东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：8月社零增速转正，可选消费回暖明显

——行业周观点

2020 年 09 月 20 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，增速年内首次由负转正。按消费类型分，餐饮收入 3619 亿元，同比下降 7.0%；商品零售 29951 亿元，增长 1.5%。1-8 月份，社会消费品零售总额 238029 亿元，同比下降 8.6%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。8 月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 29273 亿元，同比增长 0.5%；乡村消费品零售额 4298 亿元，增长 0.7%。分品类看，消费升级类商品销售较快增长。若剔除汽车品类，其他品类当月社零同比下降 0.6%，降幅环比收窄。8 月份，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品分别增长 25.1%、19.0%、15.3%、11.8%。

分渠道看，网上零售持续增加。1-8 月份，全国网上零售额 70326 亿元，同比增长 9.5%，比 1-7 月份加快 0.5 个百分点；其中，实物商品网上零售额增长 15.8%，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 24.6%。

食品饮料：白酒中秋动销稳步向好，继续看好高端白酒

白酒行业中秋终端动销逐渐开始。面对中秋销售旺季，大部分酒企本周中秋促销力度加大，茅台五粮液等龙头酒企做好准备，积极备货，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，头曲系列本周起暂停接受订单，11 月恢复。五粮液从 8 月起开始大力控制量价，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，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，本周起高端酒线上渠道逐渐放量。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，三季度部分酒企已经完成回款任务。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，预计龙头酒企在中秋国庆达到去年同期水平，高端酒未来或将向奢侈品方向发展。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

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。

零批与社会服务：双节有望带动餐饮旅游业加速回暖，免税教育持续高景气

1、高景气赛道：免税、教育培训、化妆品。免税方面，9 月第二周三亚海棠湾日均客流超 3 万，海南第五张牌照已有归属。政策拉动离岛免税高速增长，市场蛋糕不断做大。教育方面，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。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势。

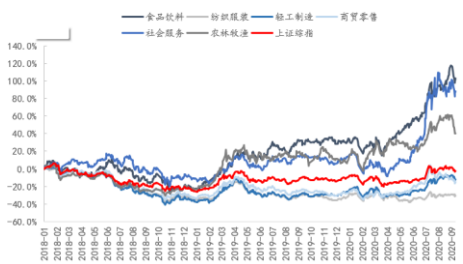
2、板块复苏：餐饮酒店、珠宝。十一中秋双节临近，带动餐饮旅游业加速回暖。

未来 3-6 个月行业大事

2020/09/30 中宠股份：股东大会召开

2020/11/1 佩蒂股份：限售解禁

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

8 月社零餐饮收入同比-7.0%，环比持续改善，餐饮业整体恢复已超九成，其中限额以上单位餐饮复苏更快，收入同比-3.5%，已基本恢复至去年水平。我们认为餐饮行业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。酒店 8 月整体入住率净值已经恢复至 66%，环比改善 8pct，呈逐月向好趋势。国内酒店市场有望在今年底至明年上半年迎来经营拐点，头部企业多元化品牌战略加速推进。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在下半年集中释放。

【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：持续推荐后周期饲料动保，关注粮食安全下的种业板块

饲料动保：本周生猪饲料均价环比上涨 1.50%元至 2574.68/吨。本周玉米均价 2251.35 元/吨，环比上涨 0.83%；豆粕均价 3080.80 元/吨，环比上涨 3.49%。玉米价格受到东北主产区减产预期影响，表现仍将强势。海外大豆后市受拉尼娜和通胀预期影响，仍有上涨空间。饲料在供需双重支撑下，价格整体易涨难跌。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。

种植：全国大豆、粳稻、中晚稻、早稻收购价格维持平稳。东北玉米主产区受天气影响，新季玉米产量和质量受到影响，后市玉米价格仍有上行空间。海外粮食危机背景下，我国粮食安全问题持续引发关注，或加速转基因政策落地速度。转基因技术的应用能够显著提高粮食产量，使得种植业提质增效，进一步提升种业的竞争壁垒。具备先发优势和技术优势的企业有望率先受益，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。

