东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：元旦与周末连休消费热情较高，关注各行业景气子行业

——行业周观点

2021 年 1 月 3 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

中国银联 2 日发布数据显示，2021 年元旦当天，银联卡跨行交易总金额达到 3592 亿元，与 2020 年元旦当天相比基本持平。中国银联数据显示，2021 年元旦当天，浙江、陕西、甘肃和贵州等地消费金额的同比增速领跑全国。从消费行业来看，餐饮方面，黑龙江、内蒙古和山西等地消费金额同比增速最高；购物方面，江苏、贵州、山东地区消费金额增速位居全国前列；交通出行方面，陕西、广西和上海地区的消费金额增长最快。2021 年元旦与周末连休，有助于释放更多消费热情，元旦当天的部分消费一定程度上得以“平摊”。

食品饮料：白酒持续提价行业景气提升，需求旺盛推升原奶价格持续上涨

在旺季来临之前，白酒企业提价潮仍在延续，显示出行业景气仍在提升。2020 年 12 月 31 日，水井坊典藏大师版下发提价通知，52 度水井坊典藏大师版建议零售价上调至 1199 元，上调幅度 160 元/瓶；38 度水井坊典藏大师版建议零售价上调至 899 元，上调幅度 120 元/瓶。此前古井、国缘、酒鬼酒、牛栏山等名酒企业纷纷上调了产品价格，酒企在旺季来临前提价，一方面是希望通过提价对 2021Q1 打款有积极的帮助，另一方面，也希望通过增厚渠道利润，提升经销商的积极性。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份、伊利股份

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：离岛免税持续高景气，关注多地疫情反复

离岛免税新店+牌照增加助力蛋糕做大，市内店布局持续推进。海南新政实施以来，离岛免税持续高景气，日均销售额突破 1.2 亿元，同比增长 2 倍多。2020 全年海南离岛免税店销售额超 315 亿元，超额完成全年目标。同时，四部委正式批复海南新增 6 家离岛免税店，全岛增至 10 家，其中三亚 3 家新增店已于上年底开业，中服免税和深免获批离岛免税资质。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，中国中免深耕免税市场，具有先发优势和规模优势，在品牌、供应商资源、运营管理等多方面具有优势，仍将稳坐行业龙头地位。此外，中服免税重庆市内免税店开业，市内免税发展持续推进。酒店行业有望延续 2019 年下半年的复苏周期，不过短期看，包括北京在内多地出现疫情反复，或一定程度上延缓酒店经营层面复苏。但在国内疫情防控常态化和疫苗加速落地的催化下，龙头公司逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，我们认为头部公司 RevPAR 有望于 20 年年底至 21 年上半年在同比低基数的情况下恢复至 19 年同期水平。

【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。

农林牧渔：猪价超预期上涨，关注养殖、种业两条投资主线

本周国内生猪价格维持上涨态势，本周正逢元旦，节日消费与南方腌腊活动支撑

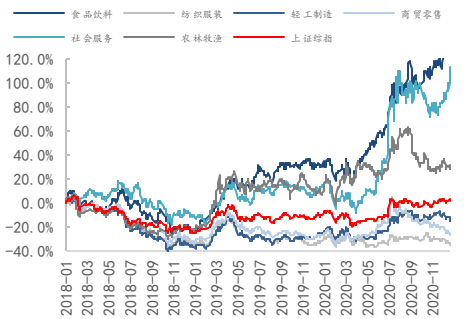
未来 3-6 个月行业大事

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

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

需求端向好。同时，受年末出栏量较少影响，供应趋紧，供需双方共同推动价格上涨。下周供应仍将紧缺，但随着元旦完结，南方腌腊陆续终结，需求端走弱，预计下周猪价稳定为主。短期来看，养殖行情受季节性价格上涨催化有望迎来阶段性景气。中长期来看，产能逐步恢复下，企业间管理差异和成本把控拉开差距，产业链不断完善，成本优势突出的龙头企业将持续受市场青睐。

本周各主产区玉米价格整体提振，东北南方涨幅较大，华北较小，形成价格洼地，看涨情绪提升。豆粕现货价格受期货价格带动提升。麸皮需求端较弱，但供应趋紧，支撑价格略降。生猪存栏恢复趋势明确，后周期行业景气度上升。

目前种植种业处于岁末年初政策密集期，上月召开的中央经济工作会议强调加强种质资源保护、种源技术攻关和耕地保护工作。本周召开的全国农业农村厅局长会议再次强调解决好种子和耕地两个要害问题，建议持续跟踪关注种植和种业两条投资主线。

【重点推荐】生物股份、海大集团、大北农、隆平高科、牧原股份

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：降温助力冬装销售，运动服饰龙头景气持续

全国范围内继续降温，助力冬装销售。12 月末期全国范围大降温，“速冻式”降温和“混合式”雨雪天气出现，低温天气利好服装行业和有关家纺企业。2021 年春节假期较往年更晚，可以拉长冬季服装产品的销售时期，品牌商和经销商会有更加充分的时间去宣传营销和宣传营销。预计销售旺季可以持续到明年 2 月底。近年服装公司加速柔性供应链打造，降温天气带来的快速需求上升也将考验服装公司的供应链反应能力。海外需求回暖，服装出口订单持续复苏，明年形势乐观。11 月份，纺织服装出口 1650 亿元，增长 6%，其中纺织品出口 808 亿元，增长 21%，服装出口 842 亿元，增长 4%。建议关注，疫情加速优秀制造企业份额提升，RCEP 落实也将助力优质企业在产业转移中获得优势。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、罗莱生活、森马服饰

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：龙头纸企成本优势有望体现，看好软体家具内销出口发力

宏观经济仍处于景气区间，有利于纸的需求提升。受益于出口旺盛、废纸清零等政策，造纸原材料价格处于上升通道，将推动供需局面较好的纸种价格稳中有升，龙头成本优势将得到体现。短期看好白卡纸与包装纸龙头，中期关注文化纸需求的释放。白卡纸竞争格局不断优化，需求端韧性较强。文化纸新增产能有限，明年纸价或受益于教辅、党建需求。关注太阳纸业。生活用纸价格战或将放缓，龙头纸企品牌与产品优势凸显，叠加电商渠道持续发力。长期看好商销渠道发展，居家外场景渗透率提升。长期关注中顺洁柔、维达国际。地产销售复苏，竣工回暖主线延续，地产政策影响下更看好 C 端龙头。中小家具企业近年来迅速出清，龙头持续扩张，竞争格局改善，规模优势提升。软体家具龙头不断强化渠道与产品，扩大国内市占率；软体、办公、PVC 地板等相关龙头凭借海外产能或跨境电商，或将受益于疫情分化与海外地产市场带来的出口高景气度，关注顾家家居、梦百合。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

