

# 东兴大消费：5月社零总额同比增长12.4%，消费复苏确定性延续

## ——行业周观点

2021年6月20日

看好/维持

大消费

行业报告

**报告摘要：****消费追踪：5月社零总额同比增长12.4% 服务消费明显复苏**

消费市场恢复态势较好。5月份，社会消费品零售总额同比增长12.4%，主要受同期基数变动因素影响，增速比4月份回落5.3个百分点。与2019年同期相比，社会消费品零售总额增长9.3%，增速比4月份加快0.5个百分点；从环比看，5月份社会消费品零售总额环比增长0.81%，增速比上月加快0.56个百分点。1-5月份，社会消费品零售总额同比增长25.7%；两年平均增长4.3%，比1-4月份提高0.1个百分点。在节假日消费以及消费促进月活动等因素带动下，市场销售保持较好恢复态势，呈现商品零售平稳增长、服务消费明显复苏、线上消费较快增长、线下消费继续改善的特征。

**市场回顾：**上证综指收于3525.10点，周涨幅-1.80%；深证成指收于14583.67点，周涨幅-1.47%；创业板收于3239.23点，周涨幅-2.34%。大消费行业加权周涨幅-2.45%，跑输上证综指0.65pct，跑输深证成指0.98pct，跑输大盘。分行业看，所有子板块全部下跌，基本均处于行业涨幅排名后半段。

**推荐标的**

**【食品饮料】**年中策略，坚持看好三条主线

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

**【商贸零售&社会服务】**消费复苏确定性延续，618大促下关注消费线上化转型

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

**【纺织服装】**5月服装消费继续复苏，竣工数据良好可持续利好家居

重点推荐：华利集团、李宁、安踏体育、申洲国际、欧派家居、维达国际、顾家家居

**【农林牧渔】**政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气

重点推荐：海大集团、生物股份、科前生物、中宠股份、佩蒂股份

**报告推荐：《欧派家居（603833.SH）：系列报告之二，多品类沉淀，全渠道发力，行业王者强者恒强》2021-6-15**

在《欧派家居（603833）系列报告一：流量入口变化中，不断破局前行的家居龙头》重点阐述了家具行业发展趋势，在本篇报告中将重点分析欧派如何通过多品类的生产、销售全产业链的布局，抓住了各个渠道的发展脉搏，从而保证了变化中不变的优势。

品类布局领先行业，具有先发优势。欧派自1994年成立后，是最早进行多品类布局的家具企业。由于各品类业务均布局较早，因此公司在布局初期能享受到行业红利，并有充足时间打通渠道体系，打磨制造工艺。

**风险提示：**疫情发展超预期，政策风险。

未来3-6个月行业大事

2021-7-15 喜临门：限售解禁

**行业指数走势图**

资料来源：Wind、东兴证券研究所

**分析师：刘田田**

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

**分析师：孟斯硕**

010-66554017

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

**分析师：程诗月**

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

**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

**分析师：王洁婷**

010-66555446

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

**研究助理：徐程颖**

010-66554018

xuchy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070052

## 目录

<b>1. 行业观点：5月社零总额同比增长12.4%，消费复苏确定性延续</b> .....	<b>3</b>
1.1. 食品饮料：年中策略，坚持看好三条主线 .....	3
1.2. 商贸零售&社会服务：消费复苏确定性延续，618大促下关注消费线上化转型.....	3
1.3. 纺织服装：5月服装消费继续复苏，竣工数据良好可持续利好家居.....	4
1.4. 农林牧渔：政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气 .....	6
<b>2. 市场回顾：大盘全面回调，大消费延续上周弱势</b> .....	<b>6</b>
2.1 市场整体表现：各指数全面收绿，大消费指弱于平均水平 .....	6
2.2 大消费各板块表现：全部下跌，涨幅排名基本处于后半段 .....	7
<b>3. 风险提示</b> .....	<b>8</b>
<b>相关报告汇总</b> .....	<b>9</b>

