东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：内需、出口皆有亮点，关注三季度业绩继续回暖

——行业周观点

2020 年 10 月 18 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：糖酒会反馈乐观，高端白酒持续向好

白酒行业方面，主要有三方面明显的趋势变化：第一是酱酒热持续升温，许多小型酱酒企业近两年收入快速增长，酱酒行业快速增长趋势预计延续，对次高端价位形成一定的抢夺。次高端酒企明年盈利情况需要注意两方面：一是茅台五粮液等高端白酒价格带给次高端酒的留存空间；二是酱酒企业对次高端酒企的实际冲击；第二是整个白酒行业挤压式发展仍会继续，明年会进一步强化。由于中秋动销超出预期，名酒企业对明年普遍乐观，预期 2021 年增长目标都会比较高。对行业挤压增长，以及名酒之间的竞争会越来越激烈；第三是传统流通渠道在高端白酒销售渠道中正在被逐步弱化，特别是以大流通为主的批发市场渠道，正在逐渐淡出，团购渠道被更加重视。目前努力转型做团购、餐饮渠道，以及原有渠道资源偏重于这一团购渠道的酒企将会更具有竞争力。

从本届糖酒会整体来看，短期高端酒的价格不会出现大幅下滑，国内消费人群并不会减少，相对于中低端就来说高端酒类反馈更好，未来或将向奢侈品方向发展，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，在疫情期间收入能够保持继续增长，市场占有率保持扩张的企业，在疫情恢复后有望得到更多的业绩弹性。

【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：迎来三季报期，关注公司业绩复苏情况

双节带动餐饮酒店、珠宝板块复苏，四季度关注低估值标的。国内酒店市场我们认为有望在 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，有望于年底在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。餐饮业 8 月整体恢复已超九成，我们预计九月餐饮有望基本恢复至去年同期水平，但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。黄金珠宝婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望集中释放。

此外，持续关注高景气赛道免税、教育培训、化妆品板块。免税方面，中免 Q3 在政策拉动下业绩预期显著改善。教育方面，中公单三季度业绩同比预增超 200%，有望提前完成业绩承诺，21 年国考报名开启，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；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 课外培训看好拥有全国性布局的培训机构，学大定增稳步推进，落地后公司有望实现经营持续改善。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势。

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

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

未来 3-6 个月行业大事

2020/10/23 生物股份：三季报披露

2020/10/26 贵州茅台：三季报披露

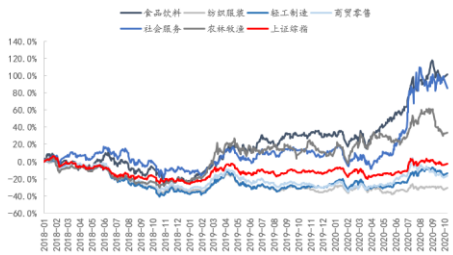
2020/10/28 中国中免：三季报披露

2020/10/30 地素时尚：三季报披露

2020/10/30 中顺洁柔：三季报披露

2020/10/31 中公教育：三季报披露

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

农林牧渔：关注拉尼娜预期下的种植链，后周期景气提升持续推荐

饲料动保：本周生猪饲料均价环比微涨 6.81%至 2682.16/吨。饲料原料玉米均价环比上涨 2.80%至 2338.08 元/吨，豆粕均价环比上涨 6.20%至 3272.83 元/吨。东北产区农户出货积极性一般，华北地区新玉米上市一直未集中上量，南方市场受现货供应紧张和到货成本上涨等因素影响，全国玉米销售价格整体上涨。受拉尼娜预期影响，美豆在十一期间大幅上涨，国内豆粕现货价格涨势明显。我们预期后周期行业景气度将持续抬升。饲料在供需双重支撑下，价格整体仍将持续上涨。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：种植业的周期上行进一步提振了种子需求，我国粮食安全问题持续引发关注，转基因商业化的进程有望加速。具有转基因品种储备的种业公司的市占率有望迎来快速提升。由于该技术门槛较高，企业间竞争壁垒或将提升，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。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：出口数据和内销数据皆表现良好，未来两个季度仍乐观

各品类线上服装销售额同比、环比均实现了较快增长，女装、男装、童装、运动服、运动鞋、家纺分别增速 37%、45%、38%、50%、31%、53%。外销方面 8 月份服装出口亦出现好转，2020 年 1-9 月，纺织服装累计出口 15156.7 亿元，增长 12.2%，其中纺织品出口 8287.8 亿元，增长 37.5%，服装出口 6868.9 亿元，下降 8.1%。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。投资策略方面仍建议重点关注较为景气的运动服饰产业链，以及 A 股低估值、强韧性的龙头公司。

【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：文化纸景气度有望持续，生活用纸板块预计 Q3 保持业绩高增

本周文化纸和包装纸价格均有所上涨，经济复苏叠加旺季效应为需求端修复、纸厂提价提供了基础。近期龙头纸企发布文化纸涨价函，考虑到需求的稳健和市场集中度情况，预计文化纸将保持景气。废纸价格下调可能短期对包装纸价产生一定压制，需要进一步观察需求，仍然看好废纸进口清零后具备成本优势的龙头。中顺洁柔 Q3 归母净利润同比增长 30%-50%，低浆价有利于业绩释放（尽管效应较上半年有所减弱），且龙头纸企纷纷推动产品结构高端化，并加强渠道布局。长期看好维达国际、中顺洁柔。考虑到地产销售与竣工整体回暖的趋势，以及前三季度家居零售额整体负增长，预计后续家居需求有望进一步释放，看好定制家居零售端三四季度业绩修复。关注在品牌和渠道建设上占优，经营能力不断强化的龙头企业，同时看好软体家居市场，关注梦百合等标的。家居 B 端的中长期发展逻辑没有根本性改变，短期调整后建议继续关注 B 端业务成长强劲的标的。

【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。

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

目录

1. 市场回顾：大盘企稳回升，大消费内部分化 4
1.1 市场整体表现：大盘呈回升态势，估值收敛持续 4
1.2 大消费各板块表现：食品饮料韧性强，旅游板块回调 4
2. 行业追踪：内需、出口皆有亮点，关注大消费三季度业绩继续回暖 5
2.1. 食品饮料：白酒进入中秋动销，高端酒恢复情况良好较去年略有增长 5
2.2. 商贸零售&社会服务：关注三季报业绩复苏，四季度关注低估值标的 7
2.3. 农林牧渔：关注拉尼娜预期下的种植链，后周期景气提升持续推荐 11
2.4. 纺织服装：出口数据和内销数据皆表现良好，未来两个季度仍乐观 14
2.5. 轻工制造：文化纸景气度有望持续，生活用纸板块预计 Q3 保持业绩高增 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

