东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：疫苗进展显著提振可选消费增长信心

——行业周观点

2020 年 11 月 16 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容

双 11 购物狂欢节正式收官，从第三方公布的数据和排名来看，今年食品饮料企业战绩优异。总体来看，食品饮料消费线上化趋势被强化，食品饮料企业抓住了线上直播带货的新趋势获得新增长，头部企业在线上的扩张趋势显现。白酒线上消费呈现爆发增长，从 11 月 11 日 0 点到 24 点，京东酒类成交额极为亮眼，2 分钟破 2 亿，成交额同比增长 15 倍，其中果酒成交额同比增长 40 倍，近年大热的风口酱香白酒成交额同比增长 20 倍，精酿啤酒成交额同比增长 20 倍，鸡尾酒成交额同比增长 15 倍，中高端葡萄酒成交额同比增长 12 倍，高端白酒、高端洋酒以及单一麦芽成交额同比均增长 10 倍。苏宁易购双 11 线上白酒订单量增长 75%。白酒企业线上渠道销售快速增长，一方面是疫情影响下，消费者购买习惯向线上转移，另一方面也与企业积极布局线上渠道有关。线上销售趋势与线下销售趋势一致，高端和名酒呈现快速增长的情况。

【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：疫苗进展显著提振可选消费增长信心，政策助力高教板块景气复苏

商零社服行业当前关注低估值复苏的酒店、高教等板块，并持续看好高景气赛道龙头。海外疫苗临床进展顺利，若落地推广将加速全球疫情恢复，将利好出境游、境外酒店业务的显著复苏，提振市场信心。持续推荐关注相对低估值的酒店板块持续复苏，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，教育部拟同意 21 所独立学院转设为独立本科学校，涉及多个上市公司院校，将带来对应学校盈利水平提升。同时教育部发函释放民办高校合法性以及未来并购扩张路径的积极信号，当前高教板块估值仍具备较强吸引力，关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质公司。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，新规实施四个月，离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%。整体来看，免税赛道持续高景气，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，各省市公考报名陆续开启，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。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势，短期内双十一电商大促助力销量释放。

【重点推荐】中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、紫光学大、珀莱雅、上海家化

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

农林牧渔：禽链价格回暖，持续推荐后周期板块

饲料动保：本周玉米均价 2415.45 元/吨，环比下降 1.08%；豆粕均价 3279.90 元/吨，环比上涨 1.14%。本周东北产区玉米价格呈现先降后稳的趋势，目前新

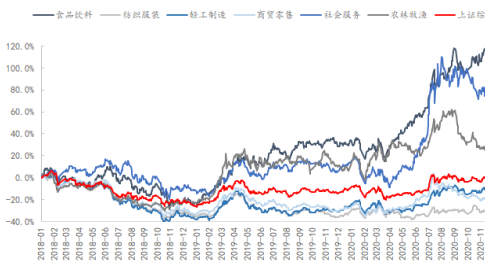
未来 3-6 个月行业大事

2020/11/16 海大集团：股东大会

2020/11/16 中宠股份：股东大会

2020/11/16 中顺洁柔：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
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

玉米收获基本结束，陆续上市，上周末市场降价氛围浓厚，到货成本下降和销区部分贸易商让利出货，玉米报价小幅走低。本周豆粕现货价格上涨，涨幅较小，下游成交较为平稳，库存后期有望小幅增加。生猪存栏的逐步恢复、规模养殖集团市占率快速提升有望带动饲料板块盈利向好。后周期行业在存栏复苏下景气度逐步提升，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。

白羽鸡养殖：本周国内鸡价上行，白羽肉鸡均价上涨 0.49 元/斤，全国主产区肉鸡收购均价 3.66 元/斤，环比涨幅 15.46%；全国鸡苗均价 2.46 元/羽，环比涨幅 59.74%。周内毛鸡价格走高。国内终端市场需求平平；供应端毛鸡出栏量较少，养殖户的惜售情绪支撑毛鸡价格走高。经销积极补栏，市场交投速度加快，鸡苗价格上行。由于前期补栏量有限，预计下周毛鸡出栏量仍旧较少。毛鸡价格持续走高，养殖户具有惜售情绪。预计短期毛鸡价格或稳中小涨，大幅走高空间有限。供应链上下游完整的企业盈利空间较大，推荐关注圣农发展。。

【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：双十一蓄力、“冷冬”加码，服装家纺景气持续

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较高，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。10 月份包含了十一长假和双十一第一波预售，网上销售数据亮眼。具体来看：分行业看：十月份各行业的线上销售延续了九月份的景气度，其中运动服饰表现最为突出，其他品类亦维持了 30%以上的增速。今年疫情形势下，服装企业主动加码线上，公司数字化进程加快，小单快返、线上线下联动等长期战略都得以加速推进。投资方面，建议重点关注景气赛道运动服饰，以及 A 股公司整体运营水平改善、盈利提升具备持续性的公司。

【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：双 11 再创佳绩，家居与生活用纸龙头强者恒强

双 11 活动期间，家居电商销售继续呈现龙头占优的格局，索菲亚、欧派等定制家居龙头，喜临门、顾家等软体家具龙头分别位居相应品类天猫销售额前列。各大龙头加大电商营销力度，以直播形式吸引消费者，并结合优惠手段促使消费者下单。电商模式下龙头将进一步占领消费者心智，同时龙头门店布局广泛且运营能力强，有望在线下实现更好的订单转化效果。此外，海外疫情利好订单流向国内出口企业，关注顾家家居、梦百合等软体龙头在打造国内竞争力的同时，在出口端实现较高增长。维达、洁柔等四大龙头继续位列双 11 生活用纸销售前列，表明龙头在线上营销、直播促销、品牌力等方面仍然保持较强实力。从电商渠道建设和产品升级两方面来看，生活用纸龙头企业具备长期竞争力，建议长期关注中顺洁柔、维达国际。后续购物节与节假日备货仍将支撑包装纸需求，且其受益于海外疫情带动的出口增加。未来废纸进口禁令落地后，继续看好布局海外原材

料产能、具备成本优势的龙头企业。

【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：市场宽幅震荡，大消费呈现一定韧性 6
1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘宽幅震荡 6
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性强 6
2. 行业追踪：疫苗进展显著提振可选消费增长信心 7
2.1. 食品饮料：食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容 7
2.2. 商贸零售&社会服务：疫苗进展显著提振可选消费增长信心，政策助力高教板块景气复苏 9
2.3. 农林牧渔：禽链价格回暖，持续推荐后周期板块 13
2.4. 纺织服装：双十一蓄力、“冷冬”加码，服装家纺景气持续 15
2.5. 轻工制造：双 11 再创佳绩，家居与生活用纸龙头强者恒强 17
3. 重点标的近期重要事项提醒 18
4. 风险提示 19
相关报告汇总 20