## 插图目录

<b>图 1：大消费行业指数变动情况</b> .....	<b>6</b>
<b>图 2：大消费各行业涨跌幅情况%</b> .....	<b>8</b>

## 1. 行业观点：5月社零总额同比增长12.4%，消费复苏确定性延续

### 消费追踪：5月社零总额同比增长12.4% 服务消费明显复苏

消费市场恢复态势较好。5月份，社会消费品零售总额同比增长12.4%，主要受同期基数变动因素影响，增速比4月份回落5.3个百分点。与2019年同期相比，社会消费品零售总额增长9.3%，增速比4月份加快0.5个百分点；从环比看，5月份社会消费品零售总额环比增长0.81%，增速比上月加快0.56个百分点。1-5月份，社会消费品零售总额同比增长25.7%；两年平均增长4.3%，比1-4月份提高0.1个百分点。在节假日消费以及消费促进月活动等因素带动下，市场销售保持较好恢复态势，呈现商品零售平稳增长、服务消费明显复苏、线上消费较快增长、线下消费继续改善的特征。

商品消费需求稳定释放，基本生活类和消费升级类商品较快增长。升级类商品销售增速加快。5月份，在消费升级类商品中，文化办公用品类、体育娱乐用品类和化妆品类商品零售额两年平均分别增长7.4%、19.6%和13.7%，比4月份两年平均增速分别加快0.8、2.2和3.3个百分点。

服务消费明显复苏，餐饮、旅游等消费增势向好。餐饮消费加快回升。5月份，餐饮收入同比增长26.6%，受同期基数变化影响，增速比4月份有所回落。两年平均增长1.4%，比4月份两年平均增速加快1.0个百分点。旅游消费需求明显释放。“五一”假期，全国国内旅游出游2.3亿人次，同比增长119.7%，按可比口径恢复至疫情前同期的103.2%；实现国内旅游收入1132.3亿元，同比增长138.1%，按可比口径恢复至疫情前同期的77.0%。旅游人数和旅游收入较2020年同期均有大幅提升。

### 1.1. 食品饮料：年中策略，坚持看好三条主线

今年年初我们提出看好经济复苏、通货膨胀和基本面超预期三条逻辑主线，时至年中，我们认为这三条主线逻辑未明显改变，下半年仍看好这三条主线。

1、经济复苏主线：随着疫情的逐渐稳定、疫苗接种率提升，将会对经济有积极推动，疫情期间受损的行业和被压抑的消费需求也会逐渐回归到正常水平，有聚会消费属性的食品饮料消费也会逐渐恢复，我们看好复苏带来的投资机会，推荐白酒、啤酒、软饮料板块。

2、通货膨胀主线：今年上半年大宗商品价格上行，给企业成本端带来较大的压力。能向下游进行成本传导、有提价能力的子行业，盈利有较大的弹性。我们看好乳制品板块今年整体向下游进行成本传导的趋势，认为下半年这个逻辑仍在，继续推荐乳制品板块。

3、基本面超预期主线：白酒板块基本面整体景气不减，虽然去年下半年白酒企业的收入基数会较去年上半年有所增加，从增速来看今年下半年业绩增速会低于上半年，但是行业下半年仍在景气之中，业绩超预期的公司会更受到市场关注，继续推荐白酒板块。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

### 1.2. 商贸零售&社会服务：消费复苏确定性延续，618大促下关注消费线上化转型

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%。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。

【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：疫情发展超预期，政策风险。

### 1.3. 纺服轻工：5月服装消费继续复苏，竣工数据良好可持续利好家居

**纺服行业：国货热情继续，出口增速回落且疫情影响供给结构**

服装消费继续复苏，国货热情高。5月社会消费品零售总额同增12.4%，相比19年5月增长9.1%，其中服装鞋帽针纺织品类零售额同增12.3%，相比19年5月增长8.2%，平均两年增速为4.1%，继续呈现缓慢复苏。二季度以来国产运动品牌与国际品牌比增速优势依然明显（国际品牌受到新疆棉事件影响依然没有结束下滑状况）。李宁、安踏公司主要品牌无论是同比2020年还是与2019年相比，都保持较好增速，尤其是比2019年以及在增长的稳健性方面，好于特步、361度。折扣方面，二季度较一季度折扣进一步改善，回到疫情前水平。

