东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 商社行业：清明已至五一将近，关注国内旅游市场复苏

2021 年 04 月 06 日

看好/维持

商贸&社服 | 行业报告

**本周核心观点：**

清明已至，五一将近，节假日催化旅游业加速回暖。随着疫情得到有效防控、疫苗接种范围不断扩大，以及天气逐渐回暖，旅游业政策有所放宽。政策方面，文旅部已不再对旅游景区游客接待上限做 75%的统一规定，允许各地自行决定，目前江苏、四川等地已放开相关限制。政策的边际放松将促进旅游业加速回暖，限流政策的放开有望助力景区标的扩大客流，实现收入端改善。根据携程数据，清明景区门票人次已经恢复至 2019 年同期水平，清明和五一假期旅游产品、机票预订量均超 2019 年同期水平，预计今年清明节国内出游人次将达到 1 亿人次。从出游类型看，周边游、短途游热度不减。携程平台上报名周边游、近郊游的游客占比超五成，利好周边游相关标的。同时，中长线、长线跨省游同比增势显著，有望带动人均旅游消费提高。

多国探索疫苗护照，出国游仍待时日，港澳游有所回暖。我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。港澳游已出现回暖迹象，香港旅发局指出，最乐观预计今年访港旅客约 960 万人次，是去年 1.6 倍，达到 2018 年的 15%，且未来 3 至 6 个月有机会与内地、东南亚等逐步重启旅游；澳门特区政府公布，今年 2 月内地赴澳门旅客同比增加 4.3 倍至 38.06 万人次，入境旅客较去年同期增长 1.7 倍。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，港澳旅游市场将有望持续回暖，出国旅游市场则有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

建议重点关注：①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。②免税行业，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。③具备可复制能力的优质人工景区，关注新园区开业以及新模式的探索。④连锁餐饮头部公司，疫情强化行业马太效应，头部企业依托其强大的运营管理、供应链支持等优势，复苏态势突出。

**行业复盘：**

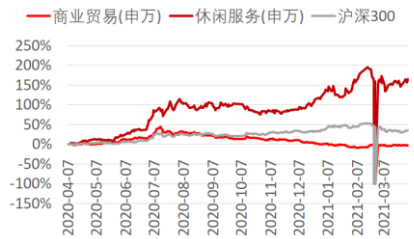
2021.3.29-2021.4.2 上证综指收于 3484.39 点，周涨幅 1.93%；深证成指收于 14122.61 点，周涨幅 2.56%；中信消费者服务指数收于 16333.15 点，周涨幅 4.39%；中信商贸零售指数 3966.71 点，周跌幅 0.52%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 5.65%、餐饮 4.27%、酒店 3.69%、景点 1.91%、其他休闲服务-0.84%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 1.35%、多业态零售 0.33%、百货-0.23%、贸易-0.99%、专业连锁-1.22%、超市-1.25%、专业市场-2.24%。

**未来 3-6 个月行业大事：**

2021-04-15 广州酒家：年报预计披露
2021-04-20 周 大 生：年报预计披露
2021-04-22 中国中免：年报预计披露
2021-04-23 科锐国际：年报预计披露
2021-04-23 宋城演艺：年报预计披露
2021-04-24 王 府 井：年报预计披露
2021-04-27 首旅酒店：年报预计披露
2021-04-29 中公教育：年报预计披露

| 行业基本资料 | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数 | 32 | 0.81% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 9121.19 | 1.1% |
| 流通市值(亿元) | 8729.74 | 1.37% |
| 行业平均市盈率 | 113.08 | / |
| 市场平均市盈率 | 20.98 | / |

**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**
weiym@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

**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

《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

《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、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

