东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：社零增速持续提升，餐饮增速年内首次转正

——行业周观点

2020 年 11 月 22 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

10 月份，社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 34868 亿元，增长 3.6%。按消费类型分，10 月份，商品零售 34204 亿元，同比增长 4.8%；餐饮收入 4372 亿元，增长 0.8%，9 月份为下降 2.9%。1—10 月份，商品零售 282303 亿元，同比下降 4.0%；餐饮收入 29598 亿元，下降 21.0%。1—10 月份，全国网上零售额 91275 亿元，同比增长 10.9%，增速比 1—9 月提高 1.2 个百分点。社会消费品零售增速每月均呈现稳步回升势头，原因有三，一是疫情得到有效控制，生产生活日趋正常化，消费抑制和物流受阻情况得到大幅度改善；二是随着稳就业稳增长等相关政策落实到位，消费意愿已有所回升，消费潜力逐步释放出来；三是各地采取各种扩大消费的政策措施，包括消费券、假日促销在内的扩消费政策引导消费稳步增长。

食品饮料：继续强推高端白酒，建议关注业绩反转标的

食品饮料板块近期表现出良好的增速，近期各类企业陆续披露三季度报告，我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。白酒方面，当前白酒行业的趋势特点极为突出：高端化、大龙头和新酱香。白酒已经从最基本的功能消费，转向更高层级的品质消费与个性化消费。行业中的好公司将会更加注重产品品质、渠道建设与消费者体验。1）高端化，谁占据消费升级的核心价位谁就能获得较快成长。2）大龙头，竞争使得头部企业建立起强大的护城河和竞争优势。3）新酱香，酱酒发展不可阻挡，奥秘在于茅台利润和香型三个因素。

【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：餐饮数据单月同比转正，消费服务持续复苏

10 月社零总额同比增长 4.3%，增速环比提升 1pct，服务消费加快复苏，其中餐饮收入同比增长 0.8%，今年来首次同比转正，符合我们此前的预期。商零社服行业当前持续关注相对低估值的酒店、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。高教方面，近期迎来部分高教公司年报期，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，海口将增加免税经营主体，引进中免集团、海发控集团等经营主体，今年底前有望新增、扩建 4 处离岛免税店，离岛免税蛋糕有望持续做大，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，下周国考笔试即将开考，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%，

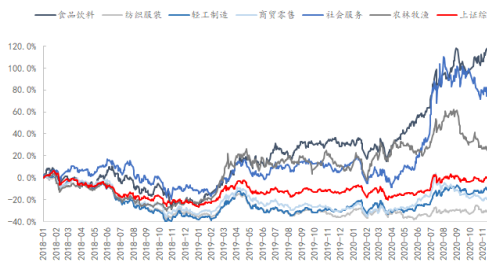
未来 3-6 个月行业大事

2020/11/25 双汇发展：分红派息

2020/11/26 中国中免：股东大会

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

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：持续推荐后周期板块，关注粮食安全下的种业投资机会

生猪养殖：本周国内生猪价格缓慢上涨，但仍低于上周平均水平。商品猪出栏均价 29.12 元/公斤，环比降幅-0.11%。本周北方雨雪天气增多，生猪外调受阻，屠企收购不畅，引发养殖单位看涨情绪而压栏惜售，猪价微抬；华南、西南地区后期受北方涨价影响，猪价止跌企稳。从供给端看，传统旺季将至，部分养殖企业适当压栏增重，猪源供应相对稳定。从需求端看，随着南方腌腊季节来临，需求量或将温和恢复。虽然猪价近期有所回落，但今明两年仍将维持相对景气，优质龙头企业通过增量降本持续兑现盈利，凭借成本控制与出栏成长打造核心竞争力。

饲料动保：本周玉米均价 2428.88 元/吨，环比微涨 0.56%；豆粕均价 3212.55 元/吨，环比下降 2.05%。北方港口玉米收购价格上调，带动东北产区玉米价格上涨。华北地区阴雨天气导致玉米到货量明显减少，玉米价格偏强运行。本周豆粕现货价格先跌后涨，整体回落。上游工厂保持高开机率水平，下游需求端整体成交情绪偏谨慎，部分区域库存有压力。生猪存栏逐步复苏，后周期行业景气度逐步提升。持续推荐关注具备配方优势的饲料龙头海大集团，替抗产品订单放量的溢多利和动保龙头生物股份。

【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：RCEP 签订，建议关注海外产能布局的纺织制造龙头

近日，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰 15 国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），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。我们建议持续关注海外有产能布局的龙头纺织制造企业，服装家纺方面，建议关注冷冬及疫情后消费持续复苏下业绩恢复的可持续性。

【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：经济复苏支撑纸价，地产景气有望促进家居销售

10 月消费与出口增速继续上行，龙头纸企亦在近期进一步上调文化纸和白卡纸价格。供需关系良好为纸价提供了基本面支撑，关注明年党建材料等需求对文化纸龙头的利好，替塑与消费复苏对白卡纸需求的刺激，以及海外废纸停止进口后龙头包装纸企的成本优势。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。长期关注中顺洁柔、维达国际等龙头。10

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

月地产数据表现亮眼，住宅销售面积累计增速年内首度回正，住宅竣工面积 10 月当月增速反弹明显。10 月家居零售保持了平稳而持续的复苏趋势，预计近几月地产市场的良好表现会带动家居销售继续复苏。关注品牌力强、线下渠道成熟、电商渠道不断发展的龙头企业，看好软体龙头顾家家居、梦百合等同时在出口端实现较快增长。B 端市场方面中期仍看好竣工回暖周期，长期看好精装修渗透率不断提高，B 端集中度更高，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

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：市场热情有所回升，大消费表现优 6
1.1 市场整体表现：市场热情有所回升，权重板块表现更好 6
1.2 大消费各板块表现：农业和食饮表现最优 6
2. 行业追踪：社零增速持续提升，餐饮增速年内首次转正 7
2.1. 食品饮料：继续强推高端白酒，建议关注业绩反转标的 7
2.2. 商贸零售&社会服务：餐饮数据单月同比转正，消费服务持续复苏 9
2.3. 农林牧渔：持续推荐后周期板块，关注粮食安全下的种业投资机会 14
2.4. 纺织服装：RCEP 签订，建议关注海外产能布局的纺织制造龙头 16
2.5. 轻工制造：经济复苏支撑纸价，地产景气有望促进家居销售 18
3. 重点标的近期重要事项提醒 20
4. 风险提示 20
相关报告汇总 21

