东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：多地疫情反复，关注中长期景气

——行业周观点

2020 年 12 月 28 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：高端白酒经销商大会提振信心，建议把握中长期机会

经过疫情压力测试，高端酒业绩仍旧保持双位数增长，体现出较强的刚需品属性，展望未来 5 年，消费升级和品牌集中核心逻辑有望继续强化，高端酒市场仍将处于扩容阶段，年度经销商大会反馈龙头企业目标规划清晰务实，未来量价齐升格局仍将保持，我们建议把握中长期良好投资机会。

【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：中服免税北京市内店升级开业，关注多地疫情反复

临近年底，关注业绩确定性较高的公司，同时关注免税、教育等高景气板块，其较高估值能够被高速增长的业绩所消化，关注年底估值切换。

免税方面，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。四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大离岛免税销售规模，全年业绩确定性持续加强。今年全年海南离岛 4 家免税店的免税销售额预计将超过 260 亿元，包含有税商品的总体销售额将有望超过 315 亿元，已经提前完成 300 亿目标。中服免税北京市内店正式升级开业，或为国人市内免税的重要试点，市内免税发展持续推进。

职教方面，本周末迎来考研笔试，我们认为扩招依旧会成为未来几年的趋势，扩招的同时报考人数也在增加，21 年报录比或突破 4:1，考试扩招与竞争日益激烈有望推动参培率与市场规模的提升。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。

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 年同期水平品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势，短期内双十一电商大促助力销量释放。

【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。

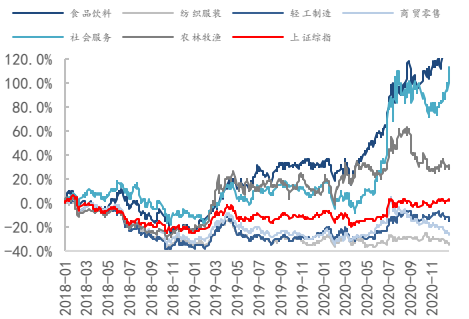
农林牧渔：节日经济助推猪价上涨，政策催化种植种业持续升温

本周国内生猪价格维持缓慢上涨走势，受需求端利好影响，屠宰端提量，生猪收购难度增大，推动猪价上涨。预计下周节日消费将继续提振需求端，同时受猪场或受年底清算影响，生猪出栏量下滑，终端消费增量逢供应端减量，猪价或将继续保持高位且存在上涨空间。生猪养殖行业方面，在恢复生猪生产的政策催化下，产业链不断完善，规模经济优势突出的龙头企业将持续受市场青睐。

本周生猪饲料均价价格环比小幅上涨，本周各主产区玉米价格整体稳定，豆粕现

未来 3-6 个月行业大事

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

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

货价格上涨，麸皮价格受供应紧张，需求较旺影响，继续上涨。在各地生猪养殖扶持政策的密集催化下，生猪存栏恢复趋势明确，后周期行业景气度上升，建议关注饲料和动保行业。

据上周闭幕的“中国宠业年度大会”中京东公布的数据显示，从用户购买偏好看，宠物主粮市场领跑且较去年增幅较大。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、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

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，耐克二季度大中华区增速亮眼

全国范围内继续降温，助力冬装销售。国家气象局预计 12 月 28 日至 31 日一股寒潮将自北向南横扫我国大部，带来“速冻式”降温和“混合式”雨雪，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。

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。

轻工制造：竞争格局改善下强者恒强，关注行业景气度较高赛道

造纸原材料价格延续上涨趋势。包装纸龙头提价较积极，叠加停机计划与旺季需求，短期维持景气。白卡纸竞争格局不断优化，需求端韧性较强。短期来看行业供需仍将支撑纸价坚挺，长期看好限塑令对白卡纸需求的强力支撑。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。近期数据表明地产销售呈复苏趋势，竣工回暖主线延续，看好家具内销景气度改善。受贸易战及反倾销等影响，中小家具企业迅速出清，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。

目录

1. 市场回顾：本周重要指数表现差异，大消费整体一般 4
1.1 市场整体表现：重要板块拉动指数上扬 4
1.2 大消费各板块表现：商社韧性强 4
2. 行业追踪：多地疫情反复，关注长期景气 5
2.1. 食品饮料：高端白酒经销商大会提振信心，建议把握中长期机会 5
2.2. 商贸零售&社会服务：中服免税北京市内店升级开业，关注多地疫情反复 7
2.3. 农林牧渔：禽链价格回暖，持续推荐后周期板块 11
2.4. 纺织服装：降温助力冬装销售，耐克二季度大中华区增速亮眼 14
2.5. 轻工制造：竞争格局改善下强者恒强，关注行业景气度较高赛道 15
3. 重点标的近期重要事项提醒 17
4. 风险提示 17
相关报告汇总 18