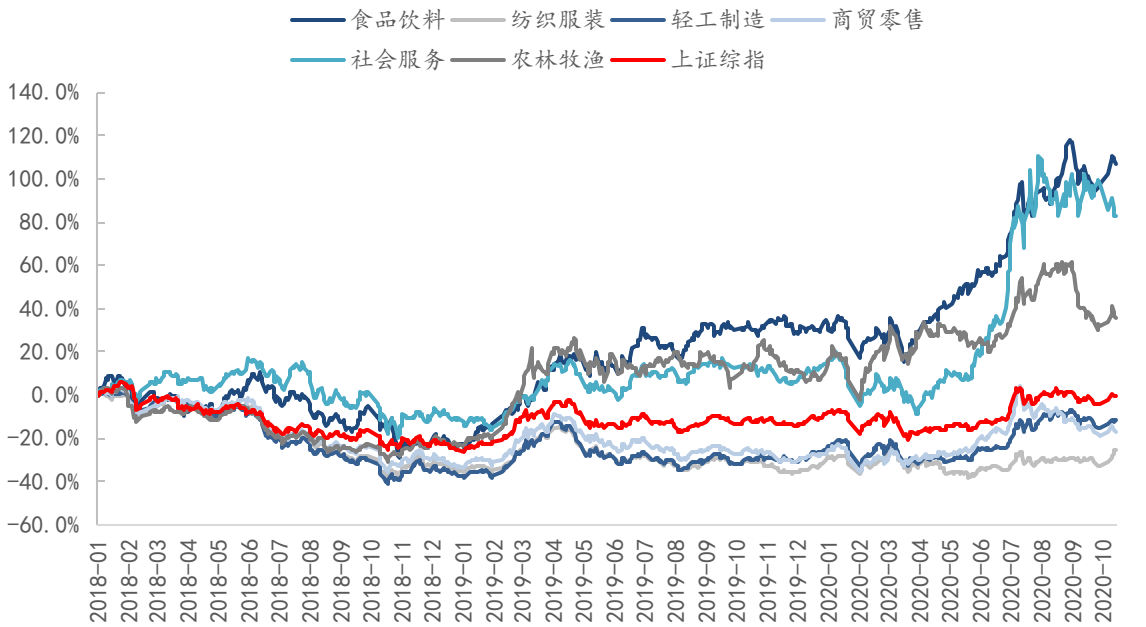
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：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

1.1 市场整体表现：大盘呈回升态势，估值收敛持续

上周上证综指收 3336.36 点，周涨幅 1.96%；深证成指收于 13532.73 点，周涨幅 1.83%；创业板收于 2724.50 点，周涨幅 1.93%。重要股指方面，沪深 300 收于 4791.68 点，周涨幅 2.36%；中证 500 收于 6428.68 点，周涨幅 1.11%；上证 50 收于 3380.17 点，周涨幅 2.84%。大消费行业加权周涨幅 2.07%，跑赢上证综指 0.11pct，跑输深证成指 0.24pct，基本持平于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

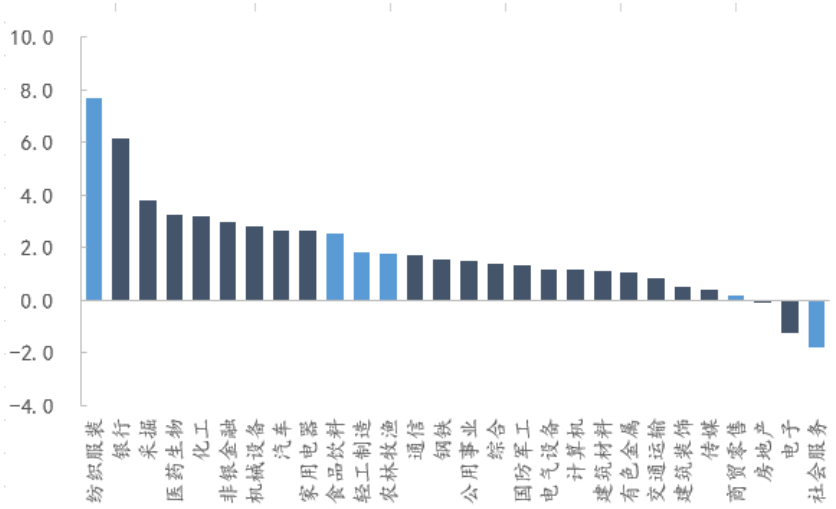


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：食品饮料韧性强，旅游板块回调

大消费行业板块方面，本周纺织服装上涨 7.68%、食品饮料上涨 2.54%、轻工制造上 1.83%、农林牧渔上涨 1.76%、商贸零售上涨 0.16%、社会服务下跌 1.80%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 10，第 11，第 12，第 25 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：纺织服装 7.68%、银行 6.16%、采掘 3.77%、医药生物 3.23%、化工 3.19%。涨跌幅后五位的板块为：传媒 0.39%、商贸零售 0.16%、房地产-0.12%、电子-1.27%、社会服务-1.80%。

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：内需、出口皆有亮点，关注三季度业绩继续回暖

2.1. 食品饮料：白酒进入中秋动销，高端酒恢复情况良好较去年略有增长

食品饮料业绩逐渐恢复同期水平，2020 年第二季度，我国我国社会消费品零售总额分月同比下降了 4%，居民消费水平开始和同期水平持平，食品饮料板块表现出较好的增速，Q2 增速较高，预计下半年势头依旧良好。

白酒行业进入中秋动销，面对中秋销售旺季，茅台五粮液等龙头酒企严格管控终端价格，对每个地区，客户，时间段的动销和发货都做出周密的计划。泸州老窖通过二季度控货、停货的动作为之后提价做准备，预计次高端产品促销力度将会更大，下半年计划加大对特曲的投入以弥补疫情期间销量所受到的影响；五粮液表示从 8 月起，公司开始大力控制量价，采用两管控一加快的方式维护批价稳定，同时通过线上，团购，新品三个方面的销售弥补疫情期间的损失。面对中秋旺季预计投量 6000-8000 吨，业绩表现或将超过同期水平；茅台批价从 2020 年 3 月份时最低的 1980 元回升到 2700 元左右，需求上涨继续推动批价上行。高端白酒企业持续强化对渠道的管理，采取控量挺价策略使得渠道批价稳步上升。预计中秋国庆双节期批价下行空间不大，三季度酒企终端动销和酒企回款将成为衡量业绩，综合实力的重要指标。短期来看高端酒的价格应该不会出现下滑，国内消费人群并不会减少，高端酒未来或将向奢侈品方向发展。

