东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：商务部再提稳就业扩内需，聚焦景气度环比改善

——行业周观点

2020 年 11 月 29 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：重点推荐白酒板块，经营情况持续向好

食品饮料板块近期整体上涨，我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。白酒行业方面，近期白酒板块波动显著，主要是由资金及情绪方影响所致，背后基本面支撑因素是未来三个季度环比好转可能性较强。拉长时间来看，白酒板块整体估值中枢，有望从 20-30 稳定至 30-40 中位数。从个股来看，有媒体报道贵州茅台 2020 年第四季度茅台酒直销渠道的计划销售量将商超、电商等视为直销渠道，贵州茅台则对这一说法做出了澄清，进一步彰显公司价值。高端白酒持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖，次高端首推口子窖。

【重点推荐】泸州老窖、酒鬼酒、五粮液、双汇发展

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：聚焦低估值与疫后复苏，持续关注酒店、高教板块

商零社服行业关注经营持续改善的酒店、低估值的高教等板块，并持续看好高景气赛道龙头。酒店板块持续复苏，我们认为头部酒店企业多元化品牌战略加速推进，行业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。高教板块具备“确定性+成长性”的双重特征，近期部分高教公司迎来年报期，关注业绩情况；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。

持续关注高景气赛道免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，上周末海口美兰机场单日旅客吞吐量在疫情后首次突破 7 万人，四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。职教方面，周日国考笔试开考，21 年国考计划招录 2.57 万人，同比增长 6.6%，共 157.6 万人通过了资格审查，同比增长 9.7%，通过资格审查人数与录用计划数之比约为 61:1，考试难度较去年进一步提升，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。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势，看好上游 ODM、原料商凭借技术、规模优势，持续享受行业成长红利。

【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。

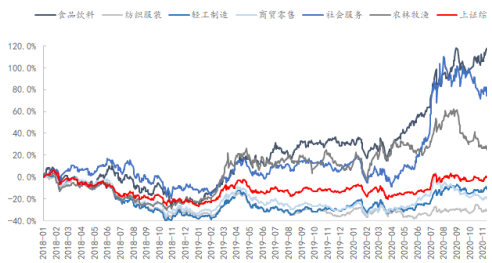
农林牧渔：猪价季节性反弹，后周期行业持续景气

本周南方地区腌腊陆续开启，带动全国生猪价格小幅上涨。预计下周国内生猪价格或震荡上行，但从长期来看，猪价仍缺乏利好空间。本周玉米、豆粕价格环比上涨，麸皮价格环比稍降。预计下周玉米、豆粕、麸皮价格将保持稳定，生猪饲料价格或趋稳运行。随着生猪产能逐步恢复，后周期行业景气度有所提升。在养殖集中化、规模化趋势下，后周期龙头企业产品竞争力优势突出。粮食安全议题持续受到关注，12 月全国人大常委会将审议反食品浪费法草案。草地贪夜蛾虫

未来 3-6 个月行业大事

2020/12/01 首旅酒店：股东大会

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

害有望推动转基因种子政策加速落地，相关企业有望充分受益。本周毛鸡和鸡苗价格有所下跌，近期白羽肉鸡价格虽触底回升，但短期内毛鸡价格涨跌空间有限。11 月 23 日，由高瓴资本牵线，国内连锁宠物医院龙头企业新瑞鹏与河南建业新生活服务有限公司签署战略合作协议，公司将借助“建业+”平台线上线下服务网络，结合自由供应链网络优势，做到覆盖整个河南省的宠物健康管理和宠物新零售体系。推荐标的生物股份，海大集团，溢多利。

【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：服装家纺在冷冬天气下加速回暖，纺织制造长期受益于 RCEP 签订

降温较早+春节较晚使得冬装销售时间拉长，预计旺销至少维持至明年一季度。今年疫情下线上的消费热情高，直播带货等新形式也在线上发挥着重要的作用，对包括服装家纺在内的消费品销售有非常积极的带动作用。叠加今年全国范围内的降温时间较往年早，春节较往年晚，冬装及冬季床品的销售周期更长，也带动了销售及渠道补库存热情。我们预计四季度服装家纺的收入端回暖明显，业绩端库存减值压力不大。建议关注疫情形势下加速公司数字化转型和全渠道建设的服装家纺公司。纺织制造长期受益于 RCEP 签订。我国作为全球最大的纺织品出口国，拥有全产业链生产优势，同时我国纺织制造企业经过多年发展在研发、效率、快反等方面积累了明显的优势。

【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：外废清零有望支撑包装纸价，关注家具零售复苏与出口高景气度

《关于全面禁止进口固体废物有关事项的公告》再次确认了 2021 年起废纸进口清零政策。考虑到经济持续复苏，出口保持景气，包装纸需求预计向好。考虑到目前瓦楞纸进口有限，预计国废供需将进一步偏紧，支撑包装纸价格。拥有海外原材料产能的龙头有望受益。禁塑背景下白卡纸需求有根本性提升，文化纸需求有望受益于党建材料需求。浆纸系后续价格需关注浆价走势，短期受海外疫情影响浆价预计保持低位。近几个月地产数据表现亮眼，有望支撑中期家居需求，带动家具销售持续复苏，利好零售端龙头与工程端持续发力的家居企业。C 端关注品牌力强、线下渠道成熟、不断探索线上引流的龙头企业。海外疫情利好国内办公家具、软体家具等品类出口。软体龙头在打造国内市场竞争力的同时，有望在出口端实现较快增长。关注顾家家居、梦百合等标的。

【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。

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：市场震荡，大消费整体疲软 4
1.1 市场整体表现：市场震荡，重要指数呈现分化 4
1.2 大消费各板块表现：大消费整体疲软，休闲服务呈现韧性 4
2. 行业追踪：商务部再提稳就业扩内需，聚焦消费低估值与疫后复苏 5
2.1. 食品饮料：重点推荐白酒板块，经营情况持续向好 5
2.2. 商贸零售&社会服务：聚焦低估值与疫后复苏，持续关注酒店、高教板块 7
2.3. 农林牧渔：猪价季节性反弹，后周期行业持续景气 11
2.4. 纺织服装：服装家纺在冷冬天气下加速回暖，纺织制造长期受益于 RCEP 签订 14
2.5. 轻工制造：外废清零有望支撑包装纸价，关注家具零售复苏与出口高景气度 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