插图目录

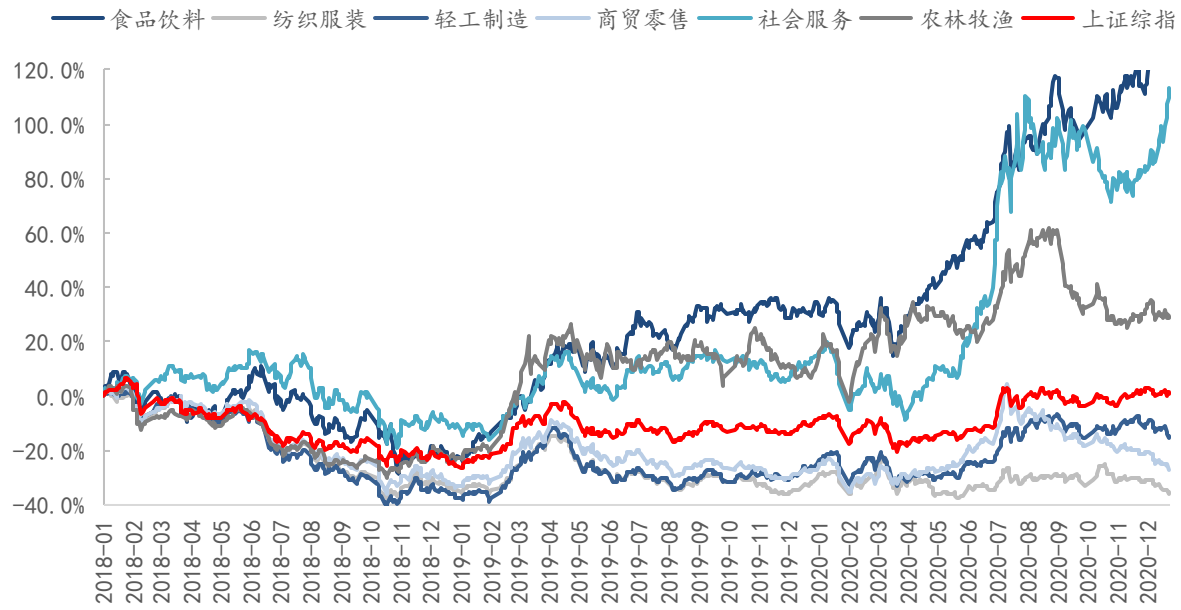
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：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：本周重要指数表现差异，大消费整体一般

1.1 市场整体表现：重要板块拉动指数上扬

上周上证综指收 3396.56 点，周涨幅 0.05%；深证成指收于 14017.06 点，周涨幅 1.18%；创业板收于 2840.80 点，周涨幅 2.16%。重要股指方面，沪深 300 收于 5042.01 点，周涨幅 0.84%；中证 500 收于 6278.50 点，周跌幅 0.21%；上证 50 收于 3512.49 点，周涨幅 0.13%。大消费行业加权周跌幅 0.34%，跑输上证综指 0.39pct，跑输深证成指 1.52pct，整体弱于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

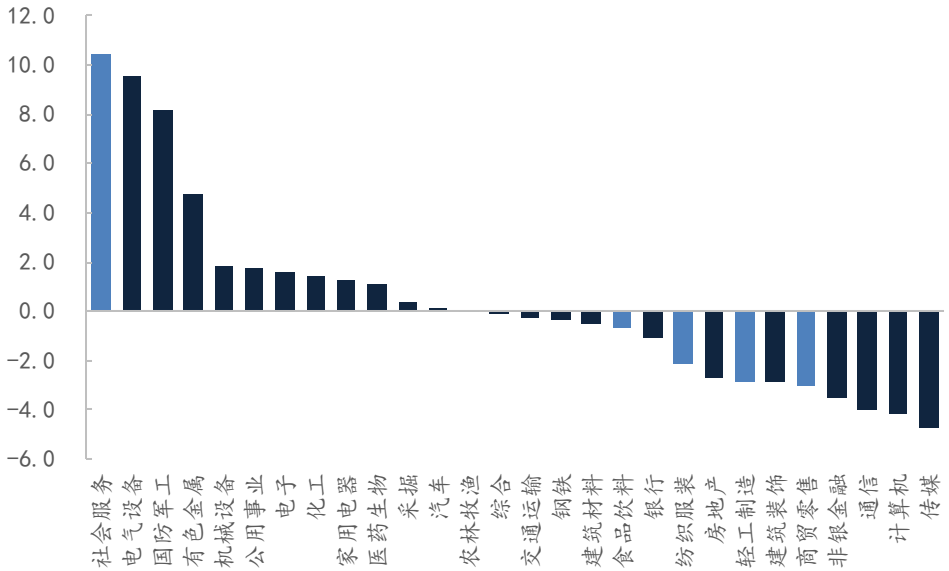


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社韧性强

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 10.45%、农林牧渔上涨 0.07%、食品饮料下跌 0.68%、纺织服装下跌 2.14%、轻工制造下跌 2.88%、商贸零售下跌 3.06%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 13，第 18，第 20，第 22 和第 24。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 10.45%、电气设备 9.54%、国防军工 8.14%、有色金属 4.78%、机械设备 1.86%。涨跌幅后五位的板块为：商贸零售-3.06%、非银金融-3.53%、通信-3.98%、计算机-4.21%、传媒-4.77%。

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：多地疫情反复，关注长期景气

2.1. 食品饮料：高端白酒经销商大会提振信心，建议把握中长期机会

经过疫情压力测试，高端酒业绩仍旧保持双位数增长，体现出较强的刚需品属性，展望未来 5 年，消费升级和品牌集中核心逻辑有望继续强化，高端酒市场仍将处于扩容阶段，年度经销商大会反馈龙头企业目标规划清晰务实，未来量价齐升格局仍将保持，我们建议把握中长期良好投资机会。

贵州茅台：2021 年是“十四五”规划开局之年，重点在于全力构建高效优质的营销新体系，做深文化、做优服务，不断推动经销商由坐商向行商模式转变，我们预计将继续提高自营、商超、电商渠道投放比例，努力实现精准销售、稳市稳价，渠道变革有助于产品均价进一步提升。我们认为处于卖方市场的茅台实现上述目标发展路径清晰，未来除了销量贡献外，更多需要均价提升来实现。

五粮液：2021 年公司定调稳中求进，计划保持行业平均先进发展水平，公司着眼中长期稳健发展，于改革新征程中力求动态平衡。从量价增长路径来看，一是传统渠道不增量，利用数据化系统进一步优化区域市场科学投放决策，同时加快团购渠道开发进度，在今年基础上持续培育、巩固意见领袖和消费圈层，健全团购服务保障和创新体系；二是发力 2000 元以上的高端产品，完善经典五粮液产品体系，成立市场营销专项工作组，优先聚焦高地市场，做大企业、文化圈、金融圈等高端消费圈层。展望“十四五”规划，我们看好改革红利持续释放驱动企业稳健发展。