啤酒行业逐渐摆脱疫情影响，公司市场销量比重大的餐饮夜场等渠道基本恢复。二季度随着餐饮动销的恢复，啤酒行业营收恢复良好。啤酒行业整体仍以结构的不断优化，高附加值产品的转型升级为主导路线，疫情并不改变啤酒行业长期逻辑，看好啤酒行业未来的增长。

乳制品行业由于疫情环节终端网点客流量上升，叠加学生开学因素，液奶动销恢复正增长，乳企促销力度略有下降，2020 年第二季度乳企营收增速恢复良好。疫情过后，消费者消费观念发生改变，对健康更为重视，看好下半年乳企业绩的增长，预计 Q3 季度业绩表现将会优于 Q2 季度。同时看好低温奶乳企以及优势区域市场空间仍较大的乳企，预计未来整个乳制品行业中“小而美”与“大而全”将同台共舞。

调味品行业，下半年随着餐饮行业复苏，业绩有望维持高增。由于行业特殊的刚需属性，调味品抗风险能力较强，疫情期间受到影响不大，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、集中度提高的背景下行业可能会持续保持增长，看好调味品行业长期发展。

食品行业受到疫情冲击相对较小，收入增速恢复快，主要公司的毛利率稳定总体向好。疫情带来的影响正在消退，食品行业表现出较好的抗风险能力。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，长期将实现集中度提升逻辑，龙头公司如桃李面包在采购、生产、销售各环节均具备规模化带来的综合成本优势，产品标准化程度较高，质量稳定，归母净利润预计将稳步提升，发展向好。在消费升级的大背景下，随着行业内公司产品升级、渠道多元化，看好未来业绩增长空间。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

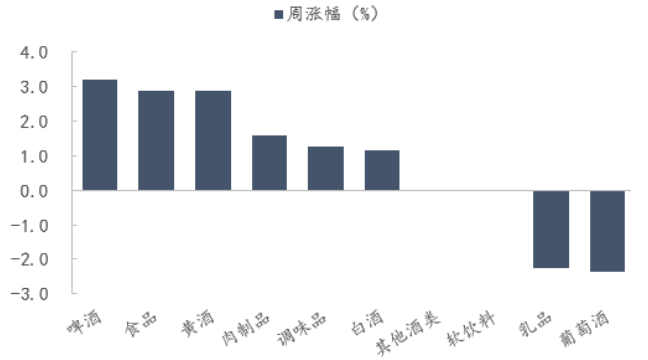
【建议关注】恒顺醋业

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

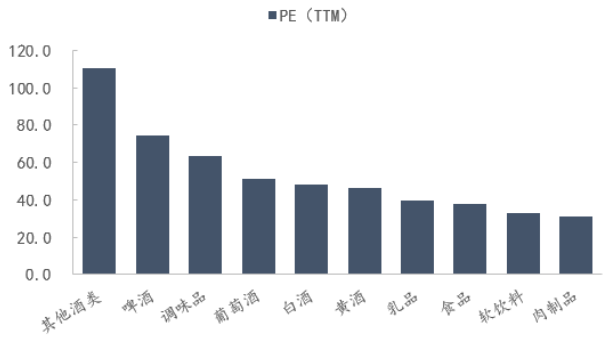
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒 3.22%、食品 2.89%、黄酒 2.88%、肉制品 1.59%、调味品 1.25%、白酒 1.15%、其他酒类-0.01%、软饮料-0.04%、乳品-2.27%、葡萄酒-2.35%。

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

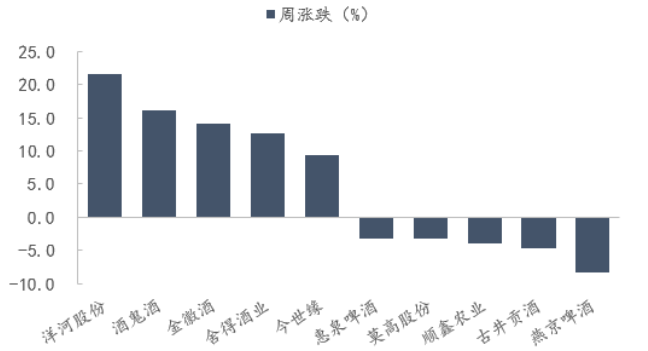


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：洋河股份 21.60%、酒鬼酒 16.02%、金徽酒 14.10%、舍得酒业 12.70%、今世缘 9.34%。表现后五的公司为：惠泉啤酒-3.24%、莫高股份-3.28%、顺鑫农业-4.01%、古井贡酒-4.60%、燕京啤酒-8.35%。

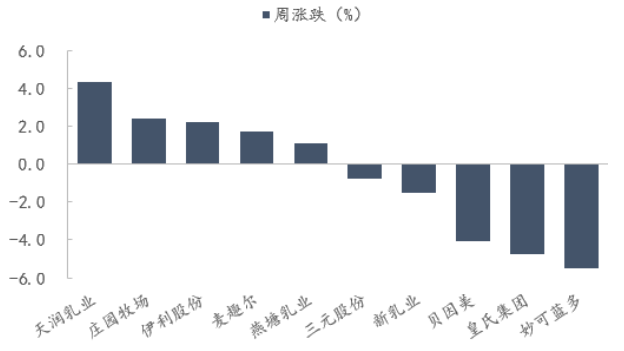
乳制品公司表现前五位：天润乳业 4.38%、庄园牧场 2.43%、伊利股份 2.26%、麦趣尔 1.72%、燕塘乳业 1.14%，表现后五位：三元股份-0.77%、新乳业-1.48%、贝因美-4.08%、皇氏集团-4.74%、妙可蓝多-5.50%。

