



商社行业：暑期拉开帷幕，出行需求旺盛带动预订数据高增

2021年07月05日

看好/维持

商贸&社服

行业报告

本周核心观点：

2021年暑期（7月1日-8月31日）已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民出行意愿高增，但总体旅游消费水平预计仍较疫情前有一定差距。

从交通数据来看，6月前两周，同程平台7-8月起飞航班的搜索及浏览量同比增长120%，较2019年同期增长13%；7月出发的火车票搜索浏览量较平日增长150%。根据同程预测，今年暑期全国民航旅客发送量有望超1.2亿人次，与2019年同期持平或略有增长；7月火车客流量预计较2020年同期增长60%，整个暑期客流量预计可恢复至2019年同期的95%-100%。不过价格方面预计仍较疫情前有小幅度差距。同程机票大数据预测，今年暑期国内机票均价约772元，同比上涨8%，较2019年同期下降11%，仅部分高峰有望超2019年同期水平。从酒店预订来看，根据去哪儿数据，今年暑期酒店预订先于机票，6月底酒店预订量已超2019年同期三成，其中高星级酒店占比增长近一成。供需影响下，酒店均价也从2019年同期502元增长至688元，增幅达37%。从消费意愿来看，同程用户暑期购买旅游产品（交通、住宿、门票等）的预算分布数据显示，预算在1001-3000元的用户占比33%，预算在3001-5000元的用户占比23%，预算超5000元的用户占比29%。与2018年携程预计的暑期人均消费将达4000元的水平仍有一定差距。考虑到培训机构暑期停课、广东局部疫情趋稳等因素，我们认为，今年暑期旅游人次有望超过疫情前水平。但由于疫情对个体经营和中低收入群体影响较大，旅游作为可选消费，旅游消费金额完全恢复或增长短期内仍有一定难度。

商社行业投资建议：①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，化妆品原料备案闸门打开，同时对医美、化妆品等行业监管持续趋严，利好研发能力强的头部企业。②关注中报业绩确定性较高的行业及公司，如免税，海南离岛免税新政实施一年，销售额同比增长226%，达468亿元。

行业复盘：上证综指收于3518.76点，周跌幅-2.46%；深证成指收于14670.71点，周涨幅-2.22%；中信消费者服务指数收于13859.54点，周涨幅-4.58%；中信商贸零售指数收于3974.76点，周涨幅1.00%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店0.99%、其他休闲服务-5.13%、餐饮-1.68%、景点-4.11%、旅游综合-4.94%、其他休闲服务-5.13%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁4.51%、专业市场3.14%、贸易0.99%、超市-0.99%、百货-1.16%、一般物业经营-1.50%、多业态零售-3.00%。

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

《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-04

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、御家汇

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：

2021-07-05 学大教育：股东大会召开

2021-07-07 九美股份：分红

2021-07-09 首旅酒店：股东大会召开

2021-07-12 爱美客：股东大会召开

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	1.05%
流通市值(亿元)	8319	1.3%
行业平均市盈率	52	/
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

2021 年暑期（7 月 1 日-8 月 31 日）已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民出行意愿高增，但总体旅游消费水平预计仍较疫情前有一定差距。

从交通数据来看，6 月前两周，同程平台 7-8 月起飞航班的搜索及浏览量同比增长 120%，较 2019 年同期增长 13%；7 月出发的火车票搜索浏览量较平日增长 150%。根据同程预测，今年暑期全国民航旅客发送量有望超 1.2 亿人次，与 2019 年同期持平或略有增长；7 月火车客流量预计较 2020 年同期增长 60%，整个暑期客流量预计可恢复至 2019 年同期的 95%-100%。不过价格方面预计仍较疫情前有小幅差距。同程机票大数据预测，今年暑期国内机票均价约 772 元，同比上涨 8%，较 2019 年同期下降 11%，仅部分高峰有望超 2019 年同期水平。从酒店预订来看，根据去哪儿数据，今年暑期酒店预订先于机票，6 月底酒店预订量已超 2019 年同期三成，其中高星酒店占比增长近一成。供需影响下，酒店均价也从 2019 年同期 502 元增长至 688 元，增幅达 37%。从消费意愿来看，同程用户暑期购买旅游产品（交通、住宿、门票等）的预算分布数据显示，预算在 1001-3000 元的用户占比 33%，预算在 3001-5000 元的用户占比 23%，预算超 5000 元的用户占比 29%。与 2018 年携程预计的暑期人均消费将达 4000 元的水平仍有一定差距。