泸州老窖：在规模方面，按照销售口径 2022 年收入突破 200 亿元，2025 年收入突破 300 亿元，若按照 2020 年销售口径 130 亿预期来测算，未来 5 年国窖收入复合增速目标达 18%，且前两年增速目标更快；在品牌方面，国窖 1573 继续坚持“浓香国酒”品牌定位，围绕“稳质量、升品牌、提价格、扩规模、增利

润”五个方面来强化这一定位。未来公司有望凭借突出的管理和营销创新能力，在华东、华南等薄弱市场积极抢占高端消费者，实现高端产品的较快增长。。

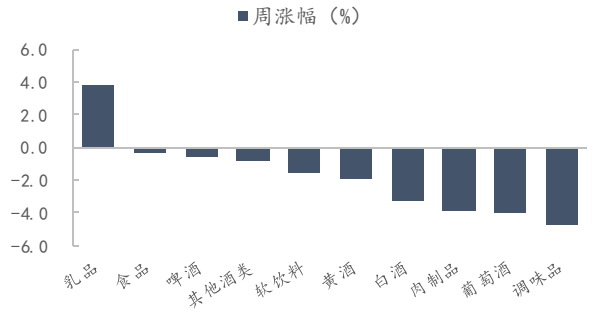
【重点推荐】泸州老窖、酒鬼酒、五粮液

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

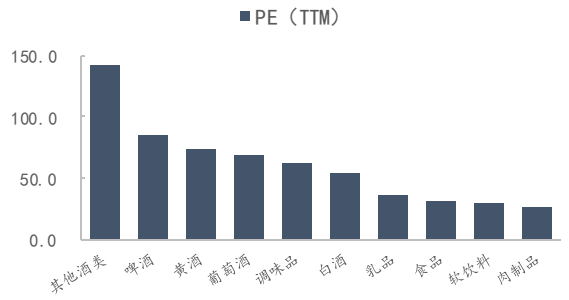
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：乳品 3.85%、食品 -0.29%、啤酒-0.53%、其他酒类-0.81%、软饮料-1.56%、黄酒-1.94%、白酒-3.31%、肉制品-3.94%、葡萄酒-3.98%、调味品-4.78%。

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

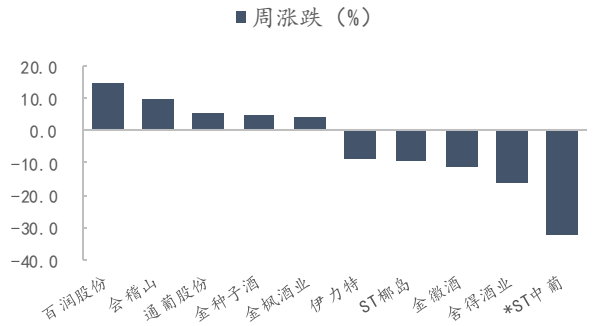


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：百润股份 14.81%、会稽山 9.85%、通葡股份 5.42%、金种子酒 4.87%、金枫酒业 4.04%。表现后五的公司为：伊力特-8.76%、ST 椰岛-9.29%、金徽酒-11.57%、舍得酒业-16.13%、*ST 中葡-32.58%。

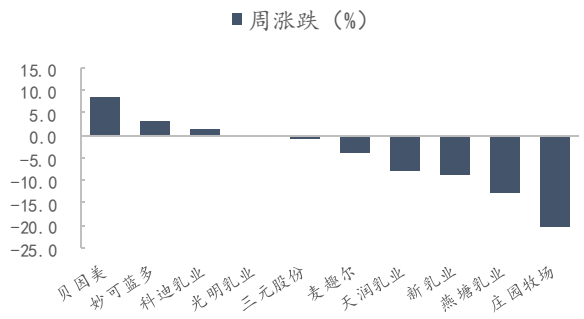
乳制品公司表现前五位：贝因美 8.57%、妙可蓝多 3.31%、科迪乳业 1.63%、光明乳业-0.54%、三元股份-0.59%，表现后五位：麦趣尔-4.08%、天润乳业-8.00%、新乳业-8.63%、燕塘乳业-12.76%、庄园牧场-20.34%。

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



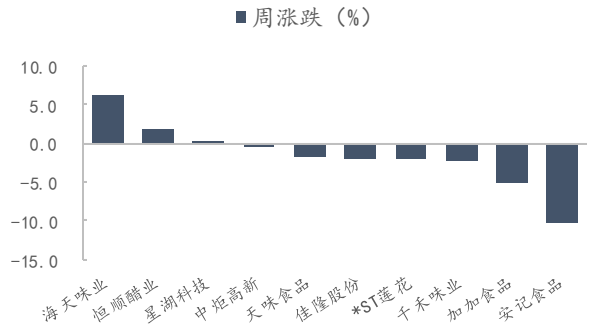
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：海天味业 6.33%、恒顺醋业 1.93%、星湖科技 0.21%、中炬高新-0.49%、

天味食品-1.80%；表现后五位的公司为：佳隆股份-1.96%、*ST 莲花-2.08%、千禾味业-2.21%、加加食品-4.98%、安记食品-10.30%。

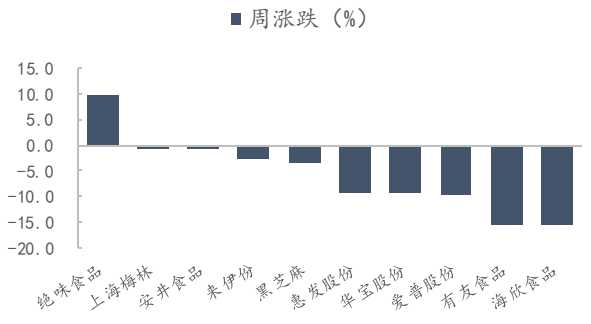
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：绝味食品 9.85%、上海梅林-0.67%、安井食品-0.69%、来伊份-2.82%、黑芝麻-3.33%；表现后五位的公司为：惠发股份-9.22%、华宝股份-9.39%、爱普股份-9.69%、有友食品-15.49%、海欣食品-15.65%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