【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：服装类零售恢复良好，线上各品类维持较快增速

8 月国内实现社零总额 3.36 万亿元/+0.5%，同比增速回暖。其中纺织服装实现 4.2%的同比增速，首次实现较为正常的正增速，显示了消费信心提振后可选消费或将进入恢复通道。从阿里平台监测的数据看，2020 年 8 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 44%、46%、27%、32%、11%、22%。结合行业中报库存情况（服装家纺版块存货绝对额+4%，存货周转天数+52 天，在可控范围内），我们认为下半年库存回到正常水平的时间或早于预期，对行业三四季度盈利能力修复维持乐观判断。运动服饰明显体现出，国际品牌增速放缓，国产双龙头提速的趋势。李宁、安踏、FILA8 月份旗舰店增速分别为 76%、24%、75%。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：家具消费仍处复苏过程中，多家文化纸龙头企业提价

1-8 月家具零售额累计同比下降 11.4%，相比 1-7 月回暖 1.1pct，整体仍处复苏过程中，地产数据向好为未来需求提供较好支撑。看好三四季度零售端需求释放，

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

关注在品牌和渠道建设上领先的龙头定制家居企业。消费升级和宅经济兴起有利于沙发和床垫市场高速增长，海外反倾销二轮落地和中美贸易摩擦持续将有利于具备海外产能布局的龙头企业，关注梦百合。精装修渗透率提升带动家居B端需求长期增长，建议关注工程业务快速放量，在房企合作和产能布局方面领先的企业。近期晨鸣、太阳等龙头文化纸企再次宣布上调纸价。随着全国复学叠加传统旺季来临，文化纸需求持续回暖，龙头带动下纸价上调有望顺利落地。全球浆纸系需求整体疲软，浆价受此压制将保持震荡，推荐太阳纸业。消费回暖、出口增长、节日备货等有利于箱板瓦楞纸需求复苏，四季度纸价有望上行。生活用纸方面持续看好龙头在产品结构升级、商销和电商等新渠道拓展方面加强布局。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、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。

目录

1. 市场回顾：大盘维持震荡，大消费内部分化 5
1.1 市场整体表现：震荡中大盘收复部分失地 5
1.2 大消费各板块表现：消费整体表现低迷，社服重拾上涨 5
2. 行业追踪：8月社零增速转正，可选消费回暖明显 6
2.1. 食品饮料：白酒中秋动销稳步向好，继续看好高端白酒 6
2.2. 商贸零售&社会服务：双节有望带动餐饮旅游业加速回暖，免税教育持续高景气 9
2.3. 农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保，关注粮食安全下的种业板块 13
2.4. 纺织服装：服装类零售恢复良好，线上各品类维持较快增速 16
2.5. 轻工制造：家具消费仍处复苏过程中，多家文化纸龙头企业提价 17
3. 重点标的近期重要事项提醒 19
4. 风险提示 19

插图目录

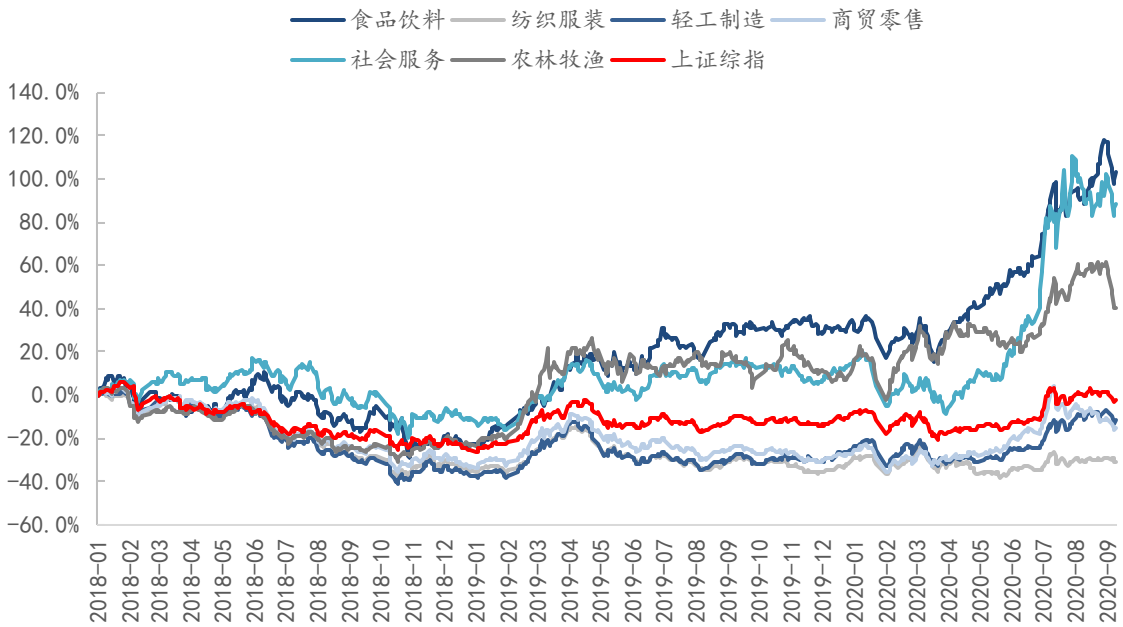
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 8
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 8
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 11
图 10：社会服务子行业市盈率 11
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 12：商贸零售子行业市盈率 11
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 12
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 15
图 16：农林牧渔子行业市盈率 15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

