东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：长假催化消费加速回暖，内循环持续发力

——行业周观点

2020 年 10 月 11 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

零批与社会服务：双节催化旅游业加速回暖

国庆节 8 天假期全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。

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。1-8 日海南离岛免税购物金额 10.4 亿元/+148.7%，日均免税销售额达 1.3 亿元，节假日因素影响下，“七一新规”对离岛免税的拉动作用加倍释放。此外，10 月 5 日 Dufry 公布阿里将入股公司，且双方将在中国组建合资公司发展免税消费业务，全球免税龙头与电商龙头的强强联合，有望进一步打开我国免税市场的发展空间，同时或将对行业格局带来一定冲击。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：节假日推动旅游业加速回暖，带动酒店市场进一步复苏。宋城演艺 8 天收入破亿，旗下各景区合计接待游客同比恢复约 91.54%，营收与去年同期持平。在旅游市场的带动下，各地酒店市场也进一步复苏，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，有望于年底在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。

餐饮方面：1-8 日全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年同期增长 4.9%。8 月餐饮业整体恢复已超九成，我们预计 9 月底餐饮消费有望基本恢复至去年同期水平，10 月在节假日带动下行业有望实现同比正增长。

【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：双节肉类消费提振有限，持续关注种植链和后周期

生猪养殖：节假日期间国内生猪价格持续下跌，节前环比降幅 3.53%至 33.07 元/公斤，节后进一步下调至 31.36 元/公斤。预计在年节备货期到来之前，猪价预计仍将呈现震荡下跌行情。牧原股份公告 2020 年前三季度业绩预告，公司预计实现归母净利 207-212 亿元，其中 Q3 单季度预计实现归母净利润 100-105 亿元。虽然猪价周期波动难以扭转，然而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。

饲料动保：本周生猪饲料均价环比微涨。饲料原料玉米均价环比上涨 5.34%至 2396.98/吨，豆粕均价环比上涨 6.17%至 3302.57 元/吨。华北玉米新粮上市，但由于减产预期和看涨情绪下，市场有一定惜售情绪，因此国庆长假期间玉米价格呈现上涨趋势。台风拉尼娜引发大豆减产预期，豆粕价格或进一步走高。饲料企业多顺势提价，具备成本优势的企业能够调整涨价节奏借机抢占市场份额。我们预期后周期行业将受益于存栏逐步恢复，景气度将持续抬升。持续推荐平台优

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

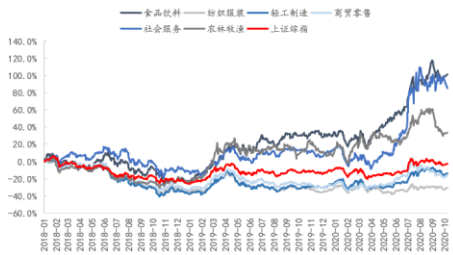
2020/10/28 中国中免：三季报披露

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

势领先的动保龙头生物股份，拥有配方成本优势的饲料龙头海大集团，以及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：双节出游带运动户外鞋服销售，9 月线上数据良好预期

双节出游带运动户外鞋服销售，9 月线上数据良好。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，1-8 月纺织服装累计出口金额同比+5.6%(环比提速 2.5PCTs)。分品类看，纺织类/服装类产品出口金额分别累计同比+32.0%/-15.7%，增速环比分别+2.2/+3.6PCTs。8 月份纺织类/服装类产品出口金额分别同比+47.0%/+3.2%，增速环比分别-1.4/+11.8PCTs，服装出口需求回暖，为年内单月首次正增长。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】李宁、申洲国际、安踏体育、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：经济复苏势头下，关注家居零售与纸企需求回暖

近期地产销售、建材家具卖场销售额等数据表现良好，节后消费有望进一步复苏，看好后续定制家居、软体家具零售端销售改善，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，长期看好沙发和床垫市场高速增长，关注梦百合。长期来看精装修渗透率仍将提升，在地产商主导供应链的 B 端市场，龙头企业将脱颖而出，仍然关注积极布局 B 端业务的相关标的。随着国内经济保持复苏势头，预计文化纸与包装纸的需求将继续改善。海外疫情反复可能影响全球木浆需求，预计浆价仍将保持较低水平，利好浆纸系企业利润释放。生活用纸方面，持续看好龙头在产品结构高端化、商销和电商等新渠道拓展方面加强布局。长期看好维达国际、中顺洁柔。

【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：长假催化消费加速回暖，内循环持续发力 5
2.1. 商贸零售&社会服务：双节催化旅游业加速回暖 5
2.2. 农林牧渔：双节肉类消费提振有限，持续关注种植链和后周期 9
2.3. 纺织服装：双节出游带运动户外鞋服销售，9 月线上数据良好 12
2.4. 轻工制造：经济复苏势头下，关注家居零售与纸企需求回暖 13
3. 重点标的近期重要事项提醒 15
4. 风险提示 15

