东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：9月社零同比增长3.3%，消费持续复苏

——行业周观点

2020 年 10 月 25 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

9 月社零总额同比增长 3.3%，增速较 8 月加快 2.8 个百分点，连续两个月实现正增长，增速连续 7 个月回升。三季度社零总额由负转正，市场人气持续回升，需求加快释放，对经济增长的贡献明显增强，充分表明我国消费市场逐步克服疫情、汛情等不利因素影响，呈现持续回升、稳步复苏、平稳运行态势。

在商品消费市场，升级类商品、进口商品销售明显加快。9 月化妆品、金银珠宝、汽车零售额同比分别增长 13.7%、13.1%和 11.2%，新能源汽车销量增长 67.7%。三季度海南离岛免税购物额同比增长 2.3 倍，“十一”黄金周部分电商平台进口商品销售增长约 80%。

服务消费也持续回暖。9 月餐饮收入同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 4.1 个百分点。其中，限额以上单位餐饮收入增长 1.9%，年内首次由负转正。“十一”黄金周期间，国内旅游收入同比恢复 7 成左右；电影票房近 40 亿元，为历年黄金周次高水平。

电商蓬勃发展。1 月至 9 月全国实物商品网上零售额同比增长 15.3%，占社零总额比重达 24.3%；全国 832 个国家级贫困县网络零售额同比增长 24.1%，增速比上半年加快 5.2 个百分点。直播电商、社交电商、跨境电商等新业态新模式蓬勃发展。

食品饮料：三季报陆续发布，高端白酒业绩有望兑现预期

食品饮料板块逐渐摆脱疫情影响，表现出较好的增速，近期各类企业将陆续发布三季度报告。我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。

整体来看，短期高端酒的价格不会出现大幅下滑，国内消费人群并不会减少，相对于中低端就来说高端酒类反馈更好，未来或将向奢侈品方向发展，白酒行业长期逻辑并未发生改变。我们认为明年行业集中度会进一步提升，高端白酒和名酒有更强的竞争优势，在疫情期间收入能够保持继续增长，市场占有率保持扩张的企业，在疫情恢复后有望得到更多的业绩弹性。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份

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：国考报名超 151 万人，直播助力双十一有望再创新高

进入三季报集中披露期，关注公司业绩复苏情况，四季度关注低估值标的。我们认为头部酒店企业多元化品牌战略加速推进，有望于年底在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。餐饮业 9 月整体恢复超 97%，已基本恢复至去年同期水平，我们预计十月有望实现同比正增长。黄金珠宝婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望四季度集中释放。

此外，持续关注高景气赛道免税、教育培训、化妆品板块。教育方面，21 年国考报名结束，计划招录 2.57 万人，同比增长 6.6%，报名人数超 151 万，140 万人已过审，平均竞争为 54.5:1，竞争力度略高于去年，有望推动参培率进一步提升。持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来赛道扩容，以及龙头市

未来 3-6 个月行业大事

2020/10/26 贵州茅台：三季报披露

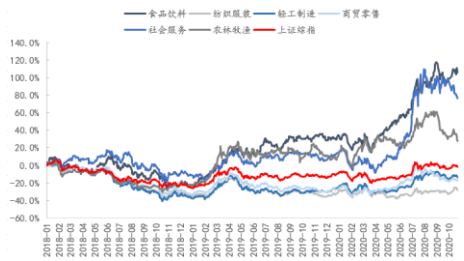
2020/10/28 中国中免：三季报披露

2020/10/30 地素时尚：三季报披露

2020/10/30 中顺洁柔：三季报披露

2020/10/31 中公教育：三季报披露

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：王习

010-66554034 wangxi @dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518010001

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

占率进一步提升；民办高校并购持续，关注能够并购优质院校且有较强整合能力的公司；K12课外培训看好拥有全国性布局的培训机构，学大定增稳步推进，落地后公司有望实现经营持续改善。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势。直播带动下电商双十一有望再创新高，21日双十一首轮预售开启10分钟，淘宝直播销售额就超过了去年全天，头部播主单品带货GMV超6亿。

【重点推荐】中国中免、中公教育、科锐国际、锦江酒店、王府井、周大生、紫光学大

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

农林牧渔：关注三季报养殖企业盈利兑现与饲料动保景气持续提升 荐

生猪养殖：本周国内生猪价格呈先涨后降走势，环比降幅2.23%至29.85元/公斤。下周临近月末，规模猪场或有冲量现象，出栏量仍将继续增加，生猪供应量或较为充足，屠宰企业收购难度降低压价意愿强烈，未来一周全国生猪均价或继续下降。牧原股份发布三季报，公司前三季度实现归母净利润209.63亿元，单三季度实现归母净利102.04亿元，盈利持续大幅兑现。优质企业完全成本优势和持续扩张能力带来核心竞争力，今明两年高额盈利将持续兑现，规模化进程加速推进下，龙头强者恒强趋势明显。

饲料动保：本周玉米均价2405.00元/吨，环比上涨2.86%，豆粕均价3308.88元/吨，环比涨幅1.10%，麸皮均价1970.40元/吨，环比上涨4.87%。原料价格上涨对饲料企业的配方和成本控制能力提出了更高的要求，持续推荐配方具有成本优势的饲料龙头海大集团。溢多利发布三季报，公司前三季度实现营业收入14.31亿元，实现归母净利1.23亿元，同比增长47.73%，预计公司替抗产品业务进入订单持续放量期，持续推荐。生物股份发布三季报，公司前三季度实现营业收入11.08亿元，实现归母净利2.96亿元，同比增长19%，公司持续加码创新营销模式投入和研发投入，在新增折旧影响下，依然保持了收入业绩的加速恢复，持续强烈推荐。

【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：品牌动销和纺织制造在疫情会加速回暖，板块景气持续

内需方面服装旺销有望延续至一季度。看近期三季度业绩可期：1）三季度末天气开始转冷，带来换季需求。2）长假国内游，带动户外运动鞋服销售。从阿里平台监测的数据看，2020年9月各品类线上服装销售额同比、环比均实现了较快增长，女装、男装、童装、运动服、运动鞋、家纺分别增速37%、45%、38%、50%、31%、53%。望未来两季度弹性好：1）双十一在电商品台和品牌双重加码下，助力行业继续去化库存，盈利能力有望今早恢复正常。2）春节延后拉长冬装销售。外需方面回升叠加国内景气，上游制造企业订单回暖。服装出口数据连续两月正增长。国内疫情稳定+国内企业在效率、交期等方面的软实力提升，助力份额提升。9月，纺织服装出口1967.9亿元，增长14.5%，其中纺织品出口912.3亿元，增长33.4%，服装出口1055.6亿元，增长2.1%，服装出口持续回暖。运动产业链：未来3-5年最景气赛道，近期国际品牌打折力度弱化，对国内品牌压制消减。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

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

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：生活用纸龙头保持长期竞争力，看好Q3家居企业业绩回暖

新一轮文化纸和白卡纸涨价函陆续发布，认为随着国内经济复苏，叠加旺季效应，需求相对稳健的纸种具备较好提价基础。经济复苏对包装纸需求亦有支撑，但海外疫情二次爆发为需求端带来不确定性，未来走势仍需观察。维达国际Q3收入增长不及预期，主要因销售策略未能及时随市场竞争加剧而调整，预计Q4调整后将重拾增长势头；电商渠道与产品结构改善方面表现良好，公司仍然具备长期竞争力。看好维达与洁柔等生活用纸龙头。志邦家居Q3收入与利润增长亮眼，估计公司零售业务明显反弹，工程业务保持高增长。仍然看好地产销售与竣工整体回暖叠加前期积累订单释放，带动Q4家居企业业绩继续回暖。关注在品牌和渠道建设上占优，经营能力不断强化的定制家居和软体家具龙头。尽管地产政策近期有所变化，但精装修渗透率提升仍然支撑了家居B端业务快速发展。建议继续关注B端业务成长强劲的相关标的。

