东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：消费市场回暖后劲足，关注疫情后马太效应

——行业周观点

2021 年 4 月 12 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

消费追踪：消费市场回暖后劲足二季度有望加速修复

服务业加快恢复、清明假期国内出游人数基本与疫情前持平。近期多项数据表明，消费这一慢变量正在加速修复。经济专家普遍展望，随着疫情扰动消退，服务业将加快重启，这会对消费形成有力支撑。与此同时，企业盈利与个体户投资改善，有望驱动居民收入全面回暖，助力消费回升，中国经济必将稳步向好。

一季度，虽然受到局部疫情反弹、居民就地过年等因素影响，但消费市场整体仍呈现出恢复性增长。国家统计局数据显示，3 月服务业商务活动指数升至较高景气水平。3 月财新服务业采购经理指数（PMI）也大幅上升 2.8 个百分点至 54.3，结束此前 3 个月的下降趋势。市场预期也在向好。国家统计局调查显示，服务业业务活动预期指数连续两个月位于 60%以上高位景气区间。

市场回顾：上证综指收于 3450.68 点，周跌幅 0.97%；深证成指收于 13813.31 点，周跌幅 2.19%；创业板收于 2783.33 点，周跌幅 2.42%。大消费行业加权周跌幅 3.40%，跑输上证综指 2.43pct，跑输深证成指 0.24pct，弱于大盘。分行业看，轻工制造 1.76%，处于市场涨幅前列；农林牧渔-2.28%、家用电器-3.26%、食品饮料-4.85%、社会服务-6.27%，领跌市场。

推荐标的

【食品饮料】糖酒会反馈积极，白酒景气度不改

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】旅游商务全面回暖带动酒店市场复苏，后疫情时代龙头集中度加速提升

重点推荐：中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

【纺服轻工】继续推荐运动服饰优质标的，关注造纸企业盈利景气

重点推荐：李宁、安踏体育、申洲国际、维达国际、顾家家居

【农林牧渔】上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心

重点推荐：生物股份、科前生物、海大集团、大北农、隆平高科

报告推荐：同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张

线上中高端人才招聘龙头，向人力资源服务综合平台进发。公司旗下猎聘网是中国最大的专注于中高端人才的线上人才服务平台。近年来不断推出多元化人力资源服务产品，成为为个人用户、企业用户及猎头提供多种人才服务的科技及数据驱动平台，提供全面的人力资源服务解决方案。

成长边界不断扩张，面向万亿蓝海。公司立足于中高端人才招聘，受人才高端化与招聘线上化叠加驱动，细分赛道红利依旧。而公司依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，将充分享受万亿市场的增长红利。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

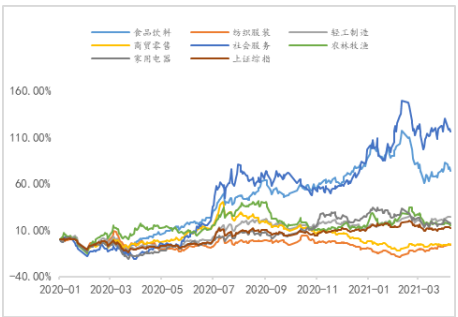
未来 3-6 个月行业大事

2021/04/22 中国中免：年报预计披露日期

2021/04/23 生物股份：年报预计披露日期

2021/05/10 美的集团：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
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

1. 行业观点：报告标题 3
1.1. 食品饮料：糖酒会反馈积极，白酒景气度不改 3
1.2. 商贸零售&社会服务：旅游商务全面回暖带动酒店市场复苏，后疫情时代龙头集中度加速提升 3
1.3. 纺服轻工：继续推荐运动服饰优质标的，关注造纸企业盈利景气 4
1.4. 农林牧渔：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心 5
2. 市场回顾：指数较大回调，大消费领跌市场 6
2.1 市场整体表现：普遍下跌较多，唯中证 500 收红 6
2.2 大消费各板块表现：整体下跌，四子行业领跌市场 6
3. 风险提示 7
相关报告汇总 8

