

# 商社行业：复苏背景下人服行业呈现高景气，商品消费线上化趋势突出

2021年05月23日

看好/维持

商贸&amp;社服 行业报告

## 本周核心观点：

**消费复苏趋势延续，商品消费线上化趋势突出。**2021年4月社会消费品零售总额同比+17.7%，受同期基数增大的影响，增速环比回落16.5pct.，但整体仍呈现复苏态势。餐饮收入同比+46.4%，限额以上餐饮收入同比+60.3%。餐饮业总体恢复至疫情前，但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，居民消费信心仍在稳步提升，消费复苏确定性延续，但餐饮旅游等可选消费复苏仍部分受制于居民收入增速。此外，消费线上化趋势显著，尤其是实物商品的线上消费。1-4月全国网上零售额累计同比+27.6%，两年平均+13.9%。今年天猫618提前，折扣持续20天，同时优惠力度更大，门槛更低。在线上化趋势持续加强的背景下，关注头部电商在618大促中的表现。

**经济复苏、人才结构变化以及政策支持下人力资源服务行业呈现较高景气度。**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。国民经济快速复苏带动人才获取市场显著回暖。同道猎聘21Q1收入同比增长52.6%至5.23亿元，验证企业用户数目较20年底环比增长11.84%至81万个。灵活用工行业持续发展，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。人瑞人才最新数据显示，截至4月30日公司灵活用工雇员人数近3.8万人，月环比增幅达4.4%，同比增长46.6%。

**建议重点关注：①人力资源服务板块**，经济复苏带动人才获取市场显著回升，灵活用工开始进入加速发展阶段；**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。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呈现持续良好复苏态势的可选消费**，包括珠宝、化妆品等，考虑到618大促提前，关注化妆品板块的销售表现。

**行业复盘：**上证综指收于3486.56点，周跌幅0.11%；深证成指收于14417.46点，周涨幅1.47%；中信消费者服务指数收于15262.07点，周涨幅1.01%；中信商贸零售指数收于4032.11点，周涨幅0.78%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮4.37%、其他休闲服务3.72%、旅游综合2.36%、酒店-1.84%、景点-3.12%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁3.25%、贸易1.58%、百货1.04%、超市0.32%、专业市场-0.64%、一般物业经营-3.50%、多业态零售-5.02%。

## 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

《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：**部分地区疫情反弹经济复苏不及预期，超预期政策。

## 未来3-6个月行业大事：

2021-05-24 美团-W：股东大会

2021-05-24 科锐国际：股东大会

2021-05-24 凯撒旅业：业绩发布会

2021-05-25 丽人丽妆：分红股权登记

2021-05-25 华住：一季报预计披露日期

2021-05-25 锦江酒店：股东大会

## 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)	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

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

## 1. 本周重点关注

**消费复苏趋势延续，商品消费线上化趋势突出。**2021年4月社会消费品零售总额同比增长17.7%，受同期基数增大的影响，增速较3月份环比回落16.5pct.，但总体整体仍呈现复苏态势，较2019年同期增长8.8%，两年平均增速为4.3%。餐饮收入同比增长46.4%，两年平均增幅为0.4%，限额以上餐饮收入同比增长60.3%。餐饮业总体恢复至疫情前，但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，居民消费信心仍在稳步提升，消费复苏确定性延续，但餐饮旅游等可选消费复苏仍部分受制于居民收入增速。此外，消费线上化趋势显著，尤其是实物商品的线上消费。1-4月全国网上零售额累计同比增长27.6%，两年平均增长13.9%；其中，实物商品网上零售额累计同比增长23.1%，两年平均增长15.6%。今年天猫618提前，预售将于5月24日晚8点启动，6月1日开始付尾款，折扣持续20天，同时优惠力度更大，门槛更低。在线上化趋势持续加强的背景下，关注头部电商在618大促中的表现。

**经济复苏、人才结构变化以及政策支持下人力资源服务行业呈现较高景气度。**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。国民经济快速复苏带动人才获取市场显著回暖。同道猎聘21Q1延续了前一个季度的高增长趋势，收入同比增长52.6%至5.23亿元，验证企业用户数目较20年底环比增长11.84%至81万个。公司依托技术优势，提升用户体验，提升经营效率，不断推进人力资源服务平台化建设。灵活用工行业持续发展，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。人瑞人才最新数据显示，截至21年4月30日公司灵活用工雇员人数近3.8万人，月环比增幅达4.4%，同比增长46.6%。

**建议重点关注：**①**人力资源服务板块**，经济复苏带动人才获取市场显著回升，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段；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 $\alpha$ 。③**呈现持续良好复苏态势的可选消费**，包括珠宝、化妆品等，考虑到618大促提前，关注化妆品板块的销售表现。