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。

研究助理：刘田田
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

目录

1. 市场回顾：市场热情高，大消费大幅跑赢 4
1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘整体上涨 4
1.2 大消费各板块表现：商社和农业表现最优 4
2. 行业追踪：元旦与周末连休消费热情较高，关注各行业景气子行业 5
2.1. 食品饮料：白酒持续提价行业景气提升，需求旺盛推升原奶价格持续上涨 5
2.2. 商贸零售&社会服务：离岛免税持续高景气，关注多地疫情反复苏 7
2.3. 农林牧渔：猪价超预期上涨，关注养殖、种业两条投资主线 11
2.4. 纺织服装：降温助力冬装销售，运动服饰龙头景气持续 14
2.5. 轻工制造：龙头纸企成本优势有望体现，看好软体家具内销出口发力 15
3. 风险提示 17
相关报告汇总 18

插图目录

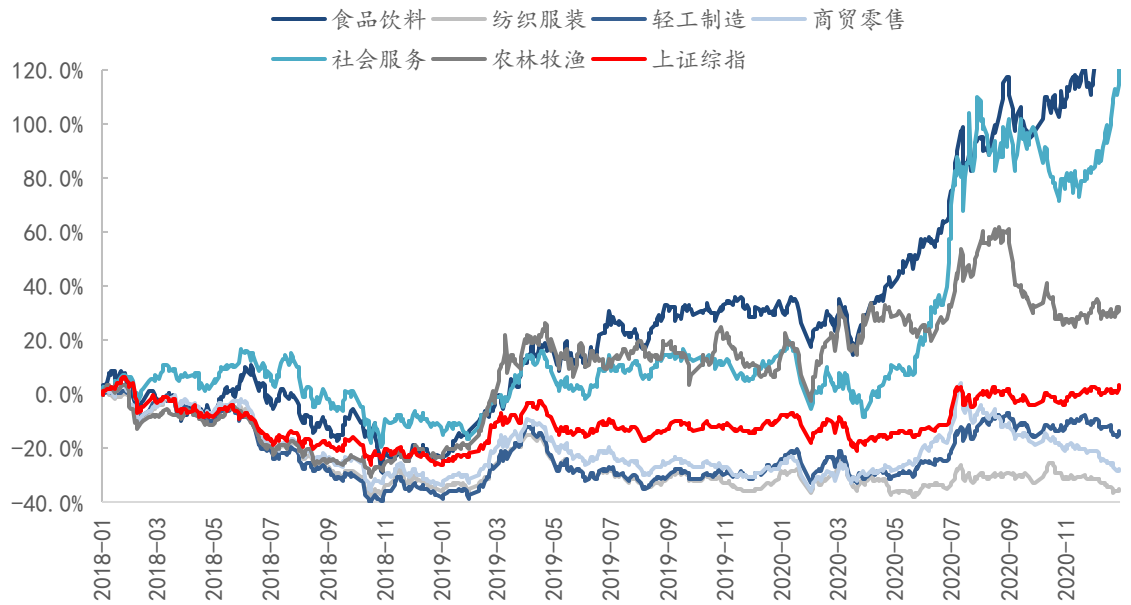
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 6
图 8：食品板块涨跌前五的公司 6
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：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

1. 市场回顾：市场热情高，大消费大幅跑赢

1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘整体上涨

上周上证综指收 3473.07 点，周涨幅 2.25%；深证成指收于 14470.68 点，周涨幅 3.24%；创业板收于 2966.26 点，周涨幅 4.42%。重要股指方面，沪深 300 收于 5211.29 点，周涨幅 3.36%；中证 500 收于 6367.11 点，周跌幅 1.41%；上证 50 收于 3640.64 点，周涨幅 3.65%。大消费行业加权周跌幅 5.04%，跑赢上证综指 2.78pct，跑赢深证成指 1.80pct，整体比大市更有韧性。

图 1：大消费行业指数变动情况

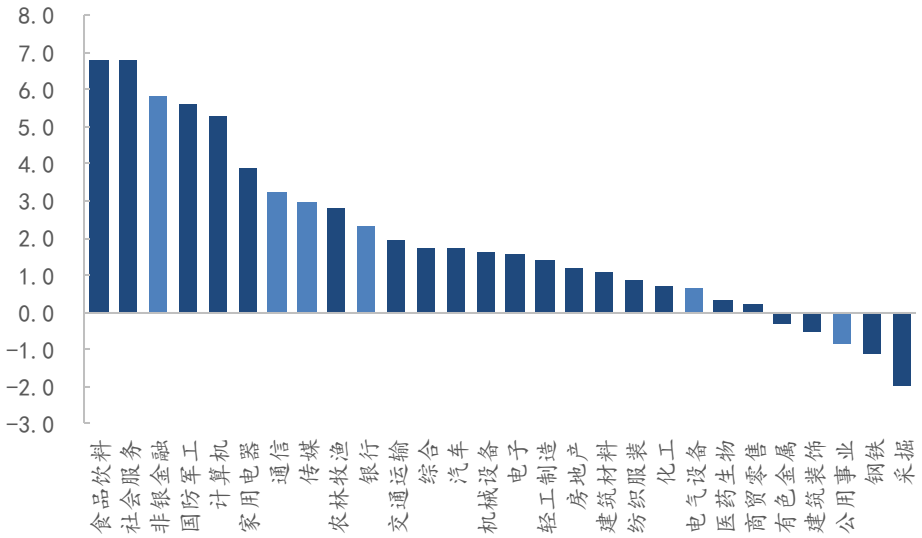


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社和农业表现最优

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 6.77%、农林牧渔上涨 2.81%、食品饮料上涨 6.81%、纺织服装上涨 0.88%、轻工制造上涨 1.40%、商贸零售上涨 0.21%，在申万一级行业中分别排名第 2，第 9，第 1，第 19，第 16 和第 23。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：食品饮料 6.81%、社会服务 6.77%、非银金融 5.80%、国防军工 5.63%、计算机 5.27%。涨跌幅后五位的板块为：有色金属-0.33%、建筑装饰-0.51%、公用事业 0.83%、钢铁-1.13%、采掘-1.96%。

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：元旦与周末连休消费热情较高，关注各行业景气子行业

中国银联 2 日发布数据显示，2021 年元旦当天，银联卡跨行交易总金额达到 3592 亿元，与 2020 年元旦当天相比基本持平。中国银联数据显示，2021 年元旦当天，浙江、陕西、甘肃和贵州等地消费金额的同比增速领跑全国。从消费行业来看，餐饮方面，黑龙江、内蒙古和山西等地消费金额同比增速最高；购物方面，江苏、贵州、山东地区消费金额增速位居全国前列；交通出行方面，陕西、广西和上海地区的消费金额增长最快。2021 年元旦与周末连休，有助于释放更多消费热情，元旦当天的部分消费一定程度上得以“平摊”。