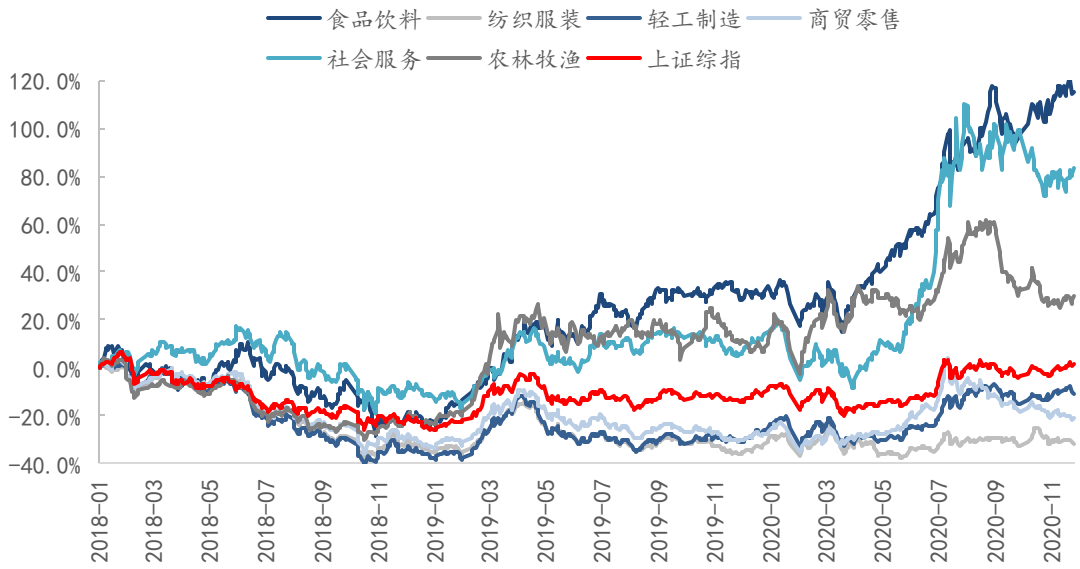
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：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

1.1 市场整体表现：市场震荡，重要指数呈现分化

上周上证综指收 3408.31 点，周涨幅 0.91%；深证成指收于 13690.88 点，周跌幅 1.17%；创业板收于 2618.99 点，周跌幅 1.80%。重要股指方面，沪深 300 收于 4980.77 点，周涨幅 0.76%；中证 500 收于 6351.61 点，周跌幅 1.11%；上证 50 收于 3498.66 点，周涨幅 2.54%。大消费行业加权周跌幅 1.12%，跑输上证综指 2.03pct，跑赢深证成指 0.05pct，整体略跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

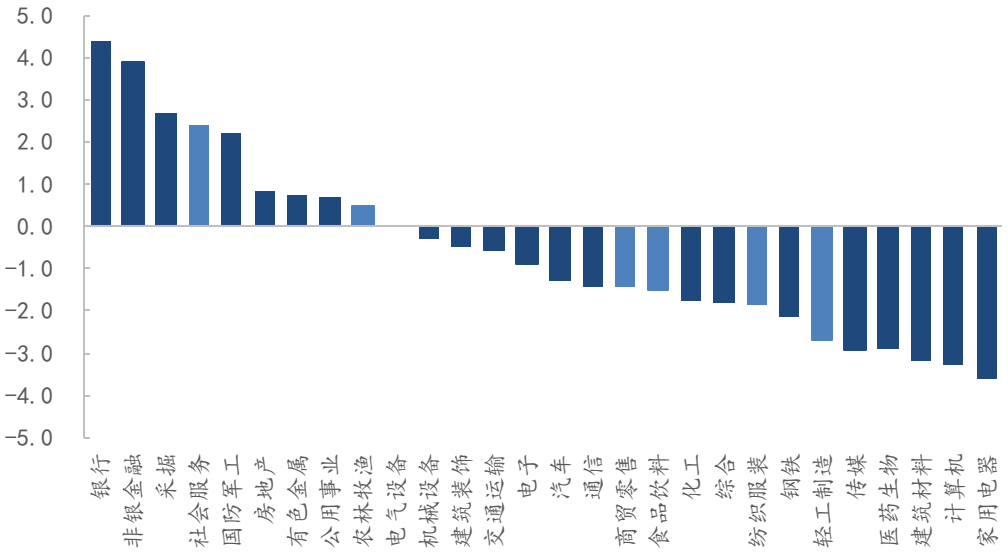


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：大消费整体疲软，休闲服务呈现韧性

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 2.38%、农林牧渔上涨 0.48%、商贸零售下跌 1.44%、食品饮料下跌 1.50%、纺织服装下跌 1.86%、轻工制造下跌 2.67%，在申万一级行业中分别排名第 4，第 9，第 17，第 18，第 21 和第 23。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：银行 4.38%、非银金融 3.91%、采掘 2.70%、社会服务 2.38%、国防军工 2.20%。涨涨幅后五位的板块为：传媒-2.92%、医药生物-2.92%、建筑材料-3.17%、计算机-3.27%、家用电器-3.63%。

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：商务部再提稳就业扩内需，聚焦消费低估值与疫后复苏

2.1. 食品饮料：重点推荐白酒板块，经营情况持续向好

食品饮料板块近期整体上涨，我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。

白酒行业方面，近期白酒板块波动显著，主要是由资金及情绪方影响所致，背后基本面支撑因素是未来三个季度环比好转可能性较强。拉长时间来看，白酒板块整体估值中枢，有望从 20-30 稳定至 30-40 中位数。从个股来看，有媒体报道贵州茅台 2020 年第四季度茅台酒直销渠道的计划销售量将商超、电商等视为直销渠道，贵州茅台则对这一说法做出了澄清，进一步彰显公司价值。高端白酒持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖，次高端首推口子窖。