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

2.2. 商贸零售&社会服务：中服免税北京市内店升级开业，关注多地疫情反复

临近年底，关注业绩确定性较高的公司，同时关注免税、教育等高景气板块，其较高估值能够被高速增长的业绩所消化，关注年底估值切换。

免税方面，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。四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大离岛免税销售规模，全年业绩确定性持续加强。今年全年海南离岛 4 家免税店的免税销售额预计将超过 260 亿元，包含有税商品的总体销售额将有望超过 315 亿元，已经提前完成 300 亿目标。市内免税方面，22 日北京中服免税正式升级开业，成为公司“大北方区”免税业务的重要补充，加快形成区域多渠道联动发展的新局面。王府井 21 日也表示，正在全国范围内积极推进口岸免税、市内免税和离岛免税项目落地，包括重点推进北京地区的口岸免税和市内免税项目。我们认为，在经济内循环和消费回流的背景下，离岛免税利好政策持续打开行业空间，适度的市场竞争和购物体验的提升有望进一步引导消费回流，推动免税蛋糕做大，但同时也对免税运营商的供应链和运营服务能力提出了更高的要求。

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。职教方面，本周末迎来考研笔试，我们认为扩招依旧会成为未来几年的趋势，扩招的同时报考人数也在增加，21 年报录比或突破 4:1，考试扩招与竞争日益激烈有望推动参培率与市场规模的提升。公司方面，中公教育将旗下考研业务入驻淘宝，新渠道有望带动相关业务发展提速。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。12 月教育部再次发出更强监管信号，强调“内外联动”规范校外培训机构，全国多省市集中开展整治校外培训机构活动，并要求将培训费用全部纳入监管账户，同时对涉未成年人网课平台做出了具体的规范要求。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。行业参与者纷纷加快布局，开元酒店战略投资晗月酒店，全面推进中端酒店发展；携程旗下全资子公司丽呈酒店与百达屋集团达成战略合作，共同拓展穆拉酒店中国市场。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。公司通过定增议案，调整后的定增股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前总股本的 30%，即不超过 5,485.68 万股（含本数），并补充募投项目中区域人才数字化综合管理系统。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，国内市场持续复苏，政策加码加速推进。疫情催化消费习惯向线上转移，智慧旅游、科技创新、文旅融合或将成为未来旅游业发展的新方向。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

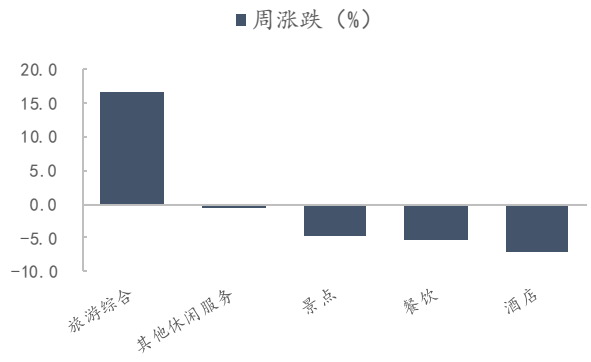
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

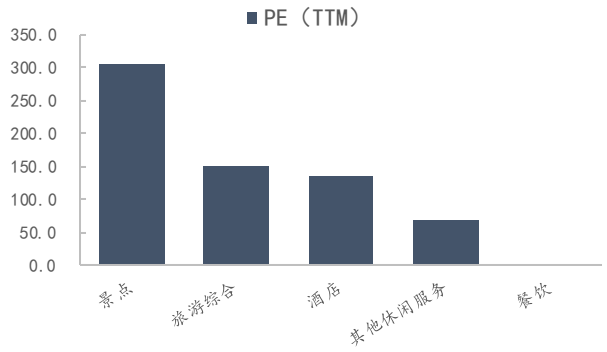
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 16.67%、其他休闲服务-0.53%、景点-4.71%、餐饮-5.29%、酒店-7.21%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营-1.07%、贸易-1.49%、多业态零售-2.75%、百货-3.01%、专业连锁-3.53%、专业市场-3.70%、超市-4.20%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



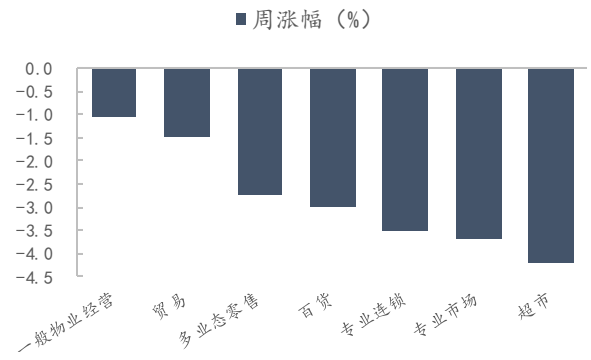
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



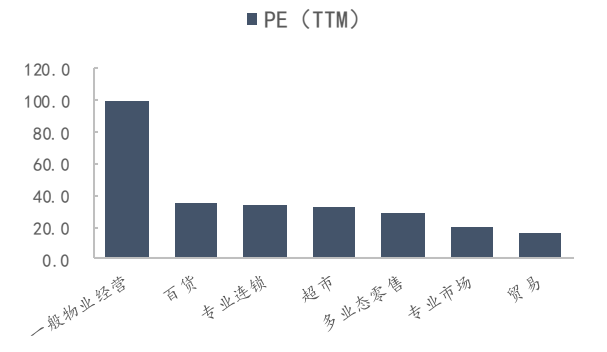
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

