

商社行业：消费复苏确定性延续，618大促下关注消费线上化转型

2021年06月20日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

消费复苏趋势延续。2021年5月社会消费品零售总额同比+12.4%，仍旧延续复苏态势，但在去年同期疫情好转基数走高以及今年部分地区散点疫情的共同影响之下，增速环比回落5.3pct。必选消费整体稳健，可选消费延续缓慢复苏态势，其中珠宝和化妆品分别同比+31.5%和14.6%，在可选消费中表现相对较为亮眼。餐饮收入同比+26.6%，增速环比回落19.8pct，限额以上餐饮收入同比+40.8%，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。**消费复苏确定性延续，部分地区出现散点疫情不影响整体复苏态势，但餐饮旅游等可选消费复苏仍部分受制于居民收入增速。**

商品消费线上化趋势持续，618大促强化消费线上转型。2021年1-5月全国网上零售额累计同比+24.7%，两年平均+14.2%。其中，实物商品网上零售额同比+19.9%，两年平均+15.6%，占社会消费品零售总额的22.6%，相较1-4月环比上升0.4pct。618大促提前至5月24日，且各平台优惠折扣力度加大，拉动了5月份线上消费的增长，强化消费线上转型趋势。

在线上化趋势持续加强的背景下，头部电商平台和国货美妆品牌均取得良好表现。6月1日0时至18日24时，京东累积下单金额超3438亿元，同比增长超27.7%，创下历史记录。水羊股份618期间全渠道GMV超6亿元，同比增长超60%。天猫618预售1小时内国内美妆品牌COLORKEY、润百颜、夸迪、逐本等成交额破千万。本次618大促将于6月20日结束，持续关注化妆品板块各大品牌商的销售表现，尤其是在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

投资建议：消费复苏延续确定性，商品消费线上化趋势明显，在618大促强化线上转型的背景下，头部电商平台将持续享受行业红利，关注各大平台的销售表现。此外，关注呈现持续良好复苏态势的可选消费，包括珠宝、化妆品等；部分国产美妆品牌在618大促中表现亮眼，特别关注在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

行业复盘：上证综指收于3525.1点，周跌幅1.8%；深证成指收于14583.67点，周跌幅1.47%；中信消费者服务指数收于14252.81点，周跌幅6.08%；中信商贸零售指数收于3928.68点，周跌幅3.19%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点0.1%、餐饮-1.66%、其他休闲服务-2.06%、酒店-6.21%、旅游综合-7.13%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：百货-1.29%、专业市场-1.34%、贸易-2.35%、一般物业经营-2.71%、多业态零售-3.1%、专业连锁-4.59%、超市-6.47%。

重点报告关注：

《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-07

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、水羊股份

长期推荐：中公教育、广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

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：

2021-06-22 中国中免：分红
 2021-06-23 华熙生物：股东大会
 2021-06-23 京东集团：股东大会
 2021-06-23 美团W：股东大会
 2021-06-24 贝泰妮：分红
 2021-06-28 苏宁易购：股东大会

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

1. 本周重点关注

消费复苏趋势延续。2021 年 5 月社会消费品零售总额同比+12.4%，仍旧延续复苏态势，但在去年同期疫情好转基数走高以及今年部分地区散点疫情的共同影响之下，增速环比回落 5.3pct。必选消费整体稳健，可选消费延续缓慢复苏态势，其中珠宝和化妆品分别同比+31.5%和 14.6%，在可选消费中表现相对较为亮眼。餐饮收入同比+26.6%，增速环比回落 19.8pct，限额以上餐饮收入同比+40.8%，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。**消费复苏确定性延续，部分地区出现散点疫情不影响整体复苏态势，但餐饮旅游等可选消费复苏仍部分受制于居民收入增速。**

商品消费线上化趋势持续，618 大促强化消费线上转型。2021 年 1-5 月全国网上零售额累计同比+24.7%，两年平均+14.2%。其中，实物商品网上零售额同比+19.9%，两年平均+15.6%，占社会消费品零售总额的 22.6%，相较 1-4 月环比上升 0.4pct。618 大促提前至 5 月 24 日，且各平台优惠折扣力度加大，拉动了 5 月份线上消费的增长，强化消费线上转型趋势。

