

商社行业：餐饮复苏与线上消费趋势延续，珠宝、化妆品消费持续高景气

2021年07月18日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

必选消费增速反弹，可选消费延续高景气。2021年6月社会消费品零售总额同比+12.1%，较2019年同期+10%，两年平均增速为4.9%。扣除价格因素，实际同比增长9.8%，两年平均增长3.2%，环比增长0.7%。总体复苏态势延续，其中可选消费延续高景气，餐饮整体实现恢复。化妆品在高基数情况下同比+13.5%，两年平均增速近20%；金银珠宝类在同期低基数下同比+26%，是可选消费中增速最高的品类。餐饮收入同比+20.2%，两年平均+1%，限额以上餐饮收入同比+28.6%，在广东局部疫情的情况下，餐饮业已总体恢复至疫情前水平。消费复苏确定性延续，2021年暑期已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民较高的出行意愿有望带动相关消费需求释放，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1-6月全国网上零售额累计同比+23.2%，两年平均+15%。其中，实物商品网上零售额同比+18.7%，两年平均+16.5%，占社会消费品零售总额的23.7%，相较1-5月环比上升1.1pct.。618大促各平台优惠折扣力度加大，直播带货拉动效果凸显，进一步强化了消费线上转型。大促期间，京东平台累计下单金额超3438亿元；天猫平台品牌商家会员数新增近6000万；抖音平台5月25日至6月18日累计直播时长达2852万小时，点赞达769亿人次。在线上化趋势持续加强的背景下，持续关注头部电商平台的销售和运营表现。

投资建议：①消费复苏延续确定性，关注延续高景气的可选消费，包括珠宝、化妆品等，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，医美、化妆品等行业监管持续趋严，利好发展规范、研发能力强的头部企业。②商品消费线上化趋势明显，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。③关注中报业绩确定性较高的行业及公司。

行业复盘：上证综指收于3539.3点，周涨幅0.43%；深证成指收于14972.21点，周涨幅0.86%；中信消费者服务指数收于13350.2点，周涨幅1.08%；中信商贸零售指数收于4041.57点，周涨幅1.07%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合3.45%、景点3.32%、其他休闲服务3.12%、酒店0.25%、餐饮-1.03%；；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易5.08%、专业连锁1.46%、多业态零售-0.07%、一般物业经营-0.31%、百货-1.12%、专业市场-1.58%、超市-4.47%。

重点报告关注：

《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-04

《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、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、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：

2021-07-21 永辉超市：分红

2021-07-22 王府井：分红

2021-07-28 呷哺呷哺：股东大会召开

2021-07-28 周大福：股东大会召开

2021-07-29 好未来：一季报预计披露日期

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

010-66554026

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

必选消费增速反弹，可选消费延续高景气。2021年6月社会消费品零售总额同比+12.1%，较2019年同期+10%，两年平均增速为4.9%。扣除价格因素，实际同比增长9.8%，两年平均增长3.2%，环比增长0.7%。1—6月份，社会消费品零售总额同比增长23.0%，两年平均增速为4.4%。总体复苏态势延续，其中可选消费延续高景气，餐饮整体实现恢复。化妆品在高基数的情况下同比+13.5%，两年平均增速近20%；金银珠宝类在同期低基数下同比+26%，是可选消费中增速最高的品类。餐饮收入同比+20.2%，两年平均+1%，限额以上餐饮收入同比+28.6%，在广东局部疫情的情况下，餐饮业已总体恢复至疫情前水平。消费复苏确定性延续，2021年暑期已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民较高的出行意愿有望带动相关消费需求释放，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—6月全国网上零售额累计同比+23.2%，两年平均+15%。其中，实物商品网上零售额同比+18.7%，两年平均+16.5%，占社会消费品零售总额的23.7%，相较1—5月环比上升1.1pct.。618大促各平台优惠折扣力度加大，直播带货拉动效果凸显，进一步强化了消费线上转型。大促期间，京东平台累计下单金额超3438亿元；天猫平台品牌商家会员数新增近6000万；抖音平台5月25日至6月18日累计直播时长达2852万小时，点赞达769亿人次。在线上化趋势持续加强的背景下，持续关注头部电商平台的销售和运营表现。

投资建议：①消费复苏延续确定性，关注延续高景气的可选消费，包括珠宝、化妆品等，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，利好发展规范、研发能力强的头部企业。②商品消费线上化趋势明显，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。③关注中报业绩确定性较高的行业及公司。

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，赛道持续高景气。6月化妆品零售额在去年同期高基数的情况下同比+13.5%，两年平均增速近20%，呈现高景气态势。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。同时，我国对医美、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。

