东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：就地过年多方面影响消费，关注业绩确定性支撑

——行业周观点

2021 年 2 月 1 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：春节动销开启，区域差异需求高低互现

本周进入春节白酒动销旺季，受“就地过年”政策影响，区域间需求差异较大，疫情发生较为严重的省份，如北京、河北等省份，受疫情影响部分区域经济有下滑，今年整体需求受到一定的影响，表现弱于往年。人口输出大省，如湖南、湖北、安徽等省份，终端反馈需求表现弱于往年，判断是受回乡人流量下降影响。南方区域受疫情影响较小的省份、以及人口流入较多的区域，如江苏、浙江、广东等省份，终端反馈白酒需求基本未受影响，同比销售有明显增长。

【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：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性的支撑作用

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。同时，疫情反复背景下，业绩确定性将带来一定的支撑，关注近期业绩预告及拥有较强业绩确定性的公司。酒店四季度境内业务持续复苏，头部酒店疫情下持续拓店将为未来发展奠定基础，行业集中度望进一步提升；中免离岛免税业务高增，同时获得上海机场约 30 亿租金减免，助力业绩增厚。

近期南下资金持续涌入港股，关注港股高教、餐饮等优质板块机会。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。近期中教控股、中汇集团旗下独立学院实现转设，独立学院的转设推进，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。餐饮消费 12 月同比在 11 月转负后再度转正，我们认为，10 月餐饮消费疫后首次同比转正存在较强的节假日带动因素，而 12 月在局部地区开始出现疫情反复的情况下仍然实现同比正增长，真正体现了餐饮业的复苏态势。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，关注海底捞等餐饮龙头公司。

【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：集成灶行业，百花齐放春满园

集成灶行业作为近年厨电板块最值得关注的子品类，一直在争议中前行，而集成灶行业本身也以自己优异的数据回应质疑。随着行业的不断成长，新旧品牌的不断入局，集成灶作为厨电产品的优势开始收到资本和产业的关注，我们认为集成灶将随着厨电行业的成长保持超行业水平的增速。在接下来的时间里，规模效应将逐步构建，头部的集成灶企业将获得更多的市场份额。

【重点推荐】浙江美大

风险提示：疫情影响经济复苏，行业基本面基数波动。

未来 3-6 个月行业大事

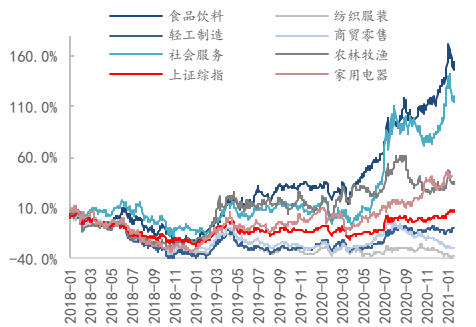
2021/02/01 中公教育：限售解禁

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

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：闵繁浩
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

农林牧渔：猪价持续下跌，种业政策利好保持景气

饲料动保：本周国内玉米均价 2893.65 元/吨，环比上涨 0.14%；豆粕均价 3866.20 元/吨，环比下跌 4.34%，生猪饲料均价价格环比下降 1.23%。本周玉米价格弱势调整，豆粕市场供应有所增加，受期货市场影响，整体价格有所回调。原料成本仍处高位，头部企业有望通过成本优势持续提升盈利能力和市场份额。后周期饲料动保企业 2020 业绩均迎来明显复苏，预计随着存栏恢复由母猪端传导到育肥端后，需求提振会更加明显。

种植种业：农业农村部办公厅发布了关于印发《2021 年农业转基因生物监管工作方案》的通知，通知中指出，在工作思路上既要加快推进生物育种研发应用，又要依法依规严格监管，在工作目标上要推动全国农业转基因监管体系队伍不断健全，监管能力不断提升，农业转基因研究、试验、生产、经营、进口、加工活动规范有序。此次通知的发布是对中央经济工作会议精神的落实，为转基因种业的研发应用铺平道路。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。

【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：运动服饰和奢侈品景气度高，大众消费仍在复苏

多地疫情出现反复，以及就地过年，对于服装的终端销售都有所影响，但是非疫区整体的消费预计仍在寒冬天气影响下景气度较高。12 月社零数据及 12 月出口数据，均显示复苏在继续。12 月我国实现社会消费品零售额达 4.06 万亿元，增速为同比增 4.6%。纺织服装品类的增速为 3.8%，较 11 月增速略有下滑，但是基本也在疫情前的合理增速范围内。出口方面，根据中国海关的数据，2020 年 1-12 月全国纺织品服装出口 2912.2 亿美元，同比增长 9.6%。其中，服装出口连续 5 个月正增长。运动服饰长期景气，短期受益于严寒天气。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。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、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：家居龙头 Q4 业绩亮眼，浆价持续上涨推动纸价提升

浆价持续攀升带动浆纸系涨价，预计短期浆价保持高位，具备成本优势的龙头拥有相对优势。生活用纸方面，维达 Q4 积极应对市场竞争后业绩增速反弹，全年电商渠道高增。预计浆价提升后市场竞争同比减弱，龙头备浆充足，看好其份额提升、维持较高盈利能力。关注中顺洁柔、维达国际。白卡纸行业竞争格局不断优化，需求端韧性较强。消费回暖、教辅党建材料印刷等支撑文化纸需求。包装纸价受益于出口旺盛、废纸清零政策。关注太阳纸业。

定制家居龙头欧派、索菲亚 Q4 业绩增速预计进一步提升。随着消费逐渐恢复与地产数据向好发展，家居需求逐步回暖，龙头凭借渠道优势叠加电商营销、布局工程和整装渠道实现良好增长。2021 年地产销售预计维持稳健，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，有望进一

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
研究助理：徐程颖
010-66554018 xuchy@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070052

步扩大市占率。同时关注出口业务高景气度。受益于精装修普及与客户开拓，B端业务有望保持高增长。关注顾家家居、梦百合。

【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：市场回调，大消费呈现一定韧性 6
1.1 市场整体表现：流动性扰动下，大盘回调明显 6
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性强 6
2. 行业追踪：就地过年多方面影响消费，关注业绩确定性支撑 7
2.1. 食品饮料：春节动销开启，区域差异需求高低互现 7
2.2. 商贸零售&社会服务：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性的支撑作用 9
2.3. 家用电器：集成灶行业，百花齐放春满园 13
2.4. 农林牧渔：转基因监管方案出台保障行业健康发展，后周期景气回升持续看好 15
2.5. 纺织服装：疫情反复及就地过年或短期影响动销，运动和奢侈品长期景气不改 17
2.6. 轻工制造：家居龙头 Q4 业绩亮眼，浆价持续上涨推动纸价提升 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 18
图 19：纺织服装子行业市盈率 18
图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司 19