在线上化趋势持续加强的背景下，头部电商平台和国货美妆品牌均取得良好表现。6 月 1 日 0 时至 18 日 24 时，京东累积下单金额超 3438 亿元，同比增长超 27.7%，创下新历史记录。水羊股份 618 期间全渠道 GMV 超 6 亿元，同比增长超 60%。星图数据显示，618 大促期间(6 月 1 日—6 月 18 日)，全网总体销售额锁定在 5784.8 亿元，同比增长 26.5%。全网美妆个护(护肤+彩妆)销售额达 512 亿元，同比增长 17.8%，位列各品类榜单第四位，其中护肤和彩妆的销售额分别为 379 亿元、132 亿元。**新锐品牌和国货美妆品牌在打造爆品和推广新品等方面的能力得到验证。**根据 6 月 1 日至 15 日的销售额计算，在天猫公布的 618 新品牌销售排行榜中，459 个新品牌拿下天猫 618 细分行业的 TOP1，而去年双十一该数字为 360 个。天猫 618 预售 1 小时内国内美妆品牌 COLORKEY、润百颜、夸迪、逐本等成交额破千万。水羊股份 618 期间全渠道 GMV 超 6 亿元，同比增长超 60%。本次 618 大促将于 6 月 20 日结束，**持续关注化妆品板块各大品牌商的销售表现，尤其是在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。**

投资建议：消费复苏延续确定性，商品消费线上化趋势明显，在 618 大促强化线上转型的背景下，头部电商平台将持续享受行业红利，关注各大平台的销售表现。此外，关注呈现持续良好复苏态势的可选消费，包括珠宝、化妆品等；部分国产美妆品牌在 618 大促中表现亮眼，特别关注在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

2. 细分板块观点追踪

2.1 餐饮旅游

酒店方面，国内酒店市场持续复苏。端午期间酒店预订量高增。飞猪数据显示，端午酒店预订量同比增长超 90%；酒店马蜂窝数据显示，端午节酒店的均价较 2019 年上涨 51%，三亚酒店预订量全国第一；去哪儿数据显示，度假型酒店是端午假期最受欢迎的酒店类型，上海、北京和长沙成为端午假期酒店预订热度最高的三个城市；途家民宿数据显示，端午民宿平均客单价约为 594 元，相较 2019 年疫情前水平出现一定幅度上涨，“乡村民宿”越来越受到青睐。**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。**展望下半年，随着暑期和国庆长假来临，国内长线游有望进一步恢复，带动人均旅游支出提高，休闲需求将带动酒店市场持续回暖。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 α 。

旅游方面，端午假期逢高考结束，毕业季和暑假即将来临，民众出行意愿提高，旅游市场持续复苏。2021 年端午节假期三天（6 月 12-14 日），全国国内旅游出游 8913.6 万人次，按可比口径同比增长 94.1%，按可比口径恢复至疫前同期的 98.7%。实现国内旅游收入 294.3 亿元，同比增长 139.7%，恢复至疫情前同期 74.8%。整体来看，虽然旅游人次恢复较快，但收入端较 2019 年仍有差距，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，预计短期内收入端较 2019 年实现完全恢复或增长仍有一定难度。此外，近期广州等地出现少量新增病例，但是国内疫情防控良好，考虑到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。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**，凯撒旅业与众信旅游正在筹划由凯撒旅业通过向众信旅游全体股东发行股票的方式，换股吸收合并众信旅游并发行股票募集配套资金。两家出境游头部公司联手应对较为恶劣的市场环境，但目前来看出境游市场仍然不容乐观。

