东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：11月社零额同比增长5%，升级类消费品表现更优

——行业周观点

2020年12月21日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

11月社零额同比增长5.0%，已连续4个月实现持续加速增长。11月份全国社零额为39514亿元，同比增长5.0%，比10月份加快0.7个百分点，自今年8月以来连续4个月实现持续加速增长。**升级类消费品增速更快。**11月份的限额以上通信器材类商品以及化妆品类、金银珠宝类、体育娱乐用品类均实现了大幅增长，表明消费带动的作用从前期以基本生活类消费增长支撑逐步恢复到以升级类消费带动为主。

食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性

整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性

食品饮料板块近期回调后开始向上，白酒挺价坚决，渠道细化，新品培育，白酒淡季看点不断。我们预计茅台今年开瓶率提升；五粮液今年团购渠道完成超预期，同时渠道精细化管理到位，库存较低，提价成功；老窖产品体系梳理逐步到位，渠道精细化程度最为到位，未来增长弹性空间大。高端白酒持续推荐贵州茅台、五粮液，重点推荐泸州老窖。

乳制品板块本周维持的增长态势。Q3终端去库存及进出货节奏变动导致季度波动，龙头乳企Q3费用投放强度同比明显减弱。但预计未来情况会有所好转。建议继续关注伊利股份。

调味品四季度业绩有望随餐饮复苏而改善，关注细分赛道龙头公司。10月份社零餐饮收入年内首次转正，当月同比+0.8%。调味品行业下游最大需求来自餐饮，餐饮行业的复苏能够有效的提振调味品的需求，为四季度调味品公司业绩奠定基础。食品行业本周出现波动。平均跌幅达到3.88%疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入恢复增速快。长期来看食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。食品行业重点推荐桃李面包。。

【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：海南免税提前完成全年300亿目标，年底继续关注业绩确定性和估值切换

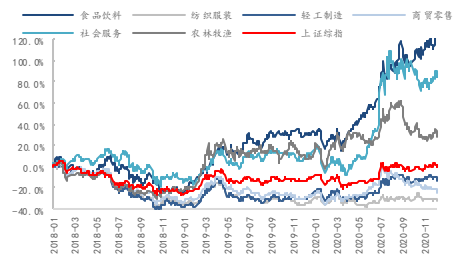
1月社零售总额3.95万亿元，同比增长5%，环比增长1.31%。其中，全国餐饮收入4980亿元，同比下降0.6%；限额以上单位餐饮收入860亿元，同比增长1.8%。消费持续复苏，餐饮仍受制于疫情反复，但符合我们此前提出的呈现两极分化的复苏趋势。年底临近，关注业绩确定性较高公司，同时关注免税、教育等高景气板块，其较高估值能够被高速增长的业绩所消化，关注年底估值切换。

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

未来3-6个月行业大事

2021/04/19 五粮液：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

前完成 300 亿目标。

职教方面，年底即将迎来考研笔试，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。

酒店行业疫后持续复苏，有望延续 2019 年下半年的复苏周期。目前进入元旦旅行预订高峰期，元旦期间热门城市高星酒店价格涨幅均值达 20%，跨年当晚部分城市价格涨幅高达 35%以上。我们认为，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，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：中央经济会议关注种子种植，种植产业链迎政策利好

种植种业：本周召开的中央经济工作会议部署 2021 年八项重点任务，将解决好种子和耕地问题放在第五位，强调要加强种质资源保护，开展种源“卡脖子”技术攻关，耕地方面要牢牢守住 18 亿亩耕地红线，这也是种子与耕地问题首次在中央经济会议中提出，可见粮食安全问题被提升到了更为重要的位置。虽然我国今年粮食再获丰收，但是在源头种植资源与生物育种方面仍然存在对外依存度较高的情况，种子作为农业芯片，是提升种植业生产效率，保障粮食安全的核心要素，必须掌握在我们自己的手中。在种植链价格景气和政策的高度重视下，我国种业特别是生物育种行业将充分受益，转基因商用落地有望持续推进，重点推荐较早布局转基因种业、技术储备领先的龙头企业大北农、隆平高科；其他相关标的苏垦农发、荃银高科、登海种业。

【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，公司供应链管理将受考验

服装内销方面，十一月份各行业的线上销售延续了十月份的景气度。其中运动服饰表现最为突出，其他品类亦维持了高双位数以上的增速，线下我们预计限额以上服装销售也将维持继续回暖。今年冬季我国大范围地区将受到频繁冷空气影响，隆冬季节可能出现极端天气，低温天气利好服装行业和有关家纺企业。我们建议关注两条主线，一是运动服饰未来景气持续，品类特性决定产业链酝酿优质公司；二是服装家纺将受益于线下消费的持续回暖，建议关注持续进行品牌建设和公司数字化转型升级的公司。纺织制造长期受益于 RCEP 签订，中短期内国内终端需求好转以及海外需求保持稳定带动上游制造链。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、滔搏、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：地产数据向好支撑家具需求，原材料涨价下关注需求强势纸种

11 月住宅销售延续向好势头，单月竣工面积同比上涨，家具销售整体仍处于回暖趋势中。近期地产数据表现较强，预计明年地产仍处于景气区间，家居中期需求可期，利好零售端龙头与工程端持续发力的家居企业。海外疫情与跨境电商支

撑国内家具强劲出口。软体家具龙头在打造国内竞争力的同时，也受益于出口景气，关注顾家家居、梦百合等标的，以及办公家具等出口型细分行业。B 端市场方面，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，建议继续关注 B 端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。造纸原材料端价格延续上涨，包装纸价亦有所上涨。考虑到经济稳健向好，预计原材料价格将稳中有升，关注需求较强、价格较为坚挺的品类。当前包装纸价短期受益于旺季需求，叠加明年外废清零支撑；白卡纸价受益于替塑需求、白板纸产能淘汰等因素。生活用纸方面，浆价提升后价格竞争或将有所减弱，龙头纸企竞争优势凸显，长期关注中顺洁柔、维达国际。

