

# 商社行业：直播电商监管加强，关注品牌方自播建设

2021年12月27日

看好/维持

商社行业 行业报告

## 本周核心观点：

直播电商监管加强，前有头部主播税务问题被查，后有浙江消保委通报今年双十一5大电商平台的多位主播在直播期间存在违规行为。我们认为，当前监管将有利于行业长期健康发展，短期可能导致平台间分流，但对行业整体发展并无太大影响。

对于平台来说，短期看，涉及税务问题的头部主播集中在淘宝，因此对平台短期销量存在一定影响，或进一步加强近两年淘系平台被其他平台分流的趋势；长期看，直播电商市场规模持续扩大，凭借营销与销售双重功能，直播间已经成为很多国内外品牌的重要销售渠道。根据艾瑞咨询数据，2020年我国直播电商市场规模超1.2万亿元，年增长率为197.0%，行业内主播从业人数飙升123.4万人，2023年直播电商规模将超过4.9万亿元。

对于品牌方来说，与单一主播强绑定的品牌较少，且今年以来很多品牌开始建设并加强自播渠道。上海家化全新直播中心投入使用，公司目前有9个现代化直播间，涉及天猫、抖音、京东等主流平台，内部主播及后台运营人员共计70余人。我们认为未来长期看，品牌方或将更多发挥主播在营销宣传方面的作用，而将定价权与销售渠道抓在自己手中，未来品牌自播将在销售方面发挥更大的作用。

**投资建议：**关注拥有较强自播能力的品牌，春节前关注黄金珠宝行业机会。

**行业复盘：**上证综指收于3618.05点，当周涨跌幅-0.39%；深证成指收于14710.33点，当周涨跌幅-1.06%；中信消费者服务指数收于11324.83点，当周涨跌幅+0.26%；中信商贸零售指数收于4202.97点，当周涨跌幅+1.59%。从申万二级子版块周涨跌幅来看，涨幅前三的分别为专业连锁（4.70%）、酒店餐饮（3.82%）、贸易（1.80%），涨幅后三的分别为饰品（-2.49%）、教育（-2.14%）、专业服务（-0.25%）。

## 重点报告关注：

- 《中国中免：短期业绩受疫情扰动，免税龙头长期空间广阔》2021-10-31
- 《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-04
- 《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
- 《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》2020-11-17
- 《循迹历史：拥抱灵活用工赛道红利，规模与技术是未来竞争核心》2020-03-05

**重点推荐：**中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、上海家化

**长期推荐：**中公教育、广州酒家、老凤祥、周大生、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：

- 2021-12-29 爱美客：股东大会召开
- 2021-12-30 奥园美谷：股东大会召开
- 2021-12-30 朗姿股份：股东大会召开
- 2022-01-10 科锐国际：限售股份上市流通
- 2022-01-11 豫园股份：股东大会召开

## 行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	46 0.9%
行业市值(亿元)	271.42 0.17%
流通市值(亿元)	90.76 0.16%
行业平均市盈率	56.25 /

## 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

## 研究助理：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn  
 执业证书编号：S1480120080007

## 研究助理：魏宇萌

010-66555446 weiy m@dxzq.net.cn  
 执业证书编号：S1480120070031

## 1. 本周重点关注

直播电商监管加强，前有头部主播税务问题被查，后有浙江消保委通报今年双十一 5 大电商平台的多位主播在直播期间存在违规行为。我们认为，当前监管将有利于行业长期健康发展，短期可能导致平台间分流，但对行业整体发展并无太大影响。

对于平台来说，短期看，涉及税务问题的头部主播集中在淘宝，因此对平台短期销量存在一定影响，或进一步加强近两年淘系平台被其他平台分流的趋势；长期看，直播电商市场规模持续扩大，凭借营销与销售双重功能，直播间已经成为很多国内外品牌的重要销售渠道。根据艾瑞咨询数据，2020 年我国直播电商市场规模超 1.2 万亿元，年增长率为 197.0%，行业内主播从业人数飙升 123.4 万人，2023 年直播电商规模将超过 4.9 万亿元。