插图目录

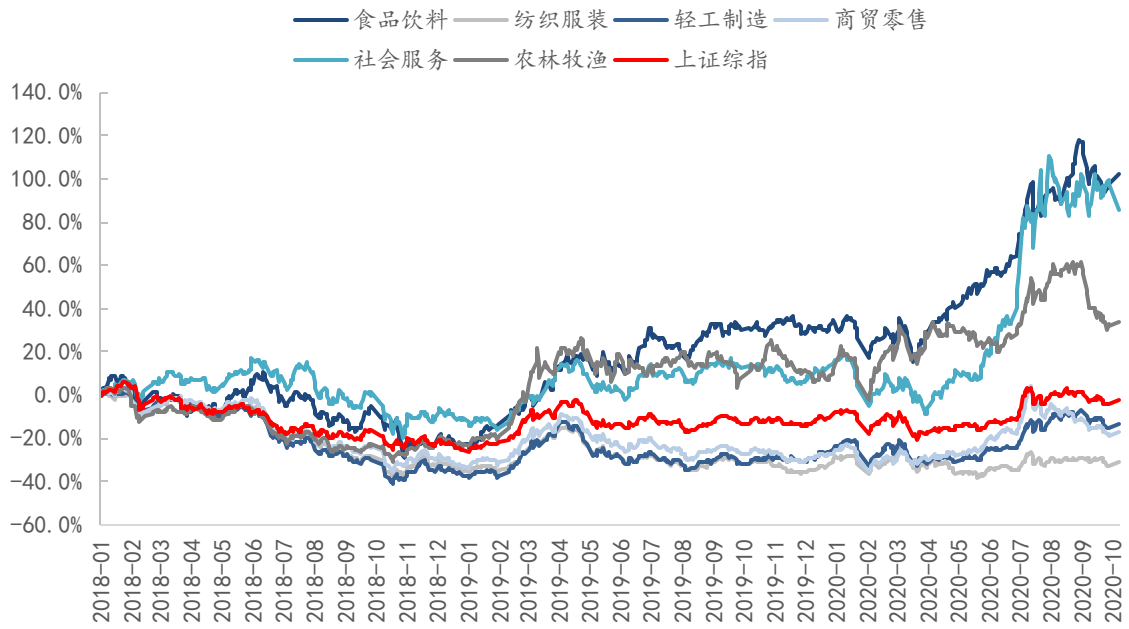
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 9：社会服务子行业涨跌幅 7
图 10：社会服务子行业市盈率 7
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 7
图 12：商贸零售子行业市盈率 7
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 8
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 8
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 11
图 16：农林牧渔子行业市盈率 11
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司 11
图 18：纺织服装子行业涨跌幅 13
图 19：纺织服装子行业市盈率 13
图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司 13
图 21：轻工制造子行业涨跌幅 14
图 22：轻工制造子行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

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（过去四个交易日，下同）上证综指收 3272.08 点，周涨幅 1.48%；深证成指收于 13289.26 点，周涨幅 3.01%；创业板收于 2672.93 点，周涨幅 4.27%。重要股指方面，沪深 300 收于 4681.14 点，周涨幅 1.95%；中证 500 收于 6357.97 点，周涨幅 2.07%；上证 50 收于 3286.86 点，周涨幅 1.40%。大消费行业加权周涨幅 1.75%，跑赢上证综指 0.27pct，跑输深证成指 1.27pct，基本持平于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

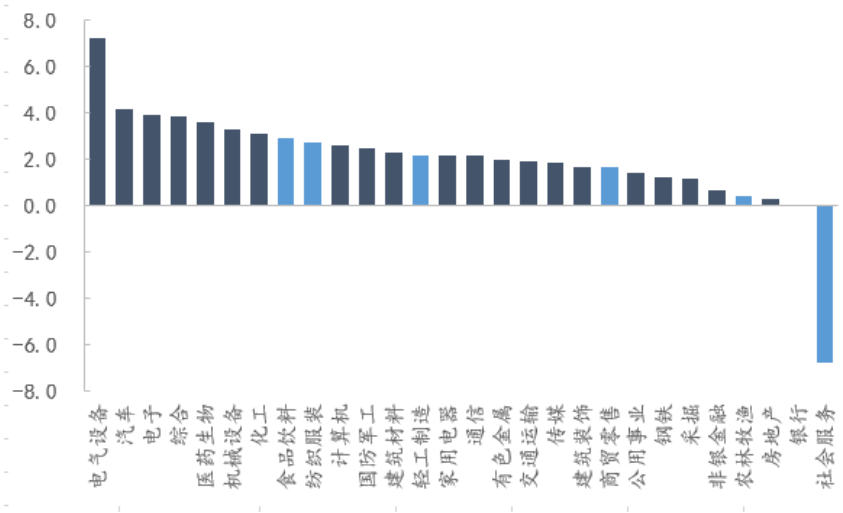


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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，本周食品饮料上涨 2.89%、纺织服装上涨 2.74%、轻工制造上 2.19%、商贸零售上涨 1.68%、农林牧渔上涨 0.40%、社会服务下跌 6.77%，在申万一级行业中分别排名第 8，第 9，第 13，第 20，第,25 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电气设备 7.26%、汽车 4.18%、电子 3.95%、综合 3.85%、医药生物 3.60%。涨跌幅后五位的板块为：非银金融 0.69%、农林牧渔 0.40%、房地产 0.28%、银行 0.06%、社会服务-6.77%。

