东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 东兴大消费：关注新型消费政策，及当下年报密集披露

## ——行业周观点

2021 年 3 月 28 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

**报告摘要：**

**消费追踪：28 个部门联合发文力推新型消费，衣食住行“全覆盖”**

近日，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、市场监管总局等 28 个部门和单位联合印发《加快培育新型消费实施方案》，具体部署“培育壮大零售新业态”“积极发展‘互联网+医疗健康’”“深入发展数字文化和旅游”“有序发展在线教育”“大力发展智能体育”等内容。

近年来，我国以网络购物、移动支付、线上线下融合等新业态新模式为特征的新型消费迅速发展。特别是新冠肺炎疫情发生以来，新型消费发挥了重要作用，推动了国内消费恢复，凸显了新型消费发展的潜力。

**市场回顾：**上证综指收于 3418.33 点，周涨幅 0.40%；深证成指收于 13769.68 点，周涨幅 1.20%；创业板收于 2745.40 点，周涨幅 2.77%。大消费行业加权周涨幅 1.28%，跑赢上证综指 0.88pct，跑赢深证成指 0.08pct，强于大盘。分行业看，纺织服装 3.20%、食品饮料 2.23%、社会服务 1.72%，涨幅居前；家用电器-0.42%、农林牧渔-0.48%，板块微跌。

**推荐标的**

**【食品饮料】**成本上涨下，关注成本可传导行业

重点推荐：伊利股份

**【商贸零售&社会服务】**玻尿酸饮用水打开玻尿酸行业增长空间

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】**关注优质国产品牌服饰崛起，看好龙头纸企业绩弹性

重点推荐：李宁、安踏体育、森马服饰、顾家家居

**【农林牧渔】2021 中国种子大会聚焦种业创新**

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：《奢侈品行业系列报告之二：奢侈品集团的前世今生》**

奢侈品品牌的诞生：特殊产业环境的产物。重奢品牌诞生时间较早，有悠久的历史并在期间塑造出了厚重的品牌底蕴。从诞生地上，重奢品牌诞生于时尚之都巴黎，法国奢侈品品牌的诞生背景是法国历史上经济快速发展时尚，产业环境良好时期。轻奢品牌多诞生于美国二战以后的经济快速发展期，轻奢品牌以突出的品牌特点胜出。在中国，多种因素共同作用，为中国诞生自己的高端产品品牌提供环境。需求方面，近年来经济发展态势良好，居民购买力不断增强；未来中国中上收入家庭有望继续增加，高端消费仍有较大增长空间。从商业环境看，我国高端商场业态和电商业态发展成熟。从品类看，包括盖娅传说、上下、贵州茅台、周大生珠宝等在内的中国本土高端产品品牌逐渐向奢侈品过渡，中国未来也有可能诞生出极具影响力的奢侈品品牌。

**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

2021/03/29 申洲国际：年报预计披露日期

2021/03/31 贵州茅台：年报预计披露日期

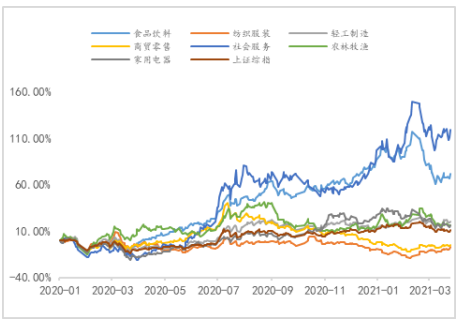
2021/03/31 海尔智家：年报预计披露日期

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：关注新型消费政策，及当下年报密集披露 ..... 3**
1.1. 食品饮料：成本上涨下，关注成本可传导行业 ..... 3
1.2. 商贸零售&社会服务：玻尿酸饮用水打开玻尿酸行业增长空间 ..... 3
1.3. 纺服轻工：国产服装品牌有望借机加速崛起，看好龙头纸企业绩弹性 ..... 4
1.4. 农林牧渔：2021 中国种子大会聚焦种业创新 ..... 5
**2. 市场回顾：市场反弹企稳，大消费强于板块平均水平 ..... 5**
2.1 市场整体表现：市场整体反弹，所有指数全部收红 ..... 6
2.2 大消费各板块表现：大消费整体上涨，内部涨多跌少 ..... 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：关注新型消费政策，及当下年报密集披露