**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. 本周重点关注

清明已至，五一将近，节假日催化旅游业加速回暖。随着疫情得到有效防控、疫苗接种范围不断扩大，以及天气逐渐回暖，旅游业政策有所放宽。政策方面，文旅部已不再对旅游景区游客接待上限做 75%的统一规定，允许各地自行决定，目前江苏、四川等地已放开相关限制。政策的边际放松将促进旅游业加速回暖，限流政策的放开有望助力景区标的扩大客流，实现收入端改善。根据携程数据，清明景区门票人次已经恢复至 2019 年同期水平，清明和五一假期旅游产品、机票预订量均超 2019 年同期水平，预计今年清明节国内出游人次将达到 1 亿人次。从出游类型看，周边游、短途游热度不减。携程平台上报名周边游、近郊游的游客占比超五成，利好周边游相关标的。同时，中长线、长线跨省游同比增势显著，有望带动人均旅游消费提高。

多国探索疫苗护照，出国游仍待时日，港澳游有所回暖。我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。港澳游已出现回暖迹象，香港旅发局指出，最乐观预计今年访港旅客约 960 万人次，是去年 1.6 倍，达到 2018 年的 15%，且未来 3 至 6 个月有机会与内地、东南亚等逐步重启旅游；澳门特区政府公布，今年 2 月内地赴澳门旅客同比增加 4.3 倍至 38.06 万人次，入境旅客较去年同期增长 1.7 倍。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，港澳旅游市场将有望持续回暖，出国旅游市场则有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

建议重点关注①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。②免税行业，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。③具备可复制能力的优质人工景区，关注新园区开业以及新模式的探索。④连锁餐饮头部公司，疫情强化行业马太效应，头部企业依托其强大的运营管理、供应链支持等优势，复苏态势突出。

# 2. 细分板块观点追踪

## 2.1 餐饮旅游

**旅游方面，国内旅游市场加快复苏，出境游仍待时日。境内游方面，清明已至，五一将近，节假日催化旅游业加速回暖，随着疫情得到有效防控、疫苗接种范围不断扩大，以及天气逐渐回暖，旅游业政策有所放宽。国内旅游业正加速复苏，关注旅游复苏受益的行业及公司。**政策方面，文旅部已不再对旅游景区游客接待上限做 75%的统一规定，允许各地自行决定；并明确疫情低风险地区，对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制，由各地自行掌握。目前江苏、四川等地已放开相关限制。**政策的边际放松将促进旅游业加速复苏，限流政策的放开助力景区标的扩大客流，实现收入端改善。**文旅部数据中心测算，2021 年清明节假期，全国国内旅游出游 1.02 亿人次，按可比口径同比增长 144.6%，恢复至疫前同期的 94.5%；实现国内旅游收入 271.68 亿元，同比增长 228.9%，恢复至疫前同期的 56.7%。根据携程发布的 2021 年清明、五一旅游预测报告，通过携程平台预订清明节时期的景区门票的人次已经恢复至 2019 年同期水平，清明节和“五一”假期旅游产品、机票预订量均超 2019 年同期。携程平台上报名周边游、近郊游的游客占比超五成，利好周边游相关标的。同时，中长线、长线跨省游同比增势显著，有望带动人均旅

游消费提高。**建议关注周边游相关标的，以及具备可复制能力的优质人工景区，新园区开业以及新模式的探索。出境游方面，多国探索疫苗护照，出国游仍待时日，港澳游有所回暖。**我国以及亚洲、欧洲多个国家表示正在研究推出“疫苗护照”，探讨相互承认新冠疫苗接种证明、持疫苗护照免除入境强制隔离等问题，从而推动跨境旅游和国际出行复苏。最新政策表示，2021 年 4 月 1 日起，已完成新冠疫苗接种的外国旅客将可以在封闭区域以“0+7”检疫模式进入普吉岛旅游;2021 年 7 月 1 日起,已接种疫苗的外国旅客将无需隔离，可直接进入普吉岛。港澳游有所回暖，香港旅发局指出，最乐观预计今年访港旅客约 960 万人次，是去年 1.6 倍，达到 2018 年的 15%；澳门特区政府统计公布，今年 2 月内地赴澳门旅客同比增加 4.3 倍至 38.06 万人次，入境旅客虽按月减少 23.3%，但较去年同期仍有 1.7 倍增幅。我们认为，若海外疫情能够在疫苗的帮助下得到有效控制，港澳旅游市场将有望持续回暖，出国旅游市场则有望在今年底至明年初有序启动，但国人出境游信心的回升仍需一段时间。