【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：市场整体上涨，大消费呈现一定韧性 5
1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘整体上涨 5
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性强 5
2. 行业追踪：11 月社零额同比增长 5%，升级类消费品表现更优 6
2.1. 食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性 6
2.2. 商贸零售&社会服务：海南免税提前完成全年 300 亿目标，年底继续关注业绩确定性和估值切换 8
2.3. 农林牧渔：中央经济会议关注种子种植，种植产业链迎政策利好 12
2.4. 纺织服装：降温助力冬装销售，公司供应链管理将受考验 15
2.5. 轻工制造：地产数据向好支撑家具需求，原材料涨价下关注需求强势纸种 16
3. 重点标的近期重要事项提醒 18
4. 风险提示 18

插图目录

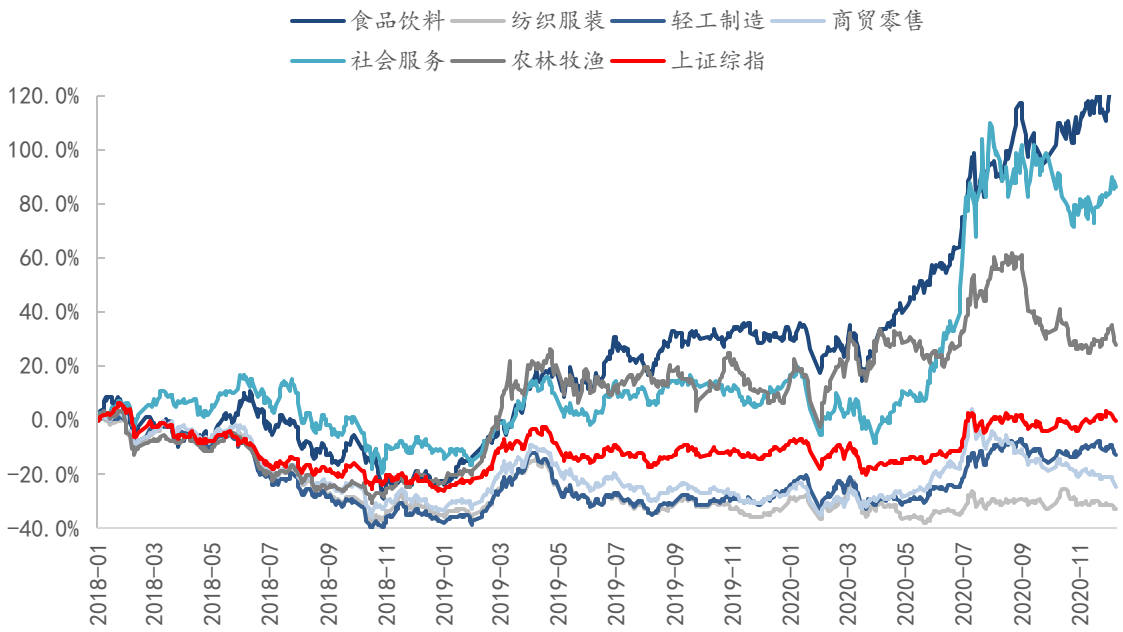
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 10
图 10：社会服务子行业市盈率 10
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 12：商贸零售子行业市盈率 10
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14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

1. 市场回顾：市场整体上涨，大消费呈现一定韧性

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3394.90点，周跌幅1.43%；深证成指收于13854.12点，周跌幅2.21%；创业板收于2780.73点，周跌幅3.46%。重要股指方面，沪深300收于4999.97点，周跌幅2.26%；中证500收于6291.92点，周跌幅1.33%；上证50收于3507.97点，周跌幅2.34%。大消费行业加权周跌幅2.57%，跑赢上证综指1.15pct，跑赢深证成指0.36pct，整体比大市更有韧性。

图1：大消费行业指数变动情况

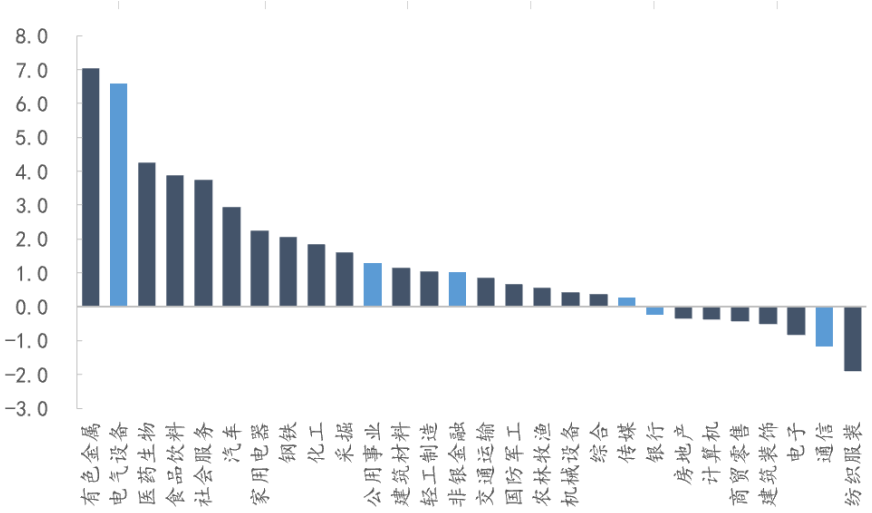


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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，本周食品饮料上涨3.89%、社会服务上涨3.76%、纺织服装下跌1.90%、农林牧渔上涨0.55%、轻工制造上涨1.04%、商贸零售下跌0.42%，在申万一级行业中分别排名第4，第5，第28，第17，第13和第24。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：有色金属7.05%、电气设备6.59%、医药生物4.25%、食品饮料3.89%、社会服务1.06%。涨跌幅后五位的板块为：商贸零售-0.42%、建筑装饰-0.51%、电子-0.84%、通信-1.19%、纺织服装-1.90。

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：11 月社零额同比增长 5%，升级类消费品表现更优

11 月社零额同比增长 5.0%，已连续 4 个月实现持续加速增长。11 月份全国社零额为 39514 亿元，同比增长 5.0%，比 10 月份加快 0.7 个百分点，自今年 8 月以来连续 4 个月实现持续加速增长。按消费类型分，11 月份，商品零售 34534 亿元，同比增长 5.8%，增速较 10 月份提高 1.0 个百分点；餐饮收入 4980 亿元，同比下降 0.6%，10 月份为上升 0.8%。1--11 月份，商品零售 316837 亿元，同比下降 3.0%；餐饮收入 34578 亿元，下降 18.6%。