**消费追踪：加快培育新型消费，打造完整内需体系**

近日，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、市场监管总局等 28 个部门和单位联合印发《加快培育新型消费实施方案》，具体部署“培育壮大零售新业态”“积极发展‘互联网+医疗健康’”“深入发展数字文化和旅游”“有序发展在线教育”“大力发展智能体育”等内容。

近年来，我国以网络购物、移动支付、线上线下融合等新业态新模式为特征的新型消费迅速发展。特别是新冠肺炎疫情发生以来，新型消费发挥了重要作用，推动了国内消费恢复，凸显了新型消费发展的潜力。

## 1.1. 食品饮料：成本上涨下，关注成本可传导行业

大宗商品价格的上行和农产品价格的上行，对下游食品饮料企业形成较大的成本压力，在今年全年成本上涨的背景下，选取成本可向下游传导的行业，有望获得更确定的利润增长空间。我们梳理了一下食品饮料板块的细分行业，认为乳制品板块在 2021 年具有这样的特质，盈利有望扩张。

原奶价格从去年 5 月份开始进入上涨通道，至 2021 年 1 月份，原奶价格已经突破 2014 年奶价高点。本轮奶价上涨有几个因素影响，从供给端来看，1 是去年疫情对大包粉进口有较大影响，国内供给呈现紧张；2 是饲料成本上涨较快，玉米、豆粕等农产品价格进入上涨通道，带来养殖成本增加。从需求端来看，疫情影响下，人们对饮奶需求有较大的增加，特别是对白奶的需求显著增加。直接推动供需缺口加大。预计 2021 年原奶供需仍在紧平衡状态，同时饲料价格、包装等成本也将走高。

原奶价格上涨对下游乳制品企业原料成本形成较大的压力，但是由于需求较为强劲，支撑企业成本向下游传导还比较通畅。从已发乳企 2020 年报来看，下游乳企呈现几个趋势：一是产品直接进行提价，二是产品结构升级明显，三是企业促销费用有一定的压缩。从 2021 年春节过后奶价的走势来看，奶价呈现淡季不淡的趋势，下游乳企的这 3 个趋势在 2021 年有望延续。

我们看好今年乳制品企业向终端传导成本的趋势，预计如果下半年不出现明显的市场竞争，今年乳企盈利仍在扩张期，继续推荐伊利股份。

【重点推荐】伊利股份

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：玻尿酸饮用水打开玻尿酸行业增长空间

透明质酸食品级应用产品推出，拉开行业增长序幕。3 月 22 日华熙生物“水肌泉”玻尿酸饮用水新品首发，以“水+玻尿酸”为配方，每瓶水肌泉含有 66mg 玻尿酸，最大程度补充人体流失的玻尿酸，迈开国产食品级玻尿酸应用的第一步。口服透明质酸具有吸收速度快、分布范围广的特点，可以为机体多部位快速补水，且能够帮助改善关节问题、促进创伤愈合、改心血管系统等，具有巨大应用价值。该产品的推出一扫国内透明质酸在普通食品应用领域的空白，将推动食品级透明质酸终端产品逐步打开国产化的篇章。

我们看好透明质酸应用赛道长期发展前景。透明质酸（又称玻尿酸）具有人体自源性、超强锁水性、黏连性和润滑性等多种优良性能，广泛应用于医疗、日化和食品等领域。相较于医药级与日化级应用，食品级透明质酸终端产品市场规模明显较低，2019 年全球食品级透明质酸终端产品市场规模仅为 23 亿元。国际市场上