**酒店方面，旅游市场恢复将带动酒店需求持续复苏。**根据去哪儿数据，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，以旅游为出行目的的酒店预订量大幅上升。根据携程数据，清明节酒店订单量同比 2019 年增长 20%以上；高星酒店优势突出，对比 2019 年增幅约为 35%；此外，周边游酒店订单相较于 2019 年增长超 40%。浩华数据显示，全国酒店市场景气指数随疫情平稳逐步回暖，关注在同比低基数的情况下，受益于出行回暖的酒店行业。其中，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。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。

**免税方面，伴随旅游业加速回暖，持续看好离岛免税高景气。**自离岛新政以来，离岛免税销售额持续高增长，2021 年 1-2 月共实现免税销售额 84.9 亿元，同比增长 359%。政策层面持续鼓励呵护，5 月首届消博会上，免税购物将不占用离岛免税 10 万元额度，不会对离岛免税消费额造成挤出，且消博会还能形成较好的引流效应。**我们认为离岛免税在未来很长一段时间内仍是吸引消费回流的重要窗口，持续看好离岛免税的高景气。**

**餐饮方面，**基本恢复至疫情前水平，餐饮行业持续复苏。公司方面，绿茶餐饮管理拟赴港上市并已与上市团队进行磋商，初步计划集资约 2 亿美元（约 15.5 亿港元），截至 2020 年底，绿茶餐厅全国门店多达 170 家，主要分布在一二线城市；国内最大的线下连锁酒馆“海伦司”（Helen’s）3 月 30 日正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市。我们认为，疫情强化行业马太效应，头部企业依托其强大的运营管理、供应链支持等优势，复苏态势突出，关注连锁餐饮头部公司。

## 2.2 教育人服

**人力资源服务方面，“金三银四”招聘高峰期到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，我们持续推荐关注人力资源服务行业。**我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，政府工作报告中指出，继续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制，国家不断完善灵活用工群体社会保障机制，推动行业发展；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。当前正直“金三银四”的招聘高峰期，今年以来人服行业持续复苏，关注科锐国际、同道猎聘等公司发展。人瑞人才截至 2 月底灵活用工雇员人数 34123 人，同比增加约 42.8%，环比下滑约 5.6%。考虑到 2 月春节因素，入职人员减少为正常季节性因素，而 3-4 月招聘旺季到来，公司有望迎来人员规模新高峰。

**教育方面，民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。**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。公司方面，新高教集团旗下华中学校和甘肃学院获教育部批准均由独立学院转设为民办普通本科学校，转设后华中学校更名为湖北恩施学院，甘肃学院更名为兰州信息科技学院。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。**职业教育方面，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。**尤其是教师赛道，提高教师待遇为两会热门议题，教师待遇与职位吸引力不断提升，将推动教招培训快速发展。持续看好职教龙头中公教育，一方面公司受益于疫情下行业出清带来的市占率提升；另一方面公司依靠教研+渠道+管理，稳坐龙头地位，将持续受益于市场规模扩张的红利。**K12 培训方面，**公安部新闻发布会表示，在“中小学网课网络环境专项整治”行动中，共排查属地教育类 APP 和网课平台 4900 余款，行政处罚 423 款，责令整改 1058 款，下架 636 款，切实维护中小学校园安全。**我们认为，目前教培行业政策持续从严，但具体要求仍有较强不确定性。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。**