2.1. 食品饮料：白酒持续提价行业景气提升，需求旺盛推升原奶价格持续上涨

在旺季来临之前，白酒企业提价潮仍在延续，显示出行业景气仍在提升。2020 年 12 月 31 日，水井坊典藏大师版下发提价通知，52 度水井坊典藏大师版建议零售价上调至 1199 元，上调幅度 160 元/瓶；38 度水井坊典藏大师版建议零售价上调至 899 元，上调幅度 120 元/瓶。此前古井、国缘、酒鬼酒、牛栏山等名酒企业纷纷上调了产品价格，酒企在旺季来临前提价，一方面是希望通过提价对 2021Q1 打款有积极的帮助，另一方面，也希望通过增厚渠道利润，提升经销商的积极性。

截至到 2020 年 12 月 23 日，主产区生鲜乳平均价格 4.18 元，同比增长 9.14%，价格已经接近 2014 年生鲜乳价格高点（4.27 元）。原奶价格不断提升，一方面受疫情影响海外大包粉和液奶等进口受到一定影响，一方面也反应出下游需求较为旺盛，从目前来看，预计明年春节前原奶供应形势均较为紧张，下游乳企或通过减少促销、提升产品结构来应对原奶成本的上涨，2021Q1 乳制品板块净利率提升较为可期。

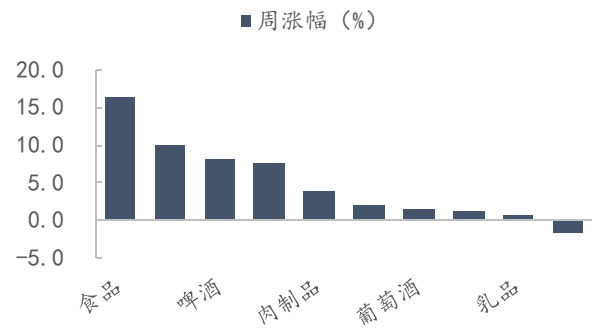
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份、伊利股份

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

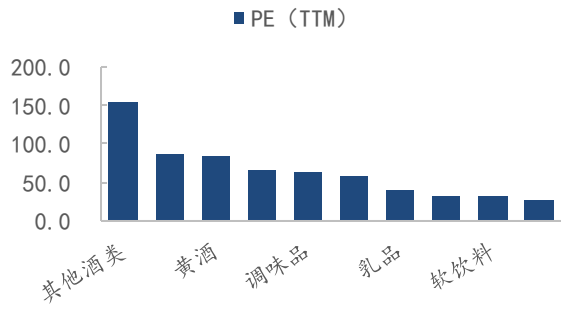
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 16.29%、软饮料 9.99%、啤酒 8.15%、其他酒类 7.78%、肉制品 3.81%、黄酒 2.18%、葡萄酒 1.58%、调味品 1.35%、乳品 0.66%、白酒-1.65%。

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

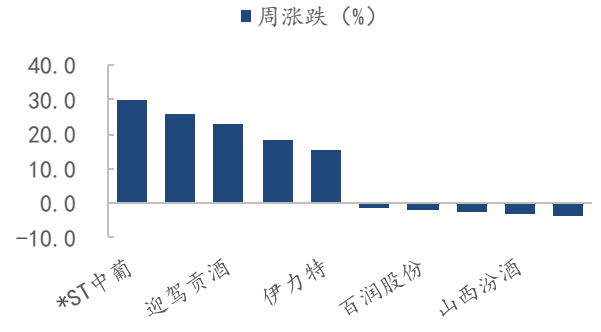


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：*ST 中葡 29.99%、莫高股份 25.72%、迎驾贡酒 22.67%、会稽山 18.48%、伊力特 15.48%。表现后五的公司为：*ST 西发-1.61%、百润股份-1.82%、老白干酒-2.48%、山西汾酒-2.90%、洋河股份-3.44%。

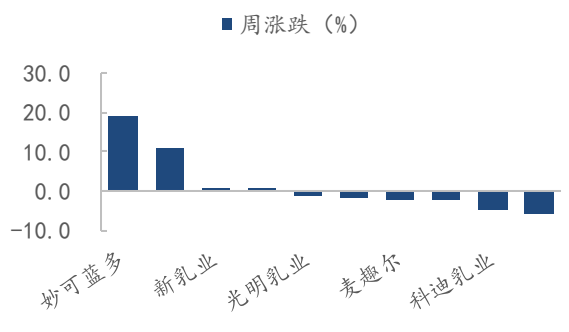
乳制品公司表现前五位：妙可蓝多 18.86%、伊利股份 10.93%、新乳业 0.86%、燕塘乳业 0.31%、光明乳业-1.51%。表现后五位：三元股份-1.97%、麦趣尔-2.06%、天润乳业-2.34%、科迪乳业-4.81%、贝因美-5.61%。

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



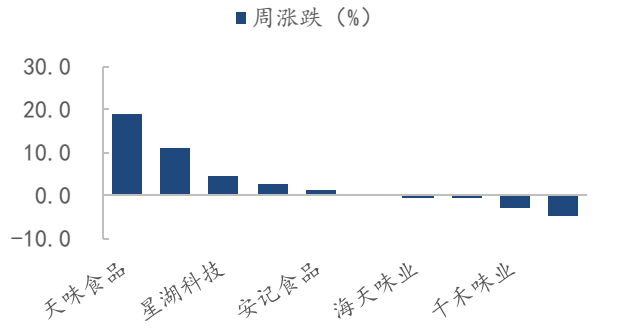
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：天味食品 19.02%、加加食品 11.15%、星湖科技 4.39%、中炬高新 2.89%、安记食品 1.30。表现后五位的公司为：佳隆股份 0.40%、海天味业-0.23%、*ST 莲花-0.35%、千禾味业-2.73%、恒顺醋业-4.77。

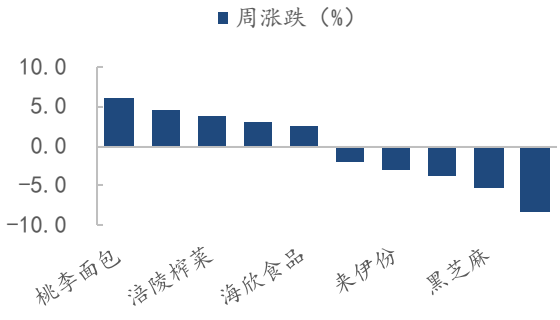
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：桃李面包 6.01%、三全食品 4.64%、涪陵榨菜 3.93%、安井食品 3.00%、海欣食品 2.62%。表现后五位的公司为：惠发股份-2.00%、来伊份-3.05%、双塔食品-3.73%、黑芝麻-5.17%、桂发祥-8.38%。

