东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：三季度业绩加速改善，关注四季度景气持续赛道

——行业周观点

2020 年 11 月 02 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：三季报发布完毕，高端白酒业绩陆续兑现预期

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。白酒行业方面，我们认为主要有三方面明显的趋势变化：第一高端酒名酒复苏趋势好于地方酒；第二是白酒行业第一梯队酒企茅台，五粮液，泸洲老窖，汾酒跟第二梯队酒企收入差距继续拉大；第三由于酒企三季度挺价措施的施行，整体费用有所收缩。长期来看，国内消费人群不会减少，高端酒的价格不会出现大幅下滑，相比于中低端酒类产品来说高端酒反馈更好，白酒行业长期逻辑并未发生改变。我们认为明年行业集中度会进一步提升，高端白酒和名酒有更强的竞争优势。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份

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：三季度总体环比改善，持续关注低估值复苏与高景气赛道龙头

三季报披露结束，商社板块公司总体经营呈现环比改善，中公教育、中国中免等受到政策利好，三季度业绩表现亮眼。发改委印发《近期扩内需促消费的工作方案》，推动旅游、餐饮、在线教育等行业发展。我们认为，商零社服行业当前关注低估值复苏标的和高景气赛道龙头两条主线。

低估值复苏关注酒店、珠宝板块。酒店方面，根据浩华数据，2020Q4 的景气指数已恢复至-40，接近去年下半年的整体景气指数。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。随着婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望四季度集中释放。

高景气赛道关注免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，离岛免税新政 7 月 1 日实施至 10 月 19 日，离岛免税购物金额达 108.5 亿元（平均 1.37 亿/天），同比增长 218.2%。四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。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、科锐国际、锦江酒店、王府井、周大生、紫光学大

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：养殖企业盈利兑现，后周期板块景气提升

生猪养殖：本周国内生猪价格呈先涨后降走势，环比降幅 2.85%至 29.00 元/公斤。下周各规模养殖单位已完成 10 月份出栏计划，无出猪动作，全国生猪均价或主线稳定、局部涨跌微调。新希望发布三季报，公司单三季度实现归母净利润 19.21 亿元，前三季度实现归母净利 50.85 亿元，盈利持续大幅兑现。优质龙头通过增量降本兑现盈利，企业核心竞争优势仍在成本控制与出栏成长。

未来 3-6 个月行业大事

2020/11/04 紫光学大：股东大会

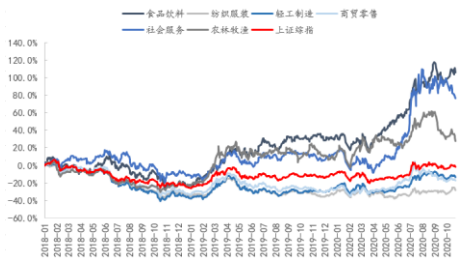
2020/11/13 佩蒂股份：限售解禁

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

饲料动保：本周玉米均价 2432.10 元/吨，环比上涨 1.13%，豆粕均价 3297.65 元/吨，环比下降 1.10%。东北玉米未收割完毕，农户低价售粮意向一般，本周东北产区玉米价格继续上涨，华北地区玉米价格上涨，南方地区较为稳定。豆粕现货价格震荡回落，整体下行。海大集团发布 2020 年三季度报告：第三季度实现营业收入 179.20 亿元，同比增长 24.03%，归母净利润 9.69 亿元，同比增长 31.26%。20Q1-Q3 公司饲料业务取得优异成绩，是国内拥有配方成本优势的饲料龙头，持续强推。此外持续推荐平台优势领先的动保龙头生物股份，和替抗新政下需求空间打开的溢多利。

【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：三季度品牌端和制造端皆加速回暖，四季度景气延续

三季报披露结束，纺织服装总体环比改善明显。龙头公司数字化经营明显提升，改善程度好于行业。服装家纺方面，（板块主要公司计算所得，下同）三季度营业收入增速为下滑 16.08%，较上半年下滑幅度 22.89%明显收窄；三季度净利润下滑幅度 23.22%，上半年为下滑 59.42%。纺织制造板块，三季度营业收入增速为下滑 4.16%，较上半年下滑幅度 17.50 明显收窄；三季度净利润下滑幅度 22.44%，上半年为下滑 27.09%。三季度体现出来的特点为：1）服装家纺板块龙头表现更优，盈利能力改善比收入端改善更明显。2）纺织制造订单回流明显带来收入改善，但是盈利端收到原材料价格波动、人民币汇率变动等因素影响，利润下滑幅度仍大于收入端。港股运动服饰，李宁、安踏三季度终端流水已转正，库存状况按预期改善。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】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

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：生活用纸龙头保持长期竞争力，看好 Q3 家居企业业绩回暖

新一轮文化纸和白卡纸涨价函陆续发布，认为随着国内经济复苏，叠加旺季效应，需求相对稳健的纸种具备较好提价基础。经济复苏对包装纸需求亦有支撑，但海外疫情二次爆发为需求端带来不确定性，未来走势仍需观察。维达国际 Q3 收入增长不及预期，主要因销售策略未能及时随市场竞争加剧而调整，预计 Q4 调整后将重拾增长势头；电商渠道与产品结构改善方面表现良好，公司仍然具备长期竞争力。看好维达与洁柔等生活用纸龙头。志邦家居 Q3 收入与利润增长亮眼，估计公司零售业务明显反弹，工程业务保持高增长。仍然看好地产销售与竣工整体回暖叠加前期积累订单释放，带动 Q4 家居企业业绩继续回暖。关注在品牌和渠道建设上占优，经营能力不断强化的定制家居和软体家具龙头。尽管地产政策近期有所变化，但精装修渗透率提升仍然支撑了家居 B 端业务快速发展。建议继续关注 B 端业务成长强劲的相关标的。

【重点推荐】梦百合、太阳纸业、维达国际、中顺洁柔

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。

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

目录

1. 市场回顾：大盘震荡整理，大消费呈现分化 4
1.1 市场整体表现：大盘震荡整理，指数分化 4
1.2 大消费各板块表现：食品饮料韧性强 4
2. 行业追踪：三季度业绩加速改善，关注四季度景气持续赛道 5
2.1. 食品饮料：三季报发布完毕，高端白酒业绩陆续兑现预期期 5
2.2. 商贸零售&社会服务：三季度总体环比改善，持续关注低估值复苏与高景气赛道龙头 7
2.3. 农林牧渔：养殖企业盈利兑现，后周期板块景气提升 11
2.4. 纺织服装：三季度品牌端和制造端皆加速回暖，四季度景气延续 14
2.5. 轻工制造：家居板块 Q3 业绩显著回暖，关注 Q4 纸价提升与家居景气度延续 15
3. 重点标的近期重要事项提醒 17
4. 风险提示 17

