东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：关注复苏中的酒店餐饮及地产后周期板块

——行业周观点

2021 年 3 月 1 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

消费追踪：国家统计局近日发布《2020 年国民经济和社会发展统计公报》显示，拉动经济增长的“三驾马车”中，消费支出拉动国内生产总值（GDP）下降 0.5 个百分点，资本形成总额、货物和服务净出口拉动都有所增长。消费增长的疲软，首先体现在数据指标上。2020 年，全国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。按消费类型统计，商品零售额 352453 亿元，下降 2.3%；由于疫情影响最直接的餐饮收入额 39527 亿元，下降 16.6%。

我们认为：2020 年消费受到疫情的较大影响，目前看疫情受到控制后国内的消费信心极大恢复，外需的持续回暖，也将带动一些出口占比较高的消费品制造业明显复苏。建议关注未来一段时间前期受冲击的消费行业的复苏态势，尤其是可选消费的基本面修复将好于大部分必选消费品，同时关注地产后周期品种。

市场回顾：上证综指收于 3509.08 点，周跌幅 5.06%；深证成指收于 14507.45 点，周跌幅 8.31%；创业板收于 2914.11 点，周跌幅 11.30%。大消费行业加权周跌幅 10.3%，跑输上证综指 524pct，跑赢深证成指 1.98pct，明显跑输大市。分行业看，纺织服装下跌 0.46%，涨幅居前；食品饮料下跌 14.30%，跌幅居前。

推荐标的

【食品饮料】高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

【商贸零售&社会服务】关注酒店餐饮业的持续复苏

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、同道猎聘

【纺服轻工】棉价上行利好棉纺企业，家居版块关注地产

重点推荐：李宁、安踏体育、申洲国际、维达国际、顾家家居

【家用电器】成本压力有望转嫁，空调景气继续向上

【农林牧渔】一号文靴子落地，持续关注种业和生猪产业

重点推荐：生物股份、海大集团、溢多利、大北农、隆平高科

报告推荐：

《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？》高速飞奔的中高端市场未来还有多大空间？飞驰的扩张还能持续多久？龙头公司高速拓店能否被市场消化？我们认为：稳态前后，龙头中高端酒店增长驱动力将发生转换。在行业结构达到稳态前，龙头公司可通过新开酒店物业和存量酒店翻牌两条途径，享受中高端结构补齐及连锁化率提升的双重红利，并至少高速增长 3-8 年；而当市场结构达到稳态后，结构调整红利逐渐消失，中高端市场增速回落后，龙头酒店集团仍可通过提高存量单体中高端酒店的翻牌率，继续享受连锁化率提升的机会，进一步提升市占率，延长成长期。

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

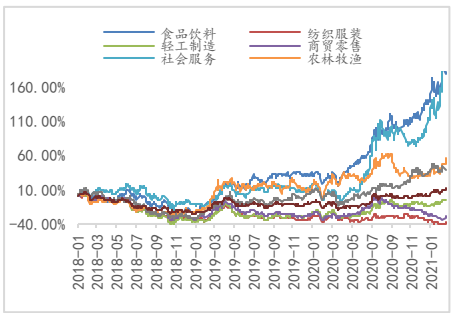
2021/03/31 海尔智家：年报预计披露日期

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：关注复苏中的酒店餐饮及地产后周期板块 3
1.1. 食品饮料：高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上 3
1.2. 商贸零售&社会服务：关注酒店餐饮业的持续复苏 3
1.3. 纺服轻工：棉价上行利好棉纺企业，关注后周期家居版块 5
1.4. 家用电器：成本压力有望转嫁，空调景气继续向上 6
1.5. 农林牧渔：一号文靴子落地，持续关注种业和生猪产业 6
2. 市场回顾：市场涨跌分化，大消费略有回调 7
1.1 市场整体表现：指数间分化明显，市场整体小幅回调 7
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料略有回调 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 7
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 8

1. 行业观点：关注复苏中的酒店餐饮及地产后周期板块

消费追踪：

国家统计局近日发布《2020 年国民经济和社会发展统计公报》显示，拉动经济增长的“三驾马车”中，消费支出拉动国内生产总值（GDP）下降 0.5 个百分点，资本形成总额、货物和服务净出口拉动都有所增长。消费增长的疲软，首先体现在数据指标上。2020 年，全国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。按消费类型统计，商品零售额 352453 亿元，下降 2.3%；由于疫情影响最直接的餐饮收入额 39527 亿元，下降 16.6%。