口服透明质酸已普遍应用于普通食品与保健食品中；国内市场受制于相关政策限制，2008-2020 年仅被允许应用于保健食品中，2021 年 1 月国家卫健委正式批准透明质酸为新食品原料，可应用于普通食品添加。华熙生物申报的食品级透明质酸钠原料 HAPLEX PLUS 成为首批获批原料，可应用于普通食品（除婴幼儿食品），打开了透明质酸新应用的大门。透明质酸应用场景持续拓宽，蕴藏着巨大增长空间，新场景的解锁将打开行业增长天花板，看好食品级透明质酸应用的推广以及整个透明质酸应用赛道的长期发展前景。我国已成为全球最大透明质酸原材料供应商，包括华熙生物、昊海生科、爱美客等在内的多家上市公司深耕透明质酸产业，在产业链多个环节布局，将充分享受行业增长红利，看好行业的长期发展。

【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，离岛免税竞争加剧。

## 1.3. 纺服轻工：国产服装品牌有望借机加速崛起，看好龙头纸企业绩弹性

**纺织服装：国产服装品牌有望借机加速崛起，关注两大竞争力**

受“新疆棉花”事件的影响，服装纺织行业掀起轩然大波，国货品牌也受到消费者力挺。首先从板块来表现讲，在今年 A 股整体回调、大消费板块集体受挫的背景下，服装纺织板块反而逆势走强。基本面的复苏是行业表现较好的主要原因。服装作为可选消费品在去年疫情中受影响明显，尤其表现在去年的一二季度，而今年一季度行业稳健复苏，优秀的企业目前已经实现较 2019 年同期水平已有不错增长。其次，由于无风险收益率的走强春节后的市场风格出现变化，投资者开始寻找低估值和业绩稳健的标的。A 股纺服板块估值水平不高，尤其龙头公司有明显的低估值优势，加之行业内公司现金流状况好，分红稳定。

我们认为在国产品加速崛起路上，国产品牌两个明显的竞争力：**一是产品性价比较高，国内拥有完整且优秀的服装制造产业链，使得品牌方手握优质工厂。其次，国产品牌擅长全渠道布局，尤其是擅长用电商等新兴渠道拉近与消费者距离。**同时在以下方面有提升的品牌可加强关注：一是品牌运作经验及精细化管理，二是产品设计的独创性仍，三是对功能面料的采用来加强产品的实用性。

投资建议方面，**首先建议持续关注景气赛道-运动服饰里的优秀品牌公司。**其次，**在服装家纺在线下复苏的背景下，关注持续进行品牌建设和公司数字化转型升级的公司。**国内的优秀休闲服饰通过创新的产品设计和营销活动，品牌力明显有所提升；在公司管理方面，通过组织架构调整公司效率实现提升。

推荐标的：李宁、安踏体育、森马服饰

**轻工制造：看好浆纸一体化龙头业绩弹性，关注家具消费回暖**

**造纸：**

本周浆价维持高位震荡，部分浆纸系品种发布涨价函，落实情况仍有待观察。前期浆价受通胀和外盘行情等推动而大幅上涨，但由于供需基本面没有明显失衡，我们预期浆价短期较难再次暴涨；考虑消费复苏、出口景气，以及替塑等政策因素，预计浆纸价格将短期仍将高位震荡，后续需关注供需与库存情况变化。

白卡纸、文化纸等 2021 年以来价格明显提升，并已经拉动部分纸企 2020 四季度业绩表现。我们认为 2021 年纸价中枢较大概率相比 2020 年有明显提升，利好纸企业绩释放，具备原材料自给优势的龙头相对更具业绩弹性；长期来看，龙头纸企成本优势显著，产能稳步扩张，市场地位稳固。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，1-2 月家具类社零相比 2019 年同期增长 5.54%。地产数据亦表现较好，1-2 月住宅竣工面积相比 2019 年同期增长 10.45%。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。看好 C 端一线龙头具备多元化渠道拓展优势，发力电商营销，二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局。看好龙头在大宗业务方面通过规模优势和深耕服务能力等脱颖而出，实现快速成长。关注索菲亚、顾家家居。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、维达国际、顾家家居