乳制品方面，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，竞争格局进一步优化。从个股来看，伊利股份在 11 月 25 日发行超短期融资券进行融资，妙可蓝多近日收到政府补助。重点推荐：燕塘乳业，建议继续关注伊利股份。

调味品行业，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。调味品行业建议关注海天味业、中炬高新和安琪酵母。

食品行业方面，疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入回复增速快。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。级的大趋势影响，未来具有规模优势的食品行业龙头业绩表现或将更加优秀，看好未来龙头公司的发展空间。

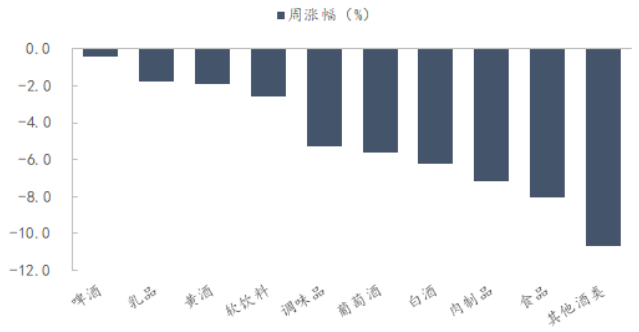
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

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

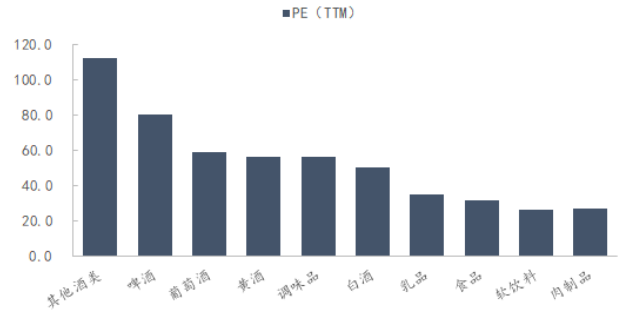
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒-0.41%、乳品-1.77%、黄酒-1.88%、软饮料-2.61%、调味品-5.27%、葡萄酒-5.59%、白酒-6.19%、肉制品-7.19%、食品-8.02%、其他酒类-10.65%。

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

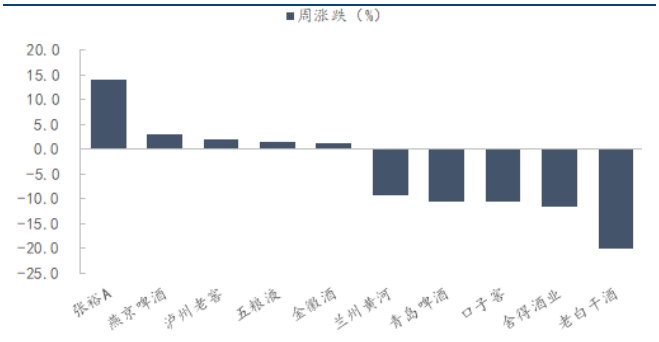


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：张裕 A14.05%、燕京啤酒 2.91%、泸州老窖 2.03%、五粮液 1.57%、金徽酒 1.348%。表现后五的公司为：兰州黄河-9.30%、青岛啤酒-10.55%、口子窖-10.63%、舍得酒业-11.50%、老白干酒-19.98%。

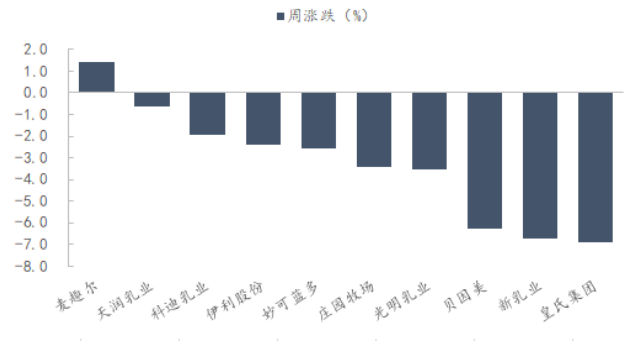
乳制品公司表现前五位：麦趣尔 1.42%、天润乳业-0.62%、科迪乳业-1.94%、伊利股份-2.37%、妙可蓝多-2.54%，表现后五位：庄园牧场-3.40%、光明乳业-3.53%、贝因美-6.25%、新乳业-6.72%、皇氏集团-6.88%。

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



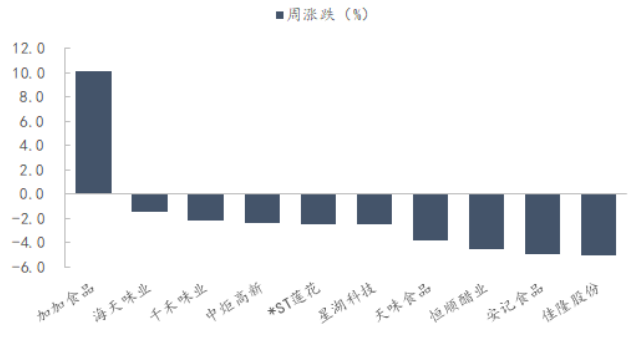
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：加加食品 10.12%、海天味业-1.46%、千禾味业-2.22%、中炬高新-2.33%、*ST 莲花-2.52%；表现后五位的公司为：千禾味业 0.44%、天味食品 0.16%、恒顺醋业-0.66%、中炬高新-1.60%、加加食品-2.43%。

本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：海欣食品 2.26%、洽洽食品 0.04%、来伊份-0.77%、克明面业-0.92%、

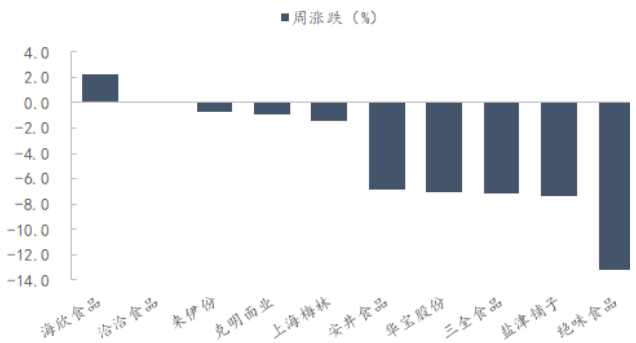
上海梅林-1.40%；表现后五位的公司为：安井食品-6.85%、华宝股份-7.04%、三全食品-7.14%、盐津铺子-7.37%、绝味食品-13.21%。