我们认为：2020 年消费受到疫情的较大影响，目前看疫情受到控制后国内的消费信心极大恢复，外需的持续回暖，也将带动一些出口占比较高的消费品制造业明显复苏。建议关注未来一段时间前期受冲击的消费行业的复苏态势，尤其是可选消费的基本面修复将好于大部分必选消费品，同时关注地产后周期品种。

1.1. 食品饮料：高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上

近期白酒出现回调，我们认为有几个因素影响：1 是节前白酒涨幅较大，节后部分获利盘回吐；2 是周期板块吸引资金，部分资金卖出白酒；3 是市场对于白酒估值有分歧。近期美债利率上行，对高估值板块的估值整体有压制。白酒整体回调主要是与市场行为相关，基本面变化不大。

从终端调研来看，今年春节白酒动销整体好于往年，主流白酒公司春节销售同比均有较好的增幅，且由于受疫情影响，今年终端备货量较低，目前渠道库存在低库存水平上。据新闻报道，普五自 3 月 1 日起经销商结算价上调 130 元，市场售价同步上提。高端白酒继续向上挺价，显示经营较为良性，景气继续向上。我们看好白酒板块长期集中度提升的逻辑，也看好今年一季报开门红的短期行情。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

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：关注酒店餐饮业的持续复苏

酒店方面，随着国内疫情防控和疫苗接种范围不断扩大，旅游市场有序恢复，带动酒店需求持续复苏。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。

人力资源服务方面，“金三银四”的招聘高峰期即将到来，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。其中，同道猎聘的核心业务“猎聘”为中高端人才的线上服务平台龙头，为公司持续扩张贡献稳定的盈利基本盘；同时，公司形成“一纵一横”的战略布局，依托高端品牌优势与科技积累，向人力资源服务价值链上下延伸，并以 BHC 商业模式为基础，形成了以人力资源为核心包括在线招聘、在线调查等功能的 SaaS 体系，扩充人力资源服务产品矩阵。在去年疫情影响下，公司仍维持了业绩持续增长，同时不断完善的产品布局也将为公司未来几年业绩释放奠定基础。此外，同道猎聘被新纳入恒指成分股，调整落地后，将被纳入港股通，带来南下资金与流动性加持。同时，关注以人瑞人才、科锐国际为代表的灵活用工赛道，人瑞人才发布 2021 年 1 月业务数据，集团灵活用工雇员人数自 2020 年 12 月 31 日

的 35762 人增至 2021 年 1 月 31 日的 36138 人，增加 376 人或增长率约为 1.1%；2021 年 1 月 31 日灵活用工雇员人数较 2020 年 1 月 31 日的 24249 名灵活用工雇员增加 11889 人，增长率约 49.0%。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。

餐饮方面，商务部数据显示，今年春节黄金周全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，同比增长 28.7%，较 2019 年同期增长 4.9%，餐饮行业持续复苏。同时，在一、二线城市布局相对集中的头部餐饮连锁集团更加受益于就地过年。我们认为，餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等连锁餐饮龙头。

免税方面，多地加快市内免税店建设，离岛免税持续高增长。市内免税方面，近期天津、成都、武汉等地宣布即将开出市内免税店，其中天津和成都提到，已积极对接中免集团并推进改造方案，待市内免税店专项政策正式批准后，将全力争取 2021 年内落地。重庆市中服免税之长嘉汇购物公园店于今年 2 月正式营业，这也是目前西南地区唯一一家市内免税店。随着政策支持加码和国内消费升级潜力释放，市内免税消费将迎来快速发展期，更多城市有望加入开设市内免税店的行列。离岛免税方面，商务部表示，离岛免税购物新政策实施以后，到去年年底离岛免税的日均销售额超过 1.2 亿元，同比增长 2 倍多。我们认为，离岛免税仍将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，叠加政策的催化效用，消费潜力有望持续释放。

旅游方面，中国旅游研究院发布《中国旅游经济蓝皮书(No.13)》系列成果，预计 2021 年全年国内旅游人数 41 亿人次，国内旅游收入 3.3 万亿元，分别比上年增长 42%和 48%，即旅游人次有望恢复至 2019 年的约 7 成，旅游收入有望恢复至 2019 年的约 5 成。同时，在新冠疫苗普及较为顺利，疫苗有效性相对乐观的情况下，入出境旅游市场有望在下半年有序启动。台湾地区宣布自 3 月 1 日凌晨起放宽入境限制，恢复低及中低风险国家或地区短期商务人士申请缩短居家检疫，桃园机场也将于 3 月 1 日起恢复转机服务。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。具体来看，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。

