东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：寻求业绩确定性，关注年底估值切换

——行业周观点

2020 年 12 月 13 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性

食品饮料板块近期略有回调，挺价坚决，渠道细化，新品培育，白酒淡季看点不断。上海高端白酒渠道调研反馈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。

【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：年底关注业绩确定性和估值切换

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 亿元，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。职教方面，国考笔试结束，山东、北京、上海、江苏、浙江已经陆续发布 2021 省考公告，各类考试有序推进，保障中公教育等考培机构业绩确定性。年底即将迎来考研笔试，硕士扩招在解决当前就业压力的同时，也符合我国经济社会发展对人才的需求，因此我们认为扩招依旧会成为未来几年的趋势。此外，扩招的同时报考人数也在增加，21 年报录比或突破 4:1。考试扩招与竞争的日益激烈有望推动行业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。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。酒店行业疫后持续复苏，有望延续 2019 年下半年的复苏周期。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。

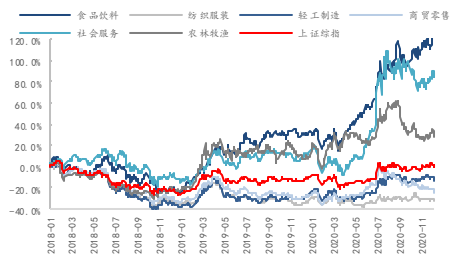
农林牧渔：猪价高位震荡，关注年末年初种业政策催化

生猪养殖：本周国内生猪价格触顶后回落，全国外三元生猪出栏均价 33.42 元/公斤，环比涨幅 2.99%。冬至将至，预计整体市场需求有所提振，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。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。生猪期货将于 2021 年 1 月 8 日在大商所上市，未来将为规模企业提供更多价值参考与市场对冲的工具。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，

未来 3-6 个月行业大事

2020/02/01 中公教育：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

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

核心竞争力仍在成本控制与出栏成长。

种植种业：2020 粮食再获丰收，分品类来看，玉米产量微降，稻谷小麦产量提升。三大主粮中玉米供需格局依然偏紧，后市随着生猪存栏恢复带动饲用玉米需求逐步增长，预计价格有较强支撑。同时其他可替代谷物的需求随之增长，价格上抬，种植业周期上行。年末年初进入政策密集期，粮食安全议题有望持续受到关注，种业种植有望迎来主题催化。转基因种子政策有望持续推进，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。

【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：11 月各品类电商增速良好，关注降温对冬装销售的促进作用

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、地素时尚

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：经济复苏预期支撑浆价与纸价，关注家具内销回暖与出口增长

本周纸浆和部分地区废纸等原材料价格有所上涨。近期全球新冠疫苗研制进程可喜，国内经济指标亦表现出较好景气度，提振经济复苏信心。下游需求回升预期提振下，浆价或从低位反复走向稳步回升，同时支撑纸价，拥有原材料自给能力的企业将更加受益。文化纸关注明年党建材料需求释放，白卡纸看好强势供需关系下价格保持坚挺，瓦楞箱板纸或受益于废纸进口清零。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，龙头纸企高端纸品优势凸显。长期关注中顺洁柔、维达国际。家具方面，国内地产数据支撑明年家居需求，利好零售龙头与工程端持续发力的企业。海外疫情影响之下国内家具出口能力具有相对优势，叠加跨境电商发展，相关企业或受益。软体家具具备良好成长性，关注顾家家居、梦百合等标的。同时关注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，长期看好集中度提升，建议继续关注 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、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：张东雪

zhangdx@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070051

目录

1. 市场回顾：市场整体上涨，大消费呈现一定韧性 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：商社和食品饮料韧性强 4
2. 行业追踪：寻求业绩确定性，关注年底估值切换 5
2.1. 食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性 5
2.2. 商贸零售&社会服务：年底关注业绩确定性和估值切换 7
2.3. 农林牧渔：猪价高位震荡，关注年末年初种业政策催化 11
2.4. 纺织服装：11 月各品类电商增速良好，关注降温对冬装销售的促进作用 14
2.5. 轻工制造：经济复苏预期支撑浆价与纸价，关注家具内销回暖与出口增长 15
3. 重点标的近期重要事项提醒 16
4. 风险提示 17
相关报告汇总 18