升级类消费品增速更快。在限额以上单位 15 大类商品中，有 13 类同比实现增长，增速超过 10%的有 8 类。11 月份的限额以上通信器材类商品以及化妆品类、金银珠宝类、体育娱乐用品类均实现了大幅增长，表明消费带动的作用从前期以基本生活类消费增长支撑逐步恢复到以升级类消费带动为主。

2.1. 食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性

食品饮料板块近期回调后开始向上，白酒挺价坚决，渠道细化，新品培育，白酒淡季看点不断。我们预计茅台今年开瓶率提升；五粮液今年团购渠道完成超预期，同时渠道精细化管理到位，库存较低，提价成功；老窖产品体系梳理逐步到位，渠道精细化程度最为到位，未来增长弹性空间大。高端白酒持续推荐贵州茅台、五粮液，重点推荐泸州老窖。

乳制品板块本周维持的增长态势。Q3 终端去库存及进出货节奏变动导致季度波动，龙头乳企 Q3 费用投放强度同比明显减弱。但预计未来情况会有所好转。建议继续关注伊利股份。

调味品四季度业绩有望随餐饮复苏而改善，关注细分赛道龙头公司。10 月份社零餐饮收入年内首次转正，当月同比+0.8%。调味品行业下游最大需求来自餐饮，餐饮行业的复苏能够有效的提振调味品的需求，为四季度调味品公司业绩奠定基础。食品行业本周出现波动。平均跌幅达到 3.88%疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入恢复增速快。长期来看食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。食品行业重点推荐桃李面包。

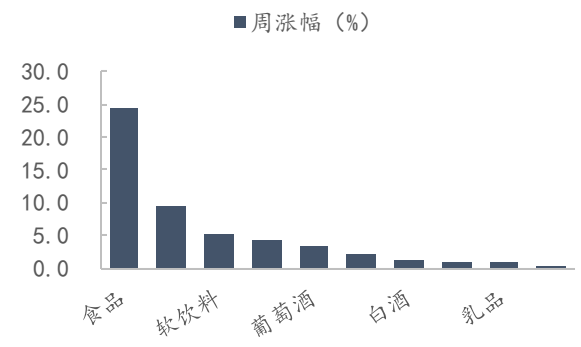
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

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

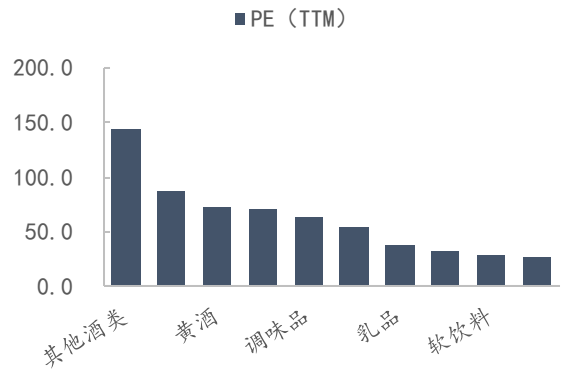
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 24.45%、其他酒类 9.48%、软饮料 5.38%、啤酒 4.38%、葡萄酒 3.42%、肉制酒 2.35%、白酒 1.38%、调味品 1.06%、乳品 1.00%、黄酒 0.50%。

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

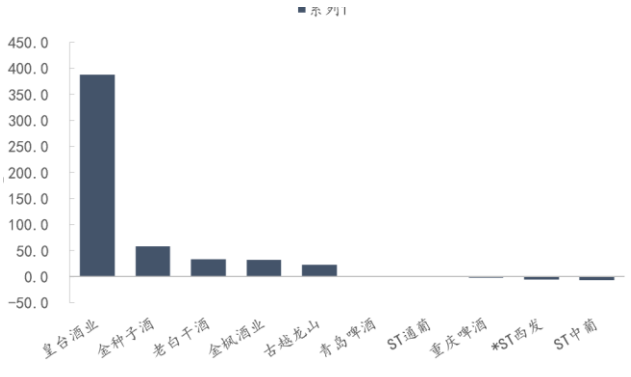


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：ST 中葡 387.28%、百润股份 58.13%、ST 椰岛 32.88%、金种子酒 32.35%、莫高股份 22.58%。表现后五的公司为：惠泉啤-0.14%、酒鬼酒-1.54%、*ST 皇台-1.92%、燕京啤酒-6.02%、顺鑫农业-7.05%。

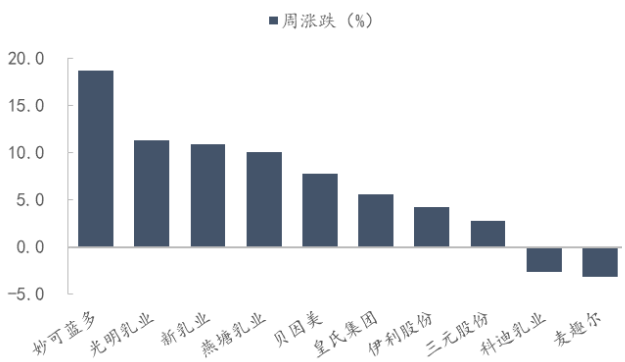
乳制品公司表现前五位：妙可蓝多 18.71%、光明乳业 11.26%、新乳业 10.85%、燕塘乳业 10.03%、贝因美 7.82%，表现后五位：皇氏集团 5.53%、伊利股份 4.25%、三元股份 2.82%、科迪乳业-2.65%、麦趣尔-3.12%。