插图目录

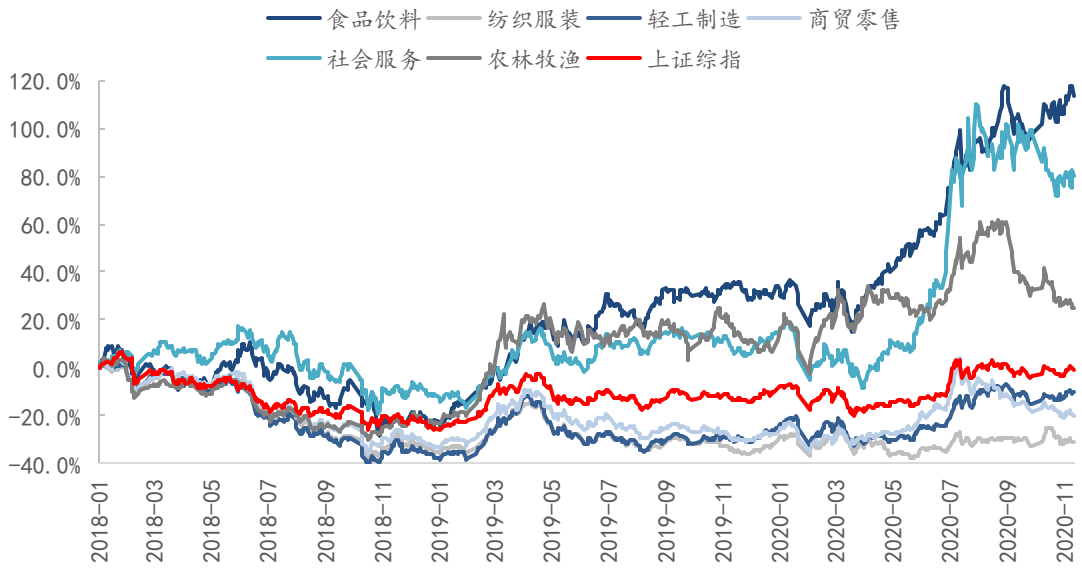
图 1：大消费行业指数变动情况 6
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 7
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 8
图 4：食品饮料子行业市盈率 8
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 8
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 8
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 9
图 8：食品板块涨跌前五的公司 9
图 9：社会服务子行业涨跌幅 11
图 10：社会服务子行业市盈率 11
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 12：商贸零售子行业市盈率 11
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 12
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14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

1. 市场回顾：市场宽幅震荡，大消费呈现一定韧性

1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘宽幅震荡

上周上证综指收 3310.10 点，周跌幅 0.06%；深证成指收于 13754.55 点，周跌幅 061%；创业板收于 2706.81 点，周跌幅 0.96%。重要股指方面，沪深 300 收于 4856.85 点，周跌幅 0.59%；中证 500 收于 6306.97 点，周涨幅 0.09%;上证 50 收于 3338.31 点,周跌幅 0.62%。大消费行业加权周涨幅 0.09%,跑赢上证综指 0.15pct，跑赢深证成指 0.70pct，整体略跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

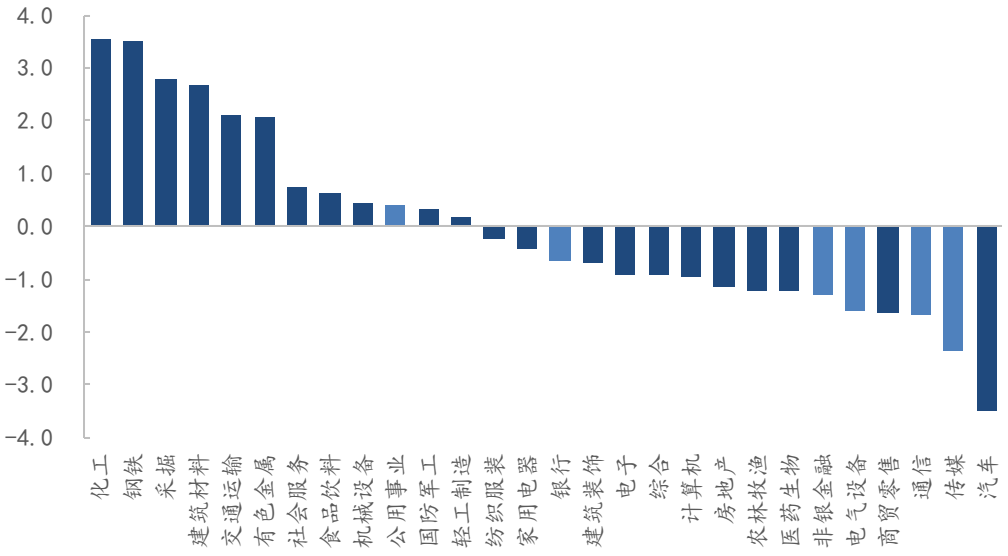


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性强

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 0.77%、食品饮料上涨 0.64%、轻工制造上涨 0.17%、纺织服装下跌 0.23%、农林牧渔下跌 1.22%、商贸零售下跌 4.65%，在申万一级行业中分别排名第 7，第 8，第 12，第 13，第 21 和第 25。申万一级行业涨涨幅前五位的板块依次为：化工 3.57%、钢铁 3.53%、采掘 2.81%、建筑材料 2.67%、交通运输 2.11%。涨涨幅后五位的板块为：电气设备-1.61%、商贸零售-1.65%、通信-1.67%、传媒-2.36%、汽车-3.50%。

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：疫苗进展显著提振可选消费增长信心

2.1. 食品饮料：食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容

双 11 购物狂欢节正式收官，从第三方公布的数据和排名来看，今年食品饮料企业战绩优异。总体来看，食品饮料消费线上化趋势被强化，食品饮料企业抓住了线上直播带货的新趋势获得新增长，头部企业在线上的扩张趋势显现。

白酒线上消费呈现爆发增长，从 11 月 11 日 0 点到 24 点，京东酒类成交额极为亮眼，2 分钟破 2 亿，成交额同比增长 15 倍，其中果酒成交额同比增长 40 倍，近年大热的风口酱香白酒成交额同比增长 20 倍，精酿啤酒成交额同比增长 20 倍，鸡尾酒成交额同比增长 15 倍，中高端葡萄酒成交额同比增长 12 倍，高端白酒、高端洋酒以及单一麦芽成交额同比均增长 10 倍。苏宁易购双 11 线上白酒订单量增长 75%。白酒企业线上渠道销售快速增长，一方面是疫情影响下，消费者购买习惯向线上转移，另一方面也与企业积极布局线上渠道有关。线上销售趋势与线下销售趋势一致，高端和名酒呈现快速增长的情况。