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。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。公司方面，建桥教育发布盈利预告，预期 2020 年集团录得公司拥有人应占综合纯利的同比增幅将不低于 50%。睿见教育以 1.31 亿元对价收购惠州市惠阳区实验小学 70%权益。科德教育办以 2700 万元对价收购天津市旅外职业高中 100%股权。职教方面，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。K12 培训方面，五部委联合印发了《关于大力加强中小学线上教育教学资源建设与应用的意见》，校内在线教育的全面推动，有望对我国校外在线教育应用起到全面促进的作用。行业监管持续从严，教育部、中消协多次强调，严格规范校外培训机构，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。

珠宝方面，春节和情人节两大节日相撞，双节效应下 2020 年上半年被抑制的珠宝消费需求充分释放，叠加金价回落的影响，黄金珠宝市场销售火爆。据商务部监测，珠宝首饰行业春节期间销售额同比大幅增长 160.8%。

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，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。

化妆品方面，1 月淘数据显示，护肤品板块销量同比增长 30.3%，彩妆版块销量同比增长 10.8%，化妆品行业持续高景气。近期多家美妆品牌发布财报，国际集团方面，中国区美妆市场均为其业绩的重要支撑，其中资生堂 20 年营收同比下降 86.9%，中国市场是唯一实现正增长的地区；欧莱雅营收同比下降 4.1%，中国市场最先恢复且表现强劲，Q4 大涨 27%。国内公司方面，御家汇发布 2020 年业绩快报，实现营业收入 37.17 亿元（54.11%），归母净利 1.41 亿元（417.58%），卓越的品牌运营能力推动自有品牌和代运营业务双轮发展。华熙生物发布 2020 年度业绩快报，实现营业收入 26.32 亿元（39.6%），归母净利润 6.47 亿元（10.5%），功能性护肤品大幅增长，品牌建设、渠道构建成效显著。我们认为，国内美妆行业高增长为上游代工企业提供较为确定的增长机会，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。

【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、王府井、同道猎聘

【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：疫情发展超预期，政策风险。

1.3. 纺服轻工：棉价上行利好棉纺企业，关注后周期家居版块

服装销售复苏势头良好，家纺板块近两季度业绩可期。展望年报，2020 年四季度有冷冬效应，冬装销售可期，预计多数公司会有正增长。2021 年一二季度板块有低基数效应，线下回暖有超预期可能，预计多数公司能回到 2019 年水平甚至超过正常水平。家纺板块，短期看行业将受益于直播带货和冬季拉长的双重利好，旺销至少维持至 20 年一季度。重点公司方面：安踏体育发布 2020 年 Q4 及全年零售表现，主品牌稳健复苏；受益于强大影响力和高效运营，FILA 品牌增速亮眼，较好终端流水显示出较强复苏趋势。李宁，Q4 动销良好(推测好于安踏主品牌)，库存恢复顺利（基本恢复至往年水平），折扣率和新品售罄率逐季改善。森马服饰公布 2020 年全年业绩预告，2020 年收入同比下滑 21.6%至 151.7 亿，归母净利同比下滑 48.2%至 8.02 亿元，，公司业绩的回升趋势明显，公司已经逐步走出疫情带来的影响并完全摆脱并购公司的拖累。

纺织制造板块，棉价持续上行利好毛利端，订单回暖亦可期。纺织重点公司产能布局逐步完善，产能恢复至满产，预期 20 年 Q4 及 21 年 Q1 上游纺织增势较为强劲。展望未来棉价，有望持续维持景气：需求端，近期国内棉纺织企业、贸易商陆续迎来原料补库期，下游需求明显改善，春夏订单数量增加，企业原料采购意愿增强，原料库存显著上升，而成品库存仍处于历史低位，棉价短期受到支撑。公司方面，天虹纺织公告 20 年全年业绩，公司预计全年净利润较 19 年下滑 45%，下半年利润增 12%；收入下滑小于 15%，相较此前预计的下滑 20%下滑幅度有改善，下半年收入下滑 10%。同时公司除海外的梭织面料业务，公司其他业务均已恢复疫情前状态。我们预计其他棉纺织企业在收入改善以及业绩弹性方面都有超预期可能，建议关注申洲国际。