插图目录

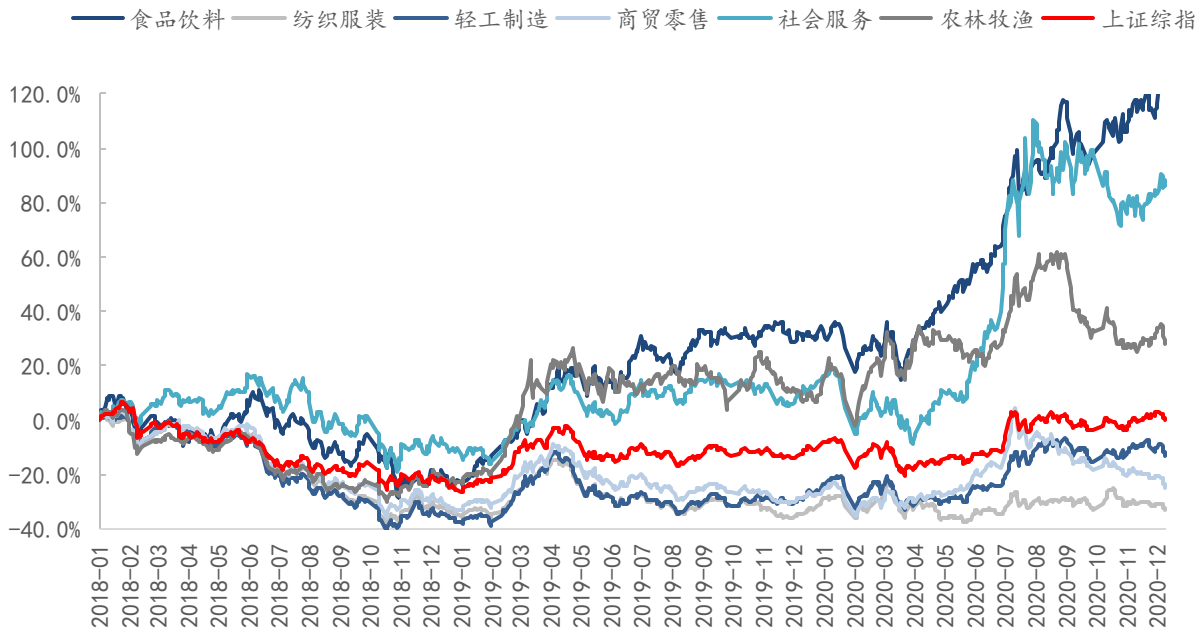
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 5
图 4：食品饮料子行业市盈率 5
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 6
图 8：食品板块涨跌前五的公司 6
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：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

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 3347.19 点，周跌幅 2.83%；深证成指收于 13555.14 点，周跌幅 3.36%；创业板收于 2687.78 点，周跌幅 1.58%。重要股指方面，沪深 300 收于 4889.63 点，周跌幅 3.48%；中证 500 收于 6209.43 点，周跌幅 3.95%；上证 50 收于 3427.86 点，周跌幅 3.21%。大消费行业加权周跌幅 0.77%，跑赢上证综指 2.05pct，跑赢深证成指 2.59pct，整体比大市更有韧性。

图 1：大消费行业指数变动情况

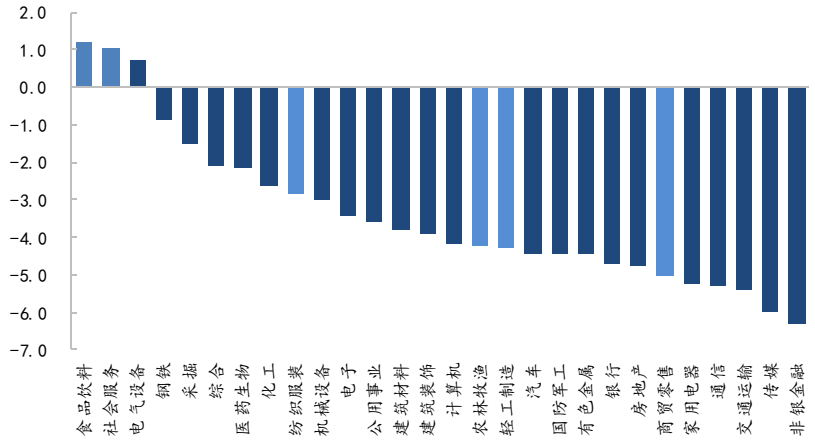


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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 1.19%、社会服务上涨 1.06%、纺织服装下跌 2.84%、农林牧渔下跌 4.21%、轻工制造下跌 4.28%、商贸零售下跌 5.05%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 2，第 9，第 16，第 17 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 1.19%、社会服务 1.06%、电气设备 0.75%、钢铁-0.87%、采掘-1.49%。涨跌幅后五位的板块为：家用电器-5.23%、通信-5.30%、交通运输-5.42%、传媒-6.01%、非银金融-6.32%。

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：寻求业绩确定性，关注年底估值切换

2.1. 食品饮料：整体逻辑思路不变，寻求业绩确定性

食品饮料板块近期略有回调，挺价坚决，渠道细化，新品培育，白酒淡季看点不断。上海高端白酒渠道调研反馈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。乳制品板块本周平均跌幅达到 4.13%。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

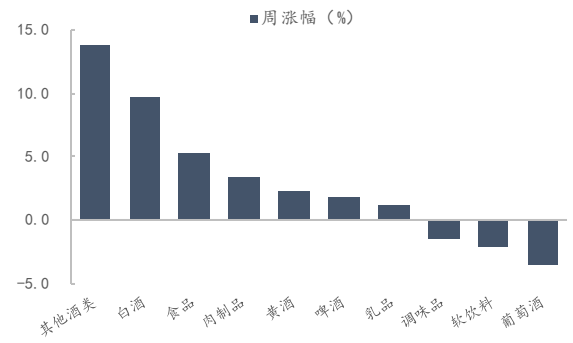
风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