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：长假催化消费加速回暖，内循环持续发力

2.1. 商贸零售&社会服务：双节催化旅游业加速回暖

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。1-8 日海南离岛免税购物金额 10.4 亿元、旅客 14.68 万人次、件数 99.89 万件，同比分别增长 148.7%、43.9%、97.2%。日均免税销售额达 1.3 亿元，远超 7-9 月的 0.9 亿元，节假日因素影响下，“七一新规”对离岛免税的拉动作用加倍释放。此外，10 月 5 日 Dufry 公布阿里将入股公司，且双方将在中国组建合资公司发展免税消费业务，这一次全球免税龙头与电商龙头的强强联合，有望进一步打开我国免税市场的发展空间，同时或将对行业格局带来一定冲击。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，节假日推动行业复苏，多个热门景区出现了门票售罄的情况。其中，黄山风景区在国庆 8 天假期共接待游客 12.67 万人（去年 7 天为 17.01 万人）；张家界 1-7 日全市共接待游客 242.4 万人次，同比恢复 72.3%，实现旅游收入 17.5 亿元，同比恢复 72.7%；宋城演艺 8 天收入破亿，旗下各景区合计接待游客同比恢复约 91.54%，营收与去年同期持平，“千古情”演出 301 场/+11.48%。澳门成出境游唯一亮点。疫情推动线上预约购票消费习惯的养成。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，且下沉市场和高星酒店表现亮眼。同程艺龙数据显示，假期前 4 日，国内酒店的预订量较去年同期增长 40%，其中三线及以下城市预订量同比增长超过 50%；飞猪数据显示，假期前 6 日全国酒店预订量同比增长超 50%，其中高星酒店预订量增长 100%。疫情不改龙头开店进程，有望进一步推动行业整合，头部市占率进一步提升。此外，随着疫情恢复，复工复产有序推进，行业周期拐点值得期待。

餐饮方面，双节效应催化餐饮需求加速释放，出境游受限下外国菜系受追捧。商务部数据显示，十一黄金周全国零售和餐饮企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年十一黄金周增长 4.9%，餐饮市场持续复苏，双节效应下实现同比正增长。此外，出境游受限背景下外国菜系受到追捧，十一期间东南亚菜、韩国菜、中东菜、日本菜的订单量同比去年十一增长 42.8%、36.2%、30%以及 22.3%。我们认为，疫情强化了餐饮行业马太效应，大型连锁餐企纷纷向价格更加大众化的赛道布局，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，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。

教育方面，为“稳就业”“保就业”，截至 9 月 1 日，今年政策性岗位大幅增加，已吸纳 280 多万毕业生就业,比去年同期增加 70 多万。宇华教育以 7.21 亿元人民币对价收购湖南猎鹰余下 30%权益并实现 100%控股，希望教育以 1.4 亿美元对价完成对马来西亚最大私立高等教育服务供应商英迪的收购。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。

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，黄金珠宝递延需求在国庆假期集中释放，珠宝市场销量大幅上涨。京东研究院数据显示，国庆假期前四日，K 金饰品类增速超过 2019 年国庆和 2020 年五一节水平。银泰数据显示，国庆假期前五日，银泰戒指销售（件）同比增长 100%，项链销售（件）同比增长 2633%，钻石首饰销售（件）同比增长 121%。双节效应下，珠宝递延需求得到释放，建议关注全渠道转型、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

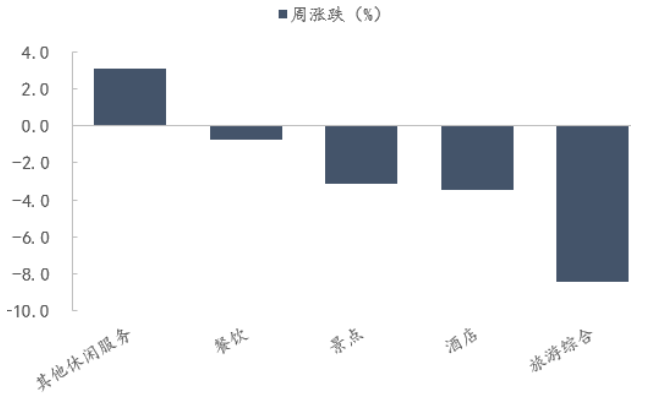
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

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

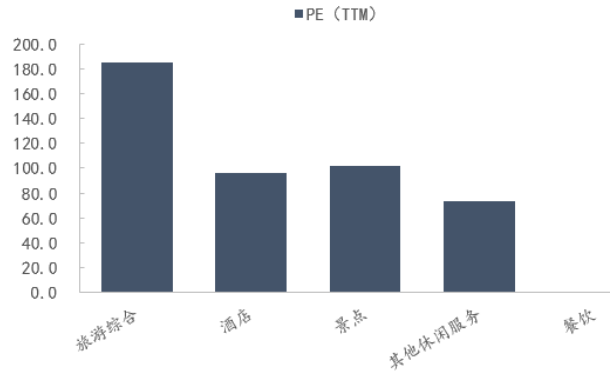
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务 3.11%、餐饮-0.79%、景点-3.16%、酒店-3.46%、旅游综合-8.42%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 4.15%、贸易 1.51%、专业市场 1.52%、多业态零售 0.40%、百货-0.31%、专业连锁 4.73%、超市 0.22%。