插图目录

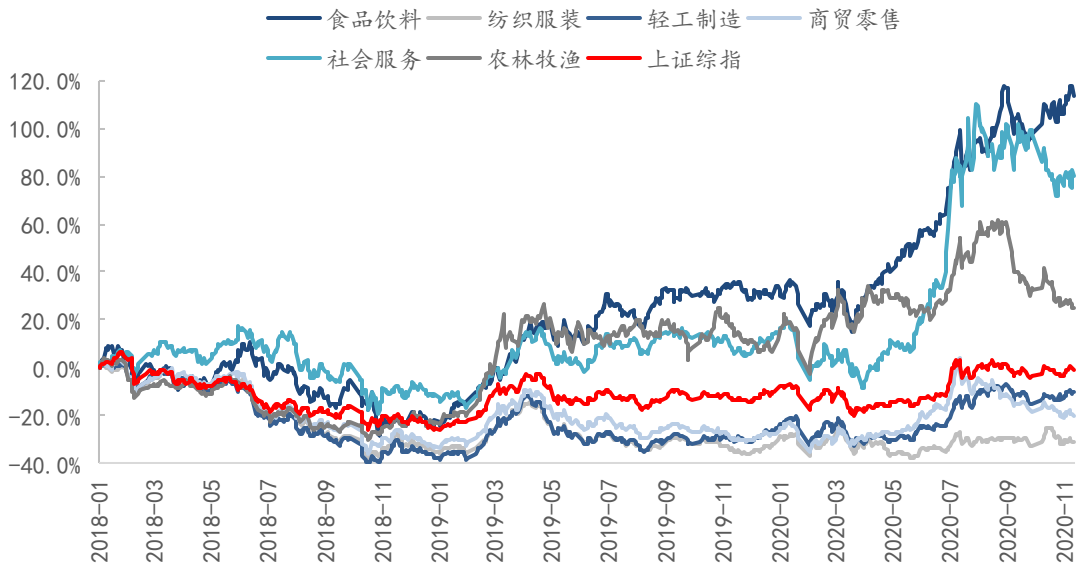
图 1：大消费行业指数变动情况 6
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 7
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 8
图 4：食品饮料子行业市盈率 8
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 9
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 9
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 9
图 8：食品板块涨跌前五的公司 9
图 9：社会服务子行业涨跌幅 11
图 10：社会服务子行业市盈率 11
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 12
图 12：商贸零售子行业市盈率 12
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 13
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 15
图 16：农林牧渔子行业市盈率 15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

1. 市场回顾：市场热情有所回升，大消费表现优

1.1 市场整体表现：市场热情有所回升，权重板块表现更好

上周上证综指收 3377.73 点，周涨幅 2.04%；深证成指收于 13852.42 点，周涨幅 0.71%；创业板收于 2667.09 点，周跌幅 1.47%。重要股指方面，沪深 300 收于 4943.29 点，周涨幅 1.78%；中证 500 收于 6422.99 点，周涨幅 1.84%；上证 50 收于 3411.93 点，周涨幅 2.21%。大消费行业加权周涨幅 2.15%，跑赢上证综指 0.11pct，跑赢深证成指 1.44pct，整体略跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

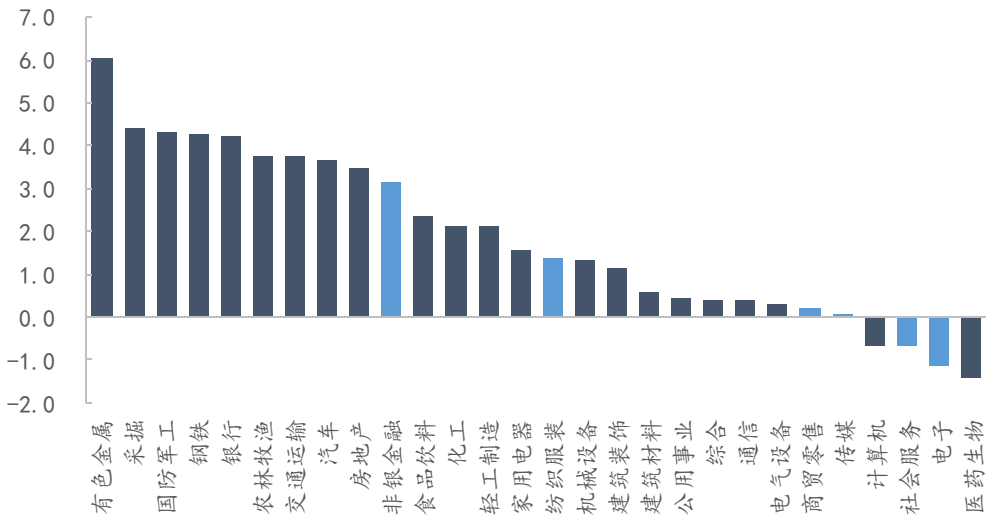


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：农业和食饮表现最优

大消费行业板块方面，本周农林牧渔上涨 3.76%、食品饮料上涨 2.35%、轻工制造上涨 2.12%、纺织服装上涨 1.37%、商贸零售上涨 0.21%、社会服务下跌 0.70%，在申万一级行业中分别排名第 6，第 11，第 13，第 15，第 23 和第 26。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：有色金属 6.04%、采掘 4.40%、国防军工 4.33%、钢铁 4.27%、银行 4.25%。涨涨幅后五位的板块为：传媒 0.04%、计算机-0.70%、社会服务-0.70%、电子-1.14%、医药生物-1.43%。

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：社零增速持续提升，餐饮增速年内首次转正

10 月份，社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 34868 亿元，增长 3.6%。按消费类型分，10 月份，商品零售 34204 亿元，同比增长 4.8%；餐饮收入 4372 亿元，增长 0.8%，9 月份为下降 2.9%。1—10 月份，商品零售 282303 亿元，同比下降 4.0%；餐饮收入 29598 亿元，下降 21.0%。1—10 月份，全国网上零售额 91275 亿元，同比增长 10.9%，增速比 1—9 月提高 1.2 个百分点。社会消费品零售增速每月均呈现稳步回升势头，原因有三，一是疫情得到有效控制，生产生活日趋正常化，消费抑制和物流受阻情况得到大幅度改善；二是随着稳就业稳增长等相关政策落实到位，消费意愿已有所回升，消费潜力逐步释放出来；三是各地采取各种扩大消费的政策措施，包括消费券、假日促销在内的扩消费政策引导消费稳步增长。

