

商社行业：从新人口数据看商社行业投资机会

2021年05月16日

看好/维持

商贸&社服

行业报告

本周核心观点：

根据第七次人口普查的数据，我国人口年龄结构变化呈现中间落、两头升的趋势。2020年我国的总和生育率为1.3，低于2.1的代际更替平衡生育率，从而降低劳动年龄人口占比、提升老年抚养比。建议重点关注以下行业：

人口红利向人才红利转变，高技能人才与高质量就业将成为未来就业发展重点，高教职教与人服行业将持续受益。2020年15-59岁劳动年龄人口为8.9亿，占63.4%，较2010年下降6.8pct。劳动年龄人口比例下降的同时，受教育程度进一步提高。16-59岁劳动年龄人口平均受教育年限10.75年，比2010年提高1.08年，增幅高于总体。这一方面，给专业人力资源服务机构带来发展机遇，关注灵活用工赛道、在中高端人才服务具有优势的公司，以及未来能够依托技术发展实现效率提升的公司。当前我国灵活就业规模达2亿人，未来3-5年行业有望迎高速发展。另一方面，随着我国经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，高教、职教领域有望得到国家更多政策扶持。人社部提出加强新职业培训，加快培养大批高素质劳动者和技术技能人才，改善新职业人才供给质量结构。近期新修订的《民促法实施条例》落地，为民办高校的集团化办学和外延并购扫除了政策风险。

老龄化加剧，银发市场空间广阔。2020年60/65岁以上人口占比18.7%/13.5%，较2010年提升5.4/4.6pct.，老龄化趋势加剧。而我国养老产业尚在起步阶段，GDP占比约7%，远低于欧美发达国家的20%以上，养老产业供不应求。未来老年产品和服务消费市场空间巨大，康养、护理、家政等板块将迎来发展机会。

Z世代成为消费主力，关注相关新经济领域。2020年平均每个家庭户人口2.62人，比2010年减少0.48人，少于3口之家，独居/丁克/晚育情况加剧。关注符合Z世代偏好的消费新模式、新内容，如外卖、新茶饮、国产美妆、医美等。

行业复盘：

上证综指收于3490.38点，周跌幅2.09%；深证成指收于14208.78点，周跌幅1.97%；中信消费者服务指数收于15109.46点，周跌幅4.55%；中信商贸零售指数收于4000.96点，周跌幅2.88%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合6.98%、其他休闲服务4.97%、酒店4.85%、餐饮2.73%、景点-1.53%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁5.84%、贸易5.16%、专业市场3.51%、一般物业经营3.26%、超市2.99%、百货0.89%、多业态零售0.25%。

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：宏观经济超预期波动，政策超预期变化，疫情超预期发展。

未来3-6个月行业大事：

2021-05-17 爱婴室：分红

2021-05-18 卓越教育集团：分红

2021-05-18 昂立教育：业绩发布会

2021-05-21 同道猎聘：一季报预计披露

2021-05-25 华住集团-S：一季报预计披露

2021-05-26 新高教集团：分红

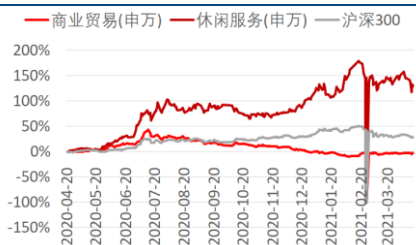
2021-05-27 中教控股：分红派息

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

010-66555446

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

1. 本周重点关注

根据第七次人口普查的数据，我国人口年龄结构变化呈现中间落、两头升的趋势。2020年我国的总和生育率为1.3，受益于放开二胎的影响，总和生育率略高于2010年的1.2，但低于2.1的代际更替平衡生育率。而出生率的低迷，长期也会降低劳动年龄人口的占比、提升老年抚养比。基于人口结构及未来趋势，我们建议重点关注受益于人口红利向人才红利转变趋势下的职教高教、人力资源服务行业，受益于老龄化趋势加剧的“银发市场”，以及随着Z世代逐渐成为消费主力而带动的新经济领域。

人口红利向人才红利转变，高技能人才与高质量就业将成为我国未来就业发展重点，高教职教与人服行业将持续受益。2020年15-59岁劳动年龄人口为8.9亿，占63.4%，较2010年下降6.8个百分点。在劳动年龄人口比例下降的同时，受教育程度得到进一步提高。其中16-59岁劳动年龄人口平均受教育年限达到了10.75年，比2010年提高了1.08年，升幅高于总体。因此，我们认为我国人才市场未来将由人口红利向人才红利转变。这一方面，给专业人力资源服务机构带来了发展机遇，关注灵活用工赛道、在中高端人才服务具有优势的公司，以及未来能够依托技术发展实现效率提升的公司。劳动年龄人口比例下降对提升劳动力使用效率提出了要求，当前我国灵活就业从业人员规模达2亿人左右，未来3-5年灵活用工行业有望迎来高速发展；同时，随着人才红利的释放也将对聚焦中高端人才服务的机构带来更多机会。另一方面，随着我国经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，高教、职教领域有望得到国家更多的政策支持。人社部发布《人力资源社会保障部办公厅关于加强新职业培训工作的通知》，提出要加强新职业培训工作，加快培养大批高素质劳动者和技术技能人才，改善新职业人才供给质量结构。同时，近期新修订的《民办教育促进法实施条例》落地，为民办高校的集团化办学和外延并购扫除了政策风险。