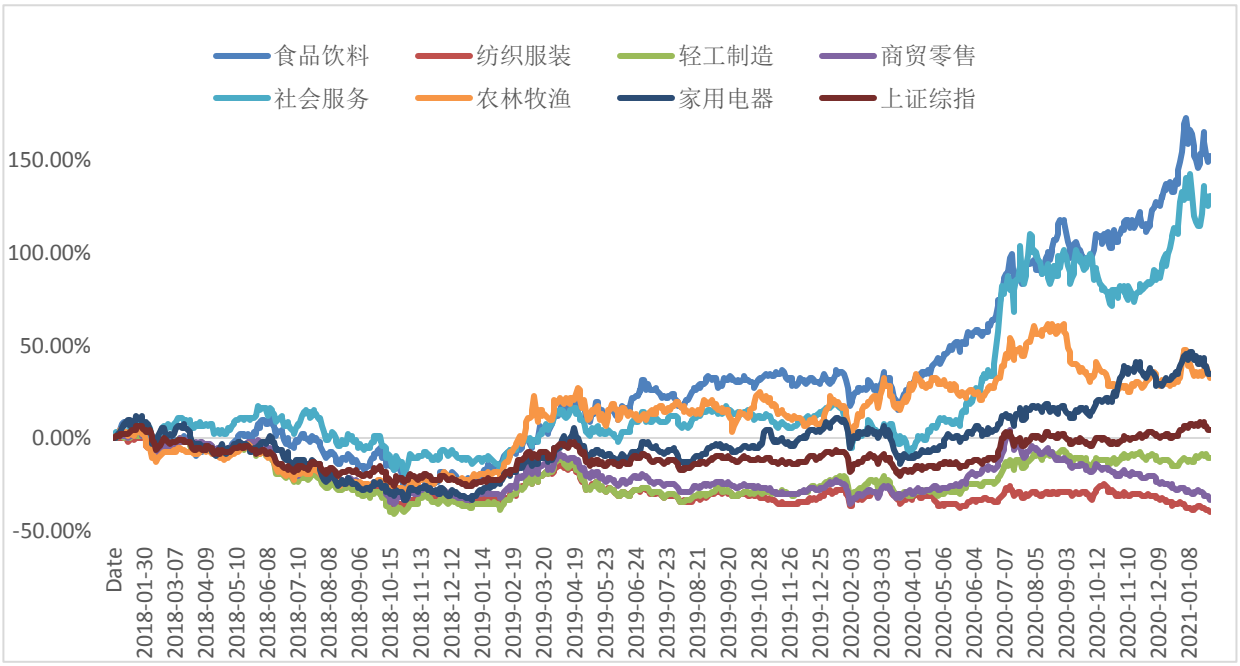
图 21：轻工制造子行业涨跌幅 20
图 22：轻工制造子行业市盈率 20
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司 21

1. 市场回顾：市场回调，大消费呈现一定韧性

1.1 市场整体表现：流动性扰动下，大盘回调明显

上周上证综指收 3483.07 点，周跌幅 3.43%；深证成指收于 14821.99 点，周跌幅 5.16%；创业板收于 3128.86 点，周跌幅 6.83%。重要股指方面，沪深 300 收于 5351.96 点，周跌幅 3.91%；中证 500 收于 6346.14 点，周跌幅 4.39%；上证 50 收于 3713.25 点，周跌幅 3.46%。大消费行业加权周跌幅 0.59%，跑赢上证综指 2.84pct，跑赢深证成指 4.57pct，整体比大市更有韧性。

图 1：大消费行业指数变动情况

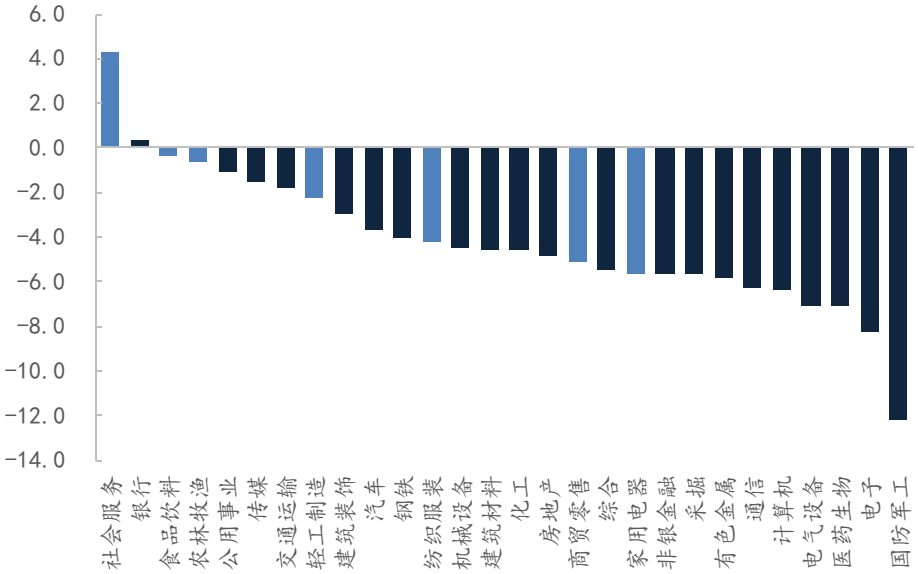


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性强

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 4.31%、农林牧渔下跌-0.59%、食品饮料下跌-0.31%、纺织服装下跌-4.19%、轻工制造下跌-2.21%、商贸零售下跌-5.11%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 4，第 3，第 12，第 8 和第 17。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 4.31%、银行 0.36%、食品饮料-0.31%、农林牧渔-0.59%、公用事业-1.12%。涨跌幅后五位的板块为：计算机-6.34%、电气设备-7.06%、医药生物-7.10%、电子-8.25%、国防军工-12.23%。

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：就地过年多方面影响消费，关注业绩确定性支撑

2.1. 食品饮料：春节动销开启，区域差异需求高低互现

本周进入春节白酒动销旺季，受“就地过年”政策影响，区域间需求差异较大，疫情发生较为严重的省份，如北京、河北等省份，受疫情影响部分区域经济有下滑，今年整体需求受到一定的影响，表现弱于往年。人口输出大省，如湖南、湖北、安徽等省份，终端反馈需求表现弱于往年，判断是受回乡人流量下降影响。南方区域受疫情影响较小的省份、以及人口流入较多的区域，如江苏、浙江、广东等省份，终端反馈白酒需求基本未受影响，同比销售有明显增长。

从产品结构来看，以宴席为主要消费场景的次高端白酒仍是受疫情影响较大的品类，而春节礼品属性较高的高端白酒受影响较小。此前受茅台拆箱政策影响，散装茅台批价有所下滑，本周受工商总局检查的影响，批价略有回升。普五由于 2021Q1 发货量较大，批价一直在 950-960 元徘徊。下周将是春节前白酒动销最为重要的一周，预计高端白酒批价仍是整体上行的趋势。

我们判断今年春节虽然疫情对白酒消费有一定的影响，但是整体需求仍会好于去年，2021Q1 开门红大概率能够看到。继续推荐受疫情影响较小的高端酒板块：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