## 2.3 商贸零售

**珠宝方面，**2021 年 1-2 月金银珠宝零售总额同比增长 98.7%，增速较 12 月的-4.7%实现由负转正，较 2019 年同期同比增长 7.88pct.。公司方面，周大生 2020 年实现营业收入 50.84 亿元人民币，同比下降 6.53%，归母净利 10.13 亿元人民币，同比增长 2.21%。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 1-2 月日用品类销售额同比增长 34.6%，较 2019 年同期增长 16.62pct.。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。公司方面，红旗连锁 2020 年实现营业收入 90.53 亿元人民币，同比增长 15.73%，归母净利为 5.05 亿元人民币，同比下降 2.20%。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。

## 2.4 化妆品

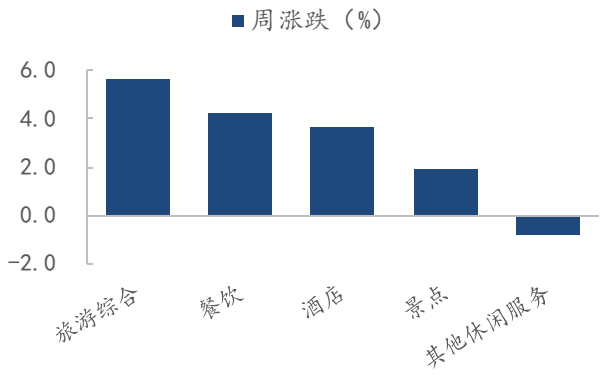
**化妆品方面，行业持续高景气，监管持续趋严促进行业规范化发展。**2021 年 1-2 月化妆品零售总额同比增长 40.7%，较 2019 年同期同比增长 23.77pct.，较 12 月的 9.5%环比增长显著。中国食品药品检定研究院就修订化妆品禁用组分发布通知，根据国家禁毒管理相关政策要求，拟将大麻仁果、大麻籽油、大麻叶提取物和大麻二酚等原料列为化妆品禁用组分，行业监管不断趋严，将促进行业规范化发展。公司方面，悠可集团正式向港交所递交了招股书，拟在香港上市。悠可集团是中国最大的美妆品牌电商服务商，2020 年促成或产生的 GMV 为 163 亿元，市场份额为 13.3%。看好美妆产业链上游生产制造企业和中游有较强品牌培育能力的品牌商。

# 3. 市场表现复盘（2021.3.29-2021.4.2）

上证综指收于 3484.39 点，周涨幅 1.93%；深证成指收于 14122.61 点，周涨幅 2.56%；中信消费者服务指数收于 16333.15 点，周涨幅 4.39%；中信商贸零售指数 3966.71 点，周跌幅 0.52%。

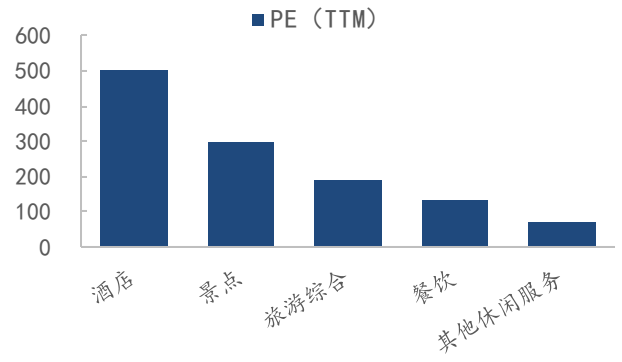
社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 5.65%、餐饮 4.27%、酒店 3.69%、景点 1.91%、其他休闲服务-0.84%;商贸零售各子板块涨跌幅依次为:一般物业经营 1.35%、多业态零售 0.33%、百货-0.23%、贸易-0.99%、专业连锁-1.22%、超市-1.25%、专业市场-2.24%。