【重点推荐】梦百合、太阳纸业、维达国际、中顺洁柔

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：大盘震荡整理，大消费呈现分化 5
1.1 市场整体表现：大盘震荡整理 5
1.2 大消费各板块表现：食品饮料韧性强 5
2. 行业追踪：9 月社零同比增长 3.3%，消费持续复苏 6
2.1. 食品饮料：三季报陆续发布，高端白酒业绩有望兑现预期 6
2.2. 商贸零售&社会服务：国考报名超 151 万人，直播助力双十一有望再创新高 9
2.3. 农林牧渔：关注三季报养殖企业盈利兑现与饲料动保景气持续提升 12
2.4. 纺织服装：品牌动销和纺织制造在疫情会加速回暖，板块景气持续 15
2.5. 轻工制造：生活用纸龙头保持长期竞争力，看好 Q3 家居企业业绩回暖 16
3. 重点标的近期重要事项提醒 18
4. 风险提示 18

插图目录

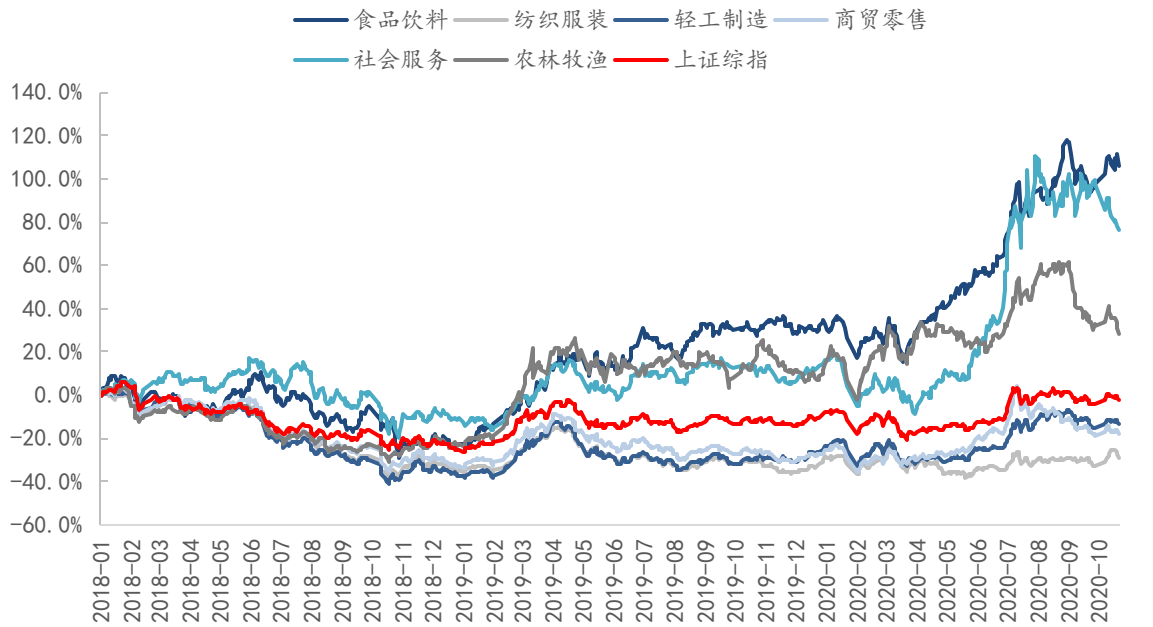
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 8
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 8
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 10
图 10：社会服务子行业市盈率 10
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 12：商贸零售子行业市盈率 10
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14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

1. 市场回顾：大盘震荡整理，大消费呈现分化

1.1 市场整体表现：大盘震荡整理

上周上证综指收3278.00点，周跌幅1.75%；深证成指收于13128.46点，周跌幅2.99%；创业板收于2600.84点，周跌幅4.54%。重要股指方面，沪深300收于4718.49点，周跌幅1.53%；中证500收于6213.26点，周跌幅3.35%；上证50收于3346.61点，周跌幅0.99%。大消费行业加权周跌幅1.79%，跑输上证综指0.04pct，跑赢深证成指1.2pct，基本持平于大市。

图1：大消费行业指数变动情况

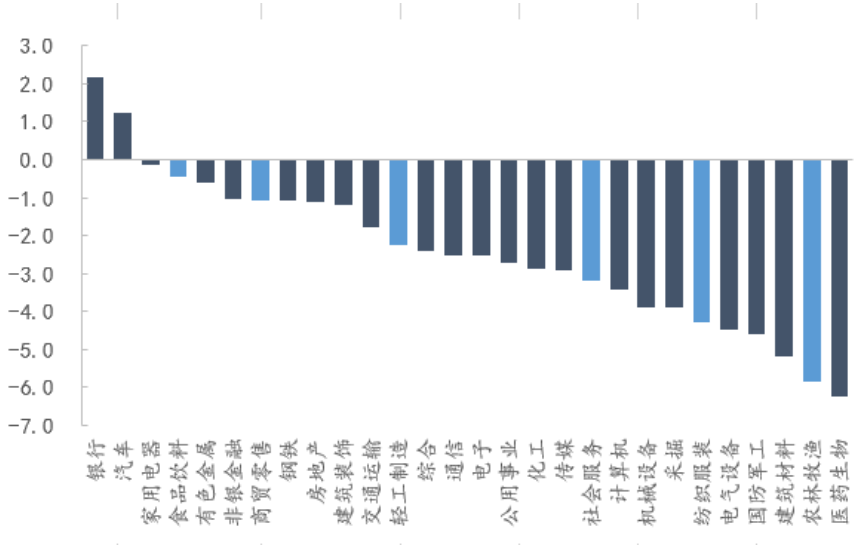


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：食品饮料韧性强

大消费行业板块方面，本周食品饮料下跌0.46%、商贸零售下跌1.07%、轻工制造上2.24%、社会服务下跌3.20%、纺织服装下跌4.29%、农林牧渔下跌5.84%，在申万一级行业中分别排名第4，第7，第12，第19，第23和第27。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：银行2.19%、汽车1.25%、家用电器-0.12%、食品饮料-0.46%、有色金属-0.60%。涨跌幅后五位的板块为：电气设备-4.48%、国防军工-4.60%、建筑材料-5.19%、农林牧渔-5.84%、医药生物-6.24%。

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：9 月社零同比增长 3.3%，消费持续复苏

9 月社零总额同比增长 3.3%，增速较 8 月加快 2.8 个百分点，连续两个月实现正增长，增速连续 7 个月回升。三季度社零总额由负转正，市场人气持续回升，需求加快释放，对经济增长的贡献明显增强，充分表明我国消费市场逐步克服疫情、汛情等不利因素影响，呈现持续回升、稳步复苏、平稳运行态势。

在商品消费市场，升级类商品、进口商品销售明显加快。9 月化妆品、金银珠宝、汽车零售额同比分别增长 13.7%、13.1%和 11.2%，新能源汽车销量增长 67.7%。三季度海南离岛免税购物额同比增长 2.3 倍，“十一”黄金周部分电商平台进口商品销售增长约 80%。