老龄化趋势加剧，“银发市场”空间广阔。2020年，我国60岁以上人口占比为18.70%，较2010年提升了5.44个百分点；65岁以上人口占比13.5%了，较2010年提升了4.63个百分点。国际上通常认为，60岁以上人口占总人数的10%，或65岁以上人口占7%时，国家进入老龄化社会。近年来，随着60年代出生高峰期人口进入老年阶段，我国老龄化趋势持续加剧。而当前我国养老产业发展尚在早期起步阶段，GDP占比约7%，远低于欧美等发达国家的20%以上。我国当前养老产业严重供不应求。2018年，我国鉴定合格的养老护理员只有44102人，而全国失能、半失能老人约有4063万，仅有千分之一的老年照护需求得到满足。老龄化带来巨大的市场需求伴随国家政策支持，未来老年产品和服务消费市场空间巨大，康养、护理、家政等板块将迎来发展机会。

Z世代逐渐成为消费主力，关注相关新经济领域。平均每个家庭户的人口为2.62人，比2010年的3.10人减少0.48人。家庭人数少于传统的3口之家，意味着独居、丁克、晚育等情况正在增加。新一代年轻人的生活与消费理念正在发生变化，关注符合Z世代用户偏好的消费服务业的新模式、新内容，如外卖、新茶饮、国产美妆、医美等赛道。

2. 细分板块观点追踪

2.1 餐饮旅游

酒店方面，供给端看，疫情加速行业出清，后疫情时代供给端复苏显著。企查查数据显示，目前我国共有263.2万家酒店相关企业，2020年新注册企业37.8万家，同比下降21.7%，注销、吊销量达到11.3万家；今年一季度新注册企业8.3万家，同比增长43.1%，行业供给端复苏明显。需求端看，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，上半年节假日期间高星级酒店表现亮眼，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 。此外，亚朵欲趁国内旅游酒店市场复苏之际赴美上市，计划 IPO 融资 2 亿-3 亿美元，目标估值 20 亿美元。亚朵酒店旗下拥有亚朵、亚朵轻居、亚朵 S 等多个品牌，2019 年位列我国高端酒店品牌规模第一，具有较强的品牌和规模优势。

旅游方面，近日，辽宁、安徽等地出现少量新增病例，防疫部门已快速进行防控排查，以遏制疫情的大规模扩散。考虑到有力的防控措施、疫苗接种范围扩大，以及天气回暖，预计不会对旅游业整体复苏趋势造成大规模影响。五一期间国内出游人次创历史新高，但总体旅游收入较 2019 年仍有差距，在即将到来的暑期长假中，长线游有望进一步复苏，预计人均消费较五一将有所提高。但整体来看，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，虽然旅游人次已经基本恢复，但短期内旅游收入较 2019 年实现完全恢复或增长仍有一定难度。**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，港澳游有望回暖，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，旅游和零售消费持续复苏。香港方面，本月有望推行“来港易”计划，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。**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。**消博会期间，来自 70 个国家和地区的 1505 家企业参与此会，共设有 2628 个消费精品品牌参展。各类采购商和专业观众数量超过 3 万人，进场观众超过 24 万人次。展会期间设立的网上精品直播间观看人数达到 1600 多万，总引导成交额 6800 万元。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，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，消博会上，菜鸟网络科技有限公司与海控全球精品(海口)免税城有限公司宣布达成战略合作并进行签约，协定由菜鸟为全球精品提供全链路物流服务，包括：港到仓、保税仓、门店仓和门店-提货点等。

餐饮方面，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。此外，根据第七次人口普查数据，我国人口年龄结构变化呈现中间落、两头升的趋势，Z 世代正逐渐成为消费主力。新一代年轻人的生活与消费理念正在发生变化，关注符合 Z 世代用户偏好的消费服务业的新模式、新内容，如外卖、新茶饮等细分赛道机会。