## 2. 细分板块观点追踪

### 2.1 餐饮旅游

**酒店方面，供需两端均呈现复苏。**从供给端看，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%，行业供给端呈现复苏。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 $\alpha$ 。

旅游方面，中国国家铁路集团披露了 2021 年一季度经营数据，一季度完成旅客发送量 5.3 亿人次，同比增加 1.5 亿人次，增长 40%，出游人次同比实现大幅增长，旅游市场持续复苏。近日，辽宁、安徽、广州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。长期来看，旅游市场有望在国家政策支持指引下实现高质量发展。5 月 21 日，文旅部正式发布了《关于加强旅游服务质量监管，提升旅游服务质量的指导意见》，《指导意见》提出，“十四五”时期，要把持续提升旅游服务质量作为旅游业高质量发展的重点领域，一手抓服务质量监管不放松，一手抓优质服务促进不动摇，积极服务于扩大内需战略基点，到 2025 年，解决一批影响旅游服务质量的突出问题，高质量旅游服务供给更加丰富，同时指导意见明确了六个方面 29 项重点任务。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，成为第一个恢复签证办理的出境旅游目的地，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。

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。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，近日中免海口市国际免税城项目中的免税商业综合体地上钢结构主体结构框架已经完成搭建，海口市国际免税城免税商业中心预计明年六月正式营业。

餐饮方面，行业总体恢复至疫情前。2021 年 4 月餐饮收入同比增长 46.4%，两年平均增幅为 0.4%，限额以上餐饮收入同比增长 60.3%。餐饮业总体恢复至疫情前，但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。

## 2.2 教育人服

人服方面，经济复苏、人才结构变化以及政策支持下人力资源服务行业呈现较高景气度。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。国民经济快速复苏带动人才获取市场显著回暖。同道猎聘 21Q1 延续了前一个季度的高增长趋势，收入同比增长 52.6%至 5.23 亿元，验证企业用户数目较 20 年底环比增长 11.84%至 81 万个。公司依托技术优势，提升用户体验，提升经营效率，不断推进人力资源服务平台化建设。灵活用工行业持续发展，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。人瑞人才最新数据显示，截至 21 年 4 月 30 日公司灵活用工雇员人数近 3.8 万人，月环比增幅达 4.4%，同比增长 46.6%。

教育方面，高教方面来看，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。**职业培训方面**，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。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**，目前课外培训政策持续从严，习总书记主持召开中央全面深化改革委员会第十九次会议中通过了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，会议强调，要全面规范管理校外培训机构，从严治理，对存在不符合资质、管理混乱、借机敛财、虚假宣传、与学校勾连谋利等问题的机构，要严肃查处。要明确培训机构收费标准，加强预收费监管，严禁随意资本化运作。与此同时，北京市教育委员会、北京市地方金融监督管理局、中国人民银行营业管理部、北京银保监局四部门联合发布《北京市学科类校外培训机构预收费管理办法（试行）》，本次办法对预收费的收费时间跨度、预收费提前收费的时间、退费等都做出了明确要求，还提出了要进行资金监管。**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 4 月金银珠宝零售总额同比增长 48.3%，增速较 3 月环比下降 34.9 个百分点，虽然呈现复苏放缓态势，但相较于整体社零增速和其他可选消费品而言，表现相对优异，是同比增长最快的可选消费品类。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 4 月日用品类销售额同比增长 30.7%，增速较 3 月份环比下降 13.5 个百分点。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。

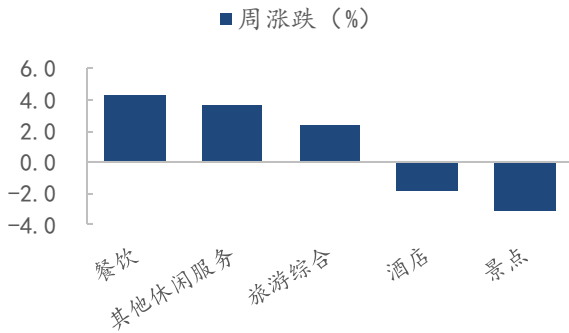
### 2.4 化妆品和医美

**化妆品和医美方面**，2021 年 4 月化妆品销售额同比增长 17.8%，增速较 3 月份环比下降 24.7 个百分点。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。今年天猫 618 提前，预售将于 5 月 24 日晚 8 点启动，6 月 1 日开始付尾款，折扣持续 20 天，同时优惠力度更大，门槛更低。在线上化趋势持续加强的背景下，关注头部电商在 618 大促中的表现，以及化妆品板块各大品牌商的销售表现。

