东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：短期回调不改长期逻辑，关注高景气细分行业

——行业周观点

2021 年 1 月 18 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：板块短期回调，长期逻辑不改

【东兴食饮】板块短期回调，长期逻辑不改

白酒板块本周经历较大回撤，我们认为主要有几方面原因：1 是高端酒批价有波动，市场信心受到一定影响。根据媒体报道，近期茅台受近期拆箱政策要求，散装茅台与箱装茅台批价差距拉大，散装茅台价格有所下滑。普五的批价近期也有所松动，部分区域批价有回落的现象。2 是河北疫情仍没有看到明显的拐点，各地春节政策趋严，市场担心春节白酒需求会受到影响。3 是近期交易所对几家白酒公司频发监管函，加之前期白酒板块上涨较多，市场监管趋严给市场信心也带来一定的冲击。我们认为从短期来看，批价波动主要以公司短期政策调整有关，且春节前酒企放量多为了春节备货准备。疫情对春节白酒行业的消费会带来一定的影响，但消费总体会好于去年春节，2021 年业绩“开门红”大概率仍可以看到。且目前主流白酒产品价格仍在上行，行业景气度仍在向上，没有发生逆转。白酒板块长期逻辑没有发生改变，龙头和名酒市场份额仍在集中趋势中，我们仍然看好板块的长期配置价值。继续推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

零批与社会服务：离岛免税持续高景气，多地疫情发酵或延期酒旅业复苏进程

离岛免税新店+牌照增加助力蛋糕做大。据海口海关统计，今年元旦假期期间，海关共监管销售离岛免税品 66.9 万件，购物人数 7.6 万人次，销售金额 5.4 亿元人民币，比去年同期分别大幅增长 200%、80.9%和 195.16%。同时离岛免税或有望开放邮递业务，若邮递放开，有望进一步提升免税客单消费上限。此前，四部委批复海南新增 6 家离岛免税店，全岛增至 10 家，其中三亚 3 家新增店已于上年底开业，中服免税和深免获批离岛免税资质。我们认为，离岛免税牌照优势被弱化，免税运营商的供应链和运营能力得到凸显，中国中免深耕免税市场，具有先发优势和规模优势，在品牌、供应商资源、运营管理等多方面具有优势，仍将稳坐行业龙头地位。此外，王府井公告拟与海南橡胶合作，面向海南当地居民，发展岛内免税项目。

河北、东北等地疫情持续发酵，或延缓餐旅酒店等行业的复苏进程。多地疫情发展对春节旅游市场带来较大挑战，同时或放缓酒店业复苏节奏。不过随着疫苗落地推广，我们认为，酒店头部集团有望延续 2019 年的复苏周期，龙头公司逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，RevPAR 有望于 21 年上半年在同比低基数的情况下恢复至 19 年同期水平。

【重点推荐】中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、紫光学大、珀莱雅、上海家化

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

家用电器：量价齐升持续，关注行业龙头

未来 3-6 个月行业大事

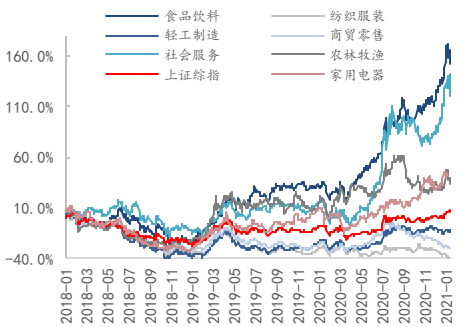
2021/02/01 中公教育：限售解禁

2021/04/19 五粮液：限售解禁

2021/04/20 双汇发展：限售解禁

2021/04/30 中宠股份：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：张凯琳
010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480518070001

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：王长龙
010-66554045 wangcl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520050001

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：刘田田
010-66554038 liutt@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119010012

受益于宏观经济复苏对下游需求的带动，以及生产-物流-销售-安装环节在疫情背景的常态化经营，家电行业量价齐升趋势持续。短期来看，竞争格局稳定、规模效应凸显的家电行业，在内销享有“竣工潮”带来的新增需求加持，外销享有疫情催化下的自有品牌出海。我们看好 2021 年家电行业量价齐升趋势的持续兑现。

【重点推荐】格力电器、美的集团、海尔智家

农林牧渔：春节备货支撑猪价高位震荡，种业受政策利好持续景气

本周国内生猪价格继续上涨，主要受规模养殖场节前集中出栏，节后适逢月初，出栏量较少所致。本周周后期下跌趋势显现，本周元旦后消费回落，需求端支撑猪价能力有限。预计下周供强虚弱，猪价或小幅下行。本周生猪期货正式上市，推动了生猪养殖行业进一步市场化，对猪价具有价格发现作用。生猪期货上市首日大幅下跌，主力合约 2109 收于 26810，说明市场对于今年猪价下行预期较为一致。上市猪企 2020 年 12 月销售情况陆续公布，正邦科技超越温氏成为年度出栏第二位，新希望顺利完成 800 万头出栏目标。中长期来看，产能逐步恢复下，企业间管理差异和成本把控拉开差距，产业链不断完善，成本优势突出的龙头企业将持续受市场青睐。

本周各主产区玉米价格上行，豆粕期货价格带动现货价格上涨，麸皮价格主要受供应端库存紧张影响，价格微涨。受政策利好和市场景气度提升，部分规模生猪养殖企业扩建，存栏量持续提升且趋势明确，后周期行业景气度持续上升。。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

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。

纺织服装：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势

全国范围寒潮助力冬装销售良好，局地疫情反复使得部分消费线上化。12 月末开始的一股寒潮将自北向南横扫我国大部，带来“断崖式”降温和混合式雨雪，是入冬以来的最强寒潮。近期全国 25 个省会级城市气温都会创今冬新低，中东部也迎来近 8 年来的最冷跨年夜。寒潮明显助力冬装销售，尤其是户外运动服饰类的销售。此外进入冬季，国内局部地区出现疫情反复，一定程度上影响了当地的线下消费，推测疫情下阶段性的消费往线上转移的趋势再次出现。运动服饰长期景气趋势不改，建议关注优质运动服饰龙头；A 股方面建议关注持续推进品牌建设和公司管理改革的公司，将助力业绩稳健表现。制造端，建议关注拥有优质客户的垂直一体化企业。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、森马服饰、罗莱生活

风险提示：疫情导致消费复苏不及预期，品牌商战略变化，新渠道拓展受阻。

轻工制造：浆价上涨周期关注龙头纸企，家具企业大宗业务持续成长

纸浆价格持续上涨，带动各纸种陆续提价，具备成本优势的龙头将在本轮纸浆行情中获益。生活用纸价格竞争减弱，龙头纸企前期备浆充足，且品牌与产品优势凸显，叠加电商渠道发力，看好其提升份额、维持较高毛利率。关注中顺洁柔、维达国际。博汇纸业预告业绩高增，表明白卡纸持续提价提振纸企业绩。白卡纸行业竞争格局不断优化，需求端韧性较强，预计纸价保持坚挺。教辅党建材料印刷等支撑文化纸需求；出口旺盛、废纸清零政策等支撑包装纸价。关注太阳纸业。地产销售呈现复苏趋势，看好 C 端软体家具与定制家居龙头增长势头。软体龙头

研究助理：常子杰
010-66554040 changzj@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070055
研究助理：张东雪
zhangdx@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070051

不断强化渠道与产品，扩大国内市占率。同时软体家具、办公家具、PVC 地板相关企业受益出口高景气度。关注顾家家居、梦百合。江山欧派预告业绩高增，表明 B 端市场长期受益精装修渗透率提高，龙头企业通过规模优势和深耕服务能力实现脱颖而出。中期仍看好竣工回暖周期，长期关注 B 端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