图 3：社会服务子行业涨跌幅



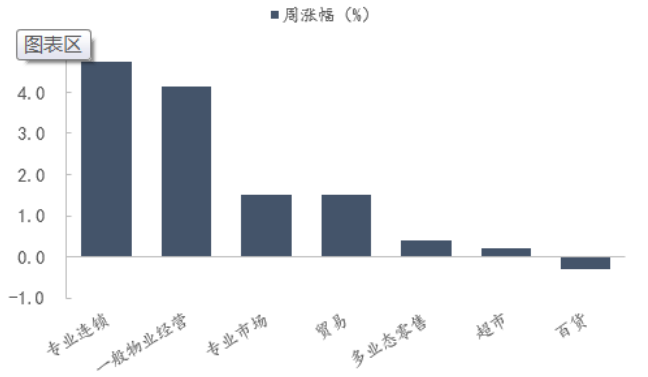
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 4：社会服务子行业市盈率



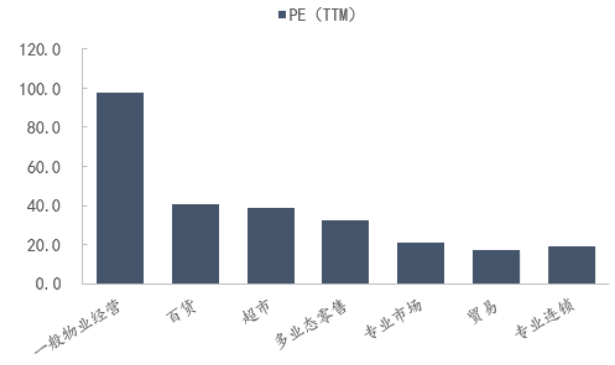
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

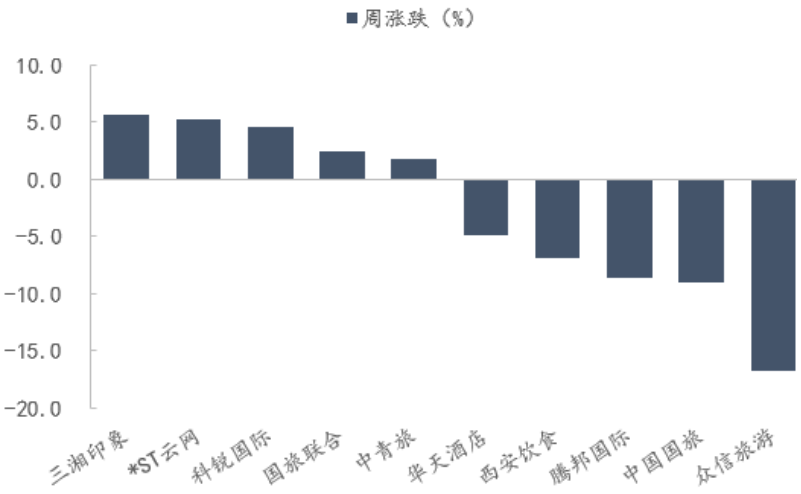
图 6：商贸零售子行业市盈率



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 5.63%、*ST 云网 5.20%、科锐国际 4.53%、国旅联合 2.38%、中青旅 1.82%;排名后五位的公司为：华天酒店-4.89%、西安饮食-6.95%、腾邦国际-8.63%、中国国旅-9.01%、众信旅游-16.83%。

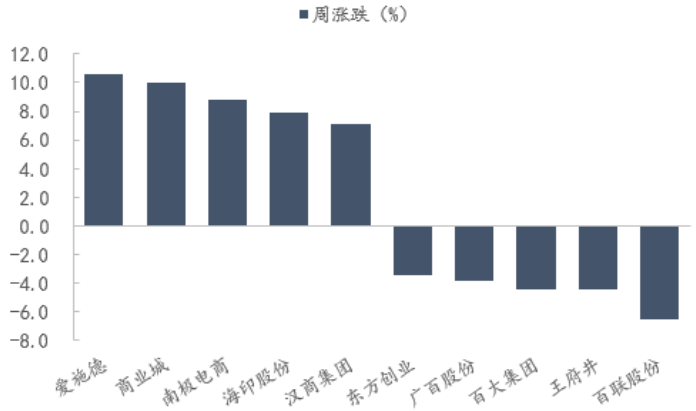
图 7：社会服务行业涨跌前五的公司



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：爱施德 10.59%、商业城 10.03%、南极电商 8.83%、海印股份 7.87%、汉商集团 7.14%;排名后五位的公司为：东方创业-3.46%、广百股份-3.81%、百大集团-4.40%、王府井-4.42%、百联股份-6.54%。

图 8：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. 宋城演艺：双节效应下经营复苏良好，演艺王国模式初见成效。