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

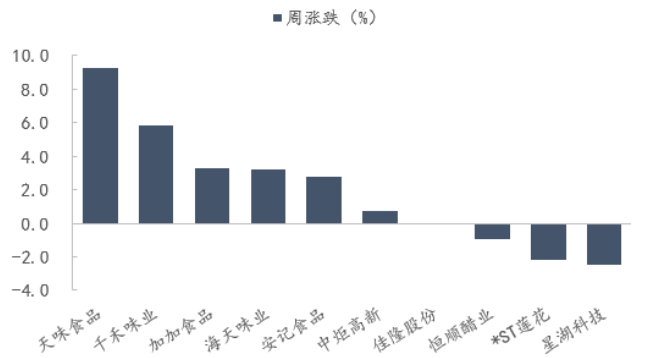


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：天味食品 9.23%、千禾味业 5.84%、加加食品 3.27%、海天味业 3.23%、安记食品 2.77%；表现后五位的公司为：中炬高新 0.74%、佳隆股份 0.00%、恒顺醋业-0.96%、*ST 莲花-2.21%、星湖科技-2.47%。

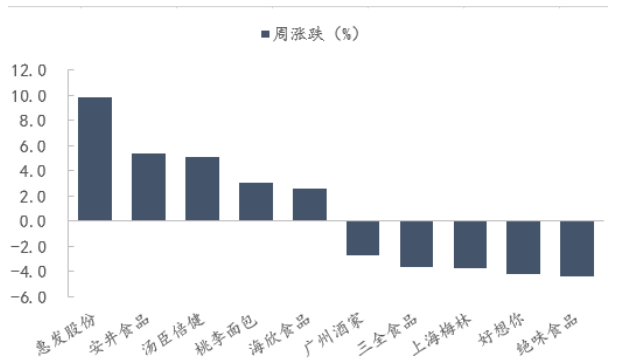
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：惠发股份 9.84%、安井食品 5.38%、汤臣倍健 5.06%、桃李面包 3.05%、海欣食品 2.62%；表现后五位的公司为：广州酒家-2.78%、三全食品-3.70%、上海梅林-3.72%、好想你-4.18%、绝味食品-4.41%。

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：关注三季报业绩复苏，四季度关注低估值标的

迎来三季报期，关注公司业绩复苏情况。双节带动餐饮酒店、珠宝板块复苏，四季度关注低估值标的。此外，持续关注高景气赛道免税、教育培训、化妆品板块。

免税方面，政策拉动下海南旅游热度大增，免税销售保持高速增长。中国中免深耕离岛免税市场，充分享受政策红利，Q3 实现营收 158.29 亿元，同比+38.97%，环比+35.6%，业绩预期显著改善。海航集团旗下海南航空将增加深圳和成都直飞博鳌航线，为从内地往返海南博鳌的公商务、旅游、度假等需求旅客提供便捷的航空运输服务。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。

教育方面，2021 国家公务员考试报名已开启，共计划招录 25762 人，截至报名日 16 时，已有超 8 万人报名，同比增长 4.44%。公司方面，中公教育单三季度业绩同比预增超 200%，有望提前完成业绩承诺。学大定增稳步推进，落地后公司有望实现经营持续改善。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 课外培训看好拥有全国性布局的培训机构。

旅游方面，节假日推动旅游行业复苏，多个热门景区在双节期间出现了门票售罄的情况。总体来讲，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。

酒店方面，在旅游市场的带动下，各地酒店市场也进一步复苏。国内酒店市场我们认为有望在 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，有望于年底在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。

餐饮方面，巴比食品于 12 日在上交所挂牌上市，成为国内“馒头第一股”，我国早餐市场正向着规模化方向发展，市场前景广阔。餐饮业 8 月整体恢复已超九成，我们预计九月餐饮有望基本恢复至去年同期水平，但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，疫情催化减轻，叠加 CPI 结构调整，8 月必选消费增速出现分化，但整体仍然保持较高景气度。线上业务、省外展店和 mini 店的布局成为上半年行业发展的三大趋势，随着线上消费习惯的养成，叠加各公司线上业务运营能力的提升，线上业务有望在下半年继续发力。行业龙头展店步伐持续推进，大型商超相继布局 mini 店，省外打开新发展空间。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、红旗连锁。

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。公司上半年灵活用工贡献近八成，成为拉动营收主要动力，未来公司业务结构有望持续优化。此外，公司上月宣布拟定增融资 8 亿元资金用于“数字化转型人力资本平台建设项目”和“集团信息化升级建设项目”并补充流动资金，有利用推进公司的信息化建设，增强数字化服务能力，进一步完善人力资源业务生态，为客户提供创新服务提供有力保障。

珠宝方面，黄金珠宝婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望集中释放。作为可选消费的金银珠宝，一季度零售额同比增速显著为负，二季度降幅有所收窄，7 月实现同比增速由负转正，8 月同比增速为 15.3%，随着疫情的缓解和相关需求的不断释放，回暖态势明显。我们认为作为可选消费的黄金珠宝将在三季度呈现出明确的高增长态势，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

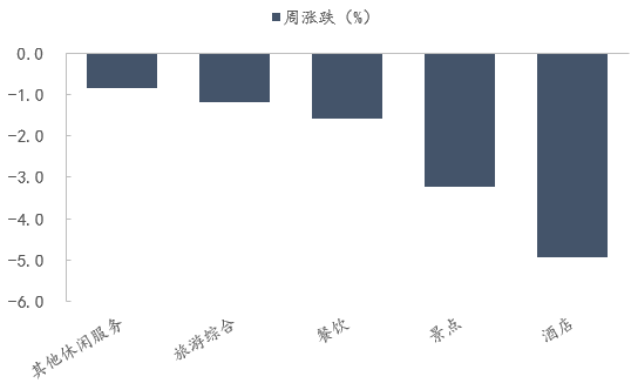
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

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

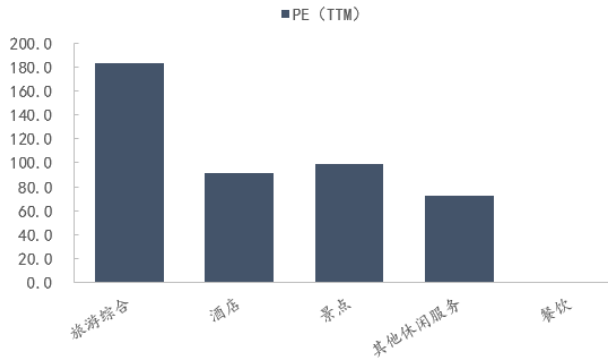
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务-0.84%、旅游综合-1.20%、餐饮-1.59%、景点-3.23%、酒店-4.94%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 2.06%、贸易 1.02%、超市 1.01%、百货-1.23%、多业态零售-1.39%、专业市场-1.62%、一般物业经营-3.49%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