插图目录

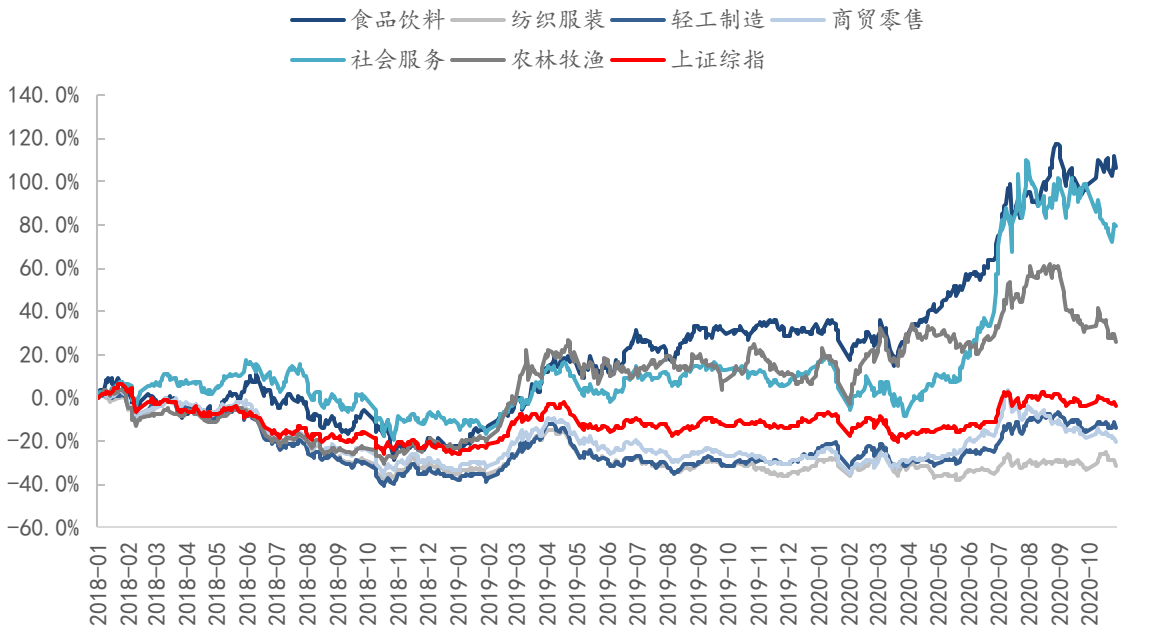
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：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

1. 市场回顾：大盘震荡整理，大消费呈现分化

1.1 市场整体表现：大盘震荡整理，指数分化

上周上证综指收 3224.53 点，周跌幅 1.63%；深证成指收于 13236.60 点，周涨幅 0.82%；创业板收于 2655.86 点，周涨幅 2.12%。重要股指方面，沪深 300 收于 4695.33 点，周跌幅 0.49%；中证 500 收于 6111.48 点，周跌幅 1.64%；上证 50 收于 3280.38 点，周跌幅 1.98%。大消费行业加权周跌幅 0.55%，跑赢上证综指 1.08pct，跑输深证成指 1.37pct，基本持平于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

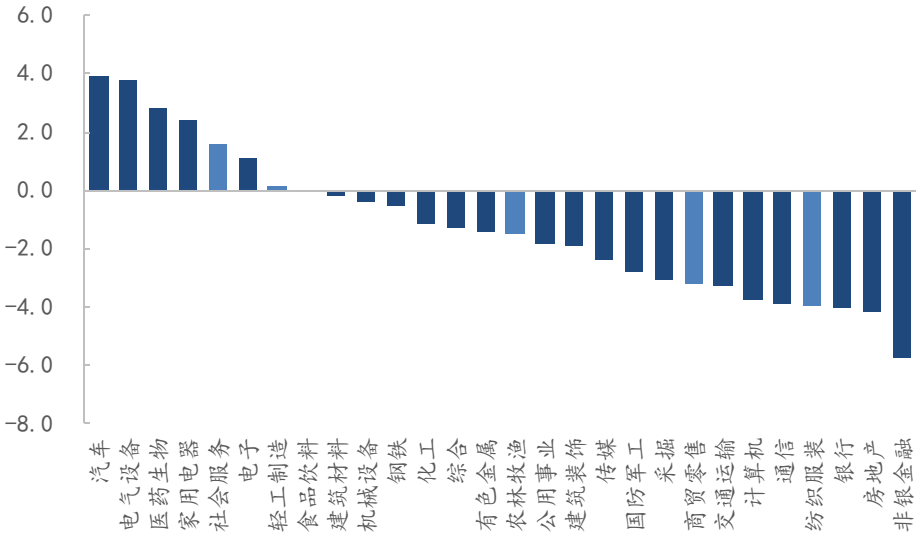


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：食品饮料韧性强

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 1.62%、轻工制造上涨 0.12%、食品饮料下跌 0.02%、农林牧渔下跌 1.47%、商贸零售下跌 3.21%、纺织服装下跌 3.98%，在申万一级行业中分别排名第 4，第 7，第 12，第 19，第 23 和第 27。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：汽车 3.91%、电气设备 3.81%、医药生物 2.79%、家用电器 2.39%、社会服务 1.62%。涨跌幅后五位的板块为：通信-3.93%、纺织服装-3.98%、银行-4.05%、房地产-4.19%、非银金融-5.75%。

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：三季度业绩加速改善，关注四季度景气持续赛道

2.1. 食品饮料：三季报发布完毕，高端白酒业绩陆续兑现预期期

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。

白酒行业方面，我们认为主要有三方面明显的趋势变化：第一高端酒名酒复苏趋势好于地方酒；第二是白酒行业第一梯队酒企茅台，五粮液，泸洲老窖，汾酒跟第二梯队酒企收入差距继续拉大；第三由于酒企三季度挺价措施的施行，整体费用有所收缩。长期来看，国内消费人群不会减少，高端酒的价格不会出现大幅下滑，相比于中低端酒类产品来说高端酒反馈更好，白酒行业长期逻辑并未发生改变。我们认为明年行业集中度会进一步提升，高端白酒和名酒有更强的竞争优势。

乳制品方面，2020 年第二季度乳企营收增速恢复良好，各大乳企收入逐渐恢复，同时费用投放受疫情影响有所趋缓，线下竞争仍然激烈。近期原奶上涨也对各大乳企毛利率产生一定的影响。

调味品行业，下半年餐饮行业逐渐复苏，业绩有望维持高增。由于行业特殊的刚需属性，2020Q2 多家调味品企业业绩呈现高增态势。随着企业盈利能力稳步提高，费用投放不断优化，凭借酱油业务的扩张和渠道的精细化布局，未来业绩有望维持稳健发展。在渗透率提升、集中度提高的大背景下，我们看好调味品行业未来增长的趋势。

