东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 东兴大消费：春节假期消费火热，关注复苏与新模式

## ——行业周观点

2021 年 2 月 22 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

**报告摘要：**

**过年期间消费势头好，消费形式现变迁。**国家税务总局数据显示，春节期间，餐饮、文娱、零售等多个领域喜迎“开门红”。2 月 11 日至 2 月 17 日，餐饮服务销售收入同比增长 358.4%，比 2019 年春节增长 5.4%，文体娱乐业销售收入同比增长 117.1%，全国批发零售业销售收入同比增长 27.9%。

消费不仅有总量增长，而且涌现出了更多新型消费方式。无接触交易服务加快发展，网购年货、“云端过节”、数字红包等消费方式成为新潮流，“云”守岁、短视频拜年等新玩法受到年轻人青睐。消费能力增强、消费结构优化、消费模式升级，将继续为中国经济注入强大动能。

**食品饮料：春节白酒动销亮眼，消费复苏趋势明显**

从终端动销调研情况来看，今年春节白酒动销情况好于预期，呈现几个趋势：1 是消费升级较为明显，今年虽然执行就地过年政策，对三四线城市宴席消费有一定的影响，但是消费升级却非常明显，以宴席为主的次高端白酒销售反馈也呈现快速增长。2 是高端白酒延续春节前趋势，终端动销表现亮眼，在酒厂挺价措施下，高端白酒批价有回升。3、主流酒企配额完成率均好于去年，部分酒企春节期间配额完成率达到 40%以上，渠道库存并未明显增加。春节后白酒板块整体回撤，主要与春节前板块上涨估值提升、以及周期板块吸引资金导致资金从消费板块流出所致，从行业基本面来看，白酒春节销售情况良好，名酒市场集中度进一步提升，长期逻辑并未改变，我们看好白酒板块长期的成长性，以及短期一季报的开门红行情。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

**零批与社会服务：关注酒店餐饮业的持续复苏**

持续关注酒店行业复苏。根据携程数据，春节期间高星酒店订单占比约 60%，1 月入住订单平均价格同比增长 407%，受到国际旅行回流影响，酒店度假的消费升级化趋势明显。我们认为，我国酒店整体 RevPAR 有望于今年恢复至往期水平，龙头有望于今年上半年迎来拐点。此外，龙头加速拓店，中高端酒店快速增长且占比提高，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。

近期南下资金持续涌入港股，关注港股餐饮、高教等优质板块机会。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。民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重

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

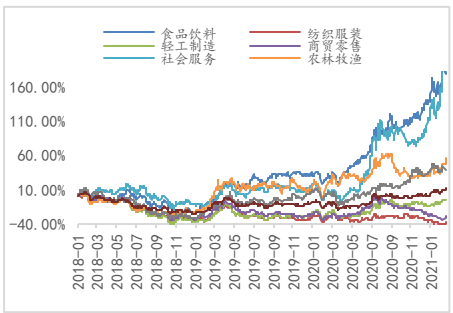
2021/03/31 海尔智家：年报预计披露日期

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：闵繁皓**
010-66554036 minfh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070005

**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：常子杰**
010-66554040 changzj@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070055

特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。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。

【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

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：关注地产景气度上行**

家电产品因为保有量的不同，新增需求和更新需求比例各不相同，目前成熟品类受新增需求影响大约在20%上下，新增需求的波动不影响长维度需求的总量变换，但对短期业绩提振具有较强的边际影响。我们认为未来2-3年是地产后周期相关品类受益于房屋交付的阶段。

【重点推荐】美的集团、海尔智家、新宝股份、九阳股份、苏泊尔

风险提示：疫情影响经济复苏，行业基本面基数波动。

**农林牧渔：节后猪价回调，关注非瘟疫情后续影响**

生猪养殖：节后国内生猪价格普遍下降，2月18日全国外三元生猪出栏均价29.88元/公斤，较1月初下降了19.37%。节前生猪集中性出栏冲击市场，造成短期价格有所下跌，但也可能会造成节后可供出栏的生猪减少。从需求端看，节后进入短暂的消费淡季，生猪屠宰量整体维持低位，但随着节后复工复学，食堂、饭店、餐饮等陆续开工，猪肉需求量将有所增加。在供给和需求的共同作用下，未来猪价降幅或有所收窄。整体来看，国内部分地区非瘟疫情有所反复，可能会给生猪产能恢复带来更多不确定性。疫情背景下，养殖企业综合管理能力面临更多挑战，龙头企业有望凭借出栏成长和成本控制持续兑现盈利，提升市占，头部猪企投资价值仍然可观。

饲料动保：2月20日全国玉米现货均价2985.10元/吨，价格稳中有涨；豆粕现货均价3836.86元/吨，麸皮均价2058.75元/吨，价格均小幅回落。生猪饲料均价有所上涨。受益于生猪产能逐步恢复，后周期饲料动保企业2020年业绩均有明显改善，2020年全国动保批签发数量快速增长。预计2021年生猪存栏恢复由母猪端传导到育肥端后，对饲料动保的需求提振效应会更加明显。。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、大北农、隆平高科

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：新年换新衣动销良好，棉价持续上行利好棉纺企业**

服装家纺内销方面，新年换新衣推动节前服装消费良好。阿里平台数据显示1月份各品类增速略有回落，但整体景气：1月份运动鞋销售额增速约19%，运动服销售额增速52%，童装增速约。重点公司方面，李宁品牌全平台增速32%，安踏旗下FILA和Descente品牌保持较高增速。

纺织制造板块，订单逐步回暖叠加棉价持续上行，业绩改善可期。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。中长期来看，全球棉花供需结构不断改善，棉价重心有望继续缓慢上移。棉

**研究助理：徐程颖**
010-66554018 xuchy@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070052
**研究助理：韦香怡**
010-66554023 weixy@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120070032
**研究助理：刘雪晴**
010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120080007
**研究助理：魏宇萌**
weiym@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120070031

纺织制造企业多此采用成本加成的定价方法，棉价上行将对毛利率产生积极的影响，关注四季度和一季度业绩改善的可能性。

【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：浆纸价格景气延续，家居销售有望持续修复**

经济复苏与国际浆价上涨支撑浆价维持高位。受益于教辅招标需求，预计文化纸价短期保持高位。包装纸龙头发布涨价函，考虑到当前消费与出口较好，预计包装纸价格仍将保持坚挺。具备成本优势的龙头将相对受益，看好布局浆厂的晨鸣、太阳。浆价上涨令生活用纸价格竞争有所减弱，龙头企业前期备浆充分，短期内具备成本优势。中期来看，产品结构优化将一定程度对冲浆价波动的影响。关注中顺洁柔、维达国际。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，家居企业基本面改善。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。继续看好 2021 年家具销售修复，龙头不断强化渠道与产品，扩大市占率。关注索菲亚、顾家家居。B 端龙头受益于精装修普及与客户开拓带来的份额提升，工程业务有望保持高增长，长期关注相关标的。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、维达国际、顾家家居