考虑到培训机构暑期停课、广东局部疫情趋稳等因素，我们认为，今年暑期旅游人次有望超过疫情前水平。但由于疫情对个体经营和中低收入群体影响较大，旅游作为可选消费，旅游消费金额完全恢复或增长短期内仍有一定难度。

商社行业投资建议：①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，化妆品原料备案闸门打开，同时对医美、化妆品等行业监管持续趋严，利好研发能力强的头部企业。②关注中报业绩确定性较高的行业及公司，如免税，海南离岛免税新政实施一年，销售额同比增长 226%，达 468 亿元。

2. 细分板块观点追踪

2.1 化妆品和医美

化妆品和医美方面，在线上化趋势持续加强的背景下，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。持续关注国货美妆品牌的销售和发展，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。日前，国家药监局官网正式公布了 N-乙酰神经氨酸（SA）和月桂酰丙氨酸 2 个国产化妆品新原料的备案信息，化妆品原料备案闸门打开，同时对医美、化妆品等行业监管持续趋严。监管制度不断规范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有序化发展，利好研发能力强、技术水平高、运营规范的头部企业。

2.2 零售免税

免税方面，2020 年 7 月 1 日至 2021 年 6 月 31 日，海南离岛免税新政实施一年，海关监管离岛免税购物金额 468 亿元、同比增长 226%，件数 6072 万件、同比增长 211%，购物旅客 628 万人次、同比增长 102%。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，中国中免赴

港 IPO 募资或将达 70 亿美元，约合 780 亿港元，有望成为港股史上第二大、年内第一大 IPO，上市所募资金将用于拓展海外渠道、巩固内地渠道、促进产业链延伸、提升效率等。

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。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。

2.3 餐饮旅游

酒店方面，暑期旅游市场复苏带动酒店预订量增长，且高星酒店表现亮眼。根据去哪儿数据，今年暑期酒店预订先于机票，6 月底酒店预订量已超 2019 年同期三成，其中高星酒店占比增长近一成，符合当前头部酒店中高端布局战略。供需影响下，酒店均价也从 2019 年同期 502 元增长至 688 元，增幅达 37%。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。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。公司方面，锦江酒店拟以人民币 3.51 亿元对价收购控股子公司铂涛酒店集团少数股东持有的 3.5% 股权，交易完成后，锦江酒店对铂涛酒店集团的持股比例将由 96.5% 上升至 100%。华住集团 6 月 30 日正式覆盖第 1000 座城市，同时公司 6 月签约门店数达到 405 家，创历史新高，公司开店计划有序推进，未来千城万店目标可期。

旅游方面，2021 年暑期（7 月 1 日-8 月 31 日）已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民出行意愿高增，但总体旅游消费水平预计仍较疫情前有一定差距。从交通数据来看，6 月前两周，同程平台 7-8 月起飞航班的搜索及浏览量同比增长 120%，较 2019 年同期增长 13%；7 月出发的火车票搜索浏览量较平日增长 150%。根据同程预测，今年暑期全国民航旅客发送量有望超 1.2 亿人次，与 2019 年同期持平或略有增长；7 月火车客流量预计较 2020 年同期增长 60%，整个暑期客流量预计可恢复至 2019 年同期的 95%-100%。不过价格方面预计仍较疫情前有小幅差距。同程机票大数据预测，今年暑期国内机票均价约 772 元，同比上涨 8%，较 2019 年同期下降 11%，仅部分高峰有望超 2019 年同期水平。从消费意愿来看，同程用户暑期购买旅游产品（交通、住宿、门票等）的预算分布数据显示，预算在 1001-3000 元的用户占比 33%，预算在 3001-5000 元的用户占比 23%，预算超 5000 元的用户占比 29%。与 2018 年携程预计的暑期人均消费将达 4000 元的水平仍有一定差距。考虑到培训机构暑期停课、广东局部疫情趋稳等因素，我们认为，今年暑期旅游人次有望超过疫情前水平。但由于疫情对个体经营和中低收入群体影响较大，旅游作为可选消费，旅游消费金额完全恢复或增长短期内仍有一定难度。公司方面，宋城演艺在投资者互动平台表示，公司旗下景区千古情演出 2019 年共上演约 7500 场，2021 年截至 5 月 27 日共上演 3200 多场，2021 年上半年演出场次达到 2019 年全年的约 42.7%。