内外需回暖带动纺织制造订单持续回暖，疫情影响全球纺织产业链。5月我国纺服出口243.2亿美元，同减17.7%，2021年1-5月纺服出口总计1126.9亿美元，同增17.2%。5月份增速回落主要系去年防疫品出口剧增使得基数较高所致。供给端因为东南亚疫情出现变化。南亚方面，受疫情期间的封锁措施的影响，印度服装行业出口萎缩严重。东南亚近期越南、印尼疫情有所加重，这些地方的疫情持续发酵，将对全球供应链产生影响。我国纺织企业的海外生产基地主要在东南亚，受疫情影响较小，并部分承接了来自南亚的订单。我们认为工厂所在地没有疫情或者工厂防疫工作做得好的公司，能更好的承接本轮订单转移，并有望抓住机会实现产能逆势扩张，在核心客户的份额实现提升。

投资主线：

1) 中长期来看运动服饰仍是高景气赛道。品牌端+竞争壁垒深厚，直接受益于国货消费热情提升的港股运动服饰龙头，如安踏体育、李宁等。上游制造，下游运动服饰赛道高景气、且前瞻性开全球化产能布局、顺应产业转移趋势向东南亚等低成本地区转移、同时强化国内自动化生产、具有长期竞争优势的运动鞋服制造龙头华利集团、申洲国际。

2) 家纺行业长期在线下渠道的进化中存在着集中度提升的趋势，中短期看疫情影响下乔迁、婚育等活动推迟，家纺消费需求大量延滞，有望在2021年集中释放，利好低估值国产家纺龙头。

3) 休闲服饰品牌，为迎合消费者对服装功能性需求，加速产品升级。从消费者期望来看，人们希望购买功能性服装和舒适的衣服，具有吸湿排汗、温控、除异味、耐磨、防泼水等功能的服装更易吸引消费者。我们认为聚焦功能性服装升级的公司更能抓住国产替代的机会。

【重点推荐】华利集团、申洲国际、李宁、安踏体育、太平鸟、森马服饰

【建议关注】滔搏、罗莱生活、海澜之家

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

**轻工制造：家具消费复苏情况良好，竣工回暖趋势确定**

家居：

根据统计局公布数据，5月家具类社零同比+12.6%，相比2019年同期+16.0%；1-5月累计同比+35.1%，相比2019年同期+11.5%。家具消费复苏情况良好，需求延续较高增速。住宅竣工面积5月单月同比+8.6%，相比2019年同期+19.1%；1-5月累计同比+18.5%，相比2019年同期+5.6%。全年竣工回暖趋势确定，支撑家具销售增速。住宅销售面积5月单月同比+11.2%，相比2019年同期+21.6%；1-5月累计同比+39.0%，相比2019年同期+22.6%。

疫情进一步加速家具行业集中度提升，龙头定制家居、软体家具企业保持扩店步伐，积极布局电商营销与新兴渠道，招商能力进一步强化。相比于承受资金压力而遭到洗牌的中小企业，龙头市场份额有望进一步提升。B端市场仍处于快速发展阶段，头部家具企业凭借产品与品牌实力、资金实力和较强的生产交付能力，与大中型地产企业加深合作，工程订单有望持续增长。看好欧派家居等。

造纸：

本周浆价略有下调。随着市场进入淡季，木浆需求端的支撑力度有所下降，港口库存有所增加，且前期推升浆价的供需失衡与大宗商品因素影响有所减弱。淡季浆纸业各纸种价格均从高位回落，但相比2020年仍处于较高水平，判断纸企Q2业绩仍有望保持高增。后续关注党建材料与旺季需求释放情况。

近期玖龙带动包装纸再次涨价，箱板瓦楞纸价格较为坚挺。包装纸淡季不淡主要由于需求端受益经济复苏良好，出口较为旺盛；供给端外废禁令影响显现，推高生产成本。考虑到相关因素的影响持续作用，看好包装纸在后续季度价格稳中有升。龙头包装纸企海外积极布局优质纤维来源，成本优势凸显。