珠宝方面，2021年6月金银珠宝零售总额同比增长26%，增速较5月环比下降5.5个百分点，是可选消费中同比增速最高的品类。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6月日用品类销售额同比增长14%，增速较5月份环比上升1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，且高星级酒店表现亮眼。根据去哪儿数据，今年6月底暑期酒店预订量已超2019年同期三成，其中高星级酒店占比增长近一成；途牛暑期预订数据显示，选择豪华型、高档型酒店的游客占比达32%，而选择经济型酒店的游客占比为18%，暑假期间高星级酒店整体表现亮眼，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，亚朵集团更新招股书，披露了2021年Q2经营数据。截至2021年6月30日，亚朵在营酒店数由Q1的608家升至654家，房间数量为76638间。Q2亚朵所有酒店的RevPAR达到352.3元，全面超越2019年Q2同期水平。

旅游方面，旅游市场持续复苏，2021年暑期已拉开帷幕，居民较高的出行意愿有望带动相关消费需求释放，但总体旅游消费水平预计仍较疫情前有一定差距。中国旅游研究院发布的“2021年上半年全国旅游经济运行分析报告”显示，2021年上半年全国旅游市场稳步回升，消费信心进一步恢复，旅游经济运行复苏向上的基本面基本稳固。上半年，旅游经济运行综合指数（CTA-TEP）稳步回升到106.05，同比和环比分别上升了33.73和24.16，正在步入从“相对景气”到“景气”通道。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。

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6月餐饮收入同比+20.2%，两年平均+1%，限额以上餐饮收入同比+28.6%，在广东局部疫情的情况下，餐饮业已总体恢复至疫情前水平。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，6月城镇调查失业率5.0%，与5月持平，较去年同期低0.7pct。1—6月份城镇新增就业698万人，完成预期目标的63.5%，全国城镇调查失业率均值为5.2%，低于5.5%左右的预期目标，就业形势好于预期，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。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。公司方面，科锐国际发布2021年半年度业绩预告，预计实现归母净利润9798.5万元-1.09亿元，上年同期为盈利7367.29万元，同比增长33%-48%。

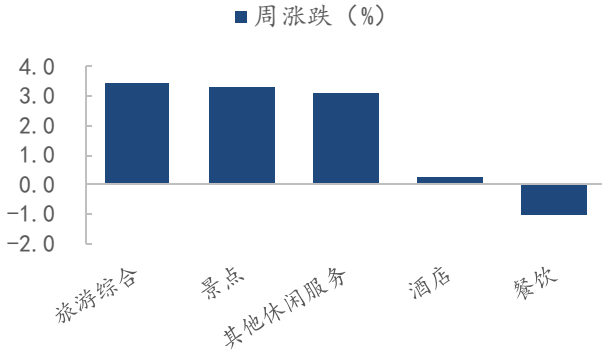
高等教育方面来看，近期新修订的《民促法实施条例》落地，为民办高校的集团化办学和外延并购扫除了政策风险。长期来看，高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，从而具备“确定性+成长性”的双重特征，教育部提出2021年要继续把独立学院转设作为高校设置工作的重中之重，独立学院的转设正加速推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。中国科培公告最高5.5亿元并购马鞍山学院100%举办者权益，将进一步加强公司在长三角区域的布局。

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。由于错期退费 and 教招疲软等因素，中公教育2021年上半年预计归母净利润亏损5000万-1.5亿元，预计退费影响会延续至三季度。此外，国家当前大力推动职业学历教育发展，或对部分非学历职业教育的需求端带来一定影响。

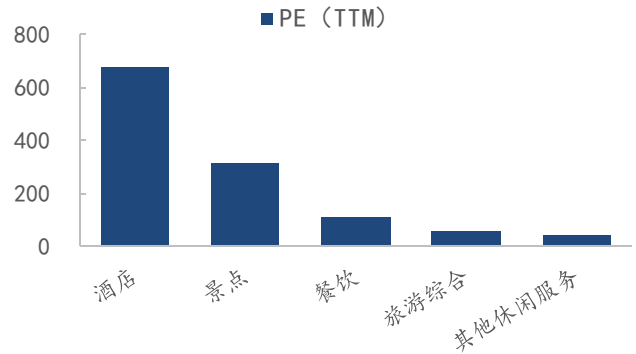
K12培训方面，2021年高考已正式落幕，关注近期行业政策落地情况。中央和多地方政府陆续出台规范管理校外培训机构的相关政策，在收费管理、教学内容、广告宣传等方面做出一系列规定，预计未来相关政策仍将陆续出台。强监管背景下资金管理和合规经营的重要性进一步凸显，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。