在**乳制品**排名上，呈现蒙牛、伊利双雄争霸的场面。伊利金典登顶全网高端白奶份额榜首，伊利女士高铁高钙奶粉，登顶天猫份额第一名，同比增长 115%。肖战代言蒙牛真果粒明星定制装晋级千万单品和新品销售和品类预售第一。

休闲食品板块，三只松鼠拿下天猫旗舰店、京东超市、天猫超市等 9 大渠道休闲食品类目第一。良品铺子自今年 10 月 22 日，联手品牌代言人吴亦凡在开启零食直播带货，吸引超过 1200 万人次观看，双十一实现全渠道销售额 6.59 亿元的战绩，同比去年增长 17%。百草味全网销售额突破 5.6 亿元，从 10 月 21 日，百草味即启动预热，提前在产品、营销、物流、渠道等方面进行全方位布局。虽然在阿里系平台去中心化的背景下，

今年休闲食品企业线上收入一致受到压制，但是今年双十一，休闲零食企业布局直播等新零售形式效果逐渐显现，网络销售恢复增长。

【重点推荐】泸州老窖、酒鬼酒、五粮液、双汇发展

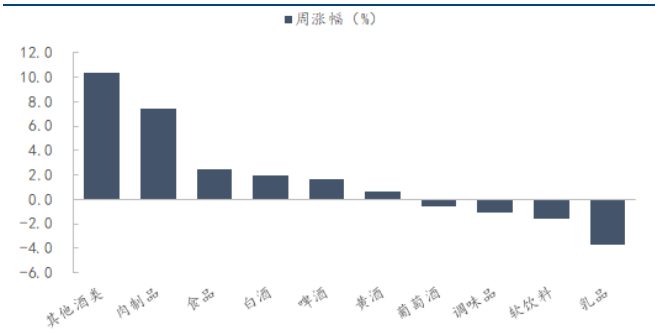
【建议关注】恒顺醋业

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

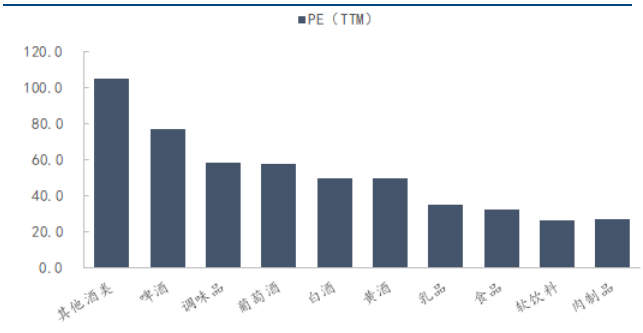
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：其他酒类 10.33%、肉制品 7.37%、食品 2.42%、白酒 1.92%、啤酒 1.61%、黄酒 0.62%、葡萄酒-0.57%、调味品-1.06%、软饮料-1.59%、乳品-3.75%。

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

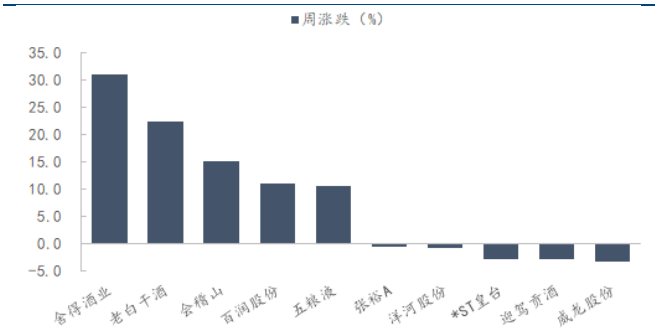


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：舍得酒业 31.08%、老白干酒 22.41%、会稽山 15.12%、百润股份 11.02%、五粮液 10.54%。表现后五的公司为：张裕 A-0.50%、洋河股份-0.93%、*ST 皇台-2.93%、迎驾贡酒-2.97%、威龙股份-3.26%。

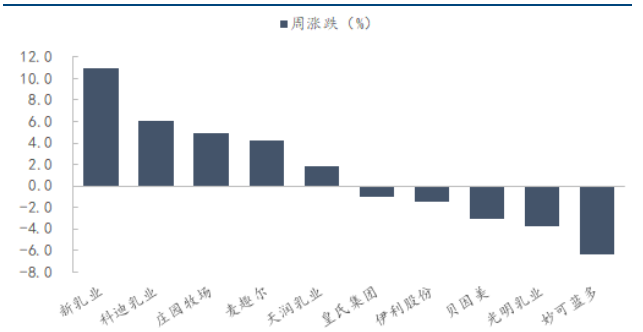
乳制品公司表现前五位：新乳业 10.97%、科迪乳业 6.06%、庄园牧场 4.95%、麦趣尔 4.18%、天润乳业 1.81%，表现后五位：皇氏集团-0.99%、伊利股份-1.44%、贝因美-3.04%、光明乳业-3.78%、妙可蓝多-6.42%。

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



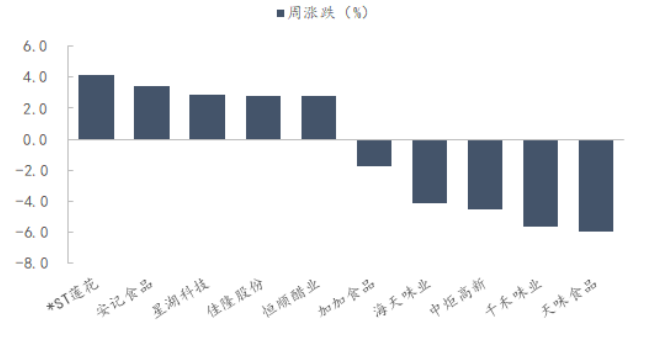
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：*ST 莲花 4.17%、安记食品 3.46%、星湖科技 2.84%、佳隆股份 2.81%、恒顺醋业 2.76%；表现后五位的公司为：加加食品-1.79%、海天味业-4.17%、中炬高新-4.56%、千禾味业-5.62%、