对于品牌方来说，与单一主播强绑定的品牌较少，且今年以来很多品牌开始建设并加强自播渠道。上海家化全新直播中心投入使用，公司目前有 9 个现代化直播间，涉及天猫、抖音、京东等主流平台，内部主播及后台运营人员共计 70 余人。我们认为未来长期看，品牌方或将更多发挥主播在营销宣传方面的作用，而将定价权与销售渠道抓在自己手中，未来品牌自播将在销售方面发挥更大的作用。

## 2. 细分板块观点追踪

### 2.1 化妆品和医美

**医美方面，政策趋严下行业集中度有望提升，阵痛后合规市场将迎良性发展。**近年来国家针对医美终端消费出台多项政策，今年医美专项整治、医美贷监管、《医疗美容广告执法指南》相继落地，市场对政策的担忧情绪得到一定释放，但由于头部机构本身经营合规程度较高，因此实际业务层面政策对上市公司影响有限。我们认为，政策短期或将对行业供需两侧产生一定影响，需求端将受到广告、医美贷相关整治冲击，供给端非正规机构将成为整治重点，行业整体规模可能出现一定萎缩。但长期看，随着非正规机构和产品出清，行业供给端集中度有望加速提升，利好头部机构。同时，监管规范化的过程，也是对消费者进行合规产品教育的过程，健康有序、信息透明的医美市场，更容易激发群众的消费信心，有望推动行业长期实现良性扩容。我们认为，长期行业的良性扩容将从下游逐渐传导至中上游，考虑到中游产品端和上游原材料端竞争格局更为清晰，建议关注中上游头部企业。

**化妆品方面，贝泰妮核心品牌薇诺娜推进线下布局，品牌全国首个百货柜台落地杭州，近两年薇诺娜开始推进线下渠道布局，2020 年 6 月进驻屈臣氏后，今年中报业绩会中公司表示薇诺娜线下同比增速超 90%。**与此相反的是，爱茉莉太平洋集团计划未来推进数字化和高端化，缩减旗下品牌在中国的门店数量，预计闭店数超过 600 家。直播电商监管加强，我们认为，当前监管将有利于行业长期健康发展。对于品牌方来说，与单一主播强绑定的品牌较少，且今年以来很多品牌开始建设并加强自播渠道。上海家化全新直播中心投入使用，公司目前有 9 个现代化直播间，涉及天猫、抖音、京东等主流平台，内部主播及后台运营人员共计 70 余人。我们认为未来长期看，品牌方或将更多发挥主播在营销宣传方面的作用，而将定价权与销售渠道抓在自己手中，未来品牌自播将在销售方面发挥更大的作用，关注拥有较强自播能力的品牌。

## 2.2 零售免税

**免税方面**，海南省发改委印发《海南自由贸易港口岸建设“十四五”规划（2021-2025）》，规划明确要求在“十四五”期间全力推动海南水运、航空口岸及跨境电商物流和邮件快件监管中心等设施、设备建设，使其具备承担相应的对外开放口岸、“二线口岸”功能，具备封关运作条件，为海南自贸港建设打下坚实基础。新冠新变种病毒 Omicron 在世界多低蔓延对全球出行及免税行业带来较大影响，泰国从 12 月 22 日起暂停受理境外旅客免隔离入境和普吉岛“沙盒”计划申请。但从国内来看，虽然当前局部地区疫情仍在，但总体来说，疫情对中高收入人群消费能力受影响较小，“共同富裕”目标下中等收入群体比重有望扩大，免税作为中高端消费具有长期增长支撑，长期看好免税赛道的高景气。与此同时，中央和地方联动形成多层次政策支持网络，共同提振免税市场繁荣高增。我们认为，引导免税行业消费回流、促进国内免税市场增量扩容的长期逻辑不变，做大免税蛋糕是大势所趋，经济内循环和行业利好政策下，免税行业基本面仍将维持保持高景气。公司方面，通过持续差异化引进品牌和产品，结合双 11 购物节、“GDF 城市微醺派对”等活动，海控全球精品免税城 11 月份销售情况再创新高，月销售额突破 3.8 亿元，相较同期环比增长超过 52%。