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：市场涨跌分化，大消费略有回调 ..... 6**
1.1 市场整体表现：指数间分化明显，市场整体小幅回调 ..... 6
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料略有回调 ..... 6
**2. 行业追踪：春节假期消费火热，关注复苏与新模式 ..... 7**
2.1. 食品饮料：春节白酒动销亮眼，消费复苏趋势明显 ..... 7
2.2. 商贸零售&社会服务：关注酒店餐饮业的持续复苏 ..... 9
2.3. 家用电器：关注地产景气度上行 ..... 13
2.4. 农林牧渔：节后猪价回调，关注非瘟疫情后续影响 ..... 15
2.5. 纺织服装：新年换新衣动销良好，棉价持续上行利好棉纺企业 ..... 17
2.6. 轻工制造：浆纸价格景气延续，家居销售有望持续修复 ..... 19
**3. 风险提示 ..... 21**
**相关报告汇总 ..... 22**

# 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**
**图 3：食品饮料子行业涨跌幅 ..... 8**
**图 4：食品饮料子行业市盈率 ..... 8**
**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 ..... 11**
**图 10：社会服务子行业市盈率 ..... 11**
**图 11：商贸零售子行业涨跌幅 ..... 11**
**图 12：商贸零售子行业市盈率 ..... 11**
**图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 ..... 12**
**图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 ..... 12**
**图 15：家用电器子行业涨跌幅 ..... 14**
**图 16：家用电器子行业市盈率 ..... 14**
**图 17：家用电器行业涨跌前五的公司 ..... 15**
**图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 ..... 16**
**图 16：农林牧渔子行业市盈率 ..... 16**
**图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司 ..... 17**
**图 18：纺织服装子行业涨跌幅 ..... 19**
**图 19：纺织服装子行业市盈率 ..... 19**
**图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司 ..... 19**

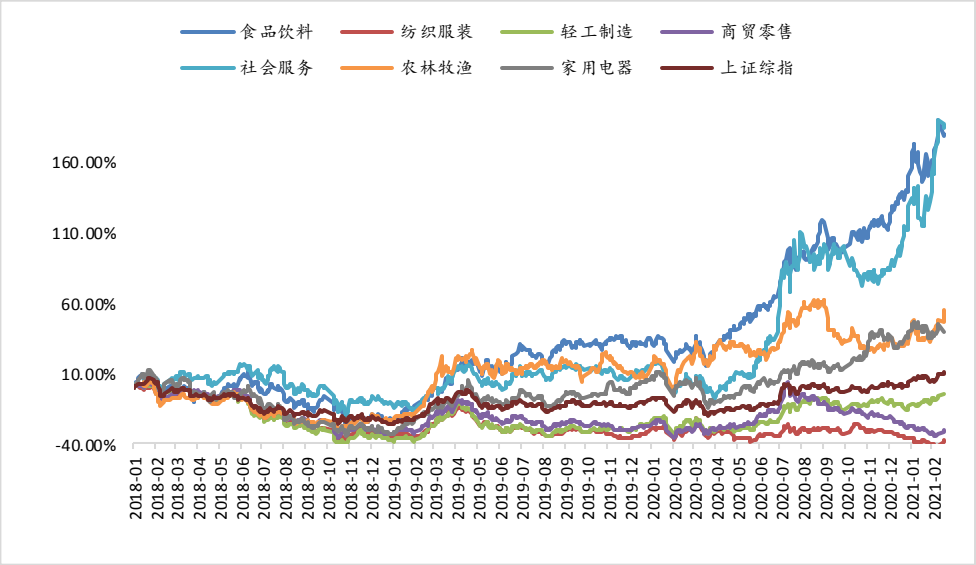
图 21：轻工制造子行业涨跌幅 ..... 20
图 22：轻工制造子行业市盈率 ..... 20
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司 ..... 21

# 1. 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 3696.17 点，周涨幅 1.12%；深证成指收于 15823.11 点，周跌幅 0.87%；创业板收于 3285.53 点，周跌幅 3.76%。重要股指方面，沪深 300 收于 5778.84 点，周跌幅 0.50%；中证 500 收于 6703.48 点，周跌幅 2.73%；上证 50 收于 4014.46，周跌幅 0.35%。大消费行业加权周跌幅 0.48%，跑输上证综指 1.60 pct，跑赢深证成指 0.39 pct，整体与大市相比基本持平。

**图 1：大消费行业指数变动情况**

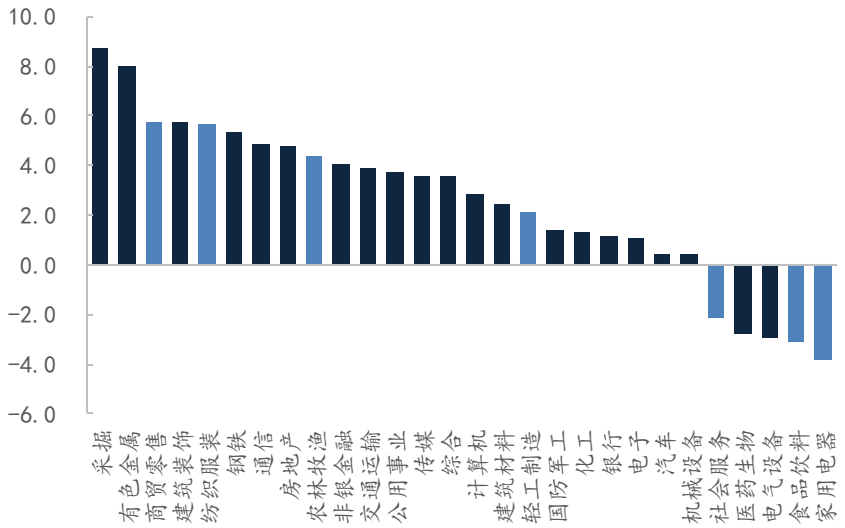



*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

## 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，本周商贸零售上涨 5.77%、纺织服装上涨 5.66%、农林牧渔上涨 4.41%、轻工制造上涨 2.11%、社会服务下跌 2.15%、食品饮料下跌 3.08%、家用电器下跌 3.87%，在申万一级行业中分别排名第 3，第 5，第 9，第 17，第 24，第 27 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：采掘8.70%、有色金属 7.99%、商贸零售 5.77%、建筑装饰 5.74%、纺织服装 5.66%。涨跌幅后五位的板块为：社会服务-2.15%、医药生物-2.83%、电气设备-2.96%、食品饮料-3.08%、家用电器-3.87%。

**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：春节假期消费火热，关注复苏与新模式

## 2.1. 食品饮料：春节白酒动销亮眼，消费复苏趋势明显

从终端动销调研情况来看，今年春节白酒动销情况好于预期，呈现几个趋势：1 是消费升级较为明显，今年虽然执行就地过年政策，对三四线城市宴席消费有一定的影响，但是消费升级却非常明显，以宴席为主的次高端白酒销售反馈也呈现快速增长。2 是高端白酒延续春节前趋势，终端动销表现亮眼，在酒厂挺价措施下，高端白酒批价有回升。3、主流酒企配额完成率均好于去年，部分酒企春节期间配额完成率达到 40%以上，渠道库存并未明显增加。

我们判断春节白酒动销良好主要有几个原因：1 是受疫情影响，人们聚会频次降低，聚会喝更好的酒成为情绪表达，带动消费升级较为明显。2 是餐饮行业快速复苏，根据商务部发布的全国重点零售和餐饮企业从除夕到正月初六(2 月 11-17 日)的成绩单，零售餐饮行业实现了约 8210 亿元的销售额，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。3 是春节前店铺老板多担心疫情反复未敢大规模进货，导致春节前终端备货不足，渠道整体库存偏紧。