风险提示：原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，地产销售不及预期。

目录

1. 市场回顾：市场震荡，大消费回调较多 5
1.1 市场整体表现：大盘震荡，指数分化 5
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料有较大回调 5
2. 行业追踪：短期回调不改长期逻辑，关注高景气细分行业 6
2.1. 食品饮料：板块短期回调，长期逻辑不改 6
2.2. 商贸零售&社会服务：离岛免税持续高景气，多地疫情发酵或延期酒旅业复苏进程 8
2.3. 家用电器：量价齐升持续，关注行业龙头 12
2.4. 农林牧渔：春节备货支撑猪价高位震荡，种业受政策利好持续景气 14
2.5. 纺织服装：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势 16
2.6. 轻工制造：浆价上涨周期关注龙头纸企，家具企业大宗业务持续成长 18
3. 风险提示 20

插图目录

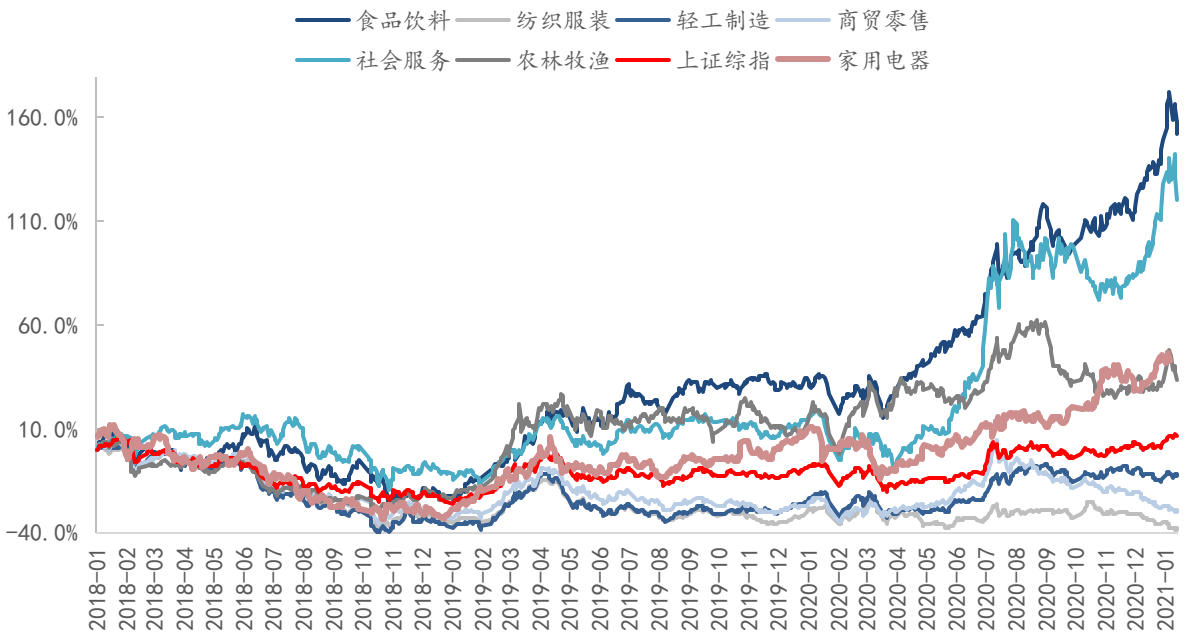
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 10
图 10：社会服务子行业市盈率 10
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 12：商贸零售子行业市盈率 10
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：家用电器子行业涨跌幅 13
图 16：家用电器子行业市盈率 13
图 17：家用电器行业涨跌前五的公司 14
图 18：农林牧渔子行业涨跌幅 15
图 19：农林牧渔子行业市盈率 15
图 20：纺织服装子行业涨跌幅 17
图 21：纺织服装子行业市盈率 17
图 22：纺织服装行业涨跌前五的公司 18
图 23：轻工制造子行业涨跌幅 19
图 24：轻工制造子行业市盈率 19
图 25：轻工制造行业涨跌前五的公司 20

1. 市场回顾：市场震荡，大消费回调较多

1.1 市场整体表现：大盘震荡，指数分化

上周上证综指收 3566.38 点，周涨幅-0.10%；深证成指收于 15031.70 点，周涨幅-1.88%；创业板收于 3089.94 点，周涨幅-1.93%。重要股指方面，沪深 300 收于 5458.08 点，周涨幅-0.68%；中证 500 收于 6417.50 点，周涨幅-2.14%；上证 50 收于 3817.93 点，周涨幅 0.78%。大消费行业加权周涨幅-4.00%，跑输上证综指 3.90pct，跑输深证成指-2.12pct，整体弱于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

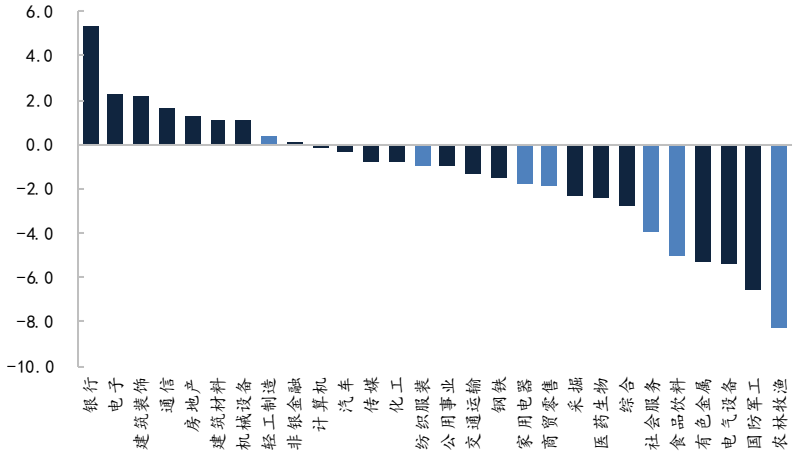


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料有较大回调

大消费行业板块方面，本周轻工制造上涨 0.41%、纺织服装下跌 0.95%、家用电器下跌 1.78%、商贸零售下跌 1.90%、社会服务下跌 3.99%、食品饮料下跌 5.05%、农林牧渔下跌 8.30%，在申万一级行业中分别排名第 8，第 14，第 18，第 19，第 23、第 24 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：银行 5.32%、电子 2.26%、建筑装饰 2.18%、通信 1.65%、房地产 1.29%。涨跌幅后五位的板块为：食品饮料-5.05%、有色金属-5.30%、电气设备-5.37%、国防军工-6.56%、农林牧渔-8.30%。

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

2. 行业追踪：短期回调不改长期逻辑，关注高景气细分行业

2.1. 食品饮料：板块短期回调，长期逻辑不改

白酒板块本周经历较大回撤，我们认为主要有几方面原因：1 是高端酒批价有波动，市场信心受到一定影响。根据媒体报道，近期茅台受近期拆箱政策要求，散装茅台与箱装茅台批价差距拉大，散装茅台价格有所下滑。普五的批价近期也有所松动，部分区域批价有回落的现象。2 是河北疫情仍没有看到明显的拐点，各地春节政策趋严，市场担心春节白酒需求会受到影响。3 是近期交易所对几家白酒公司频发监管函，加之前期白酒板块上涨较多，市场监管趋严给市场信心也带来一定的冲击。

我们认为从短期来看，批价波动主要以公司短期政策调整有关，且春节前酒企放量多为了春节备货准备。疫情对春节白酒行业的消费会带来一定的影响，但消费总体会好于去年春节，2021 年业绩“开门红”大概率仍可以看到。且目前主流白酒产品价格仍在上行，行业景气度仍在向上，没有发生逆转。白酒板块长期逻辑没有发生改变，龙头和名酒市场份额仍在集中趋势中，我们仍然看好板块的长期配置价值。继续推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

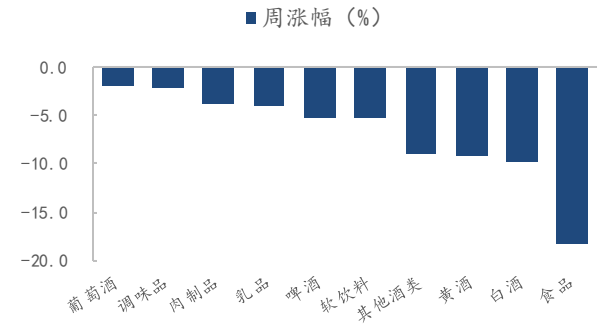
风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