餐饮方面，行业总体恢复至疫情前。2021 年 5 月餐饮收入 3816 亿元，同比增长 26.6%，两年平均增长 1.4%；限额以上餐饮收入 924 亿元，同比增长 40.8%。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。公司方面，奈雪的茶于 6 月 18 日正式启动公开招股，招股价为 17.2 港元至 19.8 港元，最高募资总额约为 58.58 亿港元，预计于 6 月 30 日正式登陆港交所。消费年轻化趋势下，关注符合 Z 世代用户偏好的餐饮新模式、新内容，如新茶饮、网红餐厅等。

2.2 教育人服

人服方面，经济复苏、人才结构变化以及稳就业政策支持下，人力资源服务行业呈现较高景气度。短期来看，5 月调查失业率 5%，回落至近年来较低水平，稳就业政策下就业市场持续回暖。近日人社部发布 2020 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报。报告显示 2020 年末全国就业人员 7.5 亿人，其中城镇就业人员 4.6 亿人，2020 年 Q4 岗位空缺与求职人数的比率为 1.52，用工需求大于劳动力供给，供求总体保持平衡。年末人力资源服务机构 4.58 万家，从业人员 84.33 万人。从较长期维度来看，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。同道猎聘作为中高端人才线上服务绝对龙头，充分享受行业扩张红利，依托“大数据+AI 驱动”技术优势，优化用户体验，提升经营效率，不断推进人力资源服务平台化建设。此外，灵活用工、招聘流程外包、业务流程外包已经成为许多企业用工模式中重要选择，疫情也加速了企业对于灵活用工模式的认知。当前我国灵活就业人员规模达 2 亿人，但渗透率仍显著低于欧美国家。我们认为，在财税、工伤保险等相关政策不断完善的推动下，这些新型用工模式在我国未来 3-5 年有望迎来爆发式增长，市场规模增速或将维持在 20% 以上。

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。短期看，受制于考试周期错位和教招序列疲软，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，2021 年高考已正式落幕，关注近期行业政策落地情况。教育部成立校外教育培训监管司，主要职责为承担面向中小學生（含幼儿园儿童）的校外教育培训管理工作，指导校外培训机构党的建设，拟订校外教育培训规范管理政策。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 零售免税

免税方面，2020 年 6 月 1 日至 2021 年 5 月 31 日，海南自由贸易港建设总体方案发布一周年以来，全岛免税店共销售免税品 455 亿元，同比增长 236%；免税购买人数 877 万人次，同比增长 144%；免税购物件数 4700 万件，同比增长 152%，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。

珠宝方面，2021 年 5 月金银珠宝零售总额同比增长 31.5%，增速较 4 月环比下降 16.8 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 5 月日用品类销售额同比增长 13%，增速较 4 月份环比下降 17.7 个百分点。中国连锁经营协会发布“2020 年中国连锁百强榜单”，苏宁/国美/红星美凯龙位居连锁百强前三，永辉/高鑫零售/华润万家位居超市连锁百强前三；同时，受疫情、社区团购以及新会计准则影响，2020 年中国连锁百强销售规模 2.4 万亿元，同比下降 7.2%，占社会消费品零售总额的 6.1%，比 2019 年下降 0.2 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

化妆品方面，在线上化趋势持续加强的背景下，618 大促国货美妆品牌取得良好表现。星图数据显示，618 大促期间（6 月 1 日—6 月 18 日），全网美妆个护（护肤+彩妆）销售额达 512 亿元，同比增长 17.8%，位列各品类榜单第四位，其中护肤和彩妆的销售额分别为 379 亿元、132 亿元。新锐品牌和国货美妆品牌取得良好表现，在打造爆品和推广新品等方面的能力得到验证。根据 6 月 1 日至 15 日的销售额计算，在天猫公布的 618 新品牌销售排行榜中，459 个新品牌拿下天猫 618 细分行业的 TOP1，而去年双十一该数字为 360 个。分品牌来看，天猫开售 1 小时内国内美妆品牌 COLORKEY 珂拉琪、润百颜、夸迪、逐本等成交额破千万。主打敏感肌修复的功效性护肤品牌薇诺娜取得良好战绩，领跑国货美妆赛道，开售 37 分钟，天猫旗舰店销售额超 2020 年同期全天销售。水羊股份 618 期间全渠道 GMV 超 6 亿元，同比增长超 60%。天猫会员数据显示，以 5 月 1 日—20 日为统计时间维度，润百颜旗舰店的会员复购最多，花西子旗舰店的会员传播最强，成为国货美妆品牌在会员运营方面的表率。本次 618 大促将于 6 月 20 日结束，持续关注化妆品板块各大品牌商的销售表现，尤其是在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