插图目录

图 1：大消费行业指数变动情况 6
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 7

1. 行业观点：消费市场回暖后劲足，关注疫情后马太效应

消费追踪：消费市场回暖后劲足 二季度有望加速修复

服务业加快恢复、清明假期国内出游人数基本与疫情前持平。近期多项数据表明，消费这一慢变量正在加速修复。经济专家普遍展望，随着疫情扰动消退，服务业将加快重启，这会对消费形成有力支撑。与此同时，企业盈利与个体户投资改善，有望驱动居民收入全面回暖，助力消费回升，中国经济必将稳步向好。

一季度，虽然受到局部疫情反弹、居民就地过年等因素影响，但消费市场整体仍呈现出恢复性增长。国家统计局数据显示，3 月服务业商务活动指数升至较高景气水平。3 月财新服务业采购经理指数（PMI）也大幅上升 2.8 个百分点至 54.3，结束此前 3 个月的下降趋势。

市场预期也在向好。国家统计局调查显示，服务业业务活动预期指数连续两个月位于 60%以上高位景气区间。表示 3 月服务业超预期回暖，且经济运行的其他方面环比动能并未走弱。

1.1. 食品饮料：糖酒会反馈积极，白酒景气度不改

今年糖酒会整体反馈来看，春节销售呈现供需两旺，白酒行业保持平稳增长，受去年疫情低基数和春节错期影响，多数企业顺利实现开门红。目前主流白酒企业渠道库存较低，在企业的控量措施下，高端白酒批价稳定增长，行业景气较为良性。

从趋势上来看，今年糖酒会呈现几个变化：1 是酱酒仍然在快速发展期，小型酱酒企业在糖酒会上非常活跃，新产品不断涌现，呈现良好发展势头。海南椰岛、古越龙山旗下公司相继推出酱酒产品。2 是主流浓香酒企开启高端价位争夺，重点布局千元价位带。酒鬼、古井等酒企今年糖酒会上重点推荐旗下高端产品，水井也提出要“更深入的布局高端及超高端价格带”。3 是地方酒企从争夺“百元价位带”向争夺“200-400 元价位带”转变。

酱酒扩容的趋势对浓香酒市场有一定的挤占，但主流浓香酒企市场集中度提升和吨酒价提升的趋势没有改变。虽然今年白酒板块估值整体受压制，但从基本面来看，白酒景气度仍然不减，行业仍处于良性发展状态中。建议关注增长确定性高、业绩弹性大的公司。重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。。

【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：旅游商务全面回暖带动酒店市场复苏，后疫情时代龙头集中度加速提升

上半年节假日效应下，旅游市场回暖，清明期间全国旅游收入已恢复至疫情前的近六成，在即将到来的“五一”和暑期长假中，长线游有望进一步复苏，带动人均旅游消费和旅游业总收入的提高。同时，商务需求开始回暖，春节后 PMI 连续三个月高于荣枯线，积压的展会需求开始恢复，日前举行的糖酒会是史上面积最大、参展商最多的一届糖酒会。旅游和商务需求的全面回暖将带动酒店市场进一步复苏。

疫情加快行业供给端出清，龙头集中度有望进一步提高。回顾 03 年非典和 08 年金融危机期间，酒店企业均面临获客困难，现金流紧张的困境。单体中小酒店约在半年至一年后经营难以为继，现金流断裂，逐渐退出市场，龙头市占率加速提升。后疫情时代，头部公司逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升。

从行业结构来看，中高端市场表现亮眼，符合龙头中高端布局。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于 44%，对应高速增长期至少 3-8 年，客房量增长空间 76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。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。

建议关注：①财报季临近，关注一季度的业绩确定性。②酒店行业龙头，在同比低基数的情况下，行业总体受益于出行持续回暖。龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高，看好头部酒店集团在行业复苏周期下跑出自己的 α。③人力资源服务方面，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，“金三银四”招聘高峰助力人服行业持续复苏。