2.1. 食品饮料：继续强推高端白酒，建议关注业绩反转标的

食品饮料板块近期表现出良好的增速，近期各类企业陆续披露三季度报告，我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。

白酒方面，当前白酒行业的趋势特点极为突出：高端化、大龙头和新酱香。白酒已经从最基本的功能消费，转向更高层级的品质消费与个性化消费。行业中的好公司将会更加注重产品品质、渠道建设与消费者体验。1）高端化，谁占据消费升级的核心价位谁就能获得较快成长。2）大龙头，竞争使得头部企业建立起强大的护城河和竞争优势。3）新酱香，酱酒发展不可阻挡，奥秘在于茅台利润和香型三个因素。

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，与我们前期判断一致，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。季节间波动不影响乳品终端需求强劲、竞争格局优化的趋势，看好乳制品龙头伊利股份、蒙牛乳业。

调味品方面，Q3 疫情边际影响消散，主要调味品企业加大地推力度，以抢占终端资源进一步扩大业务版图，叠加疫情带来的现金流压力使得两级分化愈加明显，长期看，头部企业不断理顺经营思路提升管理水平从而逐渐拓宽产品/品牌/渠道壁垒，市场份额逐渐向头部集中乃大势所趋。

食品方面，我们认为食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势持续抢占行业份额。长期来看行业集中度呈提高趋势，龙头公司如西麦食品加大线上渠道投入，业绩水平提高；桃李面包各环节均具有规模化优势，产品标准化程度较高，质量稳定，预计归母净利润表现持续向好。由于消费升级的大趋势影响，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。

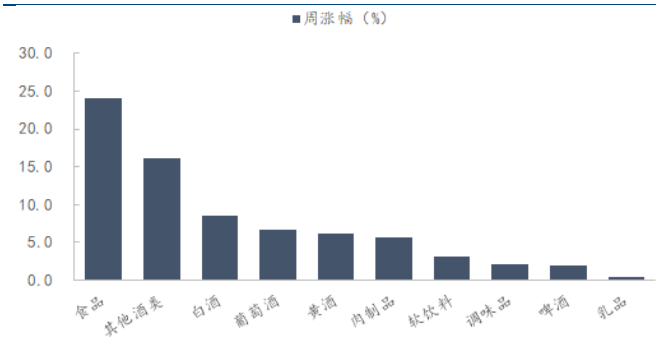
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒

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

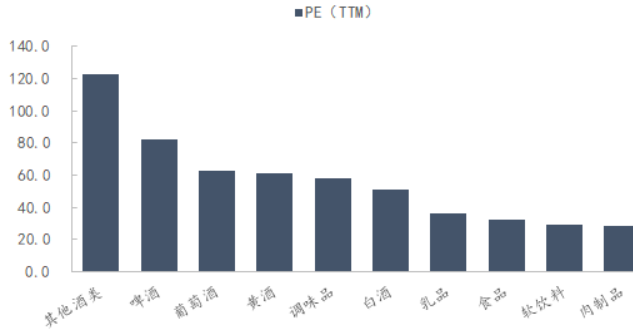
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 24.08%、其他酒类 16.09%、白酒 8.45%、葡萄酒 6.69%、黄酒 6.22%、肉制品 5.58%、软饮料 3.06%、调味品 2.05%、啤酒 1.88%、乳品 0.40%。

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

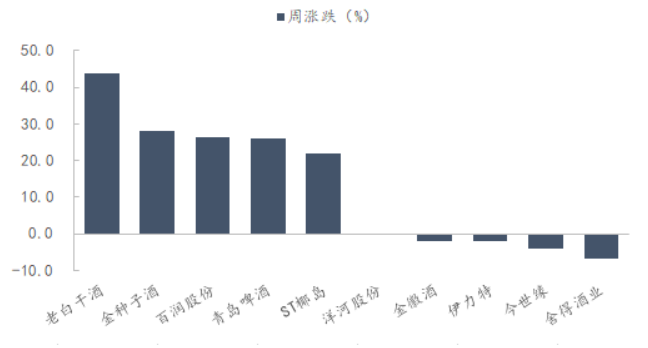


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：老白干酒 43.78%、金种子酒 28.01%、百润股份 26.20%、青岛啤酒 26.04%、ST 椰岛 21.98%。表现后五的公司为：洋河股份-0.47%、金徽酒-1.87%、伊力特-2.02%、今世缘-4.12%、舍得酒业-6.76%。

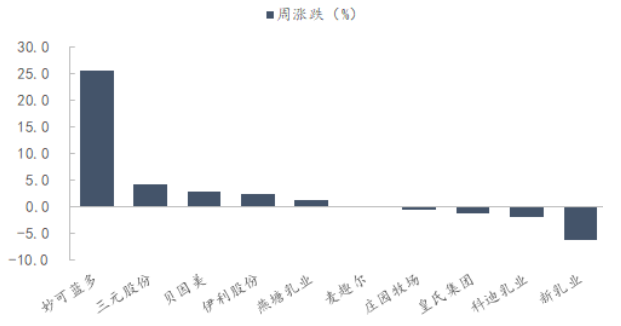
乳制品公司表现前五位：妙可蓝多 25.60%、三元股份 4.30%、贝因美 2.80%、伊利股份 2.37%、燕塘乳业 1.16%，表现后五位：麦趣尔 0.00%、庄园牧场-0.53%、皇氏集团-1.20%、科迪乳业-1.90%、新乳业-6.39%。

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

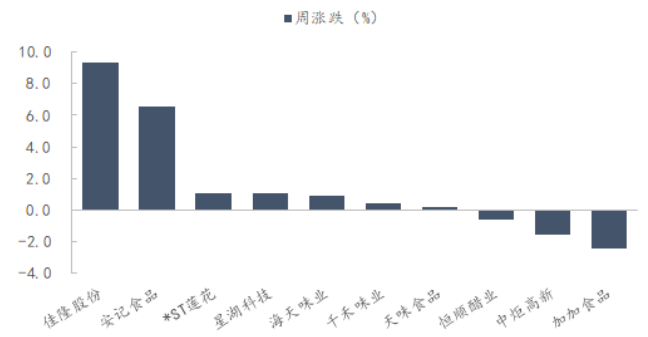


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：佳隆股份 9.37%、安记食品 6.53%、*ST 莲花 1.09%、星湖科技 1.06%、海天味业 0.89%；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%。