春节后白酒板块整体回撤，主要与春节前板块上涨估值提升、以及周期板块吸引资金导致资金从消费板块流出所致，从行业基本面来看，白酒春节销售情况良好，名酒市场集中度进一步提升，长期逻辑并未改变，我们看好白酒板块长期的成长性，以及短期一季报的开门红行情。

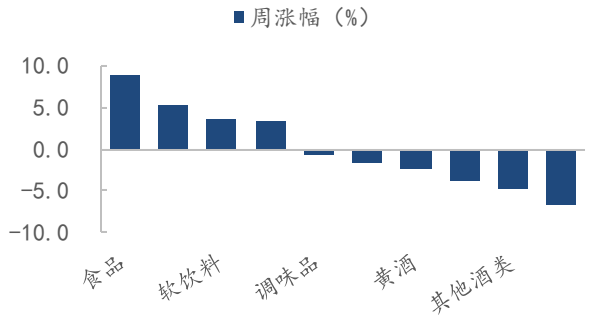
【重点推荐】贵贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

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。

### 2.1.1 市场整体表现

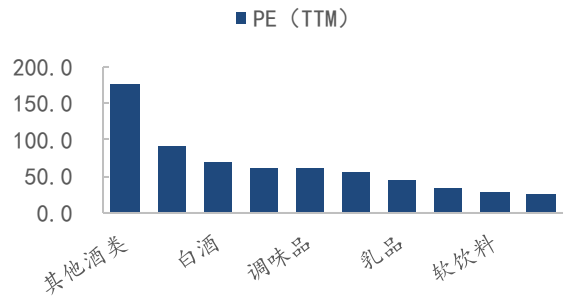
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 9.03%、肉制品 5.34%、软饮料 3.64%、白酒 3.50%、调味品-0.57%、葡萄酒-1.69%、黄酒-2.37%、啤酒-3.91%、其他酒类-4.65%、乳品-6.65%。

**图 3：食品饮料子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

**图 4：食品饮料子行业市盈率**

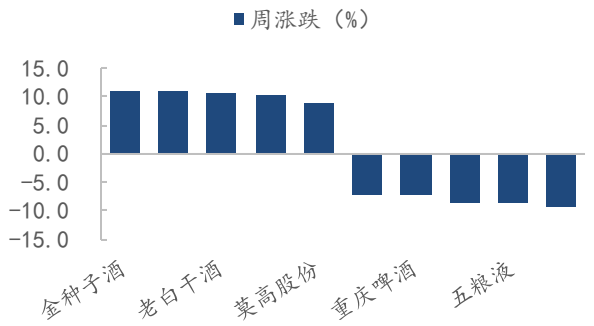



*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：金种子酒 11.01%、口子窖 10.82%、老白干酒 10.53%、*ST 中葡 10.42%、莫高股份 8.89%。表现后五的公司为：迎驾贡酒-7.10%、重庆啤酒-7.28%、张裕 A-8.59%、五粮液-8.69%、伊力特-9.25%。

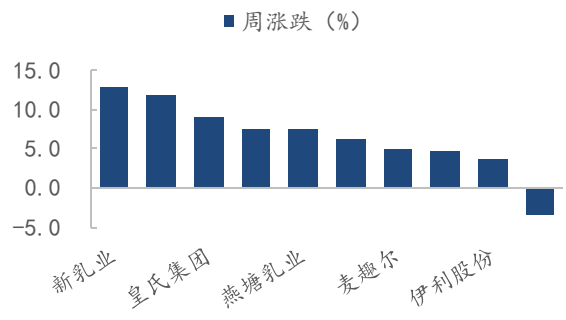
**乳制品**公司表现前五位：新乳业 12.92%、贝因美 11.73%、皇氏集团 9.12%、天润乳业 7.61%、燕塘乳业 7.53%。表现后五位：科迪乳业 6.25%、麦趣尔 4.89%、三元股份 4.78%、伊利股份 3.76%、妙可蓝多-3.58%。

**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**



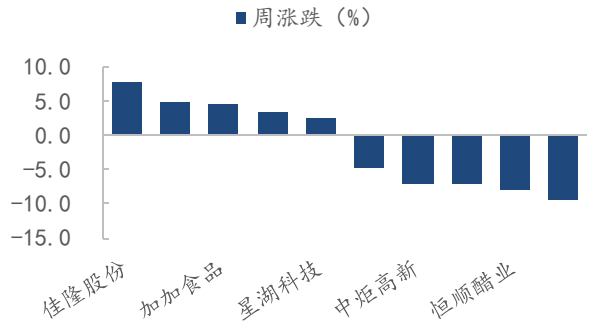

*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：佳隆股份 7.92%、安记食品 4.88%、加加食品 4.52%、*ST 莲花 3.44%、星湖科技 2.49%。表现后五位的公司为：千禾味业-4.79%、中炬高新-7.02%、海天味业-7.24%、恒顺醋业-7.95%、天味食品-9.38%。

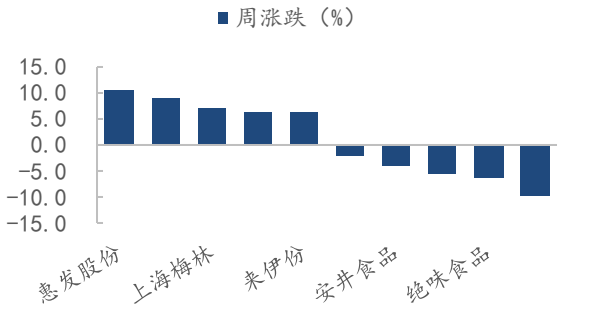
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：惠发股份 10.43%、双塔食品 8.98%、上海梅林 7.19%、黑芝麻 6.46%、来伊份 6.23%。表现后五位的公司为：三全食品-2.03%、安井食品-4.14%、盐津铺子-5.49%、绝味食品-6.37%、洽洽食品-9.64%。

**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：关注酒店餐饮业的持续复苏

**酒店方面，**出于防疫需求，各地鼓励就地过年，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。根据携程数据，春节期间高星酒店订单占比约 60%，1 月入住订单平均价格同比增长 407%，受到国际旅行回流影响，酒店度假的消费升级化趋势明显。我们认为，我国酒店整体 RevPAR 有望于今年恢复至往期水平，龙头有望于今年上半年迎来拐点。此外，龙头加速拓店，中高端酒店快速增长且占比提高，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。

**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，**春节假期来临正值海南旅游旺季，离岛免税持续高增长。据海口海关统计，2021 年 1 月，离岛免税销售金额 37.8 亿元，同比增长 143.6%。2021 年春节期间海关共监管销售离岛免税品 114 万件，同比增长 225%;购买人数 11.5 万人次，增长 97.5%;销售金额 9.97 亿元人民币，增长 261%；免税消费客单价近 8670 元。部分旅客采取“邮寄送达”方式提货，2 月 11 日至 16 日中国邮政共邮寄离岛免税品 1046 件，邮寄送达的提货方式为消费者提供更优质的购物体验，促进消费潜力的进一步释放和客单价的提升。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。

**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。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。行业监管趋严，中消协将在线培训纳入 2021 年重点关注行业，加大对违法失信行为等问题的监督力度。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。

**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。近期多家国际美妆品牌发布财报，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。