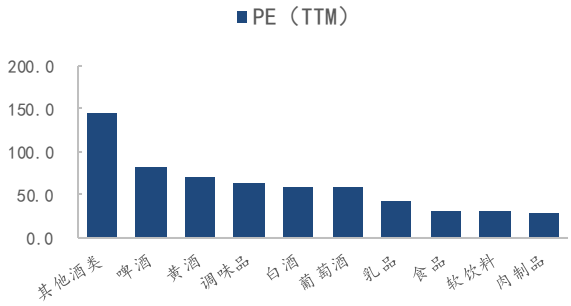
2.1.1 市场整体表现

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：葡萄酒-1.87%、调味品-2.20%、肉制品-3.79%、乳品-4.04%、啤酒-5.22%、软饮料-5.31%、其他酒类-8.95%、黄酒-9.12%、白酒-9.88%、食品-18.37%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅

图 4：食品饮料子行业市盈率





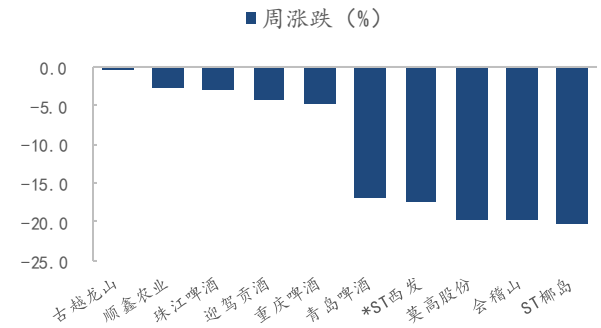
资料来源：Wind、东兴证券研究所

资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：古越龙山-0.38%、顺鑫农业-2.63%、珠江啤酒-2.90%、迎驾贡酒-4.15%、重庆啤酒-4.68%。表现后五的公司为：青岛啤酒-16.78%、*ST 西发-17.41%、莫高股份-19.66%、会稽山-19.76%、ST 椰岛-20.31%。

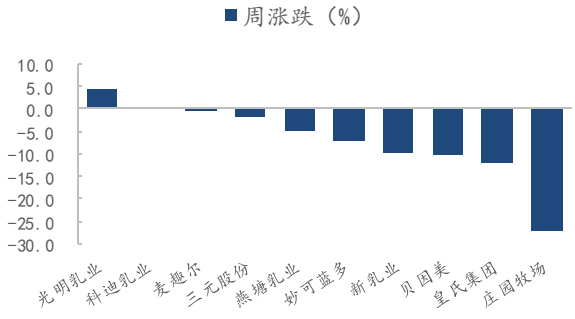
乳制品公司表现前五位：光明乳业 4.64%、科迪乳业 0.62%、麦趣尔-0.42%、三元股份-1.96%、燕塘乳业-4.84%。表现后五位：妙可蓝多-7.18%、新乳业-9.68%、贝因美-10.12%、皇氏集团-11.89%、庄园牧场-26.99%。

图 5：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 6：乳制品板块涨跌前五的公司



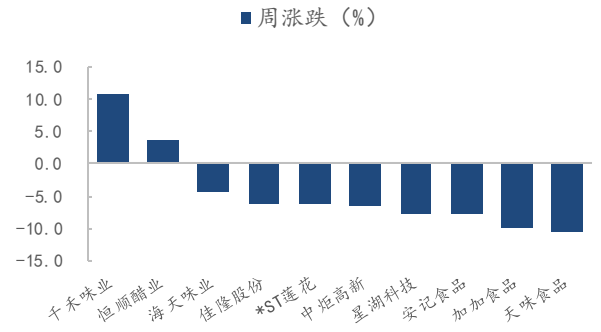
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：千禾味业 10.75%、恒顺醋业 3.69%、海天味业-4.50%、佳隆股份-6.12%、*ST 莲花-6.32%。表现后五位的公司为：中炬高新-6.53%、星湖科技-7.77%、安记食品-7.81%、加加食品-10.00%、天味食品-10.44%。

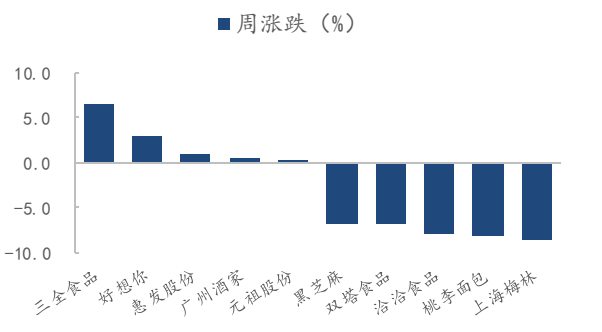
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：三全食品 6.50%、好想你 3.00%、惠发股份 1.00%、广州酒家 0.64%、元祖股份 0.12%。表现后五位的公司为：黑芝麻-6.71%、双塔食品-6.85%、洽洽食品-7.86%、桃李面包-8.20%、上海梅林-8.65%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司

图 8：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2. 商贸零售&社会服务：离岛免税持续高景气，多地疫情发酵或延期酒旅业复苏进程

免税方面，离岛免税新店+牌照增加助力蛋糕做大。据海口海关统计，今年元旦假期期间，海关共监管销售离岛免税品 66.9 万件，购物人数 7.6 万人次，销售金额 5.4 亿元人民币，比去年同期分别大幅增长 200%、80.9%和 195.16%。同时离岛免税或有望开放邮递业务，若邮递放开，有望进一步提升免税客单消费上限。三亚“数字城市”已上线支付宝，内含健康码、免税购物、美食玩乐等各项服务，有望进一步提升免税购物便利度。此前，四部委批复海南新增 6 家离岛免税店，全岛增至 10 家，其中三亚 3 家新增店已于上年底开业，中服免税和深免获批离岛免税资质。我们认为，离岛免税牌照优势被弱化，免税运营商的供应链和运营能力得到凸显，中国中免深耕免税市场，具有先发优势和规模优势，在品牌、供应商资源、运营管理等多方面具有优势，仍将稳坐行业龙头地位。此外，王府井公告拟与海南橡胶合作，面向海南当地居民，发展岛内免税项目。格力地产竞得港珠澳大桥口岸一宗地块，将作为自用免税业务和跨境物流、跨境电商等跨境业务的办公场所，发展港珠澳大桥珠海口岸免税产业。

教育方面，高教板块具备“确定性+成长性”的双重特征，此前教育部发函释放积极信号，若民促法实施条例落地与此次政策信号走向一致，将有望带动板块新一轮估值抬升，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单体院校。独立学院加速转设，有望给相应公司带来盈利能力提升。中教控股旗下四川外国语大学重庆南方翻译学院获批转设为民办普通本科学校，并更名为重庆外语外事学院；公司旗下广州大学松田学院获批转设为民办普通本科学校，并更名为广州应用科技学院。中汇集团旗下广东财经大学华商学院获批转设为民办普通本科学校，并更名为广州华商学。职教方面，2021 年国考成绩及面试名单已发布，并公开调剂职位 1545 个，总计调剂 7078 人。中公教育定增获证监会受理，本次拟募资不超过 60 亿元，扣除发行费用后拟用于怀柔学习基地建设项目及补充流动资金。我们持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来的培训赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升。培训方面，头部机构资金投入和业务扩张热情不减，新东方召开 Kids+项目启动会，布局幼儿启蒙赛道；字节跳动旗下大力教育产品瓜瓜龙启蒙计划未来两月招聘 2000 人，涵盖产品、教学教研、运营、教辅、研发等多个岗位，字节跳动预计未来五年每年教育业务预算达百亿元。同时，全国教育工作会议明确提出要大力度整治校外培训机构，对培训机构的办学条件、培训内容、教材教案、收费管理、营销方式、教师资质等全方位提出要求。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，有望在疫情行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。

珠宝方面，疫情缓解带来可选消费的回暖，2019 年上半年抑制的婚庆珠宝消费需求持续释放。据商务部监测，元旦三天珠宝首饰日均销售额同比增长 10.3%。随着春节假日的临近，黄金珠宝的消费需求有望进一步释放。