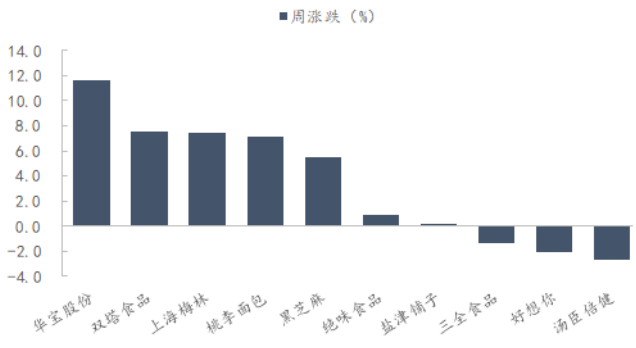
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：华宝股份 11.63%、双塔食品 7.58%、上海梅林 7.43%、桃李面包 7.13%、黑芝麻 5.45%；表现后五位的公司为：绝味食品 0.90%、盐津铺子 0.20%、三全食品-1.39%、好想你-2.05%、汤臣倍健-2.69%。

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：餐饮数据单月同比转正，消费服务持续复苏

10 月社零总额同比增长 4.3%，增速环比提升 1pct，服务消费加快复苏，其中餐饮收入同比增长 0.8%，今年来首次同比转正，符合我们此前的预期。商零社服行业当前持续关注相对低估值的酒店、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，其中欧洲 9 月下旬以来受二次疫情影响有所倒退，美国市场相对稳定，亚洲市场持续复苏。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。公司方面，锦江酒店对定增反馈意见进行回复，就公司业务的具体情况及竞争性、可替

代性等问题进行说明。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，高教板块近期迎来部分公司年报期，关注业绩情况。同时教育部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。职教方面，下周国考笔试即将开考，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。截至目前，江苏、上海和山东已正式发布 2021 公务员招考公告，其中江苏、上海与往年时间一致，山东提前 4 个月，随着我国疫情恢复， 2021 公务员考试时间安排也逐渐走向正常轨道。持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来赛道扩容，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。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，同时在海口美兰机场二期扩建免税店，营业面积 9 千平方米；计划在日月广场新增免税店面积 5 万平方米，同步引进增加奢侈品牌。三亚市提出优化离岛免税综合监管服务水平。全面提升离岛免税购物便利度、自由度和满意度；实行海南离岛免税进口食品化妆品特定附条件放行监管模式；在风险可控的前提下，探索开展离岛免税品“邮寄送达”提货试点业务，提升旅客购物体验。四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。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，10 月社会消费品零售总额餐饮收入 4372 亿元，同比增长 0.8%，年内首次实现同比正增长，符合我们此前的预期，限额以上餐饮收入 912 亿元，同比增长 6.1%，增速进一步提高。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，10 月限额以上金银珠宝零售额 222.3 亿元，同比增长 16.7%，同比增速创全年新高。双十一大促拉动黄金珠宝销售额高增，苏宁双十一 1 小时战报显示，黄金珠宝销售增长 2.6 倍，周大生战略性先发布局电商渠道，双十一全渠道销售额累积突破 2.7 亿元，同比增长 125%。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，且呈现出新的消费特点。需求方面，中国旅游研究院与携程发布《2020 国内旅游复兴大数据报告》，后疫情时代，传统的旅游发展模式正在消减，为兴趣爱好出发的主题游、定制游、自驾游、预约游成为新趋势。供给方面，国家提出“互联网+旅游”发展措施，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。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。美国旅游协会预计，2020 年美国的国际游客数量将减少 75%，消费额降低 1190 亿美元，预计 2024 年才能恢复到疫前水平。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，10 月限额以上粮油食品/日用品/饮料同比 8.8%/11.7%/16.9%，必选消费整体维持较高景气度。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。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。此外，永辉超市、家家悦和红旗连锁三季报显示出三季度营收同比增速虽为正，但环比小幅下滑态势，超市行业已恢复到正常增长状态。

【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

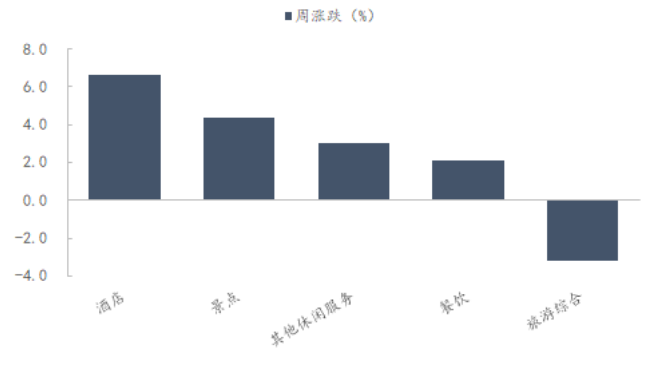
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

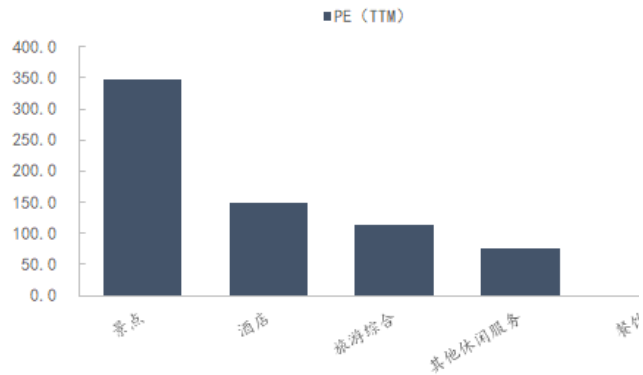
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 6.62%、景点 4.36%、其他休闲服务 3.05%、餐饮 2.10%、旅游综合-3.17%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易 3.50%、专业市场 2.86%、百货 0.73%、一般物业经营 0.63%、多业态零售-0.04%、超市-0.60%、专业连锁-2.33%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