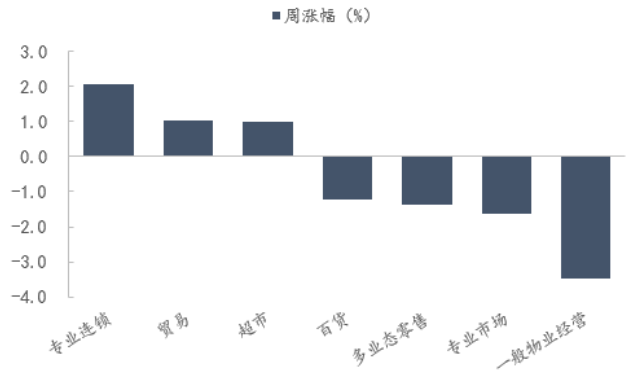
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



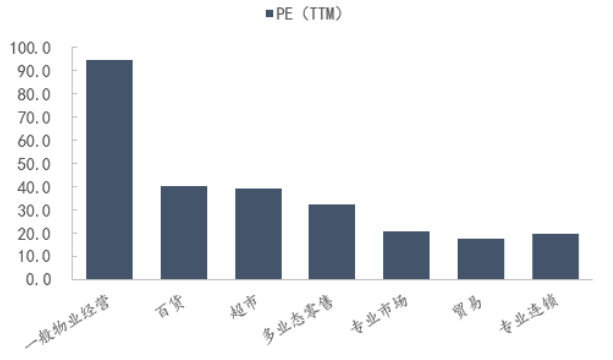
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

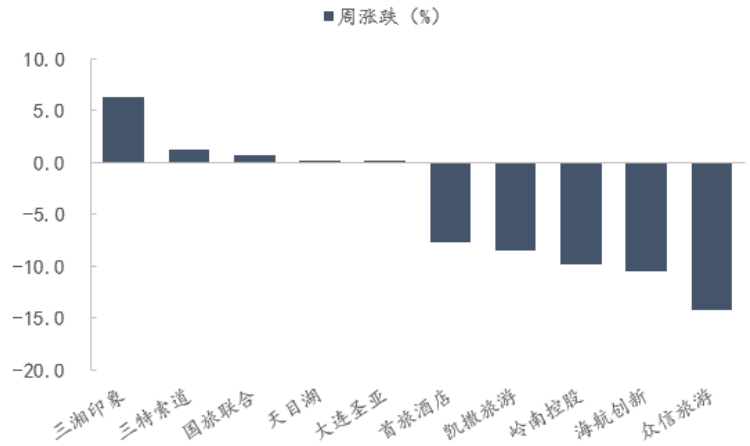
图 12：商贸零售子行业市盈率



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 6.35%、三特索道 1.18%、国旅联合 0.66%、天目湖 0.19%、大连圣亚 0.19%;排名后五位的公司为：首旅酒店-7.66%、凯撒旅游-8.57%、岭南控股-9.83%、海航创新-10.44%、众信旅游-14.29%。

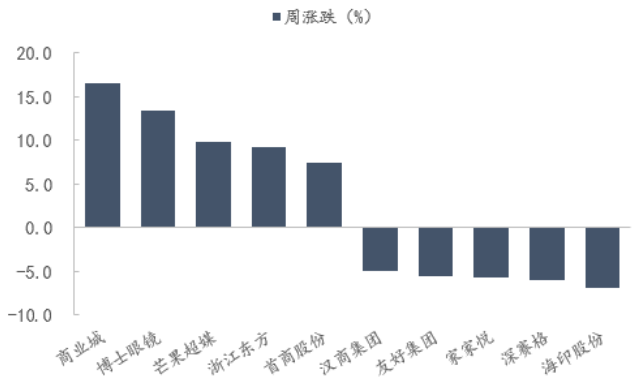
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：商业城 16.59%、博士眼镜 13.48%、芒果超媒 9.81%、浙江东方 9.18%、首商股份 7.41%;排名后五位的公司为：汉商集团-4.90%、友好集团-5.53%、家家悦-5.66%、深赛格-6.02%、海印股份-6.94%。

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. 中国中免：政策拉动离岛免税发力，Q3 业绩表现亮眼。

事件：公司发布 2020 三季度业绩快报，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 12.44%。。

点评：受“七一新规”对离岛免税的拉动影响，公司 Q3 实现营收 158.29 亿元，同比+38.97%，环比+35.6%，由此带来前三季度营收同比大幅改善（上半年同比-22.02%）。公司深耕离岛免税市场，充分享受政策红利。

随着冬季来临，海南进入旅游旺季，叠加双节的拉动作用，我们认为公司四季度离岛免税业务有望维持高增长态势，有望带来全年业绩的良好表现。“七一新规”使得总品类增加至 45 种，取消单件 8000 元免税额度限制，由此带来了客单价的提升和商品结构的优化。毛利率较高的奢侈品箱包、腕表和贵重珠宝的销售同比大幅增长。精品和高端品牌有望扩充和入住，电子产品的销售也有望迎来新一波增长，带动离岛免税销售额和毛利率的共同攀升。

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. 中公教育：复考助力业绩释放，Q3 净利润同比预增超 200%

事件：中公教育 2020 年 Q3 预计归母净利 15.2-16.0 亿元/226.3%-243.5%；前三季度预计累计归母净利 12.9-13.7 亿元/34.2%-42.6%。

点评：Q3 线下全面复课，同时伴随此前延期的省考等考试推进，上半年错配业绩得以弥补，带来单三季度预期业绩亮眼。四季度仍有部分省考面试和其他考试落地，预计四季度仍将有持续的业绩增长。公司重组上市时的业绩承诺要求 2020 年实现扣非归母净利超过 10.4 亿元，目前来看公司大概率已经提前完成。“稳就业”预计将为近几年持续基调，公司将持续受益于行业规模的增长红利。为了迎接 2020 年各类考试扩招，在疫情背景下公司仍在进行师资储备和网点铺设。目前公司在全国已经拥有 1335 个网点，比去年底增长 20.9%；拥有超 1.8 万名授课教师，比去年底增长 33.9%。随着考试的逐步恢复，中公的逆势规模扩张及人员储备将助力公司把握住招考回暖后的培训市场红利，实现市占率进一步的提升。

风险提示：市场环境等原因导致定增被暂停或终止，政策监管趋严，行业竞争加剧。

3. 科锐国际：信息技术应用持续赋能，公司业绩稳健增长。

事件：公司发布 2020 三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利 1.29-1.44 亿元，同比增长 12.5%—25%。其中第三季度实现归母净利为 0.56—0.7 亿元，同比增长 9.85%—38.19%。。