餐饮方面，行业总体恢复至疫情前，消费升级趋势下，新茶饮赛道扩容。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。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。与此同时，高进入壁垒下，茶饮行业集中度较高，头部参与者初具规模，重点关注新茶饮头部品牌发展。

2.4 教育人服

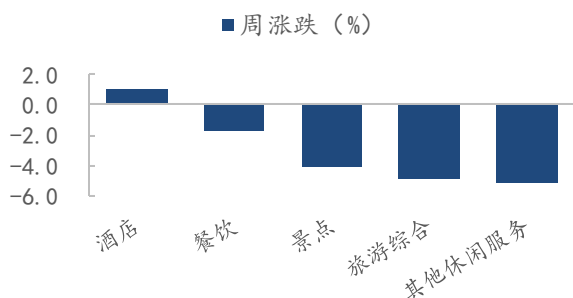
人服方面，经济复苏、人才结构变化以及稳就业政策支持下，人力资源服务行业呈现较高景气度。短期来看，4月调查失业率5.1%，回落至近年来较低水平，稳就业政策下就业市场持续回暖。从较长期维度来看，我国人口受教育程度持续提高，人才市场将由人口红利向人才红利转变，这给专业人力资源服务机构带来了发展机遇。关注灵活用工赛道、在中高端人才服务具有优势的公司，以及未来能够依托技术发展实现效率提升的公司。同道猎聘作为中高端人才线上服务绝对龙头，充分享受行业扩张红利，依托“大数据+AI驱动”技术优势，优化用户体验，提升经营效率，不断推进人力资源服务平台化建设。此外，灵活用工、招聘流程外包、业务流程外包已经成为许多企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。公司方面，人瑞人才主要客户计划于2022年1月终止信息审核及客户服务代表的灵活用工服务。截止2020年12月31日止年度，该客户信息审核及客户服务代表的灵活用工服务收入10.64亿元，占公司灵活用工业务收入的41.3%，占公司总收入的37.6%。受此影响，预计公司2021年经调整净利将同比下降10-20%。未来公司将通过HR SaaS产品的推广、ITO等业务的快速发展，一定程度上弥补该业务给公司带来的损失。

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。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。中央和多地方政府陆续出台规范管理校外培训机构的相关政策，在收费管理、教学内容、广告宣传等方面做出一系列规定，预计未来相关政策仍将陆续出台。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。

3. 市场表现复盘（2021.6.28-2021.7.2）

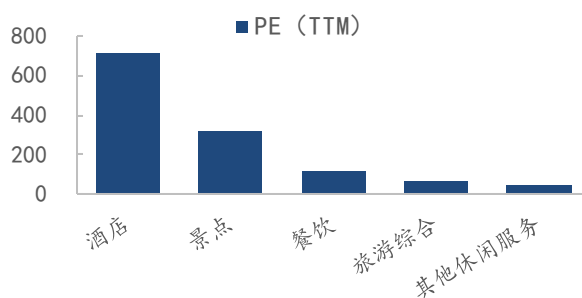
上证综指收于3518.76点，周跌幅-2.46%；深证成指收于14670.71点，周涨幅-2.22%；中信消费者服务指数收于13859.54点，周涨幅-4.58%；中信商贸零售指数收于3974.76点，周涨幅1.00%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店0.99%、其他休闲服务-5.13%、餐饮-1.68%、景点-4.11%、旅游综合-4.94%、其他休闲服务-5.13%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁4.51%、专业市场3.14%、贸易0.99%、超市-0.99%、百货-1.16%、一般物业经营-1.50%、多业态零售-3.00%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