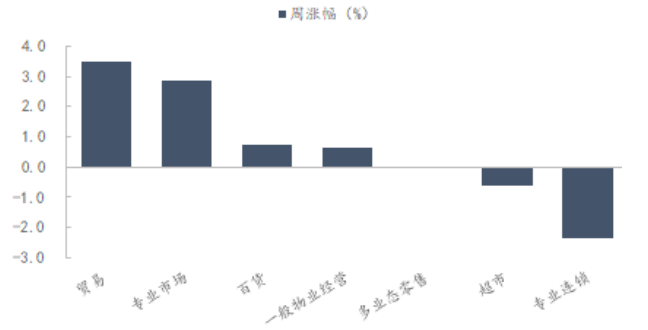
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



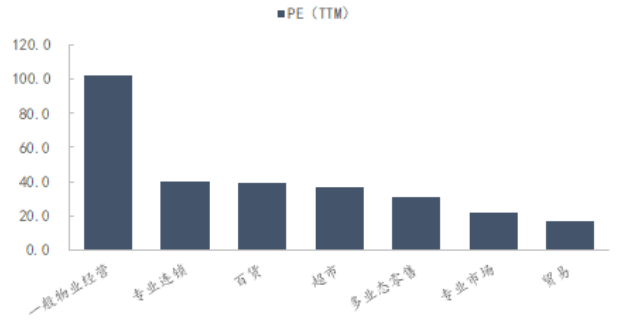
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

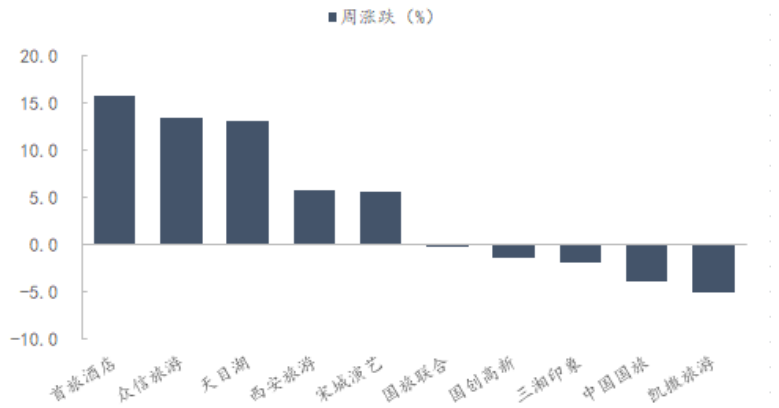
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：首旅酒店 15.84%、众信旅游 13.38%、天目湖 13.17%、西安旅游 5.70%、宋城演艺 5.64%；排名后五位的公司为：国旅联合-0.31%、国创高新-1.48%、三湘印象-1.98%、中国国旅-3.90%、凯撒旅游-5.05%。

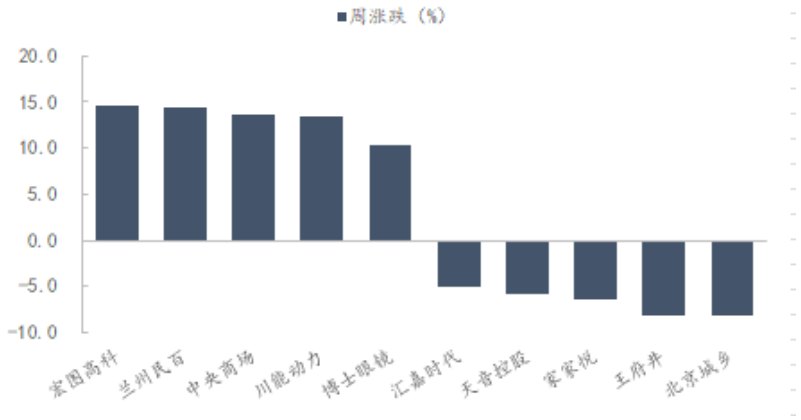
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：宏图高科 14.66%、兰州民百 14.46%、中央商场 13.64%、川能动力 13.48%、博士眼镜 10.41%；排名后五位的公司为：汇嘉时代-5.15%、天音控股-5.75%、家家悦-6.49%、王府井-8.21%、北京城乡-8.23%。

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. 人瑞人才：灵工人数持续增长，新业务释放增长潜力

事件：公司发布业务公告，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%。

点评：我国人力资源服务行业正处于高速发展期，公司作为国内灵活用工龙头，专注于向新兴公司提供服务，以客服和信息审核岗位为主。上半年受疫情影响，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，之后逐月增长。同时，公司与 BPO 团队合作，形成灵工+BPO 的业务模式。稳就业背景下，国家不断释放鼓励政策，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。目前，公司已经成立了 IT 外包事业部，并逐渐向 IT、编程等专业领域拓展业务，未来公司灵活用工人数有望持续增长，保持行业领先地位。

风险提示：疫情反复，大客户需求下降，业务增长不及预期。

2. 宋城演艺：延安千古情项目签约，轻资产输出模式进一步验证

事件：签订延安千古情项目合作协议。由对方设立全资项目公司负责项目的开发建设及运营等工作。宋城演艺有偿提供一揽子的项目服务及日常运营服务等事宜。

点评：疫情期间，公司旗下景区从 1 月 24 日至 6 月 11 日期间全线暂停运营，但公司休整扩建提高服务质量，为复工蓄力。本次签约的延安千古情项目，是继湖南宁、宜春、郑州后的第四个轻资产输出项目，验证了公司的品牌效应和运营能力，实现了从塑造单一景区，向输出全方位、多层次、立体化文旅品牌的战略升级。新项目落成将进一步推动公司景区演艺模式的创新和多元化，轻资产模式有利于平滑收入，高毛利业务为公司带来收入和利润增量，为明后年疫情恢复后的持续增长蓄力。

风险提示：项目落地效果不及预期，疫情出现反复，复工不及预期。

3. 跟谁学：线上业务高速增长，学员结构持续优化

事件：发布 2020 财年第三季度未经审计财务报告，第三季度收入 19.66 亿元，同比增长 252.9%；净亏损 9.325 亿元，2019 年同期的净收入为人民币 190 万元。