点评：技术应用不断赋能公司业务，带来业绩的稳步增长。公司通过提高技术手段、智能化管理加大垂直细分的招聘平台运营能力，加大 HR SaaS 云产品的投入，坚持人力资源科技产品内外赋能，强化线上产品与线下服务不断融合；与此同时，通过加强 KA 管理深挖大客户需求积极调整产品结构及布局。公司上月宣布拟定增融资 8 亿元资金用于“数字化转型人力资本平台建设项目”和“集团信息化升级建设项目”并补充流动资金，有利用推进公司的信息化建设，增强数字化服务能力，进一步完善人力资源业务生态，为客户提供创新服务提供有力保障。

风险提示：疫情反复，信息化建设效果不及预期。

2.3. 农林牧渔：关注拉尼娜预期下的种植链，后周期景气提升持续推荐

生猪养殖：本周国内猪价持续下滑，猪价较节前下跌 8.15%至 30.53 元/公斤。节后生猪价格连跌，且下跌速度加快。节日过后市场需求疲软，市场猪源消化速度放缓。加之进口低价冻猪肉干扰市场成交，猪价缺乏利好因素提振。国庆假期之后规模猪场出栏节奏逐渐恢复，市场整体供应充裕，上半月生猪计划出栏量整体少于下半月，因此下周生猪总体供应量或进一步提升，加之需求疲软导致猪价仍有下行空间。上市猪企 9 月销售数据陆续公布，总体呈现量增价跌趋势。虽然猪价仍将震荡下行，但优质企业的核心竞争力仍在完全成本优势和持续扩张能力，优质猪企今明两年高额盈利将持续兑现。在近期市场悲观情绪下，优质猪企仍有长期投资价值。

饲料动保：本周生猪饲料均价环比微涨 6.81%至 2682.16/吨。饲料原料玉米均价环比上涨 2.80%至 2338.08 元/吨，豆粕均价环比上涨 6.20%至 3272.83 元/吨。东北产区农户出货积极性一般，玉米价格持续上涨。华北地区玉米价格维持偏强运行态势，在新粮上市时节有效供应不足，新玉米上市一直未集中上量，贸易商收购热情高涨。南方市场由于现货供应紧张和到货成本上涨等因素带动玉米整体上涨。受拉尼娜预期影响，美豆在十一期间大幅上涨，国内豆粕现货价格涨势明显。我们预期后周期行业景气度将持续抬升。饲料在供需双重支撑下，价格整体仍将持续上涨。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：玉米播种面积与临储库存双双见底，而下游生猪产能正在快速恢复，玉米供需矛盾持续扩大将支撑玉米价格上行，带动玉米种业回暖，而高粱麸皮小麦等替代品的需求将进一步增加。种植业的周期上行进一步提振了种子需求，我国粮食安全问题持续引发关注，转基因商业化的进程有望加速。具有转基因品种储备的种业公司的市占率有望迎来快速提升。由于该技术门槛较高，企业间竞争壁垒或将提升，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：本周毛鸡均价环比上涨 3.53%至 2.93 元/公斤，相较节前鸡苗均价上涨 17.00%至 1.17 元/羽。周内毛鸡和鸡苗价格上涨后又小幅回落。受青岛疫情影响，部分地区养殖户担忧后市，出栏积极性提高，毛鸡供应量稳中恢复。上半周毛鸡价格涨后趋稳，养殖户对低价鸡苗补栏心态稍有好转，鸡苗价格低位小幅上行。下半周毛鸡市场涨势不足，部分地区明稳暗落，养殖户补栏积极性再度受挫，厂家排苗计划不畅，苗价低位小幅下滑。由于本周毛鸡出栏量稍有集中，预计下周毛鸡出栏量或稍减，届时鸡价稳中或有小幅提升。整体供给高位下鸡价难以大幅上涨，供应链上下游完整的企业受价格波动影响较小，推荐关注圣农发展。

宠物：截止美东时间 10 月 15 日收盘，波奇宠物股价为 6.30 美元，低于发行价。波奇赴美上市有利于持续拓展公司的宠物生态平台，然而生态圈模式能否跑通仍有待验证。波奇的发展依赖中国宠物市场的整体发展，随着我国老年人口和单身人口的增加，我国养宠群体进一步扩大，宠物家人化趋势带动了宠均消费额的提升，包括波奇在内的宠物企业发展潜力巨大。推荐关注国内市场占有率持续提升的宠物食品龙头企业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

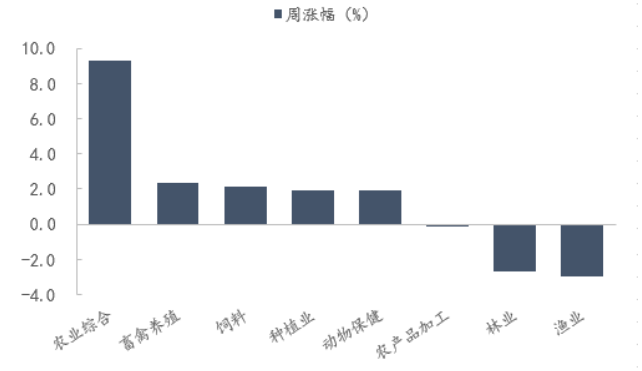
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

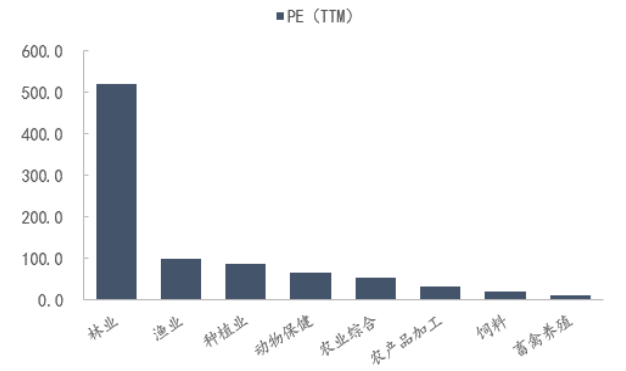
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农业综合 9.28%、畜禽养殖 2.34%、饲料 2.17%、种植业 1.95%、动物保健 1.90%、农产品加工-0.11%、林业-2.68%、渔业-2.95%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

