

商社行业：聚焦免税、医美高景气赛道

2021年05月09日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

离岛免税持续火爆，看好离岛免税高景气。21年一季度海南实现离岛免税购物金额136亿元，购物人数179万人次，件数1775万件，分别同比增长356%、177%和328%，消费回流效应显著。五一假期海南旅游热度持续升温，离岛免税销售火爆。5月1日-5日海口海关共监管离岛免税购物金额9.93亿元，购物人次12.1万人次，购物件数134.5万件，同比分别增长248%、141%和229%。日均购物人数为2.42万人次，远高于春节期间的1.64万人次，与清明基本假期持平；客均价为8206.6元，远高于清明期间的6000元。稳定的消费客流与持续攀升的客均价，保证了五一假期销售额的良好表现。海南旅游显著复苏，离岛免税新政的刺激作用持续释放，免税品类和品牌的不断丰富促进客均价的提升，适度竞争带来整个免税市场扩容，离岛免税销售额持续高增。

5月7日首届消博会在海口开幕，展会围绕建设海南国际旅游消费中心定位，集聚全球消费领域资源，打造国际消费精品全球展示交易平台。5月10日为消博会社会公众开放日，目前三批合计5万张门票已经售罄，消博会购物将不占用离岛免税的10万元额度。我们认为，紧挨着五一假期之后开展的消博会，或会延长五一离岛免税的购物高峰。与此同时，本次消博会将推进海南在精品品类方面的布局，进一步完善品牌矩阵和优化品类结构，将增强海南在国际市场的影响力，将助力海南在吸引消费回流，促进国内大循环中发挥更大的作用。

医美正当时，黄金赛道增长强劲。5月7日美沃斯国际医学美容大会在杭州开幕，本期会议主题为“专注价值，长期共生”，围绕外科整形美容、皮肤美容、注射与微整形、医学美学设计、医院标准建设以及运营与新媒体等领域进行交流探讨。2019年我国医美行业市场规模达1769亿元，近五年复合增速近30%，随着人均收入水平的提高、爱美意识的觉醒以及医美技术的不断突破，医美渗透率和消费需求持续高增，2023年行业规模有望超过300亿元。本次医学美容大会再一次吸引目光聚焦医美赛道，医美行业有望在交流和碰撞中加速实现规范化发展，看好医美赛道的持续高景气，以及玻尿酸产业链的高速发展。

重点关注：①免税行业，离岛免税仍是吸引消费回流的重要窗口，适度竞争的市场环境、政策催化以及基础设施的不断完善将带来消费潜力的持续释放。②医美行业，医美渗透率有望持续提升，国内医美产业仍处于发展初期，行业增量空间广阔；③酒店行业龙头，在同比低基数的情况下行业受益于出行持续回暖，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。④连锁餐饮头部公司。

行业复盘：

上证综指收于3418.87点，周跌幅0.81%；深证成指收于13933.81点，周跌幅3.5%；中信消费者服务指数收于14451.49点，周跌幅7.03%；中信商贸零售指数收于3888.83点，周跌幅0.76%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务-1.68%、餐饮-2.99%、酒店-7.09%、旅游综合-7.66%、景点-10.13%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易1.22%、专业市场0.49%、一般物业经

未来3-6个月行业大事：

2021-05-10 稳健医疗：股东大会召开
 2021-05-10 中教控股：分红
 2021-05-10 科锐国际：业绩发布会
 2021-05-10 水羊股份：业绩发布会
 2021-05-10 首旅酒店：业绩发布会
 2021-05-11 稳健医疗：业绩发布会

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)	8710.51	1.05%
流通市值(亿元)	8319.18	1.3%
行业平均市盈率	51.66	/
市场平均市盈率	8.34	/

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

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

营-0.43%、专业连锁-0.49%、百货-0.66%、超市-2.83%、多业态零售-4.04%。

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

《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》2020-11-18

《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：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