**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。

**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。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。

**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、王府井、同道猎聘

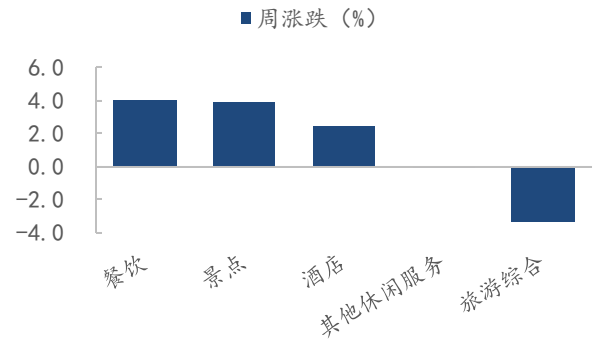
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际、上海家化

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

### 2.2.1 市场整体表现

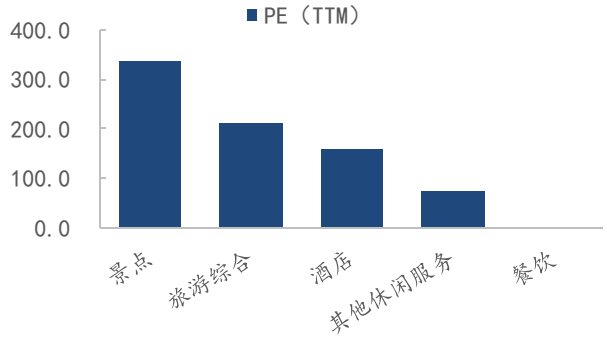
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮 4.02%、景点 3.91%、酒店 2.46%、其他休闲服务-0.06%、旅游综合-3.41%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 8.28%、一般物业经营 6.35%、多业态零售 6.19%、超市 5.40%、百货 4.75%、专业市场 4.57%、贸易 4.12%。

**图 9：社会服务子行业涨跌幅**



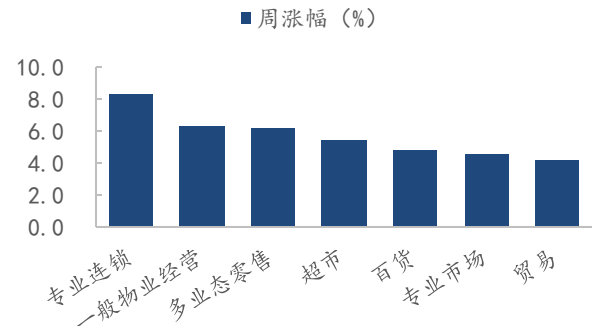

*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

**图 10：社会服务子行业市盈率**



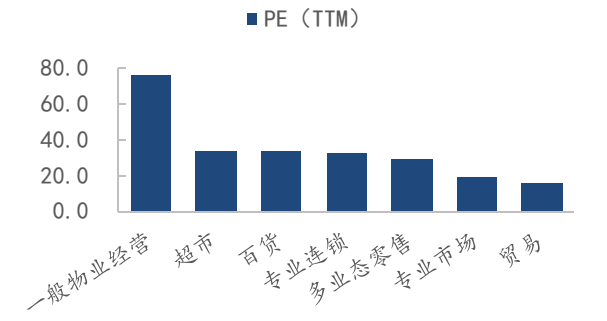

*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

**图 11：商贸零售子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

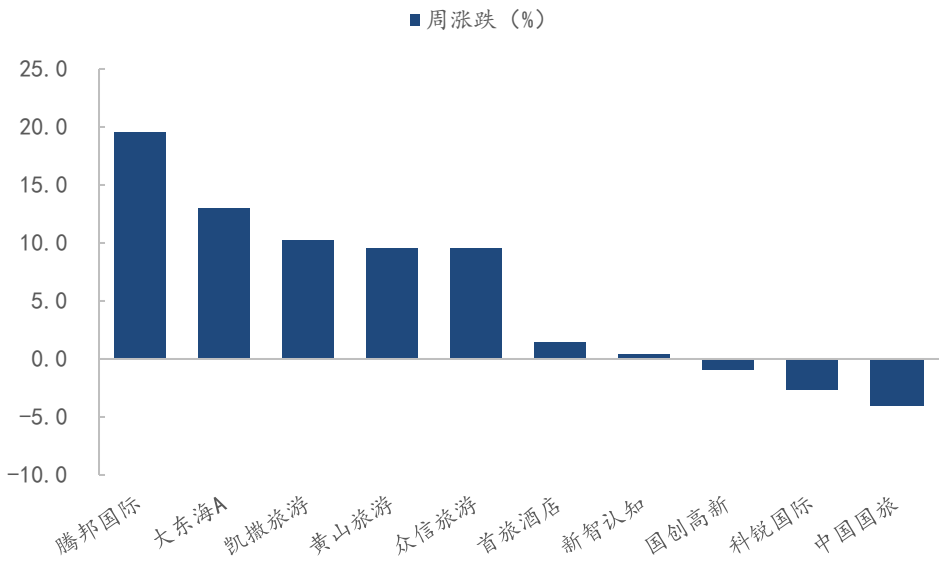
**图 12：商贸零售子行业市盈率**




*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：腾邦国际 19.56%、大东海 A12.94%、凯撒旅游 10.27%、黄山旅游 9.58%、众信旅游 9.47%。排名后五位的公司为：首旅酒店 1.47%、新智认知 0.48%、国创高新-1.01%、科锐国际-2.79%、中国国旅-4.11%。

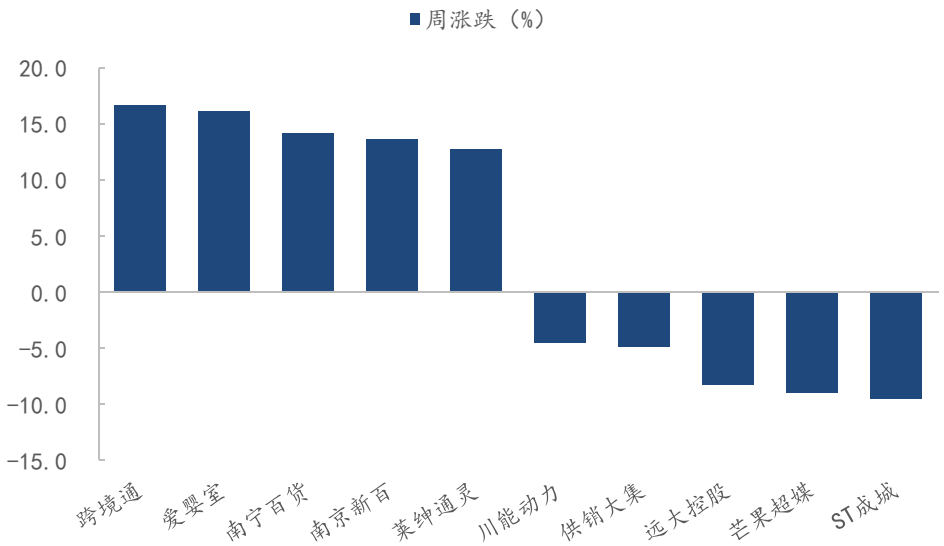
**图 13：社会服务行业涨跌前五的公司**




*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：跨境通 16.67%、爱婴室 16.24%、南宁百货 14.16%、南京新百 13.61%、莱绅通灵 12.81%。排名后五位的公司为：川能动力-4.57%、供销大集-4.84%、远大控股-8.29%、芒果超媒-8.92%、ST 成城-9.52%。