从天猫618销售情况来看，维达、洁柔、心相印等龙头生活用纸品牌竞争力强，位居生活用纸销售额前列。洁柔、维达等纸企产品组合持续优化，中期可应对潜在价格竞争，长期可提升企业盈利能力。凭借品牌力、产品力和积极营销，龙头品牌在电商渠道保持强势，长期看好市场份额持续提升。龙头纸企4月以来提涨产品价格，有望延续较高毛利率。当前浆价仍处相对高位，龙头纸企在成本端具备竞争力。关注维达国际、中顺洁柔。

【重点推荐】欧派家居、维达国际、顾家家居、中顺洁柔

【建议关注】公牛集团、索菲亚、太阳纸业、思摩尔国际

风险提示：疫情影响经济复苏，下游需求不及预期，地产销售不及预期。

#### 1.4. 农林牧渔：政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气

本周全国外三元生猪出栏均价 14.12 元/公斤，环比下降 7.47%。外三元仔猪均价 504.14 元/头，环比下降 11.88%。本周生猪价格继续呈现下探走势。正逢端午节前后，前期收假期提振，屠企多有提量备货动作，带动生猪消化速度加快，猪价暂时止跌；周后期备货完成，利好提振消失，猪价再度由稳转跌。本周仔猪价格继续下滑。猪价跌跌不休，养殖行业全面进入亏损阶段，仔猪育肥亏损已达千元，业者对后市信心不足，进一步削弱仔猪补栏积极性。多部门联合印发《完善政府猪肉储备调节机制，做好猪肉市场保供稳价工作预案》，目前猪粮比已经进入预案设定的过度下跌三级预警区间，发改委表示将及时开展储备调节，促进生猪市场平稳运行。我们认为，随着猪价跌破自繁成本线以及收储调节的作用下，猪价急跌趋势有望趋缓，然而价格全面反弹尚待需求端提振以及现有库存消化。建议短期静待需求旺季带来价格反弹，关注龙头企业降本增效成果。

本周饲料原料价格出现不同程度下降，部分饲料企业开启降价潮，各类猪料均有调整，降价幅度几十到一百元不等。饲料原料的价格传导比较顺畅，小幅降价有利于成本控制能力优异的企业抢占市场，在下游养殖快速恢复期迅速上量。我们看好今年养殖后周期板块的投资机会，饲料与动保行业兼具顺周期属性与行业自身集中度提升。

【重点推荐】海大集团、生物股份、科前生物、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】大北农、隆平高科、溢多利、温氏股份、正邦科技

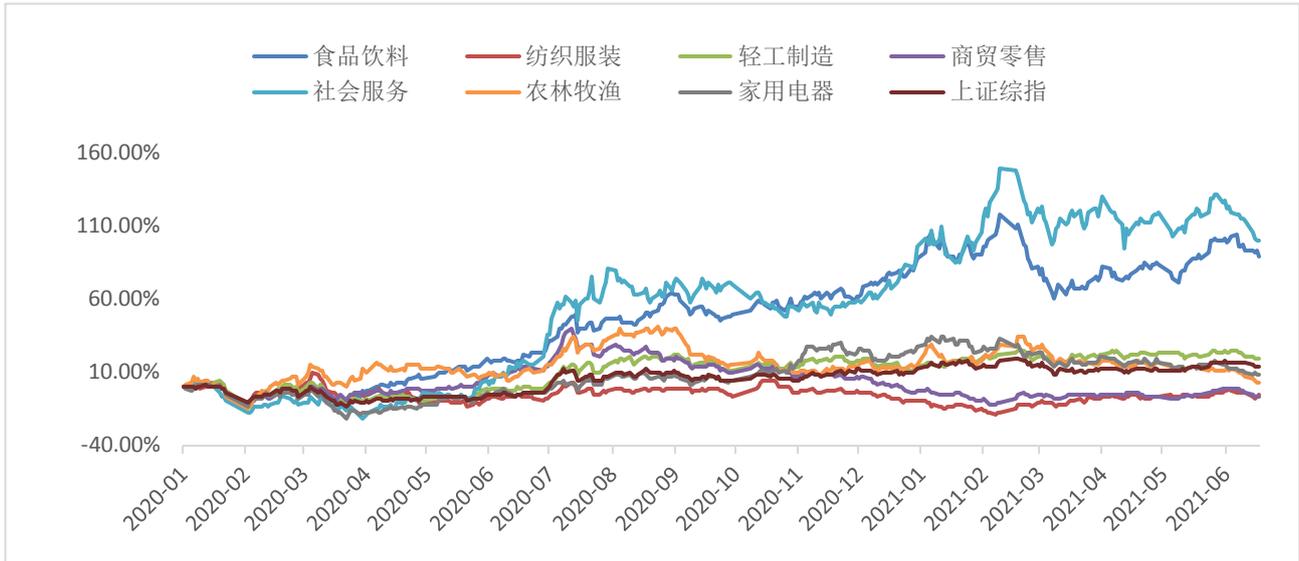
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