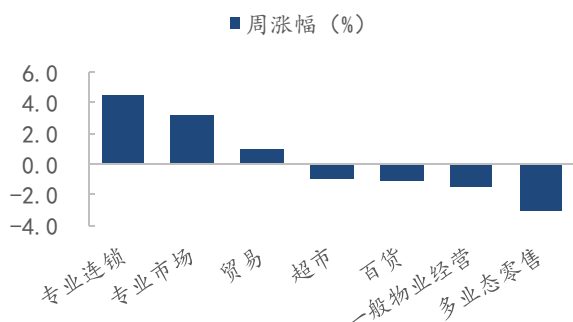
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



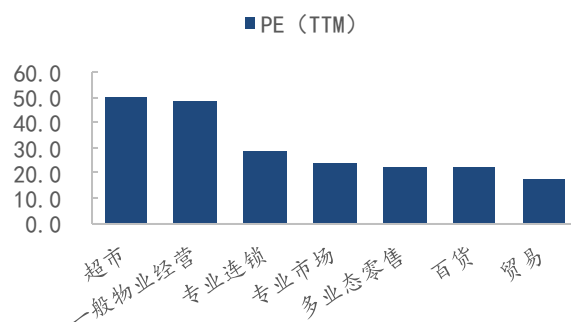
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

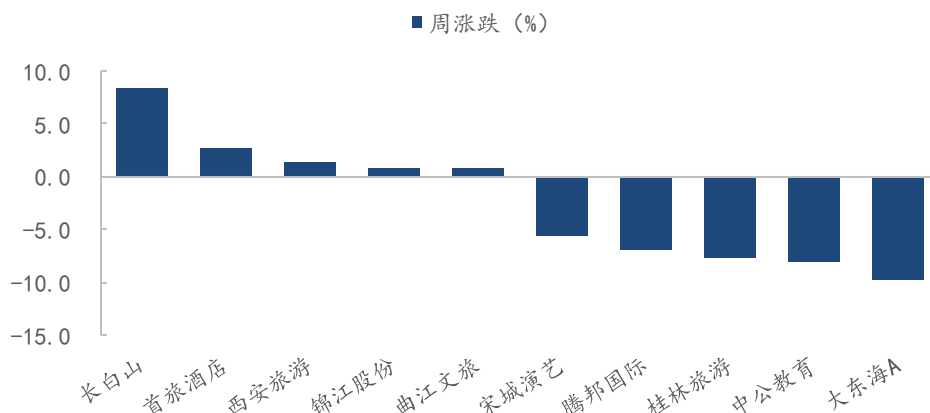
图4：商贸零售子行业市盈率



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：长白山 8.41%、首旅酒店 2.67%、西安旅游 1.42%、锦江股份 0.77%、曲江文旅 0.72%；涨跌幅排名后5位的公司为：宋城演艺-5.66%、腾邦国际-6.91%、桂林旅游-7.69%、中公教育-8.12%、大东海 A-9.87%。

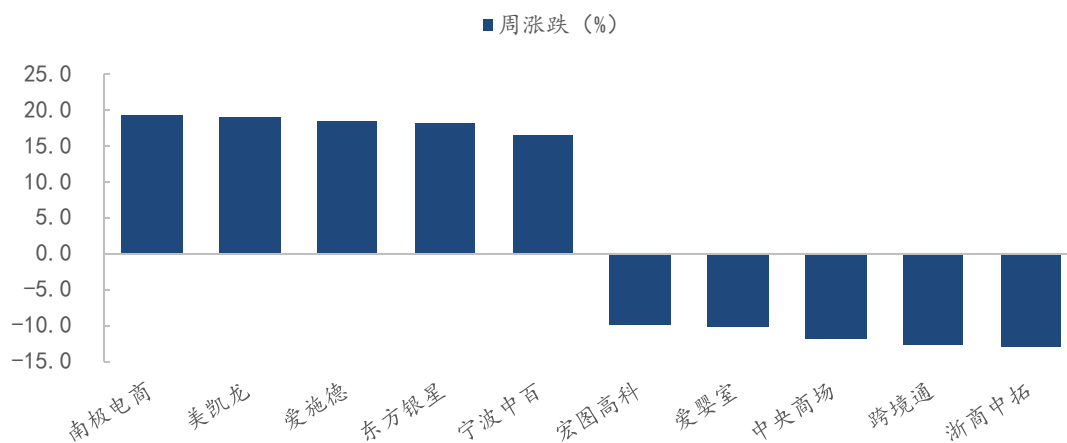
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