事件：十一期间，宋城演艺收入破亿，旗下各景区合计接待游客同比恢复 91.54%，营收与去年同期持平；“千古情”演出 301 场，同比增长 11.48%；高峰期间单日最高上演 52 场。

点评：公司在疫情停业期间积极进行项目优化升级，提高景区服务质量，随着国庆长假到来，旅游需求集中

释放，公司经营也随之复苏。其中，杭州宋城演艺王国散客接待人数和收入占比分别超过80%和85%，散客率创历史新高，商业自营收入实现超100%的增长，人均客单价提升超30元，“宋城演艺王国”模式初见成效，验证了公司从塑造单一景区，向打造全方位、多层次、立体化旅游目的地的升级战略。疫情催化了旅游行业变革，加速了低质量、小规模的文旅项目出清，有利于龙头吸纳由此产生的文旅需求，看好公司作为人工景区的持续创收能力。

风险提示：异地项目落地效果不及预期，疫情出现反复，复工不及预期。

2. 紫光学大：定增改善财务状况，新增项目打开未来空间

事件：对定增申请文件的反馈意见进行回复，主要对募投项目的具体情况、收入确认方式、盈利和现金流情况和资产负债率等情况进行说明。

点评：公司拟定增融资11亿元，用于教学网点建设及优化、OMO建设和股东借款偿还，公司多年专注于K12基础教育领域，具有坚实的技术、人员、市场基础，能够保证募投项目的效益，目前相关募投项目处于准备阶段。本次定增融资投向包括：（1）3.7亿元用于教学网点建设，公司共计划投入4.7亿元在未来3年增设176家教学点，项目税后全部投资回收期为5.36年（含建设期3年），税后投资内部收益率为17.00%，届时公司将在全国拥有近750家教学点，较2020Q1截止的572家增长30.8%，在全国各级城市覆盖面将进一步扩大。（2）另有3亿元将用于教学网点改造优化，支撑公司线上教学板块，公司单校区使用效率有望进一步提升。此前学大平均单店营收由2016年的441万元逐年提升至2019年的518万元，我们认为，随着公司在教学网点优化改造的投入落地，未来单店模型持续优化。（3）OMO教育平台建设项目计划投入包括1亿元融资在内的2.3亿元，公司将用3年时间升级现有平台，整合资源，未来将实现线上线下协同发展。项目税后全部投资回收期为5.10年（含建设期3年），税后投资内部收益率为17.61%。学大于2019年提出以OMO为本质的“双螺旋”教学模式，长期看，随着OMO平台不断完善，公司有望借此实现下沉市场的进一步扩展。（4）剩余的3.3亿元将用于偿还股东紫光卓远借款，届时公司资产负债率将从97.5%下降至72.7%，有利于改善资本结构和财务状况，提升公司盈利水平。

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. 宇华教育：收购少数股东权益，增厚公司未来业绩。

事件：以7.21亿元人民币收购湖南猎鹰（主要资产为湖南涉外经济学院）余下30%权益，收购完成后公司将实现对湖南猎鹰将100%控股。

点评：自湖南涉外经济学院被宇华教育收购后，净利润持续增长，截止2019年8月31日为2.4亿元，且在招生和学费方面增长潜力较好，公司预计截止2020年8月31日的净利润约3亿元，30%的权益增长对应净利润增加9000万元，即收购价静态PE仅8倍，若考虑动态PE会更低，本次收购的效益和确定性较高。且目前公司已经对涉外经济学院进行管理，本次收购不会新增管理压力。

风险提示：政策性风险，集团外延并购速度不及预期。

2.2. 农林牧渔：双节肉类消费提振有限，持续关注种植链和后周期

生猪养殖：节假日期间国内生猪价格持续下跌，节前环比降幅3.53%至33.07元/公斤，节后进一步下调至31.36元/公斤。在供应端，节前养殖场为完成月度出栏指标而积极出栏，并且业内对月末行情一致持看跌心态，压栏惜售现象较少，猪源供应充足。此外，9月29日1万吨中央储备冻猪肉出库，低价储备肉的投放压

制短期猪价。在需求端，双节备货结束后屠宰企业收猪量有所下降，猪价在短暂反弹后再次回落。由于 9 月生猪出栏量较大，因此 10 月上旬养殖集团生猪出栏量将减少，养殖单位在中下旬或陆续出栏，生猪供应量仍然稍显充裕，在年节备货期到来之前，猪价预计仍将呈现震荡下跌行情。牧原股份公告 2020 年前三季度业绩预告，公司预计实现归母净利 207-212 亿元，其中 Q3 单季度预计实现归母净利润 100-105 亿元。虽然猪价周期波动难以扭转，然而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。

饲料动保：本周生猪饲料均价环比微涨。饲料原料玉米均价环比上涨 5.34%至 2396.98/吨，豆粕均价环比上涨 6.17%至 3302.57 元/吨。东北地区受台风影响玉米减产，叠加饲用需求提升，玉米供需存在缺口。华北玉米新粮上市，但由于减产预期和看涨情绪下，市场有一定惜售情绪，因此国庆长假期间玉米价格呈现上涨趋势。台风拉尼娜引发大豆减产预期，豆粕价格或进一步走高。饲料企业多顺势提价，具备成本优势的企业能够调整涨价节奏借机抢占市场份额。我们预期后周期行业将受益于存栏逐步恢复，景气度将持续抬升。持续推荐平台优势领先的动保龙头生物股份，拥有配方成本优势的饲料龙头海大集团，以及替抗新政下需求空间打开的溢多利。