食品行业方面，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、洋河股份

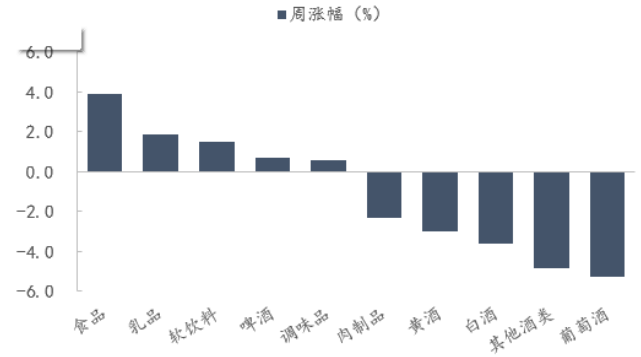
【建议关注】恒顺醋业

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

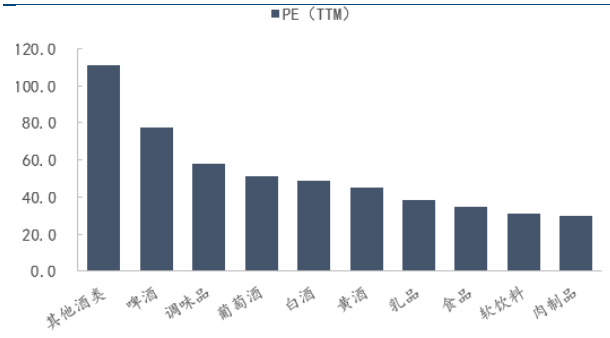
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 3.88%、乳品 1.86%、软饮料 1.51%、啤酒 0.68%、调味品 0.55%、肉制品-2.33%、黄酒-2.98%、白酒-3.62%、其他酒类-4.84%、葡萄酒-5.29%。

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

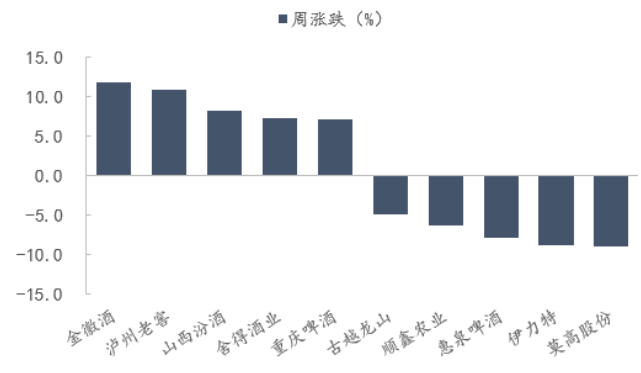


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：金徽酒 11.81%、泸州老窖 10.86%、山西汾酒 8.23%、舍得酒业 7.20%、重庆啤酒 7.06%。表现后五的公司为：古越龙山-5.02%、顺鑫农业-6.39%、惠泉啤酒-7.86%、伊力特-8.82%、莫高股份-9.03%。

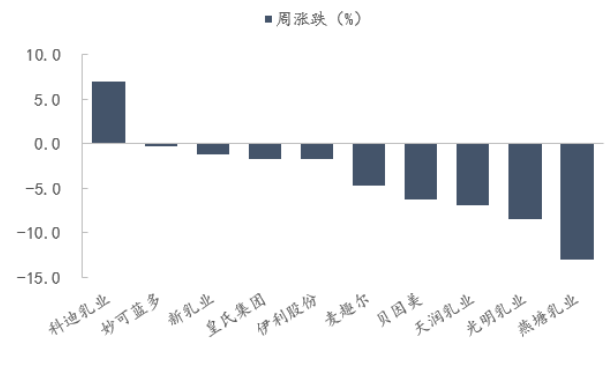
乳制品公司表现前五位：科迪乳业 6.98%、妙可蓝多-0.31%、新乳业-1.27%、皇氏集团-1.78%、伊利股份-1.78%，表现后五位：麦趣尔-4.66%、贝因美-6.33%、天润乳业-6.99%、光明乳业-8.55%、燕塘乳业-12.98%。

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

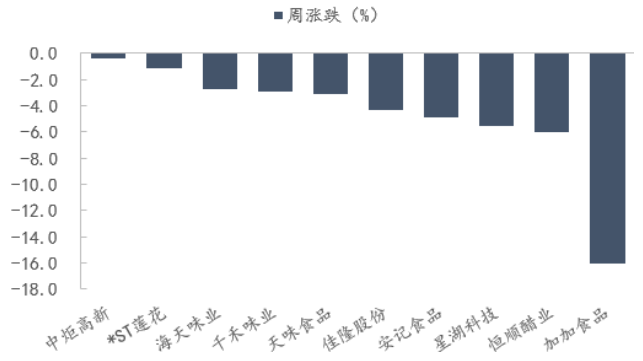


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：中炬高新-0.44%、*ST 莲花-1.17%、海天味业-2.75%、千禾味业-2.90%、天味食品-3.11%；表现后五位的公司为：佳隆股份-4.31%、安记食品-4.87%、星湖科技-5.56%、恒顺醋业-6.00%、加加食品-16.08%。

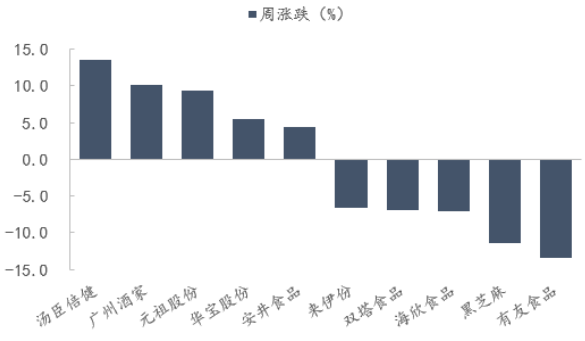
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：汤臣倍健 13.51%、广州酒家 10.11%、元祖股份 9.38%、华宝股份 5.48%、安井食品 4.39%；表现后五位的公司为：来伊份-6.59%、双塔食品-6.95%、海欣食品-7.09%、黑芝麻-11.43%、有友食品-13.37%。

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：三季度总体环比改善，持续关注低估值复苏与高景气赛道龙头

三季报披露结束，商社板块公司总体经营呈现环比改善，中公教育、中国中免等受到政策利好，三季度业绩表现亮眼。发改委印发《近期扩内需促消费的工作方案》，推动旅游、餐饮、在线教育等行业发展。我们认为，商零社服行业当前关注低估值复苏标的和高景气赛道龙头两条主线。低估值复苏关注酒店、珠宝板块。高景气赛道关注免税、职业教育、化妆品板块龙头。