2.1.1 市场整体表现

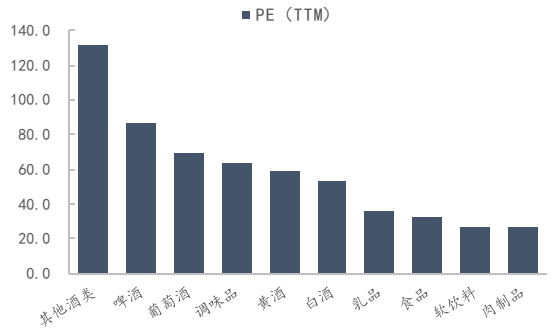
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他酒类 13.85%、白酒 9.68%、食品 5.26%、肉制品 3.35%、黄酒 2.21%、啤酒 1.86%、乳品 1.12%、调味品-1.55%、软饮料-2.09%、葡萄酒-3.54%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅

图 4：食品饮料子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

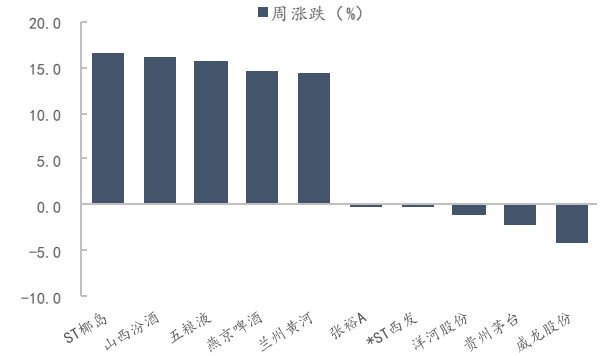


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：ST 椰岛 16.54%、山西汾酒 16.21%、五粮液 15.62%、燕京啤酒 14.64%、兰州黄河 14.47%。表现后五的公司为：张裕 A-0.10%、*ST 西发-0.11%、洋河股份-1.12%、贵州茅台-2.18%、威龙股份-4.08%。

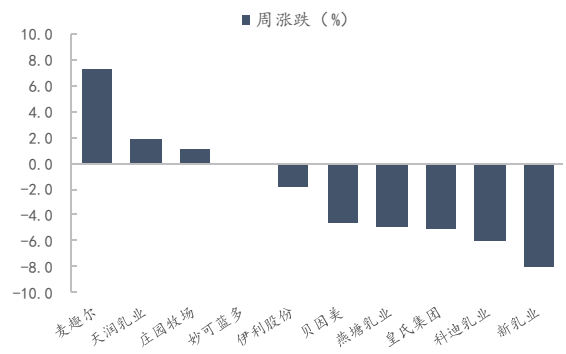
乳制品公司表现前五位：麦趣尔 7.34%、天润乳业 1.88%、庄园牧场 1.08%、妙可蓝多 0.00%、伊利股份-1.88%，表现后五位：贝因美-4.58%、燕塘乳业-4.99%、皇氏集团-5.04%、科迪乳业-5.97%、新乳业-7.96%。

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



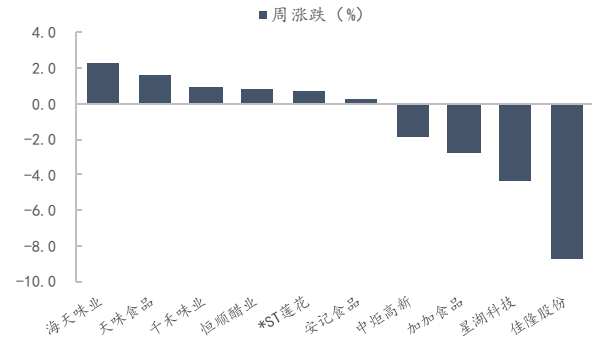
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：海天味业 2.34%、天味食品 1.59%、千禾味业 1.00%、恒顺醋业 0.89%、*ST 莲花 0.70%；表现后五位的公司为：安记食品 0.24%、中炬高新-1.83%、加加食品-2.81%、星湖科技-4.38%、佳隆股份-8.70%。

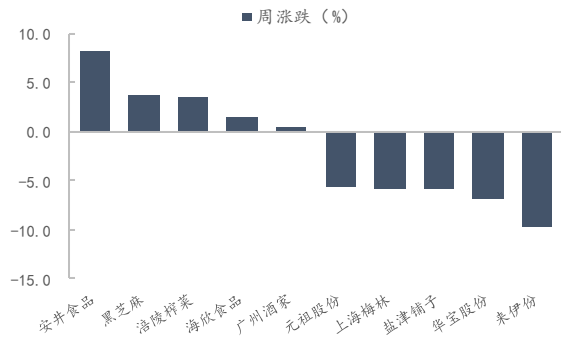
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：安井食品 8.11%、黑芝麻 3.74%、涪陵榨菜 3.48%、海欣食品 1.45%、广州酒家 0.52%；表现后五位的公司为：元祖股份-5.70%、上海梅林-5.74%、盐津铺子-5.90%、华宝股份-6.84%、来伊份-9.76%。