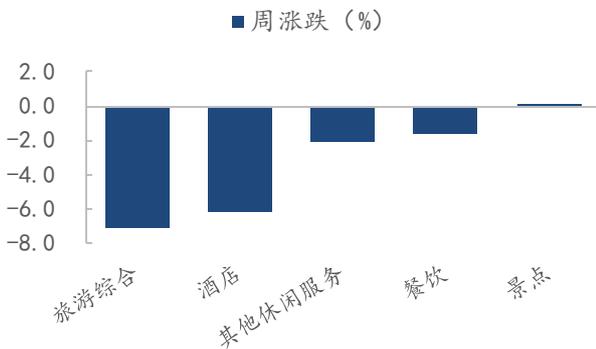
医美方面，6月10日国家卫健委等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，将于2021年6月-12月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。我国医美产业链中下游市场一直存在着较为严重的行业乱象，医美行业监管不断趋严使得行业加速进入洗牌阶段，行业集中度有望提升，并推动行业实现规范化发展，利好技术水平高、资质优良、运营规范的头部医美企业。

3. 市场表现复盘（2021.6.14-2021.6.18）

上证综指收于 3525.1 点，周跌幅 1.8%；深证成指收于 14583.67 点，周跌幅 1.47%；中信消费者服务指数收于 14252.81 点，周跌幅 6.08%；中信商贸零售指数收于 3928.68 点，周跌幅 3.19%。

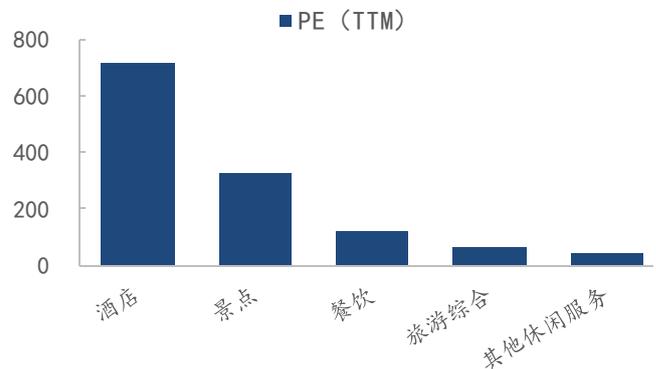
社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点 0.1%、餐饮-1.66%、其他休闲服务-2.06%、酒店-6.21%、旅游综合-7.13%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：百货-1.29%、专业市场-1.34%、贸易-2.35%、一般物业经营-2.71%、多业态零售-3.1%、专业连锁-4.59%、超市-6.47%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



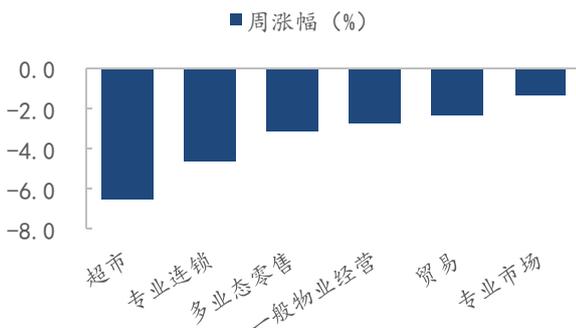
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



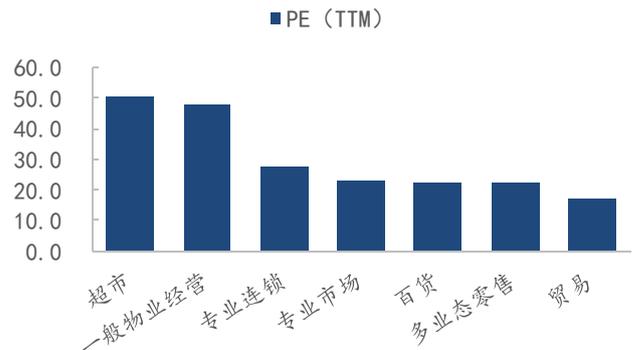
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