服务消费也持续回暖。9 月餐饮收入同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 4.1 个百分点。其中，限额以上单位餐饮收入增长 1.9%，年内首次由负转正。“十一”黄金周期间，国内旅游收入同比恢复 7 成左右；电影票房近 40 亿元，为历年黄金周次高水平。

电商蓬勃发展。1 月至 9 月全国实物商品网上零售额同比增长 15.3%，占社零总额比重达 24.3%；全国 832 个国家级贫困县网络零售额同比增长 24.1%，增速比上半年加快 5.2 个百分点。直播电商、社交电商、跨境电商等新业态新模式蓬勃发展。

2.1. 食品饮料：三季报陆续发布，高端白酒业绩有望兑现预期

食品饮料板块逐渐摆脱疫情影响，表现出较好的增速，近期各类企业将陆续发布三季度报告。我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。

白酒行业方面，主要有三方面明显的趋势变化：第一是酱酒热持续升温，许多小型酱酒企业近两年收入快速增长，酱酒行业快速增长趋势预计延续，对次高端价位形成一定的抢夺。次高端酒企明年盈利情况需要注意两方面：一是茅台五粮液等高端白酒价格带给次高端酒的留存空间；二是酱酒企业对次高端酒企的实际冲击；

第二是整个白酒行业挤压式发展仍会继续，明年会进一步强化。由于中秋动销超出预期，名酒企业对明年普遍乐观，预期2021年增长目标都会比较高。对行业挤压增长，以及名酒之间的竞争会越来越激烈；第三是传统流通渠道在高端白酒销售渠道中正在被逐步弱化，特别是以大流通为主的批发市场渠道，正在逐渐淡出，团购渠道被更加重视。目前努力转型做团购、餐饮渠道，以及原有渠道资源偏重于这一团购渠道的酒企将会更具有竞争力。

整体来看，短期高端酒的价格不会出现大幅下滑，国内消费人群并不会减少，相对于中低端就来说高端酒类反馈更好，未来或将向奢侈品方向发展，白酒行业长期逻辑并未发生改变。我们认为明年行业集中度会进一步提升，高端白酒和名酒有更强的竞争优势，在疫情期间收入能够保持继续增长，市场占有率保持扩张的企业，在疫情恢复后有望得到更多的业绩弹性。

乳制品方面，天润乳业发布第三季度报告，营收13.19亿，同比+8.34%，归母净利润1.2亿，同比+2.17%。液奶动销恢复正增长，2020年第二季度乳企营收增速恢复良好。预计各大乳企下半年业绩表现将继续向好，看好低温奶乳企以及优势区域市场空间仍较大的乳企。

调味品行业，下半年随着餐饮行业复苏，业绩有望维持高增。由于行业特殊的刚需属性，2020Q2多家调味品企业业绩呈现高增态势。随着企业盈利能力稳步提高，费用投放不断优化，凭借酱油业务的扩张和渠道的精细化布局，未来业绩有望维持稳健发展。在渗透率提升、集中度提高的大背景下，我们看好调味品行业未来增长的趋势。

食品行业方面，桃李面包发布第三季度报告，营收43.72亿，同比+6.07%，归母净利润6.86亿，同比+36.37%。主要公司的毛利率稳定总体向好。食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势持续抢占行业份额。长期来看行业集中度呈提高趋势，龙头公司如西麦食品加大线上渠道投入，业绩水平提高；桃李面包各环节均具有规模化优势，产品标准化程度较高，质量稳定，预计归母净利润表现持续向好。在消费升级的大背景下，看好未来具有规模优势的食品行业龙头公司业绩增长空间。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份

【建议关注】恒顺醋业

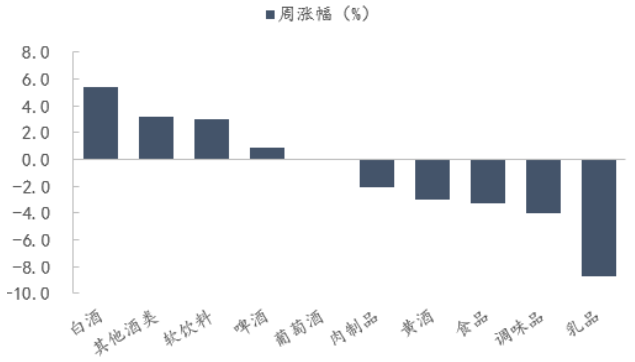
风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

2.1.1 市场整体表现

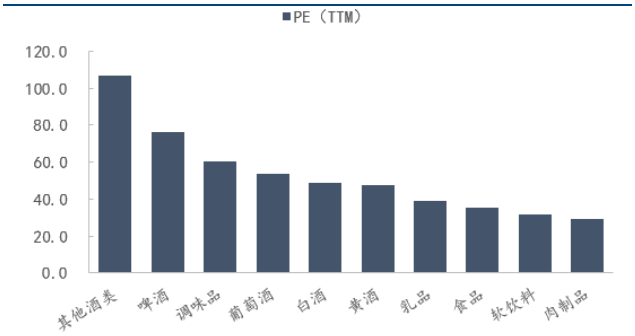
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：白酒5.39%、其他酒类3.20%、软饮料2.99%、啤酒0.86%、葡萄酒-0.07%、肉制品-2.13%、黄酒-3.04%、食品-3.33%、调味品-3.99%、乳品-8.70%。

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

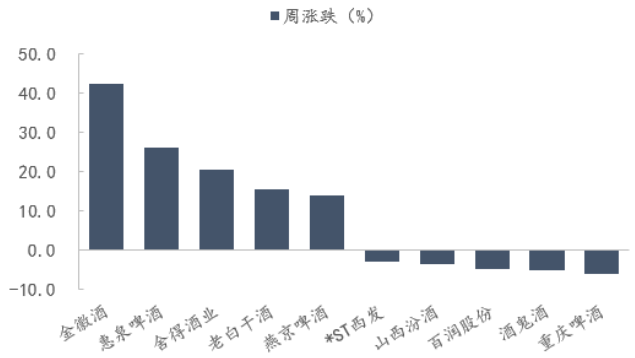


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：金徽酒42.34%、惠泉啤酒26.12%、舍得酒业20.33%、老白干酒15.37%、燕京啤酒13.87%。表现后五的公司为：*ST西发-3.10%、山西汾酒-3.68%、百润股份-4.86%、酒鬼酒-5.12%、重庆啤酒-6.23%。

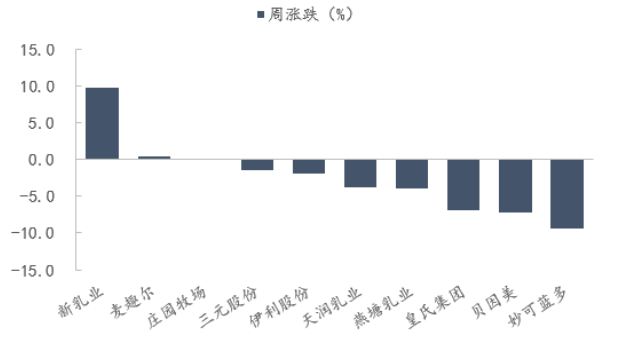
乳制品公司表现前五位：新乳业9.75%、麦趣尔0.39%、庄园牧场0.09%、三元股份-1.36%、伊利股份-1.84%，表现后五位：天润乳业-3.82%、燕塘乳业-3.94%、皇氏集团-6.81%、贝因美-7.20%、妙可蓝多-9.44%。