1. 本周重点关注

离岛免税持续火爆，看好离岛免税高景气。21年一季度海南实现离岛免税购物金额136亿元，购物人数179万人次，件数1775万件，分别同比增长356%、177%和328%，消费回流效应显著。五一假期海南旅游热度持续升温，离岛免税销售火爆。5月1日-5日海口海关共监管离岛免税购物金额9.93亿元，购物人次12.1万人次，购物件数134.5万件，同比分别增长248%、141%和229%。日均购物人数为2.42万人次，远高于春节期间的1.64万人次，与清明基本假期持平；客均价为8206.6元，远高于清明期间的6000元。稳定的消费客流与持续攀升的客均价，保证了五一假期销售额的良好表现。海南旅游显著复苏，离岛免税新政的刺激作用持续释放，免税品类和品牌的不断丰富促进客均价的提升，适度竞争带来整个免税市场扩容，离岛免税销售额持续高增。

5月7日首届消博会在海口开幕，展会围绕建设海南国际旅游消费中心定位，集聚全球消费领域资源，打造国际消费精品全球展示交易平台。5月10日为消博会社会公众开放日，目前三批合计5万张门票已经售罄，消博会购物将不占用离岛免税的10万元额度。我们认为，紧挨着五一假期之后开展的消博会，或会延长五一离岛免税的购物高峰。与此同时，本次消博会将推进海南在精品品类方面的布局，进一步完善品牌矩阵和优化品类结构，将增强海南在国际市场的影响力，将助力海南在吸引消费回流，促进国内大循环中发挥更大的作用。

医美正当时，黄金赛道增长强劲。5月7日美沃斯国际医学美容大会在杭州开幕，本期会议主题为“专注价值，长期共生”，围绕外科整形美容、皮肤美容、注射与微整形、医学美学设计、医院标准建设以及运营与新媒体等领域进行交流探讨。2019年我国医美行业市场规模达1769亿元，近五年复合增速近30%，随着人均收入水平的提高、爱美意识的觉醒以及医美技术的不断突破，医美渗透率和消费需求持续高增，2023年行业规模有望超过300亿元。本次医学美容大会再一次吸引目光聚焦医美赛道，医美行业有望在交流和碰撞中加速实现规范化发展，看好医美赛道的持续高景气，以及玻尿酸产业链的高速发展。

重点关注：①免税行业，离岛免税仍是吸引消费回流的重要窗口，适度竞争的市场环境、政策催化以及基础设施的不断完善将带来消费潜力的持续释放。②医美行业，医美渗透率有望持续提升，国内医美产业仍处于发展初期，行业增量空间广阔；③酒店行业龙头，在同比低基数的情况下行业受益于出行持续回暖，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 。④连锁餐饮头部公司。

2. 细分板块观点追踪

2.1 餐饮旅游

酒店方面，酒店市场强势回暖，高星级酒店表现亮眼。中国银联数据显示，五一假期宾馆住宿类银联网络交易金额同比增长18.2%；去哪儿数据显示，今年五一期间酒店预订量较2019年增长超4成。此外，锦江旗下境内酒店4月平均RevPAR预计将达到2019年同期的96%；首旅旗下酒店五一前一一周RevPAR也已恢复至2019年同期的98%。我们认为，头部酒店五一期间RevPAR有望较19年同期实现正增长。此外，考虑到上半年节假日效应和2019年低基数情况，我们维持头部公司RevPAR有望于上半年基本恢复至19年同期水平的预判。从酒店类型来看，高星级酒店表现亮眼。在携程五一酒店订单中，高星级酒店占比达到近四成。酒店市场复苏趋势符合当前头部酒店中高端布局战略，我们预计我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于

44%，对应客房量增长空间 76-120%，高速增长期仍有至少 3-8 年。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，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。2021 年五一期间国内出游人次创历史新高，旅游收入持续复苏。根据文旅部数据，5 月 1 日-5 日，全国国内旅游出游 2.3 亿人次，同比增长 119.7%；实现国内旅游收入 1132.3 亿元，同比增长 138.1%。人均旅游收入 492.3 元，同比增长 19.0%。出游人次、旅游收入、人均旅游收入分别按可比口径恢复至疫情前同期的 103.2%、77.0%和 74.6%。从出行类型来看，五一假期延至 5 天，消费者积压已久的长线游需求得以释放，带动旅游收入提高，环比清明假期恢复程度+20pct。**但总体旅游收入较 2019 年仍有差距，我们认为疫情对个体经营和中低收入群体的影响较大，旅游作为可选消费，实现快速恢复或增长短期内仍有一定难度。**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。**澳门地区疫情得到持续有效防控，成为第一个恢复签注办理的出境游目的地，4 月 30 日至 5 月 4 日期间，澳门各口岸共录得 170 万人次出入境，达 2019 年同期的 57%；入境旅客共 18 万 6 千人次，达 2019 年同期的 25%；平均出入境旅客 34 万人次，平均入境旅客为 3 万 7 千人次，较 4 月份旅客日平均数提升近 40%。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，防疫政策放宽将促进香港地区旅游回暖。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。