**珠宝方面**，珠宝消费需求保持高位，短期看，疫情积压的黄金珠宝需求有望于 2022 年释放；中长期看，共同富裕目标下黄金珠宝作为可选消费有望维持高景气。受益于低基数和黄金价格震荡下行，2021 年前三季度限额以上黄金珠宝类销售额累计同比+41.6%，远高于社会消费零售总额整体的 16.4%增速，且是表现最为亮眼的可选消费品类，2021 年 10 月限额以上金银珠宝零售总额同比增长 12.6%，保持亮眼表现。国内钻石饰品龙头迪阿股份上市，公司坚持“一生只送一人”独特的品牌定位，叠加婚庆相关增值服务，获得较高品牌溢价；公司在渠道端采用全自营、无折扣统一定价及定制化的销售模式，未来拓店空间仍大，且已经开启海外门店布局。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。此外，培育钻石受到关注，随着供给端技术突破与需求端消费者教育的推进，未来或成珠宝品牌发展新增量。

## 2.3 餐饮旅游

**旅游方面**，境内方面，国内疫情出现散点反复，但整体仍然可控。文旅部印发通知要求统筹做好 2022 年元旦春节期间疫情防控和假日市场工作，提出严格实施跨省旅游经营活动管理“熔断”机制，暂停经营旅游专列业务，暂停旅行社及在线旅游企业经营进出陆地边境口岸城市（与香港、澳门有口岸相连的除外）的跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。境外方面，国际出行市场有望进入复苏通道，但出行信心恢复仍需时日，关注边际变化。近期新冠变种病毒 Omicron 对全球市场造成一定扰动，但辉瑞与 BioNTech 公布的实验室测试结果显示 Omicron 症状轻微明显好于此前预期，重症和呼吸机使用都明显低于 Delta 病毒，同时疫苗仍具有一定有效性，疫苗可预防重症且加强针可改善保护效果，因此预计 Omicron 影响整体可控。我们认为，全球疫情长期缓解趋势不变，在疫苗接种率和药物有效性提升背景下，部分地区有望实现分阶段边境开放，推动国际旅游业复苏，预计明年我国也有望在一定条件下部分开放边境。但考虑到国内更好的防疫成果，国人出境旅游信心恢复仍需要一定时间，同时也需要关注在出入境开放后的疫情变化。我们认为 2022 年国际出行将进入复苏阶段，预计整体出入境的完全复苏尚需 2-3 年的时间。

**酒店方面**，供给端看，疫情反复背景下，酒店行业供给端继续分化，单体酒店持续出清，连锁酒店则加速翻牌拓店，行业连锁化率提升。需求端看，头部酒店集团恢复好于行业，但整体走势仍受疫情影响。此外，冬奥会将于 2022 年 2 月在北京召开，目前相关筹备及宣传活动已经展开，有望提振环北京地区客流。但参考 2008 年奥运会，大型会议召开前通常会出台一系列人员管制措施，叠加此次疫情影响，酒店业实际获益情况仍有待验证。酒店层级看，疫情对中低收入人群的冲击更大，因此疫情以来，中高端酒店整体表现出更强的

韧性，今年清明/五一/十一期间，高星酒店均表现亮眼。我国酒店行业结构与人口收入结构仍不匹配，中高端酒店市场相对空白，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达 76-120%，高速增长期仍有至少 3-8 年。公司方面，锦江酒店四季度加速开店，全年新开店数量有望超年初 1500 家的预期目标；华住集团与百度地图达成战略合作并入驻百度地图，实现全国范围内有超 7300 家华住旗下酒店的品牌直营形式接入。

餐饮方面，疫情反复影响下，关注低客单价、高性价比品类，同时理性看待开店与同店表现、现金流的平衡。2021 年 11 月餐饮行业收入受疫情拖累增速由正转负，同比-2.75%(前值 2.01%)，限额以上餐饮零售表现相对较好，同比-0.3%(前值 4.0%)。公司方面，呷哺呷哺宣布全面上线高性价比菜单，单人套餐定价约在 50-70 元；此外公司宣布将在上海设立第二管理总部，并启动“东扩南进”战略，向东南沿海、长三角、大湾区等地区扩张布局，预计未来三年新增至少 500 家门店。瑞幸咖啡 2021 年三季报发布，Q3 公司收入同比增长 105.6%，其中，自营门店同店销售额增长 75.8%，联营门店较去年同期增长 355%，连续几个季度实现稳定增长。我们认为，疫情对中低收入人群冲击更大，在餐饮选择上，由高客单价（人均 100+）转向低客单价、高性价比类别（人均 100 以下）。此外，在疫情持续反复背景下，餐饮企业现金流边际趋紧，且餐饮需求大规模爆发的经营拐点尚不明晰，现阶段采取“高基数+快开店”的激进战略，或将加大现金流压力，同时会因分流效应拖累单店表现，需理性看待开店、单店与现金流之间的平衡。