**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. 上海家化：品牌梳理完成渠道持续优化，盈利能力显著增强**

**事件：**公司发布 2020 年财报，实现营业收入 70.32 亿元，同比下降 7.43%，归母净利 4.3 亿元，同比下降 22.78%，扣非后同比增长 4.3%。

**点评：**公司重新梳理品牌矩阵，确定差异化品牌发展策略，品牌定位和业务重点更为清晰。玉泽品牌乘功效护肤之风快速发展，全年增长超 200%，公司不断加强医研共创，且营销手段不断优化，品牌具有持续增长空间；定位国产高端护肤的双妹品牌重启，在大力推动电商渠道的同时试点线下门店，增长超 70%；佰草集品牌策略性收缩门店，主动消化库存，导致业绩有所下滑，但随着产品结构的梳理和去库存的完成，增长潜力有望在 2021 年释放。整体来看，护肤类业务同比下降 6.3%，个护家清和母婴业务基本持平，带来全年营收小幅回落，考虑新准则影响同口径营收同比下降 2.5%。渠道调整和组织结构优化，盈利能力显著改善。销售费用率和管理费用率明显下降，分别同比下降 0.6pct 和 2.37pct，带来扣非后归母净利同比增长 4.3%。

风险提示：快速增长品类增速不及预期，疫情反复线下渠道恢复受阻。

**2. 豫园股份：复合地产业务获得优质项目资源，进一步强化市场竞争力**

**事件：**公司全资子公司复地产发与金山新城建设发展签订了《上海金山滨海国际文化旅游度假区合作协议》，将合作开发上海金山滨海国际文化旅游度假区项目。

**点评：**本次合作协议涉及的业务范围属于公司复合功能地产业务，合作的内容包括项目区域发展定位及功能业态策划、标志性建筑概念方案设计等。公司的复合功能地产业务围绕产城一体、产城融合的思路，围绕金融服务、文化旅游、物流商贸、健康体验等主题，集聚产业优势资源、引入全球内容，成为公司构建家庭消费快乐产业集群、线下城市产业地标业务的重要支撑。本次合作协议的签署，有利于公司复合功能地产业务获取优质项目资源，强化复合功能地产业务市场竞争力及市场影响力。

**风险提示：项目进展不及预期，项目运行存在不确定性。**

**3. 希望教育：拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹。**

**事件：**公司以人民币 5 亿元收购南昌共青学院，目标学校属于南昌大学下的独立学院。

**点评：**目标学校南昌共青学院于 1985 年成立，2002 年引进社会资本改制为南昌大学二级学院，2003 年确认为独立学院。截至公告日，共有在校生约 7500 人，其中本科约 5000 人，专科 2400 多人，拥有位于共青城市的校园占地面积 636 亩。2020 年实现净利润 2020 万元。本次收购是公司在完成收购南昌影视传播职业学院之后，在重要战略区域——江西省的又一次重要布局，有利于进一步拓展学校网络并加大市场渗透率。同时，也将通过高职与本科的产业联动，以及与本集团的其他院校之间的协同，改善办学档次，丰富专业设置。本次收购将扩大集团在东部地区的影响力和声誉的提高，有利于带来营收的增加和业绩的增厚。

风险提示：标的学院业务整合不及预期。

## 2.3. 家用电器：关注地产景气度上行

**关注后周期相关品类**

**城镇化标志着居民收入的提升和房屋结构的改善。**联合国预计我国人口约在 2030 年前后达到峰值，中国社会科学院城市发展与环境研究所发布的《城市蓝皮书：中国城市发展报告 No.12》预计，到 2030 年我国城镇化率将达到 70%，2050 年将达到 80%左右。结合我国 2018 年国家统计局统计我国户均人口 3.1（变化极小）人，可以算出我国未来每年约有 5 万户城镇左右新城镇家庭，城镇化仍然具有较大的发展空间和潜力。我们计算得出：中国未来十年城镇化水平复合增长率为 1.413%，即平均每年提升约 0.9 个百分点。

**房产正式进入 “竣工-交付”阶段。**房地产竣工在当前地产政策下与销售时点之间的无息负债周期拉长，竣工面积将在未来 3 年左右的时间区间逐步释放。

**房地产投资的主要向建安转化，密集竣工时点临近。**房地产开发投资的两个主要分项是建安投资（建设工程+安装工程，占比约 60%）和土地购置费（占比约 35%），前者对应房企在建造过程中支付的工程款、材料款等，主要发生时点是项目的中后期阶段，后者大体对应房企拿地方面的支出，主要发生阶段是项目的前期阶段。从近几个月的边际变化看，土地购置进入低谷期，房屋竣工高峰期临近。

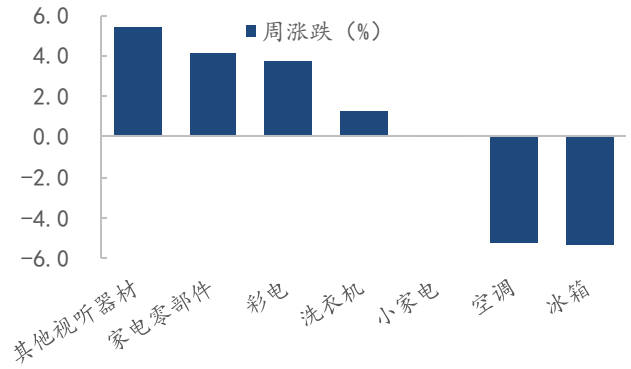
【重点推荐】美的集团、海尔智家、格力电器、老板电器、浙江美大、华帝股份

风险提示：疫情影响经济复苏，行业基本面基数波动

### 2.3.1 市场整体表现

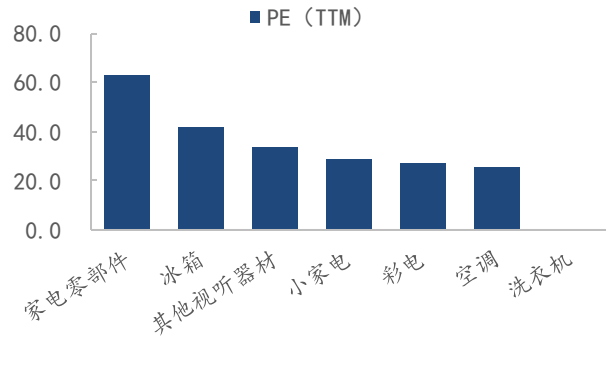
本周家电行业各子板块涨跌幅依次为：其他视听器材 5.44%、家电零部件 4.11%、彩电 3.70%、洗衣机 1.24%、小家电 0.14%、空调-5.27%、冰箱-5.31%。