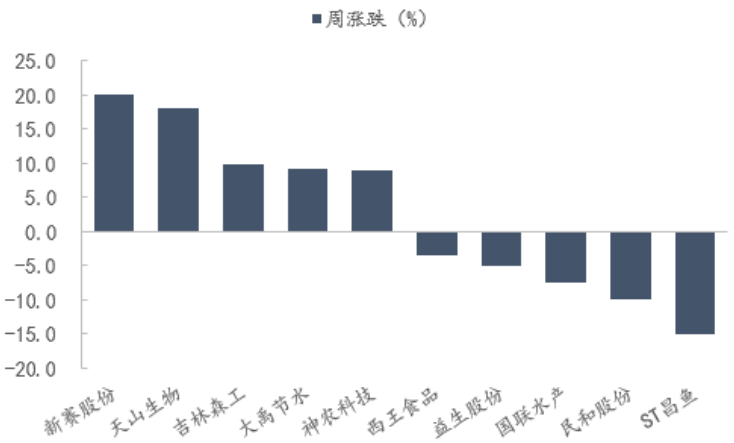
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：新赛股份 20.04%、天山生物 18.12%、吉林森工 9.88%、大禹节水 9.28%、神农科技 9.05%;排名后五位的公司为：西王食品-3.45%、益生股份-4.98%、国联水产-7.43%、民和股份-9.96%、ST 昌鱼-15.01%。

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 10 月 15 日晚间公告称，拟建设生猪养殖项目及配套项目；本次规划建设的项目包括建造（含改造）西式母猪场 4 个，项目总投资 7.9 亿元；全部达产后预计可形成 5.48 万头母猪产能，年出栏约 137 万头生猪的生产能力。项目拟分期进行，建设资金以自有资金、银行贷款、扶贫资金或其它市场化融资方式解决。

点评：本次投资项目涉及多个现代化生猪养殖产业化项目，项目完成后，公司将新增产能约 137 万头出栏生猪，从而进一步提高规模效应，增强公司的盈利能力。有利于公司把握生猪产业发展的黄金周期，及时布局，从而有效提高市场份额。

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：出口数据和内销数据皆表现良好，未来两个季度仍乐观

双节出游及换季需求带动服装销售，9 月及十月以来线上数据良好。从阿里平台监测的数据看，2020 年 9 月各品类线上服装销售额同比、环比均实现了较快增长，女装、男装、童装、运动服、运动鞋、家纺分别增速 37%、45%、38%、50%、31%、53%。**外销方面 8 月份服装出口亦出现好转**，2020 年 1-9 月，纺织服装累计出口 15156.7 亿元，增长 12.2%，其中纺织品出口 8287.8 亿元，增长 37.5%，服装出口 6868.9 亿元，下降 8.1%。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。投资策略方面仍建议重点关注较为景气的运动服饰产业链，以及 A 股低估值、强韧性的龙头公司。

1）运动户外服饰 9 月份销售良好，波司登品牌增速达 209%。整体港股运动服饰好于 A 股服装家纺及制造。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%）。

2）服装家纺三季度延续二季度复苏态势。上半年中高端定位的品牌韧性更强，业绩下滑幅度明显较小，尤其追求内生增长的高端女装；大众品牌在疫情之 下趁机修炼内功，补足短板，在公司运营层面显示出积极的改善。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，海外品牌三季度库存水平有望大幅转好，订单有望恢复。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。从海外服装公司公布的业绩看，二季度压力较大，但是三季度趋势良好。从产业链上游跟踪数据看，几大代工厂的逐月数据显示，三季度以来订单收入已经有明显的环比改善。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。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、地素时尚

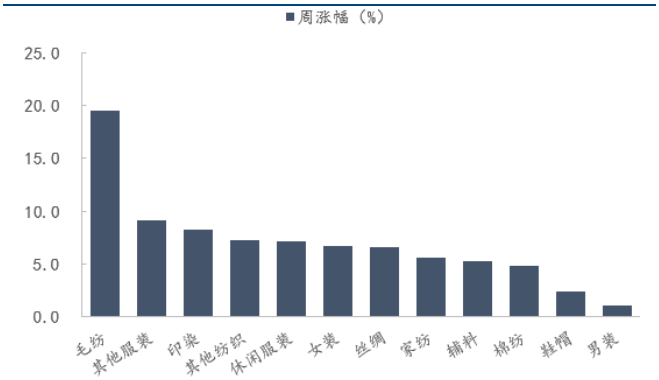
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

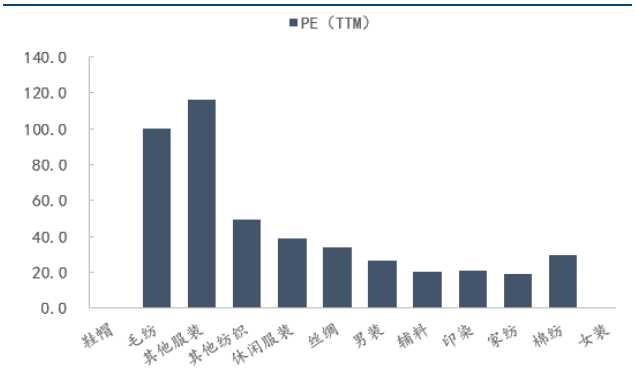
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：毛纺 19.50%、其他服装 9.16%、印染 8.29%、其他纺织 7.27%、休闲服装 7.15%、女装 6.73%、丝绸 6.61%、家纺 5.63%、辅料 5.32%、棉纺 4.83%、鞋帽 2.36%、男装 1.10%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

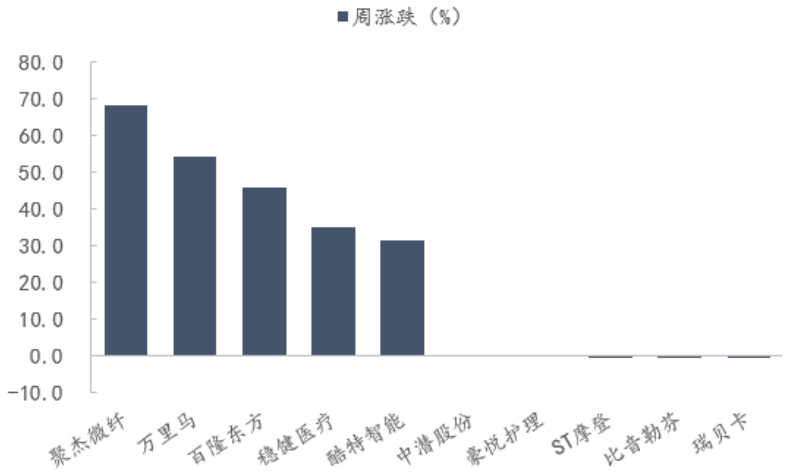
图 19：纺织服装子行业市盈率



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 68.07%、万里马 54.26%、百隆东方 45.58%、稳健医疗 35.04%、酷特智能 31.34%;排名后五位的公司为：中潜股份 0.00%、豪悦护理-0.29%、ST 摩登-0.53%、比音勒芬-0.56%、瑞贝卡-0.64%。