天味食品-5.99%。

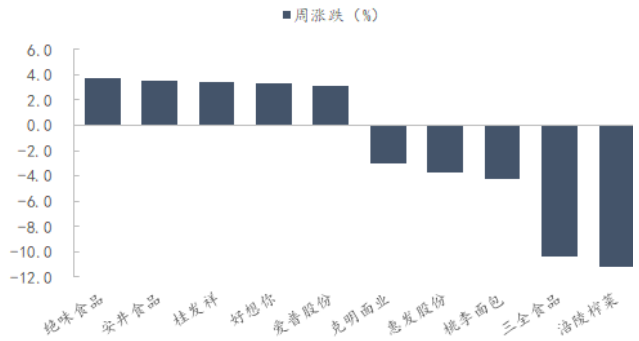
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：绝味食品 3.71%、安井食品 3.49%、桂发祥 3.38%、好想你 3.29%、爱普股份 3.079%；表现后五位的公司为：克明面业-3.01%、惠发股份-3.75%、桃李面包-4.27%、三全食品-10.42%、涪陵榨菜-11.16%。

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：疫苗进展显著提振可选消费增长信心，政策助力高教板块景气复苏

商零社服行业当前关注低估值复苏的酒店、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，双十一大促带动酒店行业销售高增。飞猪官方数据显示，双十一大促开场 1 小时，全国酒店套餐累计销售超过 200 万件。全国酒店套餐预订量同比上涨超 100%；高星酒店销售近 300 万间夜。近期上海、天津等地疫情有小幅反弹态势，但整体可控，且海外疫苗研发进展顺利，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。随着海外疫苗临床进展顺利，有望实现加速落地，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，疫苗落地将加快复苏进程，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，推荐关注相对低估值的酒店板块持续复苏。

免税方面，四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。据海关总署 10 日消息，7 月 1 日至 10 月 31 日，海南离岛免税新政实施四个月海口海关共监管离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%；购物人次 178.3 万人次，增长 58.8%；购物件数 1286.9 万件，增长 139.7%。疫苗的落地有望带来跨境游的恢复，或对离岛免税产生一定的分流影响，但机场免税渠道将会显著复苏。整体来看，免税行业消费回流、市场扩容逻辑不变，经济内循环和行业利好政策下，免税行业基本面仍将维持较高的景气度。

教育方面， 教育部拟同意 21 所独立学院转设为独立本科学校，涉及多个上市公司院校，将带来对应学校盈利水平提升。同时教育部发函释放民办高校合法性以及未来并购扩张路径的积极信号，当前高教板块估值仍具备较强吸引力，关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质公司。11 月 14 日深圳市公务员报名入口开通，全市各级机关计划招录公务员 1069 名；11 月 13 日，山东省公务员考试公告发布，各省市公考报名陆续开启，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。K12 课外培训融资步伐加快，看好拥有全国性布局的培训机构。

餐饮方面，艾瑞咨询发布的《2020 年中国新白领消费行为研究报告》显示，新白领有 45.8%外出就餐选择品牌餐厅，餐饮行业品牌化特征明显。9 月国内餐饮收入整体恢复超 97%，已基本恢复至去年同期水平，疫苗落地释放积极信号，预计十月餐饮有望在节日效应的带动下进一步恢复，实现同比正增长。同时，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，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。其中周大生战略性先发布局电商渠道，积极拥抱直播等新营销模式，双十一大促表现亮眼。周大生电商数据显示，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，关注以科锐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，中国旅游研究院发布中国出境游和入境游发展报告 2020。据统计，2020 年上半年我国入境游客接待 1454 万人次，同比下降 80.1%。2019 年我国出境旅游市场仍保持增长态势，但增速放缓，规模达到 1.55 亿人次，同比增长 3.3%。若疫苗问世，则将提升居民旅游需求，且延长出行半径，进而提高人均消费；与此同时有望推动景区人流限额进一步放宽，带动客流量提高。但疫苗的大规模投产、接种，以及居民消费信心的恢复仍然需要时间，基本面修复和业绩释放将是一个循序渐进的过程。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。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

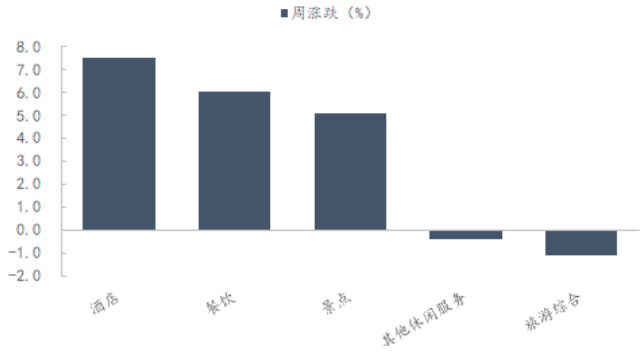
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

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

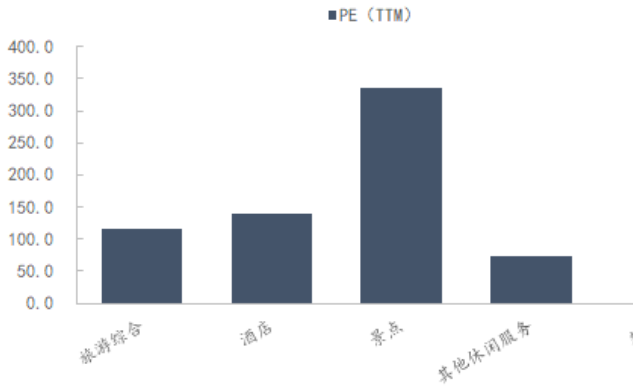
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 7.52%、餐饮 6.01%、景点 5.10%、其他休闲服务-0.41%、旅游综合-1.13%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 1.20%、贸易 0.33%、多业态零售-0.51%、百货-1.45%、专业市场-1.59%、专业连锁-2.51%、超市-3.62%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



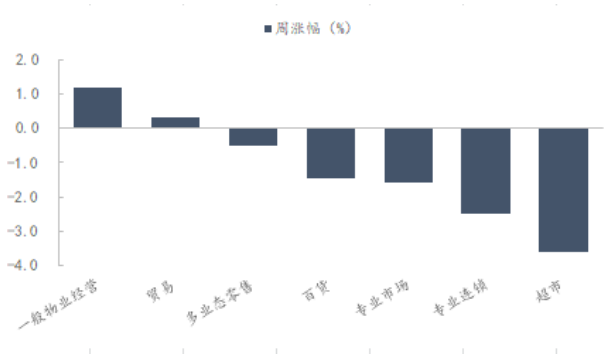
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