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



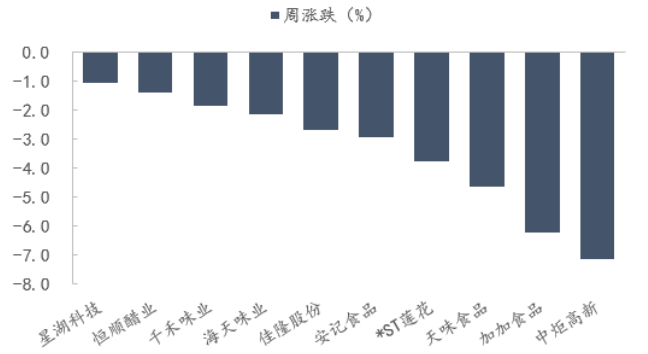
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：星湖科技-1.06%、恒顺醋业-1.39%、千禾味业-1.82%、海天味业-2.15%、佳隆股份-2.67%；表现后五位的公司为：安记食品-2.94%、*ST莲花-3.76%、天味食品-4.63%、加加食品-6.21%、中炬高新-7.13%。

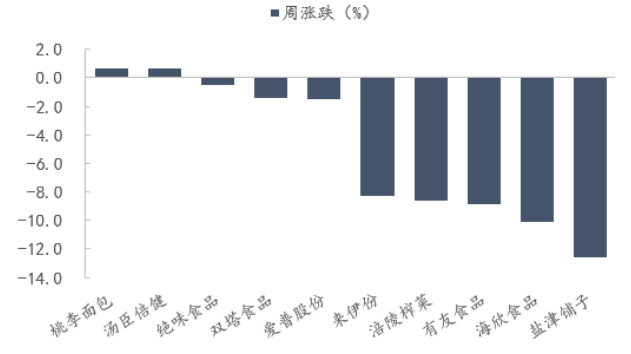
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：桃李面包0.64%、汤臣倍健0.62%、绝味食品-0.48%、双塔食品-1.38%、爱普股份-1.52%；表现后五位的公司为：来伊份-8.31%、涪陵榨菜-8.62%、有友食品-8.90%、海欣食品-10.10%、盐津铺子-12.56%。

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：国考报名超151万人，直播助力双十一有望再创新高

进入三季报集中披露期，关注公司业绩复苏情况，四季度关注低估值标的。酒店、餐饮、黄金珠宝板块持续复苏，同时持续关注高景气赛道免税、教育培训、化妆品板块。

旅游免税方面，政策拉动下海南旅游热度大增，拉动免税销售高速增长。海南前三季度全省接待游客总人数3649.59万人次，旅游收入452.20亿元，分别恢复至上年同期的65.2%和63.9%，旅游人数9月份恢复正增长。离岛免税政策的放开叠加市场的适度竞争有望进一步引导消费回流，推动免税蛋糕做大，但同时也对免税运营商的供应链和运营能力提出了更高的要求。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。

教育方面，21年国考报名结束，计划招录2.57万人，同比增长6.6%，报名人数超151万，140万人已过审，平均竞争为54.5:1，竞争力度略高于去年，有望推动参培率进一步提升。看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升；民办高校并购持续，关注能够并购优质院校且有较强整合能力的公司；本周猿辅导完成G2轮10亿美元融资，投后估值将达到155亿美元，K12课外培训融资步伐加快，看好拥有全国性布局的培训机构。

酒店方面，市场景气度进一步恢复。四季度我国酒店市场景气指数已由三季度的-88恢复至-40，接近去年下半年的整体景气指数。我们认为国内酒店市场有望在2021年恢复至以往同期水平，头部企业多元化品牌战略加速推进，有望于年底在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。

餐饮方面，9月，社会消费品零售总额餐饮收入3715亿元，同比下降2.9%，降幅进一步收窄，已基本恢复至去年同期水平；限额以上餐饮收入836亿元，同比增长1.9%，年内首次实现同比正增长。我们预计十月餐饮有望在节日效应的带动下进一步恢复，实现同比正增长。同时，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。

超市方面，9月必选消费增速环比改善，疫情管控措施减弱以及基期效应下，饮料等社交属性必选消费大幅增长。公司方面，阿里巴巴收购吉鑫控股70.94%股权，持有高鑫72%的权益并并表。红旗连锁发布三季报，前三季度实现营业收入68.09亿元，同比增长15.64%。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。疫情期间展店持续推进，为疫后增长奠定了基础。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、红旗连锁。

人力资源服务方面，关注以科锐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。公司上半年灵活用工贡献近八成，成为拉动营收主要动力，未来公司业务结构有望持续优化。此外，公司上月宣布拟定增融资8亿元资金用于“数字化转型人力资本平台建设项目”和“集团信息化升级建设项目”并补充流动资金，有利用推进公司的信息化建设，增强数字化服务能力，进一步完善人力资源业务生态，为客户提供创新服务提供有力保障。

珠宝方面，9月限额以上金银珠宝零售额同比增长13.10%，维持了较高的景气度。黄金珠宝婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望四季度集中释放。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。

【重点推荐】中国中免、中公教育、科锐国际、锦江酒店、王府井、周大生、紫光学大

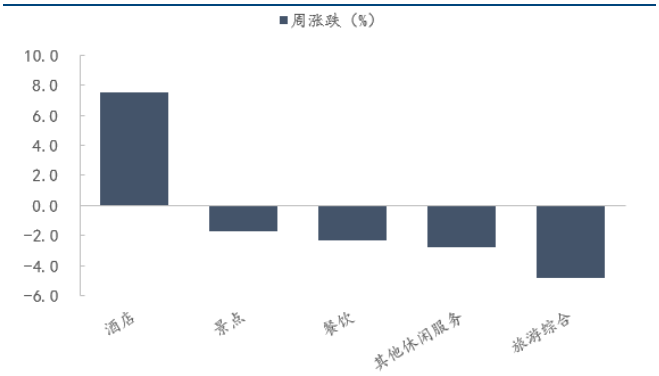
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策，线下渠道消费修复仍存风险。

2.2.1 市场整体表现

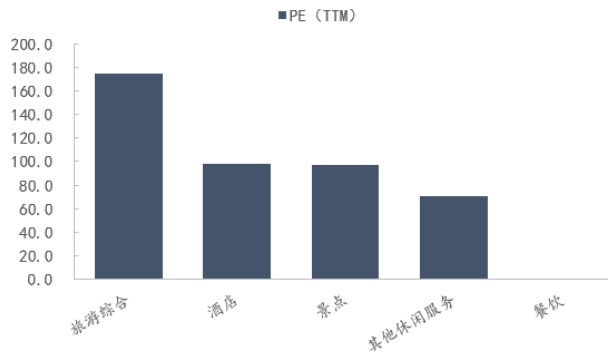
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店7.49%、景点-1.70%、餐饮-2.32%、其他休闲服务-2.74%、旅游综合-4.79%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售0.53%、专业市场0.35%、专业连锁-0.37%、贸易-0.48%、超市-2.25%、一般物业经营-3.00%、百货-3.12%。