## 2.4 教育人服

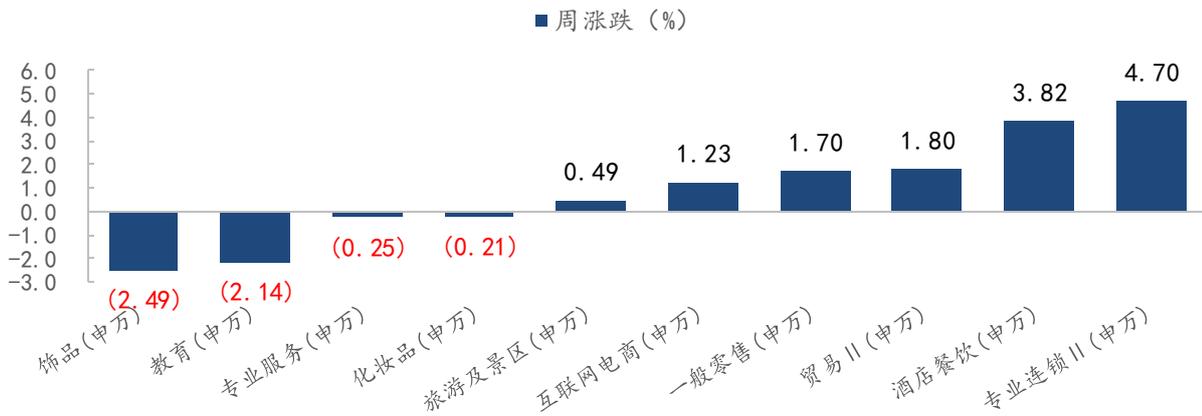
人服方面，政策与市场基础兼备，人力资源服务行业呈现较高景气度。人社部等五部委发布《关于推进新时代人力资源服务业高质量发展的意见》，鼓励人力资源服务机构的发展，并提到要重点发展猎头服务，完善通过猎头机构开展市场化引才机制。国家持续释放积极信号，强调人力资源服务业对于促进社会化就业、更好发挥我国人力资源优势、服务经济社会发展具有重要意义。明确大力支持劳动力市场、人才市场、零工市场建设，更好促进就业扩大和优化人力资源配置。我们认为，就业关系国计民生，当前国家对人服行业发展高度重视，人力资源服务行业发展符合国家人才驱动高质量发展的大方向。市场方面，我国人口基数与结构调整奠定了行业发展的规模与前景。2020 年我国人力资源服务市场当前规模首次突破 2 万亿元，年末人力资源服务机构 4.58 万家（+16%），人力资源服务业从业人员 84.33 万人（+25%），行业持续扩容。中高端人才服务机构迎来结构性机会，灵活用工行业将进入加速发展阶段。我国人口受教育程度持续提高，人才市场正由人口红利向人才红利转变，这将对聚焦中高端人才服务的机构带来更多机会。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。同时，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给 HR SaaS 发展带来机遇。

教育方面，教育板块迎持续政策利好，有望实现高质量发展。今年以来，《民促法实施条例》、《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》、《关于职业院校毕业生参加事业单位公开招聘有关问题的通知》等利好政策相继落地，从生源入口、教育教学、就业出口多维度落实政策，随着我国高等教育进入普及化发展阶段，未来民办高校发展重点将从数量向质量转变，聚焦教育品质的提升，板块内部公司将呈现分化，拥有更高办学层次和办学水平的高校集团将更具优势，建议关注兼顾规模和教学质量的头部企业。此外，职业培训方面，四部委联合印发《“十四五”职业技能培训规划》，提出，到 2025 年，要实现终身职业技能培训制度更加完善，共建共享职业技能培训体系更加健全，创新型、应用型、技能型人才队伍不断发展壮大，职业技能培训服务更加有效等目标。