点评：疫情加速线上教育习惯的养成，公司在 K12 业务中采用在线直播大班模式，注册人数和正价课付费人次持续提高，同时暑期学生非毕业班占比提升，结构持续优化，有利于日后学员的留存和转化。公司注重人才培养和教研，有助于其在业务拓展中实现快速复制，保障教学质量。同时，公司销售费用同比大幅增长 522.3%至 20.6 亿元，销售费用率 104.6%，同比增长 45.3pct，短期来看，获客成本高企拖累公司盈利，但今年作为在线教育规模增长、格局演变的关键时期，公司加码营销，拓展用户、强化品牌，有利于巩固行业地位，建立长期品牌优势。

风险提示：疫情反弹，市场竞争激烈，获客成本高企。

2.3. 农林牧渔：持续推荐后周期板块，关注粮食安全下的种业投资机会

生猪养殖：本周国内生猪价格缓慢上涨，但仍低于上周平均水平。商品猪出栏均价 29.12 元/公斤，环比降幅-0.11%。本周北方雨雪天气增多，生猪外调受阻，屠企收购不畅，引发养殖单位看涨情绪而压栏惜售，猪价微抬；华南、西南地区规模猪场降价走量，但后期受北方涨价影响，猪价止跌企稳。从供给端看，传统旺季将至，部分养殖企业适当压栏增重，猪源供应相对稳定。从需求端看，本周北方多地猪肉订单量有所回落，下周北方猪价或有所下滑，需求量或将温和恢复。随着天气转冷，南方部分地区腌腊、灌肠陆续开启，局部需求量有一定增长空间。预计下周国内生猪价格或稳后微跌。虽然猪价有所回落，但今明两年仍将维持相对景气，优质龙头企业通过增量降本持续兑现盈利，凭借成本控制与出栏成长打造核心竞争力。

饲料动保：本周玉米均价 2428.88 元/吨，环比微涨 0.56%；豆粕均价 3212.55 元/吨，环比下降 2.05%；麸皮均价 1926.80 元/吨，环比上涨 0.95%。北方港口玉米收购价格上调，带动东北产区玉米价格上涨。华北地区阴雨天气导致玉米到货量明显减少，玉米价格偏强运行。南方市场玉米价格整体偏强运行，局部高价粮成交量少，市场价格高点略降。本周豆粕现货价格先跌后涨，整体回落。上游工厂保持高开机率水平，下游需求端整体成交情绪偏谨慎，部分区域库存有压力。本周麸皮购销气氛减淡，价格小幅下滑。受天气影响，玉米价格有上涨可能。豆粕、麸皮行情调整幅度较小，预计下周生猪饲料价格或有小幅上涨。生猪存栏逐步复苏，后周期行业景气度逐步提升。养殖规模化、集中化的趋势下，具备产品力优势的后周期龙头企业竞争力凸显。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：生猪产能逐步恢复带动饲用玉米需求量逐步增加。国内玉米库存处于较低水平，供给缺口拉动玉米价格逐步上抬。与此同时，小麦、水稻等的替代性逐步显现，库存需求加大，价格随之有所上涨。从景气度的维度，看好玉米产业链产品价格抬升。中期来看，粮食安全问题持续受到关注，十四五规划中再提保障国家粮食安全底线，有望推动转基因商业化进程加速落地，龙头企业有望充分享受行业爆发红利。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：本周白羽肉鸡均价上涨 0.43 元/斤，全国主产区肉鸡收购均价 4.09 元/斤，环比涨幅 11.75%。全国鸡苗均价 3.87 元/羽，环比涨幅 57.32%。本周周内鸡苗、毛鸡价格呈现先涨后稳，上半周毛鸡出栏少，养殖户低价惜售，毛鸡价格小幅走高，市场交投速度尚可，养殖户补栏心态向好，苗价随之小幅提升。下半周鸡价涨至高位，部分企业收购量减少，养殖户担忧后市，出栏量稍增，毛鸡报价稳定，养殖户补栏积极性趋于平淡，鸡苗价格趋稳运行。10 月至 11 月整体出苗量有所减少，养殖户补栏积极性欠佳，预计 11 月底至 12 月毛鸡出栏量总量仍旧不大。最近几日产品市场或延续弱势，国内毛鸡价格仍存在下滑空间，养殖户补栏心态不佳，短期内鸡苗价格或有小幅走低趋势。后期国内市场需求或较为平淡，但毛鸡出栏量不多，产品市

场交投或稍有好转，价格不乏跌后回升走势，养殖户补栏积极性提升，鸡苗价格不乏上涨走势。肉鸡行业目前仍处于产能高位阶段，后市随产能去化盈利有望逐步修复，终端盈利能力较好，推荐持续关注产业链一体化龙头圣农发展。

宠物：11 月 19 日，源飞宠物公告公司正在接受光大证券辅导并拟在 A 股上市。源飞宠物注册资本 9268 万元，主要从事宠物用品的设计开发、生产和销售业务，产品包括宠物零食、宠物牵引物品与宠物玩具等产品。公司成立于 1994 年，是最早进入到宠物食品及相关产业发展领域内的企业之一，主要从事狗咬胶、宠物带及宠物配件的设计、研发、生产、及销售。公司年生产狗咬胶 70 万吨，宠物牵引带 5000 万条，2017 年年产值达 3.8 亿。我国养宠群体持续扩大，宠物消费不断提升，行业处于快速增长的黄金时期，未来市场空间巨大，二级市场板块不断丰满。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

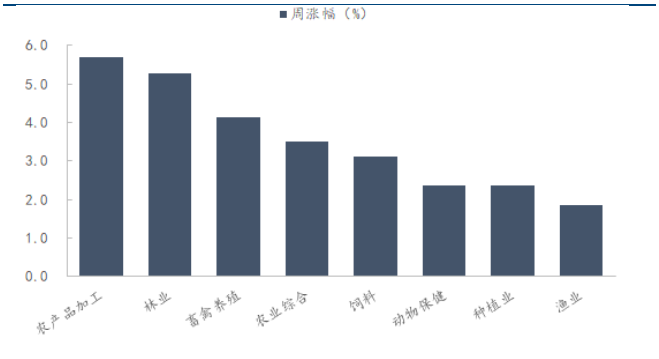
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