1. 市场回顾：大盘维持震荡，大消费内部分化

1.1 市场整体表现：震荡中大盘收复部分失地

上周上证综指收 3338.09 点，周涨幅 2.38%；深证成指收于 13245.09 点，周涨幅 2.33%；创业板收于 2596.08 点，周涨幅 2.34%。重要股指方面，沪深 300 收于 4737.09 点，周涨幅 2.37%；中证 500 收 6469.47 点，周涨 2.50%；上证 50 收于 3347.78 点，周涨幅 2.52%。大消费行业加权周跌幅 0.08%，跑输上证综指 2.47pct，跑赢深证成指 2.42pct，严重跑输大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

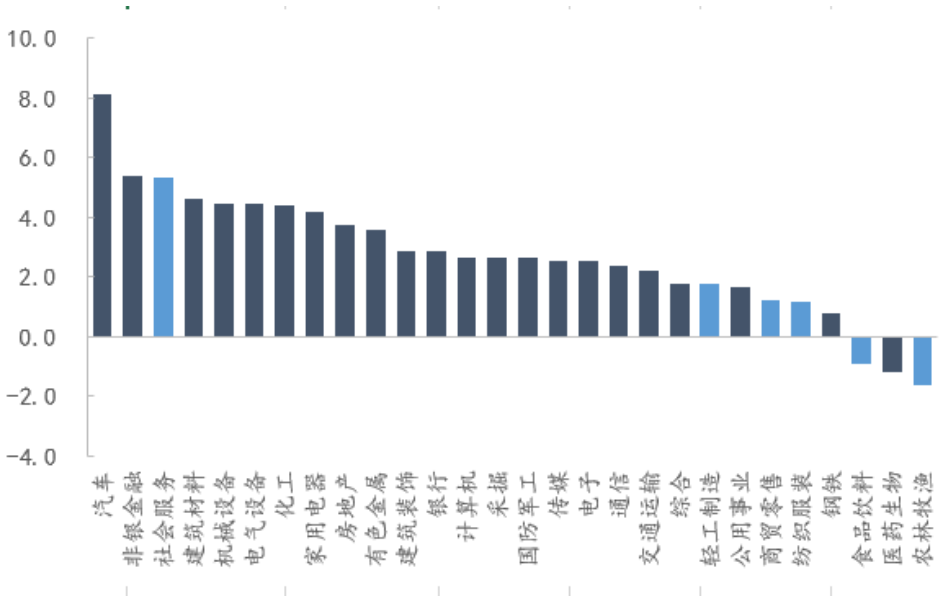


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：消费整体表现低迷，社服重拾上涨

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 5.31%、轻工制造上涨 1.77%、商贸零售上涨 1.20%、纺织服装上涨 116%、食品饮料下跌 0.89%、农林牧渔下跌 1.65%，在申万一级行业中分别排名第 5，第 14，第 15，第 16，第 18 和第 28。申万一级行业涨涨幅前五位的板块依次为：汽车 8.15%、非银金融 5.38%、社会服务 5.31%、建筑材料 4.64%、机械设备 4.47%。涨涨幅后五位的板块为：纺织服装 1.16%、钢铁 0.81%、食品饮料-0.89%、医药生物-1.17%、农林牧渔-1.65%。