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，周大福公布截至 2020 年 12 月 31 日止三个月经营数据，集团零售值同比增长 17.5%，其中，中国内地零售值同比增长 26.1%，占集团零售值 83.3%；香港及澳门及其他市场同比下降 31.0%，占集团零售值 16.7%。

人力资源服务方面，关注以人瑞人才、科锐国际为代表的灵活用工赛道，灵活用工进一步被正面定性，将得到更大的政策支持，疫情成为许多企业开启灵活用工模式的契机，推动灵工渗透率提升。公司方面，人瑞人才 11 月灵活用工雇员人数增至 3.4 万人，环比增加 0.13 万人，增长率 4.0%；同比增加 0.98 万人，增长率 40.5%。科锐国际前三季度实现营收 27.38 亿元，同比+4.67%，灵 4 活用工业务增长稳定，成为拉动公司收入的核心动力。我们认为，未来公司业务结构有望持续优化，灵工占比有望超八成。同时，研发等高端灵活用工岗位占比的提升，有望提升公司灵工业务毛利率，并有望在行业内保持优势。

酒店方面，河北、东北等地疫情持续发酵，或延缓餐旅酒店等行业的复苏进程。多地疫情发展对春节旅游市场带来较大挑战，同时或放缓酒店业复苏节奏。不过随着疫苗落地推广，我们认为，酒店头部集团有望延续 2019 年的复苏周期，龙头公司逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，RevPAR 有望于 21 年上半年在同比低基数的情况下恢复至 19 年同期水平。

餐饮方面，1 月 5 日，商务部等 12 部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》。《通知》表示要提振餐饮消费，完善相关扶持政策，促进绿色餐饮发展。鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式。完善餐饮服务标准，支持以市场化方式推介优质特色饮食。提振餐饮消费作为五大措施之一获政策关注，利于增强市场信心。我们认为，随着疫情持续恢复，餐饮市场也将进一步复苏，且整体复苏将呈现两极分化，拥有较强菜品“标签化”的品牌复苏情况或将更为乐观。疫情之后的餐饮消费将转向“大品牌”、“好口味”、“高性价比”三者的结合。

旅游方面，2021 年元旦以来，国内多地出现新增新冠肺炎病例，为防控新冠疫情，全国多个景区发布通知暂停接待疫情中高风险地区游客，或将延缓旅游酒店等行业的复苏进程。不过随着疫苗落地推广，我们认为，随着我国疫情防控趋于常态化，居民出行信心进一步恢复，出行半径延长，旅游消费提高，旅游市场有望进一步复苏。总体来看，旅游板块国内景区优于出境游，周边游复苏快于长线游，限价令与客流承载限额的双重限制下，国有自然景区客流、收入端依然承压，国有自然景区二次降价风险仍存，相对看好人工景区与民营自然景区。

超市方面，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。

【重点推荐】中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、紫光学大、珀莱雅、上海家化

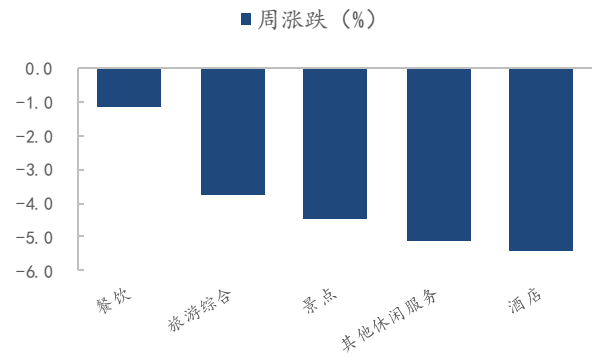
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

2.2.1 市场整体表现

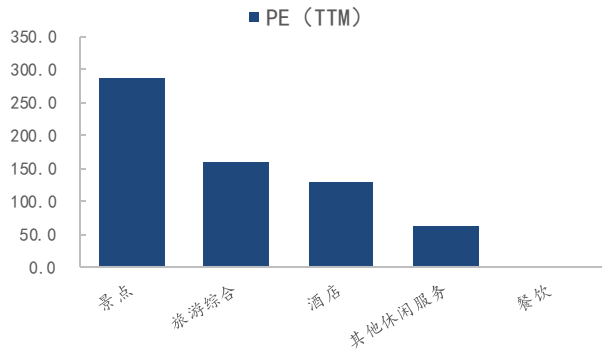
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮-1.17%、旅游综合-3.79%、景点-4.48%、其他休闲服务-5.11%、酒店-5.41%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：超市 1.72%、专业连锁-0.37%、百货-1.45%、多业态零售-2.27%、贸易-3.96%、专业市场-5.85%、一般物业经营-8.50%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



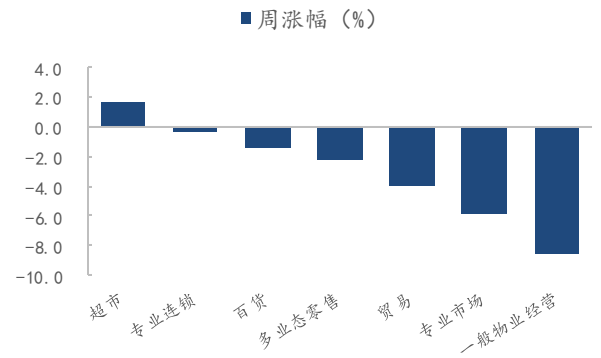
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



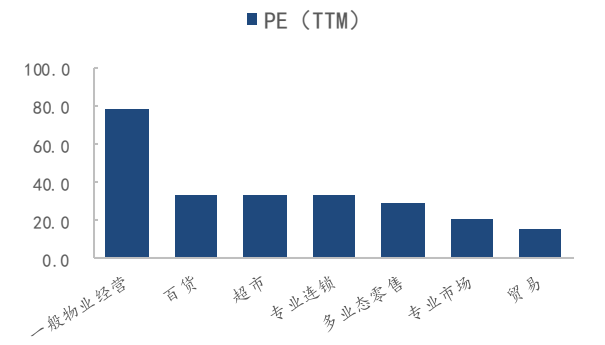
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

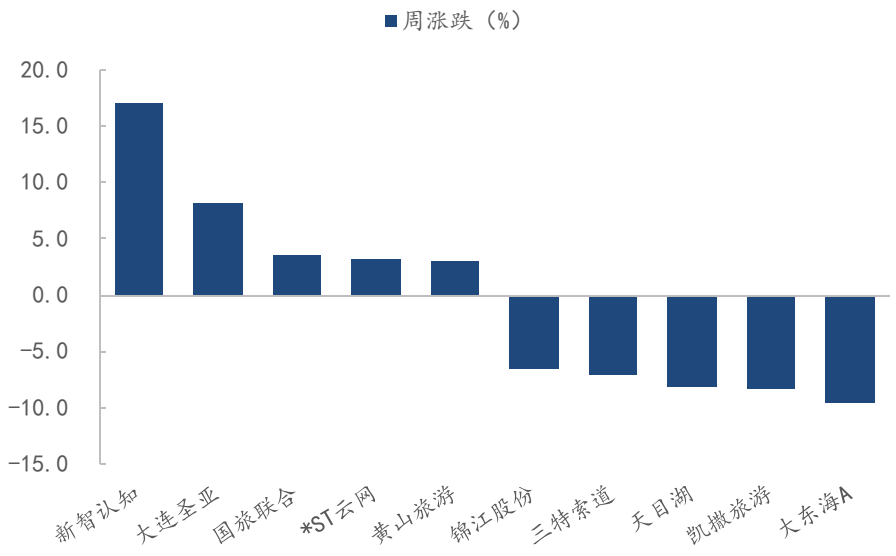
图 12：商贸零售子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅前五的公司为：新智认知 17.00%、大连圣亚 8.16%、国旅联合 3.66%、*ST 云网 3.14%、黄山旅游 3.01%。排名后五位的公司为：锦江股份-6.58%、三特索道-7.14%、天目湖-8.08%、凯撒旅游-8.41%、大东海 A-9.64%。