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：年底关注业绩确定性和估值切换

年底临近，关注业绩确定性较高公司，同时化妆品、免税、教育等高景气板块关注年底估值切换。

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，国考笔试结束，山东、北京、上海、江苏、浙江已经陆续发布 2021 省考公告，各类考试有序推进，保障中公教育等考培机构业绩确定性。年底即将迎来考研笔试，硕士扩招在解决当前就业压力的同时，也符合我国经济社会发展对人才的需求，因此我们认为扩招依旧会成为未来几年的趋势。此外，扩招的同时报考人数也在增加，21 年报录比或突破 4:1。考试扩招与竞争的日益激烈有望推动行业参培率与市场规模的提升。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，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，同时全国多省市集中开展整治校外培训机构活动。在此背景下，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。

免税方面，新政实施以来离岛免税持续高景气，四季度旅游旺季有望进一步扩大销售规模。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。

酒店方面，国内酒店市场持续复苏，龙头集中度有望进一步提升。国内来看，市场自 2 月跌至谷底后呈逐月向好，9-10 月，中档和经济型酒店 RevPAR 已基本恢复至去年同期水平，11 月受疫情反弹影响，市场整体 RevPAR 有小幅下跌，但整体可控，酒店行业持续复苏的大趋势不会受到根本影响。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。我们认为，下半年国内酒店市场受旅游和商旅需求带动有望进一步恢复，头部酒店逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，行业的 RevPAR 有望于年底至明年上半年在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。

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 10 月灵活用工雇员人数增至 3.27 万人，环比增加 0.1 万人，增长率 3.2%；同比增加 0.81 万人，增长率 32.9%。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。文化和旅游部办公厅、中国农业银行近日联合印发《关于进一步加强金融支持全国乡村旅游重点村建设的通知》，从扩大专项政策和产品适用范围、加大信贷支持力度、支持乡村民宿发展、优化业务办理流程等方面提出九项创新举措，推进农村旅游重点村建设，促进乡村旅游高质量发展。第三季度我国游客出游意愿已达 80.22%，同比恢复九成左右，旅行社复工比例接近 60%，95%以上的企业表示对旅行社业务的未来保有信心，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

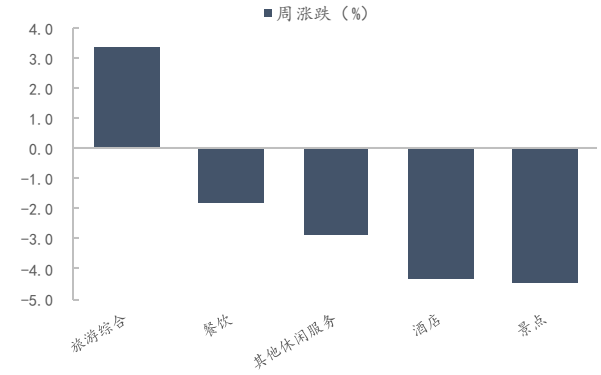
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

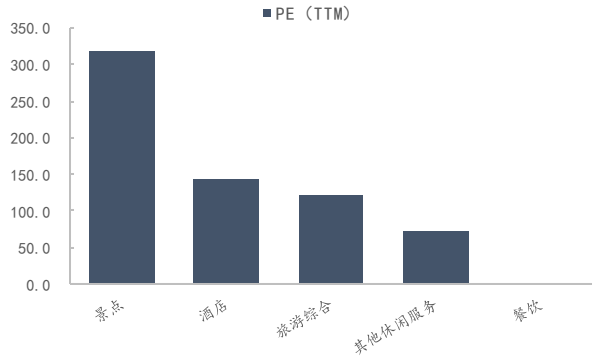
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 3.34%、餐饮-1.80%、其他休闲服务-2.87%、酒店-4.32%、景点-4.45%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 1.20%、贸易-1.43%、多业态零售-2.41%、专业市场-5.02%、百货-5.81%、专业连锁-6.70%、超市-8.23%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



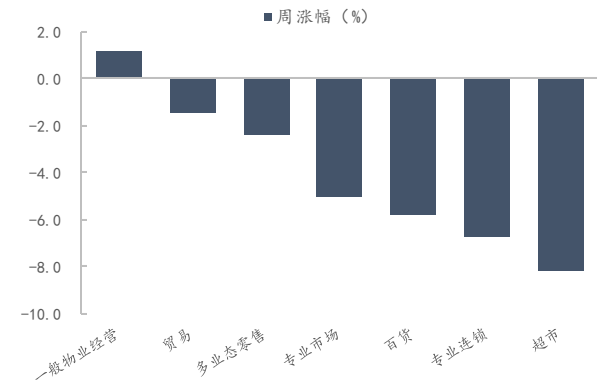
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



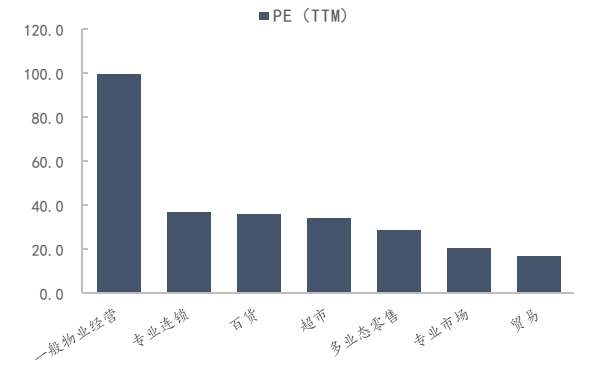
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

