东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：食饮关注调味品补库存，暑期来临关注出行

——行业周观点

2021 年 7 月 4 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

消费追踪：DT 财经发布 2021 青年消费调查报告：7 个趋势

“生活中需要”和“性价比”是最重要的决策要素。如果能提升自己的体验，愿意接受商品溢价。“彰显个性”的消费需求仍旧存在，但可能不全是为了炫耀。Z 世代中，超 4 成通过视频平台做攻略。相比 KOL 的权威，年轻人更关心“真实个体”的建议。越年轻，相对越不在意“大品牌”概念。面对不同品类，年轻人的消费态度大不相同。

消费者对耐用品的品牌忠诚度相对更高，对快消品的品牌忠诚度相对更低；购买具有一定技术含量的商品时，会更加谨慎，花更多时间去做攻略，因而也会更倾向于购买老品牌来提升确定性；在购买那些外观或功能迭代会影响使用体验的产品时，会很乐意于尝试创新产品。

市场回顾：上证综指收于 3518.76 点，周涨幅-2.46%；深证成指收于 14670.71 点，周涨幅-2.22%；创业板收于 3333.90 点，周涨幅-0.41%。大消费行业加权周涨幅-2.20%，跑赢上证综指 0.26pct，跑赢深证成指 0.02pct，处于大盘平均水平。分行业看，子板块内部有所分化，纺织服装、商贸零售，农林牧渔涨幅居前；社会服务跌幅居前。

推荐标的

【食品饮料】补库存周期到来，建议关注调味品板块

重点推荐：千禾味业、海天味业

【商贸零售&社会服务】暑期拉开帷幕，出行需求旺盛带动预订数据高增

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、御家汇

【纺服轻工】国产服装升进行中，家居龙头份额提升

重点推荐：欧派家居、顾家家居、李宁、安踏体育、申洲国际、华利集团

【农林牧渔】猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果

重点推荐：海大集团、生物股份、科前生物、中宠股份、佩蒂股份

报告推荐：《奈雪的茶（2150.HK）：乘赛道扩容之风，Pro 店助力起飞》

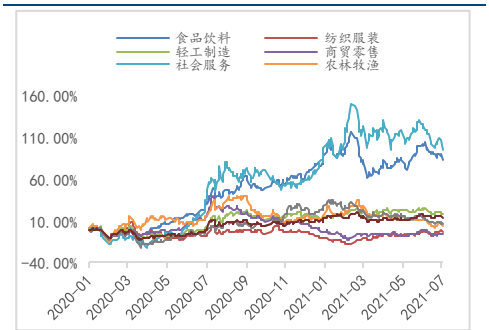
消费升级趋势下，高端现制茶饮赛道快速扩容，增速在非酒精饮料各细分赛道中处于领先水平，规模有望达 522 亿。根据灼识咨询数据，2020 年国内高端现制茶饮店现制茶饮产品产生的消费总值为 129 亿元，对应 2015-2020 年间 CAGR 达 75.8%，未来高端现制茶饮有望继续以 32.2%的复合增速高速增长，对应 2025 市场规模达到 522 亿元。从竞争格局看，高进入壁垒下，高端现制茶饮行业集中度较高，头部参与者初具规模。2020 年，我国高端茶饮市场连锁化率达到 73.5%，CR5 达到 58%。

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

2021-7-15 喜临门：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：食饮关注调味品补库存，暑期来临关注出行 3
1.1. 食品饮料：补库存周期到来，建议关注调味品板块 3
1.2. 商贸零售&社会服务：暑期拉开帷幕，出行需求旺盛带动预订数据高增 4
1.3. 纺服轻工：国产服装升进行中，家居龙头份额提升 4
1.4. 农林牧渔：猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果 6
2. 市场回顾：大盘全面下跌，大消费总体跟随市场、内部有所分化 6
2.1 市场整体表现：各指数全面下行，大消费处市场平均水平 6
2.2 大消费各板块表现：子版块表现分化，纺服、商贸涨幅居前 7
3. 风险提示 8
相关报告汇总 9

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% 8

1. 行业观点：食饮关注调味品补库存，暑期来临关注出行

消费追踪：DT 财经发布 2021 青年消费调查报告：7 个趋势

2021 年的互联网，充满了“暴打消费主义”“性价比为王”的情绪，但落实到切实的消费决策中，年轻人的行为逻辑到底是什么。DT 财经联合第一财经商业数据中心（CBNData）发起调查，公布了 2021 青年消费调查报告。