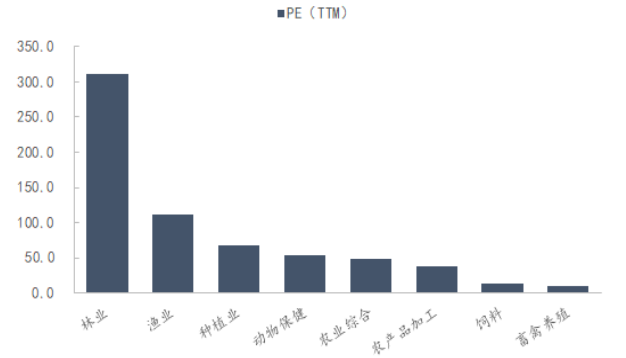
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农产品加工 5.71%、林业 5.27%、畜禽养殖 4.13%、农业综合 3.51%、饲料 3.11%、动物保健 2.37%、种植业 2.35%、渔业 1.84%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

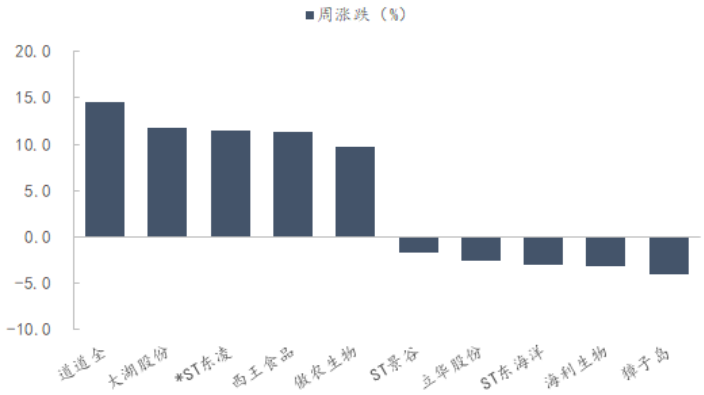
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：道道全 14.56%、大湖股份 11.70%、*ST 东凌 11.43%、西王食品 11.30%、傲农生物 9.70%；排名后五位的公司为：ST 景谷-1.75%、立华股份-2.63%、ST 东海洋-3.02%、海利生物-3.21%、獐子岛-4.09%。

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、 温氏股份拟分拆子公司“温氏乳业”至境内证券交易所上市

事件：温氏股份 11 月 20 日发布公告称，根据公司总体战略布局，结合公司控股子公司广东温氏乳业有限公司（“温氏乳业”）业务发展现状，为了更好地发展公司乳业业务，拟启动分拆温氏乳业至境内证券交易所上市工作。

温氏乳业成立于 2014 年，注册资本 7 亿元，主营业务包括乳制品、饮料的生产、加工、销售。目前公司持有温氏乳业 78%的股权，公司关联方广东筠诚投资控股股份有限公司持有温氏乳业 15%的股权，温氏乳业员工持股平台珠海横琴筠利投资合伙企业（有限合伙）持有温氏乳业 7%的股权。

点评：我们认为，公司分拆子公司“温氏乳业”上市将大大加快公司乳业业务的发展脚步，也体现了公司在食品远期布局上的战略前瞻性。成功分拆后有利于公司实现各项业务科学布局，有望进一步增强公司的综合竞争力。

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

2、 牧原股份布局下游屠宰行业

事件：公司 10 月 20 日发布公告称，为顺应未来由“调猪”转向“调肉”的行业趋势，公司分别在河南省内乡县、正阳县、商水县等地启动屠宰厂项目。并相应增加了屠宰销售的结算模式。

点评：我们认为，公司作为生猪养殖龙头企业，布局下游屠宰行业有助于形成“养殖+屠宰”的产业链优势，将养殖龙头优势传导至下游，从而为公司带来全产业链的领先优势。不仅为公司带来新的盈利增长点，也进一步巩固了公司的生猪养殖龙头地位。

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：RCEP 签订，建议关注海外产能布局的纺织制造龙头

近日，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰 15 国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），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。**我们建议持续关注海外有产能布局的龙头纺织制造企业，服装家纺方面，建议关注冷冬及疫情后消费持续复苏下业绩恢复的可持续性。**

1）服装家纺方面：双十一预售时间拉长，对于服装品牌和消费者为双赢；冬装销售时间拉长，预计旺销至少维持至明年一季度。三季度以来，双十一活动时间拉长及“冷冬”效应等催化下服装消费加速回暖。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。双十一预售时间拉长，头部主播深度参与，都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。

2）纺织制造板块，海外品牌三季度起订单恢复明显，但人民币升值不容忽视。10 月，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%。人民币升值一定程度上影响了以人民币计价的服装出口额增速，预计对出口企业的业绩也将形成一定压力。另一方面，疫情也加速了供应商的整合，疫情之下品牌方对供应链的反应能力要求更高，垂直一体化和有成本优势的企业健盛集团等将受益于行业整合。

3）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

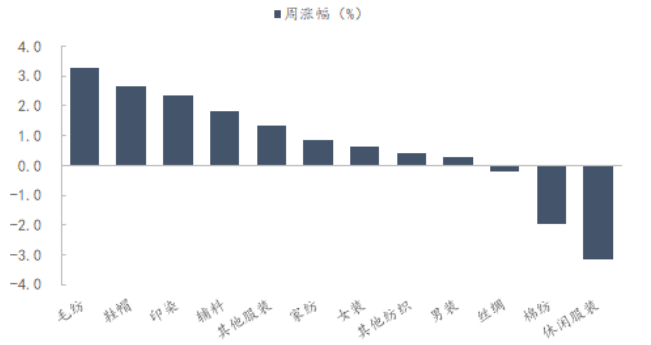
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

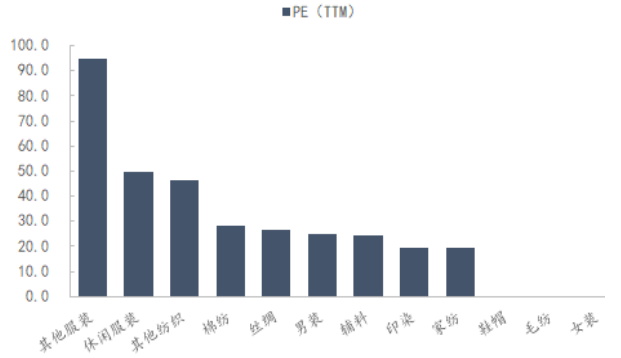
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：毛纺 3.29%、鞋帽 2.67%、印染 2.33%、辅料 1.83%、其他服装 1.33%、家纺 0.87%、女装 0.62%、其他纺织 0.44%、男装 0.26%、丝绸-0.19%、棉纺-1.94%、休闲服装-3.14%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

