 268 港元高出 4.85%，市值为 1778 亿港元。

【美团】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 1147.95 亿元人民币，同比增长 17.7%，经调整净利润 31.2 亿元，同比下降 33%。

【宋城演艺】公司发布 2020 年年度报告，2020 年度实现营业收入 9.03 亿元，同比下降 65.44%；归属于上市公司股东的净利润亏损 17.52 亿元，上年同期盈利 13.40 亿元；基本每股收益-0.6702 元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

【中汇集团】公司发布截至 2021 年 2 月 28 日止六个月的中期业绩公告，截至 2021 年 2 月 28 日止六个月，公司实现收入 5.54 亿元，同比增长 32.5%，公司拥有应占经调整净利润为 2 亿元，同比增长 32.5%。

【紫光学大】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 24.30 亿元，同比下降 18.79%，归属于上市公司股东的净利润 0.44 亿元，同比增长 215.09%；自 2021 年 4 月 23 日起，公司中文证券简称变更为“学大教育”。

【新东方】公司公布 2021 财年第三季度财务业绩，2021Q3 净收入超 11.9 亿美元，同比增长 29%；学生报名人数约为 229.68 万，同比增长 43%。

【好未来】公司发布截至 2021 年 2 月 28 日的 2021 财年第四季度和全年未经审计财务报告。财报显示，好未来 Q4 总营收 13.63 亿美元，同比增长 58.9%；全年总营收 44.96 亿美元，同比增长 37.3%。

【同道猎聘】公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现收益 18.70 亿元人民币，同比增长 23.50%，净利润为 9280 万，同比下降 26.70%。

【科锐国际】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 39.32 亿元，同比增长 9.65%，归属于上市公司股东的净利润为 1.86 亿元，同比增长 22.38%；公司控股股东霍尔果斯泰永康达创业投资有限公司因自身资金需求将其所持公司部分股份进行质押，本次质押数量为 181 万股，占其所持股份比例为 2.93%，占公司总股本的 0.99%。

【珀莱雅】公司发布 2020 年年度报告及 2021 年第一季度报告，2020 年公司实现营业收入 37.52 亿元，同比增长 20.13%，归属于上市公司股东的净利润为 4.76 亿元，同比增长 21.22%；2021 年第一季度公司实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 48.88%；归属于上市公司股东的净利润为 1.10 亿元，同比增长 41.38%；公司拟公开发行 A 股可转换公司债券募集资金，基金总额不超过 8.035 万元（含发行费用），募集资金将用于湖州扩建生产基地建设项目（一期）、龙坞研发中心建设项目、信息化系统升级建设项目及补充流动资金。

【丸美股份】公司公布 2020 年年度报告，实现营业收入 17.45 亿元，同比减少 3.10%；归属于上市公司股东的净利润 4.64 亿元，同比减少 9.81%；基本每股收益 1.16 元；拟 10 派 3.5 元。

【稳健医疗】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 125.39 亿元，同比增长 173.99%，归属于上市公司股东的净利润为 38.10 亿元，同比增长 597.50%；2021 年第一季度公司预计业绩同向上升，营业收入预计为 22.3 亿元-23.3 亿元，同比增长 50.37%-57.12%，归属于上市公司股东的净利润为 4.6 亿元-5 亿元，同比增长 44.29%-56.83%。

【王府井】公司披露 2020 年年度报告显示，全年实现营业收入 82.23 亿元，同比减少 69.30%；归属于上市公司股东的净利润 3.87 亿元，同比减少 59.77%；基本每股收益 0.498 元/股，同比下降 59.77%。【爱婴室】公司发布 2021 年第一季度报告，2021 年一季度公司实现营业收入 5.43 亿元，同比增加 4.64%；归属于上市公司股东的净利润 1111.58 亿元，同比增长 25.89%。

【苏宁易购】公司发布 2020 年年度报告，2020 年商品销售规模为 4163.15 亿元，同比增长 9.92%，其中线上平台商品销售规模 2903.35 亿元，同比增长 21.60%，线上销售规模占比近 70%。2020 年，苏宁易购实现营业收入 2522.96 亿元。

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