免税方面，21 年一季度海南实现离岛免税购物金额 136 亿元，购物人数 179 万次，件数 1775 万件，分别同比增长 356%、177%和 328%，消费回流效应显著。五一假期海南旅游热度持续升温，离岛免税销售火爆。5 月 1 日-5 日海口海关共监管离岛免税购物金额 9.93 亿元，购物人次 12.1 万人次，购物件数 134.5 万件，同比分别增长 248%、141%和 229%。日均购物人数为 2.42 万人次，远高于春节期间的 1.64 万人次，与清明基本假期持平；客均价为 8206.6 元，远高于清明期间的 6000 元。稳定的消费客流与持续攀升的客均价，保证了五一假期销售额的良好表现。**海南旅游显著复苏，离岛免税新政的刺激作用持续释放，免税品类和品牌的不断丰富促进客均价的提升，适度竞争带来整个免税市场扩容，离岛免税销售额持续高增。**5 月 7 日首届消博会在海口开幕，展会围绕建设海南国际旅游消费中心定位，集聚全球消费领域资源，打造国际消费精品全球展示交易平台。5 月 10 日为消博会社会公众开放日，目前三批合计 5 万张门票已经售罄，消博会购物将不占用离岛免税的 10 万元额度。我们认为，紧挨着五一假期之后开展的消博会，或会延长五一离岛免税的购物高峰。与此同时，本次消博会将推进海南在精品品类方面的布局，进一步完善品牌矩阵和优化品类结构，将增强海南在国际市场的影响力，将助力海南在吸引消费回流，促进国内大循环中发挥更大的作用。公司方面，全球领先的旅游零售商 DFS 集团与其长期业务合作伙伴深圳免税集团签署了一项战略合作协议，以加强在海南的合作，为将来进一步的互惠互利机遇铺路。消博会上，海控全球精品免税携手世界免税行业巨头 DUFREY 举行了“GDF&DUFREY 全球会员发布会”，并发布第一张联名会员卡，该联名会员卡的发布，标志着全球精品免税会员系统与 DUFREY RED 全球会员系统的全面对接，双方通过让消费者“一次注册，享受双方权益”，推动双方业务发展，实现“1+1>2”的目标。

餐饮方面，旅游市场强劲复苏带动餐饮板块需求回暖。中国银联数据显示，五一假期餐饮行业银联网络交易金额同比增长超过 3 成。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。广州酒家在五一小长假推出系列惠民促销活动，升级菜品质量、产品花样和个性服务等，推动餐饮板块业务发展。假期期间，集团餐饮板块销售额同比 2020 年增长

近三倍，较 2019 年同期增长超四成。各品牌餐饮店“一桌难求”，客流量超 12 万人次，同比 2020 年、2019 年实现日均量翻倍增长，销售表现亮眼。

2.2 教育人服

人力资源服务方面，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，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 化妆品和医美

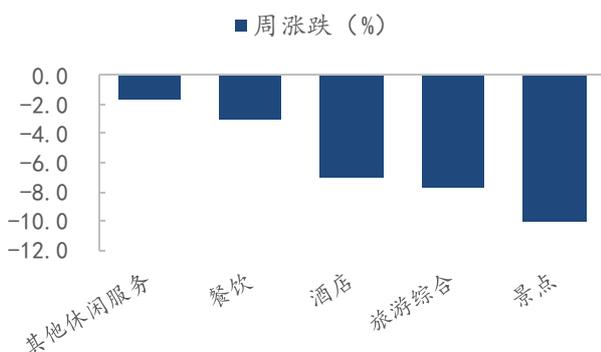
化妆品和医美方面，5 月 7 日美沃斯国际医学美容大会在杭州开幕，本期会议主题为“专注价值，长期共生”，围绕外科整形美容、皮肤美容、注射与微整形、医学美学设计、医院标准建设以及运营与新媒体等领域进行交流探讨。2019 年我国医美行业市场规模达 1769 亿元，近五年复合增速近 30%，随着人均收入水平的提高、爱美意识的觉醒以及医美技术的不断突破，医美渗透率和消费需求持续高增，2023 年行业规模有望超过 300 亿元。本次医学美容大会再一次吸引目光聚焦医美赛道，医美行业有望在交流和碰撞中加速实现规范化发展，看好医美赛道的持续高景气，以及玻尿酸产业链的高速发展。