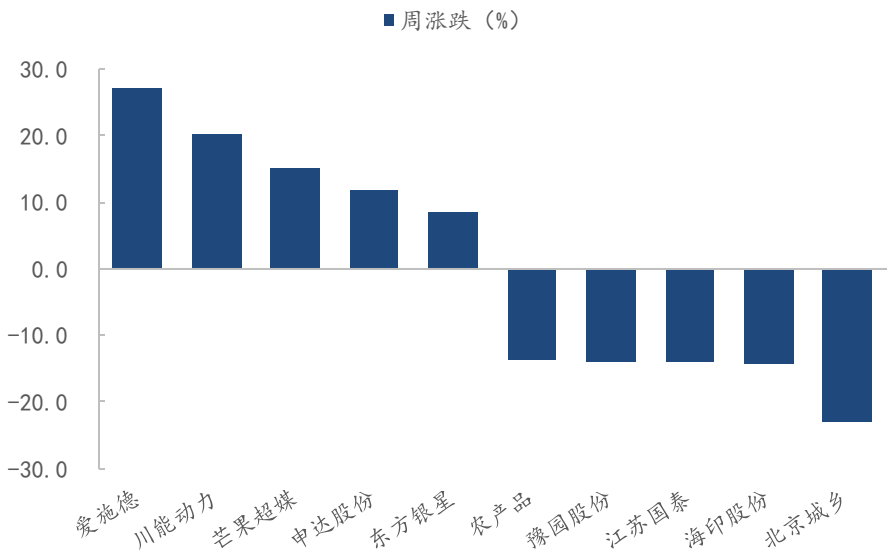
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为：爱施德 27.09%、川能动力 20.31%、芒果超媒 15.24%、申达股份 11.78%、东方银星 8.55%。排名后五位的公司为：农产品-13.59%、豫园股份-13.90%、江苏国泰-14.06%、海印股份-14.23%、北京城乡-22.94%。

图 14：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

2.2.2 重点公司追踪

1. 紫光学大：出售江苏曲速全部股权，提升资金运营效率。

事件：公司全资子公司学成世纪将持有的江苏曲速9.6271%股权全部转让给比特智学，转让价款为人民币0.53亿元。

点评：公司同意全资子公司学成世纪将持有的江苏曲速教育科技有限公司9.6271%股权转让给比特智学，转让价款为0.53亿元。近日已完成相关变更手续，子公司学成世纪已不再持有江苏曲速任何股权。本次交易从公司整体规划出发，对标的公司的出售有利于公司资产运营效率的提升，将为其他业务的开展提供资金支持；将会给公司带来较大投资收益，有利于增厚公司利润水平。

风险提示：疫情控制超预期，超预期政策。

2. 壹网壹创：定向增发募集资金，推动核心业务长远发展。

事件：公司拟向特定对象（不超过35名）发行股票募集资金，申请已获得深交所受理。

点评：公司拟向特定对象发行股票募集资金，发行股票数量不超过0.43亿股，募集资金总额不超过11亿元。募集资金扣除发行费用后拟用于自有品牌及内容电商项目、仓储物流项目、研发中心及信息化项目以及补充流动资金项目。其中自由品牌及内容电商项目主要为孵化公司在食品、保健品等领域的快消品类自有品牌，并开展线上店铺直播、视频平台代运营和IP号打造等，该项目建设有利于自有品牌的开发，增强公司与品牌方的合作粘性及深度，提升公司在电子商务服务行业中的影响力和地位，扩大营业收入，增加利润水平。仓储物流项目将提高公司的仓储量，提升货物吞吐能力，并通过仓储管理设备的引入，增强仓储管理的规范化和数字化。此次募集将为公司核心业务发展提供支持，有利于提高公司主营业务盈利水平，巩固行业地位，促进公司长期可持续发展。

风险提示：资金募集不及预期，项目开展不及预期。

3. 南极电商：股份回购用于股权激励，促进公司可持续发展。

事件：公司拟使用自有资金通过集中竞价的方式回购部分股份。

点评：公司拟使用自有资金通过集中竞价的方式回购公司部分股份，回购总金额不低于5亿元、不超过7亿元，回购价格不超过15元/股，具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购将用于后续实施股权激励或员工持股计划，有利于进一步建立健全公司的长效激励机制，吸引和留住优秀人才，从而促进公司的可持续发展。

风险提示：股份回购进展不及预期，股权激励计划调整。

2.3. 家用电器：量价齐升持续，关注行业龙头

厨电：

量价齐升持续，厨电产品在消费升级和线上渠道高速成长的背景下延续量价齐升的逻辑，线下市场头部效应持续增强，工程渠道和家装渠道都有较为明显的市场份额向头部集中的趋势，我们认为疫情对行业的出清和对整机厂商经营稳定性的考验使得马太效应凸显。我们一方面看好厨电企业2021前半年的业绩和收入弹性，

另一方面我们看好未来 2 年的房地产竣工对厨电行业的整体终端销售的加持。长线来看，厨电仍然是我国传统刚需耐用家电产品中渗透率相对较低的品类，随着城镇化和都市化的不断加深，分体式烟灶和集成灶都会在行业持续成长、量价持续提升的大背景下获得红利。

白电：

空调行业回暖，线上销售额回暖好于线下，冰洗横盘波动。大白电行业相对成熟，长尾品牌经营压力较大，短期来看，2021 年前半年龙头企业业绩修复确定性强，出口占比较高的企业仍将维持一定的出口热度。中长期来看，白电行业行业竞争将维持长期稳定，多元化龙头由 OEM 转向自有品牌出海确定性强。我们看好白电行业 2021 年量价齐升趋势的持续。

【重点推荐】格力电器、美的集团、海尔智家

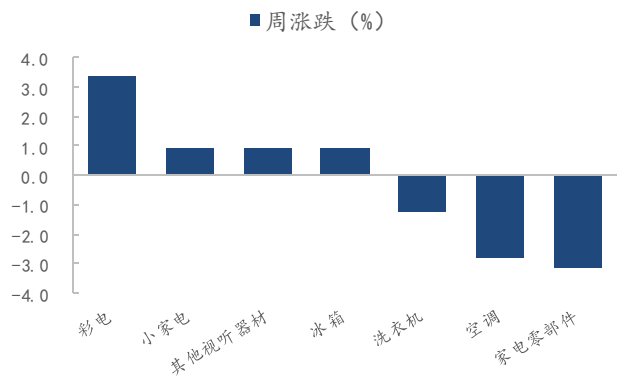
【建议关注】老板电器、华帝股份、浙江美大

风险提示：疫情影响经济复苏，地产销售不及预期。

2.3.1 市场整体表现

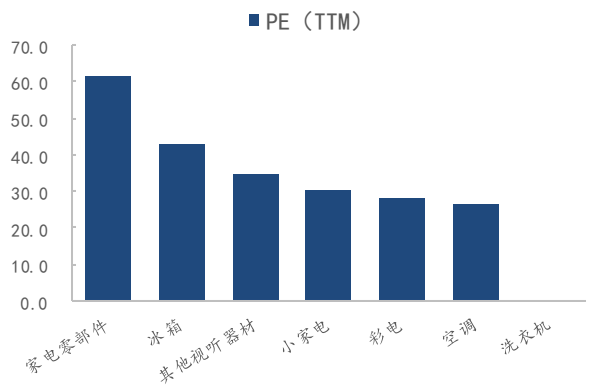
本周家电行业各子板块涨跌幅依次为：彩电 3.41%、小家电 0.95%、其他视听器材 0.93%、冰箱 0.92%、洗衣机-1.26%、空调-2.79%、家电零部件-3.13%。