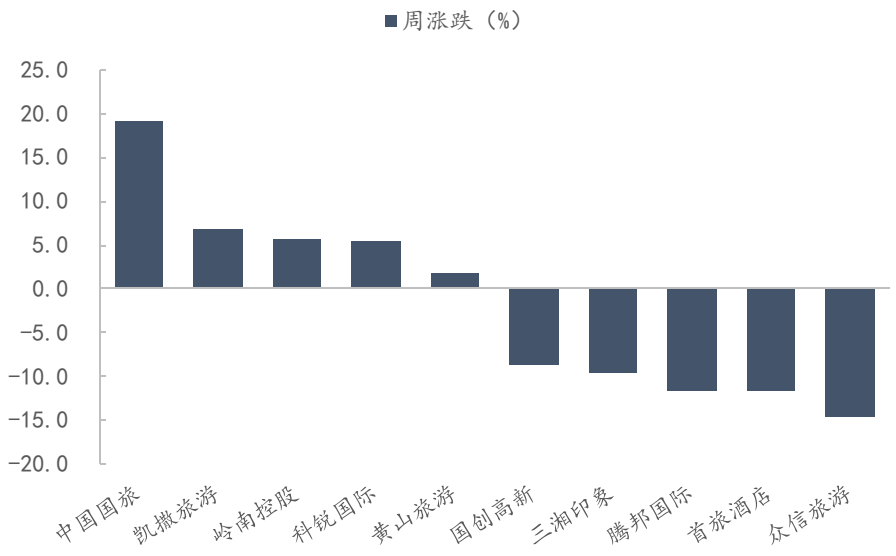
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：中国国旅 19.22%、凯撒旅游 6.87%、岭南控股 5.71%、科锐国际 5.51%、黄山旅游 1.83%;排名后五位的公司为：国创高新-8.59%、三湘印象-9.59%、腾邦国际-11.58%、首旅酒-11.62%、众信旅游-14.59%。

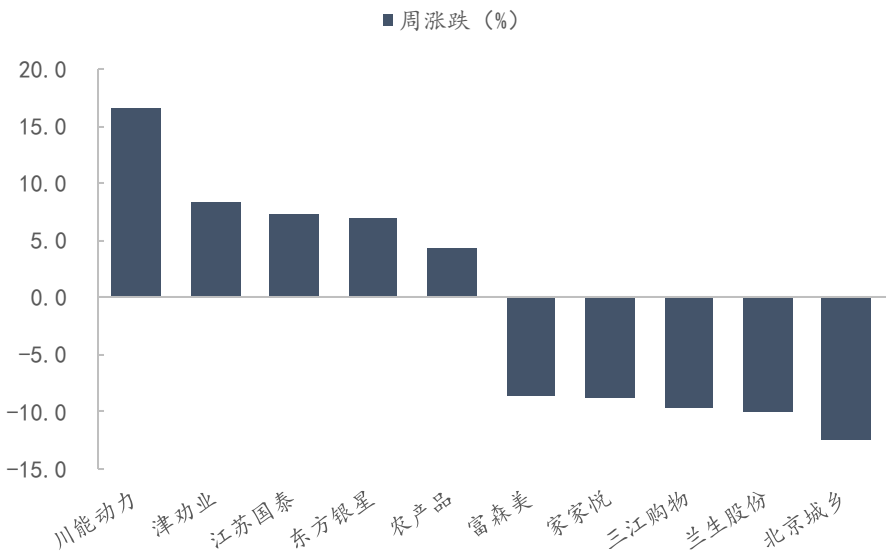
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：川能动力 16.67%、津劝业 8.35%、江苏国泰 7.25%、东方银星 6.96%、农产品 4.36%;排名后五位的公司为：富森美-8.64%、家家悦-8.86%、三江购物-9.77%、兰生股份-10.03%、北京城乡-12.58%。

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. 中公教育：考研业务线上加码，业务发展或将提速。

事件：12 月 25 日，公司将旗下考研业务入驻淘宝。

点评：考研业务是公司考试培训主赛道之外的新业务板块，近几年增长迅速，营收占比大幅增加。目前，中公考研主要依赖自营网站和 1000 多个线下教学点进行招生，将相关业务注入天猫旗舰店后，将进一步拓宽线上招聘渠道，实现线上线下全渠道覆盖和线上旗舰店和线下教学点的全面打通。考生一键下单后可以自选学习方式和地区，将给考生提供更为便捷的选科方式和更好的学习体验。据淘宝教育数据显示，过往一年近 4 成考生在淘宝下单考研课，目前淘宝上的考研课程数量已达 40 万。公司考研业务线上加码，提供了新的获客渠道，有助于拉动考研业务的快速发展。

风险提示：线上业务发展不及预期，教育恶性事件发生。

2. 新东方在线：成本上升带来业绩亏损，加强 K-12 业务布局有望加速发力。

事件：12 月 24 日公司发布盈利预告，预计于截至 2020 年 11 月 30 日止六个月亏损净额为 6-7 亿元。

点评：公司亏损主要由于相关成本费用的上升。一方面，集团业务加速扩张，从而导致为支持业务营运不断发展而聘用教学及工程技术人才增加，带来计入总营收成本、销售及营销开支及研发开支的人员成本较去年同期有所上升；另一方面，实施股份激励计划相关的成本及开支上升；再者计入其他收入、收益及亏损的外汇亏损净额上升。公司在报告期继续投资于综合 K-12 业务分部进行人才招募、内容开发以及技术产品及系统升级，令东方优播小班及新东方在线的 K-12 大班的课程设置大幅增长，由此带来收益及付费学生人次均展现强大的增长动力。公司在技术、资本、人才等多方面加强布局，为 K-12 业务奠定良好基础，有望带动 K-12 业务的高速发展。