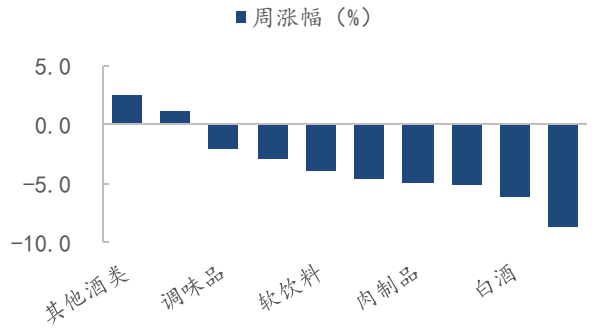
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

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

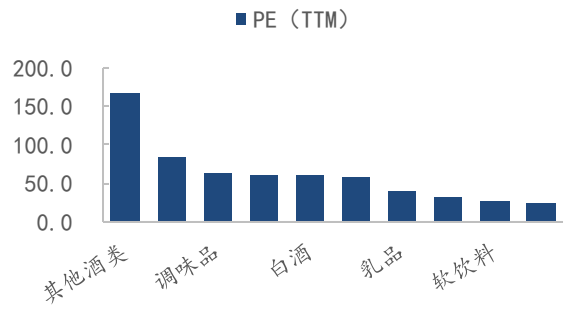
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他酒类 2.50%、啤酒 1.13%、调味品-2.10%、乳品-2.98%、软饮料-3.93%、葡萄酒-4.59%、肉制品-5.02%、黄酒-5.12%、白酒-6.07%、食品-8.79%。

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

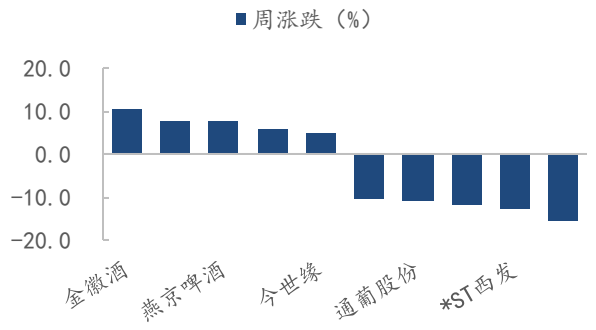


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：金徽酒 10.55%、金枫酒业 7.78%、燕京啤酒 7.71%、泸州老窖 5.80%、今世缘 4.73%。表现后五的公司为：酒鬼酒-10.57%、通葡股份-10.72%、ST 椰岛-11.60%、*ST 西发-12.85%、*ST 中葡-15.47%。

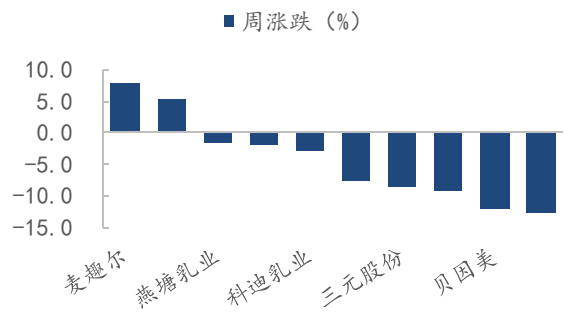
乳制品公司表现前五位：麦趣尔 7.93%、妙可蓝多 5.29%、燕塘乳业-1.60%、庄园牧场-1.78%、科迪乳业-3.01%。表现后五位：新乳业-7.79%、三元股份-8.57%、光明乳业-9.25%、贝因美-11.93%、皇氏集团-12.79%。

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



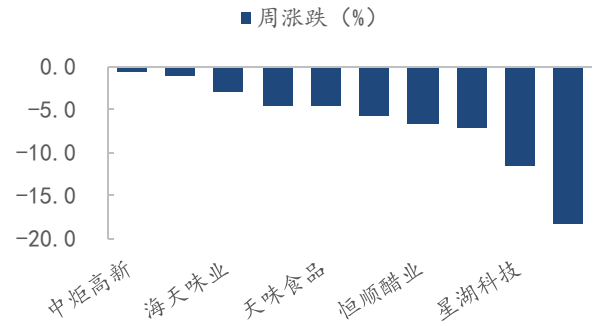
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：中炬高新-0.68%、千禾味业-0.99%、海天味业-2.88%、*ST 莲花-4.55%、天味食品-4.59%。表现后五位的公司为：佳隆股份-5.63%、恒顺醋业-6.60%、安记食品-7.10%、星湖科技-11.44%、加加食品-18.26%。

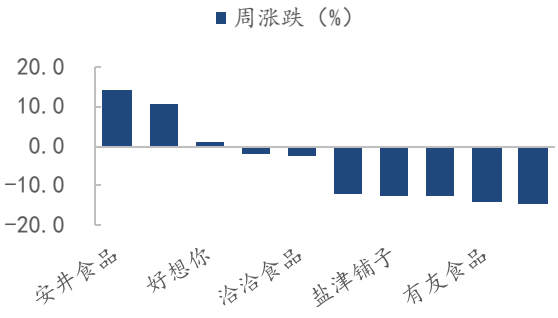
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：安井食品 14.22%、绝味食品 10.76%、好想你 0.93%、桃李面包-1.88%、洽洽食品-2.35%。表现后五位的公司为：华宝股份-12.13%、盐津铺子-12.43%、惠发股份-12.79%、有友食品-14.04%、汤臣倍健-14.51%。

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：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性的支撑作用

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。同时，疫情反复背景下，业绩确定性将带来一定的支撑，关注近期业绩预告及拥有较强业绩确定性的公司。

免税方面，离岛免税前景广阔，政策推动下有望持续放量。海南省表示将利用好离岛免税购物和本岛居民免税购买进境商品等政策，2021 年力争免税销售额突破 600 亿元，到 2022 年占有中国 10%的免税额度即 1000 亿元，整个“十四五”期间将吸引免税回流 3000 亿元，到 2030 年实现免税销售额 7000-8000 亿元。内外双循环和消费回流背景下离岛免税有望持续放量，截至目前离岛免税市场主体增加至 5 个，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。公司方面，中国中免发布 2020 年业绩快报，实现营业收入 526.18 亿元，同比增长 8.24%，归母净利 61.17 亿元，同比增长 32.07%，离岛免税业务高增，同时获得上海机场约 30 亿租金减免，助力业绩增厚。公司长期深耕免税市场，在品牌合作、供应商资源、运营管理和市场营销等多方面具有领先优势，仍将稳坐龙头地位。