**图1：社会服务子行业涨跌幅**



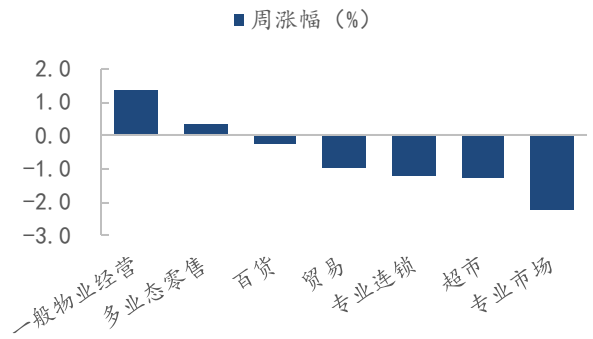

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图2：社会服务子行业市盈率**



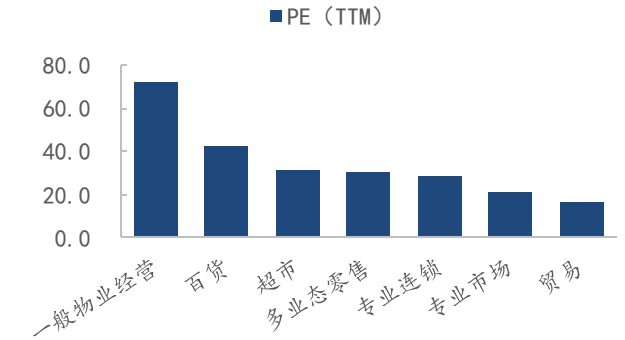

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图3：商贸零售子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

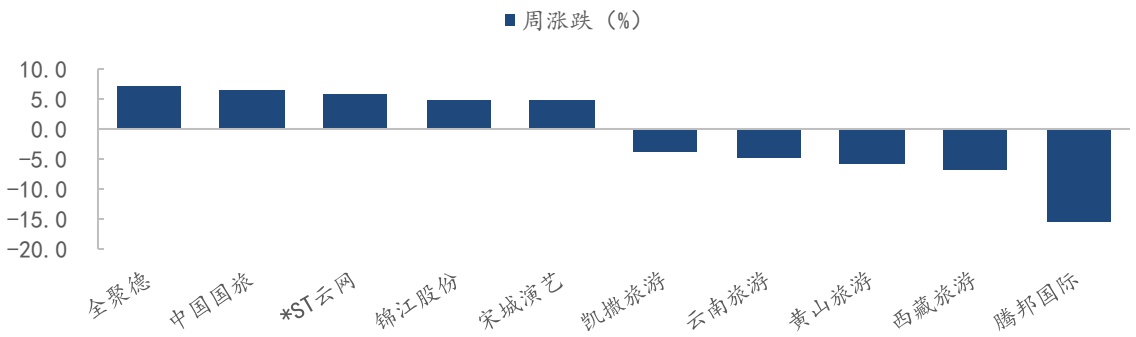
**图4：商贸零售子行业市盈率**




*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：全聚德 7.05%、中国国旅 6.4%、ST 云网 5.84%、锦江股份 4.90%、宋城演艺 4.86%；涨跌幅排名后 5 位的公司为：凯撒旅游-3.75%、云南旅游-4.94%、黄山旅游-5.8%、西藏旅游-6.75%、腾邦国际-15.68%。