### 3. 市场表现复盘（2021.12.20-2021.12.24）

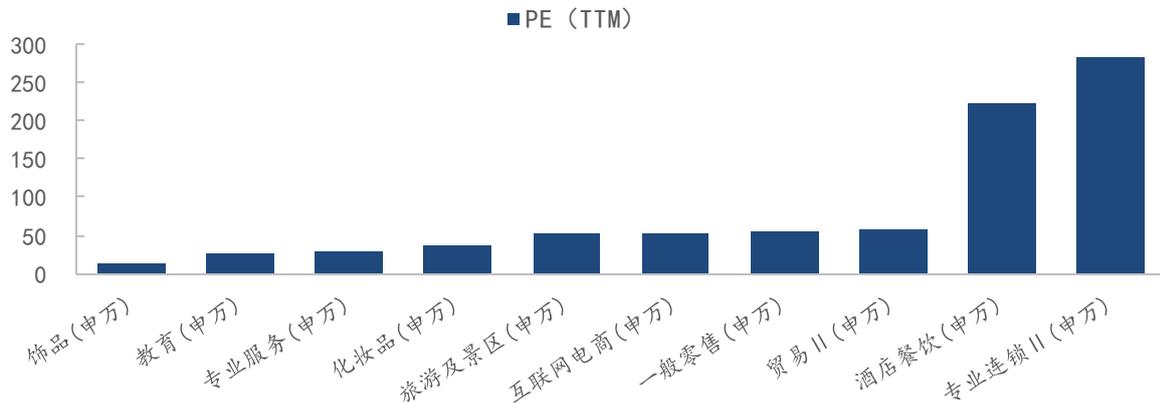
上证综指收于 3618.05 点，当周涨跌幅-0.39%；深证成指收于 14710.33 点，当周涨跌幅-1.06%；中信消费者服务指数收于 11324.83 点，当周涨跌幅+0.26%；中信商贸零售指数收于 4202.97 点，当周涨跌幅+1.59%。从申万二级子板块周涨跌幅来看，涨幅前三的分别为专业连锁(4.70%)、酒店餐饮(3.82%)、贸易(1.80%)，涨幅后三的分别为饰品(-2.49%)、教育(-2.14%)、专业服务(-0.25%)。

图1：申万二级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：申万二级行业 PE (TTM)

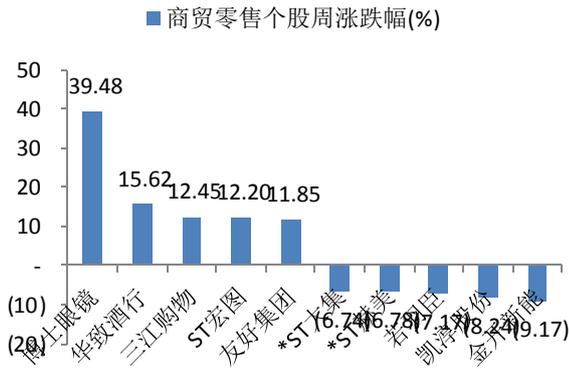


资料来源：Wind，东兴证券研究所

商贸零售涨跌幅排名前 5 的公司分别为：博士眼镜 39.48%、华致酒行 15.62%、三江购物 12.45%、ST 宏图 12.20%、友好集团 11.85%；涨跌幅排名后 5 位的公司分别为：ST 大集-6.74%、ST 赫美-6.78%、若羽臣-7.17%、凯淳股份-8.24%、金开新能-9.17%。