风险提示：疫情反复，K-12 业务增长不及预期。

3. 锦江酒店：非公开发行申请受审通过，增强公司持续发展动力。

事件：12 月 21 日，公司非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过。

点评：公司于 9 月发布非公开发行 A 股票预案，发行对象不超过 35 名，发行数量不超过 1.5 亿股，募集资金总额不超过 50 亿元。目前该申请已经通过证监会审核通过。本次募集资金主要用于酒店装修升级项目和偿还金融机构贷款，有利于公司更好地把握双循环背景下行业快速发展机遇，推进公司品牌迭代升级、提升酒店服务品质、升级酒店设施，增强公司持续发展动力。非公开发行顺利受审，将保证资金的正常募集，为公司项目拓展提供资金支持，进一步优化公司在经济型酒店和中端酒店的布局，巩固并提高行业地位。

风险提示：非公开发行股票进展不及预期，酒店装修升级效果不及预期。

2.3. 农林牧渔：禽链价格回暖，持续推荐后周期板块

生猪养殖：本周国内生猪价格维持缓慢上涨走势，全国外三元生猪出栏均价 34.23 元/公斤，环比涨幅 1.57%。国内目前处于消费旺季，本周正逢冬至，下周元旦将至，节中消费、节前备货对终端消费量提振作用明显，同时华南接替西南，南方腌腊对生猪需求量维持较高水平，消化速度快。受需求端利好影响，屠宰端提量，

本周国内重点屠宰企业开工率微涨，生猪收购难度增大，推动猪价上涨。预计下周节日消费将继续提振需求端，同时受猪场或受年底清算影响，生猪出栏量下滑，终端消费增量逢供应端减量，猪价或将继续保持高位且存在上涨空间。中长期来看，猪肉作为重要的民生产品，生猪稳产和保供受中央的高度重视，相关政策或将持续催化产业升级，以适应市场需求，加之猪肉期货即将上线，猪价维稳将成为主线。生猪养殖行业方面，在恢复生猪生产的政策催化下，产业链不断完善，规模经济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 2530.85 元/吨，环比下降 0.22%；豆粕均价 3272.71 元/吨，环比上涨 5.74%；麸皮均价 1988 元/吨，环比上涨 0.81%，生猪饲料均价价格环比上涨 1.18%。本周各主产区玉米价格整体稳定，小幅回暖，市场购销相对平衡。豆粕现货价格上涨，一是受外盘大豆价格带动豆粕期货价格上涨的影响，二是受华东地区部分工厂停机影响。麸皮价格受供应紧张，需求较旺影响，继续上涨，但高价降低了客户采购意愿，价格上涨趋缓。本月农业农村部消息，生猪存栏量已恢复 90%。各地生猪养殖扶持政策的密集催化下，生猪存栏恢复趋势明确，后周期行业景气度上升，建议关注饲料和动保行业。饲料行业头部企业集中度提升、动保行业市场化趋势明朗，市场苗领域具备产品力和客户积累的企业具备优势。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：我国今年粮食品种再获丰收，玉米供需格局仍偏紧，除玉米外，格粮食品类总产量均有增加。预计明年受生猪养殖存栏量提升，玉米供需将持续偏紧。上周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，受政策面影响，本周农业种植板块走高，种植产业链景气度提升。我国今年粮食品种虽再获丰收，但目前部分种植品种对外依存度较高，完善种质资源和强化生物育种技术或将被加速推进。建议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 4.00 元/斤，环比涨幅 2.83%。白羽肉鸡鸡苗均价 2.04 元/羽，环比跌幅 39.10%。本周白羽肉鸡价格上涨主要受供应端毛鸡出栏量偏紧，走货相对顺畅影响。需求端受部分冻品新冠阳性影响表现较为低迷。本周国内重点白羽肉鸡屠宰企业平均开工率环比下跌 4.40%，毛鸡收购难度加大，屠宰企业亏损，预计下周屠宰企业开工率将继续维持低位。目前行业产能仍处较高位置，价格反转仍待产能进一步去化，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：根据农业农村部于上周公布的公告显示，本年度进口宠物食品在我国登记数量再创新高且较去年增幅较大。虽部分厂商因疫情影响停、减产，但中国市场需求持续火热。据上周闭幕的“中国宠业年度大会”中京东公布的数据显示，从用户购买偏好看，宠物主粮市场领跑且较去年增幅较大。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、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

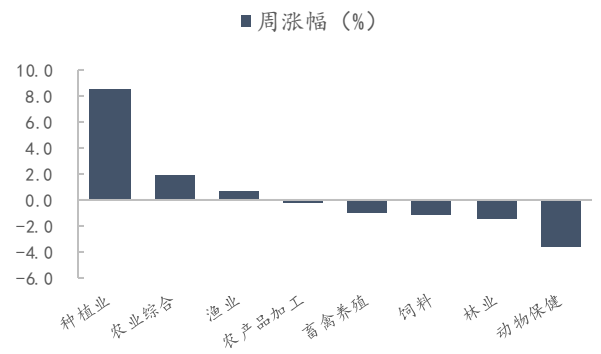
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

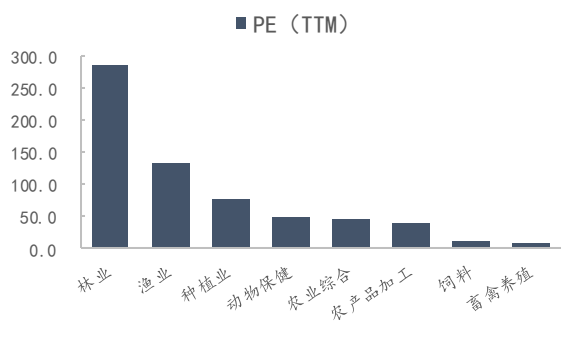
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：种植业 8.58%、农业综合 1.89%、渔业 0.69%、农产品加工-0.25%、畜禽养殖-0.96%、饲料-1.20%、林业-1.49%、动物保健-3.71%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