“生活中需要”和“性价比”是最重要的决策要素。年轻人出现了“想回归商品和服务使用价值”的趋势。在回答“购买商品时最主要考虑哪些因素”时，93%的人选择了“生活中需要”，还有差不多一半的人选择了“性价比高”，这是影响消费决策的 TOP 2 因素。

如果能提升自己的体验，愿意接受商品溢价。年轻人当下的“反消费主义”，不是压制欲望，也不是严格参照无印良品或 ins 博主的倡导，追求淳朴、简洁和环保，以标榜自己达成了“极简生活方式”——这也是符号式消费。

“彰显个性”的消费需求仍旧存在，但可能不全是为了炫耀。尽管大部分年轻人厌倦了用消费给自己打标签，但“彰显个性”这一消费需求仍旧值得我们持续追踪。Z 世代中消费社交正在流行。不确定性和流动性都很高的当下，传统的、长久稳定的关系难以维系，但孤独和无聊又切实存在，很多新的关系形式出现，而通过消费志趣形成新的聚合关系就是其中一种。

Z 世代中，超 4 成通过视频平台做攻略。视频和社交平台对年轻人有越来越深的影响大概已经是常识。90 后中，只有 29%的受访者表示会用“B 站、抖音等视频平台”做攻略，在 00 后中，这个比例达到了 43.3%。对于 Z 世代的年轻人而言，在买一款降噪耳机前，先把搜索出来的评测视频看个遍，已经是常规操作。

相比 KOL 的权威，年轻人更关心“真实个体”的建议。社交和视频平台对年轻人的消费决策影响颇大，但这些平台的特产：KOL(意见领袖)和网红，影响力还没有那么大。与 KOL 相比，更多年轻人希望能参考来自真实用户的自发性反馈。

越年轻，相对越不在意“大品牌”概念。归根结底，打造大品牌的目的在于树立权威和信任，提升溢价和黏性。从 DT 君调研结果来看，确实有接近 2 成人愿意为“大品牌”花更多钱；但也还有接近 3 成人站在相反面，表示“大品牌”不值得多花钱。相对来说，越年轻，不愿意接受大品牌溢价的比例就越高。

面对不同品类，年轻人的消费态度大不相同。消费者对耐用品的品牌忠诚度相对更高，对快消品的品牌忠诚度相对更低；购买具有一定技术含量的商品时，会更加谨慎，花更多时间去做攻略，因而也会更倾向于购买老品牌来提升确定性；在购买那些外观或功能迭代会影响使用体验的产品时，会很乐意于尝试创新产品。

1.1. 食品饮料：补库存周期到来，建议关注调味品板块

今年一季度以来，调味品行业出现的终端动销放缓、渠道库存较高、竞争间加剧等问题，特别是一些复合调味品企业出现的业绩波动，我们认为并非是需求端出现了滑坡，而是受疫情影响下渠道库存周期的扰动以及竞争加剧的结果，从目前渠道来看库存已经降至较低水平，调味品行业下半年将迎来渠道补库存周期，行业整体收入景气将改善。

受疫情影响，2020 年春节居家消费爆发，但是由于疫情突如其来，企业生产周期较慢，库存较低的经销商并没有从中获得较好的收益。2021 年春节石家庄疫情政府倡导就地过年，引燃经销商增加库存的热情，所以在

去年家庭库存较高、渠道库存也不低的情况下，2021Q1 经销商库存大幅增加了库存。

经过两个季度的消化，目前经销商库存降至较低的水平，下半年行业将迎来补库存周期，Q3 板块收入环比将有较大的改善。从成本端来看，上半年企业原材料成本上涨较为严重，下半年成本有望持平略下降，企业成本压力会略减小。我们看好下半年调味品板块业绩环比改善的机会。

【重点推荐】千禾味业、海天味业

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。

1.2. 商贸零售&社会服务：暑期拉开帷幕，出行需求旺盛带动预订数据高增

2021 年暑期（7 月 1 日-8 月 31 日）已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民出行意愿高增，但总体旅游消费水平预计仍较疫情前有一定差距。