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：南极电商 19.42%、美凯龙 19.00%、爱施德 18.55%、东方银星 18.23%、宁波中百 16.49%；排名后五位的公司为：宏图高科-9.94%、爱婴室-10.16%、中央商场-12.02%、跨境通-12.64%、浙商中拓-13.08%。

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

【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《发明专利证书》。涉及发明名称为：一种高速双分离器面膜袋搓分机。该发明涉及一种铝膜袋分离器收集线，通过搓分可实现铝膜袋的自动分离，提高工效。

【中国中免】有消息指公司此次 IPO 募资或将达 70 亿美元，约合 780 亿港币，上市所募资金将用于拓展海外渠道、巩固内地渠道、促进产业链延伸、提升效率等。中免 IPO 有望成为港股史上第二大、年内第一大 IPO。

【王府井】6 月 27 日，公司旗下成都王府井 Discovery 购物中心（原成都永利购物中心）对外营业。该购物中心定位于年轻群体的细分客层，直面 95-00 后的新生代群体，旨在打造成成都 Z 世代生活方式风向标。项目汇集潮鞋服饰、个性穿搭、爱美体验、电玩竞技等多功能于一体，公司致力于将其打造为创新概念的综合性街区购物中心。

【王府井】公司 6 月 28 日在投资者互动平台表示，目前公司免税业务尚未落地运营，暂无免税商品销售。

【锦江酒店】拟现金收购控股子公司铂涛酒店集团少数股东持有的 3.49825% 股权，交易价格为人民币 3.51 亿元，交易价格已包含转股税款。此次交易完成后，锦江酒店对铂涛酒店集团的持股比例将由 96.50175% 上升至 100%。

【华住集团】2021 年 6 月，华住旗下酒店品牌签约数达到 405 家，创历史新高。其中，6 月 30 日的福建省福州市罗源县汉庭酒店项目，标志着华住酒店正式覆盖第 1000 座城市。

【宋城演艺】公司在互动平台与投资者交流时透露，公司旗下景区千古情演出 2019 年共上演了约 7500 场，2021 年截至 5 月 27 日千古情共上演 3200 多场。此外，宋城演艺疫情前公司旗下景区外籍旅客占比较低，约 6%-10%。

【凯撒旅业】拟以发行 A 股方式换股吸收合并众信旅游，吸收合并的定价基准日为 2021 年 6 月 29 日，每 1 股众信旅游股票约可以换得 0.7716 股凯撒旅业。根据公告，凯撒旅业拟购买资产的交易金额为换股吸收合并众信旅游的成交金额，该交易金额为 62.44 亿元人民币。同时，凯撒旅业拟采用询价的方式向不超过 35 名特定投资者募集配套资金预计不超过 17 亿元。

【学大教育】公司控股子公司瑞聚实业于 2021 年 6 月 28 日与浙江银润签订《租赁合同》，瑞聚实业将包括苹果树飞椅、转马类、观览车类等 11 套设备续租给浙江银润，续租期限为 1 年，续租金额为人民币 750 万元/年(不含税)。

【人瑞人才】主要客户计划于 2022 年 1 月终止信息审核及客户服务代表的灵活用工服务。截止 2020 年 12 月 31 日止年度，该客户信息审核及客户服务代表的灵活用工服务收入 10.64 亿元，占公司灵活用工业务收入 41.3%，占公司总收入的 37.6%。受此影响，预计公司 2021 年经调整纯利将同比下降 10-20%。

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、御家汇

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