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：聚焦低估值与疫后复苏，持续关注酒店、高教板块

商零社服行业关注经营持续改善的酒店、低估值的高教等板块，并持续看好高景气赛道龙头。

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，近期上海、天津等地疫情有小幅反弹态势，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。

教育方面，高教板块具备“确定性+成长性”的双重特征，教育部发函对合法合规的关联交易持开放态度，极大消除民办高教未来发展的政策不确定性，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。近期部分高教公司迎来年报期，关注业绩情况。职教方面，周日国考笔试开考，21 年国考计划招录 2.57 万人，同比增长 6.6%，共 157.6 万人通过了资格审查，同比增长 9.7%，通过资格审查人数与录用计划数之比约为 61:1，考试难度较去年进一步提升，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。

免税方面，政策推动离岛免税提质扩容，四季度旅游旺季有望进一步扩大销售规模。作为亚洲最大免税商城，海口国际免税商城预计今年年底封顶。为进一步挖掘免税消费潜力，海口市计划于今年年底前新增和扩建四处离岛免税店，并扩大奢侈品牌营业面积，计划引进中免集团、海发控集团等经营主体。海口海关关长表示，“岛内居民消费的免税进境商品正面清单”正在研究制定，将适时公布；对于汽车品类是否列入，将以最后公布的清单为准；海关已牵头免税企业、邮递物流企业完成了邮寄送达相关流程的设计及信息化系统的升级改造等相关工作。免税对象和品类范围有望进一步扩大，免税邮寄业务带来购物便捷程度提升，将共同带动离岛免税消费潜力的进一步释放。随着海南暖冬旅游旺季来临，海口美兰国际机场的旅客吞吐量疫后首次突破 7 万人，四季度海南旅游旺季的到来有望进一步扩大免税销售规模。公司方面，中服免税获得南昌昌北国际机场与泉州晋江国际机场出境免税店经营权，是中服免税“机场+口岸”一体化联动发展模式的再拓展。

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。

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，公司方面，周大福截至 2020 年 9 月 30 日 6 个月，实现营业额 246.73 亿港元，同比减少 16.5%；归母净利 22.32 亿港元，同比增长 45.6%。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。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。国常会近日再次部署提振消费市场，为促进常态化疫情防控下旅游业健康发展，会议确定了支持“互联网+旅游”发展的措施。支持建设智慧旅游景区，鼓励景区加大线上营销力度，引导云旅游等新业态发展。文化和旅游部发布《关于推动数字文化产业高质量发展的意见》，指出要推进数字经济格局下的文化和旅游融合发展，以文塑旅，以旅彰文。强化文化对旅游的内容支撑、创意提升和价值挖掘作用，提升旅游的文化内涵等。出境游市场仍受全球疫情冲击。民航局自 11 月 23 日起对法国航空公司、印度尼西亚苏拉维加亚航空、荷兰皇家航空等航空公司的多个航班实施熔断。北京已加强直航国际航班管控，严格执行登机前 48 小时内核酸采样检测，核酸、抗体检测“双阴性”证明查验和体温检测等措施。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、拼多多也通过多方面的生活服务进入社区团购赛道。公司方面，家家悦拟以自有资金投资 3.75 亿元，通过受让股权方式持有内蒙古维乐惠超市有限公司 70%股权。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

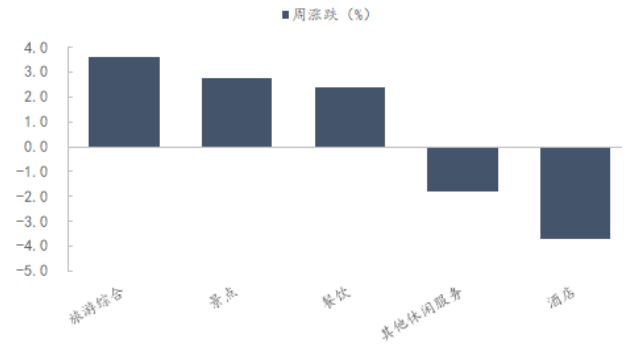
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

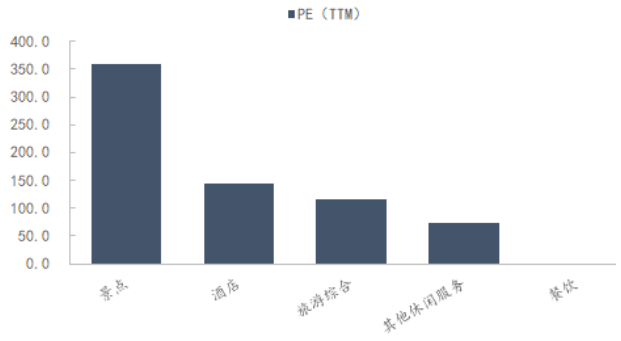
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 3.59%、景点 2.76%、餐饮 2.39%、其他休闲服务-1.80%、酒店-3.71%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁-0.53%、贸易-0.81%、专业市场-0.82%、超市-1.03%、一般物业经营-1.05%、多业态零售-2.22%、百货-3.49%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



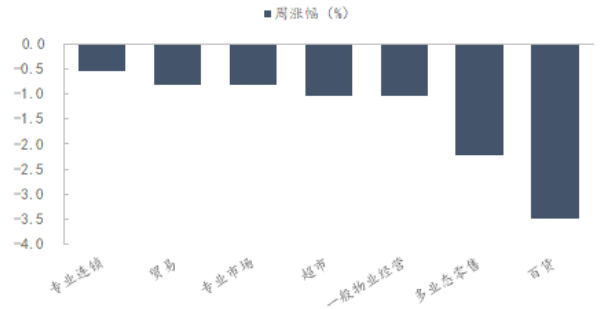
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