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：离岛免税持续高景气，关注多地疫情反复苏

免税方面，离岛免税新店+牌照增加助力蛋糕做大，市内店布局持续推进。今年海南新政实施以来，离岛免税持续高景气，日均销售额突破 1.2 亿元，同比增长 2 倍多。截至 12 月 28 日，海南已有四家离岛免税店总销售额（含有税）322.2 亿元，同比增长 128%，已提前完成 300 亿目标。近日，四部委正式批复海南新增 6 家离岛免税店，全岛增至 10 家，中服免税和深免获批离岛免税资质，经营主体增至 5 家。新增 6 家离岛免税店分别位于海口、三亚两城市，三亚方面，三亚凤凰机场免税店（中免集团的第五家离岛免税店）、三亚海旅免税店和中服三亚国际免税购物公园，已于 12 月 30 日开业。海口方面，中免海口美兰机场 T2 航站楼免税店待美兰机场二期运营时即可开业，海控全球精品（海口）免税城和深免海口观澜湖免税购物城计划于春节前开业。我们认为，离岛免税市场已逐渐走向有限竞争阶段，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，中国中免深耕免税市场，具有先发优势和规模优势，在品牌、供应商资源、运营管理等多方面具有优势，仍将稳坐行业龙头地位。此外，中服免税重庆市内免税店开业，市内免税发展持续推进。

教育方面，高教板块具备“确定性+成长性”的双重特征，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，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单体院校。公司方面，宇华教育公布 2020 财年年报，截止 2020 年 8 月 31 日，公司共有 27 所学校，14.3 万名学生就读，营收 24 人民币亿元，经调整净利 15.2 亿元；科德教育拟收购合肥龙翔高复学校 70%的股权。职教方面，中公教育定增获证监会受理，本次拟募资不超过 60 亿元，扣除发行费用后拟用于怀柔学习基地建设项目及补充流动资金。传智教育开启新股申购，发行价格 8.46 元/股，发行股份数量 4024.475 万股，预计募集资金 3.4 亿元，扣除发行费用后拟用于 IT 职业培训能力拓展项目、IT 培训研究院建设项目。传智教育为 A 股首个 IPO 过会的纯教育类公司，教育公司上市通道有望打开，关注未来新股机会。我们持续看好“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，强监管背景下，资金管理和合规经营的重要性进一步凸显。在线教育融资浪潮持续，本周好未来完成 33 亿美元定向增发，作业帮宣布完成 E+轮超 16 亿美元融资。强监管背景下，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在疫情行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。

酒店方面，酒店行业疫后持续复苏，有望延续 2019 年下半年的复苏周期。短期看，包括北京在内多地出现疫情反复，或一定程度上延缓酒店经营层面复苏。但在国内疫情防控常态化和疫苗加速落地的催化下，龙头公司逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，境内酒店 RevPAR 有望于 20 年年底至 21 年上半年在同比低基数

的情况下恢复至 19 年同期水平。国际市场来看，随着全球旅游需求逐渐恢复，酒店市场入住率持续改善。此外，海外疫苗加速落地，将率先带动海外市场的复苏，有境外布局的酒店集团境外业务将加快恢复。

餐饮方面，国务院常务会议提出提振餐饮消费。鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式，完善餐饮服务标准，支持以市场化方式推介优质特色饮食。十三届全国人大常委会第二十四次会议上，反食品浪费法草案首次提请会议审议。我们认为，随着疫情持续恢复，餐饮市场也将进一步复苏，且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。

珠宝方面，随着疫情缓解，可选消费快速回暖，上半年抑制的婚庆珠宝消费需求、中秋国庆双节因素以及 “双十一”大促的拉动将共同带动黄金珠宝行业四季度业绩的良好表现。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 11 月灵活用工雇员人数增至 3.4 万人，环比增加 0.13 万人，增长率 4.0%；同比增加 0.98 万人，增长率 40.5%。科锐国际前三季度实现营收 27.38 亿元，同比+4.67%，灵 4 活用工业务增长稳定，成为拉动公司收入的核心动力。公司定增有序推荐，本周对问询函进行回复，对募投项目的内容、运营模式、盈利模式，以及各募投项目投资构成、是否存在不确定风险以及项目效益测算等问题进行说明。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，元旦期间各地旅游市场持续复苏，2021 年 1 月 1-3 日，广东省共接待游客 1169.1 万人次，按可比口径恢复 75.5%，其中广州市接待游客 501.9 万人次，按可比口径恢复 94.8%。北京全市重点监测景区共接待游客 199.6 万人次，较 2020 年五一/端午假期增长 5.6%/47.9%，营业收入 1.57 亿元，较去年五一/端午假期增长 24.3%/116.9%。本地游热度不减，携程数据显示元旦期间本地游热度同比上涨 30%，飞猪数据显示元旦期间本地及周边游酒店预订量同比增长超 50%。近期北京、辽宁等部分地区疫情有所反复，为应对疫情防控新形势，文旅部在第四季新闻发布会上强调，双节期间非必要不出行，非必要不出境，继续暂不恢复旅行社及在线旅游企业出入境团队旅游及“机票+酒店”业务，同时继续执行“75%”政策红线（景区、剧院等娱乐场所接纳的消费者不超过核定人数的 75%）。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

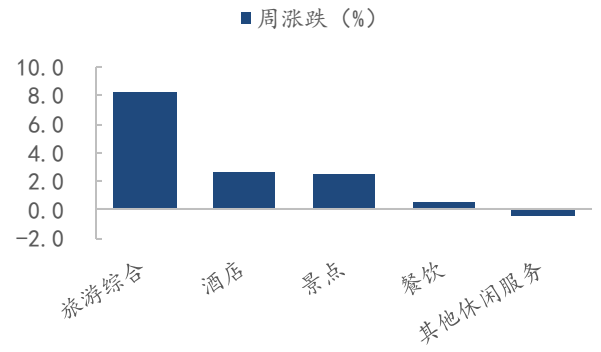
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

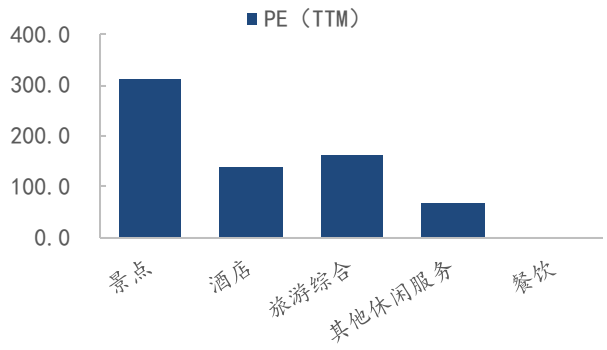
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 8.28%、酒店 2.67%、景点 2.49%、餐饮 0.55%、其他休闲服务-0.45%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业市场 8.24%、多业态零售 0.27%、超市 0.16%、贸易-0.57%、百货-0.89%、专业连锁-1.30%、一般物业经营-4.00%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