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



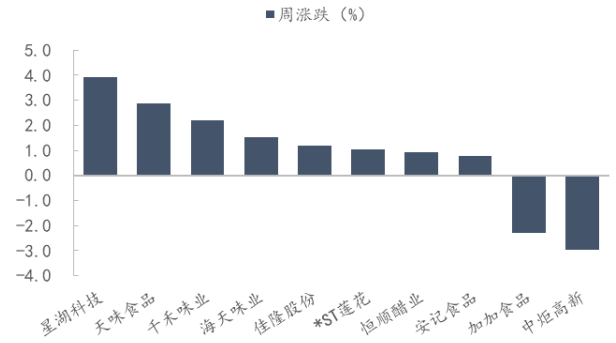
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：星湖科技 3.92%、天味食品 2.87%、千禾味业 2.21%、海天味业 1.53%、佳隆股份 1.19%；表现后五位的公司为：*ST 莲花 1.05%、恒顺醋业 0.93%、安记食品 0.79%、加加食

品-2.28%、中炬高新-2.98%。

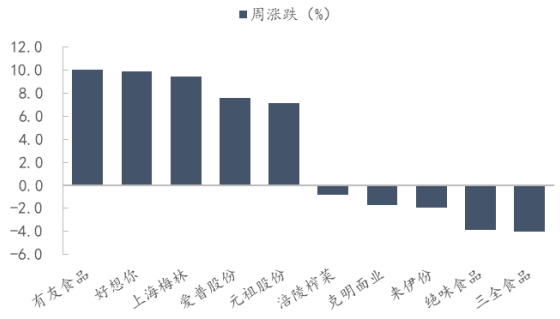
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：有友食品 10.03%、好想你 9.89%、上海梅林 9.45%、爱普股份 7.60%、元祖股份 7.16%；表现后五位的公司为：涪陵榨菜-0.83%、克明面业-1.73%、来伊份-1.94%、绝味食品-3.85%、三全食品-4.01。

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：海南免税提前完成全年 300 亿目标，年底继续关注业绩确定性和估值切换

11 月社零售总额 3.95 万亿元，同比增长 5%，环比增长 1.31%。其中，全国餐饮收入 4980 亿元，同比下降 0.6%；限额以上单位餐饮收入 860 亿元，同比增长 1.8%。消费持续复苏，餐饮仍受制于疫情反复，但符合我们此前提出的呈现两极分化的复苏趋势。年底临近，关注业绩确定性较高公司，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。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。公司方面，中教控股子公司上智教育将以 3.08 亿元购入西安铁道学院 28%的股份。职教方面，年底即将迎来考研笔试，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。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。根据天眼查数据，我国教培行业集中度较低，企业注册资本呈现“金字塔”式分布，注册资本在 200 万以下的中小微企业仍是

主力军。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。目前进入元旦旅行预订高峰期，元旦期间热门城市高星酒店价格涨幅均值达20%，跨年当晚部分城市价格涨幅高达35%以上。我们认为，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。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。中国旅游研究院发布《中国旅游集团发展报告（2020）》，预测未来5年，我国有望形成年均百亿旅游人次和10万亿元消费规模的国内游大市场，并保持对国民经济和社会就业百分之十以上的综合贡献率。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。京东集团将以7亿美元投资兴盛优选，在数据、技术、仓储和短链物流等领域开展合作，通过线上线下结合，拓展下沉市场。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

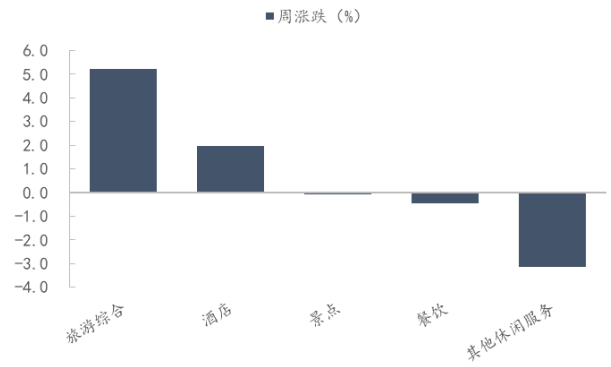
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

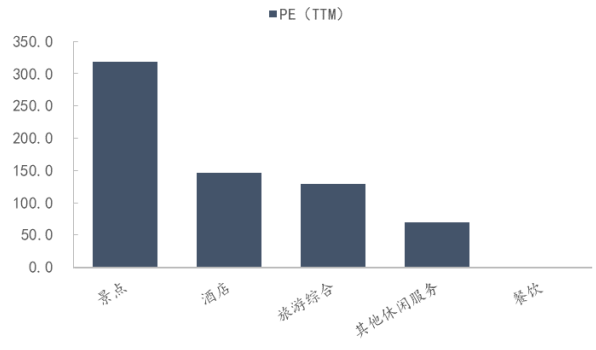
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 5.22%、酒店 1.96%、景点-0.07%、餐饮-0.46%、其他休闲服务-3.14%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易 1.66%、超市 1.18%、一般物业经营 0.70%、百货 0.59%、多业态零售 0.57%、专业市场-2.23%、专业连锁-3.30%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



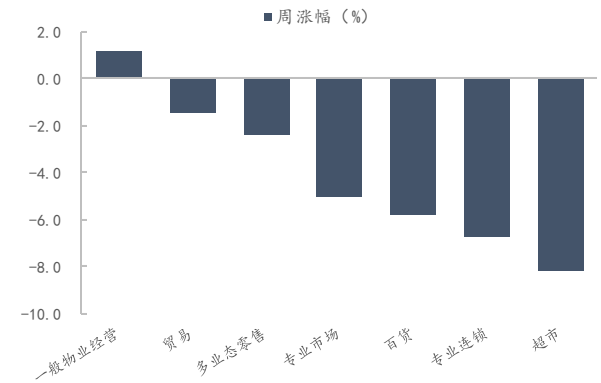
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



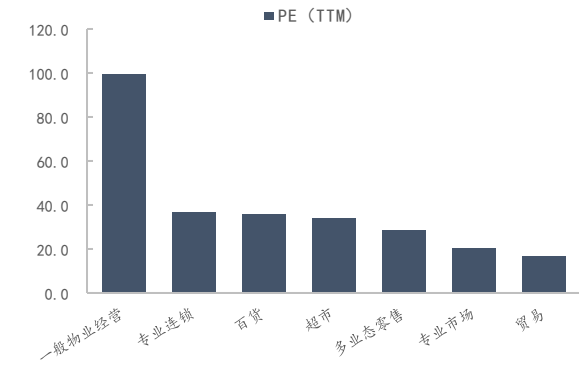
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