从交通数据来看，6 月前两周，同程平台 7-8 月起飞航班的搜索及浏览量同比增长 120%，较 2019 年同期增长 13%；7 月出发的火车票搜索浏览量较平日增长 150%。根据同程预测，今年暑期全国民航旅客发送量有望超 1.2 亿人次，与 2019 年同期持平或略有增长；7 月火车客流量预计较 2020 年同期增长 60%，整个暑期客流量预计可恢复至 2019 年同期的 95%-100%。不过价格方面预计仍较疫情前有小幅差距。同程机票大数据预测，今年暑期国内机票均价约 772 元，同比上涨 8%，较 2019 年同期下降 11%，仅部分高峰有望超 2019 年同期水平。从酒店预订来看，根据去哪儿数据，今年暑期酒店预订先于机票，6 月底酒店预订量已超 2019 年同期三成，其中高星酒店占比增长近一成。供需影响下，酒店均价也从 2019 年同期 502 元增长至 688 元，增幅达 37%。从消费意愿来看，同程用户暑期购买旅游产品（交通、住宿、门票等）的预算分布数据显示，预算在 1001-3000 元的用户占比 33%，预算在 3001-5000 元的用户占比 23%，预算超 5000 元的用户占比 29%。与 2018 年携程预计的暑期人均消费将达 4000 元的水平仍有一定差距。

考虑到培训机构暑期停课、广东局部疫情趋稳等因素，我们认为，今年暑期旅游人次有望超过疫情前水平。但由于疫情对个体经营和中低收入群体影响较大，旅游作为可选消费，旅游消费金额完全恢复或增长短期内仍有一定难度。

商社行业投资建议：①关注在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌，化妆品原料备案闸门打开，同时对医美、化妆品等行业监管持续趋严，利好研发能力强的头部企业。②关注中报业绩确定性较高的行业及公司，如免税，海南离岛免税新政实施一年，销售额同比增长 226%，达 468 亿元。

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、御家汇

长期推荐：中公教育、广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

风险提示：部分地区疫情反弹经济复苏不及预期，超预期政策。

1.3. 纺服轻工：国产服装升进行中，家居龙头份额提升

纺服行业：国产品牌升级进行时，疫情影响纺织供给

国产品牌趁机全面升级，年轻消费者迭代伴随事件影响加速国产替代。为迎合消费者对服装功能性需求，国产品牌加速产品升级和渠道升级。从消费者期望来看，人们希望购买功能性服装和舒适的衣服，从营销方面根据年轻人的喜好精准营销促进品牌年轻化。在渠道方面，优秀公司抓住线上，升级线下渠道运营模式，渠道效率提升。

中长期来看运动服饰仍是高景气赛道。品牌端+竞争壁垒深厚，直接受益于国货消费热情提升的港股运动服饰龙头，如安踏体育、李宁等。上游制造，下游运动服饰赛道高景气、且前瞻性开全球化产能布局、顺应产业转移趋势向东南亚等低成本地区转移、同时强化国内自动化生产、具有长期竞争优势的运动鞋服制造龙头华利集团、申洲国际。

行业追踪：

服装消费继续复苏，国货热情高。5 月社会消费品零售总额同增 12.4%，相比 19 年 5 月增长 9.1%，其中服装鞋帽针纺织品类零售额同增 12.3%，相比 19 年 5 月增长 8.2%，平均两年增速为 4.1%，继续呈现缓慢复苏。安踏公布上半年业绩预喜公告，2021H1 安踏、Fila 及其他品牌的收益均取得强劲反弹，使得集团整体预期收益相比 2020H1 增长超过 50%，相比 2019H1 累计增幅不少于 48%。李宁自 3 月以来增速持续向好，同时折扣率改善明显。太平鸟 21Q2 延续 20Q2 以来的发展势头，营收利润规模相对稳定。

内外需回暖带动纺织制造订单持续回暖，疫情影响全球纺织产业链。5 月我国纺服出口 243.2 亿美元，同减 17.7%，2021 年 1-5 月纺服出口总计 1126.9 亿美元，同增 17.2%。5 月份增速回落主要系去年防疫品出口剧增使得基数较高所致。供给端因为东南亚疫情出现变化。南亚方面，受疫情期间的封锁措施的影响，印度服装行业出口萎缩严重。东南亚近期越南、印尼疫情有所加重，这些地方的疫情持续发酵，将对全球供应链产生影响。我国纺织企业的海外生产基地主要在东南亚，受疫情影响较小，并部分承接了来自南亚的订单。我们认为工厂所在地没有疫情或者工厂防疫工作做得好的公司，能更好的承接本轮订单转移，并有望抓住机会实现产能逆势扩张，在核心客户的份额实现提升。