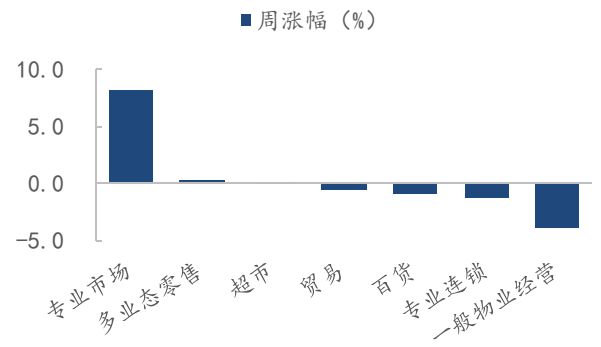
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



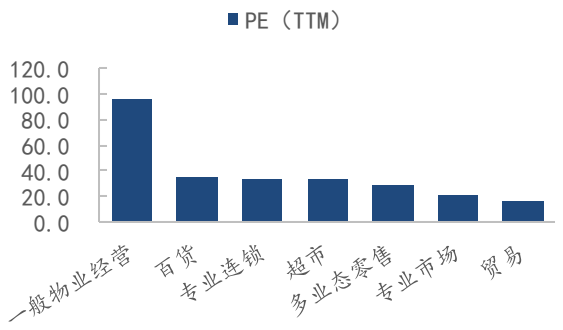
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

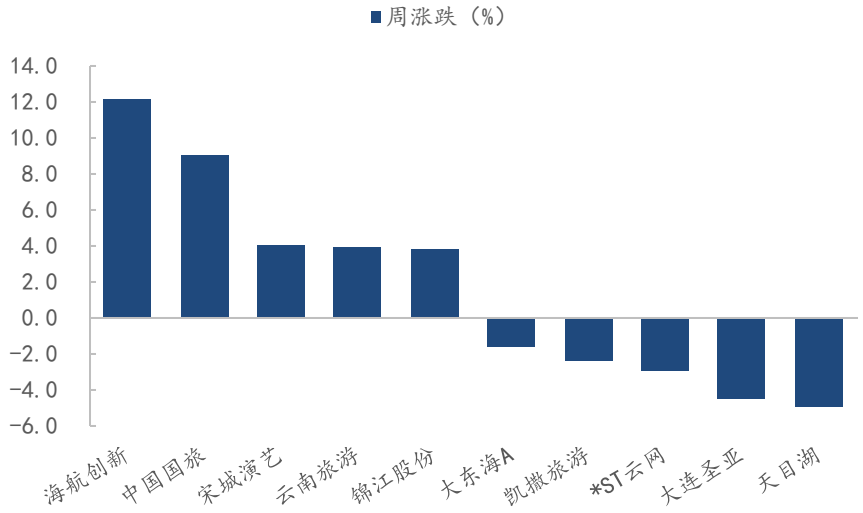
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：海航创新 12.12%、中国国旅 9.05%、宋城演艺 4.05%、云南旅游 3.96%、锦江股份 3.89%。排名后五位的公司为：大东海 A -1.57%、凯撒旅游-2.41%、*ST 云网 -2.93%、大连圣亚-4.54%、天目湖-4.91%。

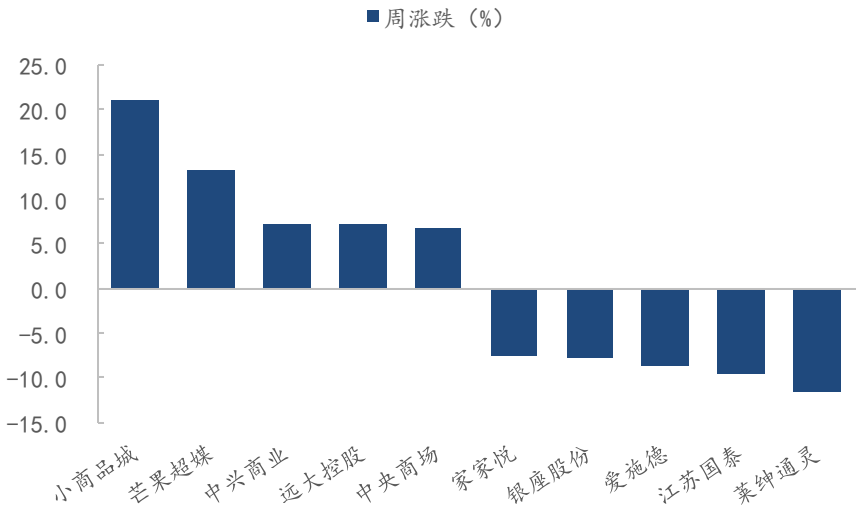
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：小商品城 21.10%、芒果超媒 13.28%、中兴商业 7.29%、远大控股 7.13%、中央商场 6.73%。排名后五位的公司为：家家悦-7.51%、银座股份-7.75%、爱施德-8.58%、江苏国泰-9.51%、莱绅通灵-11.53%。

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：适度竞争推动免税蛋糕做大，龙头公司持深耕免税市场保持竞争优势。

事件：四部委正式批复海南新增 6 家离岛免税店，离岛免税店增至 10 家，经营主体增至 5 家。

点评：中服免税和深免获批离岛免税资质，离岛免税经营主体增至 5 家。此前海南全岛的 4 家免税店均为中国中免旗下，新增的 6 家离岛免税店则分属于 5 个不同的经营主体，其中三亚凤凰机场免税店为中免集团的第五家离岛免税店，并于 12 月 30 日开业。三亚凤凰国际机场是进出海南的重要交通枢纽，凤凰机场免税店因此具有明显的客流优势。我们认为，离岛免税市场已逐渐走向有限竞争阶段，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，中国中免深耕免税市场，具有先发优势和规模优势，在品牌、供应商资源、运营管理等多方面具有优势，仍将稳坐行业龙头地位。

风险提示：行业竞争激烈、销量不及预期。

2. 中公教育：定增获受理，学习基地建设持续加码。

事件：公司定增获证监会受理，本次拟募资不超过 60 亿元，扣除发行费用后拟全部用于怀柔学习基地建设项目及补充流动资金。

点评：公司是国内职教龙头，近年来业务规模持续扩大，未来随着高校毕业生人数的快速增加，就业竞争压力增大，稳就业政策背景下，职教培训相关需求将持续增加。此前公司已与北建工签署怀柔新城合作定制开发建设协议书，学习基地建设正有序推进，该学习基地预计建设周期三年，预计同时最多可容纳 2 万名学员，建设完成之后将会扩大公司的服务覆盖范围和学生接纳人数，为学员打造全服务链的学习环境，增强经营稳定性，扩大市场份额。同时为公司节省租金开支，有利于增厚公司业绩，进一步扩大公司在华北地区的影响力，巩固龙头优势地位。

风险提示：招生不及预期、定增后收益摊薄风险。

3. 好未来：融资助力业务扩张，教研实力打造竞争优势。

事件：12 月 29 日，好未来与 silver lake 银湖等达成 33 亿美元私人配售协议，完成 33 亿美元的定向增发。其中，23 亿美元为可转换债券，10 亿美元为新发行的 A 类普通股。