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

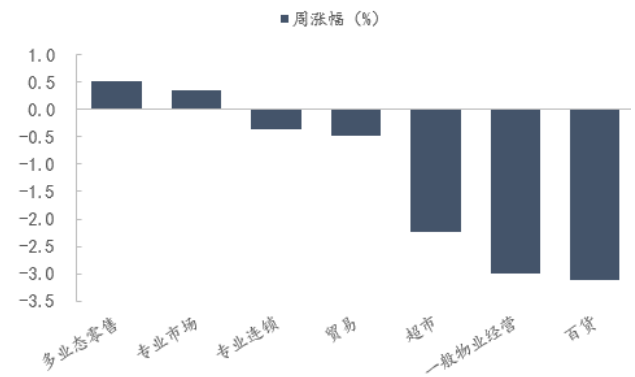
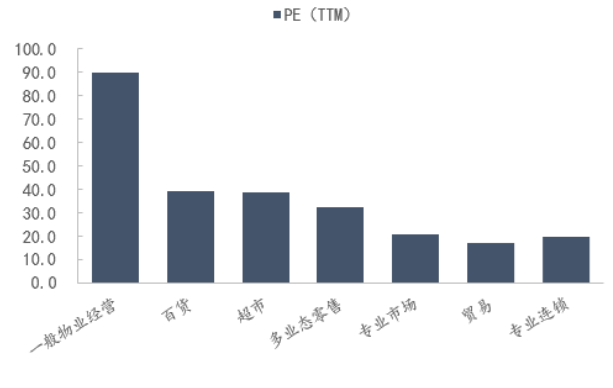


图12：商贸零售子行业市盈率

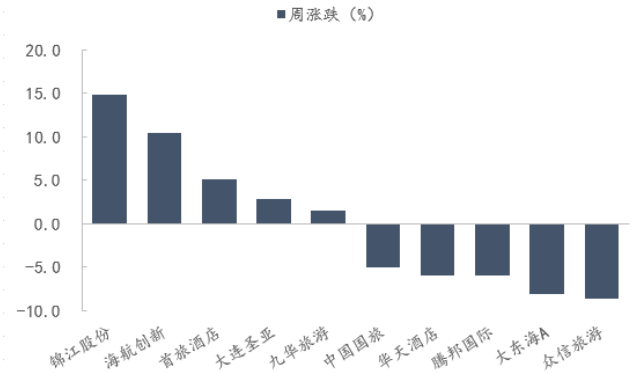


资料来源：Wind、东兴证券研究所

资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅前五的公司为：锦江股份14.76%、海航创新10.43%、首旅酒店5.15%、大连圣亚2.82%、九华旅游1.45%;排名后五位的公司为：中国国旅-5.10%、华天酒店-5.94%、腾邦国际-5.99%、大东海A-8.06%、众信旅游-8.61%。

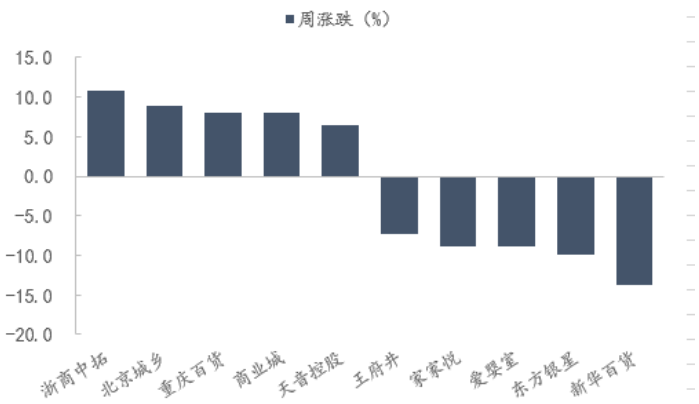
图13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：浙商中拓10.84%、北京城乡8.82%、重庆百货8.06%、商业城8.02%、天音控股6.53%;排名后五位的公司为：王府井-7.25%、家家悦-8.93%、爱婴室-8.93%、东方银星-9.99%、新华百货-13.82%。

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. 红旗连锁：主业经营稳健，同店表现良好，展店步伐加速。

事件：公司发布三季报，前三季度实现营业收入68.09亿元，较上年同期增长15.64%，实现归属于上市公司股东的净利润4.03亿元。

点评：公司作为四川便利超市龙头，在成都便利店的市占率超50%，在区域内有较强的竞争优势，Q3单季度同店同比+4.8%，表现良好；同时公司加速展店步伐，前三季度展店208家，全年有望实现年初开店指引的高位区间，以管理输出方式进入兰州，首次实现跨省扩张，品牌影响力及规模效应有望进一步扩大。公司继续推进产品结构升级与供应链优化，实现精细化管理，盈利水平持续改善。投资收益拖累Q3利润，剔除新网银行投资影响，公司主业实现净利润3.23亿元，同比增长15.34%。

风险提示：竞争加剧，新网银行经营波动，开店速度低于预期。

2. 好未来：暑期大战推高营销费用，疫情催化线上业务增长。

事件：公布2021财年第二季度业绩报告。公司营收11.03亿美元，同比增长20.8%；归属好未来的净利润为1500万美元，去年同期归属于好未来的净亏损为2350万美元。

点评：疫情影响下，在线教育加速渗透，二季度学而思网校学生人数达到290万，同比增长116%，网校人数首次超过线下人数，网校收入同比增长85%，占比提升9pct至26%，线上业务增长成为公司Q2业绩增长的主要推动力。暑假期间，教培机构加码营销力度，公司提高营销人员薪酬并展开营销活动，Q2营销费用3.80亿美元，同比增长44.25%，短期内拖累公司利润，但广告投放在长期将有利于公司扩大品牌影响力和客户基础，实现长期发展。

风险提示：市场竞争风险，业务扩展不及预期。

3. 人瑞人才：灵活用工需求释放带动业绩增长，入股迅腾科技协同效应可期。

事件： 截止2020年9月30日灵活用工人数31717人，单月净增1390人，增幅达4.6%。三季度未经审核收益及毛利分别约为人民币7.33亿元及人民币6660万元。毛利率约为9.1%。

点评：公司在灵活用工业务中处于领头地位，随着疫情恢复，经济活动有序复苏，市场对优质灵活用工服务需求逐渐释放，公司经营状况进一步优化，新增用工人数及毛利率显著提高。公司入股迅腾科技，持有15%股份，迅腾已经和30多个院校建立了学习和实习的业务合作，有利于公司实现产教融合，扩大求职者信息来源，提高招聘能力和业务交付能力。预计未来公司每月增加灵活用工人数1000人以上，在稳就业政策下，龙头公司的聚焦效应将越来越明显。

风险提示：业务增长不及预期，协同效应不及预期。

2.3. 农林牧渔：关注三季报养殖企业盈利兑现与饲料动保景气持续提升

生猪养殖：本周国内生猪价格呈先涨后降走势，环比降幅2.23%至29.85元/公斤。本周前期，在上周猪价持续走低影响下养殖户抗价情绪增加，猪价触底反弹。本周后期，规模猪场迫于出栏压力选择降价走量，猪价再度开启震荡下滑走势。下周临近月末，规模猪场或有冲量现象，出栏量仍将继续增加，生猪供应量或较为充足，屠宰企业收购难度降低压价意愿强烈，未来一周全国生猪均价或继续下降。牧原股份发布三季报，公司前三季度实现归母净利润209.63亿元，单三季度实现归母净利102.04亿元，盈利持续大幅兑现。优质企业完全成本优势和持续扩张能力带来核心竞争力，今明两年高额盈利将持续兑现，规模化进程加速推进下，龙头强者恒强趋势明显。