## 2. 市场回顾：大盘全面回调，大消费延续上周弱势

### 2.1 市场整体表现：各指数全面收绿，大消费指弱于平均水平

上证综指收于 3525.10 点，周涨幅-1.80%；深证成指收于 14583.67 点，周涨幅-1.47%；创业板收于 3239.23 点，周涨幅-2.34%。重要股指方面，沪深 300 收于 5102.47 点，周涨幅-2.34%；中证 500 收于 6657.76 点，周涨幅-1.01%；上证 50 收于 3454.59，周涨幅-3.42%。大消费行业加权周涨幅-2.45%，跑输上证综指 0.65pct，跑输深证成指 0.98pct，跑输大盘。

图 1：大消费行业指数变动情况

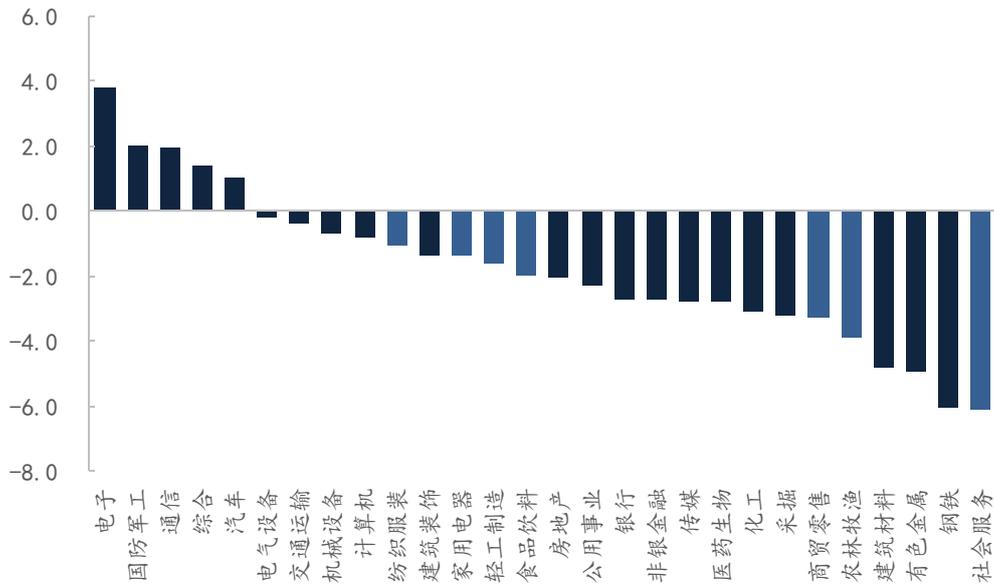


资料来源：Wind、东兴证券研究所

## 2.2 大消费各板块表现：全部下跌，涨幅排名基本处于后半段

大消费行业板块方面，本周纺织服装-1.08%、家用电器-1.37%、轻工制造-1.60%、食品饮料-2.00%、商贸零售-3.27%、农林牧渔-3.91%、社会服务-6.10%，在申万一级行业中分别排名第10，第12，第13，第14，第23，第24和第28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电子3.79%、国防军工2.00%、通信1.99%、综合1.39%、汽车1.05%。涨跌幅后五位的板块为：农林牧渔-3.91%、建筑材料-4.79%、有色金属-4.91%、钢铁-6.06%、社会服务-6.10%。