免税方面，政策拉动下海南旅游热度大增，离岛免税持续高速增长。新政 7 月 1 日实施至 10 月 19 日，离岛免税购物金额达 108.5 亿元（平均 1.37 亿/天）、购物件数 1162.8 万件，购物旅客 143.9 万人次，分别同比增长 218.2%、142.0%、58.5%。四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。在国外免税寒冬持续，国内免税高景气的背景下，占据韩国免税 45%市场份额的爱茉莉太平洋近期与中免达成战略合作，计划深耕海南旅游零售市场。新品牌的不断加入将持续增强离岛免税的国际竞争力。公司方面，中国中免前三季度实现营收 351.38 亿元，同比-2.81%，同比降幅大幅收窄，其中 Q3 营收 158.29 亿元，同比+38.97%，环比+35.6%。离岛免税政策的放开叠加市场的适度竞争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能力提出了更高的要求。

旅游方面，为贯彻落实《国务院办公厅关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，三部委联合印发《关于开展文化和旅游消费试点示范工作的通知》，将启动第一批国家文化和旅游消费试点城市、国家文化和旅游消费示范城市申报评选工作。10 月 29 日发改委发布的《近期扩内需促消费的工作方案》表示，鼓励京津冀、长三角、珠三角、粤港澳等著名景点资源丰富的都市圈，加大旅游年票和一卡通发行力度，推出更多价廉景美旅游线路；加大旅游宣传推广，尤其是在生态旅游资源丰富、民宿发展较为规范的生态旅游和乡村旅游景点，带动更多跨省旅游。政策的出台有望促进旅游消费潜力的释放和行业的进一步复苏。疫情影响下，周边游复苏快于长线游，本地游、乡村游逐渐成为旅游市场消费新趋势，政策推动下，旅游市场产品供给有望进一步丰富和优化，旅游消费的频次也将提升，共同带动国内旅游市场提质增效。但限价令与旅游年票、低价线路的政策下，国有自然景区收入端依然承压，二次降价风险仍存，相对看好人工景区与民营自然景区。

教育方面，21 年国考报名结束，计划招录 2.57 万人，同比增长 6.6%，共有 157.6 万人通过了资格审查，同

比增长 9.7%，平均竞争为 61:1，竞争力度略高于去年的 59.6:1，有望推动参培率进一步提升。即将二次赴港上市的新东方于 10 与 28 日启动全球发售，对于募集到的资金，将分别用于持续创新以及技术投资、业务增长和地区扩张、战略投资和收购计划以及一般营运资金需求，其市场竞争力有望进一步增强。与此同时，10 月 29 日字节跳动宣布启动第一个独立品牌“大力教育”，开始整合教育板块布局，其目前拥有的品牌包括：瓜瓜龙启蒙、Gogokid、开言英语、清北网校、大力课堂、aiKID 等，或对行业产生一定竞争冲击。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；民办高校并购持续，关注能够并购优质院校且有较强整合能力的公司;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。

酒店方面，市场景气度进一步恢复。根据浩华数据，四季度我国酒店市场景气指数已由三季度的-88 恢复至-40，接近去年下半年的整体景气指数。我们认为国内酒店市场有望在 2021 年恢复至以往同期水平，头部企业多元化品牌战略加速推进，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，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。10 月 29 日发改委发布的《近期扩内需促消费的工作方案》中表示，要积极支持餐饮恢复发展，有序恢复酒吧、咖啡店、餐饮店等经营场所，放宽临时外摆限制，政策将带动餐饮企业营业率提升。公司方面，广州酒家 Q3 实现月饼业务收入 12.24 亿元，同比+19%，湘潭生产基地一期的投入使用突破产能瓶颈带来业务高增，受节日日期较晚的影响，部分销量递延至 Q4，期待月饼业务的增量在后续得到释放。我们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。

超市方面，政策强化社区消费习惯有望拉动 mini 店释放增长空间，疫情常态化下行业恢复到正常增长状态。10 月 29 日发改委发布《近期扩内需促消费的工作方案》，表示要增加社区生活服务消费，完整居住社区，构建线上线下生活服务圈。疫情催化了本地消费习惯，大型商超如永辉、大润发、盒马等均加速布局小店业态，持续深耕便捷型的社区 mini 店，阿里、拼多多也通过多方面的生活服务进入社区团购赛道。政策将进一步强化本地消费的习惯，社区 mini 店有望释放更多增长空间。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。疫情期间展店持续推进，为疫后增长奠定了基础。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。在公司方面，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，超市行业增长已恢复到正常增长状态。

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。

珠宝方面，随着疫情逐渐缓解，可选消费快速回暖，上半年抑制的婚庆珠宝消费需求在疫后集中释放，行业整体显著复苏。公司方面，老凤祥和周大生发布三季报，分别实现营收 438.67 亿元和 33.49 亿元，其中 Q3 营收为 173.8 亿元和 16.75 亿元，环比+44.86%和+68,17%，均实现快速复苏。递延的婚庆需求，叠加中秋国庆双节因素和“双十一”大促的影响，黄金珠宝需求有望在四季度持续释放，带来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。

【重点推荐】中国中免、中公教育、科锐国际、锦江酒店、王府井、周大生、紫光学大

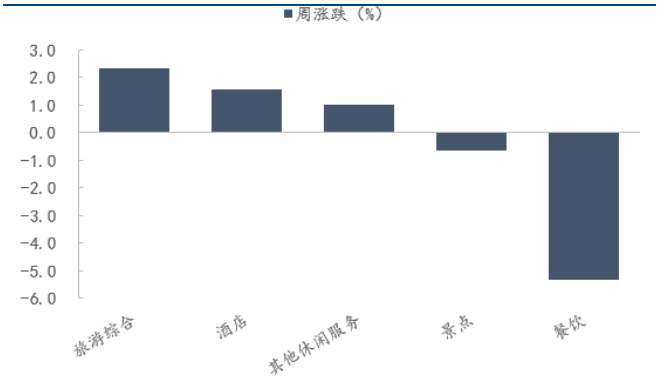
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策，线下渠道消费修复仍存风险。

2.2.1 市场整体表现

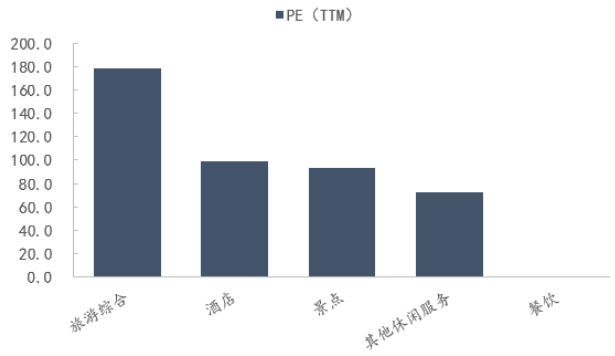
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 2.32%、酒店 1.56%、其他休闲服务 0.99%、景点-0.64%、餐饮-5.35%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁-2.04%、贸易-2.51%、多业态零售-3.01%、超市-3.34%、百货-4.20%、一般物业经营-5.05%、专业市场-5.07%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