【重点推荐】中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际、上海家化

风险提示：疫情的超预期发展，出行政策变化，新冠疫苗推进过程中的不确定风险。

1.3. 纺服轻工：继续推荐运动服饰优质标的，关注造纸企业盈利景气

纺服行业：运动服饰公司年报靓丽，继续推荐景气赛道优质标的

国产品牌服装在 2020 年下半年强势复苏，并对未来持乐观预期。国内运动市场已全面复苏。李宁 2020 年下半年收入 82.76 亿，同比+8.82%；净利润 10.15 亿，同比+44.18%；净利率 12.26%，经营利润率 15.68%。安踏体育 2020H2 收入为 208.4 亿元（+9.03%），归母净利润为 35.04 亿元（+22.47%），环比 2020H1 终端盈利明显改善。看国际品牌在华表现，宝胜国际收入增速 H2 回正至 0.4%，净利润降幅收窄至-22%。

国外市场复苏带动制造端景气抬升。公司 2020H2 实现营收 127.97 亿元（+3.33%），环比 20H1 营收增速进一步提升；20H2 实现归母净利润 25.94 亿元（-1.07%）。全球第二大运动鞋代工厂华利集团公布了 2020 年全年业绩：2020 年受疫情影响，公司收入同降 8.14%至 139.31 亿元，公司加强成本费用管控，净利同增 3.16%至 18.79 亿元。

我们认为，逐步增强的运动消费观念以及科技进步，以及政府对体育产业的鼓励政策，推动着运动鞋履行业的发展。ComprarAcciones 的报告显示 2020 年全球运动服饰市场的规模约 3535 亿美元，未来六年该市场将以 4%的复合年增长率继续增长，优于其他鞋服品类。在我国，与发达国家相比我们的运动服饰占比仍然较低，随着人们运动消费观念的增强，以及“建设健康中国、全民健身”上升为国家战略，未来运动鞋服会保持较快的发展速度。在制造端，随着科技进步，运动鞋履制造企业生产自动化水平快速提高，新的材料也在运动鞋履制造企业得到广泛应用，提升了行业中各企业整体运营效率。持续推荐运动鞋服产业链上的优质公司。

【重点推荐】申洲国际、李宁、安踏体育、森马服饰、罗莱生活

【建议关注】滔搏、海澜之家

轻工制造：龙头纸企一季报业绩亮眼，看好全年盈利表现

造纸：

晨鸣纸业、太阳纸业本周发布一季度业绩预告。晨鸣 Q1 预计实现归母净利润 11 亿-12 亿元，同比增长 442%-492%，环比去年 Q4 增长 73%-89%；太阳 Q1 预计实现归母净利润 10.72-11.26 亿元，同比增长 100%-110%，环比去年 Q4 增长 82%-91%。2021 年以来，受浆价持续上涨带动，浆纸系产品提价幅度较大；而龙头纸企浆

纸一体化程度较高，成本控制能力较强，因而一季度业绩亮眼。

本周浆价有所回升，后续我们判断供需基本面没有明显失衡，浆价较难继续暴涨；但经济复苏、替塑禁废提振用浆需求，供给端产能投放有限，行业库存较为健康，预计浆价中短期仍将高位震荡。后续需关注供需与库存情况变化。由于 2020 浆价受疫情影响均价较低，我们看好 2021 年文化纸龙头业绩弹性。看好晨鸣纸业、太阳纸业等。

生活用纸龙头近期上调出厂价，同时享受行业纸价上涨与备浆充足的短期成本优势。龙头纸企具备产品与渠道优势，将持续推动产品结构优化，同时巩固电商渠道份额，在市场竞争中具备长期增长能力。关注中顺洁柔、维达国际。