饲料动保：本周玉米均价2405.00元/吨，环比上涨2.86%，豆粕均价3308.88元/吨，环比涨幅1.10%，麸皮均价1970.40元/吨，环比上涨4.87%。本周玉米价格涨幅较为明显，东北新粮收购时间延后致上货量有限，加之农户惜售心态较为明显，东北地企业提价收购。华北地区随着价格快速拉升和到货量增加，价格逐渐止

涨企稳。南方部分地区因降水物流受阻支撑价格。原料价格上涨对饲料企业的配方和成本控制能力提出了更高的要求，持续推荐配方具有成本优势的饲料龙头海大集团。溢多利发布三季报，公司前三季度实现营业收入14.31亿元，实现归母净利1.23亿元，同比增长47.73%，预计公司替抗产品业务进入订单持续放量期，持续推荐。生物股份发布三季报，公司前三季度实现营业收入11.08亿元，实现归母净利2.96亿元，同比增长19%，公司持续加码创新营销模式投入和研发投入，在新增折旧影响下，依然保持了收入业绩的加速恢复，持续强烈推荐。

种业：生猪生产加快恢复，饲用玉米需求量明显增加，玉米价格持续攀升。我国玉米库存处于低位，后续供给紧张，玉米价格上涨预期强；同时，由于小麦和水稻具有一定的替代性，在玉米价格上涨的同时，将拉动小麦和水稻价格上涨。玉米价格上涨带动玉米种子需求提升，并有望加速推进转基因商用落地的节奏。短期来看，玉米种业相关标的率先受益；中长期看具备转基因种子种质资源和技术储备的企业发展空间广阔。重点推荐较早布局转基因种业，技术储备领先的龙头企业大北农、隆平高科。

白羽鸡养殖：本周白羽肉鸡均价较上周持平，全国主产区肉鸡收购均价2.93元/斤，本周白羽肉鸡鸡苗均价环比下滑，全国鸡苗均价1.01元/羽，环比跌幅13.68%。供求趋稳，本周毛鸡价格持续走稳。周内鸡苗价格呈现跌后回升走势。近期企业屠宰利润相对丰厚，企业收购积极性加强。预计下周毛鸡出栏量或稍减，供求双面提振下，预计毛鸡价格或存走高空间。预计短期毛鸡价格或小幅上行，但难有大幅上涨。肉鸡养殖企业陆续披露三季报，受价格下行影响，业内企业盈利能力均出现不同幅度的下滑，然而供应链上下游完整的企业抵御价格周期波动的能力更强，推荐关注圣农发展。

宠物：宠物用品领域B端服务商“鸟语花香”于近日完成2000万元Pre-A轮融资，本轮资金将主要用于新品研发和供应链完善。鸟语花香成立于2019年，目前核心业务包括生产提供给零售商和电商平台各类宠物用品、为B端品牌输出策略性产品方案两部分，其设计并生产的宠物用品SKU超过500个。佩蒂股份公布三季报，公司前三季度实现营收9.72亿元，实现净利润0.83亿元，同比增长166.76%，受益于订单增长、原料成本下降、关税影响减弱以及股权激励费用减少，公司盈利持续高增。国内宠物市场处于快速增长的黄金发展期，国内占比持续提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份值得长期关注。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

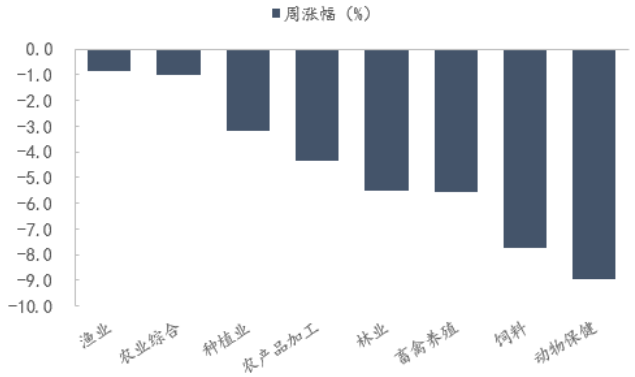
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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。

2.3.1 市场整体表现

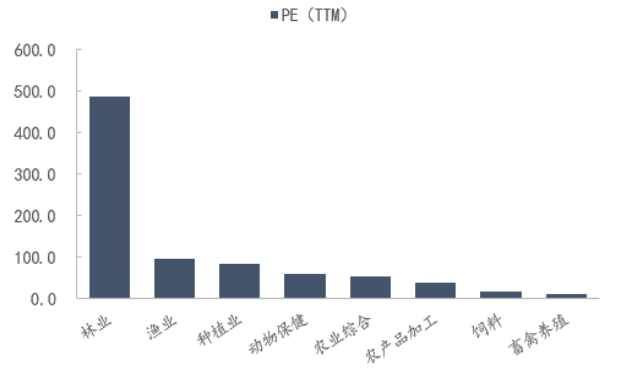
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业-0.87%、农业综合-1.02%、种植业-3.16%、农产品加工-4.37%、林业-5.50%、畜禽养殖-5.58%、饲料-7.73%、动物保健-8.98%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

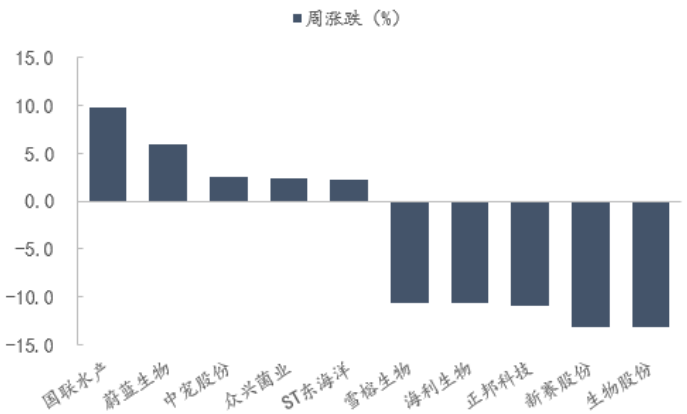
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：国联水产 9.76%、蔚蓝生物 5.89%、中宠股份 2.49%、众兴菌业 2.34%、ST 东海洋 2.23%;排名后五位的公司为：雪榕生物-10.62%、海利生物-10.71%、正邦科技-10.92%、新赛股份-13.16%、生物股份-13.20%。

图 17：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

2.3.2 重点公司追踪

1、大北农拟参设 100 亿元产业基金，首期支持生猪养殖项目

10 月 19 日晚，大北农发布公告，拟与中化中民（北京）投资管理有限公司及恒天融泽资产管理有限公司共同发起设立总规模为 100 亿元的产业发展基金，融合多方资源，发挥各方专业优势，支持大农业战略的全面发展。上述产业基金首期规模 10 亿元，后续可视进展情况再进行规模扩充、循环投入和退出。首期基金主要用于支持公司大佑吉旗下河北大北农生猪养殖项目。同时，在符合公司战略发展规划和相关条件齐备的前提下，拟后期设立定增基金，为将来大农业产业项目实现有序退出或证券化进行相关准备。

点评：大北农半年报显示，生猪养殖产业仍是公司未来几年的发展重点。产业基金的设立将有利于公司与专

业投资机构建立长期合作共赢机制，并在大农业和生猪养殖领域达成战略合作。此次合作有利于公司把握战略性投资机会，积极推进经营模式升级，助力大北农养猪战略目标实现。

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. 纺织服装：品牌动销和纺织制造在疫情会加速回暖，板块景气持续