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：8月社零增速转正，可选消费回暖明显

8月份，社会消费品零售总额33571亿元，同比增长0.5%，增速年内首次由负转正；环比增长1.25%。按消费类型分，餐饮收入3619亿元，同比下降7.0%；商品零售29951亿元，增长1.5%。1-8月份，社会消费品零售总额238029亿元，同比下降8.6%，降幅比1-7月份收窄1.3个百分点。8月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额29273亿元，同比增长0.5%；乡村消费品零售额4298亿元，增长0.7%。

分品类看，消费升级类商品销售较快增长。若剔除汽车品类，其他品类当月社零同比下降0.6%，降幅环比收窄。8月份，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品分别增长25.1%、19.0%、15.3%、11.8%。

分渠道看，网上零售持续增加。1-8月份，全国网上零售额70326亿元，同比增长9.5%，比1-7月份加快0.5个百分点；其中，实物商品网上零售额增长15.8%，比1-7月份加快0.1个百分点，占社会消费品零售总额的比重为24.6%。

2.1. 食品饮料：白酒中秋动销稳步向好，继续看好高端白酒

食品饮料业绩逐渐恢复同期水平，2020年Q2，我国社会消费品零售总额分月同比下降4%，居民消费水平恢复到与去年同期水平持平，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。

细分行业来看：

白酒行业中秋终端动销逐渐开始。面对中秋销售旺季，大部分酒企本周中秋促销力度加大，茅台五粮液等龙头酒企做好准备，积极备货，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，头曲系列本周起暂停接受订单，11 月恢复。五粮液从 8 月起开始大力控制量价，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，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，本周起高端酒线上渠道逐渐放量。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，三季度部分酒企已经完成回款任务。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，预计龙头酒企在中秋国庆达到去年同期水平，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不断优化，高附加值产品转型升级为主导路线，疫情并未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，Q3 由于学生奶业务、订奶入户业务恢复，新乳业鲜奶业绩预计将取得良好增长。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，龙头公司如西麦食品加大线上渠道投入，推出冷食新品，启动品牌年轻化战略，预计将转变定位，提升业绩水平；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

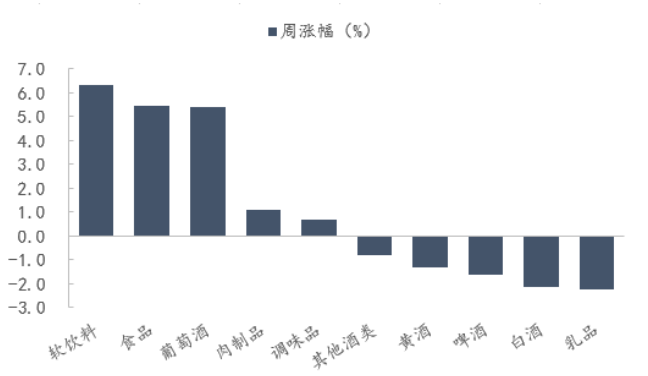
风险提示：中秋白酒动销不及预期，疫情反复，食品安全问题，食品公司渠道拓展不及预期。

2.1.1 市场整体表现

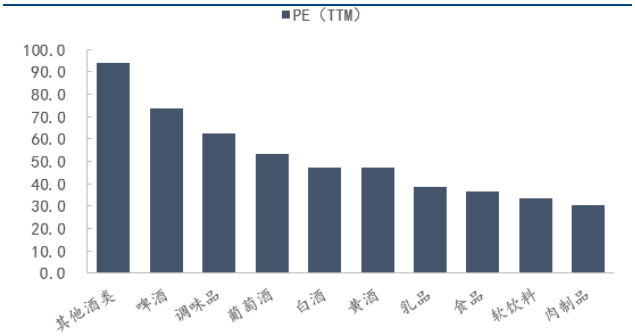
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料 6.31%、食品 5.46%、葡萄酒 5.42%、肉制品 1.10%、调味品 0.68%、其他酒类-0.80%、黄酒-1.33%、啤酒-1.65%、白酒-2.15%、乳品-2.26%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅

图 4：食品饮料子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

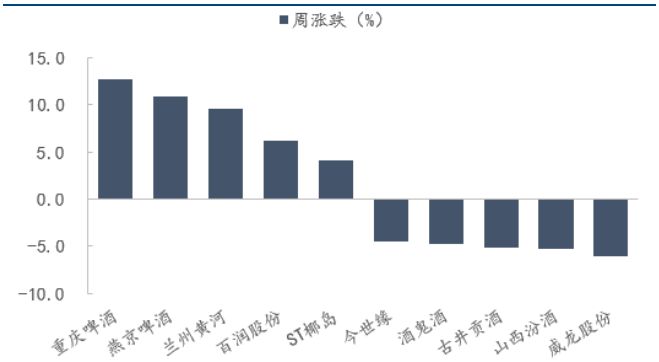


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：重庆啤酒 12.62%、燕京啤酒 10.86%、兰州黄河 9.53%、ST 椰岛 4.06%。表现后五的公司为：今世缘-4.52%、酒鬼酒-4.73%、古井贡酒-5.10%、山西汾酒-5.28%、威龙股份-6.04%。

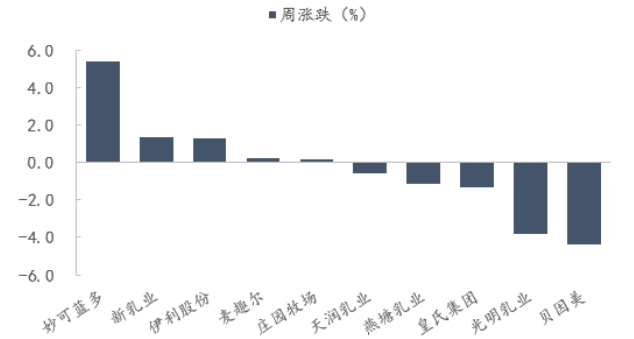
乳制品公司表现前五位：妙可蓝多 5.41%、新乳业 1.37%、伊利股份 1.31%、麦趣尔 0.25%、庄园牧场 0.18%，表现后五位：天润乳业-0.56%、燕塘乳业-1.12%、皇氏集团-1.33%、光明乳业-3.84%、贝因美-4.39%。

图 5：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 6：乳制品板块涨跌前五的公司



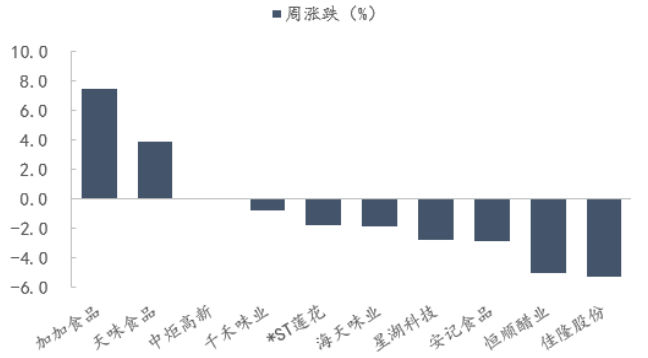
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：加加食品 7.49%、天味食品 3.92%、中炬高新 0.08%、千禾味业-0.73%、*ST 莲花-1.73%；表现后五位的公司为：海天味业-1.81%、星湖科技-2.73%、安记食品-2.84%、恒顺醋业-4.97%、佳隆股份-5.24%。

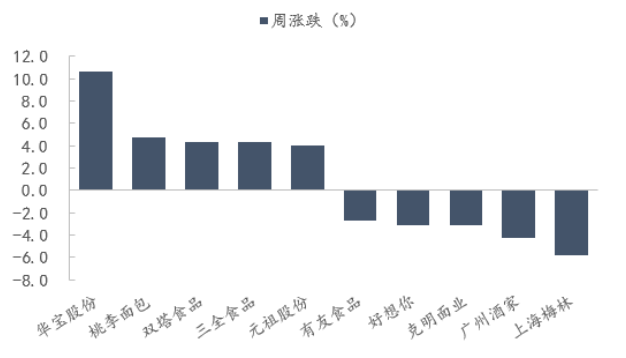
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：华宝股份 10.59%、桃李面包 4.70%、双塔食品 4.37%、三全食品 4.30%、元祖股份 4.03%；表现后五位的公司为：有友食品-2.71%、好想你-3.10%、克明面业-3.16%、广州酒家-4.29%、上海梅林-5.78%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司