点评：疫情加速教育习惯向线上转移，今年在线教育机构加码争夺市场，营销大战不断升级，2021 财年 Q2 好未来营销费用由上年同期的 2.6 亿美元增加至 3.8 亿美元，同比上升 44.3%。同时，公司线上业务占比持续提高，2021 财年 Q2 在线课程收入占整体营收比例提高至 40%。随着进一步融资，公司预计将会加码营销投入和新产品的开发，日趋白热化的争夺中，充足的资金对于在线教育机构意味着更多的火力。此外，教培机构的教学水平仍然是长期竞争力的重要影响因素，好未来作为传统线下机构，教学体系相对完善，教研人才储备丰富，品牌效应良好，看好长期保持竞争优势。

风险提示：营销投入回报不达预期，机构间过度竞争。

2.3. 农林牧渔：猪价超预期上涨，关注养殖、种业两条投资主线

生猪养殖：本周国内生猪价格维持上涨态势，全国外三元生猪出栏均价 35.66 元/公斤，环比涨幅 4.18%。本周正逢元旦，节日消费对终端需求提振作用明显，同时南方腌腊活动持续支撑大猪需求量，需求端整体向好。受年末规模养殖场出栏量减少、养殖户存在看涨惜售情绪、冻品仍诸多受限影响，供应端趋紧，供需双方共同推动价格上涨。下周规模猪场出栏任务达成，存栏量与出栏量较少，供应仍将紧缺，但随着元旦节后需求

降低，春节备货尚未开始，南方腌腊陆续终结，需求端走弱，预计下周猪价稳定为主。短期来看，养殖行情受季节性价格上涨催化有望迎来阶段性景气。中长期来看，产能逐步恢复下，企业间管理差异和成本把控拉开差距，产业链不断完善，成本优势突出的龙头企业将持续受市场青睐。

饲料动保：本周国内玉米均价 2567.05 元/吨，环比上涨 1.43%；豆粕均价 3321.36 元/吨，环比上涨 1.49%；麸皮均价 1980 元/吨，环比下降 0.40%，生猪饲料均价价格环比上涨 1.21%。

本周各主产区玉米价格整体提振，东北地区受深加工企业提价影响，玉米价格上涨，华北地区玉米价格小幅上调，同时看涨情绪较强，南方地区玉米到货成本增加带动价格上涨。豆粕现货价格继续上行，受阿根廷停工事件影响，国内豆粕期货走强，国内基本面稳定，现货追随期货价格。麸皮需求端较弱，但供应趋紧，支撑价格略降。本周农业农村部消息，2020 年 1-11 月份，在社会资本的投资拉动下，畜牧业固定资产投资大幅增长 89.8%，自 3 月份实现正增长以来已连续 8 个月保持高速增长，其中以生猪为主的牲畜饲养业投资增长 110.7%。投资扩大的大环境下，生猪存栏恢复趋势明确，后周期行业景气度上升，持续推荐关注具备配方优势的饲料龙头海大集团，替抗产品订单放量的溢多利和动保龙头生物股份。

种植种业：我国今年粮食再获丰收，预计随着生猪存栏量持续恢复，玉米供需将持续偏紧。 目前种植种业处于岁末年初政策密集期，上月召开的中央经济工作会议强调加强种质资源保护、种源技术攻关和耕地保护工作。本周召开的全国农业农村厅局长会议再次强调解决好种子和耕地两个要害问题，确保粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。一方面，新冠肺炎全球大流行的背景下，全球存在粮食减产或供应链断裂风险，国内稳产对我国粮食安全至关重要，另一方面，目前部分种植品种对外依存度较高，善种质资源和强化生物育种技术或将被加速推进。建议持续跟踪种植和种业两条投资主线，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 4.07 元/斤，环比涨幅 1.75%。白羽肉鸡鸡苗市场基本进入停苗阶段，无价无市，预计将于 1 月上旬逐步恢复。本周白羽鸡均价虽小幅上涨，但周内价格持续走弱。虽毛鸡供应量小，但受冻品新冠疫情影响，国内冻品经销商、屠宰企业热情不高，本周国内重点白羽鸡屠宰企业平均开工率环比下跌 2.25%，屠宰端、需求面持续疲软。近期终端需求持续利空，产业链各环节积极性不高，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：天猫于上月召开的第二届宠物渠道创新峰会中公布的数据显示，双十一期间宠物零食渗透提升，增速高于主粮，拟人化喂养风潮促宠物奶制品向好，宠物牛奶市场同比增长超 230%，宠物保健/药品同比增长超 60%，其它各宠物食品、用品板块多有较大增幅。从趋势上看，养宠群体更加关注宠物食品的营养丰富性和宠物的健康与保健，宠物药品保健品消费人群年轻化且购买力较高。随着我国养宠规模持续扩大，宠物拟人化消费形成趋势，“它经济”或继续维持高增长态势，宠物食品板块保持景气，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、大北农、隆平高科、牧原股份

【建议关注】正邦科技、溢多利、中宠股份、佩蒂股份、圣农发展

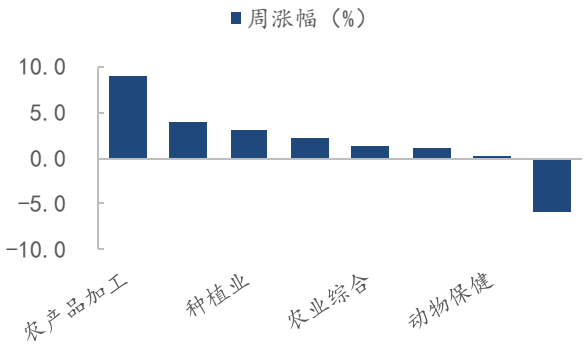
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

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：农产品加工 9.13%、林业 4.04%、种植业 3.05%、饲料 2.20%、农业综

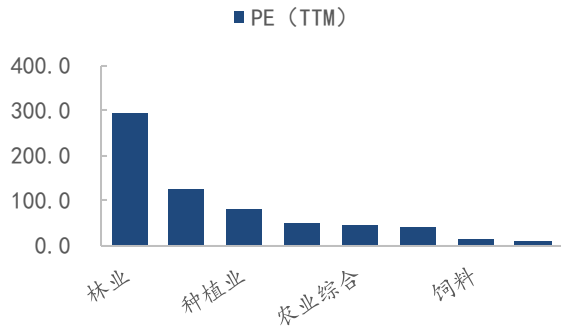
合 1.30%、畜禽养殖 1.22%、动物保健 0.22%、渔业-5.99%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