轻工制造：生活用纸龙头业绩高增，看好家居企业受益竣工回暖

造纸：在经济复苏背景下，受资金面因素与市场参与者推涨影响，浆价维持上涨趋势，并带动浆纸系价格上涨。近期教辅招标即将开始，需求端和原材料价格支撑下，预计文化纸价短期保持高位。包装纸受益宏观经济维持景气和外废禁令下原材料供需偏紧，价格仍将保持较高水平。短期来看，具备原材料自给优势的龙头

将更好地受益纸价上涨；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。

近期中顺洁柔公布 2020 年业绩快报，Q4 与同为龙头的维达一样实现业绩较高增长，收入同比增长 26.5%，归母净利润同比增长 40.4%。龙头纸企或站稳中高端产品定位，或持续推动产品结构优化，同时巩固电商渠道优势，在市场竞争中具备长期增长能力；短期龙头纸企受益于备浆充足，将保持较高利润率。关注中顺洁柔、维达国际。

家居：随着消费逐渐恢复与地产销售竣工景气，家具需求逐步回暖。从 2020 年 Q4 家居企业业绩表现来看，家具消费反弹已经带动企业基本面改善，收入利润增长明显。继续看好 2021 年地产销售维持稳健，竣工回暖延续，带动家具销售进一步修复。

当前头部企业具备渠道优势并发力电商营销，二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局，均有望实现良好发展。软体和定制龙头企业不断强化渠道与产品，扩大产能与销售规模，有望进一步扩大市占率。关注索菲亚、顾家家居。

家居企业 B 端业务受益于精装修普及与客户开拓带来的份额提升，有望保持高增长。中期仍看好竣工回暖周期，长期看好 B 端市场空间释放，龙头通过规模优势和深耕服务能力脱颖而出。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】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：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。

1.4. 家用电器：成本压力有望转嫁，空调景气继续向上

近期原材料价格上涨较为明显，市场担心对家电企业的盈利能力造成影响。我们认为原材料成本上行的压力能够被转嫁：1、经历 19Q4 的价格战之后，行业中小玩家空间已经被进一步压缩，份额进一步强化的双寡头具备提价的竞争环境。2、旺季即将来临，渠道库存水平较低具有主动补库需求，具备提价的市场环境。3、新能效产品上市具备提价的产品基础。

从终端数据来看，空调线下复苏明显，线上持续发力。在消费复苏、地产景气向好和格局优化的三重红利之下，空调景气度继续向上。行业龙头美的集团推出 140 亿元回购计划彰显未来发展信心；格力电器回购计划加速落地，治理结构有望进一步改善。

风险提示：疫情持续，原材料价格涨幅过大，渠道补库意愿弱，终端需求不振，公司出现重大管理瑕疵。

1.5. 农林牧渔：一号文靴子落地，持续关注种业和生猪产业

一号文靴子落地，再次强调打好种业翻身仗和生猪产能保护，种业和生猪产业持续获得政策支持。近期猪价有回调后企稳迹象，随着北方疫情稳定，全国猪价有望在 4 月份企稳回升，后市猪价走势仍需关注南方预计疫情发展，初步上调猪价预期至 25 元/公斤以上，具备成本优势和出栏成长的头部养殖企业盈利能力有望增强。

近期农业龙头企业受市场情绪影响，股价出现不同程度回调，然而我们认为优质企业的核心逻辑及基本面并未出现改变，我们持续看好农业两大主线在今年全年的发展，持续推荐养殖链绩优标的生物股份（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）；以及受益政策支持，转基因商用成果有望加速落地的头部种企隆平高科、大北农。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、大北农、隆平高科