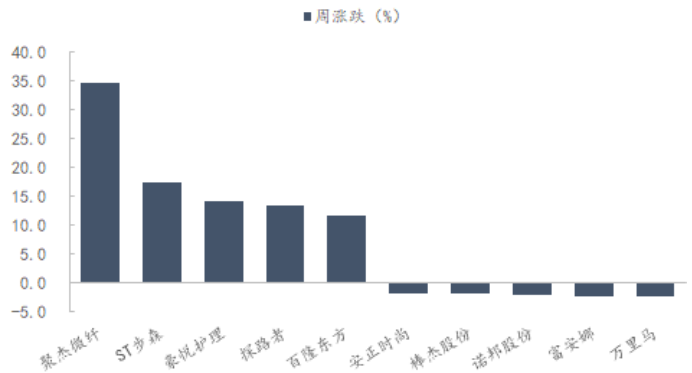
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：聚杰微纤 34.53%、ST 步森 17.42%、豪悦护理 14.23%、探路者 13.45%、百隆东方 11.73%;排名后五位的公司为：安正时尚-1.85%、棒杰股份-1.91%、诺邦股份-2.21%、富安娜-2.25%、万里马-2.33%。

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：经济复苏支撑纸价，地产景气有望促进家居销售

造纸：

从 10 月经济数据来看，国内经济延续复苏势头，有利于造纸业需求的改善。10 月社零当月增长 4.3%，美元计价出口额当月增长 11.4%，增速环比上月均继续上行。近期，APP、太阳、博汇等龙头纸企进一步上调文化纸和白卡纸价格，文化纸涨价幅度在 200 元/吨，白卡纸涨价幅度在 300 元/吨。供需关系良好为纸价提供了基本面支撑，关注明年党建材料等需求对文化纸龙头的利好，替塑与消费复苏对白卡纸需求的刺激，以及海外废纸停止进口后龙头包装纸企的成本优势。

生活用纸方面，原材料浆价持续保持低位，对业绩同比改善的贡献有所减弱，关注后续纸企应对竞争、积极促销的情况。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。双 11 战绩表明龙头在仍然保持了较强的竞争力，看好其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：

10 月地产数据表现亮眼。住宅销售面积 10 月当月增速+15.98%，环比上月有所加速；1-10 月累计增速同比 0.8%，年内首度回正。住宅竣工面积 10 月当月增速+8.5%，反弹明显；1-10 月累计增速-7.9%，环比上月回暖 2.6 个百分点，重拾回暖势头。地产数据良好表现支撑中期家居需求，利好零售端龙头与工程端发力的家居企业。

10 月家居零售额当月同比增速+1.3%，1-10 月累计同比增速-8.7%，保持了平稳而持续的复苏趋势。预计近几月地产市场方面的良好表现会带动家居销售继续复苏，叠加四季度销售旺季的各类促销活动，看好 Q4 零售端业绩继续改善。关注品牌力强、线下渠道成熟、电商渠道不断发展的龙头企业。此外海外疫情利好国内企业出口，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

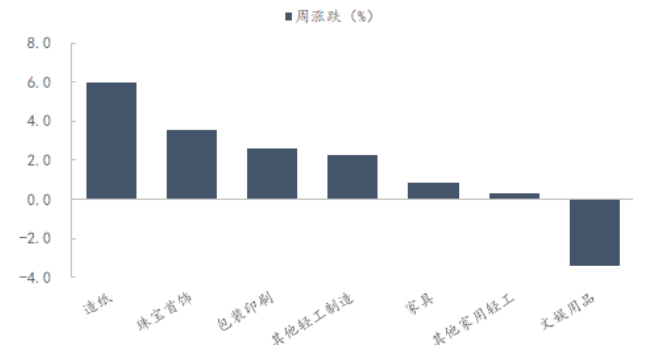
【建议关注】思摩尔国际、索菲亚、公牛集团、晨光文具

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

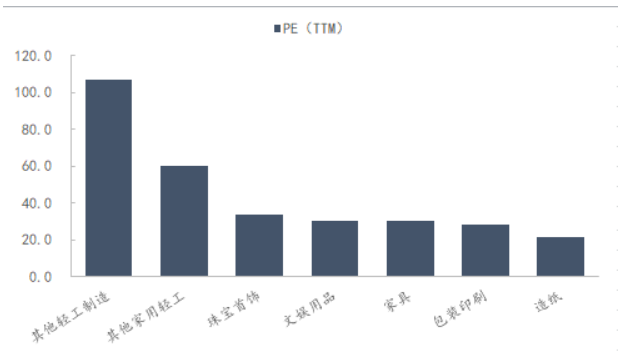
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：造纸 6.01%、珠宝首饰 3.56%、包装印刷 2.60%、其他轻工制造 2.30%、家具 0.85%、其他家用轻工 0.34%、文娱用品-3.42%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

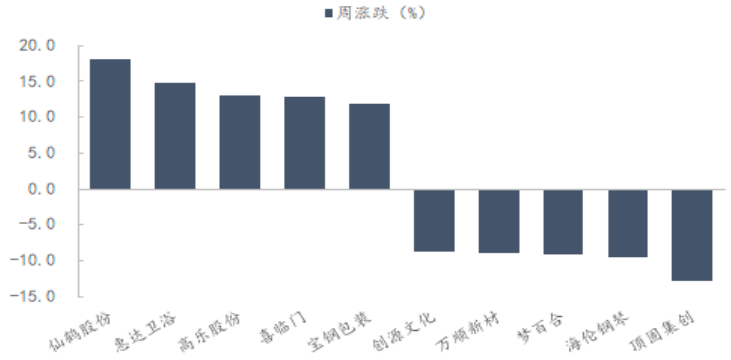
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：仙鹤股份 18.03%、惠达卫浴 14.85%、高乐股份 13.03%、喜临门 12.77%、宝钢包装 11.93%;排名后五位的为：创源文化-8.75%、万顺新材-8.85%、梦百合-9.09%、海伦钢琴-9.57%、顶固集创-12.86%。

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			
601888.SH	中国中免	2020/11/26	股东大会
600258.SH	首旅酒店	2020/12/01	股东大会
食品饮料			
000895.SZ	双汇发展	2020/11/25	分红派息

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