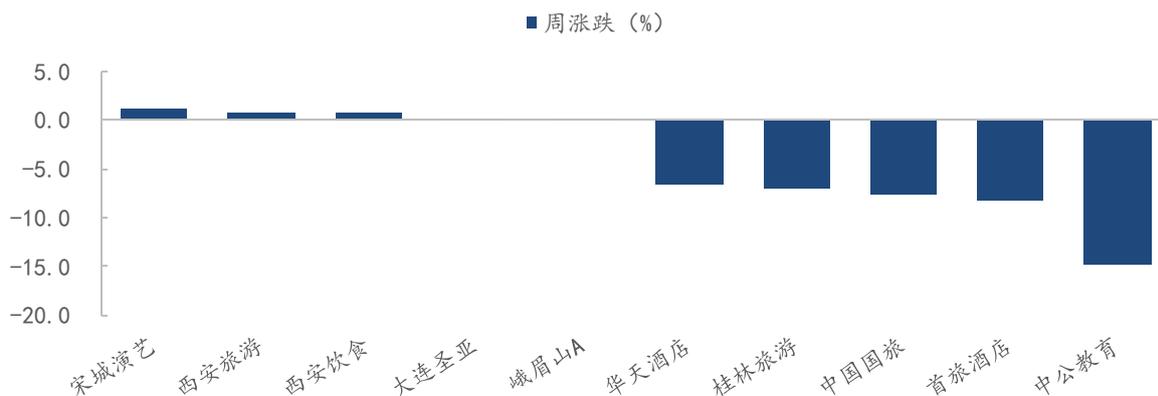
图4：商贸零售子行业市盈率



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：宋城演艺 1.12%、西安旅游 0.84%、西安饮食 0.71%、大连圣亚 0.27%、峨眉山 A 0.16%；涨跌幅排名后 5 位的公司为：三湘印象-5.14%、桂林旅游-5.32%、科锐国际-6.06%、中国国旅-7.18%、大连圣亚-8.21%。

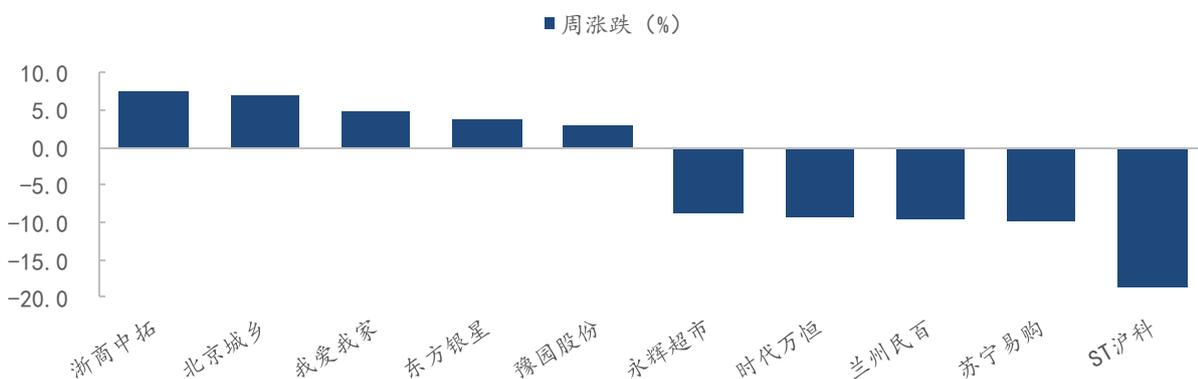
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



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：浙商中拓 7.41%、北京城乡 6.99%、我爱我家 4.91%、东方银星 3.74%、豫园股份 2.88%；排名后五位的公司为：永辉超市-8.83%、时代万恒-9.24%、兰州民百-9.64%、苏宁易购-9.98%、ST 沪科-18.57%。