图 15：家用电器子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

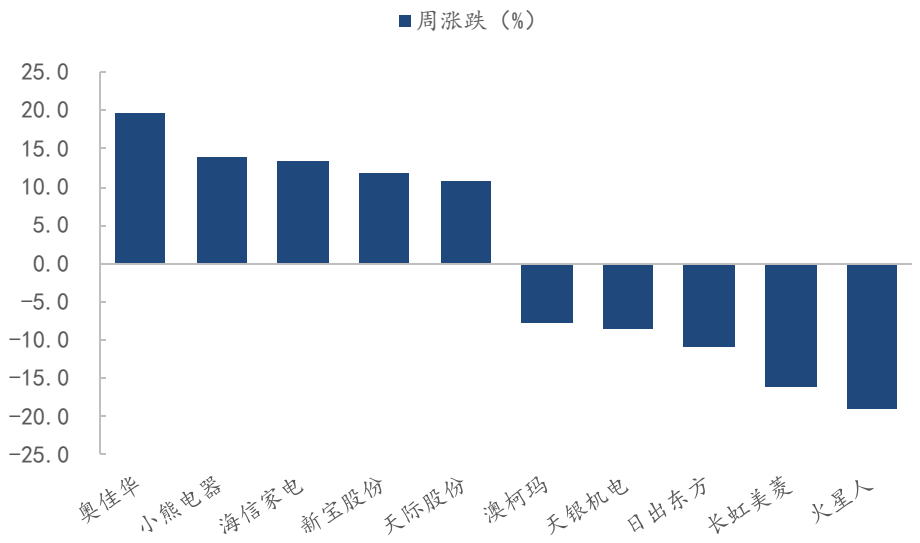
图 16：家用电器子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周家用电器涨幅前五的公司为：奥佳华 19.71%、小熊电器 13.83%、海信家电 13.54%、新宝股份 11.78%、天际股份 10.69%。排名后五位的公司为：澳柯玛-7.89%、天银机电-8.58%、日出东方-10.91%、长虹美菱-16.12%、火星人-18.92%。

图 17：家用电器行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.4. 农林牧渔：春节备货支撑猪价高位震荡，种业受政策利好持续景气

生猪养殖：本周国内生猪价格下跌，全国外三元生猪出栏均价 36.22 元/公斤，环比跌幅 1.82%。本周猪价先跌后涨，周初养殖端受猪价下跌影响恐慌出栏，节日备货尚未全面展开，南方腌腊收尾，终端需求量有限，供需双方推动猪价下跌。周中后期国内部分地区新冠疫情频发，终端备货明显提升，部分道路封锁致生猪调运受阻，猪价提升明显。下周疫情走向仍不明晰，加之腊八、春节临近，囤货、备货情绪提升，终端需求持续景气，但高价抑制消费，猪价或小幅上涨。生猪期货上市 5 天累计跌幅超 18%，中长期来看，生猪存栏恢复、供给量提升趋势明确，猪价或呈稳定下行趋势，全年猪价预计 20-25 元。头部企业 2020 出栏目标基本完成，产业链不断完善，成本控制优势突出的龙头企业将持续优化成本，兑现稳定受益。

饲料动保：本周国内玉米均价 2801.20 元/吨，环比上涨 5.11%；豆粕均价 3924.40 元/吨，环比上涨 11.29%；麸皮均价 2156.13 元/吨，环比上涨 9.64%，生猪饲料均价价格环比上涨 5.61%。本周各主产区玉米价格上涨，华北深加工企业收购价格上调，部分粮库开始收购，需求端支撑玉米价格。豆粕价格一方面受美豆价格上涨影响，国内期货价格带动现货价格上行，另一方面国内寒潮及新冠疫情促使供应趋紧，国内国际双向促豆粕价格上涨。麸皮价格受玉米及小麦价格提升，麸皮节前备货购销两旺影响，涨幅较大。中长期来看，部分规模生猪养殖企业扩建，存栏量持续提升且趋势明确，后周期行业景气度上升。持续推荐关注具备配方优势的饲料龙头海大集团，替抗产品订单放量的溢多利和动保龙头生物股份。

种植种业：我国去年粮食再获丰收，预计玉米供需将随生猪存栏恢复持续偏紧。今年新冠疫情下全球粮食减产与供应链断裂可能性提升，粮食安全问题战略重要性提升。另外，种业核心技术原创不足、品种单产水平提升空间仍大、商业化育种体系不健全等因素持续成为种业“卡脖子”问题。种植种业目前仍处于政策密集期，产业受政策利好效果明显。农业农村部发展规划司司长曾衍德在本周三举办的国新办新闻发布会上表示，推动种业发展要培育主体，重点是要抓好龙头企业和营商环境。遴选一批创新强、潜力大的育繁推一体化企

业，支持产学研深度融合，促进技术、人才、资金等创新要素向企业集聚，使之尽快成为我国种业创新战略力量。中长期看，种植种业产业环境持续保持景气，龙头企业有望充分受益，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隆平高科、大北农。

白羽肉鸡养殖：本周国内白羽肉鸡均价 4.22 元/斤，环比涨幅 2.43%。白羽肉鸡鸡苗市场受养殖端补栏积极性不佳，孵化企业出苗较慢，价格下行。白羽肉鸡终端受节日备货，部分地区疫情囤货影响，终端需求量小幅提振，同时出栏量仍旧较少，中间商存货量少，拿货意愿提升，供需双向促价格小幅上涨。本周国内重点白羽肉鸡屠宰企业平均开工率环比跌幅 5.58%，预计受疫情与出栏量持续偏弱影响，屠企开工率或继续保持低位，但终端需求量有望提振，近期产业链各环节积极性小幅提振但整体水平仍不高，价格下行周期关注产业链能够延伸至上游育种与下游终端市场的一体化企业，推荐持续关注产业链一体化龙头圣农发展。

宠物：中国宠物市场起步较晚，但随着国民人均收入持续提升，孤独经济与人口老龄化逐步扩大，我国宠物市场目前处于高速发展阶段。据《2019 中国宠物行业白皮书》统计，2019 年全国城镇宠物犬猫数量已达到 9915 万只，2019 年中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模已达 2024 亿元，比 2018 年增长 18.5%。养宠规模扩大的同时，拟人化的养宠新方式对宠物相关消费支撑作用明显，宠物相关产品的品质化与高端品牌需求持续提升。预计宠物经济将继续保持高增长态势，宠物食品板块保持景气，推荐关注国内占比持续提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

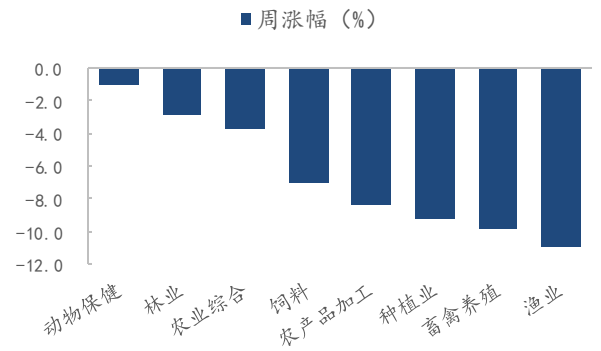
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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。

2.4.1 市场整体表现

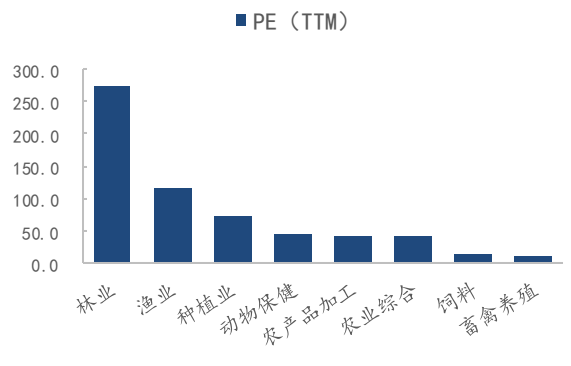
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：动物保健-1.04%、林业-2.88%、农业综合-3.77%、饲料-7.02%、农产品加工-8.43%、种植业-9.20%、畜禽养殖-9.80%、渔业-10.96%。