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：文化纸景气度有望持续，生活用纸板块预计 Q3 保持业绩高增

造纸：

本周文化纸和包装纸价格均有所上涨。受益于国内经济复苏势头良好，工业生产与消费回暖，叠加旺季效应，文化纸和包装纸的需求修复为纸厂提价提供了基础。近期 APP、晨鸣、华泰等龙头纸企发布文化纸涨价函，考虑到需求端保持稳健，以及龙头纸企在市场上的集中度，预计文化纸价格将继续保持景气。包装纸方面，废纸收购价下调可能未来短期内对纸价产生一定压制，需要进一步观察下游需求情况。中长期看，仍然看好废纸进口清零后通过海外原材料布局形成成本优势的龙头企业。

中顺洁柔披露三季报业绩预告，Q3 归母净利润同比增长 30%-50%。考虑到去年基数，低浆价仍有利于纸企业

绩释放，尽管利好幅度较上半年有所收窄。未来在价和量方面，更多关注龙头纸企纷纷推动产品结构高端化，以及加大在电商等新渠道方面的布局。目前我国人均生活用纸消费量和消费金额仍然较低，纸品消费不断升级，长期看好维达国际、中顺洁柔。

家居：

近期建材家具卖场销售数据持续改善，节后消费有望进一步复苏。考虑到地产销售与竣工整体回暖的趋势，以及前三季度家居零售额整体负增长，预计后续家居需求有望进一步释放，看好定制家居零售端三四季度业绩修复。关注在品牌和渠道建设上占优，经营能力不断强化的龙头企业。软体家居同样受益于市场复苏，长期随着消费升级和宅经济的兴起，看好沙发和床垫市场高速增长，关注梦百合等标的。

长期来看，在精装修渗透率提升的背景下，家居建材 B 端市场空间仍在不断扩张；并且在地产商主导供应链的市场格局下，B 端市场将比 C 端市场更加集中，龙头企业将脱颖而出。家居 B 端的中长期发展逻辑没有根本性改变，布局工程业务仍然是企业保持增长的关键一步。短期调整后，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

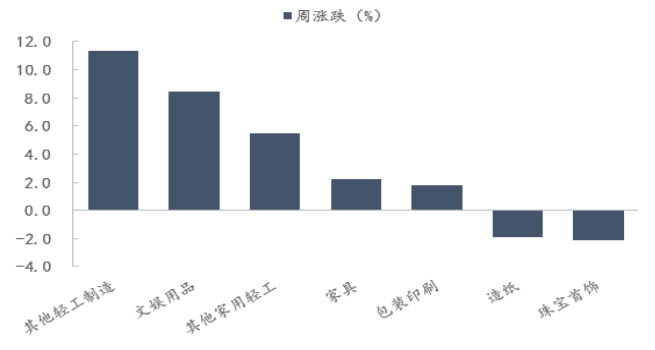
【建议关注】索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

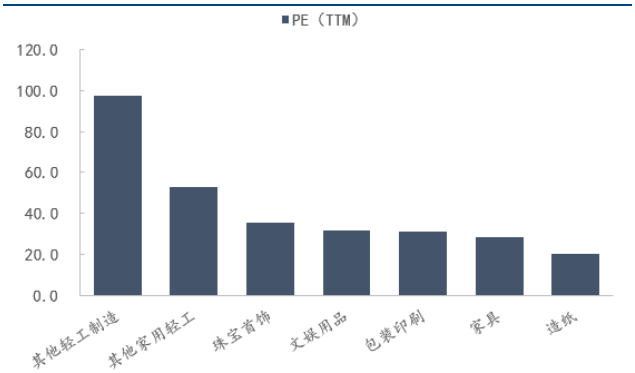
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 11.30%、文娱用品 8.47%、其他家用轻工 5.49%、家具 2.25%、包装印刷 1.77%、造纸-1.92%、珠宝首饰-2.09%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

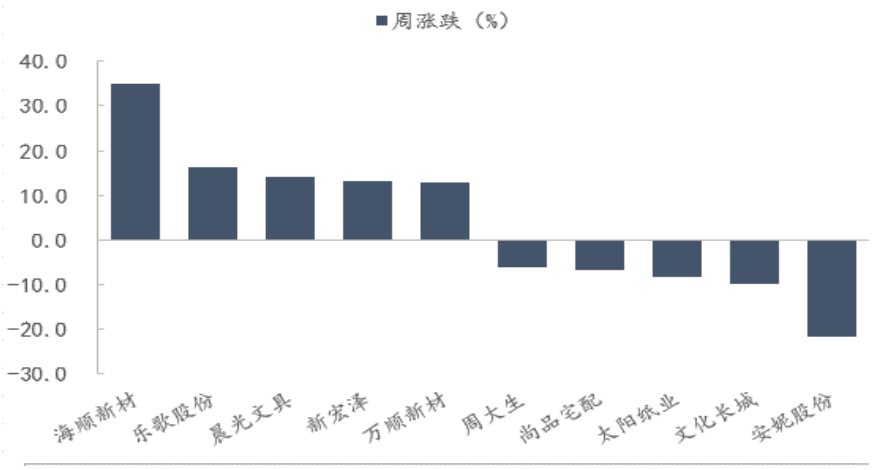
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：海顺新材 35.02%、乐歌股份 16.40%、晨光文具 14.07%、新宏泽 13.09%、万顺新材 12.85 %;排名后五位的为：周大生-6.18%、尚品宅配-6.72%、太阳纸业-8.29%、文化长城-9.79%、安妮股份-21.70 %。

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
食品饮料			
600519.SH	贵州茅台	2020/10/26	限售解禁
商社			
601888.SH	中国中免	2020/10/28	三季报披露
002607.SZ	中公教育	2020/10/31	三季报披露
农业			
600201.SH	生物股份	2020/10/23	三季报披露
纺织服装			
603587.SH	地素时尚	2020/10/30	三季报披露
轻工制造			
002511.SZ	中顺洁柔	2020/10/30	三季报披露

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	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	020-10-15
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