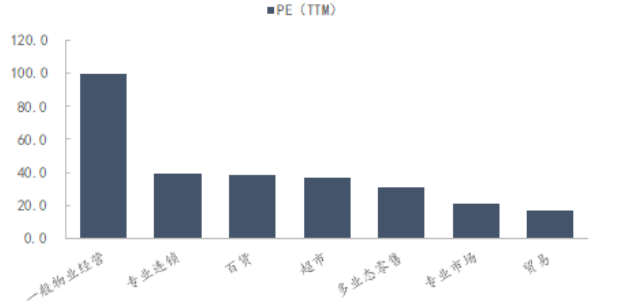
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

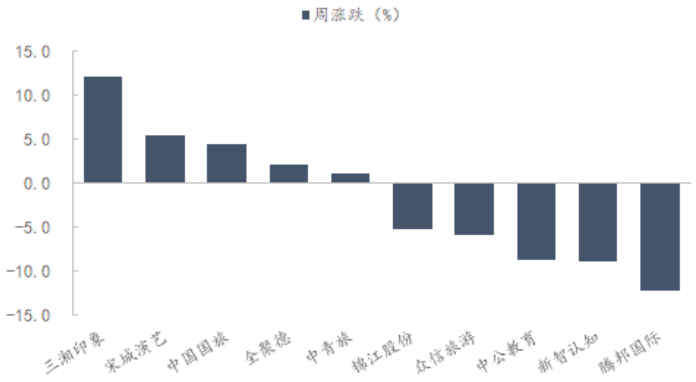
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：三湘印象 12.13%、宋城演艺 5.50%、中国国旅 4.43%、全聚德 2.04%、中青旅 1.16%；排名后五位的公司为：锦江股份-5.28%、众信旅游-5.90%、中公教育-8.77%、新智认知-8.98%、腾邦国际-12.19%。

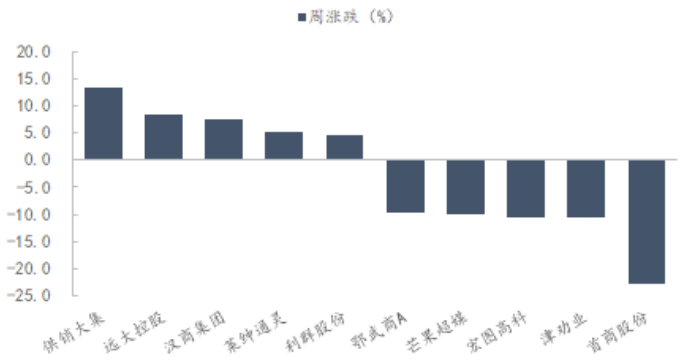
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为：供销大集 13.27%、远大控股 8.41%、汉商集团 7.48%、莱绅通灵 5.27%、利群股份 4.59%;排名后五位的公司为:鄂武商 A-9.77%、芒果超媒-10.06%、宏图高科-10.53%、津劝业-10.70%、首商股份-22.74%。

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：定增补充项目资金和流动资金，市场竞争力进一步增强。

事件：公司发布定增预案，拟发行不超过 12 亿股(含)，募集资金总额不超过 60 亿元(含)，锁定期 6 个月。本次募集资金拟用于：怀柔学习基地建设项目 42 亿元，补充流动资金 18 亿元。

点评：公司是中国领先的全品类职业教育机构，也是招录考试培训领域的开创者和领导者。随着高校毕业生人数的快速增加、就业竞争压力的增大以及技术培训的重要性日益凸显，职教培训相关需求大幅增加。公司定向增发资金并用于怀柔学习基地建设，将会扩大公司的服务覆盖范围和学生接纳人数，有利于增厚公司业绩并扩大市场份额，进一步扩大公司在华北地区的影响力，巩固龙头优势地位。剩余资金用于流动资金的补

充，将会增强公司的资本实力，增强公司业务的灵活性和抗风险能力，保证公司的平稳运行。

风险提示：项目拓展建设不及预期，经营情况不及预期。

2. 壹网壹创：战略收购浙江速网，综合实力进一步增强。

事件：公司将以现金支付的方式收购浙江速网电子商务有限公司 19.83%股权，本次交易金额合计为人民币 1.26 亿元。

点评：速网是一家专注国际高端品牌的新零售整体解决方案服务商，多年来致力于打造以国际品牌中国区总代为核心的品牌管理能力，擅长供应链服务、内容电商及私域流量运营。公司战略投资速网有助于增强其在服务高端品牌上的能力，有望获得并整合更多客户资源，有助于完善和提升公司在供应链、内容电商、私域流量等方面的能力，从而帮助公司进一步提升市场竞争力和盈利能力。

风险提示：收购整合效果不及预期，业务开展不及预期。

3. 周大福：疫情影响营收增长，但盈利能力有所增强。

事件：截至 2020 年 9 月 30 日止 6 个月，公司实现营业额 246.73 亿港元，同比减少 16.5%；毛利 81.43 亿港元，同比基本持平；归母净利 22.32 亿港元，同比增长 45.6%。

点评：受疫情影响，公司 2021 财年上半年营业额同比下降，大陆地区疫情恢复较快，同店销售基本持平，但香港及澳门等地恢复较慢，同店销售下降 65.7%，成为拉低业绩表现的主要原因。受益于毛利率的上升，一次性政府补贴及租金优惠，以及汇兑收益的增加，公司盈利能力增强，归母净利同比增长 45.6%。其中毛利率上升主要是由于国际金价上行，使得黄金产品的毛利率改善，上半年毛利率增长 440 个基点达到 35.1%，由于人民币升值而产生的汇兑净收益达 127 百万港元，而去年同期为亏损 142 百万港元；新冠疫情相关的租金减免为 76 百万港元。