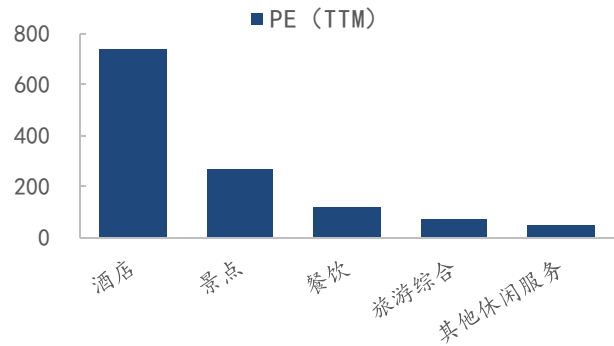
## 3. 市场表现复盘（2021.5.17-2021.5.21）

上证综指收于 3486.56 点，周跌幅 0.11%；深证成指收于 14417.46 点，周涨幅 1.47%；中信消费者服务指数收于 15262.07 点，周涨幅 1.01%；中信商贸零售指数收于 4032.11 点，周涨幅 0.78%。

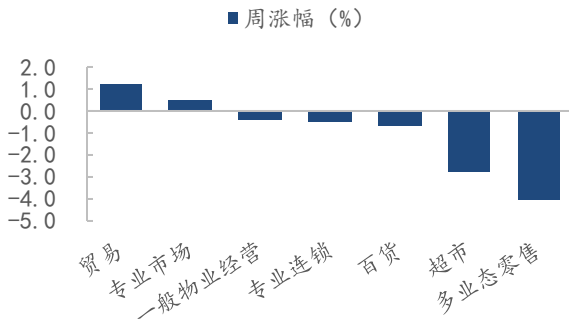
社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮 4.37%、其他休闲服务 3.72%、旅游综合 2.36%、酒店-1.84%、景点-3.12%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 3.25%、贸易 1.58%、百货 1.04%、超市 0.32%、专业市场-0.64%、一般物业经营-3.50%、多业态零售-5.02%。

**图1：社会服务子行业涨跌幅**


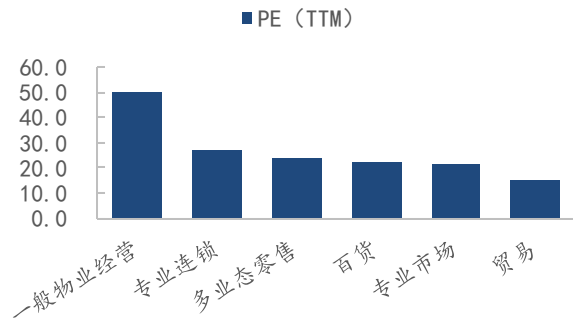
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图2：社会服务子行业市盈率**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