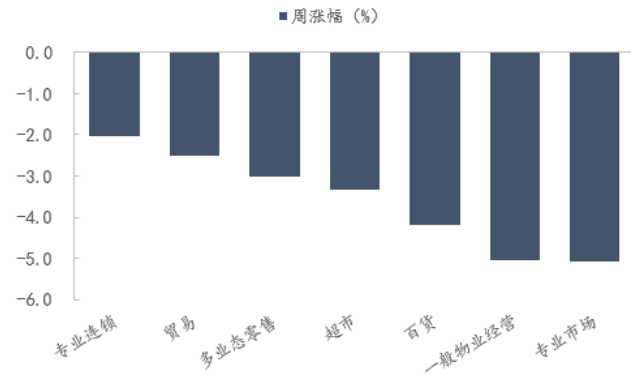
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



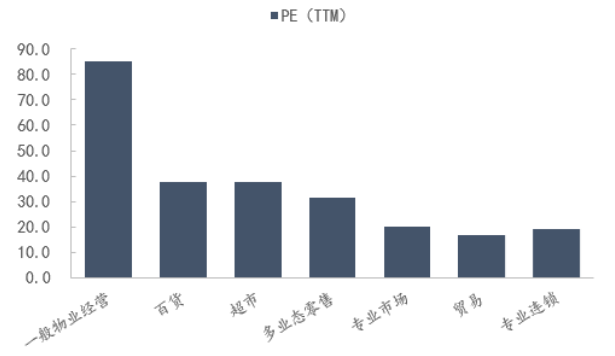
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

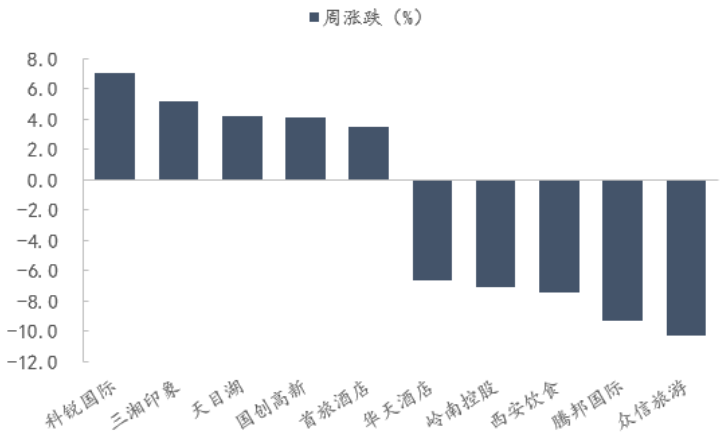
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：科锐国际 7.04%、三湘印象 5.19%、天目湖 4.15%、国创高新 4.08%、首旅酒店 3.46%;排名后五位的公司为：华天酒店-6.67%、岭南控股-7.13%、西安饮食-7.46%、腾邦国际-9.29%、众信旅游-10.33%。

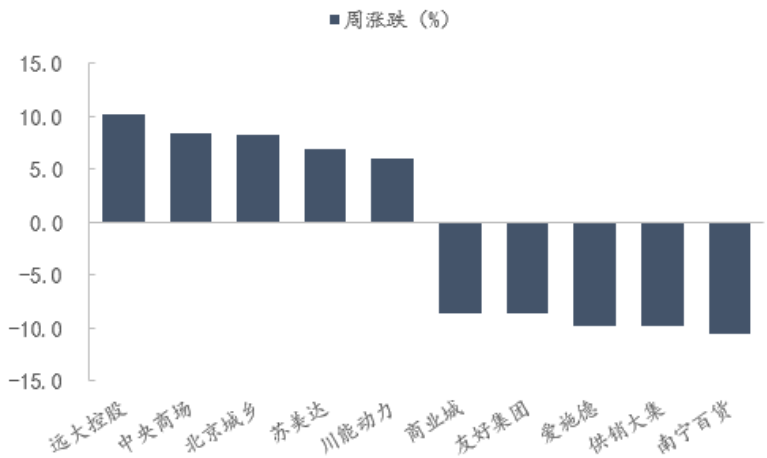
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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 10.15%、中央商场 8.38%、北京城乡 8.25%、苏美达 6.92%、川能动力 5.95%;排名后五位的公司为：商业城-8.53%、友好集团-8.55%、爱施德-9.75%、供销大集-9.76%、南宁百货-10.47%。

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. 紫光学大：Q3 收入端降幅收窄，定增有序推进，未来经营改善可期。

事件：公司发布三季报，前三季度实现营业收入 19.35 亿元/-20.46%，归母净利 3042 万元/-52.46%，扣非归母-3100 万元/-156.17%。

点评：公司单三季度营收 6.4 亿元，同比下滑 14%，降幅较二季度收窄 11pct.，随着线下复课，以及中高考后移一个月至 7 月，公司单三季度收入端降幅持续收窄，政府补助缓解业绩压力。二三季度看，一对一大部分客户为初高三学生，对补习需求相对刚性；另一方面，公司在创始人回归后，正逐步加强精细化管理、提高控费力度，叠加疫情下政府补助、社保返回、理财收益等，经营压力逐步缓解，明年业绩拐点可期。公司已于十一节前回复证监会针对定增预案的反馈意见，并于近期下调了在定增方案中“教学网点建设项目”的募集资金额度，总体看定增方案仍在有序推进。

风险提示：市场环境等原因导致定增被暂停或终止，疫情反复影响线下培训复课，政策监管趋严，行业竞争加剧。

2. 科锐国际：Q3 灵工规模持续增长，SaaS 生态逐渐清晰。

事件：公司公布三季报，前三季度实现营业收入 27.38 亿元/+4.67%，归母净利润 1.34 亿元/+16.42%（扣非后+6.28%），扣除股权激励后净利润 1.48 亿元/+28.49%。

点评：前三季度受到疫情与经济因素影响，公司猎头与 RPO 业务放缓，但灵活用工业务增长稳定。三季度公司扩张团队规模，新增自有员工 207 人，或为后续业务扩张做提前储备。灵活用工的持续发展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。公司将 SaaS 产品聚合为大数据平台，打通大健康、金融和零售几个垂直行业的数据，生态结构逐渐清晰。不断推进与 G 端客户合作，在国企改革的大背景下，未来 G 端客户将带来新的市场空间，同时在国产替代的大趋势下，科锐的 SaaS 产品也将有望更具市场竞争优势。

风险提示：宏观经济大幅下滑，用人需求收缩；海内外疫情发展超预期。

3. 中国中免：离岛免税 Q3 表现亮眼，政策红利下全年增长可期。

事件：公司发布 2020 三季度业绩公告，实现营业收入 351.38 亿元，同比下降 2.81%，归母净利 31.64 亿元，同比下降 24.93%，扣非后同比下降 12.45%。