酒店方面，河北、东北等地疫发酵，或延缓餐旅酒店等行业的复苏进程，但在国内疫情防控常态化和疫苗加速落地的催化下，酒店行业不改长期复苏趋势。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。酒店集团积极投身本地服务市场，推出餐饮外卖、休闲娱乐等多样化周边服务，有望在一定程度上对冲本地过年的业务冲击。四季度境内酒店业务持续复苏，华住/锦江 Q4 境内整体 RevPAR 同比下降 2.4%/2.75%，我们认为，随着疫情进一步恢复，头部集团境内酒店 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。同时，头部酒店疫情下持续拓店，多元化品牌战略加速推进，疫情加快行业供给端出清，行业集中度望进一步提升。

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。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。近期中教控股、中汇集团旗下独立学院实现转设，独立学院的转设推进，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。培训方面，疫情加速线上培训习惯养成，传统K12 龙头纷纷加快线上布局，好未来FY21Q3 教学网络加速扩张，在线业务收入同比翻倍；新东方在 20 个新卫星城市拓展布局 OMO 教学系统，提升教学服务的辐射范围以及多元化的用客户需求。政策方面，行业监管趋严，有望加速进入理性有序发展阶段。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，强调在线教育平台要尽快从资本竞争中回归到教育本位。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，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。

餐饮方面，2020 年 12 月社会消费品零售总额同比增长 4.6%，其中餐饮收入同比增长 0.4%，同比增速在 11 月转负后再度转正。我们认为，10 月餐饮消费疫后首次同比转正存在较强的节假日带动因素，而 12 月在局部地区开始出现疫情反复的情况下仍然实现同比正增长，真正体现了餐饮业的复苏态势。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，关注海底捞等餐饮龙头公司。

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。

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，人瑞人才灵活用工雇员人数自 11 月的 3.4 万人增长到 12 月的 3.58 万人，环比增长 5.1%，较去年同期增长 42.4%。科锐国际发布业绩预告，公司在 2020 年度归属于上市公司股东的净利润盈利 17726 万元-20339 万元，比上年同期增长 16.43%-33.60%，基本每股收益 0.9848 元/股-1.1299 元/股。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。

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

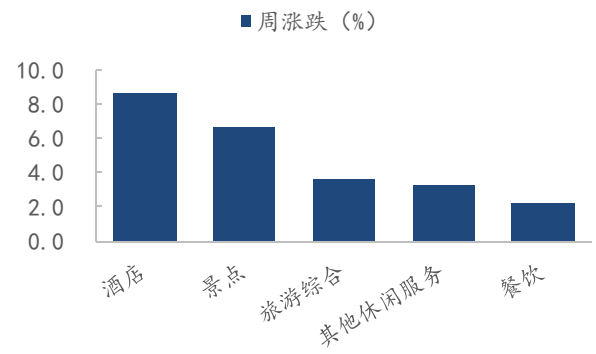
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

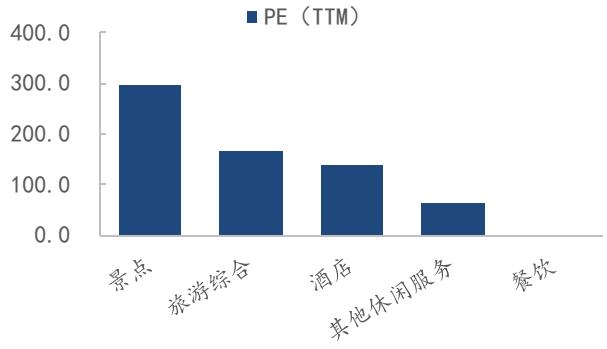
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 8.71%、景点 6.63%、旅游综合 3.64%、其他休闲服务 3.33%、餐饮 2.17%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营-1.99%、百货-2.87%、专业市场-3.62%、贸易-4.50%、超市-4.90%、多业态零售-6.20%、专业连锁-7.78%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



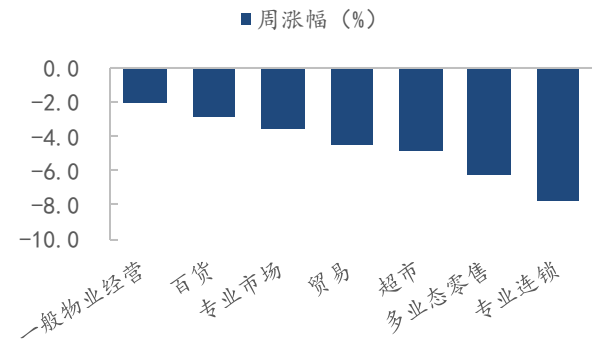
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



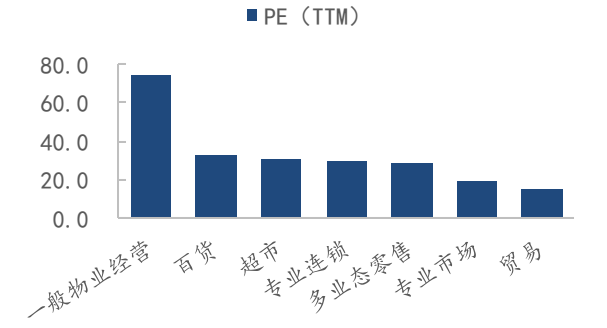
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

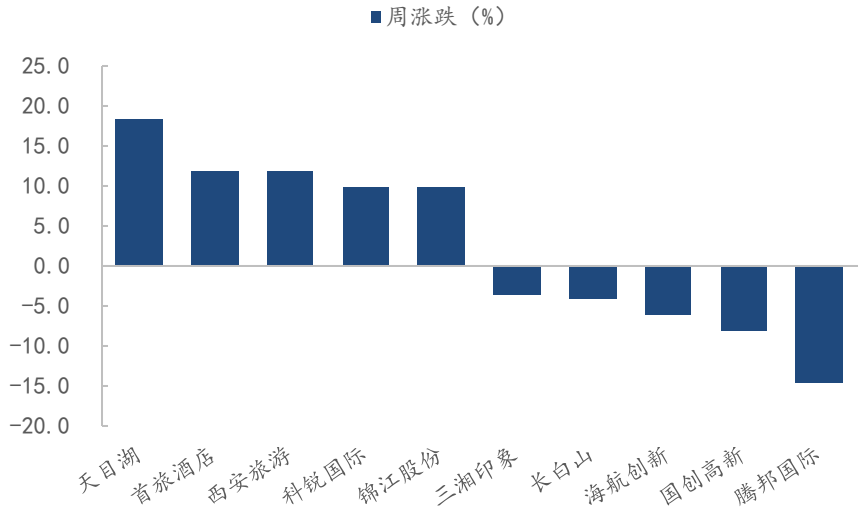
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：天目湖 18.37%、首旅酒店 11.89%、西安旅游 11.83%、科锐国际 9.90%、锦江股份 9.86%。排名后五位的公司为：三湘印象-3.73%、长白山-4.12%、海航创新-6.00%、国创高新-8.12%、腾邦国际-14.58%。