3. 市场表现复盘（2021.5.3-2021.5.7）

上证综指收于 3418.87 点，周跌幅 0.81%；深证成指收于 13933.81 点，周跌幅 3.5%；中信消费者服务指数收于 14451.49 点，周跌幅 7.03%；中信商贸零售指数收于 3888.83 点，周跌幅 0.76%。

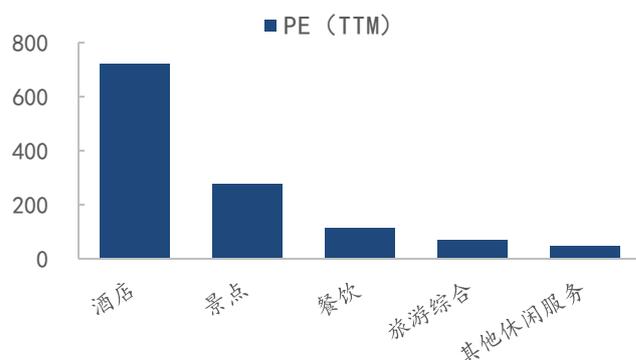
社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务-1.68%、餐饮-2.99%、酒店-7.09%、旅游综合-7.66%、景点-10.13%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易 1.22%、专业市场 0.49%、一般物业经营-0.43%、专业连锁-0.49%、百货-0.66%、超市-2.83%、多业态零售-4.04%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



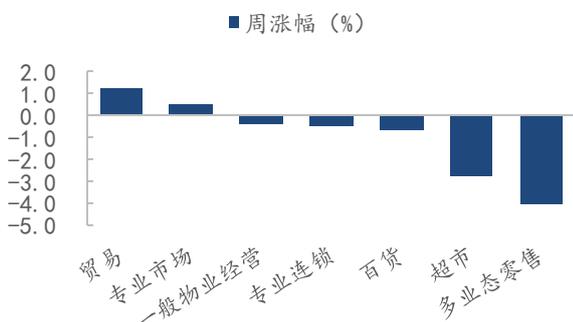
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



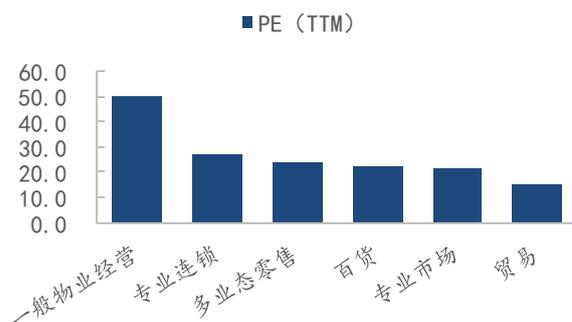
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