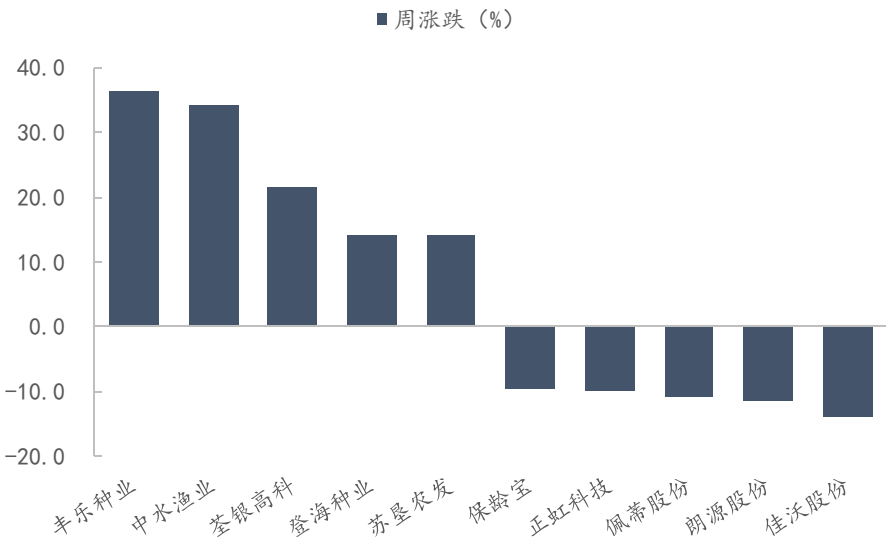
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：丰乐种业 36.32%、中水渔业 34.34%、荃银高科 21.74%、登海种业 14.32%、苏垦农发 14.11%;排名后五位的公司为：保龄宝-9.75%、正虹科技-9.82%、佩蒂股份-10.87%、朗源股份-11.39%、佳沃股份-14.04%。

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、牧原股份预计年底生猪产能可以达到 5000 万头左右。

事件：2020 年 12 月 23 日公司公告投资者关系活动记录表显示：截至 11 月末，生猪存栏量共计约 2,200 万头，预计年底能繁母猪存栏量能达到 260 万头左右；目前，公司已储备超过 8,000 万头左右生猪产能对应的土地。预计到 2020 年底，产能可以到达 5,000 万头左右；截止目前，公司已经成立 15 家屠宰子公司，预计 2-3 年可

陆续建成投产，项目满产后年屠宰量约 3,000 万头。

点评：此次公告体现了公司积极进行产业投资，扩大产能的战略方向，公司大力布局屠宰板块弥补了中原地区屠宰产能不足的现状。扩大资产与养殖规模有利于公司进一步抢占生猪市场，但仍需根据市场情况调整战略布局，准备应对可能出现的猪价下行趋势，同时需进一步完善升级产业链，持续降低生产成本，实现高质量规模经济，稳固市场头部地位。

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，耐克二季度大中华区增速亮眼

全国范围内继续降温，助力冬装销售。国家气象局预计 12 月 28 日至 31 日一股寒潮将自北向南横扫我国大部，带来“速冻式”降温和“混合式”雨雪，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，持续验证运动行业景气度。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。

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：毛纺 1.08%、其他服装-1.22%、印染-1.25%、其他纺织-1.46%、鞋帽-1.47%、女装-2.25%、辅料-3.24%、棉纺-3.50%、丝绸-3.92%、休闲服装-4.99%、家纺-5.61%、男装-7.18%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅

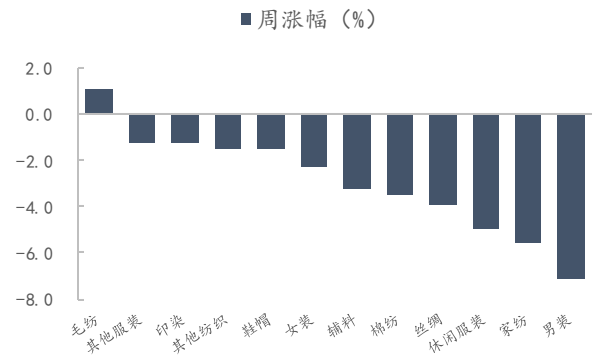
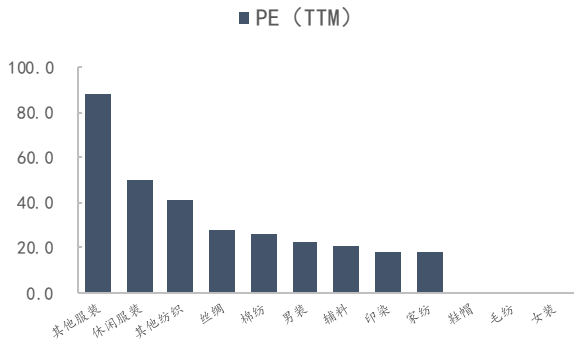