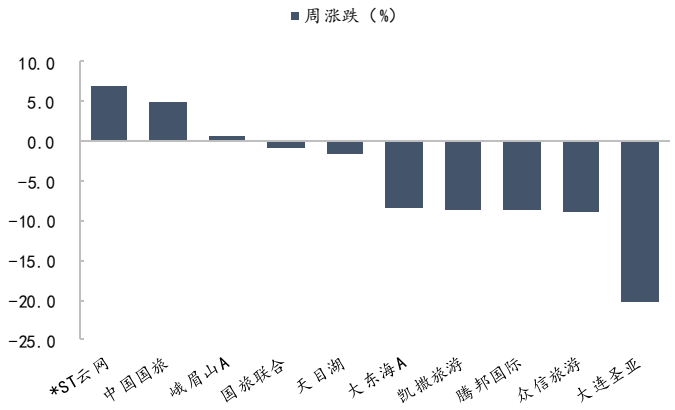
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：*ST 云网 7.07%、中国国旅 4.87%、峨眉山 A0.66%、国旅联合-0.95%、天目湖-1.70%;排名后五位的公司为：大东海 A-8.43%、凯撒旅行-8.63%、腾邦国际-8.71%、众信旅游-8.89%、大连圣亚-20.33%。

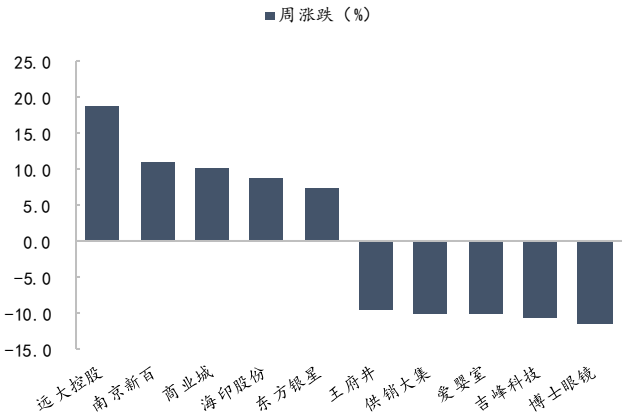
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：远大控股 18.90%、南京新百 11.11%、商业城 10.25%、海印股份 8.96%、东方银星 7.47%;排名后五位的公司为：王府井-9.55%、供销大集-10.66%、爱婴室-10.12%、吉峰科技-10.49%、博士科技-11.33%。

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：收购和自建同步推进，学习教育基地不断扩充。

事件：公司董事会同意收购亚夏润南全资子公司六安亚中和六安中科 100%股权。且公司全资子公司北京中公教育科技有限公司将与北建工签署《关于怀柔新城开发建设协议书》，土地交付后将用作北京中公怀柔学习基地投入使用。

点评：本次对亚夏润南全资子公司六安亚中和六安中科的收购，目的是借助其所属的相关物业资产，及时创建短期即能投入使用的区域大型学习基地。并借助其优良的地理区位和高铁优势，用于辐射安徽及邻近的中部地区，快速疏解中部地区的多品类教学配套硬件资源供给不足的难题。这有利于公司教学辐射范围的扩大和教学环境的改善，有利于进一步实现公司职业教育产品服务迈向 3.0 版本的升级改造，稳步推进落实公司战略规划。公司于北建工签署协议，有利于公司充分利用北建工在地产开发领域的丰富经验，加快学习基地建设的进度，营造未来发展空间。公司收购和自建两种模式双管齐下，积极推进学习教育基地的扩充和教育环境的改善，将进一步挺高公司的吸引力和教育服务辐射范围。

风险提示：赛道扩张不及预期，合同履行的不确定性，教育恶性事件发生。

2. 凯撒旅业：旅游业务与金融业务融合，帮助提高服务水平和市场竞争力。

事件：公司决定受让上海商驿持有的易生金服 3434.46 万元出资额，对应持股比例为 3.72%。本次股权转让完成后，公司合计持有易生金服 18754.79 万元出资额，持股比例达 20.31%。

点评：易生金服为航旅金融科技服务平台，作为领先的“航+旅+购”支付服务专家拥有强大的支付及渠道优势。公司对易生金服股权的购买有利于完善公司在旅游金融业务方面的产业布局，发挥易生金服在金融服务方面的优势为公司的旅游业务加码，推进旅游业务与旅游金融业务的融合。公司还表示将在此基础上进一步探索旅游供应链金融、外国人入境移动支付等解决方案，将对公司发力境内游市场产生积极影响，进一步提升公司的服务水平和市场竞争力。同时标的公司具备较佳的运营和盈利能力，有助于增强公司盈利能力，谋求长期健康发展。