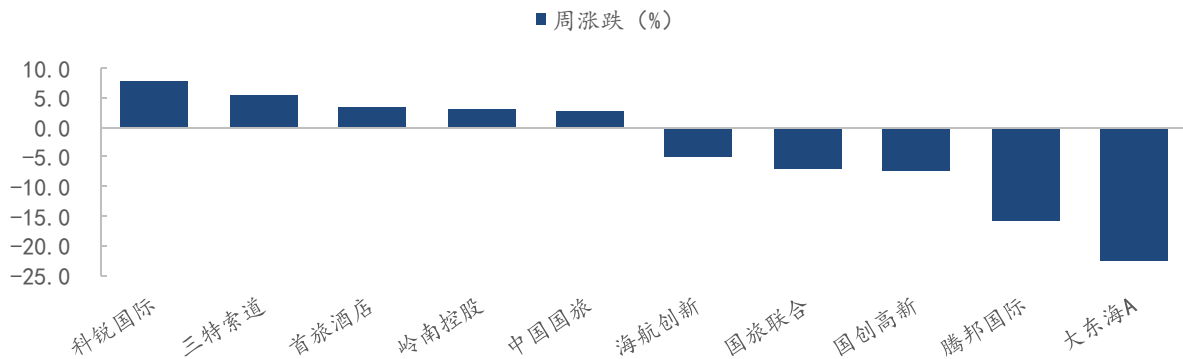
**图3：商贸零售子行业涨跌幅**


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

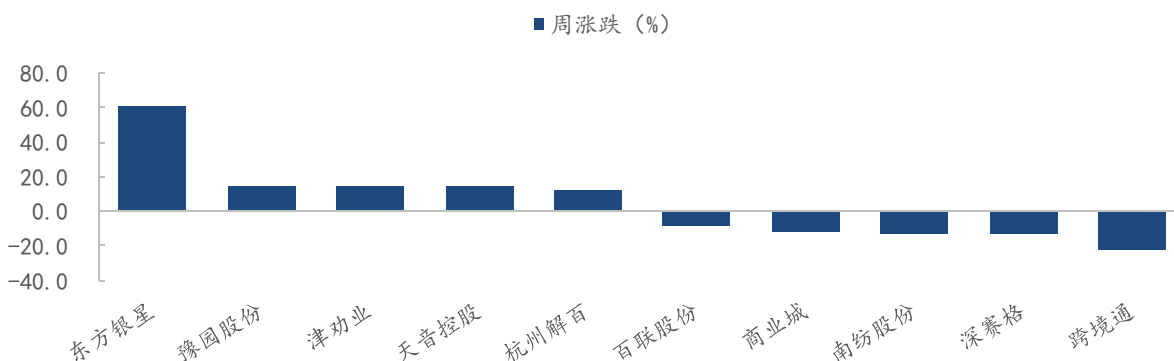
社会服务涨跌幅排名前5的公司为：科锐国际 7.65%、三特索道 5.42%、首旅酒店 3.26%、岭南控股 2.98%、中国国旅 2.72%；涨跌幅排名后5位的公司为：海航创新-5.13%、国旅联合-7.04%、国创高新-7.49%、腾邦国际-15.71%、大东海 A-22.52%。

**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：东方银星61.07%、豫园股份14.49%、津劝业14.43%、天音股份14.25%、杭州解百12.61%；排名后五位的公司为：百联股份-8.61%、商业城-11.63%、南纺股份-13.14%、深赛格-13.58%、跨境通-22.57%。

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

【首旅酒店】公司收到控股股东北京首都旅游集团有限责任公司《首旅集团关于首旅酒店集团非公开发行股票批复》，同意公司非公开发行A股股票的总体方案，募集资金总额不超过人民币30亿元，发行股票数量不超过2亿股。

【京东】公司发布2021年第一季度业绩报告，2021年第一季度公司实现营业收入2032亿元，同比增长39.0%，归属于普通股股东的净利润为36亿元，同比增长227%。

【中汇集团】公司发布2021年中期报告，截至2021年2月28日六个月止公司实现收入5.54亿元，同比增长32.5%，公司拥有应占经调整净利润为2.0亿元，同比增长32.5%。

【睿见教育】公司李素文女士于2021年5月17日在市场上购入本公司100万股普通股，购入后，其股权权益增加至总股本的26.33%。

【豆神教育】因目前资本市场环境变化并综合考虑公司自身实际情况、发展规划、融资环境等因素，公司决定终止2020年向特定对象发行股票事项并向深圳证券交易所申请撤回相关申请文件。

【昂立教育】公司股东上海交大产业投资管理（集团）有限公司计划在三个月内以集中竞价交易、大宗交易或其他合法方式减持不超过其所持本公司股份的3%。

【同道猎聘】公司发布2021年第一季度主要财务及表现指标，2021年第一季度公司实现收益5.23亿元，同比增长52.6%，本公司权益股东应占净亏损为790万元，同比下降36.5%。

【人瑞人才】公司自愿发布业务更新报告，自2021年3月31日至2021年4月30日，公司灵活用工雇员人数自3.64万增加至3.80万人，增长率为4.4%，较去年同期增长46.6%。

【科锐国际】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，将其所持有公司部分股份进行质押，质押数量为 353 万股，占其所持股份比例为 5.9%，占公司总股本的 1.93%。截至 2021 年 5 月 18 日，公司于 2021 年 2 月 25 日发布的控股股东减持股份计划实施完成，控股股东霍尔果斯泰永康达创业投资有限公司合计减持公司股票 548.5 万股，占公司现有总股本的 3.00%。

【呷哺呷哺】由于公司若干子品牌的表现未能达到董事会预期，故解任赵怡女士的行政总裁职位，自 5 月 20 日起贺光启先生获委任为集团行政总裁。

【永辉超市】依据公司 2020 年 11 月 4 日披露的回购股份计划，截至 2021 年 5 月 21 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 3.93 亿股，占公司总股本的 4.13%。

【周大生】近日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，本次质押股份 350 万股，占其所持股份比例为 0.86%；本次解除质押 765 万股，占其所持股份的 1.88%。

【豫园股份】公司拟联合豫园股份关联方、航空产业战略投资者等共同设立合伙企业并以该等合伙企业投资航空实体企业，拟设立的合伙企业为豫园航空产业合伙企业（有限合伙）。豫航产业合伙人出资总额不超过 400 亿元人民币，其中公司出资额不超过 100 亿元人民币，豫园股份关联方并联合战略投资人合计出资额不超过 300 亿元人民币。

## 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：**部分地区疫情反弹经济复苏不及预期，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