家居：

2021 年以来家具消费回暖势头明显，地产数据亦表现较好。预计头部家具企业受益 Q1 销售情况良好，看好一季报业绩相比 2019/2020 年同期进一步增长。2021 全年看好家具消费进一步反弹，前期积压的施工面积于今年竣工释放，家具企业收入端增长可期。龙头家具企业在疫情期间保持扩店步伐，积极布局电商营销，相比承受资金压力而出现淘汰状况的中小企业，市场份额有望进一步提升。

近年来家具企业在 C 端积极拓展产品品类、深耕渠道布局、发力电商营销，市场地位不断提升，竞争力进一步增强。大宗领域龙头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，B 端业务成长迅速。关注索菲亚、顾家家居。

【重点推荐】索菲亚、维达国际、中顺洁柔、顾家家居、晨鸣纸业

【建议关注】太阳纸业、梦百合、公牛集团、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：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心

本周国内生猪、仔猪价格持续下跌，全国外三元生猪出栏均价 22.99 元/公斤，环比下降 10.44%。外三元仔猪均价 1442.44 元/头，环比下降 7.54%。养殖端出栏积极，大肥猪出栏量有增无减，但整体消化速度不快，猪价持续走低，跌破外购育肥成本线。养殖户补栏情绪偏弱，加之养殖企业仔猪供给缓增，外采量减少，仔猪成交气氛欠佳。上市猪企 3 月出栏数据陆续公布，出栏规模持续扩张，牧原股份、正邦科技和新希望 3 月分别实现生猪销售 283.3、103.82 和 85.39 万头，同比增长 142.34%、155.81%和 215.44%，行业集中度提升与头部企业以量补价的逻辑在持续兑现。中长期来看，头部企业凭借出栏成长和成本控制优势的成长性逻辑仍未改变；短期来看，南方雨季疫情发展仍有望带来行情催化。

海大集团公布新一轮股权激励计划，业绩考核解锁条件为：2021-2025 年内外销饲料销量超过 1850/2300/2800/3400/4000 万吨，或者归属于上市公司股东的净利润依次超过 32/37.76/44.56/52.58/62.04 亿元，彰显公司长期成长信心，维持强烈推荐。受益于生猪产能持续恢复，饲料动保的需求提振会更加明显。我们持续推荐兼具顺周期属性与行业自身提质扩容的动保行业，重点推荐动保龙头生物股份和产学研一体标杆科前生物。

【重点推荐】生物股份、科前生物、海大集团、大北农、隆平高科

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、溢多利、温氏股份、正邦科技

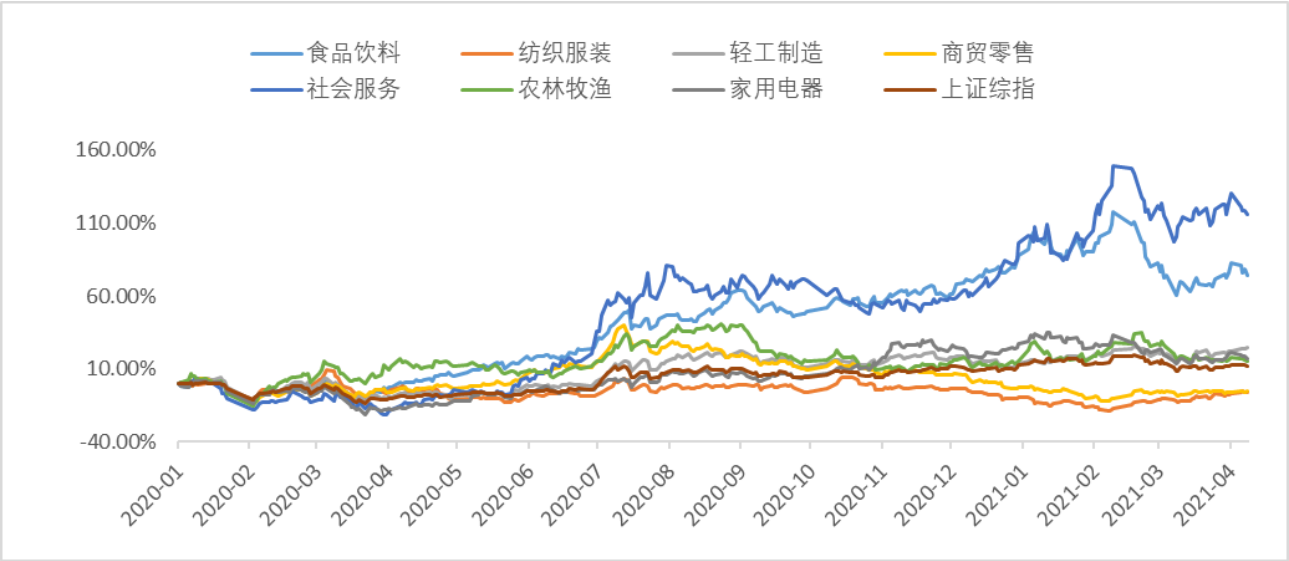
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