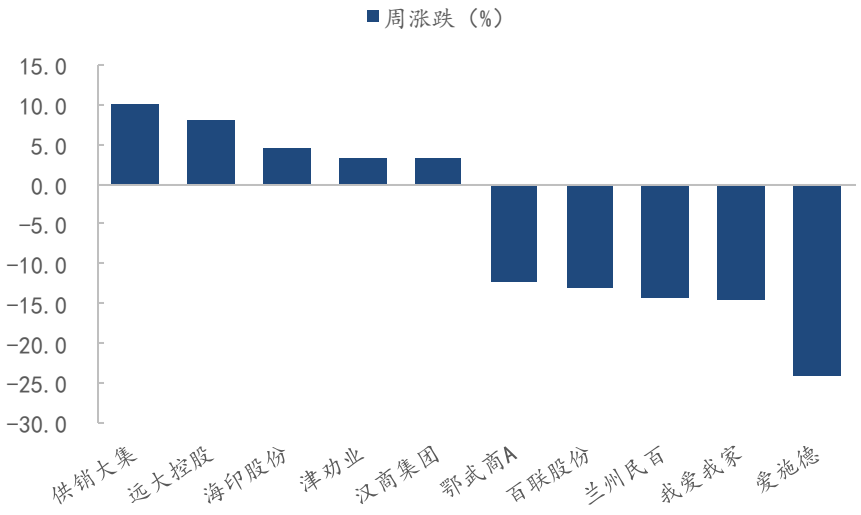
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：供销大集 10.00%、远大控股 7.99%、海印股份 4.50%、津劝业 3.42%、汉商集团 3.39%。排名后五位的公司为：鄂武商 A-12.39%、百联股份-13.08%、兰州民百-14.29%、我爱我家-14.67%、爱施德-24.14%。

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. 中国中免：离岛免税有望持续放量，租金减免业绩显著改善

事件：公司发布 2020 年业绩快报，实现营业收入 526.18 亿元，同比增长 8.24%，归母净利 61.17 亿元，同比增长 32.07%，扣非后同比增长 55.05%。

点评：冬季来临海南进入旅游旺季，离岛免税维持高增长态势，公司 Q4 实现营收 174.8 亿元，同比增长 41.2%，环比增长 10.4%，单季度销售表现亮眼，带动全年营收同比增速较 Q3 由负转正，经营业绩持续改善。近期上海机场公告称与公司签署补充协议，租金减免至 11.56 亿元，较原计划保底租金 41.58 亿元减少约 30 亿元，公司净利润大幅改善。公司与国内其他机场暂未达成租金减免协议，但仍存在租金退还预期，净利润仍有改善空间。内外双循环和消费回流背景下离岛免税有望持续放量，疫情好转市内店政策有望落地，公司作为行业龙头长期深耕免税市场，在品牌合作、供应商资源、运营管理和市场营销等多方面具有领先优势，仍将稳坐龙头地位。

风险提示：宏观经济波动，超预期政策，国内疫情反复，离岛免税竞争加剧。

2. 首旅酒店：新开门店再创新高，看好复苏周期业绩反弹

事件：发布 2020 年业绩预告，预计年度归属于上市公司股东的净利润为-41,000 万元到-49,000 万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-52,000 万元到-59,000 万元。

点评：随着疫情常态化防控及经济旅游活动的恢复，公司下半年扭亏为盈持续盈利。疫情期间，公司洞悉市场需求，首推“放心酒店”产品，升级清洁标准和防疫清洁措施，复工复产有序进行。同时，公司从制度上继续推进深化改革，人员上加强培训，提高激励水平，财务上积极控制成本，拓宽融资渠道，经营上通过技术赋能，提高经营效率。门店方面，公司积极开拓市场，加快产品调整，实现逆势扩张，年度新开店数再创历史新高，助力行业集中度进一步提高。此外，京津冀地区疫情发酵，本地过年人数增加，利好本地和周边消费，首旅酒店背靠首旅集团，未来有望受益于京津冀业务布局，打开利润空间。随着国内疫情得到进一步控制，酒店行业将持续复苏并进入上行周期，公司直营门店占比最高，疫后复苏周期中业绩向上弹性最大。

风险提示：疫情发展超预期，新店扩张速度不及预期，加盟管理风险。

3. 科锐国际：垂直深耕+技术赋能，助力业务持续增长

事件：发布业绩预告，公司在 2020 年度归属于上市公司股东的净利润盈利 17726 万元-20339 万元，比上年同期增长 16.43%-33.60%，基本每股收益 0.9848 元/股-1.1299 元/股。

点评：随着经济活动恢复及公司组织结构、战略方向调整，公司灵活用工业务持续复苏，成为拉动公司收入的核心动力。同时，公司在深度挖掘大客户需求的基础上，始终强调商圈与岗位的重度垂直、前店与后厂高效配合；持续加大在垂直细分的招聘平台及人力云产品的投入，不断通过技术化、智能化管理积极赋能内外部，以保证业务持续发展。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。

风险提示：疫情反复，灵活用工业务开展不及预期。

2.3. 家用电器：集成灶行业，百花齐放春满园

集成灶：从一枝独秀到百花齐放

集成灶高速成长，渗透率持续提升。中怡康数据显示，2019 年集成灶销量为 210 万台，总销售额达到 162 亿。

2015 至 2018 年，集成灶渗透率从 6%提升到了 12%，销售额复合增长率为 38%，大幅超过厨电行业 10.22%的复合增长率。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。

集成灶性能优势明显，超额满足消费者对厨电的基本诉求。功能上集成灶更好的满足消费者对厨电产品的基本需求，集成在油烟分离，以及控烟能力上，有更为卓越的表现，在清洁和维护上都更为方便。集成的灶身使得厨房不再受限于原来上烟机下灶具的传统模式，这也使得集成灶满足了消费者对厨房设计更多的想象和自由度。

集成灶满足了厨房在新定义下的购置需求：

一、厨房不仅仅是做饭的地方；二、人们对厨房空间利用有了更高的要求。集成灶的产品结构和控烟能力是开放式厨房的首选，集成灶的三合一形态，将 “烟、灶”+“微、蒸、烤”合为一体，节省了大量的厨房空间。

集成灶的高速成长吸引新玩家和行业龙头入局。一花独秀不是春，新品类的普及需要充分的市场参与和竞争。2015 后，集成灶的高速成长倒逼综合性家电品牌入局分羹，海尔、老板电器（通过控股金帝电器）分别于 2016 和 2018 年进入集成灶市场，美的、华帝、万和等综合性家电企业也一并跟进。线上市场，专业品牌领军，线下市场综合性品牌发力。根据中怡康数据来看，2020 年上半年，集成灶线上市场品牌数量达到 189 个，同比增加 17 个，互联网品牌如云米、欧尼尔、荣飞、YUKIDA 等快速入局。线下市场中，综合性品牌凭借渠道优势积极布局，美的和法迪欧市场占有率分别达到 10.2%和 9.3%。