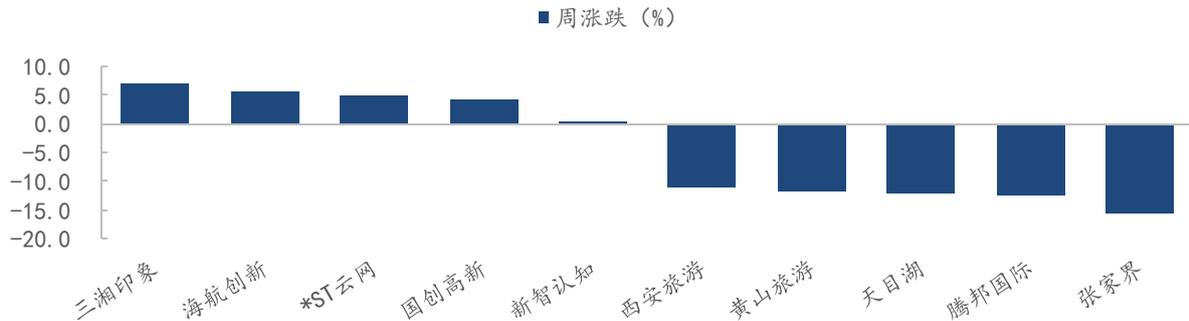
图4：商贸零售子行业市盈率



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：三湘印象 6.95%、海航创新 5.56%、*ST 云网 5.05%、国创高新 4.17%、新智认知 0.12%；涨跌幅排名后 5 位的公司为：西安旅游-10.94%、黄山旅游-11.60%、天目湖-12.20%、腾邦国际-12.32%、张家界-15.47%。

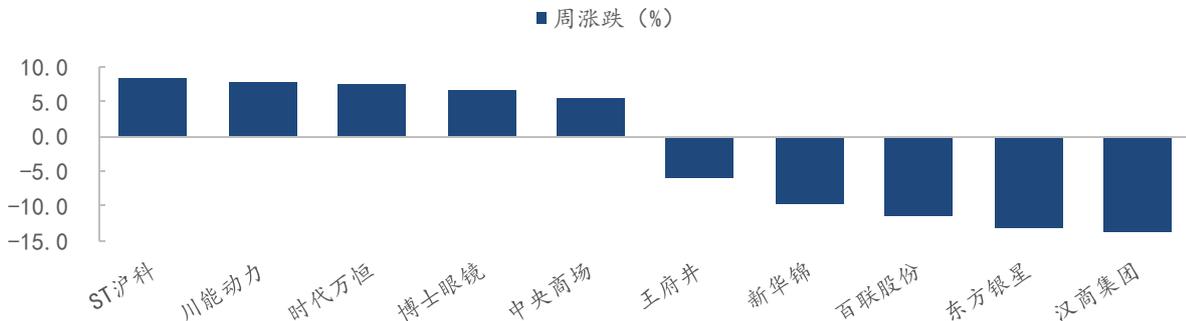
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



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：ST沪科 8.30%、川能动力 7.96%、时代万恒 7.57%、博士眼镜 6.67%、中央商场 5.61%；排名后五位的公司为：王府井-6.02%、新华锦-9.86%、百联股份-11.36%、东方银星-13.10%、汉商集团-13.68%。

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

【学大教育】 公司股东浙江台州椰林湾投资策划有限公司已于近日就所持有的公司股份签署了质押协议，此次质押股份 1243.85 万股，占其所持股份的 100%，占公司总股本的 10.56%。

【京东集团】 公司拟议分拆京东物流股份有限公司于香港联合交易所有限公司主板独立上市，京东物流宣布融资预计用于开发自动化科技等底层技术、进一步扩大规模等。

【水羊股份】 公司持股 5%以上的股东长沙汀汀企业管理咨询合伙企业将通过协议向其一致行动人覃瑶莹女士转让持有的公司无限售股份 1935.5 万股，由于汀汀咨询与覃瑶莹女士同属于公司实际控制人戴跃锋先生的一致行动人，本次权益变动后，公司实际控制人及其一致行动人持有的股份数量保持不变，公司控制权也没有发生变更。

【昂立教育】依据 2020 年 11 月 3 日公司发布的回购股份方案，截至 2021 年 4 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份共计 991.07 万股，占公司总股本的比例为 3.46%。

【希望教育】公司执行董事汪辉武拟于本公告日起六个月内公开市场上收购公司股份，增持股份代价的总金额预期不超过 6000 万港元。拟持有将予收购的股份作中长期投资用途，且目前无意于增持期间届满后六个月内出售有关股份。汪辉武现持有公司股份 19.48 亿股，占公司总股本的 24.4%。

【永辉超市】截至 2021 年 4 月 30 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 2.86 亿股，占公司总股本 3%，支付的资金总额为人民币 21.12 亿元。

【家家悦】截至 2021 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 815.6 万股，占公司总股本的 1.34%，累计支付的总金额为人民币 1.84 亿元。（不含印花税、佣金等交易费用）

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：疫情控制超预期，经济增速下行，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	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