2.2 教育人服

人力资源服务方面，当前“金三银四”招聘高峰期已基本结束，教育部表示，2021 届全国普通高校毕业生总规模 909 万，同比增加 35 万，就业进展总体平稳。**当前我国人口受教育程度持续提高，人才市场将由人口红利向人才红利转变。这给专业人力资源服务机构带来了发展机遇，关注灵活用工赛道、在中高端人才服务具有优势的公司，以及未来能够依托技术发展实现效率提升的公司。**劳动年龄人口比例下降对提升劳动力使用效率提出了要求，当前我国灵活就业从业人员规模达 2 亿人左右，未来 3-5 年灵活用工行业有望迎来高速发展；随着人才红利的释放也将对聚焦中高端人才服务的机构带来更多机会。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，近期新修订的《民促法实施条例》落地，为民办高校的集团化办学和外延并购扫除了政策风险。长期来看，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。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，随着我国经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，职教领域有望得到国家更多的政策扶持。人社部发布《人力资源社会保障部办公厅关于加强新职业培训工作的通知》，提出要加强新职业培训工作，加快培养大批高素质劳动者和技术技能人才，改善新职业人才供给质量结构。因此，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，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。当前 Z 世代逐渐成为消费主力，符合年轻用户偏好的国产美妆、医美有望持续高景气，玻尿酸产业链有望迎来高速发展。

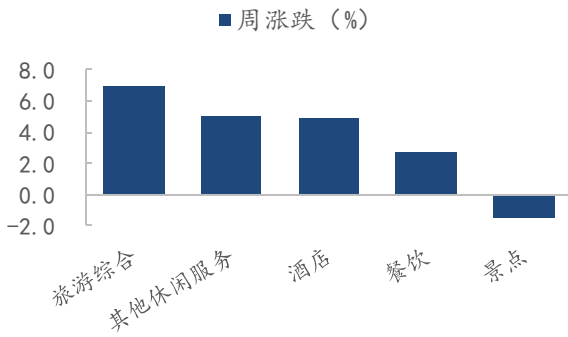
3. 市场表现复盘（2021.5.10-2021.5.14）

上证综指收于 3490.38 点，周跌幅 2.09%；深证成指收于 14208.78 点，周跌幅 1.97%；中信消费者服务指数收于 15109.46 点，周跌幅 4.55%；中信商贸零售指数收于 4000.96 点，周跌幅 2.88%。

社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 6.98%、其他休闲服务 4.97%、酒店 4.85%、餐饮 2.73%、景点 -1.53%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 5.84%、贸易 5.16%、专业市场 3.51%、一般物业经营 3.26%、超市 2.99%、百货 0.89%、多业态零售 0.25%。

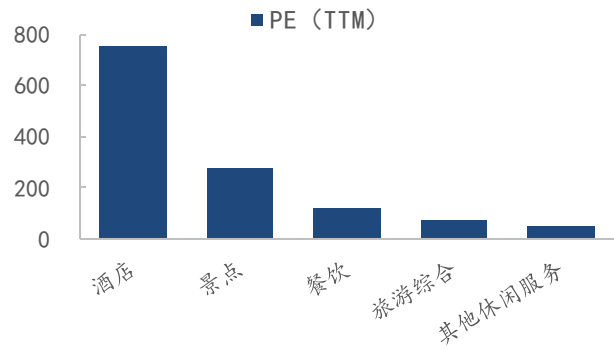
图1：社会服务子行业涨跌幅

图2：社会服务子行业市盈率



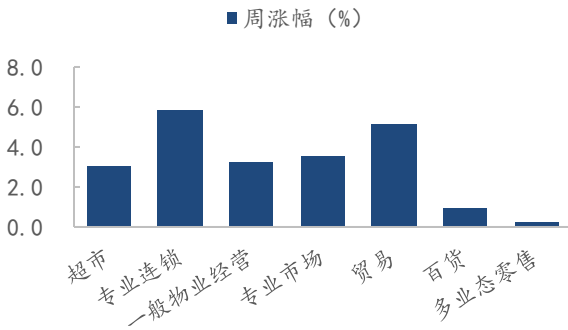
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3: 商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