**图 15：家用电器子行业涨跌幅**




资料来源：Wind、东兴证券研究所

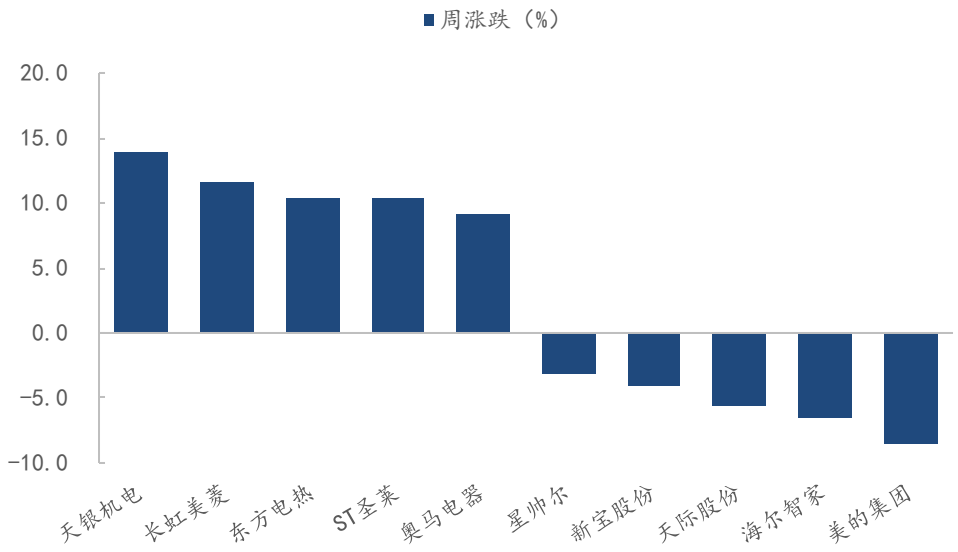
**图 16：家用电器子行业市盈率**




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：天银机电 13.94%、长虹美菱 11.68%、东方电热 10.42%、ST 圣莱 10.42%、奥马电器 9.12%。排名后五位的公司为：星帅尔-3.23%、新宝股份-4.08%、天际股份-5.56%、海尔智家-6.59%、美的集团-8.51%。

**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：节后猪价回调，关注非瘟疫情后续影响

**生猪养殖：**节后国内生猪价格普遍下降，2 月 18 日全国外三元生猪出栏均价 29.88 元/公斤，较 1 月初下降了 19.37%。节前生猪集中性出栏冲击市场，造成短期价格有所下跌，但也可能会造成节后可供出栏的生猪减少。从需求端看，节后进入短暂的消费淡季，生猪屠宰量整体维持低位，但随着节后复工复学，食堂、饭店、餐饮等陆续开工，猪肉需求量将有所增加。在供给和需求的共同作用下，未来猪价降幅或有所收窄。整体来看，国内部分地区非瘟疫情有所反复，可能会给生猪产能恢复带来更多不确定性。疫情背景下，养殖企业综合管理能力面临更多挑战，龙头企业有望凭借出栏成长和成本控制持续兑现盈利，提升市占，头部猪企投资价值仍然可观。推荐关注牧原股份、正邦科技。

**饲料动保：**2 月 20 日全国玉米现货均价 2985.10 元/吨，价格稳中有涨；豆粕现货均价 3836.86 元/吨，麸皮均价 2058.75 元/吨，价格均小幅回落。生猪饲料均价有所上涨。春节期间，国内玉米价格行情平稳，个别地区有涨价现象。今年春节深加工企业停收不停工，年后备货需求强烈，对节后玉米价格影响较为明显。受益于生猪产能逐步恢复，后周期饲料动保企业 2020 年业绩均有明显改善，2020 年全国动保批签发数量快速增长。预计 2021 年生猪存栏恢复由母猪端传导到育肥端后，对饲料动保的需求提振效应会更加明显。首推兼具顺周期属性与行业自身提质扩容的动保行业，重点推荐动保龙头生物股份；其次推荐受益周期回暖的饲料龙头海大集团，以及替抗产品订单放量的溢多利。

**种植种业：**年末年初种业处于政策密集期。2 月 18 日，农业农村部发布《关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知》，明确提出加速转基因研发成果推广应用。通知强调，要加快农业转基因生物的市场化和产业化进程，同时也明确了企业在推广应用中的主体地位。转基因种子从实验室顺利走向大田可期。我们认为，近期转基因种子有望持续获得政策关注，21 年中央一号文件公布在即，建议把握政策窗口期。关注行业景气和转基因商业化进程加快共同作用下的玉米产业链相关标的，推荐关注在转基因种

业方面具备技术储备与研发优势的大北农、隆平高科。

**白羽肉鸡养殖：**2 月 18 日全国白羽肉鸡均价 4.29 元/羽，白羽肉鸡苗均价 4.11 元/羽。近期白羽肉鸡价格持稳，节后养殖场逐步恢复正常工作流程，终端市场需求缓慢恢复性增加，预计下旬白羽肉鸡价格回涨几率较大。节后养殖端开启补栏阶段，需求旺盛，鸡苗价格有望持续偏强。预计 2021Q1 鸡苗企业盈利情况较好。长期建议关注禽产业链一体化并能将产成品延伸至终端的企业，推荐持续关注产业链一体化龙头圣农发展。

**宠物：**2 月 8 日，天元宠物创业板 IPO 顺利过会。公司主要产品包括宠物窝垫、猫爬架、宠物玩具等。本次拟发行 2250 万股，募资 5.9 亿元，用于湖州天元技术改造升级、杭州鸿旺生产基地建设、天元物流仓储中心建设、产品技术开发中心建设、电子商务及信息化建设等项目。随着国内宠物企业的陆续上市，宠物板块有望进一步丰满。在全球疫情影响下，宠物企业充分体现了其逆周期的刚需产品属性，业绩均获得高增长。特别是中国宠物行业受国民收入提升、人口老龄化加剧等因素影响，呈现出发展速度快，发展空间大的特点。建议持续关注刚需品类宠物食品与医药的长期发展和国产品牌塑造，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、大北农、隆平高科

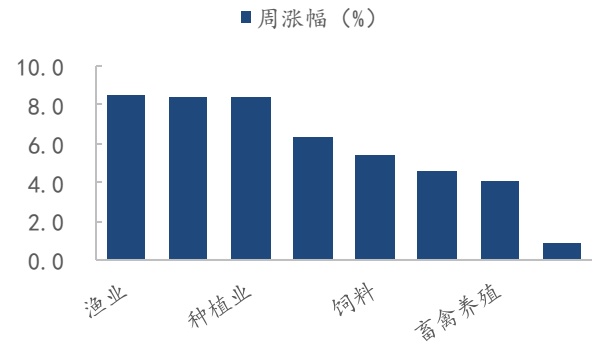
【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、温氏股份、牧原股份、圣农发展

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

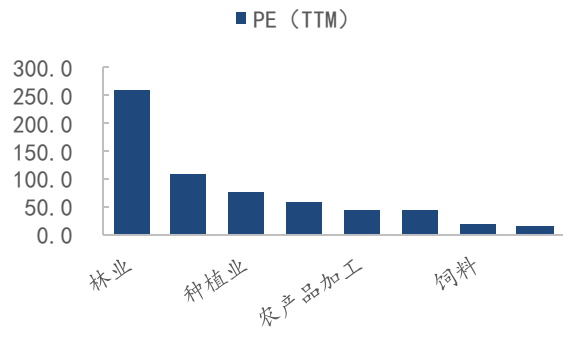
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业 8.51%、林业 8.44%、种植业 8.43%、农业综合 6.32%、饲料 5.41%、动物保健 4.57%、畜禽养殖 4.05%、农产品加工 0.82%。