风险提示：疫情发展超预期，支付监管趋严，标的公司存在一定的经营风险。

3. 永辉超市：上蔬永辉破产清算，对公司整体无实质性影响。

事件：公司参股公司上蔬永辉申请破产清算。上蔬永辉及其子公司尚欠永辉超市 251.22 万元款项未结清，公司将全额计提减值准备。

点评：上蔬永辉为公司的参股公司，持股比例为 32.14%。上蔬永辉以不能清偿到期债务、明显缺乏清偿能力为由向上海市第三级中级人民法院申请破产清算。截至 2019 年底，公司对上蔬永辉的长期股权投资账面净值为 0 元，因此上蔬永辉的破产清算不会对公司 2020 年以及以后年度的投资收益产生影响。上蔬永辉及其子公司尚欠公司 251.22 万元款项未结清，该款项预计在上蔬永辉破产清算后收回的可能性极小，公司将对该款项全额计提减值准备。综合来看，该事件对公司整体经营和财务业绩方面的影响均较小，不会对公司产生实质性影响。

风险提示：破产清算进展不及预期，市场竞争加剧。

2.3. 农林牧渔：猪价高位震荡，关注年末年初种业政策催化

生猪养殖：本周国内生猪价格触顶后回落，全国外三元生猪出栏均价 33.42 元/公斤，环比涨幅 2.99%。本周猪价抬升后，终端市场对于高价存在抵触情绪，产品走货速度放缓，规模场挺价情绪有所缓解，带动猪价先涨后跌。从屠宰端来看，重点屠宰企业开工率持续提升，一方面是由于南方季节性腌腊带动的需求提升，另一方面是由于冻品消费受限，消费转移下，鲜销需求向好。冬至将至，预计整体市场需求有所提振，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。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。生猪期货将于 2021 年 1

月 8 日在大商所上市，未来将为规模企业提供更多价值参考与市场对冲的工具。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。

饲料动保：本周国内玉米均价 2501.75 元/吨，环比上涨 1.95%；豆粕均价 3152.79 元/吨，环比降幅 1.89%；麸皮均价 1910 元/吨，环比降幅 0.30%，本周饲料价格微涨。本周主产区玉米价格趋于稳定，豆粕价格整体回落，下游按需采购为主。饲料工业协会公布 2020 年 11 月饲料销量，猪料产量环比下滑 0.3%，同比上涨 53.1%，细分品类来看，仔猪料环比下滑 2.7%，或与北方入冬后仔猪疾病多发导致死亡率上升有关。生猪存栏恢复节奏虽然仍有反复，然而趋势确立，后周期行业持续保持景气。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。

种植种业：2020 粮食再获丰收，分品类来看，玉米产量微降，稻谷小麦产量提升。三大主粮中玉米供需格局依然偏紧，后市随着生猪存栏恢复带动饲用玉米需求逐步增长，预计价格有较强支撑。同时其他可替代谷物的需求随之增长，价格上抬，种植业周期上行。年末年初进入政策密集期，粮食安全议题有望持续受到关注，种业种植有望迎来主题催化。转基因种子政策有望持续推进，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。

白羽肉鸡养殖：本周国内白羽肉鸡月度均价 3.97 元/斤，环比涨幅 2.85%。白羽肉鸡鸡苗均价 4.07 元/羽，环比涨幅 9.12%。受冻品新冠疫情影响，终端市场需求不振，屠宰企业收购谨慎，开工率小幅下降，毛鸡出栏量走低，供需两弱情况下，价格小幅微涨。预计近期需求端难有提振，市场价格预计仍偏弱运行。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：天猫国际 12 月 9 日发布新增“ 天猫国际宠物食品原肉粮优品技术规范”公示通知，公告对犬粮和猫粮的糖精钠和黄曲霉素 B1 的含量提出了检测标准要求。未来宠物食品管理从民间到政策端的不断规范将持续引领市场健康有序发展，有利于头部企业自主品牌的建设。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，具备品牌力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

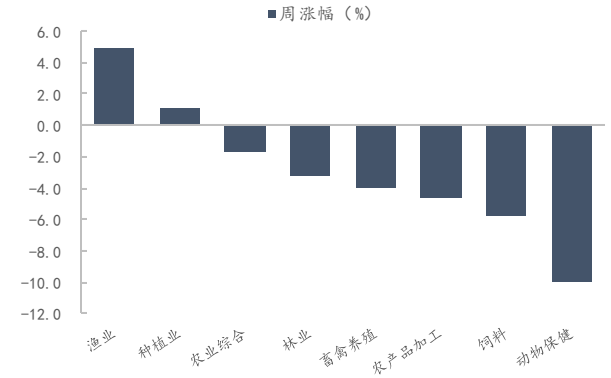
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

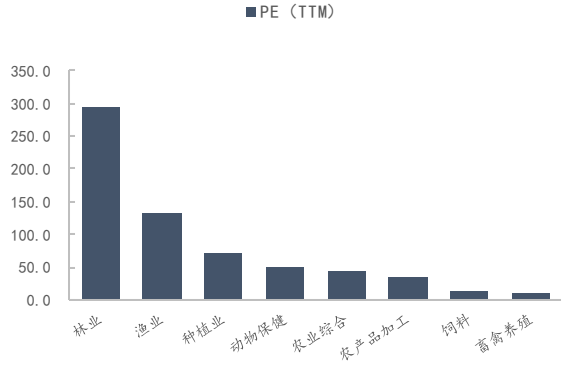
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业 4.89%、种植业 1.04%、农业综合-1.66%、林业-3.17%、畜禽养殖-3.99%、农产品加工-4.65%、饲料-5.74%、动物保健-10.03%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