风险提示：疫情反弹，市场竞争激烈，金价波动。

2.3. 农林牧渔：猪价季节性反弹，后周期行业持续景气

生猪养殖：本周国内生猪价格以涨为主，周内外三元出栏均价 30.08 元/公斤，环比涨幅 1.86%。本周南方地区价格涨势尤为明显。川渝地区腌腊活动陆续开启，屠企开工率大幅提升，养殖端看涨情绪升温，猪价快速上涨，导致北方猪源大量外调南方，全国猪价联动上涨。从供给端看，生猪价格反弹，养殖端补栏热情稍增。同时市场对大猪需求较高，临近月末年末养殖端压栏惜售。从需求端看，西南腌腊活动集中开启，终端需求有所好转。但从全国消费来看，北方仍未进入消费旺季，猪价缺乏利好空间。预计下周国内生猪价格或震荡上涨。今明两年猪价仍保持景气区间。优质龙头企业核心竞争力仍在成本控制与出栏成长，有望通过增量降本持续兑现盈利。

饲料动保：本周玉米均价 2453.95 元/吨，环比上涨 1.03%；豆粕均价 3213.56 元/吨，环比微涨 0.03%；麸皮均价 1915.70 元/吨，环比下降 0.58%。受降雪影响，本周东北地区物流受阻，上货量减少，玉米价格持续上涨。本周初华北地区玉米价格偏强运行，之后价格整体维持稳定。南方市场本周玉米价格偏强运行，但替代品充足对玉米价格有所牵制，南方港口仍有陈粮报价，低端价格暂稳。本周豆粕现货价格整体小幅上涨，走势表现为先涨后落。上游工厂开机率下滑明显，市场提货区域分化明显，呈现北强南弱局面。本周麸皮购销气氛平淡，价格窄幅波动。下周玉米、豆粕、麸皮价格皆有稳定可能，预计下周生猪饲料价格或趋稳运行，调整幅度较小。生猪产能逐步恢复，后周期行业景气度有所提升。在养殖集中化、规模化趋势下，后周期龙

头企业产品竞争力优势突出。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，以及受益于疫苗市场化进程明显推进的动保龙头生物股份。

种植：生猪存栏复苏推动饲用玉米需求逐步增长。农业供给侧改革效果显著，国内临储玉米库存消耗见底，供需不平带动玉米价格逐步上涨。其他替代谷物的库存需求随之增长，价格上抬。粮食安全议题持续受到关注，12 月全国人大常委会将审议反食品浪费法草案。草地贪夜蛾虫害有望推动转基因种子政策加速落地，相关企业有望充分受益。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：本周白羽肉鸡均价下滑 0.22 元/斤，全国主产区肉鸡收购均价 3.87 元/斤，环比跌幅 5.38%。全国鸡苗均价 3.54 元/羽，环比跌幅 8.53%。本周周内鸡苗、毛鸡价格呈现跌后小幅回升走势。上半周市场交投放缓，毛鸡价格迅速回落，养殖户补栏心态不佳，苗价略有下滑。下半周毛鸡出栏量减少，企业收购积极性稳定，毛鸡价格触底回升，鸡苗供给量有限，养殖户补栏积极性提升，鸡苗价格略有上行。近期白羽肉鸡价格虽触底回升，但终端市场需求平淡，短期内毛鸡价格涨跌空间有限。前期鸡苗出苗量不多，养殖户补栏有限，预计 12 月中上旬国内毛鸡出栏量仍旧较少，鸡价或稳中小涨。受疫情等不确定性因素影响，市场走弱，未来毛鸡价格涨幅较为有限。推荐持续关注产业链一体化龙头圣农发展。

宠物：11 月 23 日，由高瓴资本牵线，新瑞鹏宠物医疗集团与河南建业新生活服务有限公司签署战略合作协议。新瑞鹏是一家以宠物医疗为主营、业务多元化发展的大型综合性企业集团。截至目前，公司在全国范围内开设有宠物中心医院及国际医院、各类宠物专科医院及社区医院 1400 多家，覆盖全国 90 多个城市，成为国内连锁宠物医院龙头企业。本次战略合作围绕宠物医疗、宠物保健、宠物新零售等业务。新瑞鹏将借助“建业+”平台线上线下服务网络，结合自由供应链网络优势，做到覆盖整个河南省的宠物健康管理和宠物新零售体系。未来，双方还将深入探讨在宠物健康干预系统、远程互联网诊断、智慧宠物医疗平台等领域的合作。随着我国养宠群体持续扩大，宠物消费不断提升，宠物行业快速发展，未来市场空间巨大。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

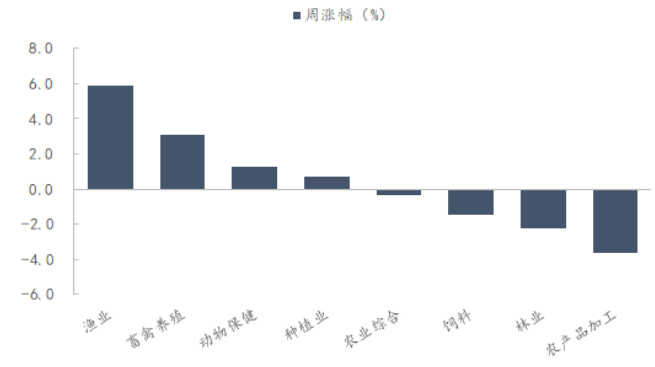
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

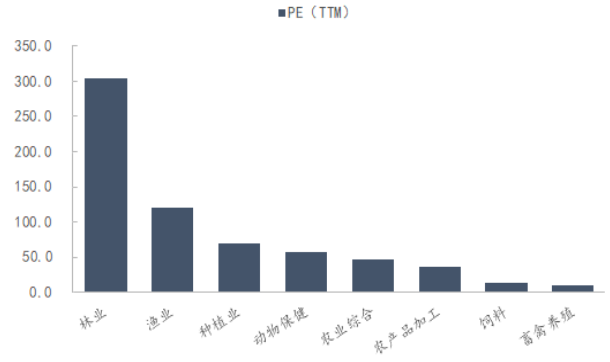
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业 5.87%、畜禽养殖 3.11%、动物保健 1.27%、种植业 0.73%、农业综合-0.36%、饲料-1.44%、林业-2.23%、农产品加工-3.62%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