**图 18：农林牧渔子行业涨跌幅**




资料来源：Wind、东兴证券研究所

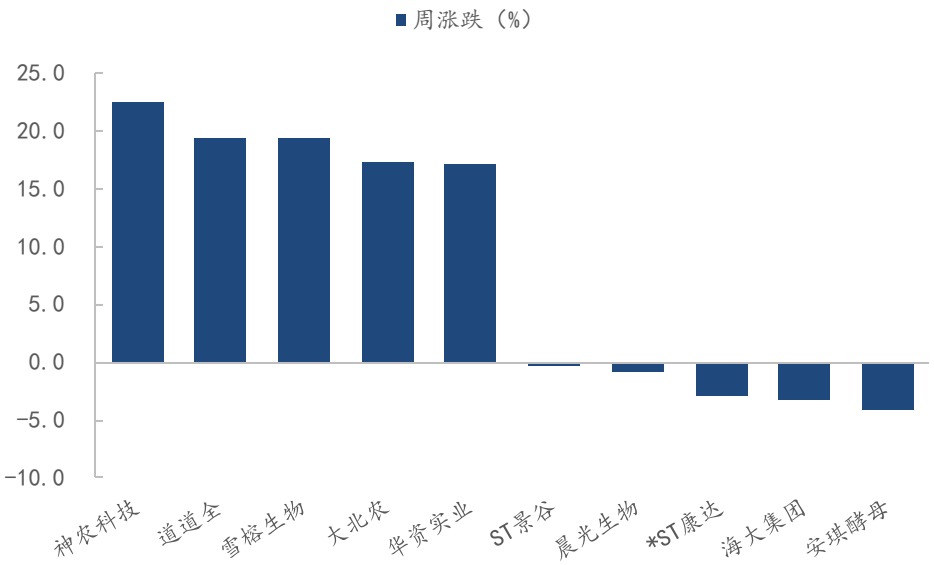
**图 19：农林牧渔子行业市盈率**




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：神农科技 22.47%、道道全 19.32%、雪榕生物 19.31%、大北农 17.33%、华资实业 17.09%。排名后五位的公司为：ST 景谷-0.36%、晨光生物-0.81%、*ST 康达-2.85%、海大集团-3.31%、安琪酵母-4.07%。

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

### 2.3.2 重点公司追踪

**1、正邦科技公告 2021 年股票期权与限制性股票激励计划草案修订稿**

**事件：**2 月 10 日公司公告了 2021 年股票期权与限制性股票激励计划草案修订稿，激励对象 4298 人，拟授予股票期权 3323.00 万份、限制性股票 8204.60 万股。业绩考核指标为生猪销售数量 21、22、23 年分别不低于 2000、4000 和 6000 万头。

**点评：**公司本次发布股权激励计划，21 年生猪销售目标较 20 年翻番，更提出了自 22 年开始每年 2000 万头的增量目标，体现了公司未来 3 年专注发展养殖业务的决心，有助于充分调动员工积极性。公司 2020 年生猪产能快速扩张，猪场建设和种猪留存步伐加快，出栏快速增长未来可期。

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、隆平高科公告控股子公司引进战略投资者**

**事件：**2 月 9 日公司公告了控股子公司隆平生物引进战略投资者新洋丰等 9700 万元，占股 16.25%。

**点评：**我们认为，本次引入战投有利于增强公司转基因性状研发投入，提升公司在转基因技术领域的竞争能力。同时也深化了公司与新洋丰的合作关系，有利于后续开展持续合作，建立种子和肥料市场渠道、客户资源的共享与协同机制，进一步增强公司竞争优势。

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：新年换新衣动销良好，棉价持续上行利好棉纺企业

**服装家纺内销方面，新年换新衣推动节前服装消费良好。**阿里平台数据显示1月份各品类增速略有回落，但整体景气：1月份运动鞋销售额增速约19%，运动服销售额增速52%，童装增速约。重点公司方面，李宁品牌全平台增速32%，安踏旗下FILA和Descente品牌保持较高增速。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。寒潮明显助力冬装销售，尤其是户外运动服饰类的销售。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。申洲国际，四季度开工率高，21年起恢复15%左右的产能增速。

**纺织制造板块，订单逐步回暖叠加棉价持续上行，业绩改善可期。**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。中长期来看，全球棉花供需结构不断改善，棉价重心有望继续缓慢上移。棉纺织制造企业多此采用成本加成的定价方法，棉价上行将对毛利率产生积极的影响，关注四季度和一季度业绩改善的可能性。

**中国奢侈品消费增长强劲，高端消费景气度高。**据贝恩与天猫发布的报告显示，去年中国国内的奢侈品销售额大涨48%至3460亿人民币，其中皮具制品和珠宝品类的销售额以70%以上的增幅领跑全球，成衣也提高了40%以上，高端手表消费增长了20%。进入2021年1月后，多个奢侈品品牌陆续推出新的涨价方案。疫情及产生的一系列连锁反应，是2020年提价频次变多的主要原因。总结奢侈品牌提价的官方声明，大部分原因都与疫情的发生有关系，包括：原材料价格上涨、生产成本提高、物流关税上涨、汇率波动、店租提高、人员成本增加。但是我们认为，疫情只是一个短期因素，奢侈品提价最终为维护品牌稀缺性。

投资建议方面，运动服饰长期景气趋势不改，南下资金涌入之际加强对优质运动服饰龙头的关注；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。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、罗莱生活、森马服饰

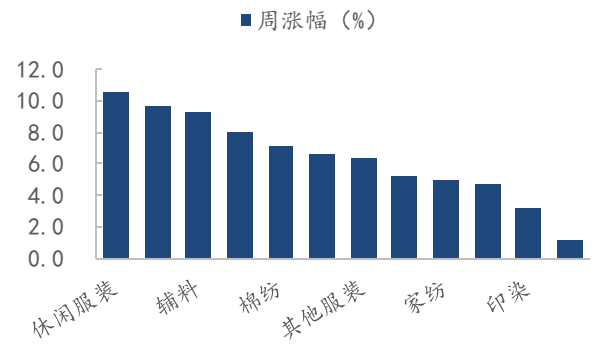
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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。

### 2.4.1 市场整体表现

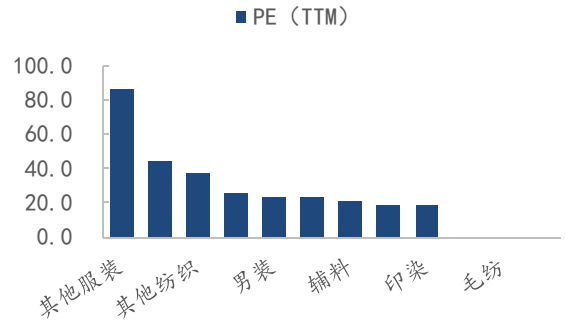
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：休闲服装10.53%、丝绸9.61%、辅料9.23%、男装8.01%、棉纺7.16%、女装6.61%、其他服装6.31%、鞋帽5.19%、家纺4.97%、其他纺织4.69%、印染3.22%、毛纺1.10%。