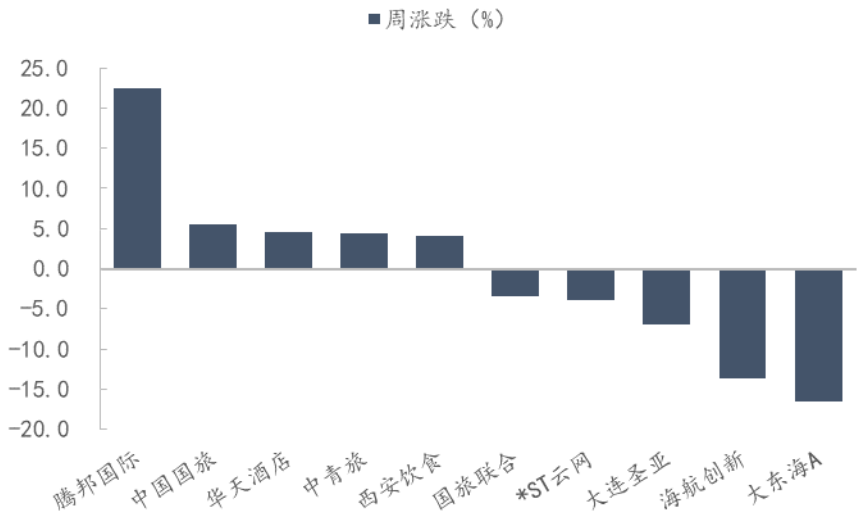
图 12：商贸零售子行业市盈率



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 22.42%、中国国旅 5.46%、华天酒店 4.51%、中青旅 4.38%、西安饮食 4.09%;排名后五位的公司为：国旅联合-3.51%、*ST 云网 -3.96%、大连圣亚-6.92%、海航创新-13.75%、大东海 A-16.61%。

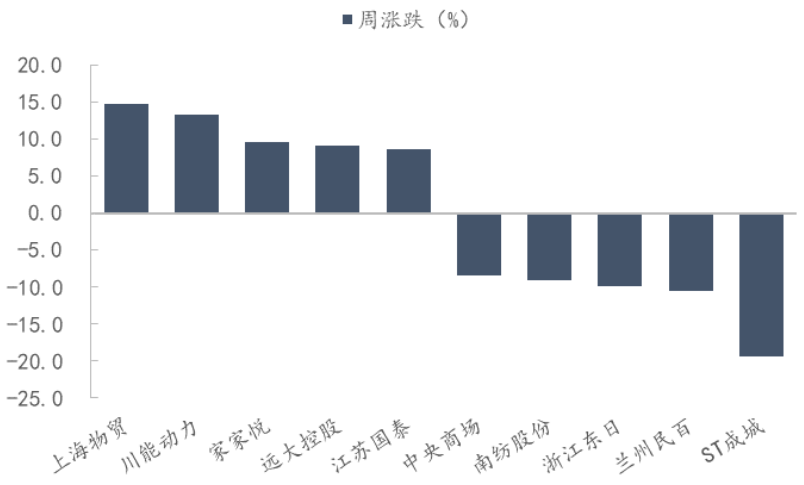
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅前五的公司为：上海物贸 14.73%、川能动力 13.33%、家家悦 9.63%、远大控股 9.08%、江苏国泰 8.60%;排名后五位的公司为：中央商场-8.37%、南纺股份-9.08%、浙江东日-9.86%、兰州民百-10.48%、ST 成城-19.35。

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.睿见教育：学校扩容扩招，丰富业务矩阵打开增长空间。

事件：公司公布年报，截至2020年8月31日止年度，营收达至17.93亿元，同比增长为6.6%。年利润5.02亿元，同比增加41.9%。

点评：按招生人数计算，睿见教育为华南地区最大的经营高端民办小学及中学的上市教育集团，生源对象主要来自于中国中产或以上阶层家庭。受益于中产阶级群体壮大，以及家庭教育开支的提高，公司规模不断扩张，业绩持续增长。2019年9月公司新开设3所学校并投入运作，合计共14所学校在业，2019/2020学年公司总招生人数增加10.5%至60116人，教师人数增加12%至3818名，学校总容量增加约11.1%至70000名学生。2020财年公司业绩增长主要来自于学费及住宿费收入增加1.47亿元。同时，除扩展中小学业务外，公司还计划扩展业务至线上教育及高等教育，丰富业务矩阵，未来有望转型为综合型教育集团，进一步打开业绩增长空间。

风险提示：赛道扩张不及预期，教育恶性事件发生。

2. 人瑞人才：灵工业务加速增长，稳就业政策下未来可期。

事件：公司发布业务公告，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%。

点评：疫情加快灵活用工习惯养成，我国人力资源服务行业进入高速发展期。公司作为国内灵活用工龙头，专注于向新兴公司提供人才服务，目前业务范围以客服和信息审核岗位为主，未来预计将逐渐向IT、编程等专业领域拓展。虽然上半年受疫情冲击，企业生产活动减少，用工需求减弱，公司业务出现波动。但随着疫情防控和经济活动恢复，公司业务自5月份开始恢复，此后连续7个月逐月增长，且11月灵活用工人数相较10月，呈现加速提升趋势。我们认为未来“稳就业”仍将是政策趋势，灵工渗透率有望进一步提升，公司作为行业龙头，有望受益于行业增长，进一步打开业绩空间。

风险提示：疫情反复，大客户需求下降，业务增长不及预期。

3. 中教控股：提高优质高校持股比例，带动业绩进一步释放。

事件：子公司上智教育与赣州西铁教育订立买卖协议，出资人民币3.08亿元，收购赣州西铁教育28%股权。

点评：被收购方赣州西铁教育间接拥有西安铁道学院全部权益，西安铁道学院为一所培育铁道运输业专业人才的技师学院，受益于中西部地区经济发展和地方政府的支持，西安铁道学院业务持续扩大，并已发展成为知名高技能人才孵化基地。截至2020年8月31日，其未经审核收入为3.22亿元，同比增长7.71%；未经审核净利润为1.87亿元，同比下降4.9%。交易前，上智教育持有赣州西铁教育62%股权，已经为并表附属实体，收购事项完成后，上智教育将拥有赣州西铁教育合共90%股权。收购事项将进一步加强中教控股对赣州西铁教育的控制力，更高的持股份额也将进一步提升中教控股的盈利能力。