【重点推荐】华利集团、申洲国际、李宁、安踏体育、太平鸟、森马服饰

【建议关注】滔搏、罗莱生活、海澜之家

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

轻工制造：太阳纸业 Q2 业绩延续高增，看好家居龙头市场份额提升

造纸：

近期太阳纸业公布中报业绩预告，预计 2021 年 Q2 实现归母净利润 10.46 亿-11.86 亿元，同比+161.17%至 196.25%，环比 Q1 变动-5.60%至 7.07%。浆纸价格相比去年同期仍处于高位，但相比 Q1 已有所回落，带来公司业绩同比高增，而环比表现较弱。溶解浆市场景气度回升，价格更加坚挺，支撑公司 Q2 业绩表现。

市场进入淡季以来，行业需求有所放缓，库存有所增加，纸价整体承压。浆价前期上涨影响因素减弱，浆价持续回落带动浆纸系产品价格下行；纸价回落幅度较大可能导致纸企开工率下降，供需或将边际改善。废纸由于禁废令影响供应相对趋紧，废纸系产品价格淡季不淡。后续关注旺季需求释放、库存消化对纸价的支撑力度。关注太阳纸业等。

生活用纸方面，凭借品牌力、产品力和积极营销，龙头品牌在快速发展的电商渠道中依旧保持强势，长期看好市场份额持续提升。洁柔高端产品竞争力较强，维达高端产品占比不断提升，产品组合持续优化帮助纸企在中期应对价格竞争，长期提升盈利能力。关注维达国际、中顺洁柔。

家居：

5 月家具类社零延续较高增速，表明家具消费复苏情况良好。住宅竣工回暖趋势确定，销售保持较高景气度，

家具需求中短期有支撑。疫情进一步加速家具行业集中度提升，C 端龙头定制家居、软体家具企业保持扩店步伐，招商能力相对于中小企业进一步强化，市场份额有望进一步提升。同时龙头企业不断延伸品类布局，顺应渠道变革开拓新渠道，探索长期增长路径，有望在行业发展中持续跑赢。

家居 B 端市场长期来看规模仍将不断扩大。头部家具企业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，工程订单有望持续增长。随着规模效应发挥、工程代理体系成熟，龙头家居企业的大宗业务盈利能力与现金流将有所保证。看好欧派家居等。

【重点推荐】欧派家居、顾家家居、中顺洁柔、维达国际

【建议关注】太阳纸业、索菲亚、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：猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果

本周五全国外三元生猪出栏均价 16.47 元/公斤，较上周五涨幅 27.38%。15 公斤仔猪 47.48 元/公斤，较上周五涨幅 1.04%。整体来看，本周猪价以涨为主,主要原因是超大猪数量明显下降，养殖户在经历长时间下跌后抵触情绪强，叠加低价猪肉对消费存在反季促进作用。本周国家发改委宣布生猪进入过度下跌一级预警区间，将启动猪肉收储工作，有望对生猪价格形成一定支撑。另一方面猪肉价格随生猪价格反弹，对消费的抑制作用也再度显现，市场有价无市的现象突出，报价也比较混乱。短期来看，猪价反弹的趋势并非一帆风顺，短期急涨后出现博弈震荡行情，预计短期以企稳调整稳住。下半年随着消费旺季来临，价格有望逐步企稳回升。进入三四季度，随着价格季节性反弹与养殖企业成本优化，企业盈利能力有望逐步改善，建议关注成本控制具备明显优势的养殖头部企业。

随着猪价开始企稳回升，后周期行业受养殖端盈利压力得以缓解，需求增量有望顺利释放。我们看好今年养殖后周期板块的投资机会，首推受益周期回暖和涨价逻辑的饲料龙头，其次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】海大集团、生物股份、科前生物、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】大北农、隆平高科、溢多利、温氏股份、正邦科技