**图 21：纺织服装子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

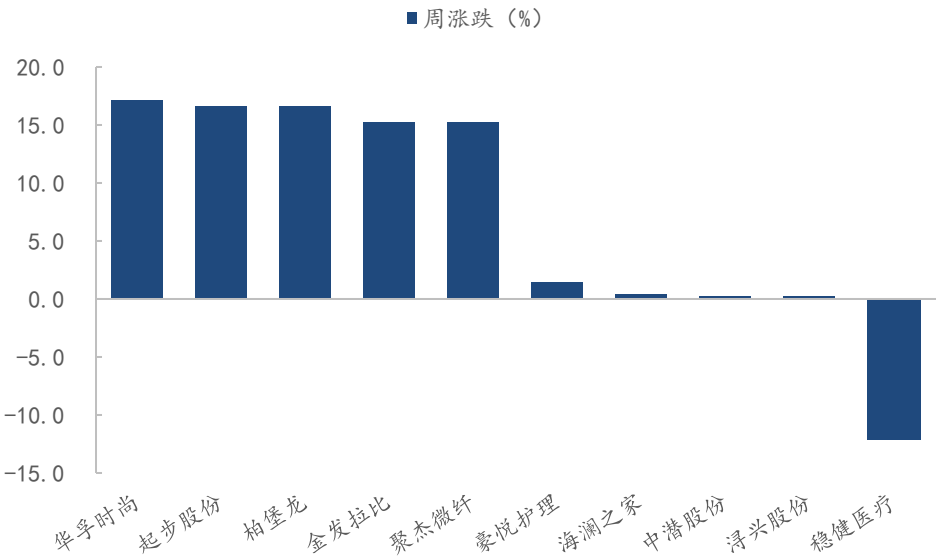
**图 22：纺织服装子行业市盈率**




*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：华孚时尚 17.09%、起步股份 16.69%、柏堡龙 16.67%、金发拉比 15.31%、聚杰微纤 15.23%。排名后五位的公司为：豪悦护理 1.48%、海澜之家 0.43%、中潜股份 0.28%、浔兴股份 0.18%、稳健医疗-12.23%。

**图 23：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：浆纸价格景气延续，家居销售有望持续修复

**造纸：**

经济复苏带动纸浆补库存需求，国际浆价上涨趋势明显，支撑国内浆价维持高位，本周延续上涨态势。近期教辅招标即将开始，且原材料价格保持高位，预计文化纸价短期保持高位。包装纸龙头玖龙、山鹰发布箱板瓦楞纸涨价函，带动上下游涨价情绪。当前宏观经济方面消费与出口表现良好，供需关系较好，预计包装纸

价格仍将保持坚挺。原材料价格高位态势下，具备成本优势的龙头将相对受益，看好布局浆厂的晨鸣纸业、太阳纸业等。

浆价上涨对中小生活用纸企业造成较大成本压力，中低端纸品价格竞争有所减弱。龙头企业前期备浆情况较好，一定时期内成本优势较大。中期来看，生活用纸龙头持续优化产品结构，加强高毛利率产品营销，有望一定程度上对冲浆价上涨的影响。电商作为重点发力渠道，将支撑纸企收入持续增长。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。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。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。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。

B 端市场短期受地产政策压制更明显，但龙头受益于精装修普及与客户开拓带来的份额提升，B 端业务有望保持高增长。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】太阳纸业、梦百合、维达国际、顾家家居

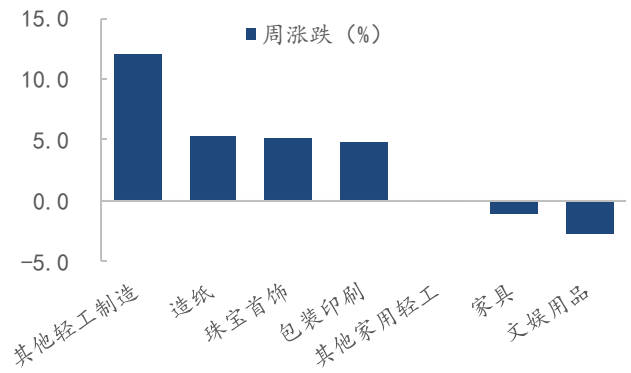
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

风险提示：疫情影响经济复苏，地产销售不及预期

### 2.5.1 市场整体表现

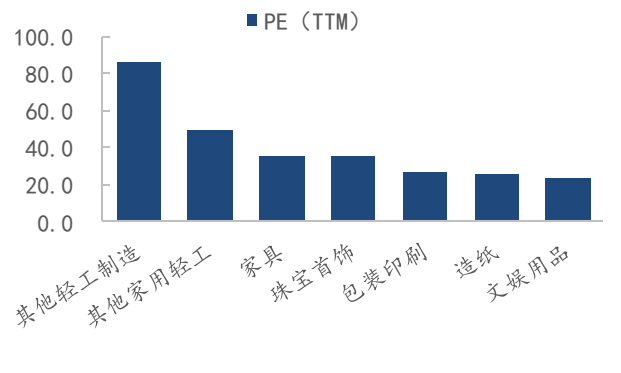
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 12.12%、造纸 5.26%、珠宝首饰 5.22%、包装印刷 4.89%、其他家用轻工-0.09%、家具-1.07%、文娱用品-2.70%。

**图 24：轻工制造子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

**图 25：轻工制造子行业市盈率**

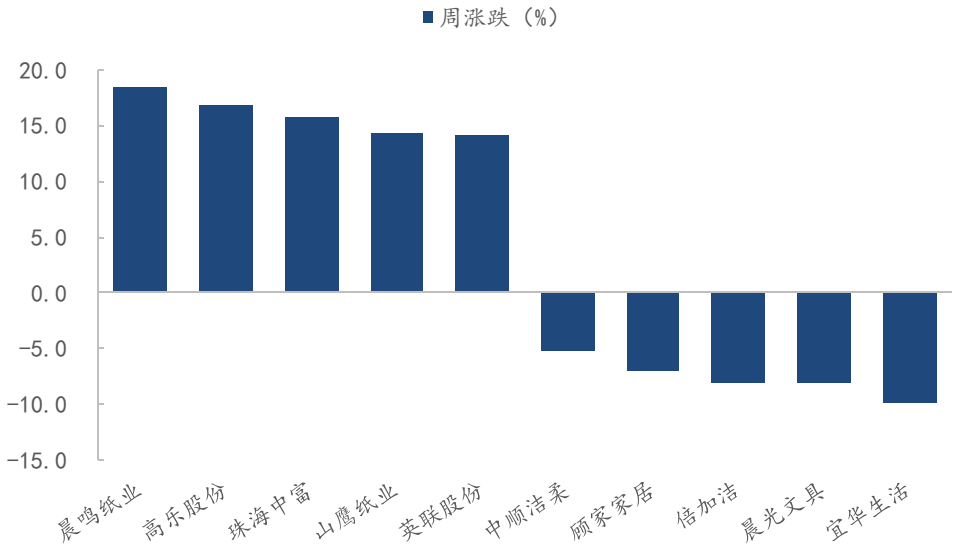



*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

本周轻工制造涨幅前五的公司为：晨鸣纸业 18.51%、高乐股份 16.87%、珠海中富 15.73%、山鹰纸业 14.43%、英联股份 14.20%。排名后五位的为：中顺洁柔-5.20%、顾家家居-7.02%、倍加洁-8.08%、晨光文具-8.09%、

宜华生活-9.84%。

**图 26：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 |
| 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 |

*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。

**闵繁皓**

金融硕士研究生，2017 年 5 月加入东兴证券研究所。

**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

**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。

**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。

**韦香怡**

新加坡南洋理工大学硕士，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、肉制品及软饮料、乳制品板块。

**刘雪晴**

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

**魏宇萌**

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

## 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