内需方面服装旺销有望延续至一季度。看近期三季度业绩可期：1）三季度末天气开始转冷，带来换季需求。2）长假国内游，带动户外运动鞋服销售。从阿里平台监测的数据看，2020年9月各品类线上服装销售额同比、环比均实现了较快增长，女装、男装、童装、运动服、运动鞋、家纺分别增速37%、45%、38%、50%、31%、53%。望未来两季度弹性好：1）双十一在电商品台和品牌双重加码下，助力行业继续去化库存，盈利能力有望今早恢复正常。2）春节延后拉长冬装销售。**外需方面回升叠加国内景气，上游制造企业订单回暖。**服装出口数据连续两月正增长。国内疫情稳定+国内企业在效率、交期等方面的软实力提升，助力份额提升。2020年1-9月，纺织服装累计出口15156.7亿元，增长12.2%，其中纺织品出口8287.8亿元，增长37.5%，服装出口6868.9亿元，下降8.1%。9月，纺织服装出口1967.9亿元，增长14.5%，其中纺织品出口912.3亿元，增长33.4%，服装出口1055.6亿元，增长2.1%，服装出口持续回暖。**运动产业链：未来3-5年最景气赛道，**近期国际品牌打折力度弱化，对国内品牌压制消减。

2）服装家纺三季度延续二季度复苏态势。服装市场整体正在回暖，公司层面上市公司也出现诸多积极变化，今年促使传统品牌加速科技建设，小单快返等模式的推进得以提速。展望四季度，双十一和冷冬天气将带来新提振，服饰品牌也开始乘胜追击。家纺公司，相对于服装体现格局优势，今年以来借助直播带货形式取得良好销售，头部品牌在二季度以来销售均取得良好的正向增长。

3）纺织制造板块，海外品牌三季度库存水平有望大幅转好，订单有望恢复。9月，纺织服装出口1967.9亿元，增长14.5%，其中纺织品出口912.3亿元，增长33.4%，服装出口1055.6亿元，增长2.1%，服装出口持续回暖。另一方面，疫情也加速了供应商的整合，疫情之下品牌方对供应链的反应能力要求更高，垂直一体化和有成本优势的企业健盛集团等将受益于行业整合。

1）运动户外服饰9月份销售良好，波司登品牌增速达209%。整体港股运动服饰好于A股服装家纺及制造。李宁9月份旗舰店销售额增速14%，我们长期看好其单品牌&内循环模式，是国内品牌里专业运动和运动潮流的典范；公司持续续打造可持续增长业务模式，盈利能力有望每年提升一个点以上。安踏品牌9月份旗舰店销售额增速32%，FILA品牌9月份旗舰店销售额增速58%。公司今年起推出DTC战略，将使得安踏品牌得到更好的发展。制造端申洲国际中报超预期，制造业净利润有同比超1%增长，同时维持了中期派息力度（派息比例49%）。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、地素时尚

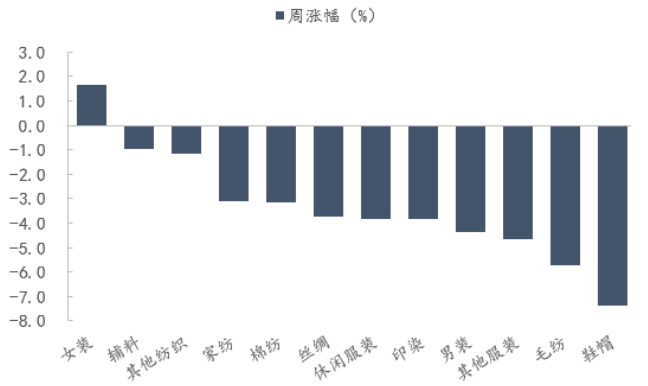
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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。

2.4.1 市场整体表现

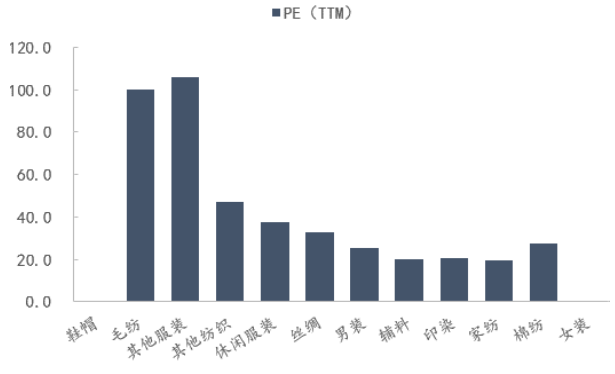
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：女装1.64%、辅料-0.96%、其他纺织-1.18%、家纺-3.13%、棉纺-3.15%、丝绸-3.75%、休闲服装-3.84%、印染-3.86%、男装-4.35%、其他服装-4.65%、毛纺-5.74%、鞋帽-7.36%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

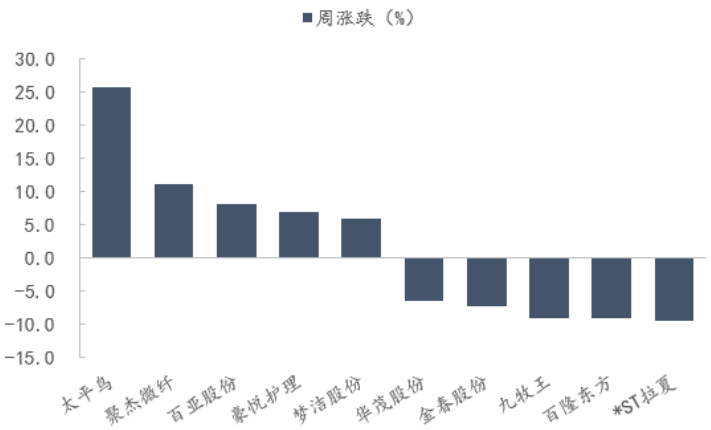
图 19：纺织服装子行业市盈率



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25.71%、聚杰微纤11.01%、百亚股份8.13%、豪悦护理6.91%、梦洁股份5.85%;排名后五位的公司为：华茂股份-6.57%、金春股份-7.40%、九牧王-9.12%、百隆东方-9.21%、*ST拉夏-9.52%。

图 20：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

2.5. 轻工制造：生活用纸龙头保持长期竞争力，看好Q3家居企业业绩回暖

造纸：

近期多家龙头发布文化纸和白卡纸的涨价函。受益于国内经济复苏势头良好，工业生产与消费回暖，叠加旺季效应，需求相对稳健的纸种在价格提升方面具备较好的基础。考虑到龙头纸企在市场上的集中度，预计文化纸价格将继续保持景气。包装纸方面，国内消费与出口景气对需求有提振作用，但随着海外疫情二次爆发，需求端出现了一定不确定性，未来走势仍需进一步观察。时至第四季度，废纸进口清零已近在咫尺，仍然相对看好废纸进口清零后通过海外原材料布局形成成本优势的龙头企业。

维达国际披露Q3业绩，第三季度收入同比下降0.7%，但产品结构改善叠加低浆价环境，经营溢利仍同比增

长48%。维达Q3业绩不及预期主要由于市场竞争加剧，公司未能及时进行促销策略调整，收入端出现波动。但公司电商渠道仍保持较快增长，同时在产品结构提升带动下，Q3毛利率仍同比增长5.6个百分点。经营策略调整后Q4收入有望反弹，且电商渠道稳健与产品结构改善预示公司长期价值仍然保持增长势头。仍然看好生活用纸龙头的长期发展，长期看好维达国际、中顺洁柔。