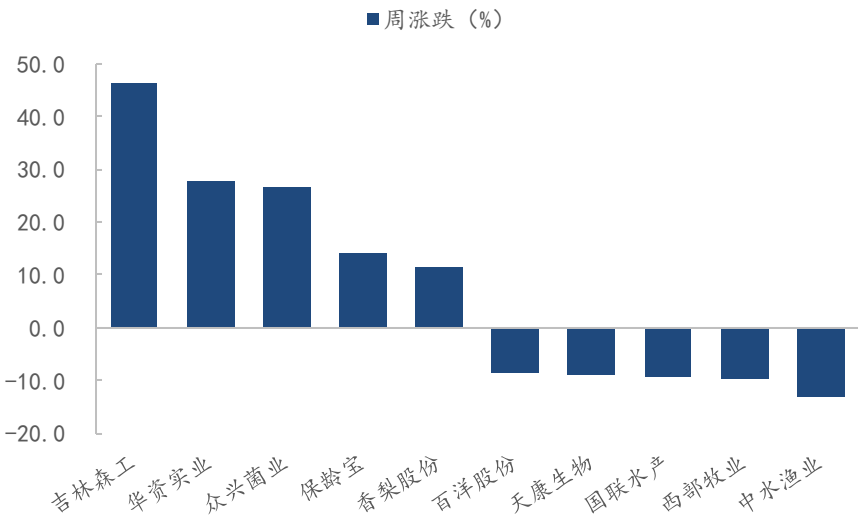
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：吉林森工 46.31%、华资实业 27.64%、众兴菌业 26.64%、保龄宝 14.00%、香梨股份 11.36。排名后五位的公司为：百洋股份-8.45%、天康生物-9.10%、国联水产-9.27%、西部牧业-9.75%、中水渔业-13.31%。

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、天康生物拟定募资不超过 21 亿元扩大养殖规模。

事件：12 月 30 日，天康生物披露非公开发行股票预案，拟定增募资不超过 21 亿元，用于甘肃天康农牧科技有限公司 42 万头仔猪繁育及 20 万头生猪育肥建设项目、天康生物股份有限公司 30 万头仔猪繁育及 20

万头生猪育肥基地建设项目、甘肃天康农牧科技有限公司 30 万头仔猪繁育及 20 万头生猪育肥建设项目和补充流动资金。

点评：生猪养殖产能的提升有利于公司进一步提升市场地位和行业竞争力，符合国家扶持生猪养殖的战略方向。但中长期看，随着全国生猪出栏量逐步恢复、规模养殖场频繁扩大养殖规模，养殖端持续向好，加之生猪期货对猪价具有维稳作用，猪价或将进入稳定弱势下行区间。公司应着眼持续实现出栏成长和成本优化，进一步提升规模经济效应，攫取更高的市占率和议价能力。

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：降温助力冬装销售，运动服饰龙头景气持续

全国范围内继续降温，助力冬装销售。12 月末期全国范围大降温，“速冻式”降温和“混合式”雨雪天气出现，低温天气利好服装行业和有关家纺企业。2021 年春节假期较往年更晚，可以拉长冬季服装产品的销售时期，品牌商和经销商会有更加充分的时间去宣传营销和宣传营销。预计销售旺季可以持续到明年 2 月底。近年服装公司加速柔性供应链打造，降温天气带来的快速需求上升也将考验服装公司的供应链反应能力。

耐克大中华区增速亮眼，持续验证行业景气度，运动龙头市值屡创新高。耐克 2021 财年第二季度营收为 112.43 亿美元，同比增长 9%；净利润增长 12%至 12.51 亿美元。中国市场营收和数字业务成为推动其营收增长的主要因素。具体而言，耐克中国市场营收为 22.98 亿美元，同比增长 24%，单季度营收首次突破 20 亿美元。耐克数字业务营收同比增长 84%，其中中国市场实现双位数增长。港股运动服饰近期表现良好，龙头公司市值近期纷纷创新高，我们认为行业景气持续带动各环节公司未来几年业绩确定性强，继续推荐关注。

受益于海外需求回暖，服装出口订单持续复苏，明年形势乐观。11 月份，纺织服装出口 1650 亿元，增长 6%，其中纺织品出口 808 亿元，增长 21%，服装出口 842 亿元，增长 4%。分季度看 A 股纺织制造版块今年形势严峻，版块在一季度受影响最大，因为一季度是供给和需求两个方面都受到影响；二季度收入和业绩的降幅收窄；三季度订单回暖，但是受到人民币升值等因素影响了业绩端表现。建议关注，疫情加速优秀制造企业份额提升，RCEP 落实也将助力优质企业在产业转移中获得优势。

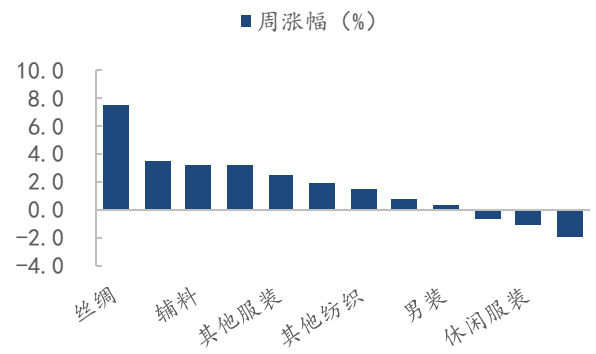
【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、罗莱生活、森马服饰

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

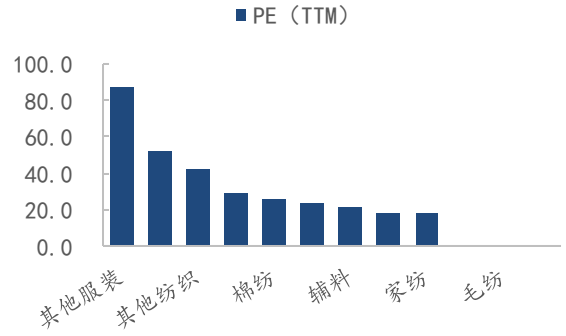
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 7.52%、棉纺 3.48%、辅料 3.20%、女装 3.13%、其他服装 2.48%、家纺 1.85%、其他纺织 1.44%、印染 0.73%、男装 0.32%、毛纺-0.72%、休闲服装-1.10%、鞋帽-2.03%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