点评：“七一新规”对离岛免税的拉动效果持续显现，新规实施至 9 月 30 日，离岛免税购物金额达 86.1 亿元，同比+227.5%。在此背景下，公司 Q3 实现营收 158.29 亿元，同比+38.97%，环比+35.6%，前三季度营收同比降幅大幅收窄。在节假日因素影响结束且近期折扣力度有所缩紧的大背景下，销售额仍保持高速增长，为全年业绩提供了支撑。随着冬季来临，海南进入旅游旺季，我们认为公司四季度离岛免税业务有望维持高增长，带来全年业绩的良好表现。政策利好带来商品结构优化，但受折扣力度较大影响，Q3 毛利率环比小幅下滑。随着折扣力度的缩紧以及精品和高端品牌的扩充入驻，毛利率有望改善。政策利好对客流的吸引使得公司广告投放力度下降，叠加机场渠道在疫情影响下受阻营销投放大幅减少，前三季度销售费用率同比-6pct.至 25.25%，公司盈利能力显著增强，由此带来归母净利的大幅改善，Q3 同比+141.28%。

风险提示：宏观经济波动，超预期政策，国内疫情反复，机场租金压力。

2.3. 农林牧渔：养殖企业盈利兑现，后周期板块景气提升

生猪养殖：本周国内生猪价格呈先涨后降走势，环比降幅 2.85%至 29.00 元/公斤。本周前期，在猪价持续走低影响下养殖户抗价情绪增加，导致北方猪价小幅反弹，南方随后跟涨，整体猪源略显紧俏。本周后期，临近月底大场为完成出栏计划积极出栏，生猪走货量增加，屠企圈存量加大，猪价震荡下行。本周各地猪肉消

费疲软，无利好提振，市场整体保持低迷。下周各规模养殖单位已完成 10 月份出栏计划，无出猪动作。全国生猪均价或主线稳定、局部涨跌微调。新希望发布三季报，公司单三季度实现归母净利润 19.21 亿元，前三季度实现归母净利 50.85 亿元，盈利持续大幅兑现。优质龙头通过增量降本兑现盈利，企业核心竞争优势仍在成本控制与出栏成长。

饲料动保：本周玉米均价 2432.10 元/吨，环比上涨 1.13%，豆粕均价 3297.65 元/吨，环比下降 1.10%，麸皮均价 1965.20 元/吨，环比微跌 0.26%。东北玉米未收割完毕，农户低价售粮意向一般，加之北方港口本周收购价格上涨，本周东北产区玉米价格继续上涨，华北地区玉米价格上涨，南方地区较为稳定。本周豆粕现货价格震荡回落，整体下行。麸皮市场继续上涨乏力，购销氛围减淡，价格小幅回落。海大集团发布 2020 年三季度报告：第三季度实现营业收入 179.20 亿元，同比增长 24.03%，归母净利润 9.69 亿元，同比增长 31.26%。20Q1-Q3 公司饲料业务取得优异成绩，是国内拥有配方成本优势的饲料龙头。持续推荐平台优势领先的动保龙头生物股份，和替抗新政下需求空间打开的溢多利。

种业：玉米播种面积与临储库存双双见底，而生猪存栏逐步恢复，饲用玉米需求提升，玉米供需矛盾加剧将支撑玉米价格上行，带动玉米种业回暖。同时高粱麸皮小麦等替代品的需求增加，种植业周期上行。大北农公布 2020 年三季度报告，公司 2020Q3 实现营业收入 62.75 亿元，同比增长 53.74%，实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 119.66%。随着粮食安全日渐受到重视，转基因商业化进程加速，提升行业进入门槛，加强企业间竞争壁垒。国内转基因龙头市场占有率将会迅速提升，有望进一步提升盈利空间。

白羽鸡养殖：本周全国主产区鸡肉收购均价为 2.97 元/斤，环比下跌 1.37%；鸡苗均价 1.43 元/羽，环比下跌 41.58%。本周毛鸡出栏量相对稳定，企业按需收购，供求趋稳，国内重点屠宰企业开工继续持稳运行。过年鸡即将开始补栏，苗市需求或明显好转，企业屠宰利润相对丰厚，收购积极性尚可。预计本月底至下月初国内毛鸡供应量或有所缩减。在供求双面提振下，预计毛鸡价格或稳中看涨。国内肉鸡价格下行背景下，供应链上下游完整的企业能够更好抵御价格周期波动，推荐关注圣农发展。

宠物：10 月 26 日消息，亿邦动力获悉，宠物综合服务提供商得宠社完成天使轮融资，投资方为 E 宠商城、浪潮资本（财务顾问）。得宠社是一家宠物综合服务提供商，定位于“购物中心里的养宠生活综合体，宠物商品、养宠服务、社群社交、直播等。中宠股份公布 2020 年三季报，公司前三季度实现归母净利 0.96 亿元，超市场预期。我国宠物市场空间不断扩大，处于快速增长的黄金发展期，孕育着巨大的发展机遇，能够树立自有品牌，抢占消费者心智的企业有望成长为国内市场龙头。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。

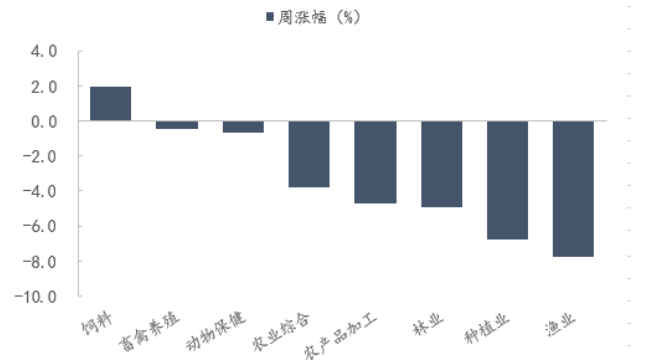
【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展。

2.3.1 市场整体表现

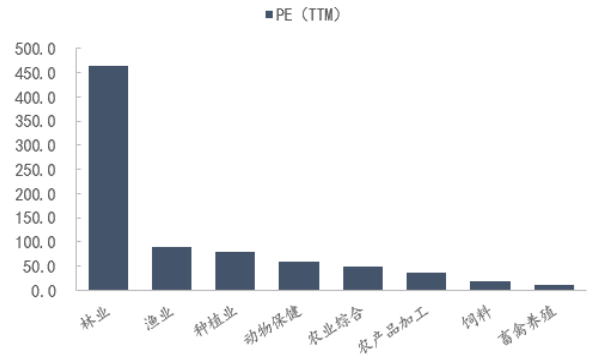
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：饲料 1.97%、畜禽养殖-0.49%、动物保健-0.66%、农业综合-3.77%、农产品加工-4.69%、林业-4.89%、种植业-6.78%、渔业-7.73%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