图 18：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 19：农林牧渔子行业市盈率

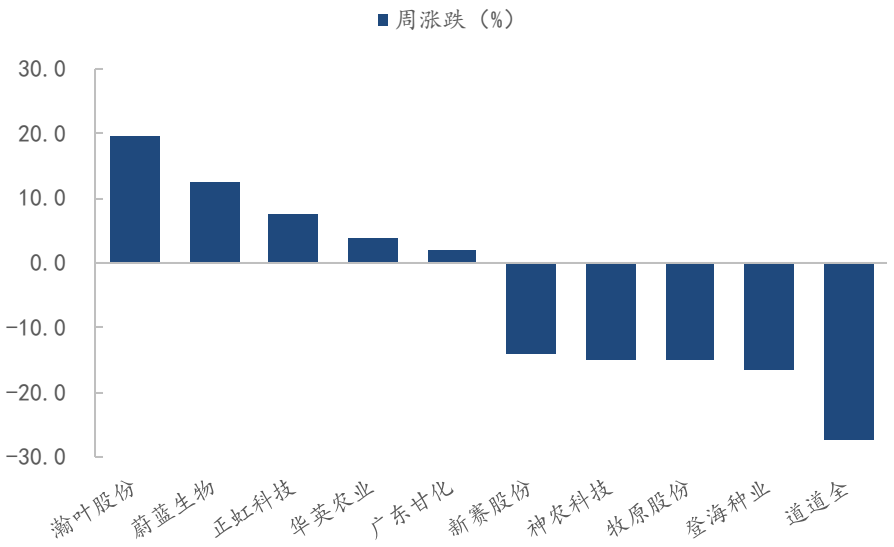


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周农林牧渔涨幅前五的公司为：瀚叶股份 19.63%、蔚蓝生物 12.51%、正虹科技 7.49%、华英农业 3.94%、广东甘化 2.13%。排名后五位的公司为：新赛股份-14.14%、神农科技-14.88%、牧原股份-14.98%、登海种业

-16.39%、道道全-27.39%。

图 20：农林牧渔行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.4.2 重点公司追踪

1、海大集团 2020 年净利润约 25 亿元 同比增长 51.61%。

事件：海大集团于 1 月 16 日公布了 2020 年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入 6,048,438.81 万元，同比增长 27.03%；实现营业利润 330,623.07 万元，同比增长 57.57%；实现利润总额 324,416.91 万元，同比增长 54.93%；归属于上市公司股东的净利润 249,966.03 万元，同比增长 51.61%；基本每股收益 1.58 元，同比增长 49.06%。

点评：公司全年收入业绩增速符合预期。2020 年全球新冠疫情蔓延，生猪存栏量大幅下滑，禽养殖业持续低迷，饲料行业竞争加剧。在此背景下，公司凭借差异化竞争和综合管理带来的成本优势，实现了饲料外销 1470 万吨，同比增长 20%左右，市占率进一步提升。预计今年全年在生猪养殖成本控制，饲料行业性需求提振和配套动保种苗贡献新增长的共同作用下，公司全年业绩有望保持稳健增长。

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。

2.5. 纺织服装：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势

全国范围寒潮助力冬装销售良好，局地疫情反复使得部分消费线上化。12 月末开始的一股寒潮将自北向南横扫我国大部，带来“断崖式”降温和混合式雨雪，是入冬以来的最强寒潮。近期全国 25 个省会级城市气温都会创今冬新低，中东部也迎来近 8 年来的最冷跨年夜。寒潮明显助力冬装销售，尤其是户外运动服饰类的销售。此外进入冬季，国内局部地区出现疫情反复，一定程度上影响了当地的线下消费，推测疫情下阶段性的消费往线上转移的趋势再次出现。

分行业：十二月份，运动鞋服行业维持高增长，其余品类回归较为平稳的增速。运动鞋及运动服的销售额分别取得了 52%和 79%的增速，女装、男装、童装增速分别为 20%、28%和 27%，家纺行业增速为 31%。重点公司方面，李宁品牌全平台增速 57%，安踏旗下 Decente 品牌在运动服品类里增速超 300%。罗莱旗舰店增速超 100%。森马品牌旗舰店恢复至较好同比增速。投资建议：运动服饰长期景气趋势不改，建议关注优质运动服饰龙头；A 股方面建议关注持续推进品牌建设和公司管理改革的公司，将助力业绩稳健表现。制造端，建议关注拥有优质客户的垂直一体化企业。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、罗莱生活、森马服饰

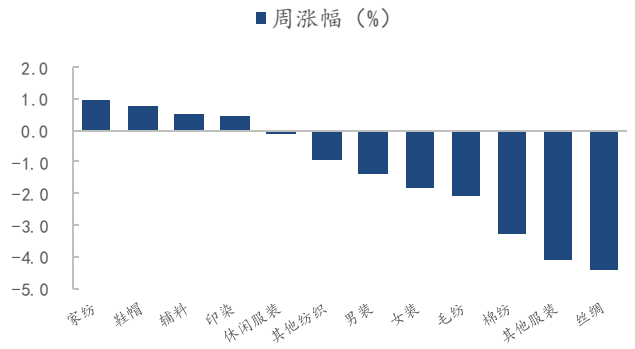
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

风险提示：疫情导致消费复苏不及预期，品牌商战略变化，新渠道拓展受阻。

2.5.1 市场整体表现

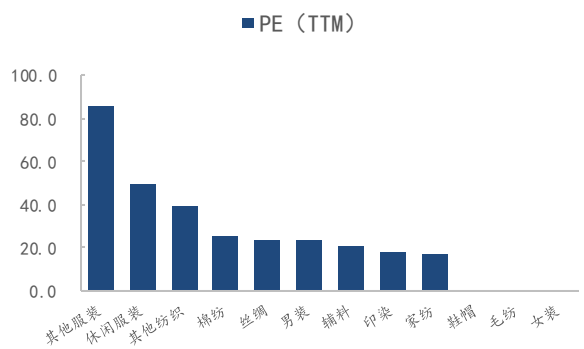
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺 0.96%、鞋帽 0.75%、辅料 0.53%、印染 0.43%、休闲服装-0.14%、其他纺织-0.93%、男装-1.39%、女装-1.82%、毛纺-2.06%、棉纺-3.26%、其他服装-4.08%、丝绸-4.45%。

图 20：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

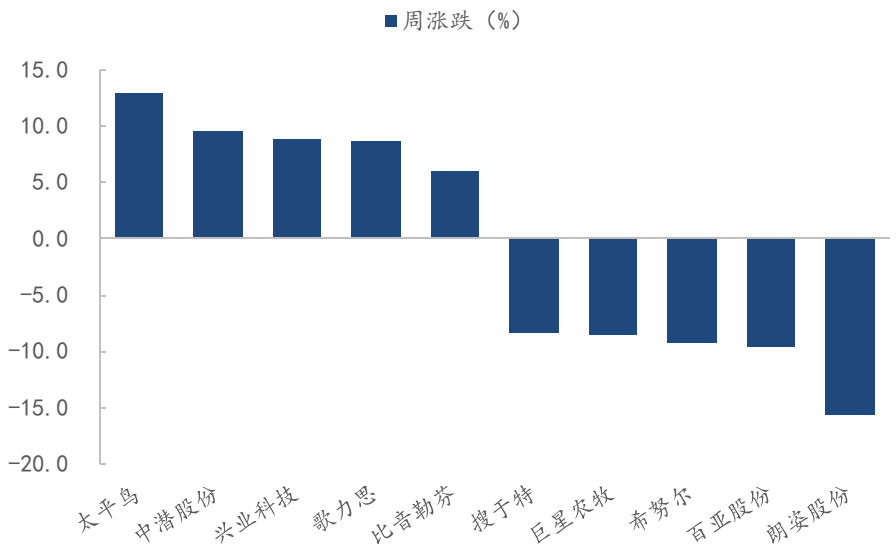
图 21：纺织服装子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为：太平鸟 12.93%、中潜股份 9.56%、兴业科技 8.96%、歌力思 8.78%、比音勒芬 5.99%。排名后五位的公司为：搜于特-8.43%、巨星农牧-8.53%、希努尔-9.22%、百亚股份-9.59%、朗姿股份-15.58%。

图 22：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.6. 轻工制造：浆价上涨周期关注龙头纸企，家具企业大宗业务持续成长

造纸：

受益于宏观经济复苏对下游需求的带动，以及疫苗进展顺利的预期支撑，纸浆价格持续上涨。成本上升带动各纸种陆续提价，具备成本优势的龙头将在本轮纸浆行情中获益。生活用纸方面，浆价提升后中小纸企成本大幅上升，价格竞争减弱；龙头纸企前期备浆充足，成本相对优势较强，且龙头品牌与产品优势凸显，叠加电商渠道发力，看好其提升份额、维持较高毛利率的能力。关注中顺洁柔、维达国际。