2. 市场回顾：指数较大回调，大消费领跌市场

2.1 市场整体表现：普遍下跌较多，唯中证 500 收红

上证综指收于 3450.68 点，周跌幅 0.97%；深证成指收于 13813.31 点，周跌幅 2.19%；创业板收于 2783.33 点，周跌幅 2.42%。重要股指方面，沪深 300 收于 5035.34 点，周跌幅 2.45%；中证 500 收于 6335.24 点，周涨幅 0.14%；上证 50 收于 3514.11，周跌幅 2.84%。大消费行业加权周跌幅 3.40%，跑输上证综指 2.43pct，跑输深证成指 0.24pct，弱于大盘。

图 1：大消费行业指数变动情况

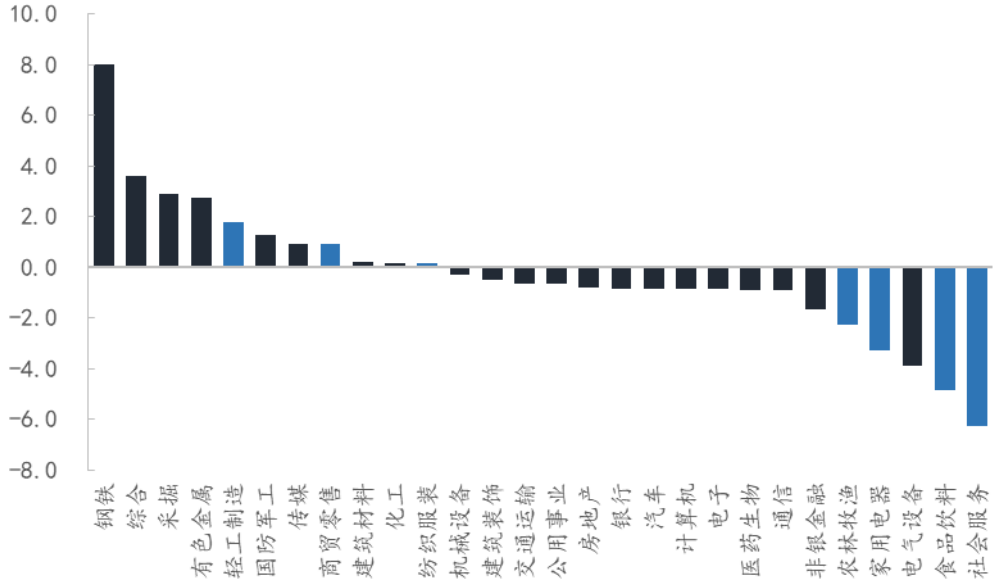


资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2 大消费各板块表现：整体下跌，四子行业领跌市场

大消费行业板块方面，本周轻工制造 1.76%、商贸零售 0.91%、纺织服装 0.14%、农林牧渔-2.28%、家用电器-3.26%、食品饮料-4.85%、社会服务-6.27%，在申万一级行业中分别排名第 5，第 8，第 11，第 24，第 25，第 27 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：钢铁 8.02%、综合 3.61%、采掘 2.91%、有色金属 2.76%、轻工制造 1.76%。涨跌幅后五位的板块为：农林牧渔-2.28%、家用电器-3.26%、电气设备-3.92%、食品饮料-4.85%、社会服务-6.27%。