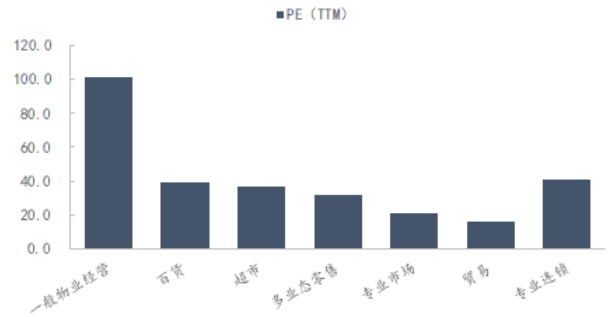
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

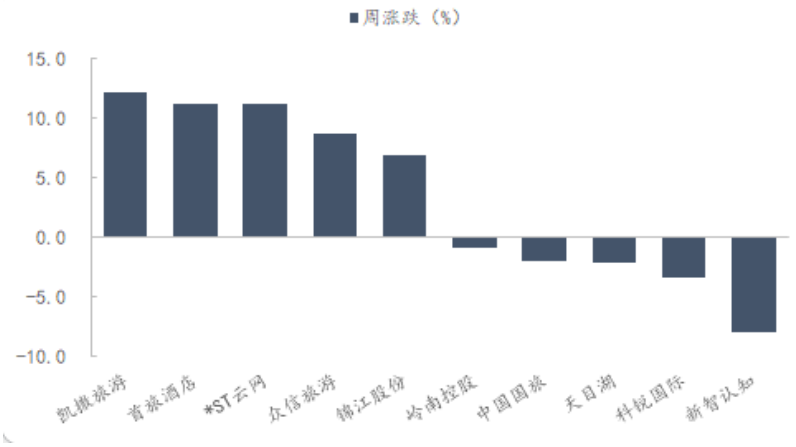
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：凯撒旅游 12.20%、首旅酒店 11.22%、*ST 云网 11.20%、众信旅游 8.65%、锦江股份 6.85%;排名后五位的公司为：岭南控股-0.90%、中国国旅-1.95%、天目湖-2.10%、科锐国际-3.41%、新智认知-7.92%。

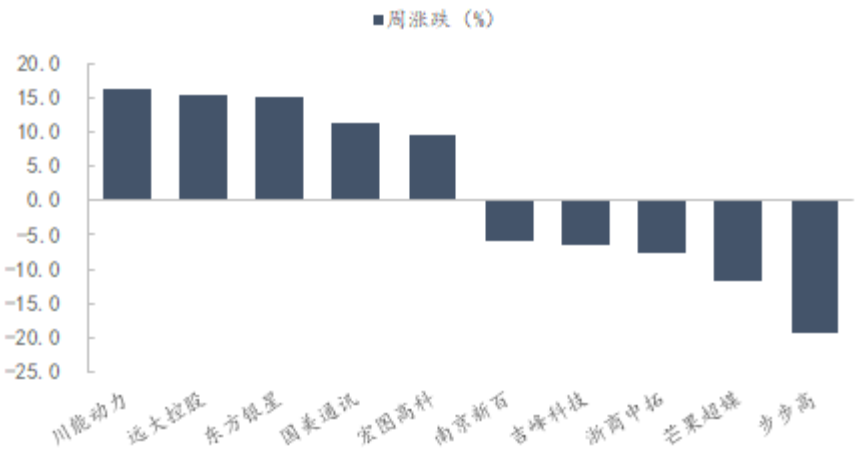
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为：川能动力 16.21%、远大控股 15.51%、东方银星 15.15%、国美通讯 11.24%、宏图高科 9.43%；排名后五位的公司为：南京新百-5.86%、吉峰科技-6.35%、浙商中拓-7.66%、芒果超媒-11.75%、步步高-19.23%。

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. 丸美股份：限制性股票激励计划激发活力，新生产基地建设提升产品竞争力。

事件：公司发布 2020 年限制性股票激励计划（草案），拟向 67 名董事、高管、中层管理人员和核心骨干授予限制性股票 102.26 万股，占公司股本总额的 0.26%。且公司变更募集资金投资项目，新项目名称为化妆品智能制造工厂建设项目，计划投资 2.76 亿元。

点评：公司为进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，拟实施限制性股票激励计划，激励对象为公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干。有望进一步增强公司核心人员的积极性、主动性和创造性，将公司利益与个人利益绑定，增强公司增长活力。公司将原“彩妆产品生产建设项目”变更为“化妆品智能制造工厂建设项目”，是顺应市场变化的调整。通过本项目的实施，公司将建设具有国际水平的智能化护肤、彩妆产品生产基地，进一步提高公司的综合生产能力，多元化公司现有产品品类，解决市场旺盛需求与公司产能不足的矛盾，同时满足公司未来不断扩大的经营规模和业务发展的需要，为实现公司多品牌、多品类发展战略做好能力准备。

风险提示：生产基地建设进度不及预期，新产品销售不及预期。

2. 周大生：战略性先发布局电商渠道，线上线下渠道齐发力

事件：公司 10 月新增太原印象城专卖店一家自营门店，总投资 295 万元，主要商品类别为素金和镶嵌。周大生电商数据显示，双十一全渠道销售额累积突破 2.7 亿元，同比增长 125%。

点评：公司紧跟时尚潮流，在产品、渠道、营销等方面战略性领先布局，带来双十一销售额的亮眼表现。产品方面，公司设计了中国牛、大赢家等系列国潮珠宝，并与皮卡丘 IP、王力宏、梵高博物馆、冬宫博物馆等合作，持续推动产品创新，产品力不断增强。渠道和营销方面，战略性领先布局电商渠道，积极拥抱直播等新营销模式。2016 年开始试水淘宝直播，近年来，与薇娅、李佳琦、烈儿、辛巴等多位头部和腰部主播合作，带来了良好的业绩表现。双十一当日 1 时 18 分，周大生旗舰店销售额已经破亿，电商销售额突破 2.2 亿，在细分类目中排名第一。双十一全天更是取得了全渠道销售额 125%的增长。公司线下展店和线上营销推广齐发力，有望拉动公司销售额的持续高增。

风险提示：疫情反弹线下展店不及预期，线上渠道发展不及预期。

3. 中教控股：独立院校转设提升盈利能力，政策支持下有望加速扩张

事件：教育部于 2020 年 11 月 11 日发布《关于拟同意设置本科高等学校的公示》，拟同意 21 所独立学校转设为独立设置的本科学校，其中中教控股旗下的四川外国语大学重庆南方翻译学院拟转设为重庆外语外事学院、广州大学松田学院转设为广州应用科技学院。