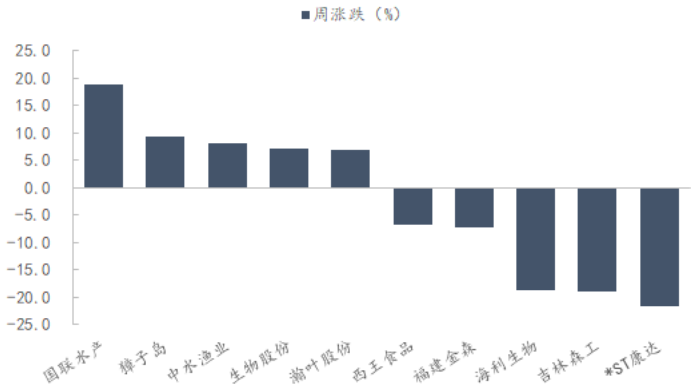
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：国联水产 18.74%、獐子岛 9.33%、中水渔业 8.06%、生物股份 7.06%、瀚叶股份 6.79%;排名后五位的公司为：西王食品-6.88%、福建金森-7.18%、海利生物-18.69%、吉林森工-18.90%、*ST 康达-21.61%。

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、 溢多利与 Fornia 公司签订生物酶制剂技术转让合同

事件：溢多利 11 月 21 日发布公告称，为加快开发新产品并提高部分酶种的技术指标，提升产品应用效果，公司于 11 月 19 日与 Fornia BioSolutions, Inc. 签订了《技术转让合同》，约定 Fornia 公司将其拥有的创新型 EG-673 系列中性纤维素酶产品、创新型 Xyl-591 系列木聚糖酶产品、创新性 GLA-789 糖化酶产品、309G2 Amds 黑曲霉表达系统、创新型 EG-531 系列中性纤维素酶 G627 产品及植酸酶-502 变体系列等技术转让给公司，技术使用费总额为 326 万美元。

点评：我们认为，公司引进生物酶制剂国际先进技术，有望加强公司酶制剂研发能力，持续强化公司在生物酶制剂领域的竞争优势，有利于公司保持在替抗产品市场和其他酶制剂领域的竞争中占据优势地位。

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：服装家纺在冷冬天气下加速回暖，纺织制造长期受益于 RCEP 签订

服装家纺方面，降温较早+春节较晚使得冬装销售时间拉长，预计旺销至少维持至明年一季度。今年疫情下线上的消费热情高，直播带货等新形式也在线上发挥着重要的作用，对包括服装家纺在内的消费品销售有非常积极的带动作用。叠加今年全国范围内的降温时间较往年早，春节较往年晚，冬装及冬季床品的销售周期更长，也带动了销售及渠道补库存热情。我们预计四季度服装家纺的收入端回暖明显，业绩端库存减值压力不大。建议关注疫情形势下加速公司数字化转型和全渠道建设的服装家纺公司。

纺织制造长期受益于 RCEP 签订。RCEP 的签订标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。我国作为全球最大的纺织品出口国，拥有全产业链生产优势，同时我国纺织制造企业经过多年发展在研发、效率、快反等方面积累了明显的优势。另一发面，东南亚国家具劳动力和其他资源低成本优势，我国纺企海外转移产能具备充足的能力和客观条件。近期形势看，服装出口伴随着海外需求回暖有所回升：10 月份，纺织服装出口 1696.1 亿元，增长 5%，其中纺织品出口 796.3 亿元，增长 11%，服装出口 899.8 亿元，增长 0.2%。建议持续关注海外有产能布局的龙头纺织制造企业。

运动户外服饰 10 月以来动销良好。李宁品牌 10 月份全网增速 28%，中国李宁旗舰店增速为 141%。我们长期看好其单品牌&内循环模式，是国内品牌里专业运动和运动潮流的典范；公司持续续打造可持续增长业务模式，盈利能力有望每年提升一个点以上。安踏品牌 10 月份旗舰店销售额增速 22%，FILA 品牌 10 月份旗舰店销售额增速 66%。公司今年起推出 DTC 战略，将使得安踏品牌得到更好的发展。制造端申洲国际中报超预期，长期竞争力凸显；下半年订单回暖明显，全年增长可期。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、滔搏、地素时尚

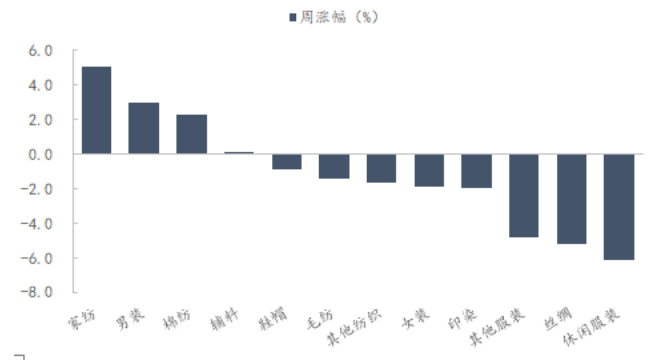
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

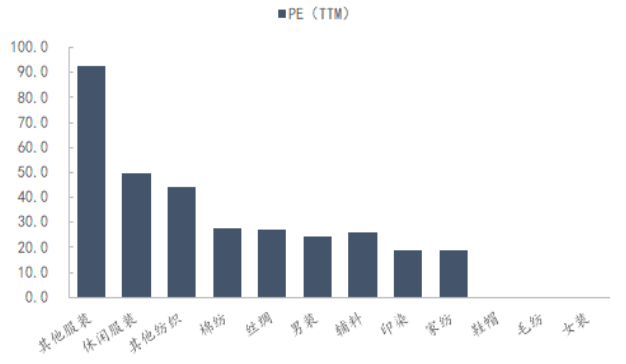
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺 5.02%、男装 2.97%、棉纺 2.30%、辅料 0.03%、鞋帽-0.91%、毛纺-1.39%、其他纺织-1.68%、女装-1.90%、印染-1.97%、其他服装-4.84%、丝绸-5.19%、休闲服装-6.12%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