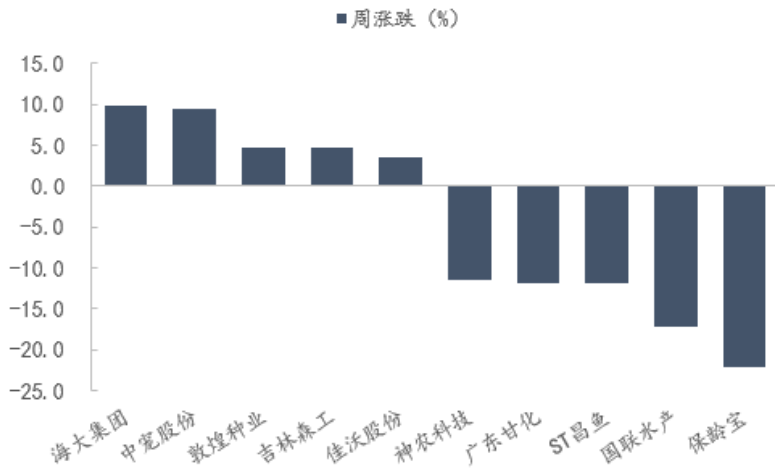
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：海大集团 9.88%、中宠股份 9.41%、敦煌种业 4.79%、吉林森工 4.67%、佳沃股份 3.46%;排名后五位的公司为:神农科技-11.59%、广东甘化-11.90%、ST 昌鱼-11.94%、国联水产-17.19%、保龄宝-22.10%。

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、荃银高科种业股份有限公司收购新疆祥丰生物科技有限公司股权

事件：2020 年 10 月 29 日，荃银高科公司拟使用自有或自筹资金 15,512 万元收购李玉峰、姜前林合计持有的新疆祥丰生物科技有限公司 70%股权。交易完成后，祥丰生物将成为本公司的控股子公司。

点评：祥丰生物是目前新疆唯一的玉米育种家基地建设单位和自治区农业产业化重点龙头企业，拥有丰富的品种类型及资源储备。荃银高科此次收购祥丰生物，可以发挥产业协同效应，实现优势互补，推动公司玉米业务持续发展，进一步优化公司产业布局。有利于提升公司整体竞争力和盈利水平。

2.4. 纺织服装：三季度品牌端和制造端皆加速回暖，四季度景气延续

三季报披露结束，纺织服装总体环比改善明显。龙头公司数字化经营明显提升，改善程度好于行业。服装家纺方面，（板块主要公司计算所得，下同）三季度营业收入增速为下滑 16.08%，较上半年下滑幅度 22.89%明显收窄；三季度净利润下滑幅度 23.22%，上半年为下滑 59.42%。纺织制造板块，三季度营业收入增速为下滑 4.16%，较上半年下滑幅度 17.50 明显收窄；三季度净利润下滑幅度 22.44%，上半年为下滑 27.09%。三季度体现出来的特点为：1）服装家纺板块龙头表现更优，盈利能力改善比收入端改善更明显。2）纺织制造订单回流明显带来收入改善，但是盈利端收到原材料价格波动、人民币汇率变动等因素影响，利润下滑幅度仍大于收入端。港股运动服饰，李宁、安踏三季度终端流水已转正，库存状况按预期改善。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。

2）服装家纺三季度延续二季度复苏态势。服装市场整体正在回暖，公司层面上市公司也出现诸多积极变化。今年促使传统品牌加速科技建设，小单快返等模式的推进得以提速。三季度末天气开始转冷，带来换季需求；长假国内游，带动户外运动鞋服销售。展望四季度，双十一和冷冬天气将带来新提振，服饰品牌也开始乘胜追击。家纺公司，相对于服装体现格局优势，今年以来借助直播带货形式取得良好销售，头部品牌在二季度以来销售均取得良好的正向增长。

3）纺织制造板块，海外品牌三季度起订单恢复明显。9 月，纺织服装出口 1967.9 亿元，增长 14.5%，其中纺织品出口 912.3 亿元，增长 33.4%，服装出口 1055.6 亿元，增长 2.1%，服装出口持续回暖。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。

1）运动户外服饰 10 月以来动销良好。李宁 9 月份旗舰店销售额增速 14%，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 9 月份旗舰店销售额增速 32%，FILA 品牌 9 月份旗舰店销售额增速 58%。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，制造业净利润有同比超 1%增长，同时维持了中期派息力度（派息比例 49%）。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、地素时尚

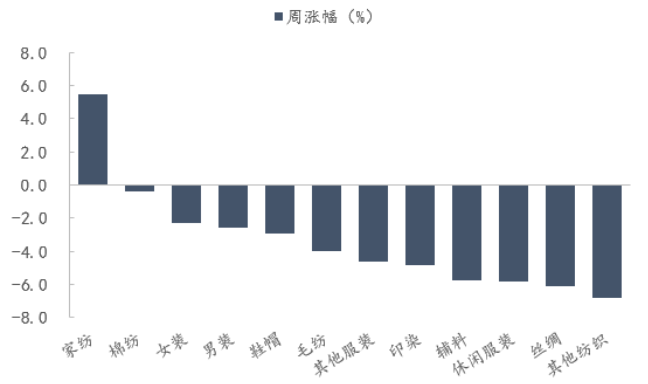
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

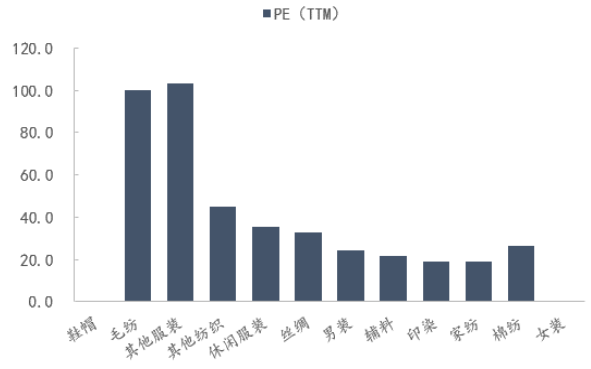
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺 5.50%、棉纺-0.35%、女装-2.26%、男装-2.54%、鞋帽-2.90%、毛纺-3.97%、其他服装-4.63%、印染-4.81%、辅料-5.73%、休闲服装-5.83%、丝绸-6.09%、其他纺织-6.80%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