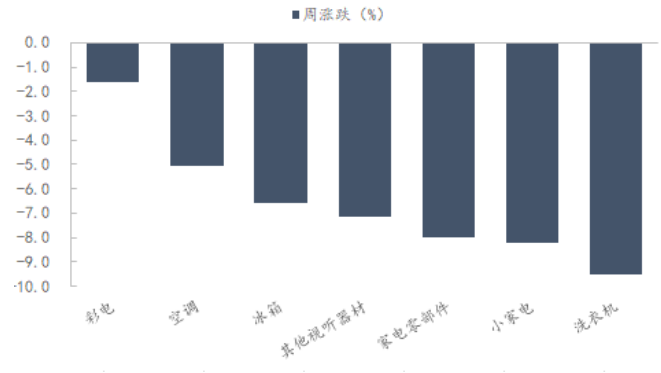
【重点推荐】浙江美大

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

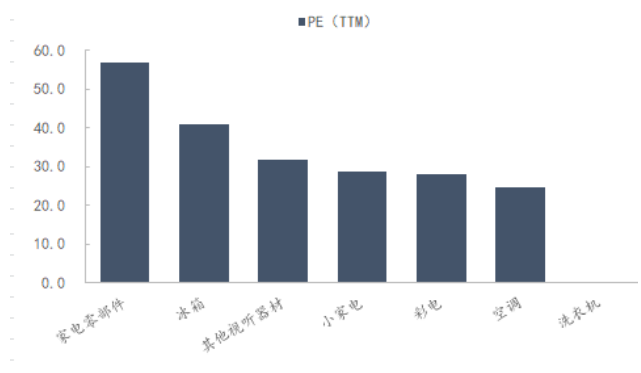
本周家电行业各子板块涨跌幅依次为：彩电-1.62%、空调-5.05%、冰箱-6.60%、其他视听器材-7.16%、家电零部件-7.98%、小家电-8.24%、洗衣机-9.49%。

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

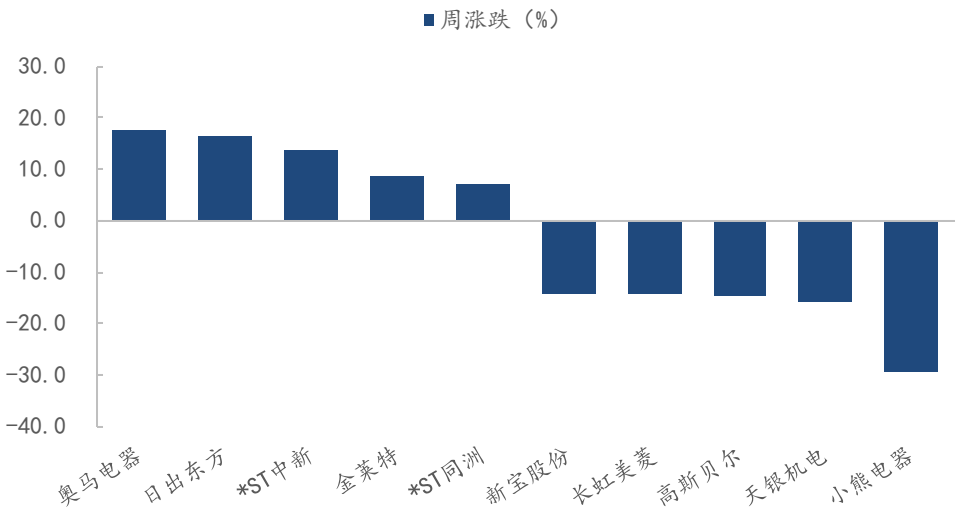


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周家用电器涨幅前五的公司为：奥马电器 17.80%、日出东方 16.59%、*ST 中新 13.92%、金莱特 8.51%、*ST

同洲 7.07%。排名后五位的公司为：新宝股份-14.21%、长虹美菱-14.32%、高斯贝尔-14.70%、天银机电-15.86%、小熊电器-29.37%。

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：转基因监管方案出台保障行业健康发展，后周期景气回升持续看好

生猪养殖：本周国内生猪价格弱势调整，全国外三元生猪出栏均价 34.37 元/公斤，环比跌幅 4.55%，外三元仔猪均价 1504 元/头，环比上涨 6.29%。终端市场支撑较弱，叠加供给端自然出栏和因冬季生猪疫情出栏量较多，养殖端和屠宰端价格博弈激烈，导致猪价震荡下行。临近春节，终端需求仍有一定支撑，但供给端仍有大量年前出栏规划，预计整体价格提振作用有限，预计下周年前猪价仍以高位震荡为主。生猪养殖上市企业陆续披露 2020 业绩预告，其中牧原股份 2020 年预计实现归母净利润 270-290 亿元，同比增长 341.58%-374.29%，兑现全年高盈利。猪价下行趋势下，建议持续关注养殖企业出栏成长与成本控制能力，头部企业市占率有望进一步提升。

饲料动保：本周国内玉米均价 2893.65 元/吨，环比上涨 0.14%；豆粕均价 3866.20 元/吨，环比下跌 4.34%；麸皮均价 2139.80 元/吨，环比下跌 5.98%，生猪饲料均价价格环比下降 1.23%。本周玉米价格弱势调整，豆粕市场供应有所增加，受期货市场影响，整体价格有所回调。原料成本仍处高位，头部企业有望通过成本优势持续提升盈利能力和市场份额。后周期饲料动保企业 2020 业绩均迎来明显复苏，预计随着存栏恢复由母猪端传导到育肥端后，需求提振会更加明显。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：农业农村部办公厅发布了关于印发《2021 年农业转基因生物监管工作方案》的通知，通知中指出，在工作思路上既要加快推进生物育种研发应用，又要依法依规严格监管，在工作目标上要推动全国农业转基因监管体系队伍不断健全，监管能力不断提升，农业转基因研究、试验、生产、经营、进口、加工活动规范有序。此次通知的发布是对中央经济工作会议精神的落实，为转基因种业的研发应用铺平道路。继中央经济工作会议将解决好种子和耕地问题作为全年八项重点任务之一后，种业持续处于政策密集期，企业作为种业

发展主体地位提升。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大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周国内白羽肉鸡均价 4.32 元/斤，环比下跌 4.42%。本周终端拿货积极性走弱，企业库存相对较高，屠企收购积极性一般，叠加出栏毛鸡数量又做增加，价格下行。后市随着屠宰企业陆续放假，预计毛鸡出栏量将逐步减少，价格难大幅回暖，苗价随鸡价震荡。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：中宠股份发布了 2020 年度业绩预告，公司 2020 年归母净利润为 1.1-1.41 亿元，同比增长 39.34%—79.15%；佩蒂股份预计实现归母净利润 1.13-1.25 亿元，同比增长 125.97%-149.97%。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