种业：由于玉米价格居高不下，下游饲料商配方调整频繁，高粱麸皮小麦等替代品的需求有所增加。此外，海外粮食短缺可能引发国际小麦、国际玉米价格的大幅上涨。种植业的周期上行将进一步提升种子需求，加之转基因生物安全证书批准清单的发布，转基因种子商业化有望加速。一旦我国的转基因粮食作物开始产业化，转基因品种的渗透率很有可能快速上升。由于该技术门槛较高，先发优势和技术优势能驱动企业产生高质量利润。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：本周全国主产区鸡肉收购均价为 3.04 元/斤，环比下跌 1.04%；鸡苗均价 0.82 元/羽，环比下跌 10.8%。上周毛鸡出栏量持续增加，临近国庆及中秋双节，养殖户担忧屠宰企业放假，节前提前出栏毛鸡导致市场供应进一步增加。受供求双方的利空影响，毛鸡走货速度欠佳，周内鸡价有所下滑。由于毛鸡价格低位仍有下滑走势，养殖户整体补栏积极性偏弱。集中出栏毛鸡情况来看，预计国庆假期结束之后，10 月中下旬左右毛鸡供应量或有恢复，10 月整体出栏量或将继续上涨，毛鸡价格或趋稳运行。产能过剩使得鸡价持续承压，供应链上下游完整的企业盈利相对受到冲击较小，推荐关注圣农发展。

宠物：北京时间 9 月 30 日晚，国内最大的宠物生态平台波奇宠物成功登陆纽交所上市，股票代码为“BQ”。首次公开发行 7 百万股 ADS，发行价为每股 10 美元，本次公开发行募资总金额为 7,000 万美元。和已经发展成熟的美国宠物市场相比，我国宠物市场仍处于发展的早期阶段，波奇赴美上市有利于持续拓展公司的宠物生态平台。随着我国居民收入的提升、老年人口和单身人口的增加，潜在养宠人口增长迅速。我国宠物市场增长空间大、发展动力强劲。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

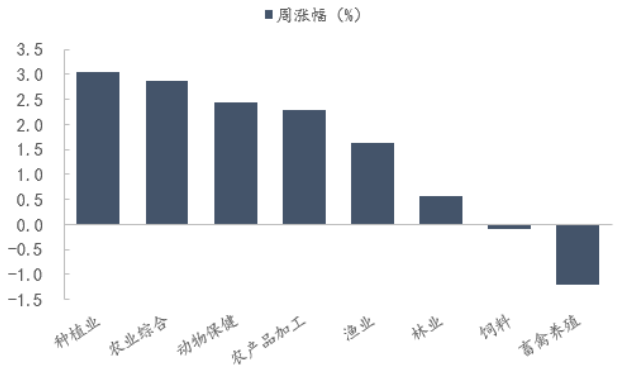
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展。

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

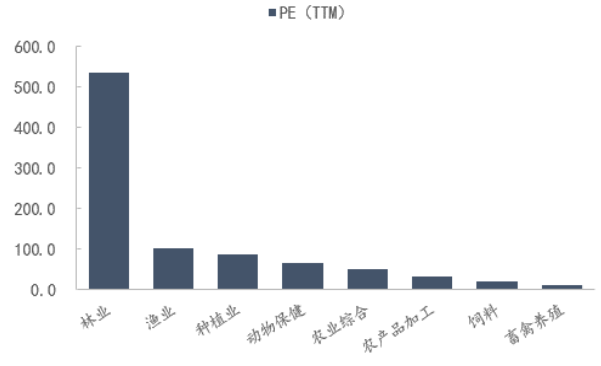
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：种植业 3.04%、农业综合 2.86%、动物保健 2.43%、农产品加工 2.29%、渔业 1.62%、林业 0.58%、饲料-0.09%、畜禽养殖-1.21%。

图 9：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

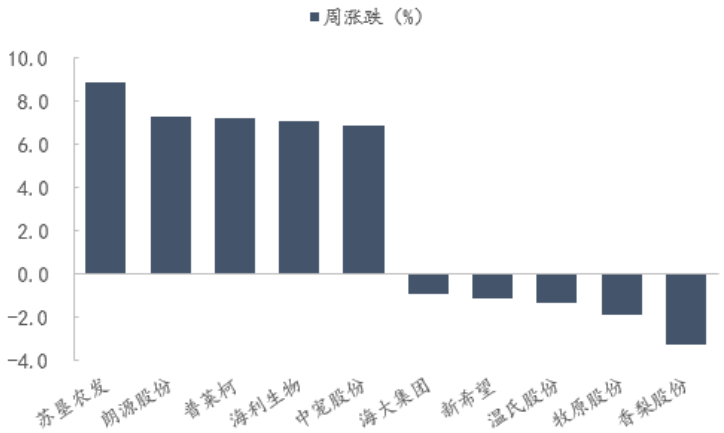
图 10：农林牧渔子行业市盈率



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：苏垦农发 8.88%、朗源股份 7.32%、普莱柯 7.20%、海利生物 7.08%、中宠股份 6.87%;排名后五位的公司为：海大集团-0.93%、新希望-1.14%、温氏股份-1.35%、牧原股份-1.92%、香梨股份-3.30%。