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、温氏股份

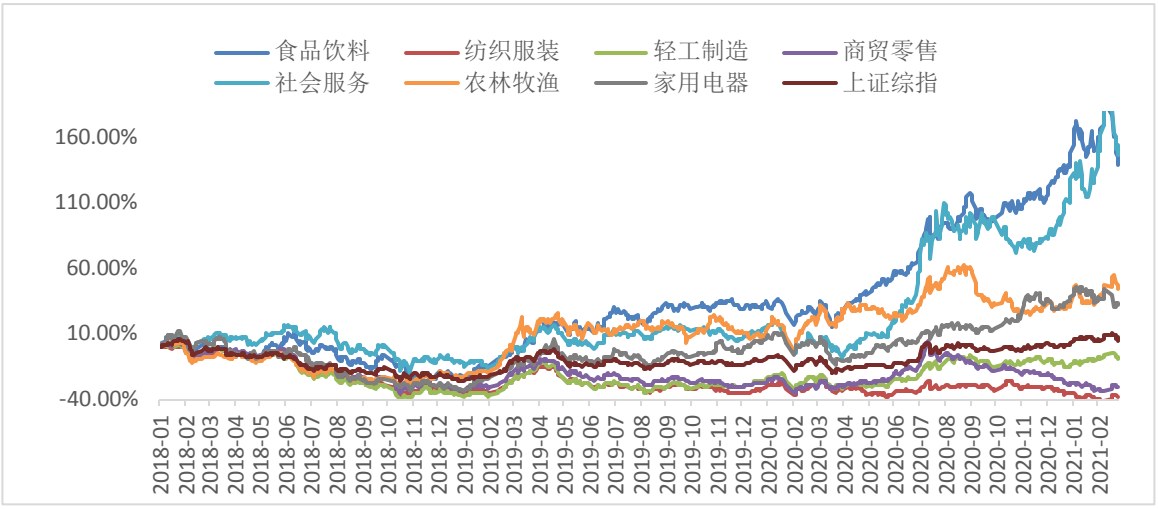
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

2. 市场回顾：市场涨跌分化，大消费略有回调

1.1 市场整体表现：指数间分化明显，市场整体小幅回调

上证综指收于 3509.08 点，周跌幅 5.06%；深证成指收于 14507.45 点，周跌幅 8.31%；创业板收于 2914.11 点，周跌幅 11.30%。重要股指方面，沪深 300 收于 5336.76 点，周跌幅 7.65%；中证 500 收于 6364.35 点，周跌幅 5.06%；上证 50 收于 3756.86，周跌幅 6.42%。大消费行业加权周跌幅 10.3%，跑输上证综指 524pct，跑赢深证成指 1.98pct，明显跑输大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

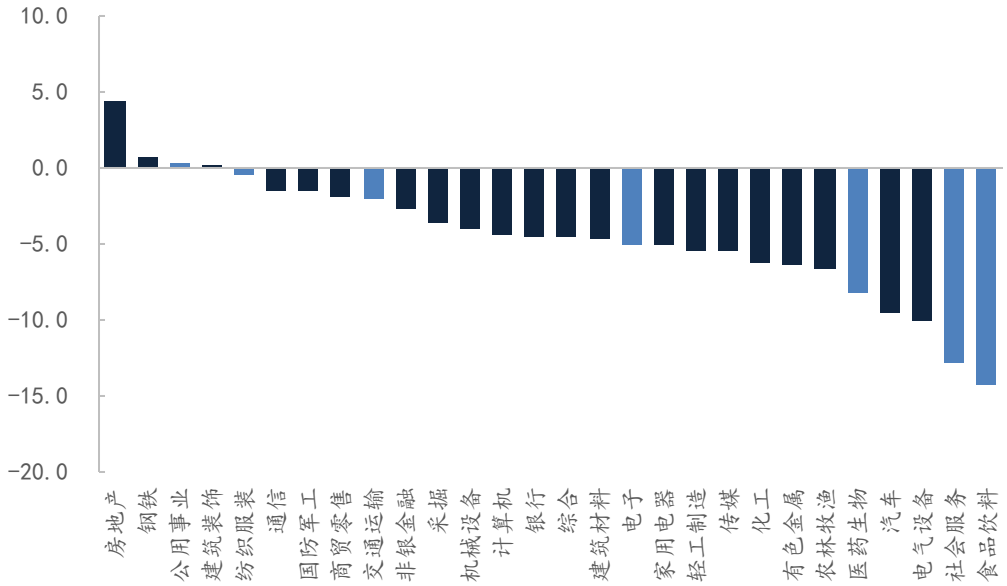


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料略有回调

大消费行业板块方面，本周纺织服装下跌 0.48%、商贸零售下跌 1.99%、家用电器下跌 5.13%、轻工制造下跌 5.47%、农林牧渔下跌 6.69%、社会服务下跌 12.90%、食品饮料下跌 14.30%，在申万一级行业中分别排名第 5，第 8，第 18，第 19，第 23，第 27 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：房地产 4.44%、钢铁 0.69%、公用事业 0.24%、建筑装饰 0.13%、纺织服装-0.48%。涨跌幅后五位的板块为：医药生物-8.20%、汽车-9.60%、电气设备-10.11%、社会服务-12.90%、食品饮料-14.30%。

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

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