点评：公司是中国领先大型民办高等教育集团，运营数所最顶尖及久享盛誉的民办高等教育机构。教育部同意将 21 所独立学校转设为独立设置的本科学校，其中有两所学校为中教控股旗下院校，独立院校的转设有利于减少相关的费用支出，提升毛利率水平，带来学校盈利水平提升。同时教育部发函释放民办高校合法性以及未来并购扩张路径的积极信号，有利于进一步提升优质民办高校的并购扩张步伐，带动其高速成长。

风险提示：独立院校转设进展不及预期，政策的出台落地不及预期。

2.3. 农林牧渔：禽链价格回暖，持续推荐后周期板块

生猪养殖：本周国内猪价持续下滑，周内外三元出栏均价 29.65 元/公斤，环比降幅 0.50%。需求方面，天气转凉促进终端消费回暖，且经销商对进口冻品拿货谨慎，国内产品走货速度得到好转。供应端由于猪价触顶下滑，养殖场出栏意向较高。散养户对后市仍有看涨预期而压栏，仅部分规模企业和二次肥育客户选择补栏。随着下半月的到来，各养殖单位或陆续开始加大出猪数量，届时生猪供应量或增加。随气温下降市场将进入需求旺季，需求的提升或将带来全国猪价小幅回暖。今明两年猪价仍将维持在相对景气区间，优质企业完全成本优势和持续扩张能力带来核心竞争力，高额盈利将持续兑现，龙头企业强者恒强。

饲料动保：本周玉米均价 2415.45 元/吨，环比下降 1.08%；豆粕均价 3279.90 元/吨，环比上涨 1.14%；麸皮均价 1908.70 元/吨，环比上涨 0.09%。本周东北产区玉米价格呈现先降后稳的趋势，目前新玉米收获基本结束，陆续上市，上周末市场降价氛围浓厚，到货成本下降和销区部分贸易商让利出货，玉米报价小幅走低。本周豆粕现货价格上涨，涨幅较小，下游成交较为平稳，库存后期有望小幅增加。本周麸皮购销气氛回暖，价格止跌反弹。生猪存栏的逐步恢复、规模养殖集团市占率快速提升有望带动饲料板块盈利向好。后周期行业在存栏复苏下景气度逐步提升，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。

种业：在养殖高盈利的刺激下，生猪产能快速回复，饲料需求增加带动玉米需求量增加。而我国玉米临储库存见底，供需缺口使得玉米价格上升，同时将带动水稻、小麦库存整体需求扩大，价格有望跟涨。对粮食安全问题的重视和种子需求提升有望加速推进转基因商用落地的节奏。随着转基因相关政策的不断推进，转基因种子商业化进程加快，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。

白羽鸡养殖：本周国内鸡价上行，白羽肉鸡均价上涨 0.49 元/斤，全国主产区肉鸡收购均价 3.66 元/斤，环比涨幅 15.46%；全国鸡苗均价 2.46 元/羽，环比涨幅 59.74%。周内毛鸡价格走高。国内终端市场需求平平；供应端毛鸡出栏量较少，养殖户的惜售情绪支撑毛鸡价格走高。经销积极补栏，市场交投速度加快，鸡苗价格上行。由于前期补栏量有限，预计下周毛鸡出栏量仍旧较少。毛鸡价格持续走高影响，养殖户具有惜售情绪。预计短期毛鸡价格或稳中小涨，大幅走高空间有限。供应链上下游完整的企业盈利空间较大，推荐关注圣农发展。

宠物：11 月 9 日，波奇宠物(BQ.US)提前公布了 2020 年双十一全球购物节首个销售期的强劲业绩。在双十一购物节的第一个销售期(11 月 1 日至 11 月 3 日)，公司 GMV(总成交金额)为 1.072 亿元人民币(约合 1600 万美元)。波奇宠物涨 5.52%，目前该股市值接近 4.2 亿美元。我国的宠物经济伴随着社会日益增长的情感需求、养宠政策的规范化及居民经济实力的提升，呈现了爆发式增长。我国宠物市场空间逐步扩大，处于发展的黄金时期。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

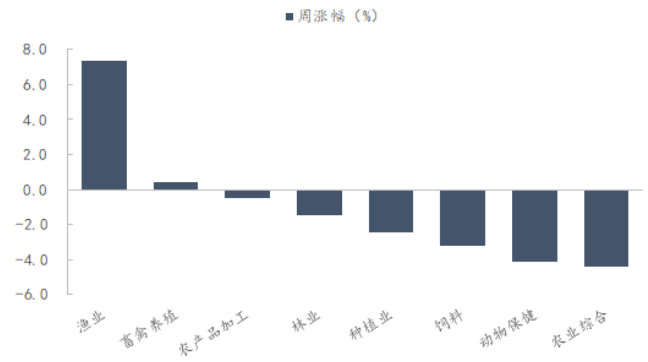
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发

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

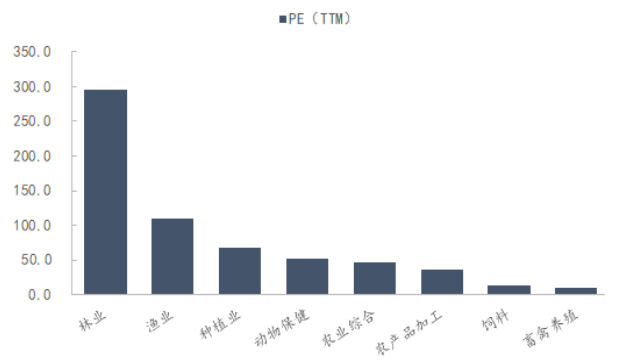
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业 7.37%、畜禽养殖 0.45%、农产品加工-0.46%、林业-1.49%、种植业-2.43%、饲料-3.22%、动物保健-4.13%、农业综合-4.42%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

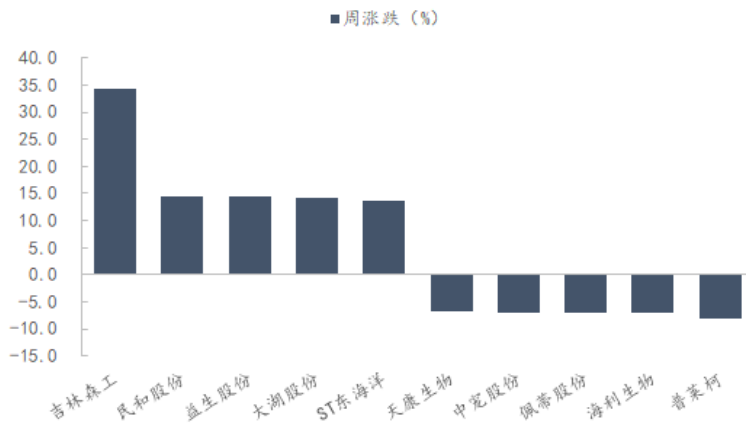
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：吉林森工 34.29%、民和股份 14.52%、益生股份 14.34%、大湖股份 14.14%、ST 东海洋 13.73%；排名后五位的公司为：天康生物-6.72%、中宠股份-6.98%、佩蒂股份-7.02%、海利生物-7.02%、普莱柯-8.00%。