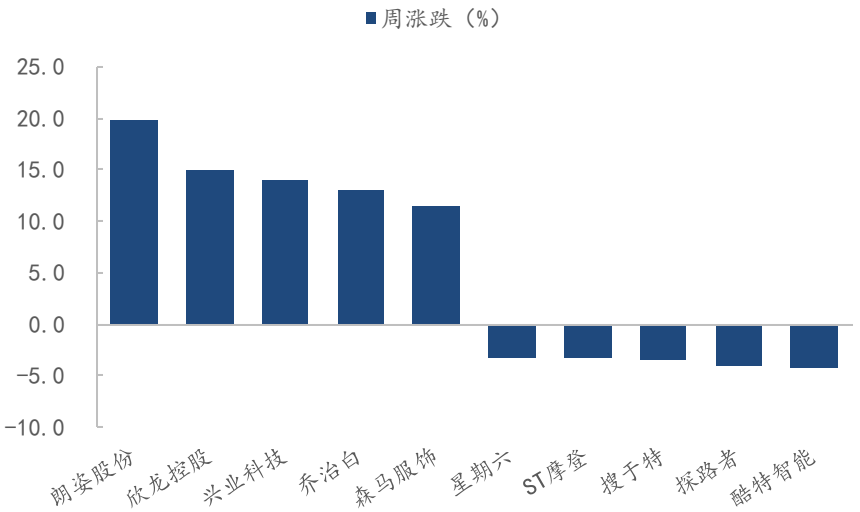
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：朗姿股份 19.80%、欣龙控股 15.06%、兴业科技 14.09%、乔治白 12.98%、森马服饰 11.58%。排名后五位的公司为：星期六-3.23%、ST 摩登-3.31%、搜于特-3.45%、探路者-4.02%、酷特智能-4.19%。

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：龙头纸企成本优势有望体现，看好软体家具内销出口发力

造纸：

12 月 PMI 仍处于景气区间，当前宏观经济仍有利于纸的需求提升。受益于出口旺盛、废纸清零等政策，当前纸浆与废纸等原材料价格处于上升通道。此外，白卡纸价格近期迎来进一步上涨。成本提升将推动供需局面较好的纸种价格稳中有升，龙头成本优势将得到体现。短期看好白卡纸与包装纸龙头，中期关注文化纸需求的释放。

白卡纸方面，行业竞争格局不断优化，需求端韧性较强。短期来看，消费升级背景下白卡纸对灰卡纸的替代趋势不变，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。文化纸新增产能有限，若 2021 年海外疫情改善，文化纸进口冲击预计将减弱，同时需求端教辅、党建需求较强，纸价有望向上。关注太阳纸业。

生活用纸方面，浆价提升后价格竞争或将有所减弱，龙头纸企品牌与产品优势凸显，叠加电商渠道发力，看好其提升份额、维持较高毛利率的能力。此外看好生活用纸商销渠道发展，居家外场景渗透率提升。长期关注中顺洁柔、维达国际。

家居：

近期数据表明，地产销售呈现复苏趋势，竣工回暖主线延续，预计家具企业内销景气度将持续改善。地产政策趋严背景下 B 端业务受到一定压制， C 端软体家具与定制家居龙头企业相对而言增长势头更好。受贸易战及反倾销等影响，中小家具企业迅速出清，龙头扩大产能与销售规模，竞争格局改善，规模优势提升。一方面，龙头不断强化渠道与产品，扩大国内市占率；另一方面，软体家具、办公家具、PVC 地板等相关龙头凭借海外产能或跨境电商，或将受益于疫情分化与海外地产市场带来的出口高景气度，关注顾家家居、梦百合。

B 端市场短期受地产政策压制，但长期来看精装修渗透率不断提高。中期仍看好竣工回暖周期，长期看好家居建材 B 端市场空间广阔，集中度将高于 C 端市场，龙头企业通过规模优势和深耕服务能力实现脱颖而出。关注 B 端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、维达国际

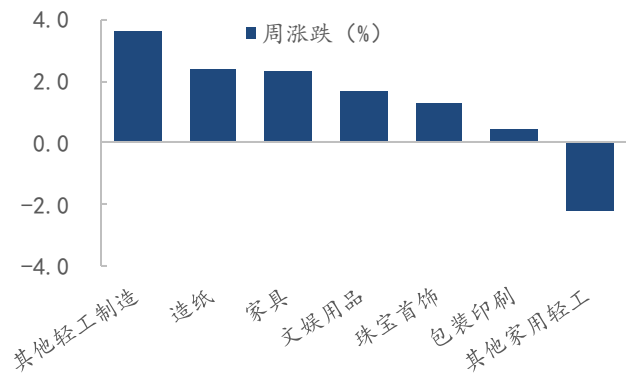
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

风险提示：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

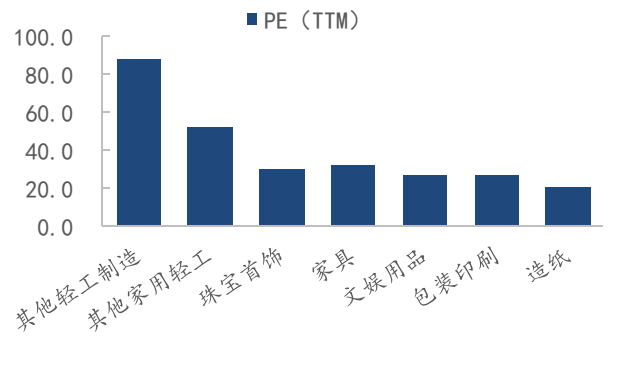
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 3.66%、造纸 2.38%、家具 2.32%、文娱用品 1.67%、珠宝首饰 1.29%、包装印刷 0.47%、其他家用轻工-2.21%。

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

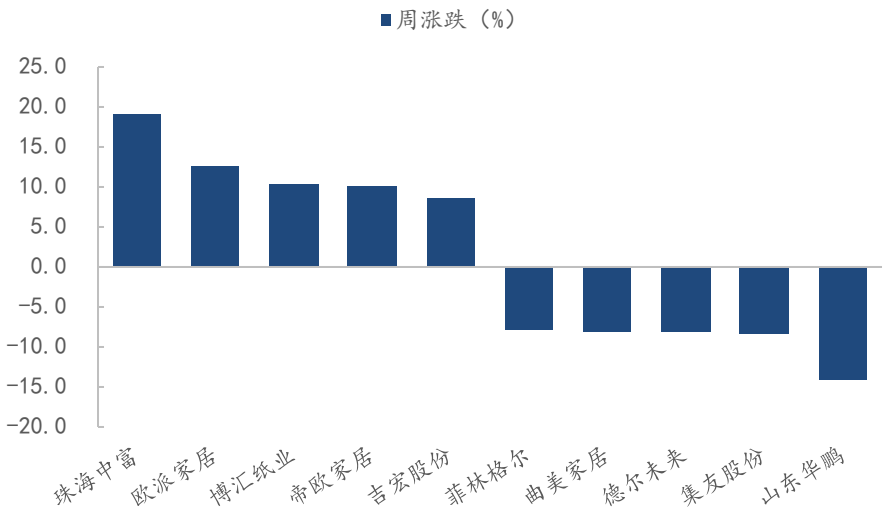


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为：珠海中富 19.08%、欧派家居 12.54%、博汇纸业 10.35%、帝欧家居 10.16%、

吉宏股份 8.48%。排名后五位的为：菲林格尔-7.85%、曲美家居-8.08%、德尔未来-8.24%、集友股份-8.42%、山东华鹏-14.07%。

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. 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：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