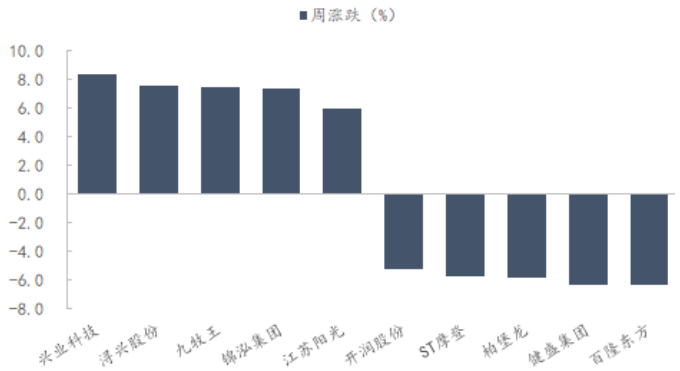
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：兴业科技 8.35%、浔兴股份 7.56%、九牧王 7.46%、锦泓集团 7.40%、江苏阳光 5.91%;排名后五位的公司为：开润股份-5.20%、ST 摩登-5.79%、柏堡龙-5.84%、健盛集团-6.32%、百隆东方-6.39%。

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：外废清零有望支撑包装纸价，关注家具零售复苏与出口高景气度

造纸：

环境部等部门近期发布《关于全面禁止进口固体废物有关事项的公告》，再次确认了 2021 年起废纸进口清零的政策。考虑到明年经济较今年进一步复苏，出口有望持续保持景气，包装纸需求预计向好。目前我国瓦楞纸等进口数量有限，国废供需将进一步偏紧，支撑包装纸价格。拥有海外原材料产能的龙头有望受益。

受龙头纸厂提价落地带动，本周白卡纸价格有所上涨，文化纸价格则保持平稳。禁塑背景下白卡纸需求有根本性提升，价格受供需关系强力支撑；文化纸需求有望受益于明年党建材料需求。浆纸系后续价格走势需关注浆价修复情况，本周浆价有所上涨，但当前受海外疫情对全球需求的影响，预计浆价短期内仍保持低位。关注太阳纸业。

生活用纸方面，中长期看点仍然在于龙头纸企的电商渠道发力，以及产品结构的高端化。看好龙头未来持续提升份额的能力。长期关注中顺洁柔、维达国际。

家居：

近几个月地产数据表现亮眼，有望支撑中期家居需求，带动家具销售持续复苏，利好零售端龙头与工程端持续发力的家居企业。C 端关注品牌力强、线下渠道成熟、不断探索线上引流的龙头企业。此外海外疫情利好国内办公家具、软体家具等品类出口。软体龙头在打造国内市场竞争力的同时，有望在出口端实现较快增长。关注顾家家居、梦百合等标的。

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，龙头企业有望脱颖而出。建议继续关注 B 端业务成长强劲的相关标的。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

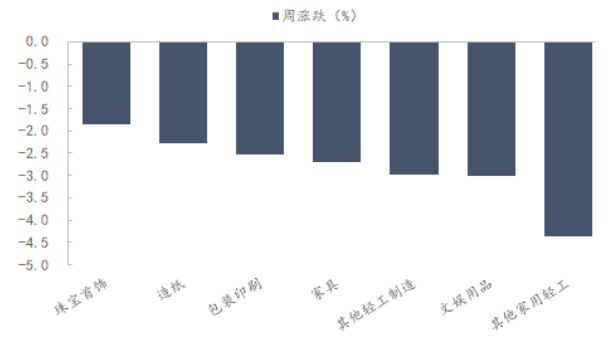
【建议关注】思摩尔国际、索菲亚、公牛集团、晨光文具

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

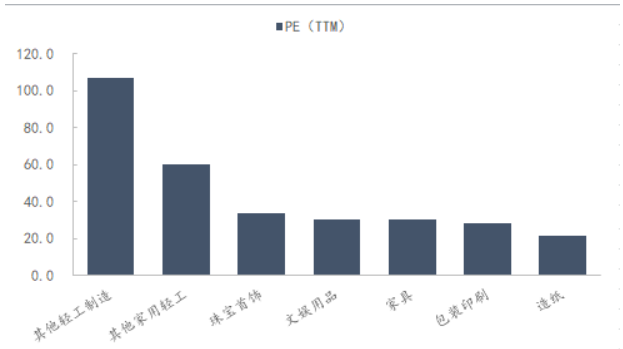
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：珠宝首饰-1.85%、造纸-2.27%、包装印刷-2.52%、家具-2.71%、其他轻工制造-2.99%、文娱用品-3.01%、其他家用轻工-4.37%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

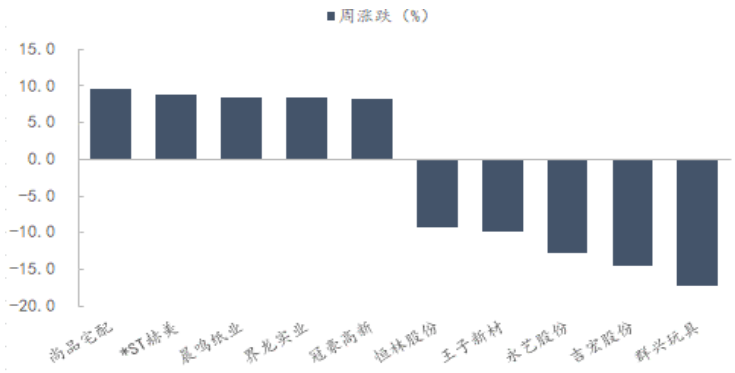
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：尚品宅配 9.68%、*ST 赫美 8.77%、晨鸣纸业 8.45%、界龙实业 8.44%、冠豪高新 8.20%;排名后五位的为：恒林股份-9.18%、王子新材-9.85%、永艺股份-12.71%、吉宏股份-14.51%、群兴玩具-17.16%。

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			
600258.SH	首旅酒店	2020/12/01	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
公司	思摩尔国际（6969.HK）：立足雾化时代潮头，壁垒坚固的制造王者	2020-09-18
行业	东兴证券大消费中报总结：面向未来看中报，环比改善显著，消费仍是构建内循环之关键	2020-09-08
公司	豫园股份（600655.SH）：逆势扩张，“产业运营+产业投资”双驱动	2020-09-04
公司	中宠股份（002891.SZ）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌	2020-09-01

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