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、天邦股份拟 11 亿元在南京浦口星甸工业园投建生物医药产业化基地

事件：天邦股份与南京市浦口区人民政府星甸街道办事处就公司在南京市浦口区星甸街道星甸工业园投资生物医药产业化基地项目达成协议。该项目位于南京市浦口区星甸街道星甸工业园，总用地面积约 105 亩。项目内容包括兽用灭活疫苗生产车间、兽用活疫苗生产车间、兽用诊断试剂车间、能源动力车间。肝素钠精制纯化车间、肝素钠制剂车间、仓储物流大楼、质量控制及研发中心大楼、行政大楼等，投资总额为人民币 11 亿元。

点评：生物医药产业化基地落成后，将大幅度提升公司疫苗生产能力，对内可以匹配公司不断增长的生猪养殖规模所带来的内部供应需求，支持公司生猪养殖业务发展;对外，随着新车间投产，公司的外销疫苗品质提升，供应有保障，有助于塑造公司品牌力，增加市场份额占有率。肝素钠生产车间的建设，强化了公司生猪屠宰深加工业务能力，将深加工业务从食品加工领域拓展到生物制品生产领域，进一步向生猪产业链下游高科技产业延伸，提升公司盈利能力。

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。

2.4. 纺织服装：双十一蓄力、“冷冬”加码，服装家纺景气持续

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。投资方面，建议重点关注景气赛道运动服饰，以及 A 股公司整体运营水平改善、盈利提升具备持续性的公司。

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。今年双十一的一大亮点就是预售有两波，时间节点是 10 月 20 日至 11 月 3 日为第一波预售，11 月 4 日至 11 日为第二波预售。除了活动时间拉长，预售规则更细致，电商平台还出具了更多让

利消费者的细则，如参加双十一预售活动的所有天猫国际平台预售活动商品均须由商家提供包税服务。10 月份的数据初步证明，分为两拨预售可以减少后端物流的压力，同时也给了商家更多的营销和运营时间；对于消费者很好地提升购买、收货等体验，对于服装销售的促进作用也很明显。 “冷冬”效应在服装版块更为重要的意义是拉长了冬装销售周期。冬装主要的销售期间，即从秋季第一次全国大范围降温至次年元宵节后，今年北方降温时间较往年早 1-2 个礼拜，春节在公历时间上比往年晚 2 个礼拜，直接导致今年冬装销售时间比往年长约 20 天。提前降温使得消费者冬装需求提前并增多，旺销期拉长使得渠道进货意愿也有所提升。

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

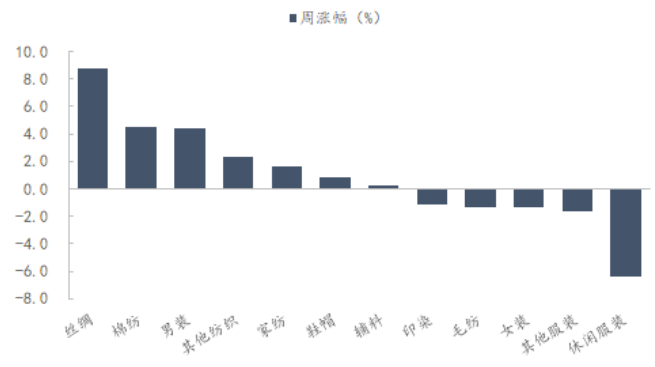
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

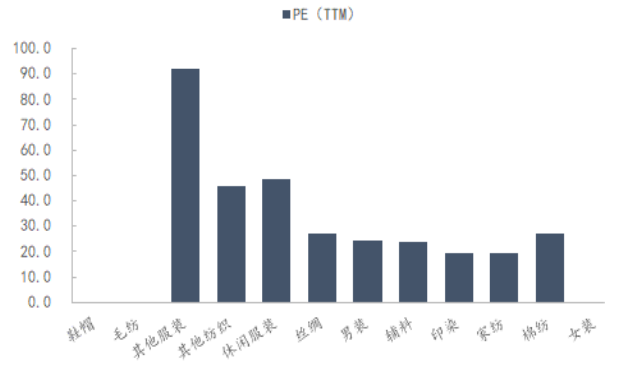
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 8.73%、棉纺 4.49%、男装 4.39%、其他纺织 2.33%、家纺 1.61%、鞋帽 0.80%、辅料 0.23%、印染-1.16%、毛纺-1.30%、女装-1.36%、其他服装-1.63%、休闲服装-6.38%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

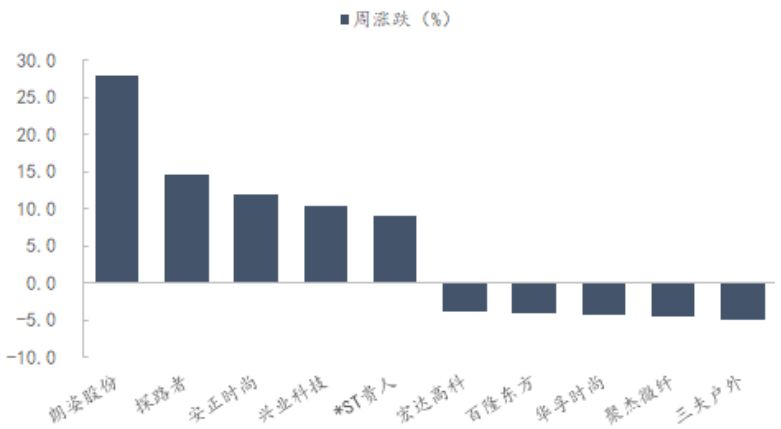
图 19：纺织服装子行业市盈率



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 27.84%、探路者 14.47、安正时尚 11.91%、兴业科技 10.34%、*ST 贵人 8.99%;排名后五位的公司为：宏达高科-3.86%、百隆东方-4.16%、华孚时尚-4.42%、聚杰微纤-4.54%、三夫户外-4.90%。