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

【凯撒旅业】拟换股吸收合并众信旅游。凯撒旅业、众信旅游发布公告，凯撒旅业与众信旅游正在筹划由凯撒旅业通过向众信旅游全体股东发行股票的方式，换股吸收合并众信旅游并发行股票募集配套资金。两家公司的股票及公司债券自 6 月 15 日起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

【科锐国际】公司特定股东杭州长堤于 2021 年 2 月份出具了《股份减持计划告知函》，截至本公告披露日，杭州长堤上述减持计划已到期。在此期间内，杭州长堤共通过集中竞价和大宗交易的方式合计减持公司股份 474.3 万股，占公司总股本的 2.59%，减持后合计持有公司 2.11% 股份。

【人瑞人才】公司灵活用工雇员人数从 2021 年 4 月 30 日的 37963 人增加至 2021 年 5 月 31 日的 39241 人，增加 1278 人，环比增长 3.4%。灵活用工雇员人数较于去年同期的 26865 名增加 12376 人，同比增长约 46.1%。

【中公教育】公司非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会通过。

【豆神教育】公司拟出售全资子公司北京康邦科技 51.5% 股权，康邦科技管理团队及北京京师奕阳教育科技有限公司拟受让标的股权。双方签署了《框架协议》。

【昂立教育】截至 6 月 15 日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份共计 0.115 亿股，占公司总股本的比例为 4.0129%。

【周大福】公司发布截至 2021 年 3 月 31 日的年度报告，公司实现营业收入 701.64 亿港元（594.78 亿人民币），同比增长 23.6%，归母净利润为 60.26 亿港元（50.95 亿人民币），同比增长 107.74%。

【豫园股份】公司子公司上海复地领珺实业发展有限公司于 2021 年 6 月 18 日以人民币 51.705 亿元竞得徐汇区黄浦江南延伸段 WS3 单元 xh128E-03 地块国有建设用地使用权，公司拥有项目 100% 权益。公司不排除根据项目实际情况及自身战略优势引入战略合作伙伴，共同开发项目。

【贝泰妮】公司董事会审议通过了《关于授权公司管理层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相关筹备工作的议案》，公司管理层将启动 H 股上市的前期筹备工作。

【青松股份】公司全资子公司诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》，专利为一种纤维横截面取样观察装置，具体为纤维横截面取样观察的一种取样观察装置，用于纺织纤维、实验室纤维鉴别取样，具有取样方便、快捷及观察方便的特点。

【苏宁易购】公司控股股东张近东所持有公司的部分股份被司法冻结，本次涉及股份数量为 5.4 亿股，占其所持股份比例为 27.68%，占公司总股本比例的 5.8%，到期日为 2024 年 6 月 10 日。公司实际控制人、控股股东张近东先生及股东苏宁电器集团正在筹划涉及公司股份转让的重大事项，经公司申请，公司股票于 2021 年 6 月 16 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

【苏宁易购】公司控股股东苏宁控股集团对所持公司股份进行了质押，质押数量为 3.71 亿股，占其所持股份的 100%，占公司总股本的 3.98%。截至本公告日，上述股东及其一致行动人合计质押股份数占其所持股份比例为 76.74%，占公司总股本的 19.14%。公司持股 5% 以上股东苏宁电器集团对持有公司的部分股份办理了质押，质押数量为 1.47 亿股，占公司总股本的 1.58%。截至本公告日，苏宁电器集团合计质押股份数占其所持股份比例为 77.64%，占公司总股本的 10.68%

【南极电商】截至 2021 年 6 月 17 日，公司累计以集中竞价方式回购公司股份 0.27 亿股，占公司目前总股本 1.11%，回购股份支付的总金额为 2.5 亿元（不含交易费用）。公司于 6 月 18 日完成了董事会和监事会换届选举，任期三年，自股东大会审议通过之日起生效。

5. 投资建议与风险提示

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、水羊股份

长期推荐：中公教育、广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

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