图 11：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、荃银高科拟收购新疆祥丰生物科技不少于 51%的股权

事件：安徽荃银高科种业股份有限公司于 2020 年 10 月 9 日与新疆祥丰生物科技有限公司、李玉峰签署《收购意向协议》。公司拟收购丙方持有的标的公司不少于 51%的股权。

点评：新疆祥丰生物科技有限公司主要经营玉米和小麦种子生产和加工；园艺、机械和其他农业技术服务等等。荃银高科通过对新疆祥丰生物科技有限公司的股权收购，能够发挥产业协同作用，实现优势互补，推动公司玉米业务持续发展。有利于进一步开拓新疆地区市场，提升公司在新疆地区市场份额，从而进一步优化公司产业布局。

风险提示：非洲猪瘟疫情风险，业务协同不及预期等。

2.3. 纺织服装：双节出游带运动户外鞋服销售，9 月线上数据良好

双节出游带运动户外鞋服销售，9 月线上数据良好。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**，1-8 月纺织服装累计出口金额同比+5.6%(环比提速 2.5PCTs)。分品类看，纺织类/服装类产品出口金额分别累计同比+32.0%/-15.7%，增速环比分别+2.2/+3.6PCTs。8 月份纺织类/服装类产品出口金额分别同比+47.0%/+3.2%，增速环比分别-1.4/+11.8PCTs，服装出口需求回暖，为年内单月首次正增长。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。8 月份纺织类/服装类产品出口金额分别同比+47.0%/+3.2%，增速环比分别-1.4/+11.8PCTs，服装出口需求回暖，为年内单月首次正增长。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，6 月份的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

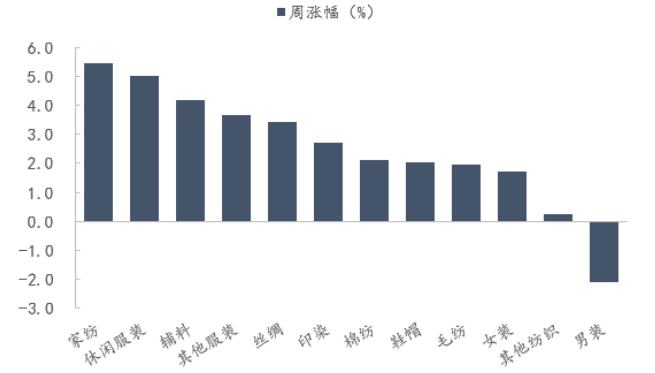
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

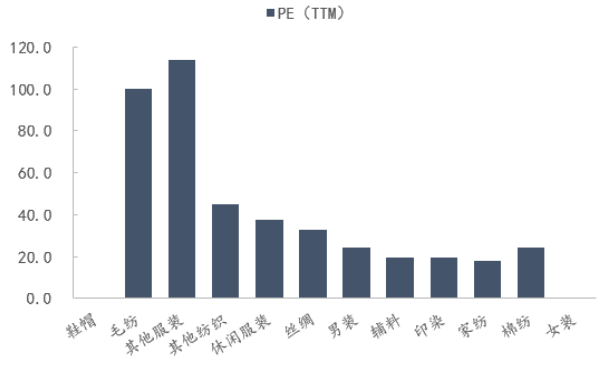
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺 5.46%、休闲服装 5.01%、辅料 4.19%、其他服装 3.67%、丝绸 3.42%、印染 2.73%、棉纺 2.12%、鞋帽 2.05%、毛纺 1.96%、女装 1.72%、其他纺织 0.24%、男装-2.11%。

图 12：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

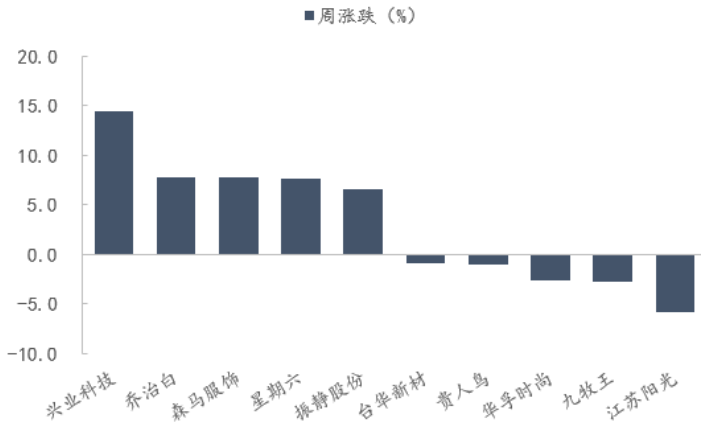
图 13：纺织服装子行业市盈率



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 14.45%、乔治白 7.76%、森马服饰 7.70%、星期六 7.64%、振静股份 6.57%;排名后五位的公司为：台华新材-0.90%、贵人鸟-0.99%、华孚时尚-2.58%、九牧王-2.72%、江苏阳光-5.88%。