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：双 11 再创佳绩，家居与生活用纸龙头强者恒强

家居：

双 11 活动期间，家居电商销售继续呈现龙头占优的格局。索菲亚、TATA、欧派分别取得天猫全屋定制销售额前三名，好莱客、金牌、尚品宅配、志邦等龙头紧随其后。软体家具方面，喜临门、顾家、芝华仕也分别位居相应品类天猫销售额前列。各大龙头加大电商营销力度，以直播形式吸引消费者，并结合优惠手段促使消费者下单。以索菲亚为例，双 11 活动期间全网共取得 11 亿元销售额，开播场次 156 场，总观看量超过 600 万。我们认为电商模式下龙头凭借线上营销优势，有利于进一步占领消费者心智；同时龙头门店布局广泛、门店运营能力强，也有望在线下实现更好的订单转化效果。Q4 预计地产销售稳健，伴随双 11 购物促销的刺激，家居零售端有望实现良好业绩。同时，海外疫情利好订单流向国内出口企业，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发展。关注顾家家居、梦百合等标的。

家居 B 端市场方面，精装修普及仍然支撑了家居 B 端业务的快速发展，行业短期波动下家居企业大宗业务仍取得较快增长。长期来看，家居建材 B 端市场空间广阔，集中度将高于 C 端市场，龙头企业将脱颖而出。家居 B 端中长期发展逻辑稳定，建议继续关注 B 端业务成长强劲的相关标的。

造纸：

生活用纸双 11 战绩方面，维达、洁柔、清风、心相印继续位列纸品品类前几名，表明龙头在线上营销、直播促销、品牌力等方面仍然保持了较强的实力。尽管 Q3 以来生活用纸在低浆价背景下竞争加剧，但龙头品牌与二三线品牌仍保持着竞争力上的明显差距。从电商渠道建设和产品升级两方面来看，生活用纸龙头企业具备长期竞争力，看好其未来持续提升份额的能力。建议长期关注中顺洁柔、维达国际。

国内经济复苏和明年党建材料等需求支撑文化纸需求，预计后续纸价表现稳健，带动文化纸企业绩环比改善。包装纸方面，双 11 需求高峰之后仍有后续购物节与节假日备货带来的相关需求，且受益于海外疫情带动的出口订单增加。废纸进口禁令落地后，继续看好布局海外原材料产能、具备成本优势的龙头企业。

【重点推荐】顾家家居、梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

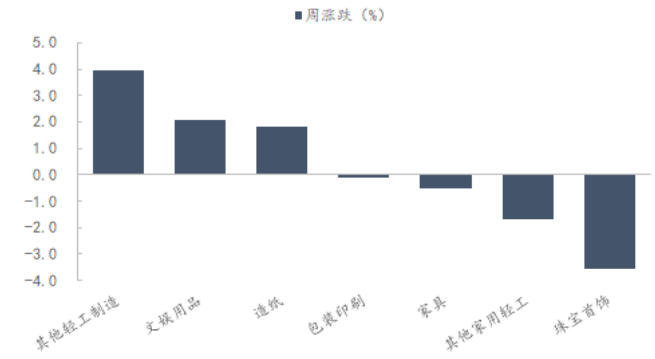
【建议关注】思摩尔国际、索菲亚、公牛集团、晨光文具

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

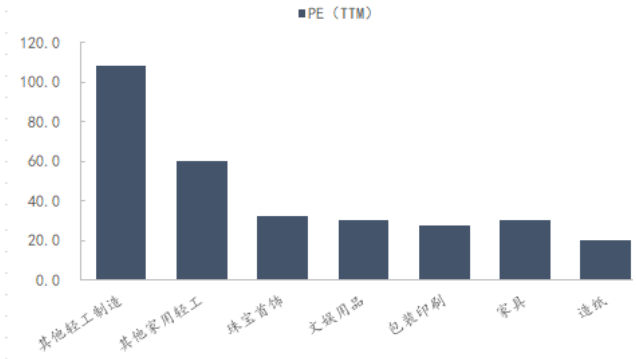
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 3.95%、文娱用品 2.05%、造纸 1.83%、包装印刷-0.08%、家具-0.53%、其他家用轻工-1.70%、珠宝首饰-3.56%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

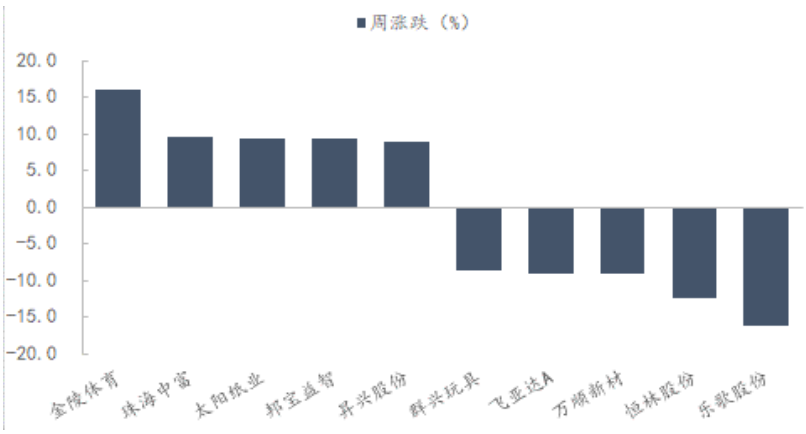
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：金陵体育 16.09%、珠海中富 9.65%、太阳纸业 9.36%、邦宝益智 9.33%、昇兴股份 8.87%;排名后五位的为：群兴玩具-8.72%、飞亚达 A-9.06%、万顺新材-9.13%、恒林股份-12.42%、乐歌股份-16.09%。

图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 重点标的近期重要事项提醒

表 1：重点标的近期重要事项提醒

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

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
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
公司	老凤祥:展店营销步伐持续,双百行动激发活力	2020-08-31
公司	锦江酒店:境内经营环比改善,产品结构持续优化	2020-08-31
公司	中公教育:产能持续扩张、预收款健康增长,持续看好公司长期成长能力	2020-08-31
公司	永辉超市（601933.SH）：千亿永辉迎风起，云创回归待开花	2020-08-31
公司	天康生物（002100.SZ）：养殖盈利高弹性，后周期板块持续向好	2020-08-31
公司	佩蒂股份（300673.SZ）：国内国际双循环带动业绩高增	2020-08-31
公司	正邦科技（002157.SZ）：种源存栏支撑出栏加速，成本有望持续改善	2020-08-30
公司	首旅酒店:拓店计划不变,看好龙头集中度逆势提升	2020-08-30
公司	中国中免:离岛免税逆势增长,政策加持有望持续发力	2020-08-30

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