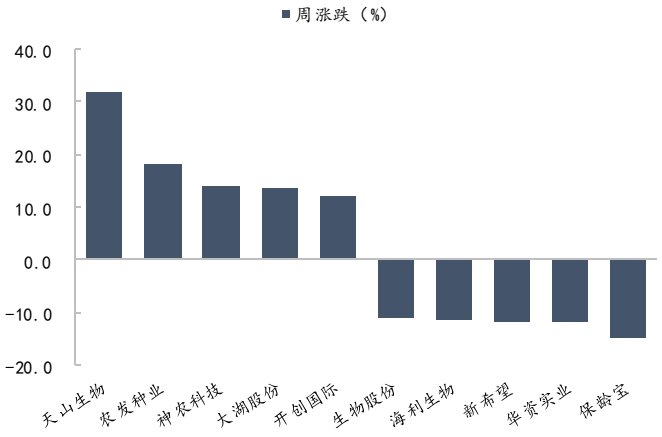
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：天山生物 31.83%、农发种业 18.16%、神农科技 13.93%、大湖股份 13.60%、开创国际 12.16%;排名后五位的公司为：生物股份-11.18%、海利生物-11.50%、新希望-11.70%、华资实业-11.73%、保龄宝-14.95%。

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：11 月各品类电商增速良好，关注降温对冬装销售的促进作用

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。出口方面，服装出口伴随着海外需求回暖有所回升：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%。投资方面，纺织制造明年将受益于外需回暖，长期关注 RCEP 的落地进程，建议关注垂直一体化布局企业。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、滔搏、地素时尚

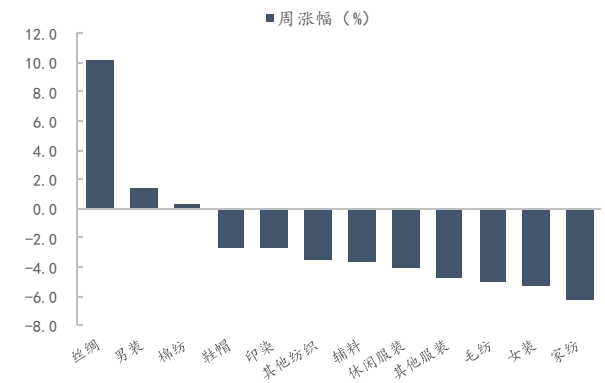
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

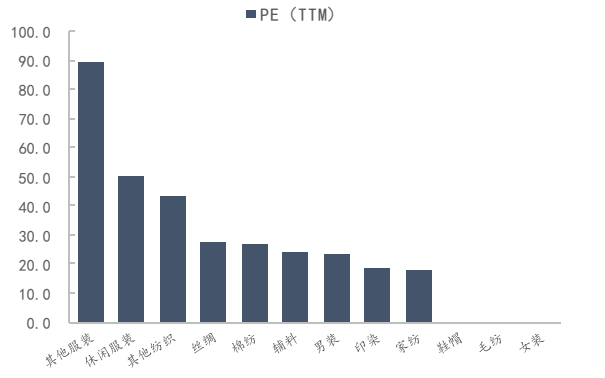
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 10.14%、男装 1.42%、棉纺 0.30%、鞋帽-2.68%、印染-2.68%、其他纺织-3.59%、辅料-3.73%、休闲服装-4.07%、其他服装-4.70%、毛纺-5.05%、女装-5.37%、家纺-6.28%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

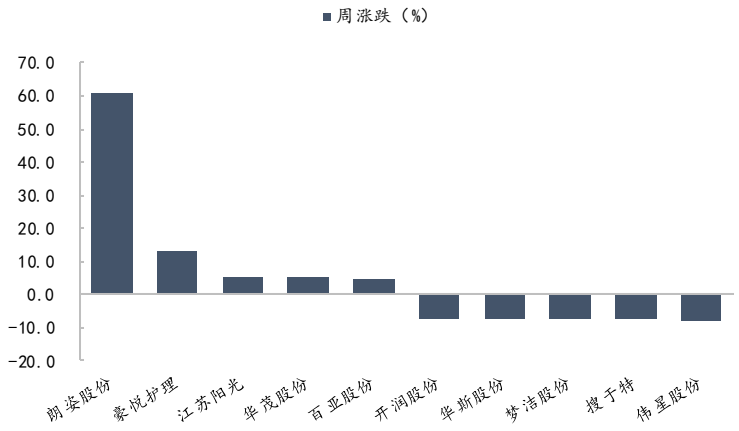
图 19：纺织服装子行业市盈率



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 61.01%、豪悦护理 13.02%、江苏阳光 5.50%、华茂股份 5.48%、百亚股份 4.85%;排名后五位的公司为：开润股份-7.18%、华斯股份-7.21%、梦洁股份-7.29%、搜于特-7.33%、伟星股份-7.88%。