【长期推荐】罗莱生活、森马服饰、维达国际、思摩尔国际、太阳纸业

风险提示：原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，出口贸易风险加大。

### 1.4. 农林牧渔：2021 中国种子大会聚焦种业创新

3 月 20-24 日 2021 中国种子大会暨南繁硅谷论坛于海南三亚成功举办。会上，农业农村部副部长张桃林表示，世界种业已进入到“常规育种+生物技术+信息化”的育种“4.0 时代”，对我国种业来讲，既是挑战，更是难得的发展机遇。“十三五”期间，我国 80%以上的审定品种是通过常规育种选育。当前，关键要在保持常规育种优势的前提下，更加突出现代生物育种的创新和应用。要在尊重科学、严格监管的基础上，有序推进生物育种产业化应用，在关键核心技术上实现突破。最高人民法院副院长贺小荣表示，我国种业已进入以自主创新为驱动力的新发展阶段，最高人民法院将在年内出台一部新的审理植物新品种权案件司法解释，严格依法保护种业自主创新。我们认为，生物育种行业持续受到政策支持，相关配套制度及具体落实政策有望于今年出台，转基因种子商用化进程持续推进值得期待。头部种企作为整合技术、种质资源和渠道的主体，有望充分受益于政策倾斜，把握行业变革机遇，实现跨越式发展。建议持续关注产业链景气和转基因商用落地共同作用下的玉米产业链相关标的，推荐关注质转基因种业方面具备技术储备的大北农、隆平高科。

养殖链方面，我们认为优质企业的核心逻辑及基本面稳定，持续推荐后周期绩优标的生物股份（动保需求提升与综合平台优势）、海大集团（饲料量价齐升与核心成本优势）、科前生物（产学研一体化标杆）。

重点推荐：

【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

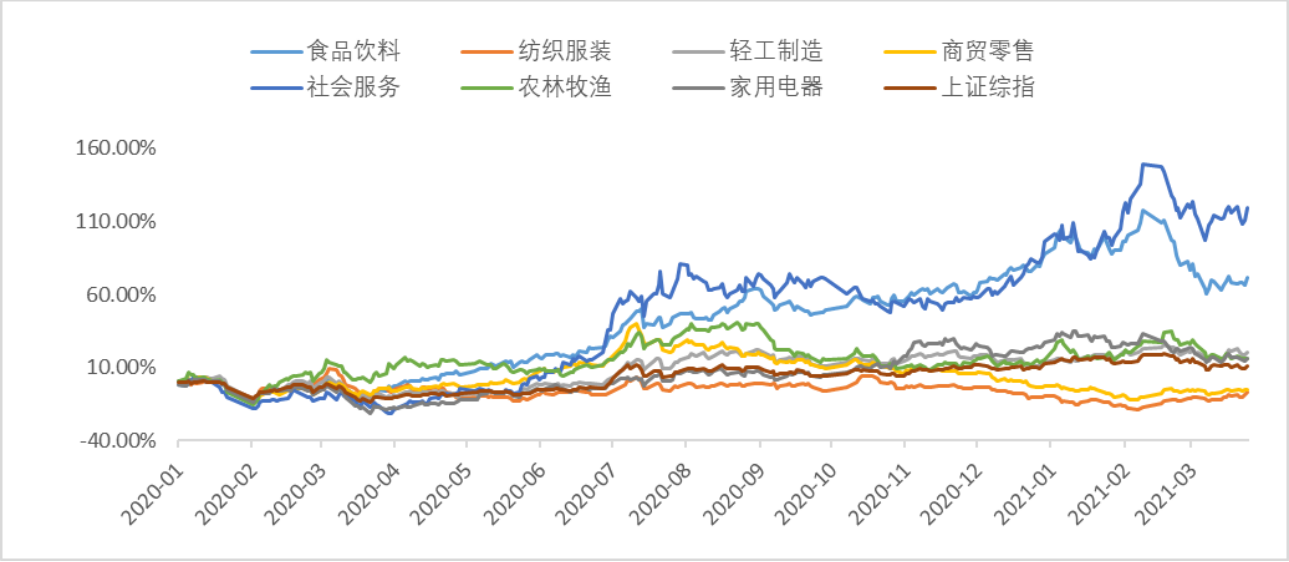
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