风险提示：政策风险，外延并购的不确定性。

2.3. 农林牧渔：中央经济会议关注种子种植，种植产业链迎政策利好

种植种业：本周召开的中央经济工作会议部署2021年八项重点任务，将解决好种子和耕地问题放在第五位，强调要加强种质资源保护，开展种源“卡脖子”技术攻关，耕地方面要牢牢守住18亿亩耕地红线，这也是种子与耕地问题首次在中央经济会议中提出，可见粮食安全问题被提升到了更为重要的位置。虽然我国今年

粮食再获丰收，但是在源头种植资源与生物育种方面仍然存在对外依存度较高的情况，种子作为农业芯片，是提升种植业生产效率，保障粮食安全的核心要素，必须掌握在我们自己的手中。在种植链价格景气和政策的高度重视下，我国种业特别是生物育种行业将充分受益，转基因商用落地有望持续推进，重点推荐较早布局转基因种业、技术储备领先的龙头企业大北农、隆平高科；其他相关标的苏垦农发、荃银高科、登海种业。

饲料动保：本周国内玉米均价2536.45元/吨，环比下降0.35%；豆粕均价3095.08元/吨，环比上涨0.42%；麸皮均价1972元/吨，环比上涨1.91%，本周饲料价格微跌。本周各主产区玉米价格向上动能不足，需求端存货意向削减，下游按需采购为主。东北产区玉米价格下滑，华北产区玉米价格大体稳定，局部窄幅调整，南方产区玉米价格走势偏弱。豆粕价格整体波动不大，受供应端厂家开工率下降，供应趋紧影响，麸皮价格上涨。农业农村部本月15日发布消息，全国生猪存栏已恢复到正常年份水平90%以上，生猪存栏恢复趋势确立，后周期行业持续保持景气，建议关注饲料和动保行业。养殖规模化趋势下，后周期龙头企业竞争优势突出。动保市场化趋势越发明朗，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。

生猪养殖：本周国内生猪价格震荡上涨，全国外三元生猪出栏均价33.80元/公斤，环比涨幅1.14%。本周猪价继续走强后，养殖端维持看涨惜售情绪。从屠宰端来看，本周全国重点屠宰企业平均开工率26.14%，环比提升0.39%，一方面是由于南方季节性腌腊带动的需求持续提升，另一方面是冻品阳性事件频发，加之本周我国部分地区的恶劣天气导致生猪调运难度加大，鲜销需求向好。冬至、元旦临近，逐步进入消费旺季，预计整体市场需求将有所提升，部分屠企或小幅提量，然而供给端规模企业也存在年末冲量情况，供需两旺情况下，预计短期猪价以高位震荡为主。16000吨中央储备冻猪肉于本周投放市场，对猪价具有维稳作用，但作用有限。总体来讲预计春节前猪价有望维持30元以上区间震荡，带动具备成本优势的龙头企业Q4盈利持续兑现。中长期看，生猪养殖行业正处于规模化程度提升的黄金阶段，优质龙头企业有望通过增量降本持续兑现盈利，核心竞争力仍在成本控制与出栏成长。

白羽肉鸡养殖：本周国内白羽肉鸡月度均价3.89元/斤，环比跌幅2.02%。白羽肉鸡鸡苗均价3.35元/羽，环比跌幅17.69%。本周国内重点白羽鸡屠宰企业平均开工率为67%，较上周持续走低，主要受冻品新冠疫情影响，毛鸡出栏量减少，屠企收购积极性不足，终端市场需求不振，供需两弱情况下，价格下跌。养殖户担忧后市行情，投苗积极性不振，鸡苗价格明显下滑。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：12月16日，宠物新国货大会在长沙召开，业内专家分享表示，Z世代消费增长强劲，未来十年是中国新消费品牌发展的黄金时代。随着我国养宠群体不断扩大，宠物消费持续提升，宠物市场有望保持15%以上的复合增速快速发展，未来市场规模巨大，预计未来几年宠物板块二级市场标的也将逐步增加，能够满足新时代养宠人群需求的企业有望充分受益行业发展红利。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

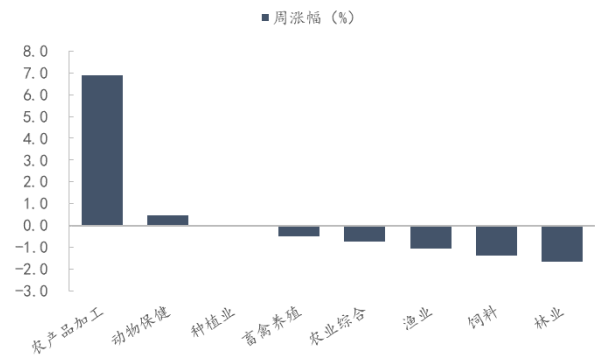
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

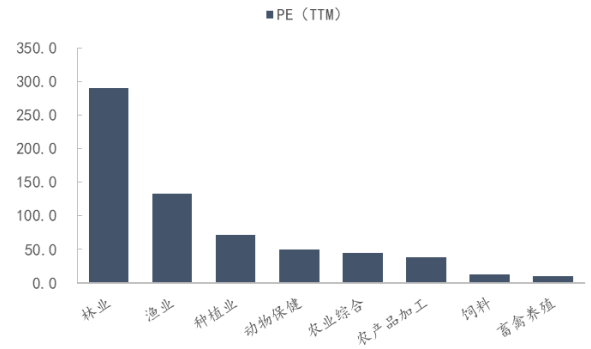
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农产品加工 6.88%、动物保健 0.47%、种植业-0.05%、畜禽养殖-0.48%、农业综合-0.75%、渔业-1.05%、饲料-1.37%、林业-1.66%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