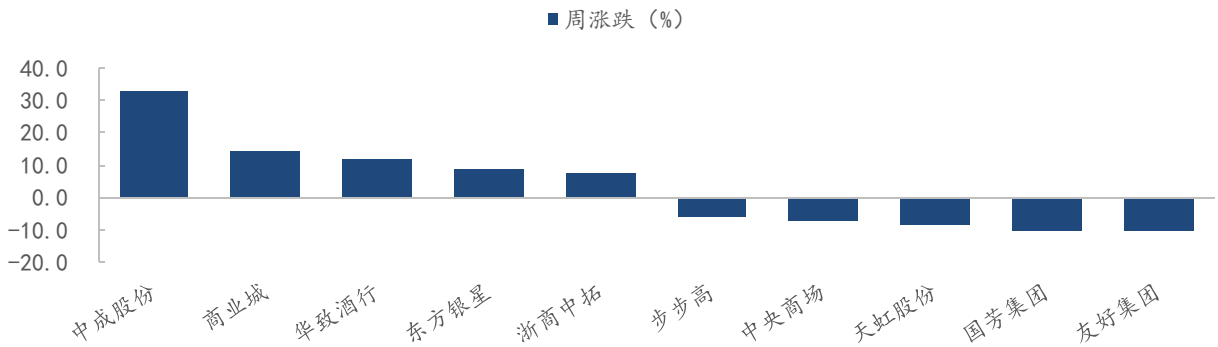
**图5：社会服务行业涨跌前五的公司**




*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：中成股份32.64%、商业城14.26%、华致酒行12.15%、东方银星8.57%、浙商中拓7.31%；排名后五位的公司为：步步高-5.79%、中央商场-7.11%、天虹股份-8.78%、国芳集团-10.07%、友好集团-10.13%。

**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

【美团】公司发布截至2020年12月31日止年度业绩公告。报告显示，2020年实现全年收入1147.95亿元人民币，同比增长17.7%，经调整后全年净利润31.21亿元人民币，同比下降33%。全年交易用户数目5.11亿，活跃商家数目为680万。

【广州酒家】公司发布2020年度业绩快报，报告显示，公司2020年实现营业总收入32.86亿元人民币，同比增长8.82%，归属于上市公司股东的净利润4.65亿元人民币，同比增长21.02%。

【宋城演艺】上海宋城将于4月29日开业，推出演艺作品包括《上海千古情》、High秀《颜色》、丽影秀《S秀》、带餐秀《热情桑巴》、亲子秀《Wa!恐龙》等。

【华熙生物】公司发布2020年年度报告，2020年公司实现营业收入26.33亿元人民币，同比增长39.63%，归属于上市公司股东的净利润6.46亿元人民币，同比增长10.29%。

【周大生】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 50.84 亿元人民币，同比下降 6.53%，归属于上市公司股东的净利润 10.13 亿元人民币，同比增长 2.21%。

【御家汇】公司持股 5%以上股东长沙御投投资管理合伙企业（有限合伙）因部分员工离职以及部分员工资金需求，预计以大宗交易及集中竞价方式减持股份合计不超过 421.66 万股，即不超过公司总股本的 1.09%。

【锦江酒店】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 98.98 亿元人民币，同比下降 34.45%，归属于上市公司股东的净利润为 1.1 亿元人民币，同比下降 89.91%。

【凯撒旅业】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 16.15 亿元人民币，同比下降 73.25%，归属于上市公司股东的净利润为-6.98 亿元人民币，同比下降 655.74%。

【呷哺呷哺】公司发布截至 2020 年 12 月 31 日的年度业绩公告，2020 年公司实现营业收入 54.55 亿元人民币，同比下降 9.5%，经调整净利润为 1.31 亿元人民币，同比下降 67.1%。

【红旗连锁】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 90.53 亿元人民币，同比增长 15.73%，归属于上市公司股东的净利润为 5.05 亿元人民币，同比下降 2.20%。

【永辉超市】公司董事长张轩松先生因偿还贷款质押 1.7 亿万股，质押到期日为 2022 年 9 月 23 日，占公司总股本的 1.79%。截至本次质押，张轩松及其一致行动人累计质押股份 4.08 亿股，占其所持股份比例的 33.49%。

【中国东方教育】公司发布 2020 年年度业绩公告，报告显示，2020 年公司实现全年收入 36.49 亿元人民币，同比减少 6.6%，经调整后的净利润为 2.58 亿元，同比减少 69.6%。2020 年新增学校及中心 29 个，新培训人次及新客户注册人数为 14.55 万人，同比减少 4.7%。

【新高教集团】公司旗下华中学校和甘肃学院获教育部批准均由独立学院转设为民办普通本科学校，转设后华中学校更名为湖北恩施学院，甘肃学院更名为兰州信息科技学院。

【爱婴室】公司发布 2020 年年度报告，2020 年公司实现营业收入 22.56 亿元，同比下降 8.29%，归属于上市公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比下降 24.43%

## 5. 投资建议与风险提示

**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。

# 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