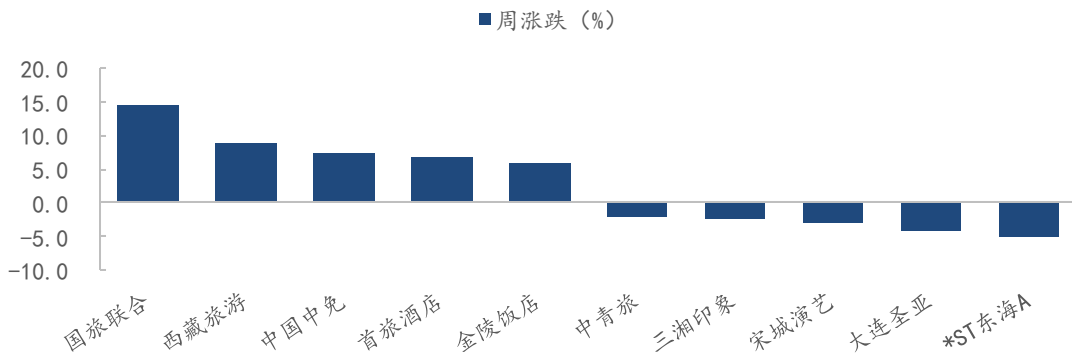
图4: 商贸零售子行业市盈率



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：国旅联合 14.44%、西藏旅游 8.91%、中国中免 7.49%、首旅酒店 6.84%、金陵饭店 5.85%；涨跌幅排名后5位的公司为：中青旅-1.99%、三湘印象-2.50%、宋城演艺-2.88%、大连圣亚-4.25%、*ST东海 A-5.01%。

图5: 社会服务行业涨跌前五的公司

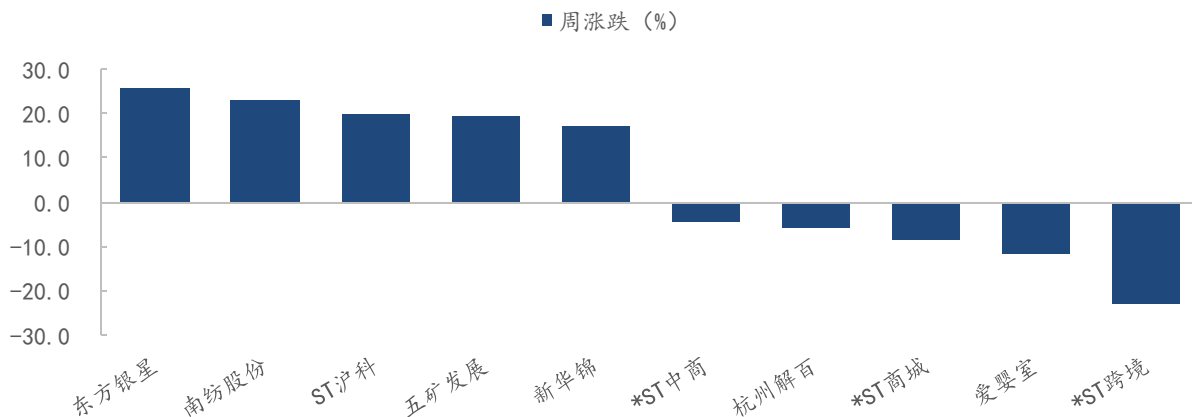


资料来源：Wind，东兴证券研究所

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：东方银星25.58%、南纺股份23.19%、ST沪科19.67%、五矿发展19.42%、新华锦17.04%；排名后五位的公司为：*ST中商-4.62%、杭州解百-5.99%、*ST商城-8.71%、爱婴室-11.85%、*ST跨境-22.82%。

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

【呷哺呷哺】公司旗下非全资附属公司呷哺呷哺（中国）食品有限公司与青岛日辰食品股份有限公司将于天津市西青区成立一间合营公司，首期注册资本为9800万元人民币，双方各持有50%权益，合营公司主要从事生产经营调味品、火锅底料、即食及冷冻调理食品等。

【广州酒家】公司全资子公司广州酒家集团利口福食品有限公司近日取得高新技术企业证书，发证日期为2020年12月1日，有效期三年。

【美团】公司任命公司副总裁、原酒旅业务负责人郭庆为骑行事业部负责人，向创始人兼CEO王兴汇报。美团住宿、门票度假与民宿业务将由三位美团内部培养的年轻管理者负责，其中，住宿事业部由何潇任负责人，门票度假、民宿业务负责人不变，分别为刘燕翔、冯威赫。

【中青旅】公司董事陈昌宏先生因工作安排辞去公司董事职务，辞职后，将不在公司担任任何职务。

【科锐国际】依据公司2021年2月4日发布部分限制性股票回购注销计划，公司回购注销部分限制性股票合计6.32万股，占回购注销前公司总股本的0.0345%，回购注销完成后，公司总股本由1.8286亿股减少至1.8279亿股。

【苏宁易购】结合公司非公开发行募集资金投资项目进展，以及公司资金需求情况，公司拟将新增区域配送中心建设项目（二）剩余部分募集资金14.89亿元用于偿还公司债券项目。

【南极电商】依据2020年10月21日的公司董事减持股份计划，截至2021年5月11日，公司董事刘睿先生通过集中竞价交易方式减持公司股份800.20万股，占公司总股本的0.3260%，减持计划期限已届满。

【家家悦】自2020年12月3日，公司开始实施股份回购，截至5月10日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份899.99万股，占公司总股本的1.48%，回购股份方案实施完毕。

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：宏观经济超预期波动，政策超预期变化，疫情超预期发展。

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