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：经济复苏预期支撑浆价与纸价，关注家具内销回暖与出口增长

造纸：

本周纸浆和部分地区的废纸等原材料价格有所上涨。近期全球新冠疫苗研制进程可喜，提振经济复苏信心，未来纸制品需求有望迎来回升。国内 11 月 PMI 仍保持较高景气度，明年经济进一步复苏的可能性很大。在此支撑下，浆价近期有明显反弹动作。相比于上一轮浆价的反复，近期经济基本面有所加强，预计未来浆价或稳步回升。原材料价格上涨将对纸价产生支撑，拥有原材料自给能力的企业将更加受益。

文化纸方面，关注明年党建材料需求释放；白卡纸受益于替塑和白板纸产能淘汰，供需关系较强，价格有望保持坚挺。废纸进口清零后，瓦楞箱板纸等或受益于原材料潜在缺口对纸价的支撑。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，龙头纸企高端纸品优势凸显，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。

家居：

国内来看，近几个月地产数据表现较强，明年家居需求可期，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。海外方面，疫情影响之下国内家具出口能力具有相对优势，叠加跨境电商在海外的发展，相关企业或有所受益。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。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

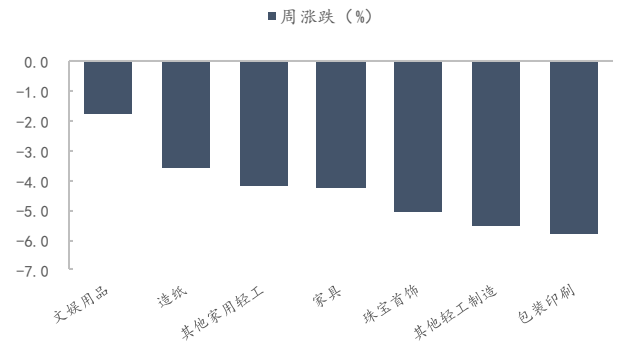
【建议关注】思摩尔国际、索菲亚、公牛集团、晨光文具

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

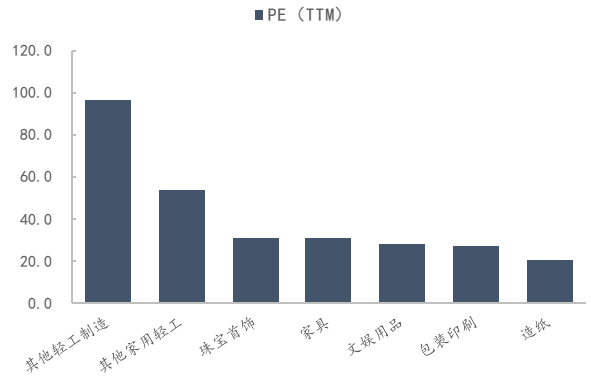
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：文娱用品-1.77%、造纸-3.60%、其他家用轻工-4.19%、家具-4.25%、珠宝首饰-5.03%、其他轻工制造-5.52%、包装印刷-5.78%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

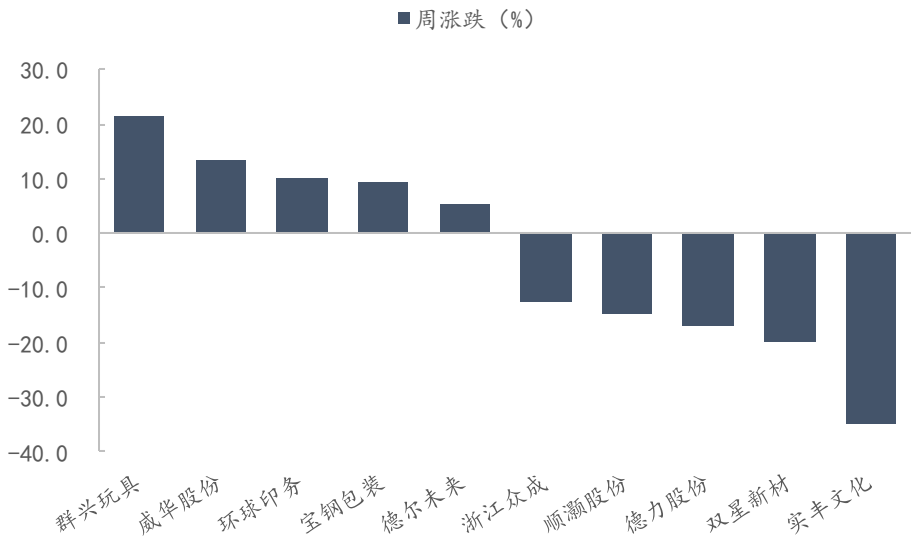
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：群兴玩具 21.52%、威华股份 13.49%、环球印务 9.95%、宝钢包装 9.28%、德尔未来 5.54%；排名后五位的为：浙江众成-12.58%、顺灏股份-14.72%、德力股份-16.89%、双星新材-19.94%、实丰文化-34.90%。

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