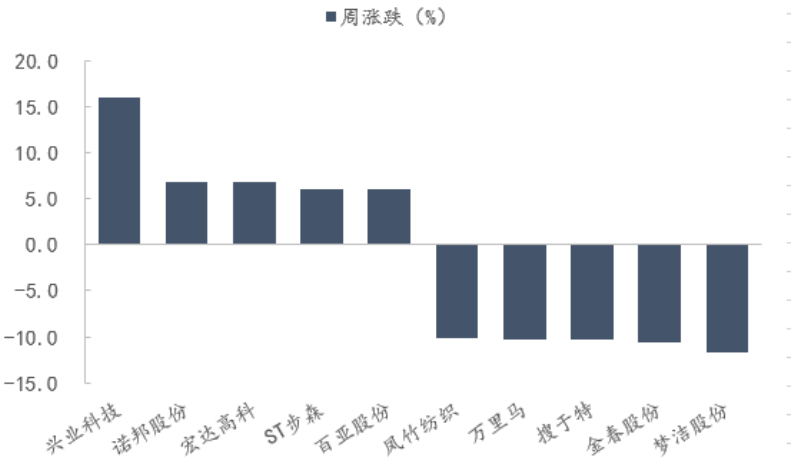
图 19：纺织服装子行业市盈率



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 16.03%、诺邦股份 6.85%、宏达高科 6.80%、ST 步森 5.99%、百亚股份 5.98%;排名后五位的公司为：凤竹纺织-10.15%、万里马-10.30%、搜于特-10.32%、金春股份-10.60%、梦洁股份-11.76%。

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：家居板块 Q3 业绩显著回暖，关注 Q4 纸价提升与家居景气度延续

家居：

随着消费进一步复苏，地产销售良好，以及前期积累家居需求的释放，家居企业 Q3 业绩整体呈现明显回暖迹象，欧派家居、索菲亚、金牌厨柜等定制家居龙头 Q3 营收同比+18%、+17%、+31%。同时海外疫情利好订单流向国内出口企业，兼顾出口业务的顾家家居、梦百合等软体龙头 Q3 营收同比+33%、100%。Q4 家居零售端有望进一步回暖，龙头加强线下线上渠道建设，经营能力不断强化，关注梦百合等标的。

家居 B 端市场方面，以大宗业务为主的江山欧派在产能释放和精装修渗透率提升的支撑下，Q3 保持营收同比

+59%的高增速。精装修普及仍然支撑了家居 B 端业务的快速发展。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：

生活用纸龙头 Q3 盈利维持高增，收入增速短期分化，维达、洁柔 Q3 收入/盈利增速分别为-0.7%/15%，48%/53%。受益于今年浆价低于同期，纸企盈利保持高增长；但低浆价同样带来价格竞争加剧，维达短期受促销策略未能及时调整的影响，洁柔在促销和渠道拓展方面则保持积极态度。电商渠道和产品升级是生活用纸长期竞争的关键，龙头在两方面的进展依然稳健。仍然看好生活用纸龙头的长期发展，建议长期关注中顺洁柔、维达国际。

文化包装纸方面，文化纸在年初受到疫情冲击后，由于复学延后等因素需求恢复较慢，Q3 纸价虽环比回暖，但仍不及去年同期水平，龙头太阳纸业 Q3 营收同比-7%，盈利同比-26%；箱板瓦楞纸在消费企稳、出口向好的支撑下纸价反弹较快，龙头山鹰纸业 Q3 营收/盈利同比+21%；白卡纸受白板纸和塑料替代影响，需求增长带动纸价上行，龙头博汇纸业 Q3 营收同比+46%。预计国内经济回暖将进一步刺激文化纸价回升，关注太阳纸业。

【重点推荐】梦百合、太阳纸业、中顺洁柔、维达国际

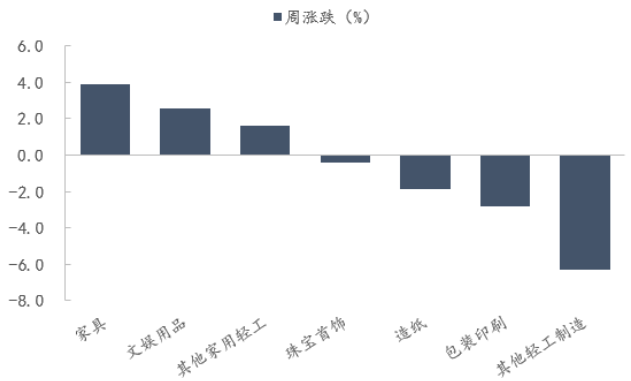
【建议关注】思摩尔国际、索菲亚、公牛集团、晨光文具

风险提示：原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，地产销售不及预期。

2.5.1 市场整体表现

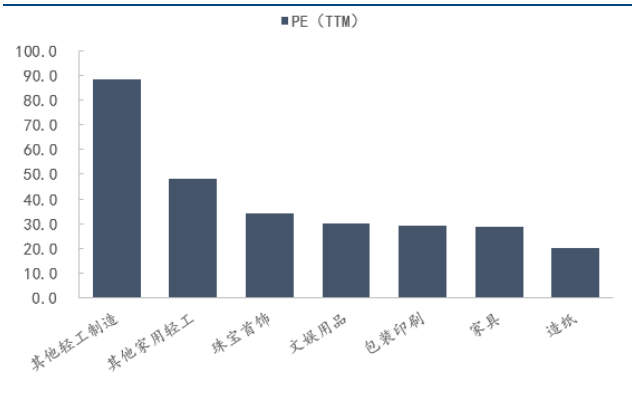
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 3.93%、文娱用品 2.58%、其他家用轻工 1.61%、珠宝首饰-0.39%、造纸-1.88%、包装印刷-2.83%、其他轻工制造-6.28%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

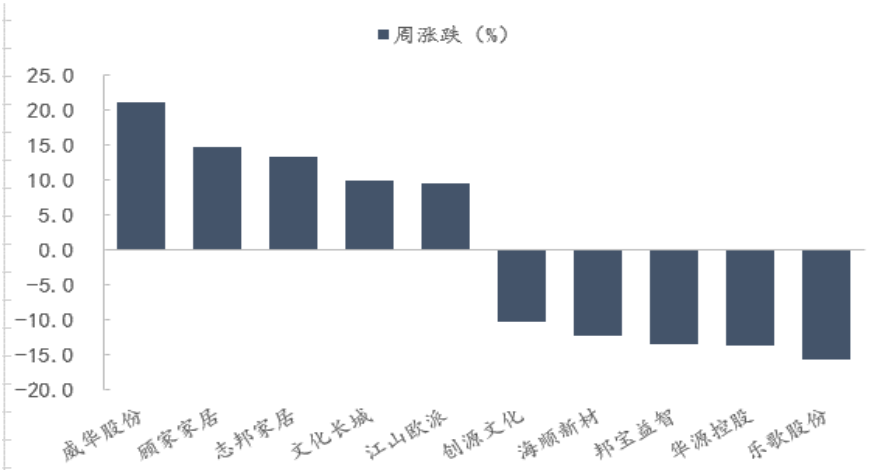
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：威华股份 21.20%、顾家家居 14.71%、志邦家居 13.43%、文化长城 9.87%、江山欧派 9.47%；排名后五位的为：创源文化-10.26%、海顺新材-12.17%、邦宝益智-13.36%、华源控股-13.74%、乐歌股份-15.67%。

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			
000526.SZ	紫光学大	2020/10/26	股东大会
农业			
300673.SZ	佩蒂股份	2020/11/13	限售解禁
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