图 2：大消费各行业涨跌幅情况%



资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 3. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券食品饮料行业报告：“无糖”系列报告（一），无糖饮料的兴起	2021-6-18
行业	纺服轻工行业周观点：服装国货热情继续，家居关注电商布局	2021-6-16
公司	欧派家居（603833.SH）：系列报告之二，多品类沉淀，全渠道发力，行业王者强者恒强	2021-6-15
行业	潮玩产业：玩具不止于孩童	2021-6-15
行业	商社：生鲜电商开启上市之路，社区团购时代烧钱或仍将持续	2021-6-14
行业	东兴大消费行业周观点：端午出游基本恢复至疫情前，关注大众消费复苏	2021-6-15
行业	农林牧渔行业：猪价弱勢头部出栏提升，看好后周期景气	2021-6-14
行业	食品饮料行业：茅台今年产能达到5.5万吨，成品酒供应有望逐渐提升	2021-6-14
行业	食品饮料行业：东鹏特饮上市受追捧，关注能量饮料赛道	2021-6-8
行业	纺服轻工行业：东南亚疫情短期影响纺织供应链，家居龙头份额提升	2021-6-8
行业	东兴大消费行业周观点：618大促预售火爆，关注国产品牌和新锐品类	2021-6-7
行业	商社行业：618大促预售火爆，关注头部电商及国产美妆品牌	2021-6-6
行业	食品饮料行业：酒企逐步完善员工激励，奠定长期增长基石	2021-6-2
行业	东兴证券大消费行业周观点：京东“618”预售情况折射出五趋势	2021-5-31
行业	农林牧渔行业：最高法和农业部签署《加强种业知识产权保护合作备忘录》	2021-5-31
行业	纺服轻工行业：看好全年家居消费，服装功能性趋势明显	2021-5-31
行业	商社：稳就业背景下持续关注人服领域	2021-5-30
公司	华住集团-S（1179.HK）：3月起境内迎强势复苏，境外或仍拖累全年业绩	2021-5-26
公司	同道猎聘（6100.HK）：招聘市场回暖，公司积极推进品牌升级	2021-5-24
行业	东兴证券大消费行业周观点：4月社零数据回落，线上消费保持快速增长	2021-5-24
行业	纺服轻工行业：服装增速回落但国牌强势，家具消费回暖明显	2021-5-24
行业	农林牧渔行业：猪价跌幅收窄，后市有望迎来反弹	2021-5-24
行业	农林牧渔：4月猪价震荡下行，6-7月有望出现反弹	2021-5-24
行业	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	2021-5-24
行业	食品饮料一季报后白酒未明显回调，估值中枢企稳	2021-5-20
行业	纺服轻工行业：国牌服装线上延续强势，看好家具龙头全年业绩	2021-5-20
行业	农林牧渔：猪价弱勢运行，持续关注后周期景气	2021-5-16
行业	商社行业：从新人口数据看投资机会	2021-5-16
行业	教育行业：《民促法实施条例》终落地，高教+高中政策风险消除，鼓励企业资本参与职教发展	2021-5-16
公司	天康生物（002100.SZ）：20年业绩高增，新三年规划开启新征程	2021-5-10
公司	顾家家居（603816.SH）：软体家具业务稳健成长，渠道优势不断巩固	2021-5-7
公司	公牛集团（603195.SH）：业绩顺利回暖，渠道优势深化中拓展新品类	2021-5-6

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

### 孟斯硕

工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

### 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。

### 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。

### 王洁婷

美国俄亥俄州立大学学士，普渡大学硕士，四年证券研究经验，曾研究过策略，家电等行业，2020年加入东兴证券，从事食品饮料行业研究。

## 研究助理简介

额

### 徐程颖

北京大学硕士，对外经济贸易大学学士，2019年7月加入东兴证券研究所，主要从事小家电、白电研究。

## 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