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
公司	九阳股份（002242.SZ）：品类多维拓展，激励彰显盈利信心	2021-4-7
公司	爱婴室（603214.SH）：全渠道拓展发力，品类结构持续优化	2021-4-7
公司	苏泊尔（002032.SZ）：经营持续改善，拓品能力依旧	2021-4-6
公司	思摩尔国际（6969.HK）：盈利能力再度提升，护城河持续加深	2021-4-2
公司	贵州茅台（600519.SH）：十四五稳健开年，业绩稳中求进	2021-4-2
公司	周大生（002867.SZ）：多品牌布局品牌力增强，全渠道推进为增长赋能	2021-4-1
公司	申洲国际（2313.HK）：逆境中更显优秀制造本色，未来加速成长	2021-4-1
公司	安踏体育（2020.HK）：多品牌龙头稳健增长，主品牌重塑未来可期	2021-3-31
公司	锦江酒店（600754.SH）：境内复苏维也纳亮眼，看好龙头市占率提升	2021-3-31
公司	中宠股份（002891.SZ）：主粮销售翻倍增长，自有品牌建设卓有成效	2021-3-31
公司	豫园股份（600655.SH）：黄金主业逆势扩张，进军优质赛道潜力十足	2021-3-30
公司	东兴证券全球鞋服制造观察之华利股份：产业转移中的领先者	2021-3-28
公司	安琪酵母（600298.SH）：公司具备提价能力，YE 及衍生品拥有高增潜力	2021-3-28
公司	晨鸣纸业（000488.SZ）：浆纸一体化龙头受益浆价上行，资本结构优化主业发展动能增强	2021-3-26
公司	华住集团-S（1179.HK）：境内业务复苏显著，千城万店目标可期	2021-03-26
公司	海底捞（6862.HK）：持续高速拓店，重点布局下沉市场	2021-03-24
公司	同道猎聘（6100.HK）：人服平台已具雏形，加速发展可期	2021-03-23
公司	李宁（2331.HK）：2020 年业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定	2021-03-20
行业	东兴证券农林牧渔行业报告：2 月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之二：奢侈品集团的前世今生	2021-03-16
行业	东兴证券白酒行业报告：白酒，估值底在哪里？	2021-03-14
公司	周大生（002867.SZ）：全渠道融合多平台发展，强品牌力下业绩增长可期	2021-03-04
行业	【东兴商社|化妆品】上海家化:品牌渠道全方位梳理,盈利能力显著改善	2021-02-25
行业	东兴证券纺织服装 1 月线上数据点评：“新年添新衣”，服装家纺线上销售良好	2021-02-10
公司	洋河股份（002304.SZ）：改革路径渐清晰，复兴之路重启	2021-02-09
公司	华住集团-S（1179.HK）:技术赋能效率为先,本地市场助力业绩复苏	2021-02-09
行业	东兴证券大消费行业周观点:就地过年关注本地服务消费,及白酒等消费品	2021-02-09
公司	高鑫零售（6808.HK）:新模式探索业绩短期承压,阿里赋能静待花开	2021-02-07
行业	食品饮料：奶粉系列报告（一），国产婴配粉何以崛起--从政策和产品的角度	2021-02-05
公司	生物股份（600201.SH）：行业景气向好，核心产品市占提升	2021-02-02
行业	东兴证券低温奶行业系列深度（二）：破局之法孕育新龙头，细数乳企的巴氏探索路径	2021-02-01
行业	东兴证券大消费行业周观点：就地过年多方面影响消费，关注业绩确定性支撑	2021-02-01

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