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



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2. 商贸零售&社会服务：双节有望带动餐饮旅游业加速回暖，免税教育持续高景气

8月社会消费品零售总额33571亿元，同比增长0.5%，首次同比转正，经济活动逐渐向正常回归，支撑消费进一步回暖。其中，商品零售29951亿元，同比增长1.5%；餐饮收入3619亿元，下降7.0%，降幅比上月收窄4个百分点。

下半年商零社服重点关注两条主线：

1、高景气赛道：免税、教育培训、化妆品。2、板块复苏：餐饮酒店、珠宝。

免税与百货方面，离岛免税和市内免税加速推进，9月第二周三亚海棠湾日均客流超3万。海南近期已设立四家离岛免税体验店，分别位于三亚红树林度假酒店、南山景区、凤凰国际机场，以及万宁首创奥特莱斯店。第五张离岛免税牌照将在珠海免税、深圳免税、中服免税和王府井中角出，结果将于近期对外公布。政策拉动离岛免税高速增长，市场蛋糕不断做大。但随着市场竞争日益激烈，将更加考验免税运营商的供应链和运营能力。市内免税布局持续推进，王府井表示正在全力推进免税业务，重点放在北京，目前市内店和机场店都在积极推进项目落地，将打造“有税+免税”的双轮主营业务驱动模式。我们认为，市内店将分步推进，首先将是具有牌照的企业在全国进行新增市内店布局，待全球疫情稳定后向国人开放政策再落地。免税政策加持下，我国免税规模化效应逐渐释放，国内免税市场潜力依然巨大，持续看好免税板块，重点推荐免税龙头中国中免、已获得免税牌照的百货龙头王府井。

教育方面，28个省份启动2020下半年中小学教师资格考试报名工作，将于10月31日进行笔试。由于疫情影响，上半年教师资格笔试取消，本次参考人数或将创下新高。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。

超市方面，疫情催化减轻，叠加CPI结构调整，必选消费增速出现分化，但整体仍然保持较高景气度。根据统计局数据，8月限额以上粮油食品/日用品/饮料同比增速分别为4.2%/11.4%/12.9%，其中日用品/饮料随分项CPI回调出现环比改善，粮油食品在分项CPI环比回落的情况下，同比增速较上月进一步收窄。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。

旅游方面，国庆中秋假期临近，旅游景区有序放开，各地旅游市场复苏明显。文旅部将国庆、中秋旅游景区接待量上调至最大承载量的75%，有序推进秋冬季旅游景区开放管理。去哪儿网数据显示，截至9月14日，十一假期国内机票预订量已经超过去年同期水平。按此恢复态势，预计十一假期国内民航旅客量将同比增长10%，国内民航运送旅客将超过1500万人次，将创下十一黄金周设立以来新高。中国旅游研究院发布《中国国内旅游发展报告2020》，报告对2020年下半年旅游经济运行持“相对乐观”预期，认为旅游市场将呈现W型恢复增长态势。同时，周边游、人文景观游表现相对突出。飞猪旅行数据显示，今年国庆假期本地游和周边游增长超过50%，同期增幅首次超过长线游。迈点研究院数据显示，8月人文景观、乡村田园类景区表现优异，复苏明显。文旅部发布通知，深化演出市场“放管服”改革，也将进一步激发人文景观游的活力。我们认为，在海外疫情持续和经济内循环为主的大背景下，国内游替代出境游成全年乃至明年的趋势，疫苗的推出叠加国庆中秋等节假日因素，将助力行业进一步复苏。

餐饮方面，随着疫情防控趋于稳定、全国影院陆续复工，餐饮业有望迎来新一轮复苏。8月社零餐饮收入3619亿元，同比下降7.0%，降幅比上月收窄4个百分点，餐饮业整体恢复已超九成，其中限额以上单位餐饮复苏更快，收入同比-3.5%，已基本恢复至去年水平。广州酒家三季度月饼销售为全年业绩的最主贡献部分，国内消费受疫情影响渐弱，此前端午假期国人节庆送礼热度不减，今年中秋国庆叠加，双节效应下带来需求进一步释放，加之今年疫情下月饼市场竞争格局变化，公司月饼业务有望呈现亮眼表现。我们认为疫情强化了餐饮行业马太效应，行业复苏将呈现两极分化，本就有较强获客能力的头部品牌抗风险能力更强，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势。大型连锁餐企纷纷布局低客单价赛道，我们认为，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。