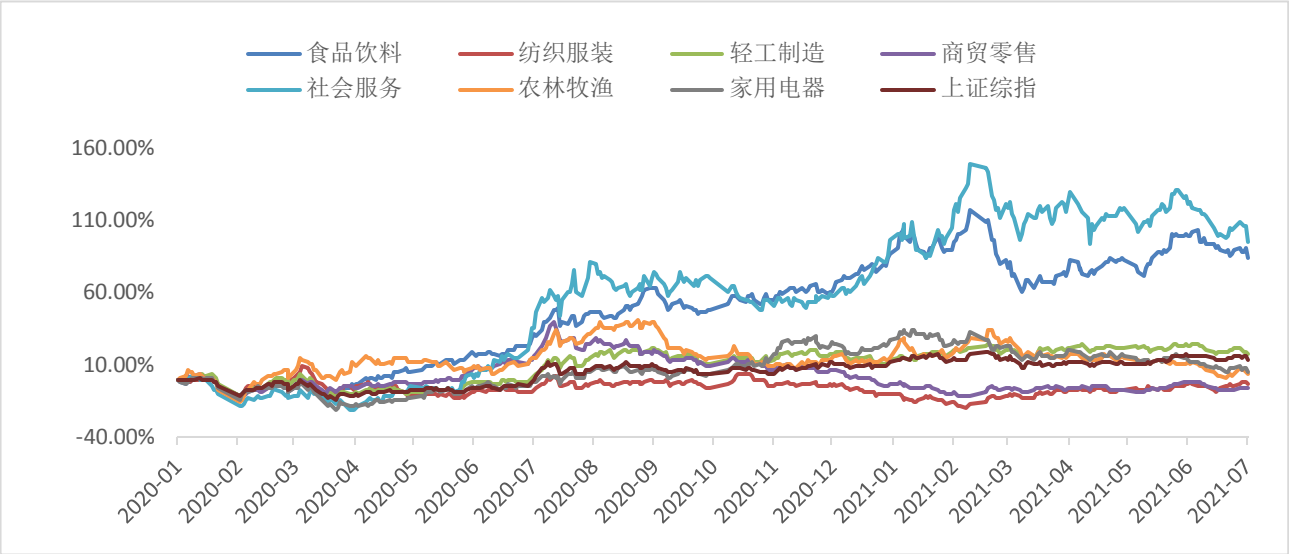
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

2. 市场回顾：大盘全面下跌，大消费总体跟随市场、内部有所分化

2.1 市场整体表现：各指数全面下行，大消费处市场平均水平

上证综指收于 3518.76 点，周涨幅-2.46%；深证成指收于 14670.71 点，周涨幅-2.22%；创业板收于 3333.90 点，周涨幅-0.41%。重要股指方面，沪深 300 收于 5081.12 点，周涨幅-3.03%；中证 500 收于 6658.05 点，周涨幅-2.28%；上证 50 收于 3408.24，周涨幅-3.59%。大消费行业加权周涨幅-2.20%，跑赢上证综指 0.26pct，跑赢深证成指 0.02pct，处于大盘平均水平。

图 1：大消费行业指数变动情况

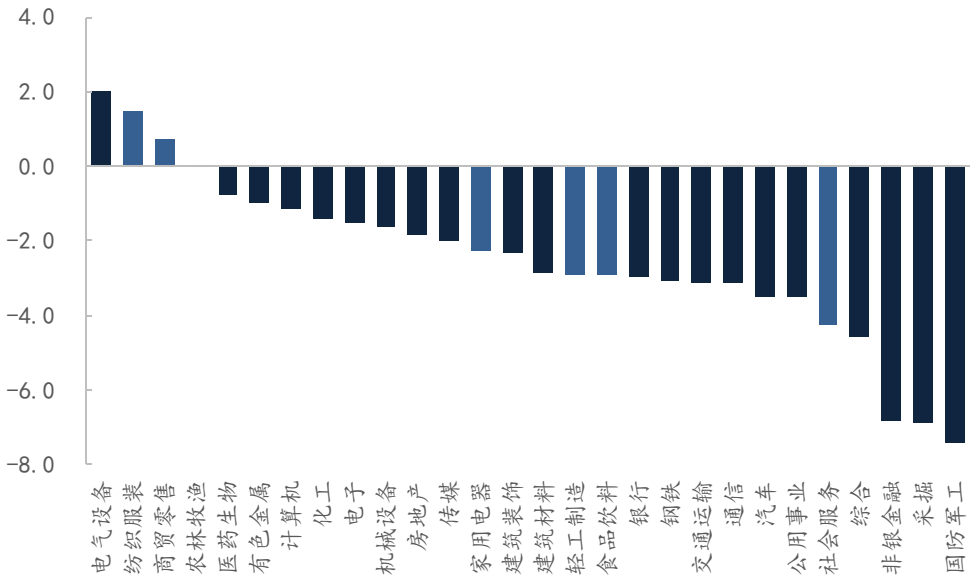


资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2 大消费各板块表现：子版块表现分化，纺服、商贸涨幅居前