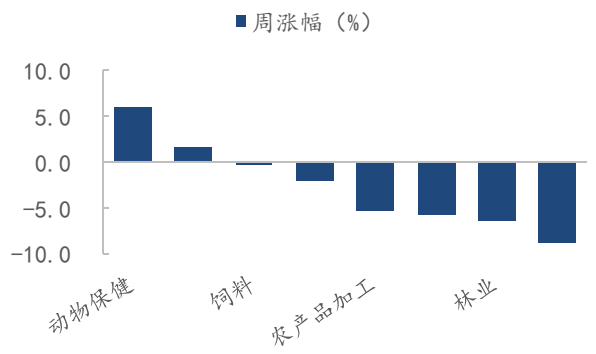
【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、温氏股份、牧原股份、圣农发展

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

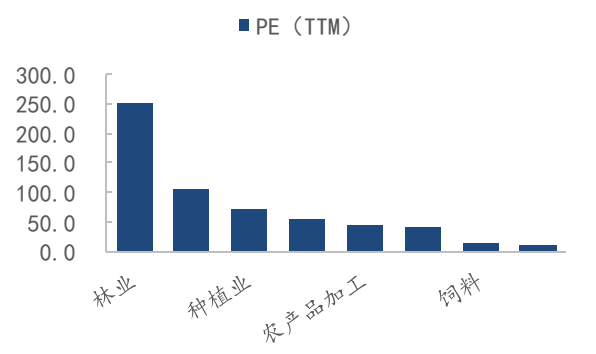
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：动物保健 6.00%、畜禽养殖 1.65%、饲料-0.41%、种植业-2.01%、农产品加工-5.29%、农业综合-5.74%、林业-6.46%、渔业-8.87%。

图 18：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

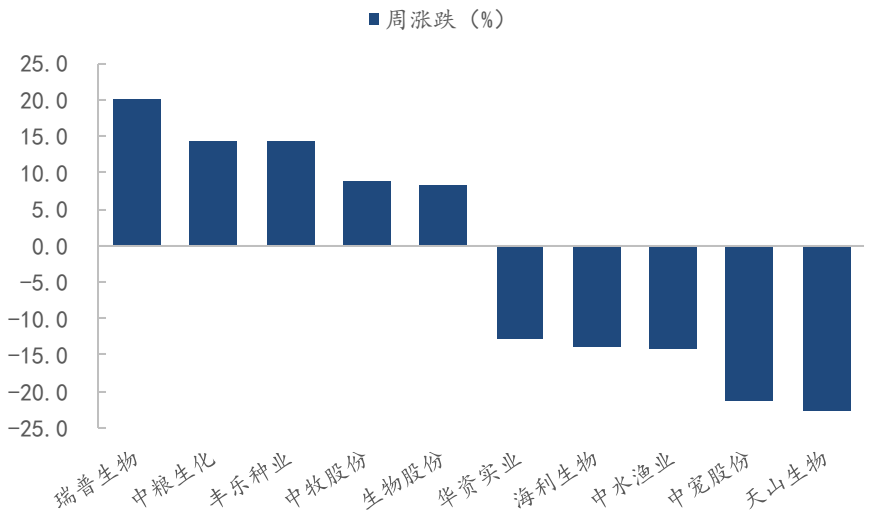
图 19：农林牧渔子行业市盈率



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：瑞普生物 19.96%、中粮生化 14.39%、丰乐种业 14.25%、中牧股份 8.86%、生物股份 8.43%。排名后五位的公司为：华资实业-12.84%、海利生物-13.78%、中水渔业-14.15%、中宠股份-21.23%、天山生物-22.54%。

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、牧原股份公布业绩预告

事件：牧原股份公布 2020 年业绩预告，公司预计实现归母净利润 270-290 亿元，同比增长 341.58%-374.29%；预计实现扣非后归母净利润 300-320 亿元，同比增长 387.18%－419.65%。

点评：公司全年实现生猪销售 1811.5 万头，出栏量的高速增长叠加生猪价格的历史高位，带来公司盈利能力的显著增厚。公司截止 12 月末产能储备 400 万头左右，为 2021 年出栏量的持续高增奠定基础。我们看好公司经过几轮周期验证的成本控制、生物防控和综合管理能力能够带动公司持续实现出栏扩张和市占率的提升。

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：疫情反复及就地过年或短期影响动销，运动和奢侈品长期景气不改

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。

疫情反复短期影响服装销售。多地疫情出现反复，以及就地过年，对于服装的终端销售都有所影响，但是非疫区整体的消费预计仍在寒冬天气影响下景气度较高。12 月社零数据及 12 月出口数据，均显示复苏在继续。12 月我国实现社会消费品零售额达 4.06 万亿元，增速为同比增 4.6%。纺织服装品类的增速为 3.8%，较 11

月增速略有下滑，但是基本也在疫情前的合理增速范围内。出口方面，根据中国海关的数据，2020 年 1-12 月全国纺织品服装出口 2912.2 亿美元，同比增长 9.6%。其中，服装出口连续 5 个月正增长。

运动服饰长期景气，短期受益于严寒天气。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。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%。

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

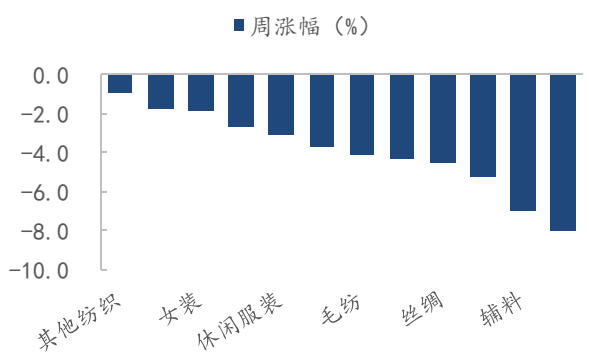
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

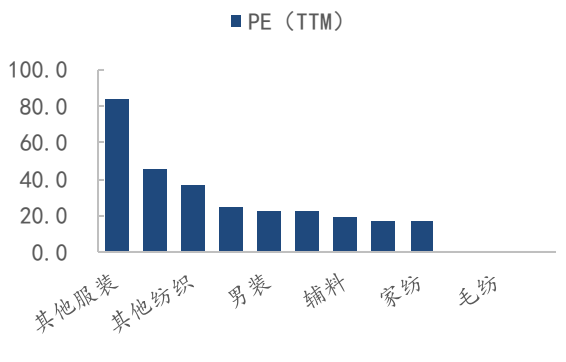
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：其他纺织-0.92%、鞋帽-1.75%、女装-1.86%、棉纺-2.75%、休闲服装-3.12%、家纺-3.73%、毛纺-4.15%、男装-4.38%、丝绸-4.57%、印染-5.33%、辅料-7.06%、其他服装-8.01%。