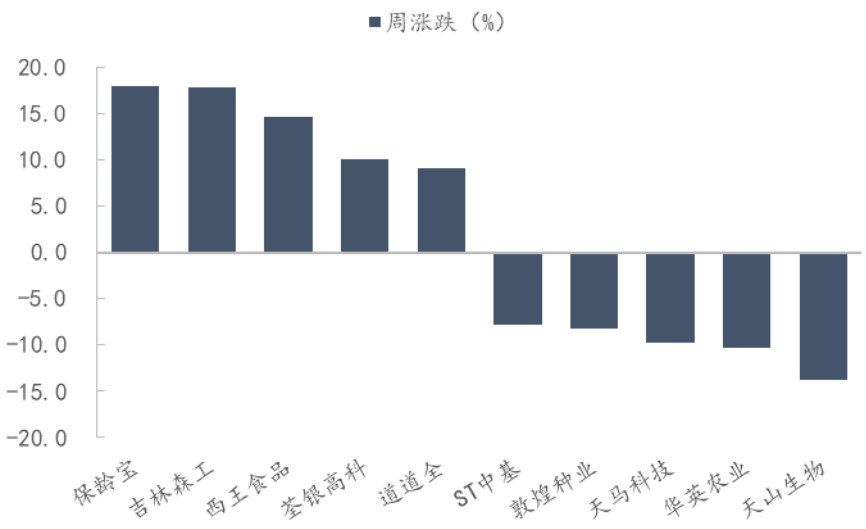
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：保龄宝 18.00%、吉林森工 17.78%、西王食品 14.65%、荃银高科 10.05%、道道全 9.08%；排名后五位的公司为：ST 中基-7.82%、敦煌种业-8.21%、天马科技-9.80%、华英农业-10.36%、天山生物-13.82。

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、新希望六合 2020 年 11 月销售生猪 138.52 万头

事件：新希望公布 2020 年 11 月销售数据，公司 2020 年 11 月销售生猪 138.52 万头，环比变动 52%，同比变

动 250%；收入为 36.18 亿元，环比变动 43%，同比变动 150%；商品猪销售均价 28.19 元/公斤，环比变动-1%，同比变动-11%。

点评：公司生猪出栏量持续高增，反映了公司布局生猪养殖业的决心和产能出栏扩张的坚定落实。虽然受行业价格波动影响销售均价有所下滑，但是公司凭借出栏增长依然在 11 月兑现了收入的大幅增长。我们认为，生猪养殖行业仍处于行业集中度提升的关键阶段，能够持续实现出栏成长和成本优化的企业能够持续提升行业地位，攫取更高的市占率和议价能力。

2.4. 纺织服装：降温助力冬装销售，公司供应链管理将受考验

全国范围内继续降温，助力冬装销售，11 月线上数据良好。据国家气候中心预测，今年冬季我国大范围地区将受到频繁冷空气影响，隆冬季节可能出现极端天气，低温天气利好服装行业和有关家纺企业，强对流天气更易激发消费者购买热情，将会拉高有关企业销售情况。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、申洲国际、安踏体育、滔搏、罗莱生活

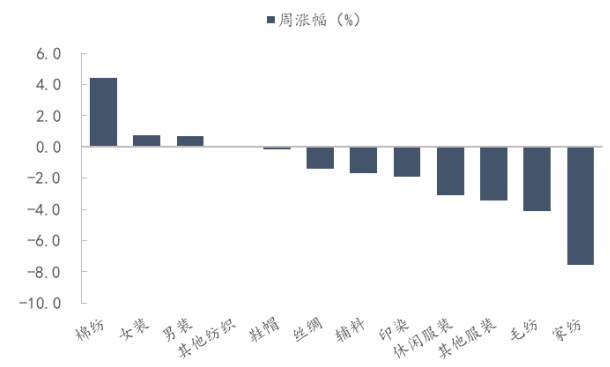
【建议关注】地素时尚、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

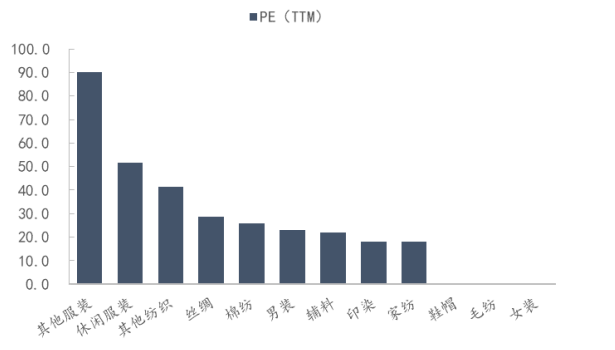
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：棉纺 4.40%、女装 0.74%、男装 0.72%、其他纺织 0.10%、鞋帽-0.17%、丝绸-1.37%、辅料-1.69%、印染-1.88%、休闲服装-3.12%、其他服装-3.45%、毛纺-4.12%、家纺-7.53。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

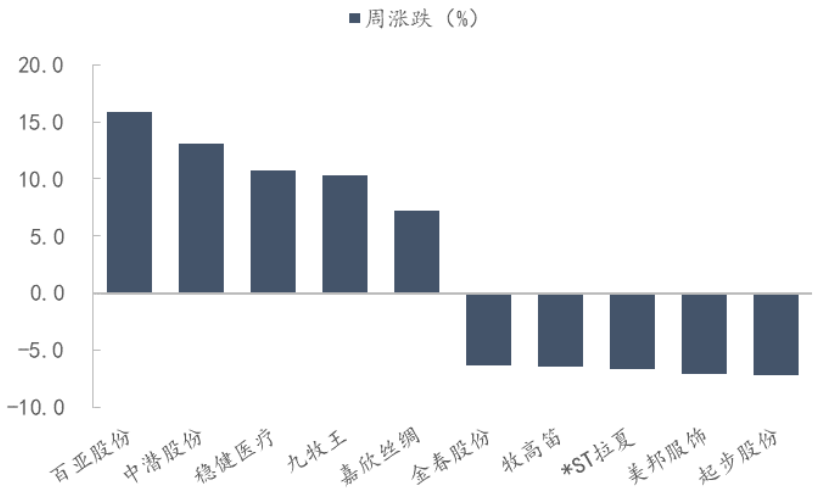
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：百亚股份 15.91%、中潜股份 13.12%、稳健医疗 10.79%、九牧王 10.36%、嘉欣丝绸 7.26%;排名后五位的公司为：金春股份-6.31%、牧高笛-6.45%、*ST 拉夏-6.67%、美邦服饰-7.04%、起步股份-7.12%。