3. 市场表现复盘（2021.7.12-2021.7.16）

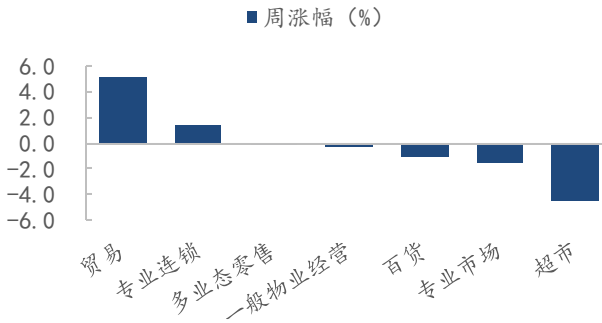
上证综指收于3539.3点，周涨幅0.43%；深证成指收于14972.21点，周涨幅0.86%；中信消费者服务指数收于13350.2点，周涨幅1.08%；中信商贸零售指数收于4041.57点，周涨幅1.07%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合3.45%、景点3.32%、其他休闲服务3.12%、酒店0.25%、餐饮-1.03%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易5.08%、专业连锁1.46%、多业态零售-0.07%、一般物业经营-0.31%、百货-1.12%、专业市场-1.58%、超市-4.47%。

图1：社会服务子行业涨跌幅


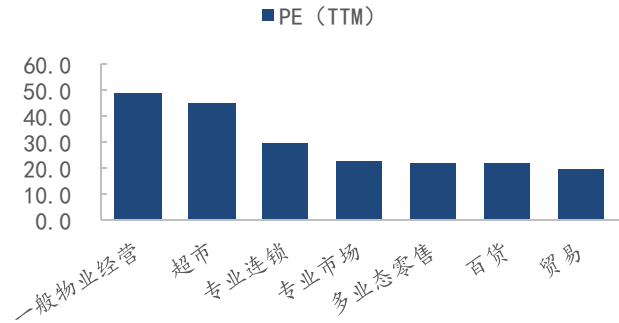
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率


资料来源：Wind，东兴证券研究所

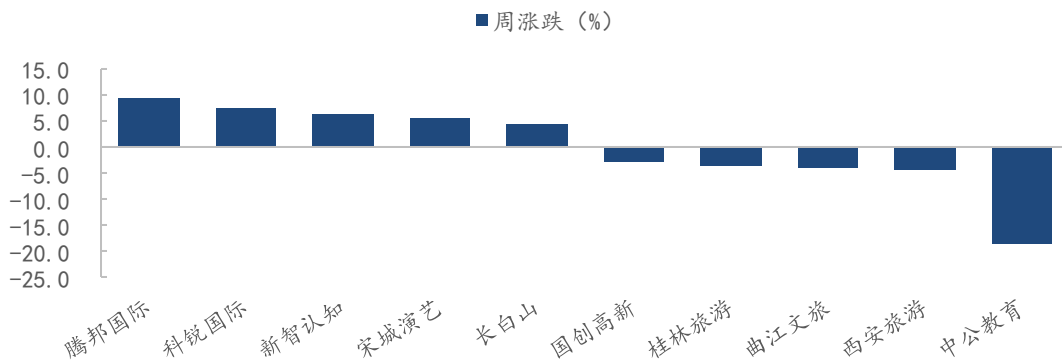
图3：商贸零售子行业涨跌幅


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

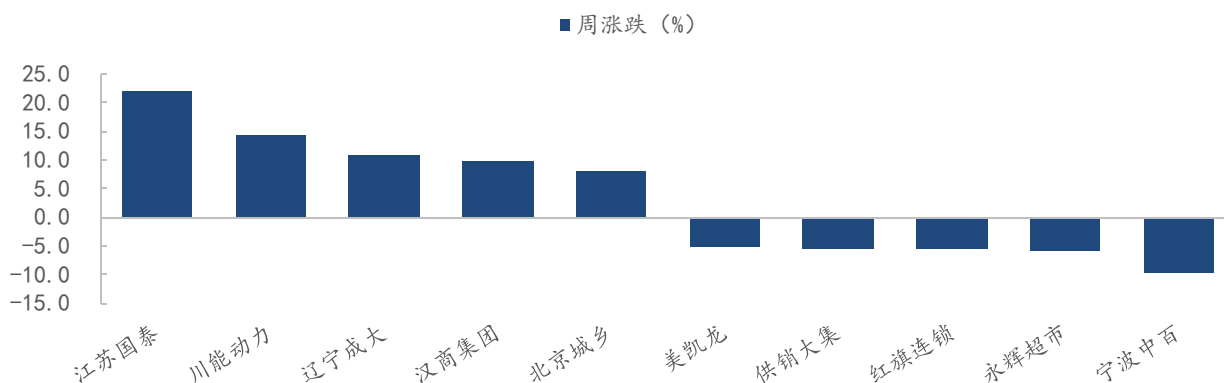
社会服务涨跌幅排名前5的公司为：腾邦国际 9.46%、科锐国际 7.5%、新智认知 6.36%、宋城演艺 5.6%、长白山 4.52%；涨跌幅排名后5位的公司为：国创高新-2.74%、桂林旅游-3.64%、曲江文旅-4.03%、西安旅游-4.44%、中公教育-18.7%。