图 19：纺织服装子行业市盈率

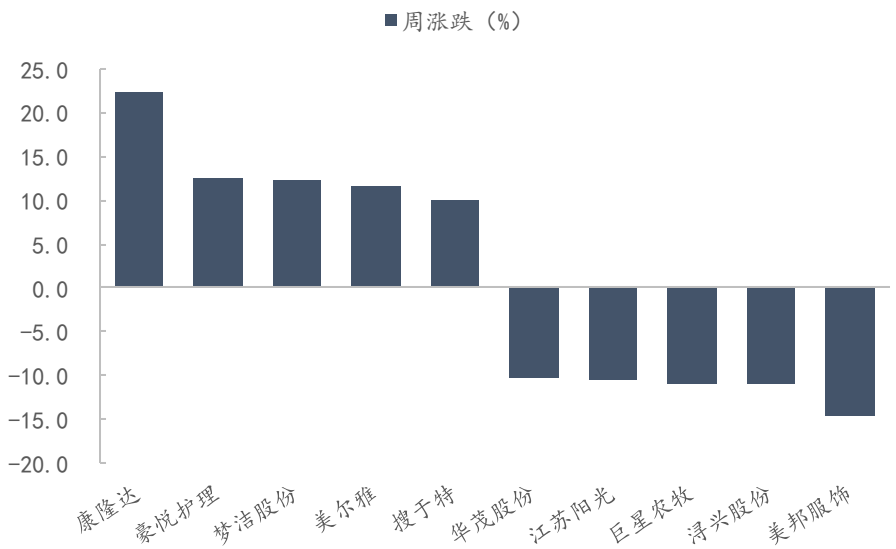


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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：康隆达 22.27%、豪悦护理 12.57%、梦洁股份 12.42%、美尔雅 11.67%、搜于特 9.95%;排名后五位的公司为：华茂股份-10.25%、江苏阳光-10.41%、巨星农牧-10.90%、浔兴股份-10.96%、美邦服饰-14.59%。

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：竞争格局改善下强者恒强，关注行业景气度较高赛道

造纸：

本周纸浆与废纸等原材料价格延续上涨趋势，纸价方面白卡纸、瓦楞纸价有所上涨。在废纸进口清零来临，国废价格上涨的背景下，龙头纸企提价较为积极，同时发布一系列停机计划；旺季需求下包装纸价有望维持。

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，当前更看好家具 C 端业务发展势头，关注软体家具与定制家居龙头企业。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

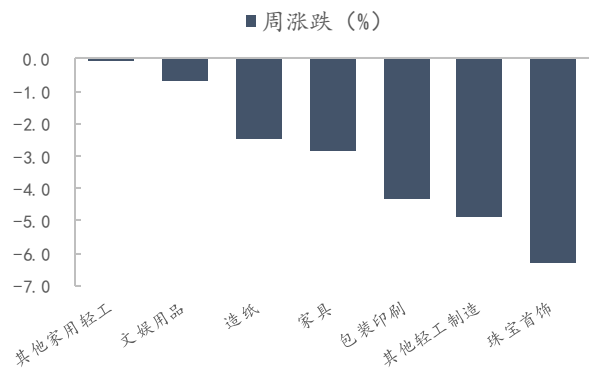
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

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

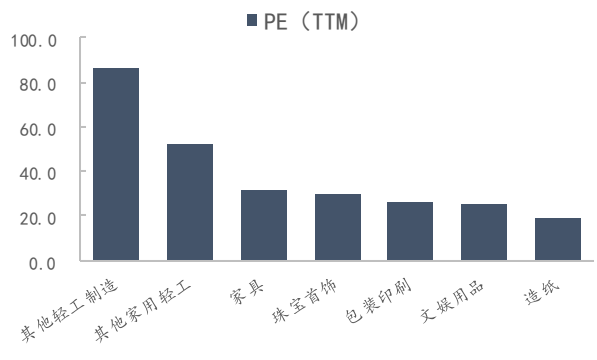
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他家用轻工-0.02%、文娱用品-0.71%、造纸-2.46%、家具-2.84%、包装印刷-4.34%、其他轻工制造-4.87%、珠宝首饰-6.33%。

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

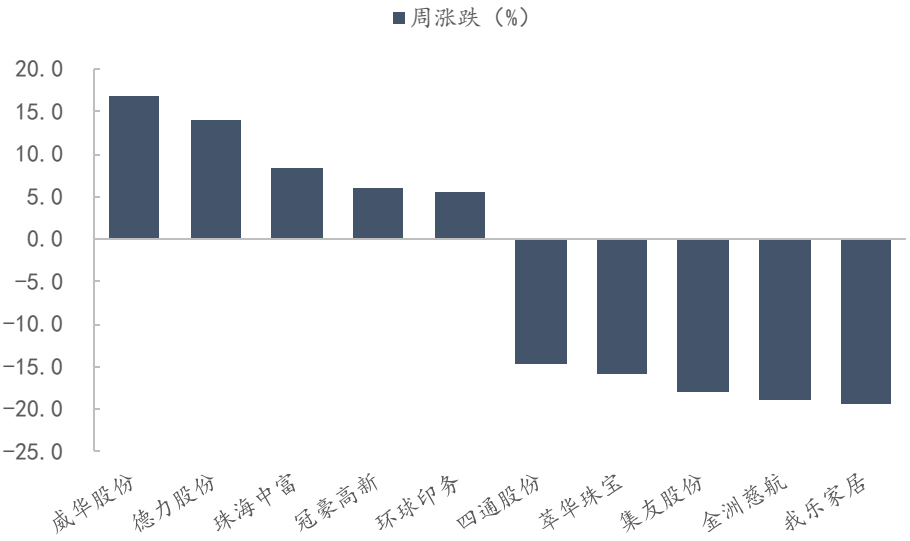


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为：威华股份 16.91%、德力股份 14.10%、珠海中富 8.43%、冠豪高新 6.07%、

环球印务 5.59%;排名后五位的为：四通股份-14.77%、萃华珠宝-15.80%、集友股份-18.08%、金洲慈航-18.84%、我乐家居-19.28%。

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. 重点标的近期重要事项提醒

表 1：重点标的近期重要事项提醒

公司代码	公司名称	时间	事项
农业			
002311.SZ	海大集团	2020/11/16	股东大会
002891.SZ	中宠股份	2020/11/16	股东大会
轻工制造			
002511.SZ	中顺洁柔	2020/11/16	股东大会

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 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
公司	科锐国际（300662.SZ）：Q3 灵工规模持续增长，SaaS 生态逐渐清晰	2020-10-28
公司	李宁（2331.HK）：三季度经营数据趋向健康，四季度可期	2020-10-22
行业	纺织服装：长假带动服装消费加速回暖，9 月份及双节期间网销数据良好	2020-10-15
公司	中公教育（002607.SZ）：复考助力业绩释放，Q3 净利润同比预增超 200%	2020-10-14

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：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