## 2. 市场回顾：市场反弹企稳，大消费强于板块平均水平

## 2.1 市场整体表现：市场整体反弹，所有指数全部收红

上证综指收于 3418.33 点，周涨幅 0.40%；深证成指收于 13769.68 点，周涨幅 1.20%；创业板收于 2745.40 点，周涨幅 2.77%。重要股指方面，沪深 300 收于 5037.99 点，周涨幅 0.62%；中证 500 收于 6251.79 点，周涨幅 0.73%；上证 50 收于 3529.73，周涨幅 0.50%。大消费行业加权周涨幅 1.28%，跑赢上证综指 0.88pct，跑赢深证成指 0.08pct，强于大盘。

**图 1：大消费行业指数变动情况**

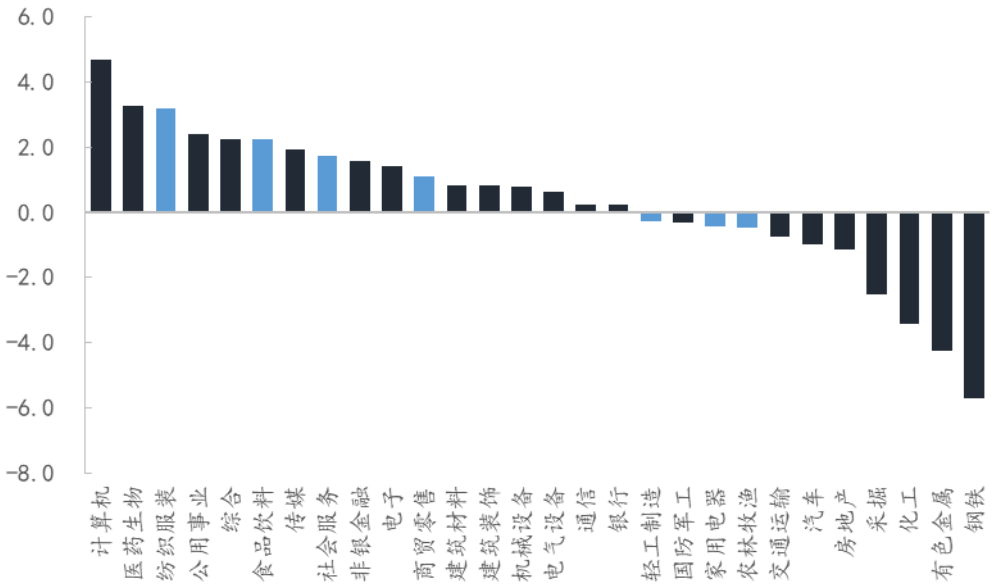



*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

## 2.2 大消费各板块表现：大消费整体上涨，内部涨多跌少

大消费行业板块方面，本周纺织服装 3.20%、食品饮料 2.23%、社会服务 1.72%、商贸零售 1.10%、轻工制造-0.20%、家用电器-0.42%、农林牧渔-0.48%，在申万一级行业中分别排名第 3，第 6，第 8，第 11，第 18，第 20 和第 21。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：计算机 4.68%、医药生物 3.25%、纺织服装 3.20%、公用事业 2.39%、综合 2.25%。涨跌幅后五位的板块为：房地产-1.14%、采掘-2.54%、化工-3.42%、有色金属-4.26%、钢铁-5.72%。

**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 | 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 |
| 公司 | 首旅酒店（600258.SH）：拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹 | 2021-02-01 |
| 行业 | 东兴证券低温奶行业系列深度（一）：辨析行业，找寻未来，低温跑出黄金赛道 | 2021-01-31 |
| 公司 | 中国中免（601888.SH）：离岛免税有望持续放量，租金减免业绩显著改善 | 2021-01-31 |
| 公司 | 同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张 | 2021-01-29 |
| 行业 | 东兴证券奢侈品行业系列报告之一：奢侈品品牌缘何屡屡提价？ | 2021-01-28 |
| 公司 | 御家汇（300740.SZ）：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 | 华住集团-S（1179.HK）：境内业绩复苏预计优于指引，门店实现稳健扩张 | 2021-01-27 |
| 行业 | 东兴证券纺织服装行业 12 月线上数据点评：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势 | 2021-01-13 |
| 行业 | 东兴证券酒店深度系列之二：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何 | 2021-01-06 |

*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