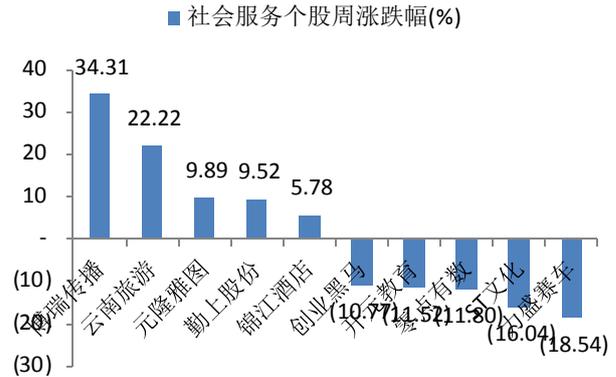
社会服务涨跌幅排名前 5 的公司分别为：博瑞传播 34.31%、云南旅游 22.22%、元隆雅图 9.89%、勤上股份 9.52%、锦江酒店 5.78%；涨跌幅排名后五位的公司分别为：创业黑马-10.77%、开元教育-11.52%、零点有数-11.80%、ST 文化-16.04%、力盛赛车-18.54%。

图3：商贸零售个股涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：社会服务个股涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 4. 重点公司追踪

【豫园股份】公司于2021年12月20日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次回购A股股份，首次回购共购得10.15万股本公司A股股份，占本公司总股本的比例约为0.0026%，已支付的资金总额合计人民币101.49万元（不含交易费用）。

【爱婴室】公司董事戚继伟因个人原因申请辞去公司第四届董事会董事和公司副总裁职务，将不在公司继续担任任何职务。

【南极电商】公司实际控制人张玉祥将0.22亿股票进行了质押，占其所持股份的3.61%，占公司总股本的0.9%，质押用途为用于归还前期借款。公司实际控制人张玉祥将997万股股票解除了质押，占其所持股份的1.63%，占公司总股本的0.41%。

【丽人丽妆】公司拟将原尚未完成的募投项目“数据中心建设及信息系统升级项目”未使用的全部募集资金及利息人民币3,564.86万元和原尚未完成的募投项目“综合服务中心建设项目”未使用的全部募集资金及利息人民币5,941.60万元投入新项目。公司拟将已完成尚有节余资金的募投项目“品牌推广与渠道建设项目”全部节余的募集资金及利息人民币2,038.27万元和已完成尚有节余资金的募投项目“补充流动资金项目”全部节余利息人民币25.27万元一并投入新项目。

【中公教育】公司于2021年12月13日收到深圳证券交易所《关于对中公教育科技股份有限公司的关注函》，经向深圳证券交易所申请同意，《关注函》将延期至2021年12月27日回复并对外披露。公司控股股东鲁忠芳新质押股份1.5亿股，占其所持股份的5.88%，占公司总股本的2.43%。公司股东王振东新质押股份0.14亿股，占其所持股份的1.63%，占公司总股本的0.23%。

【昂立教育】截至2021年12月20日，长甲投资及其一致行动人通过二级市场集中竞价交易合计增持公司股份71.64万股，占公司总股本的0.25%，增持金额为642万元，达到本次增持计划数量区间下限的50%。

## 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、上海家化

**长期推荐：**中公教育、广州酒家、老凤祥、周大生、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	商贸零售&社会服务行业 2022 年度投资策略：聚焦高品质龙头	2021-12-07
行业普通报告	商社行业：政策与市场基础兼备，关注人力资源服务赛道	2021-08-01
行业深度报告	教育行业：双减政策重创 K12，业务转型势在必行	2021-07-26
行业普通报告	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	2021-07-18
行业普通报告	商社行业：新茶饮赛道加速扩容，头部玩家融资迭起	2021-06-27
行业普通报告	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	2021-06-20
行业普通报告	商社行业：618 大促预售火爆，关注头部电商及国产美妆品牌	2021-06-06
行业普通报告	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	2021-05-23
行业普通报告	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	2021-05-16
行业普通报告	商社行业：聚焦免税、医美高景气赛道	2021-05-09
公司普通报告	中国中免（601888）：收购港中旅资产，巩固全渠道免税龙头地位	2021-12-16
公司普通报告	中国中免（601888）：短期业绩受疫情扰动，免税龙头长期空间广阔	2021-11-01
公司普通报告	紫光学大（000526）：逐渐走出疫情影响，未来经营效率望持续提升	2021-04-20
公司普通报告	中公教育（002607）：短期业绩受制于招录节奏，经营效率持续提升	2021-04-29

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，目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。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”，2021年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

## 研究助理简介

### 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，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

### 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，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

## 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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