白卡纸方面，博汇纸业预告 2020 年归母净利润同比增长 514%-534%，Q4 同比扭亏为盈，持续提价有效提振纸企业绩。白卡纸行业竞争格局不断优化，需求端韧性较强，预计 2021 年行业供需仍将支撑纸价保持坚挺；长期来看，限塑令将成为白卡纸需求的强力支撑。消费回暖、教辅党建材料印刷等支撑文化纸需求，进口冲击预计将减弱，有利于文化纸企提价，同时龙头成本优势将得到体现。受益于出口旺盛、废纸清零政策，包装纸价预计相对坚挺。关注太阳纸业。

家居：

地产销售呈现复苏趋势，竣工回暖主线延续。地产政策趋严背景下，C 端软体家具与定制家居龙头企业相对而言增长势头更好。受贸易战及反倾销等影响，中小家具企业迅速出清，龙头扩大产能与销售规模，竞争格局改善，规模优势提升。一方面，软体龙头不断强化渠道与产品，扩大国内市占率；另一方面，软体家具、办公家具、PVC 地板等相关龙头凭借海外产能或跨境电商，或将受益于疫情分化与海外地产市场带来的出口高景气度，关注顾家家居、梦百合。

B 端市场方面，江山欧派预告 2021 年归母净利润同比增长 70%-80%，对应 Q4 业绩同比增长 62%-94%，延续高增长势头。B 端市场短期受地产政策压制，但长期来看精装修渗透率不断提高。龙头企业通过规模优势和深

耕服务能力实现脱颖而出，集中度高于 C 端市场。中期仍看好竣工回暖周期，长期看好家居建材 B 端市场空间广阔。长期关注 B 端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、维达国际、顾家家居

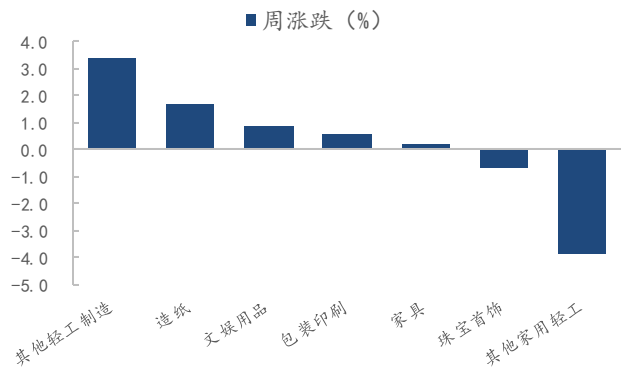
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

风险提示：疫情影响经济复苏，地产销售不及预期。

2.6.1 市场整体表现

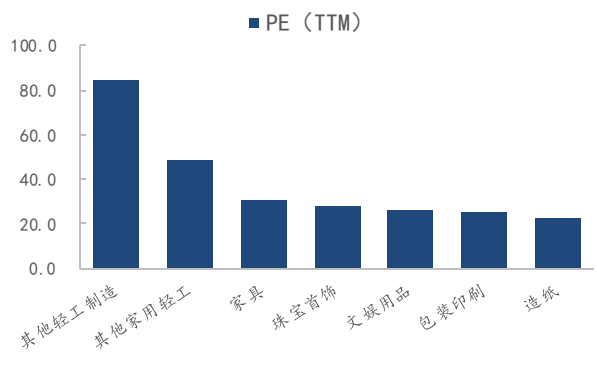
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 3.40%、造纸 1.68%、文娱用品 0.88%、包装印刷 0.58%、家具 0.21%、珠宝首饰-0.66%、其他家用轻工-3.86%。

图 23：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

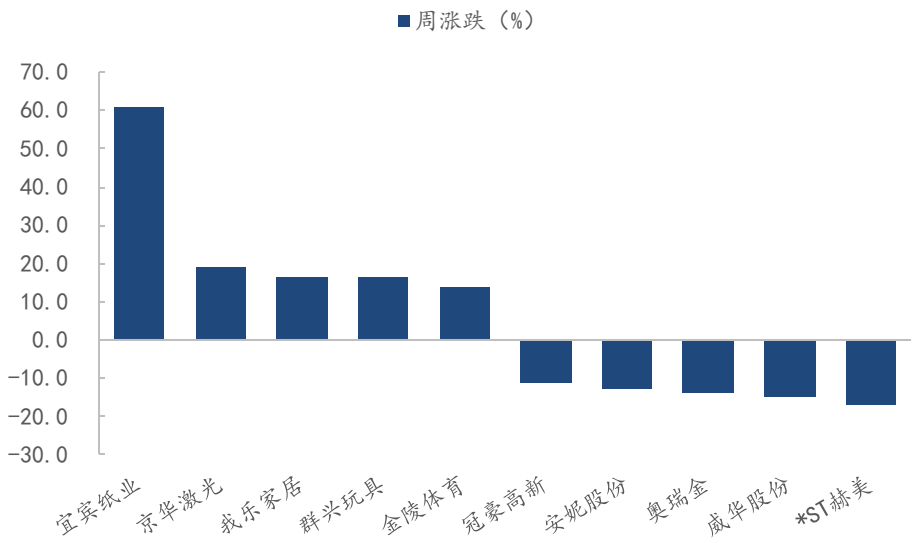
图 24：轻工制造子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为：宜宾纸业 61.04%、京华激光 19.17%、我乐家居 16.35%、群兴玩具 16.27%、金陵体育 13.93%。排名后五位的为：冠豪高新-11.27%、安妮股份-12.80%、奥瑞金-13.74%、威华股份-14.77%、*ST 赫美-16.82%。

图 25：轻工制造行业涨跌前五的公司



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
行业	东兴证券大消费 2021 年度策略报告：寻找"内循环"下的复苏和长期景气行业	2020-12-24
行业	农林牧渔：中央经济工作会议强调关注种子与耕地问题	2020-12-21
行业	服装行业 11 月线上数据点评：降温助力冬装销售，公司供应链管理将受考验	2020-12-15
公司	罗莱生活（002293.SZ）：手持优质品牌，稳步推进大家纺小家居	2020-12-09
行业	【东兴商社|化妆品深度】国产香化如何打造百年企业？	2020-12-06
公司	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	紫光学大（000526.SZ）：定增进展顺利，公司迎经营拐点	2020-12-01
行业	东兴证券教育行业深度系列之三：高教行业，四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-18
行业	东兴证券纺织服装：双十一蓄力、"冷冬"加码，服装家纺景气持续	2020-11-11
公司	永辉超市:Q3 整体放缓但 Q4 展店可期,云创回归到家业务亮眼	2020-11-06
公司	周大生:线上渠道表现亮眼,Q3 业绩显著复苏	2020-11-06
公司	顾家家居（603816.SH）：全品类+多品牌布局大家居，改革赋能激活渠道新动力	2020-11-04
公司	中公教育（002607.SZ）：Q3 迎业绩集中兑现，招生预收款增长亮眼	2020-11-02
公司公司	锦江酒店（600754.SH）：境内经营持续恢复，签约拓店逆势扩张	2020-11-02
公司	首旅酒店（600258.SH）：Q3 扭亏为盈，开店提速，看好行业持续复苏	2020-10-30
公司	紫光学大（000526.SZ）：Q3 收入端降幅收窄，定增有序推进，未来经营改善可期	2020-10-30
公司	中国中免（601888.SH）：离岛免税 Q3 表现亮眼，政策红利下全年增长可期	2020-10-29
公司	广州酒家（603043.SH）：月饼支撑 Q3 业绩释放，多渠道建设持续推进	2020-10-29
公司	老凤祥（600612.SH）：展店步伐提速，Q3 业绩显著复苏	2020-10-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师：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。

分析师：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。

分析师：王棠

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。

分析师：王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018 年加入东兴证券研究所，从事策略&轻工制造研究。

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。

分析师：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

研究助理：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。

研究助理：常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理：张东雪

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

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