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：地产数据向好支撑家具需求，原材料涨价下关注需求强势纸种

家居：

11 月全国住宅销售面积单月同比上涨 11.28%，1-11 月累计上涨 1.90%，延续向好势头；11 月住宅竣工面积同比上涨 6.06%。11 月家具零售额同比下滑 2.20%，但 1-11 月累计零售额同比下滑 7.90%，降幅相比 1-10 月略有收窄。近几个月地产数据表现较强，且预计 2021 年地产行业仍将处于景气区间。家居中期需求可期，销售有望持续复苏，利好零售端龙头与工程端持续发力的家居企业。

海外疫情影响之下国内家具出口较为强劲，叠加跨境电商在海外的发展，11 月家具及零部件出口金额同比增长达 42%，相关企业将受益。软体家具市场成长性较好，龙头企业在打造国内竞争力的同时，也受益于出口业务的景气。关注顾家家居、梦百合等标的，以及办公家具等其他家具出口细分行业。

B 端市场方面，精装修渗透率不断提高，行业短期波动下企业大宗业务仍取得较快增长。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。建议继续关注 B 端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。

造纸：

本周包装纸价有所上涨，双胶纸价有所回落。原材料方面，纸浆价格继续上涨，废纸价格亦有所提升。国内经济保持较高景气度，叠加疫苗研发进展顺利，带来下游需求回升，引来原材料价格的反弹。考虑到经济基本面稳健向好，预计原材料价格仍将稳中有升，关注需求较强、价格较为坚挺的品类。

当前包装纸受益于出口景气、消费回暖，短期受益于旺季需求，叠加明年外废清零压力，纸企有提价动作。

白卡纸受益于替塑需求、白板纸产能淘汰等因素，需求亦较为强劲。文化纸方面关注明年党建材料需求的释放。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。长期关注中顺洁柔、维达国际。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

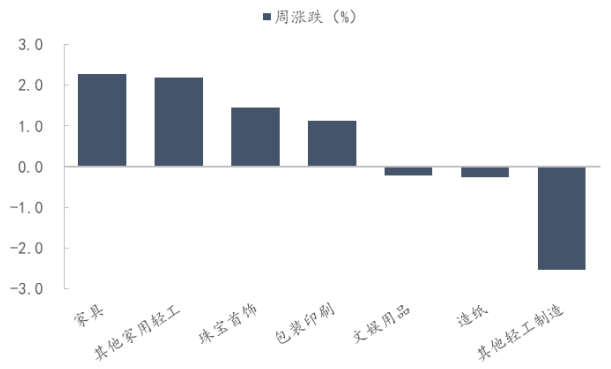
【建议关注】思摩尔国际、索菲亚、公牛集团、晨光文具

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

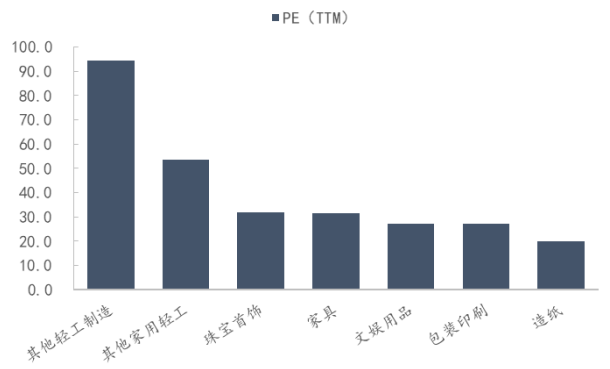
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具2.29%、其他家用轻工2.20%、珠宝首饰1.45%、包装印刷1.13%、文娱用品-0.21%、造纸-0.25%、其他轻工制造-2.54%。

图21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

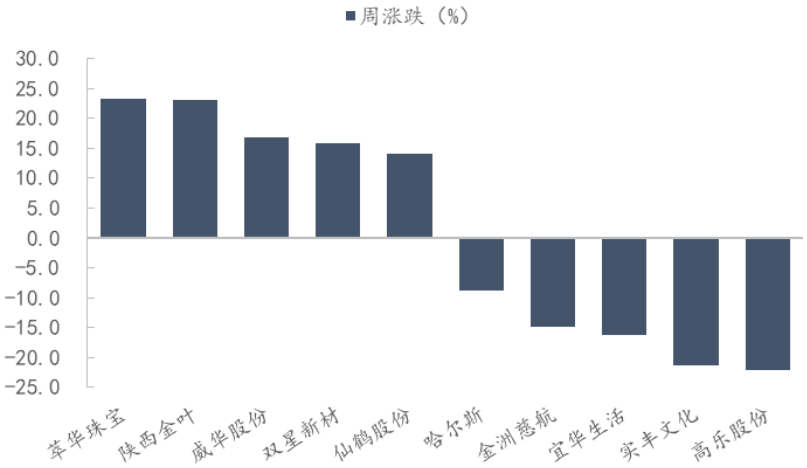
图22：轻工制造子行业市盈率



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：苹华珠宝23.18%、陕西金叶23.08%、威华股份16.77%、双星新材15.85%、仙鹤股份14.10%;排名后五位的为：哈尔斯-8.83%、金洲慈航-14.81%、宜华生活-16.19%、实丰文化-21.39%、高乐股份-22.07%。

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. 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
商社			
002607.SZ	中公教育	2020/02/01	限售解禁

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
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	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
公司	【东兴商社|免税】中国中免:政策拉动离岛免税发力,Q3 业绩表现亮眼	2020-10-14
行业	社会服务行业报告：双节催化旅游业加速回暖，离岛免税表现仍亮眼	2020-10-09
公司	豫园股份（600655.SH）：战略重构业务版图，百年豫园焕发活力	2020-09-23

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