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：江苏国泰21.93%、川能动力14.31%、辽宁成大10.81%、汉商集团9.77%、北京城乡8.03%；排名后五位的公司为：美凯龙-5.18%、供销大集-5.413%、红旗连锁-5.54%、永辉超市-5.97%、宁波中百-9.83%。

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

【科锐国际】公司发布2021年半年度业绩预告，公司预计2021年上半年实现归母净利润9798.5万元-1.09亿元，上年同期为盈利7367.29万元，同比增长33%-48%。

【爱美客】2021年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市及转为境外募集股份有限公司的议案》。

【苏宁易购】公司董事张近东、孙为民、孟祥胜、杨光分别向董事会提出辞去公司董事长、副董事长、董事等职务。公司聘任张近东为名誉董事长，经公司股东张近东、股东淘宝（中国）软件有限公司以及股东新新零售基金二期提名，公司董事会审议通过张康阳先生、黄明端先生、冼汉迪先生、曹群女士为公司第七届董事会非独立董事候选人，任职期限自股东大会审议通过之日起至本届董事会任期届满为止。

【天虹股份】公司发布2021年半年度业绩预告，公司预计2021年上半年实现归母净利润盈利1.4亿元-1.5亿元，上年同期为盈利0.36亿元，同比增长292%-320%

【中国科培】2021年7月15日（交易时段后），中国科培、马鞍山津志、深圳市赛为智能股份有限公司（卖方）、目标学校及担保人订立举办者转让协议，中国科培已有条件同意收够马鞍山学院的100%举办者权益，最高代价为人民币5.5亿元（可予调整）。

【美吉姆】公司与南宁高新技术产业开发区管理委员会、广西博盟基金管理有限公司、广西宏桂汇智基金管理有限公司签订《战略合作协议》。合作方式包括：1、助力广西城市建设，促进城市服务升级；2、推动知识产权整合，建设国际业务总部；3、组建教育科技基金，实现产业投资联动。

【中公教育】公司发布2021年半年度业绩预告，公司预计2021年上半年实现归母净利润亏损5000万-1.5亿元，上年同期为亏损2.3亿元。

【昂立教育】公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计 2021 年上半年实现归母净利润 1.62 亿元，上年同期为亏损 0.8 亿元，较上年同期增加 2.42 亿元。

【周大生】公司 6 月份新增 5 家自营门店，分别位于天津、苏州、南京、武汉和沈阳。公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计 2021 年上半年实现归母净利润盈利 6 亿元-6.2 亿元，上年同期为盈利 3.31 亿元，同比增长 81.52%-87.57%。

【周大福】公司发布截至 2021 年 6 月 30 日止三个月的主要经营数据：集团零售值同比增长 69.8%，其中内地增长 69.1%，香港、澳门及其他市场增长 76.2%，同店销售分别同比增长 42.8%和 110.4%。

【壹网壹创】公司拟实施 2021 年限制性股票激励计划。本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量总计不超过 141.6 万股，约占股本总额的 0.65%。其中，首次授予 120.35 万股，占股本总额的 0.556%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 85%。首次授予涉及的激励对象共计 95 人，包括公司的高级管理人员、核心人员及董事会认为需要激励的其他人员。

【丽人丽妆】公司控股股东、实际控制人黄韬先生因个人纠纷导致其 112 万股股份被司法冻结，占其直接持股数量的 0.84%，占公司总股本的 0.28%。

【凯撒旅业】公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计 2021 年上半年实现归母净利润亏损 1.3 亿元-1.7 亿元，上年同期为亏损 1.18 亿元，同比下降 10.38%-44.34%。

【众信旅游】公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计 2021 年上半年实现归母净利润亏损 1.2 亿元-1.8 亿元，上年同期为亏损 1.76 亿元。

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、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