图 14：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

2.4. 轻工制造：经济复苏势头下，关注家居零售与纸企需求回暖

家居：

近期房地产销售数据表现向好，建材家具卖场销售数据持续改善，同时竣工仍处于回暖周期内。节后消费有望进一步复苏，带动定制家居零售端销售额提升。看好三四季度零售端业绩释放，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。

受地产政策及个别企业事件影响，侧重工程渠道、与地产商利益绑定较深的公司标的近期有所回调。但长期来看，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，建议关注积极布局 B 端业务的相关标的。

造纸：

随着国内经济复苏势头进一步得到确认，工业生产与消费逐渐回暖，预计文化纸与包装纸的需求将继续改善。9 月以来各纸种出现了不同程度的提价，浆纸系方面，考虑到旺季需求和明年党政材料需求，预计文化纸价格将得到支撑；白卡纸方面，长期看好行业格局改善和替塑需求带来的投资机会。目前海外疫情反复可能会影响全球木浆需求，预计浆价仍将保持较低水平，利好纸企三四季度利润释放。废纸系需求预计同样受经济回暖支撑，2021 年废纸进口清零，关注具有成本优势的龙头企业。

生活用纸方面，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，持续看好龙头在产品结构高端化、商销和电商等新渠道拓展方面加强布局。长期看好维达国际、中顺洁柔。

【重点推荐】梦百合、太阳纸业、维达国际、中顺洁柔

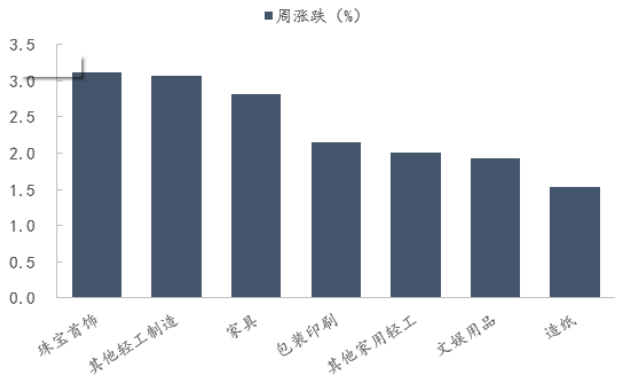
【建议关注】索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

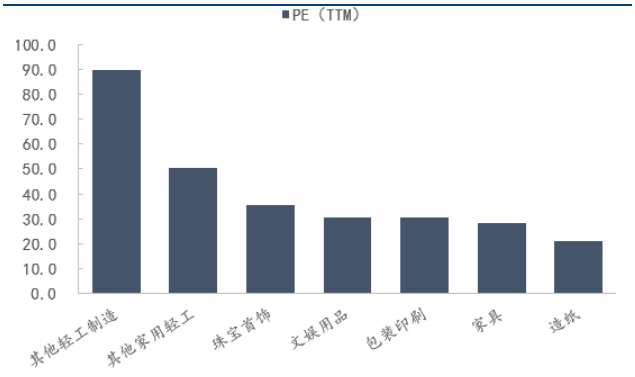
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：珠宝首饰 3.12%、其他轻工制造 3.08%、家具 2.82%、包装印刷 2.16%、其他家用轻工 2.02%、文娱用品 1.93%、造纸 1.54 %。

图 15：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

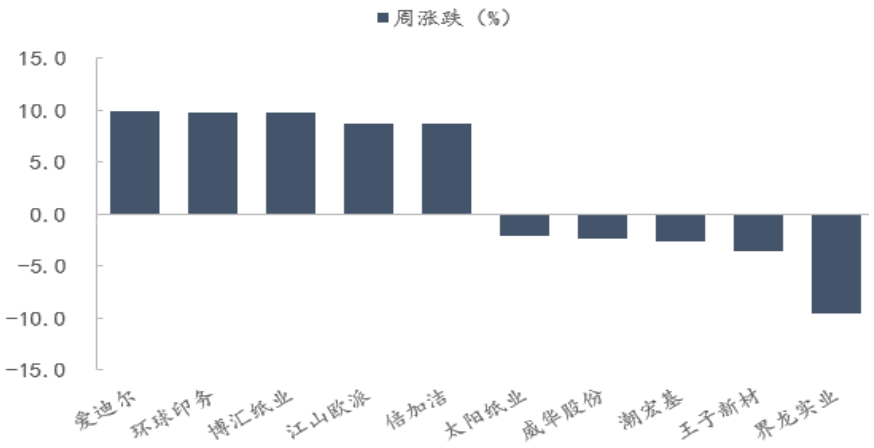
图 16：轻工制造子行业市盈率



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：爱迪尔 9.95%、环球印务 9.77%、博汇纸业 9.73%、江山欧派 8.75%、倍加洁 8.69 %;排名后五位的为：太阳纸业-2.08%、威华股份-2.40%、潮宏基-2.66%、王子新材-3.61%、界龙实业-9.62 %。

图 17：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	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