图 21：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

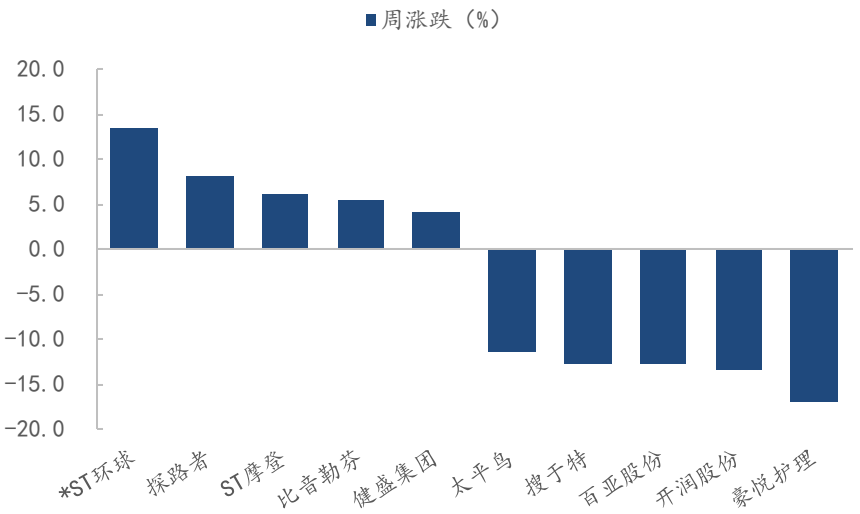
图 22：纺织服装子行业市盈率



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：*ST 环球 13.54%、探路者 8.02%、ST 摩登 6.20%、比音勒芬 5.48%、健盛集团 4.06%。排名后五位的公司为：太平鸟-11.38%、搜于特-12.71%、百亚股份-12.75%、开润股份-13.45%、豪悦护理-16.91%

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：家居龙头 Q4 业绩亮眼，浆价持续上涨推动纸价提升

造纸：

本周浆价进一步攀升，经济复苏、疫苗进展顺利提振下游需求预期，纸厂备浆刺激价格上涨，同时浆纸系纸价随之进一步提升。预计短期浆价将保持较高水平，具备成本优势的龙头将在本轮纸浆行情中获益。

生活用纸龙头维达公布 2020 年业绩，Q4 纸巾/个护收入同比增长 17%/11%，积极应对市场竞争后增速明显反弹，毛利率受益低浆价保持 37%的较高水平。电商作为重点发力渠道，全年收入同比增长 29%。展望 2021 年，浆价提升后中小纸企成本大幅上升，市场竞争减弱；龙头纸企前期备浆充足，成本相对优势较强。看好龙头提升份额、维持较高毛利率的能力。关注中顺洁柔、维达国际。

白卡纸行业竞争格局不断优化，需求端韧性较强，持续提价有效提振纸企业绩，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：

定制家居龙头公布业绩预告，Q4 增速预计进一步提升。欧派家居 Q4 收入同比增长 12%-46%，归母净利润同比增长 24%-64%。索菲亚 Q4 收入同比增长 25%-58%，归母净利润同比增长 21%-52%。随着消费逐渐恢复与地产数据向好发展，家居需求逐步回暖，龙头凭借渠道优势叠加电商营销，布局工程和整装渠道实现良好增长。

我们看好 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。同时软体、办公家具、PVC 地板相关企业凭借海外产能或跨境电商，或将受益于出口高景气度，关注顾家家居、梦百合。

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

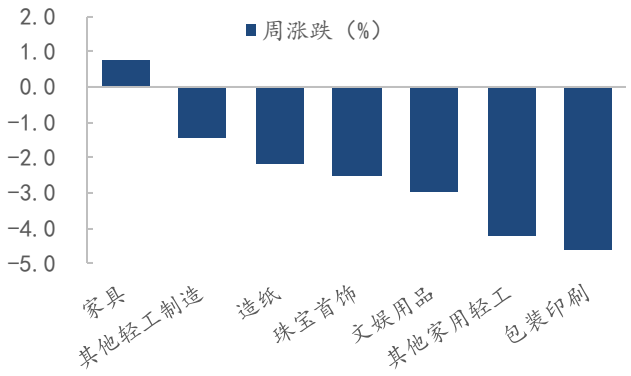
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

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

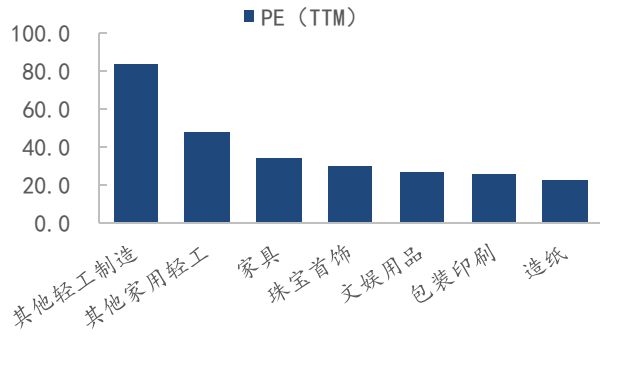
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 0.74%、其他轻工制造-1.42%、造纸-2.16%、珠宝首饰-2.52%、文娱用品-2.95%、其他家用轻工-4.20%、包装印刷-4.60%。

图 24：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

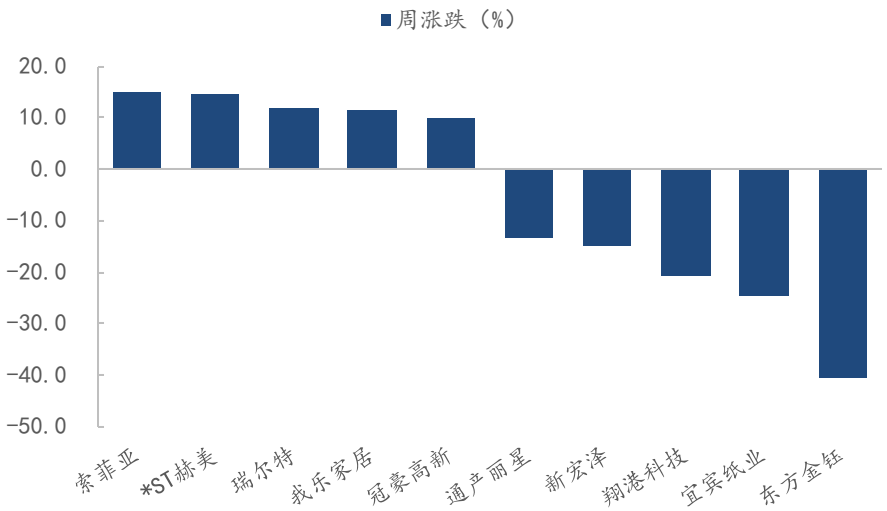
图 25：轻工制造子行业市盈率



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：索菲亚 14.97%、*ST 赫美 14.58%、瑞尔特 12.05%、我乐家居 11.41%、冠豪高新 10.15%。排名后五位的为：通产丽星-13.22%、新宏泽-14.93%、翔港科技-20.87%、宜宾纸业-24.79%、东方金钰-40.58%。

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

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：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。

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：闵繁皓
金融硕士研究生，2017 年 5 月加入东兴证券研究所。

分析师：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。

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：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。

研究助理：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