大消费行业板块方面，本周纺织服装 1.46%、商贸零售 0.71%、农林牧渔 0.04%、家用电器-2.26%、轻工制造-2.90%、食品饮料-2.92%、社会服务-4.26%，在申万一级行业中分别排名第 2，第 3，第 4，第 13，第 16，第 17 和第 24。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电气设备 2.04%、纺织服装 1.46%、商贸零售 0.71%、农林牧渔 0.04%、医药生物-0.80%。涨跌幅后五位的板块为：社会服务-4.26%、综合-4.58%、非银金融-6.82%、采掘-6.86%、国防军工-7.41%。

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
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：服装国货热情继续，家居关注龙头强者恒强	2021-6-30
行业	东兴证券食品饮料行业周观点：货币政策渐紧，下半年建议关注必选消费	2021-6-30
公司	奈雪的茶（2150.HK）：乘赛道扩容之风，Pro 店助力起飞	2021-6-30
行业	食品饮料：“无糖”系列报告（二），代糖的崛起	2021-6-30
行业	东兴证券大消费行业周观点：关注消费者迭代带来的新赛道和新品牌	2021-6-27
行业	东兴证券商社行业报告：新茶饮赛道加速扩容，头部玩家融资迭起	2021-6-27
行业	东兴证券农林牧渔行业周观点：猪价底部反弹强势，建议关注成本控制领先企业	2021-6-27
行业	东兴证券农林牧渔行业报告：5 月猪价加速下行，静待旺季来临价格改善	2021-6-24
行业	东兴证券食品饮料行业周观点：年中策略，坚持看好三条主线关注能量饮料赛道	2021-6-24
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：5 月服装消费继续复苏，竣工数据良好可持续利好家居	2021-6-22
行业	东兴证券农林牧渔行业周观点：政策干预下猪价跌势有望趋缓，看好后周期持续景气	2021-6-20
行业	商社行业：消费复苏确定性延续，618 大促下关注消费线上化转型	2021-6-20
行业	东兴证券食品饮料行业报告：“无糖”系列报告（一），无糖饮料的兴起	2021-6-18
行业	纺服轻工行业周观点：服装国货热情继续，家居关注电商布局	2021-6-16
公司	欧派家居（603833.SH）：系列报告之二，多品类沉淀，全渠道发力，行业王者强者恒强	2021-6-15
行业	潮玩产业：玩具不止于孩童	2021-6-15
行业	商社：生鲜电商开启上市之路，社区团购时代烧钱或仍将持续	2021-6-14
行业	东兴大消费行业周观点：端午出游基本恢复至疫情前，关注大众消费复苏	2021-6-15
行业	农林牧渔行业：猪价弱势头部出栏提升，看好后周期景气	2021-6-14
行业	食品饮料行业：茅台今年产能达到 5.5 万吨，成品酒供应有望逐渐提升	2021-6-14
行业	食品饮料行业：东鹏特饮上市受追捧，关注能量饮料赛道	2021-6-8
行业	纺服轻工行业：东南亚疫情短期影响纺织供应链，家居龙头份额提升	2021-6-8
行业	东兴大消费行业周观点：618 大促预售火爆，关注国产品牌和新锐品类	2021-6-7
行业	商社行业：618 大促预售火爆，关注头部电商及国产美妆品牌	2021-6-6
行业	食品饮料行业：酒企逐步完善员工激励，奠定长期增长基石	2021-6-2
行业	东兴证券大消费行业周观点：京东“618”预售情况折射出五趋势	2021-5-31
行业	农林牧渔行业：最高法和农业部签署《加强种业知识产权保护合作备忘录》	2021-5-31
行业	纺服轻工行业：看好全年家居消费，服装功能性趋势明显	2021-5-31
行业	商社：稳就业背景下持续关注人服领域	2021-5-30
公司	华住集团-S（1179.HK）：3 月起境内迎强势复苏，境外或仍拖累全年业绩	2021-5-26
公司	同道猎聘（6100.HK）：招聘市场回暖，公司积极推进品牌升级	2021-5-24
行业	东兴证券大消费行业周观点：4 月社零数据回落，线上消费保持快速增长	2021-5-24

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