家居：

志邦家居公布Q3业绩快报，第三季度收入同比增长42%，归母净利润同比增长20%。估计公司第三季度零售业务有明显反弹，工程业务保持高速增长。结合建材家具卖场销售数据持续改善，地产销售与竣工整体回暖的趋势，以及前期积累家居订单的释放，预计随着更多家居企业披露三季度报告，业绩回暖的趋势将得到印证。关注在品牌和渠道建设上占优，经营能力不断强化的龙头企业。软体家居同样受益于市场复苏，长期随着消费升级和宅经济的兴起，看好沙发和床垫市场高速增长，关注梦百合等标的。

尽管地产政策近期有所变化，但精装修渗透率提升仍然支撑了家居B端业务的快速发展。长期来看，家居建材B端市场空间广阔，并且在地产商主导供应链的市场格局下，B端市场将比C端市场更加集中，龙头企业将脱颖而出。家居B端的中长期发展逻辑没有根本性改变，布局工程业务仍然是企业保持增长的关键一步。建议继续关注B端业务成长强劲的相关标的。

【重点推荐】梦百合、太阳纸业、维达国际、中顺洁柔

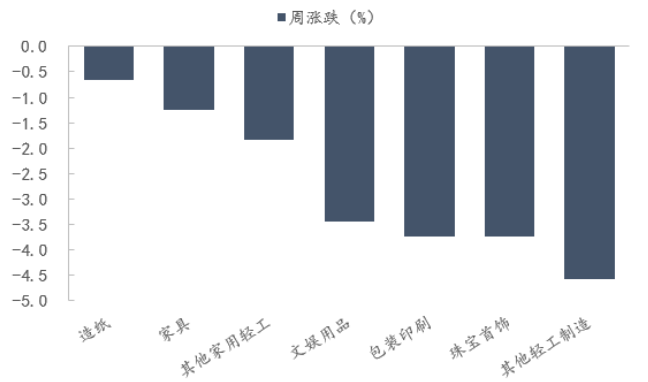
【建议关注】索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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。

2.5.1 市场整体表现

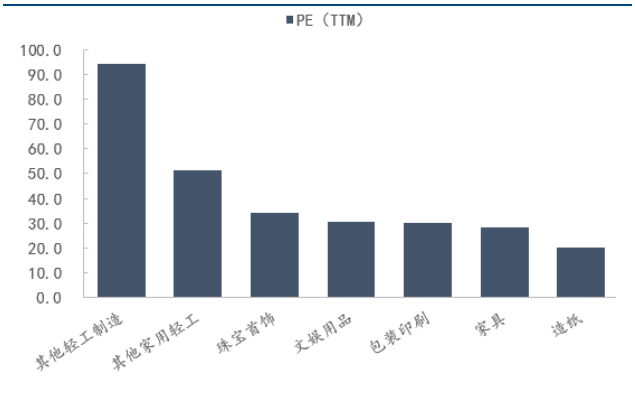
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：造纸-0.66%、家具-1.24%、其他家用轻工-1.84%、文娱用品-3.45%、包装印刷-3.73%、珠宝首饰-3.73%、其他轻工制造-4.56%。

图21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

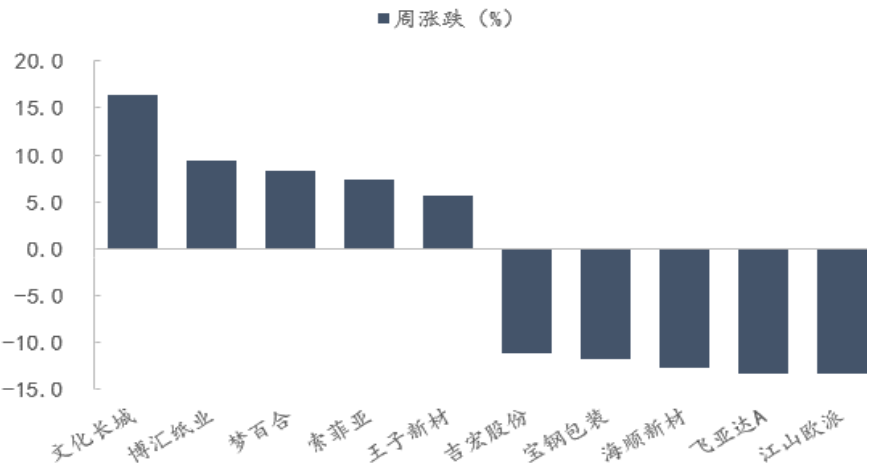
图22：轻工制造子行业市盈率



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：文化长城16.38%、博汇纸业9.44%、梦百合8.26%、索菲亚7.40%、王子新材5.73%;排名后五位的为：吉宏股份-11.20%、宝钢包装-11.71%、海顺新材-12.77%、飞亚达A-13.29%、江山欧派-13.30%。

图 23：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. 重点标的近期重要事项提醒

表 1：重点标的近期重要事项提醒

公司代码	公司名称	时间	事项
食品饮料			
600519.SH	贵州茅台	2020/10/26	限售解禁
商社			
601888.SH	中国中免	2020/10/28	三季报披露
002607.SZ	中公教育	2020/10/31	三季报披露
纺织服装			
603587.SH	地素时尚	2020/10/30	三季报披露
轻工制造			
002511.SZ	中顺洁柔	2020/10/30	三季报披露

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 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	李宁（2331.HK）：三季度经营数据趋向健康，四季度可期	2020-10-22
行业	纺织服装：长假带动服装消费加速回暖，9月份及双节期间网销数据良好	2020-10-15
公司	中公教育（002607.SZ）：复考助力业绩释放，Q3净利润同比预增超200%	2020-10-14
公司	【东兴商社|免税】中国中免:政策拉动离岛免税发力,Q3业绩表现亮眼	2020-10-14
行业	社会服务行业报告：双节催化旅游业加速回暖，离岛免税表现仍亮眼	2020-10-09
公司	豫园股份（600655.SH）：战略重构业务版图，百年豫园焕发活力	2020-09-23
公司	思摩尔国际（6969.HK）：立足雾化时代潮头，壁垒坚固的制造王者	2020-09-18
行业	东兴证券大消费中报总结：面向未来看中报，环比改善显著，消费仍是构建内循环之关键	2020-09-08
公司	豫园股份（600655.SH）：逆势扩张，“产业运营+产业投资”双驱动	2020-09-04
公司	中宠股份（002891.SZ）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌	2020-09-01
公司	老凤祥:展店营销步伐持续,双百行动激发活力	2020-08-31
公司	锦江酒店:境内经营环比改善,产品结构持续优化	2020-08-31
公司	中公教育:产能持续扩张、预收款健康增长,持续看好公司长期成长能力	2020-08-31
公司	永辉超市（601933.SH）：千亿永辉迎风起，云创回归待开花	2020-08-31
公司	天康生物（002100.SZ）：养殖盈利高弹性，后周期板块持续向好	2020-08-31
公司	佩蒂股份（300673.SZ）：国内国际双循环带动业绩高增	2020-08-31
公司	正邦科技（002157.SZ）：种源存栏支撑出栏加速，成本有望持续改善	2020-08-30
公司	首旅酒店:拓店计划不变,看好龙头集中度逆势提升	2020-08-30
公司	中国中免:离岛免税逆势增长,政策加持有望持续发力	2020-08-30

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：王习
香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券、长城证券，2017 年加入东兴证券，目前覆盖军工和零售行业。

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