酒店方面，国内疫情防控趋于稳定，叠加国庆中秋双节效应，我国酒店业需求端快速复苏。STR数据显示，8月酒店行业整体入住率净值已经恢复至66%，对比7月增长了8个百分点，同时超过1月20个百分点，呈逐月向好的趋势。飞猪旅行数据显示，国庆期间全国酒店机票的预订量不断上涨，均已超过去年。从供给端看，浩华数据显示，2020上半年大陆地区中档及以上品牌酒店的签约数量首次出现负增长，签约总量293家，同比下降17%。疫情的出现将加速行业供给端出清，考虑到龙头酒店拓店计划稳健，以及一季度签约工作难以展开的影响，预计下半年酒店业签约情况将进一步复苏。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。

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。

珠宝方面，黄金珠宝递延需求有望下半年集中释放，金价攀升利好消费回暖。8月限额以上珠宝同比增长15.3%，环比+7.8pct，增速改善显著，金价持续攀升短期激发黄金消费需求，叠加上半年推迟的婚庆珠宝需求将在三四季度得以弥补。消费需求加速向线上转移，珠宝品牌相继开拓电商直播渠道。一方面，直播带货成为珠宝销量增长新亮点；另一方面，网红营销下助力提升品牌影响力。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

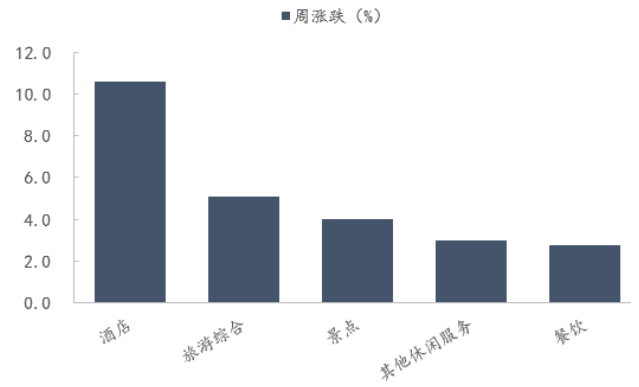
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

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

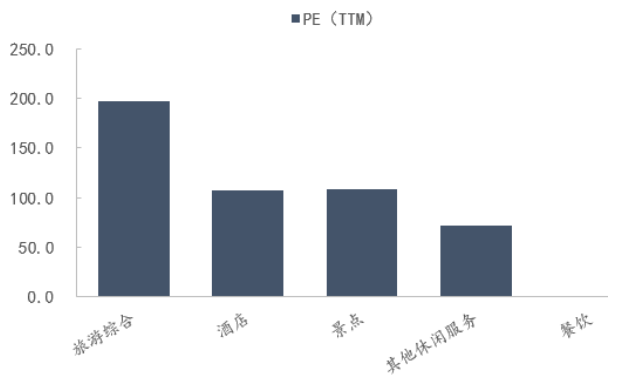
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 10.58%、旅游综合 5.11%、景点 4.01%、其他休闲服务 2.97%、餐饮 2.75%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 5.28%、专业市场 2.77%、专业连锁 1.10%、百货 0.45%、贸易 0.32%、一般物业经营 0.06%、超市-1.03%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



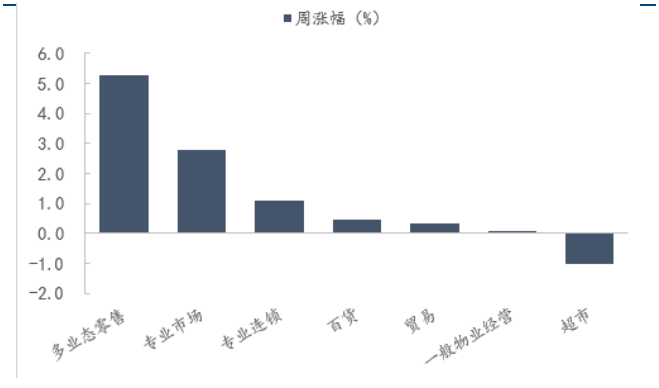
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



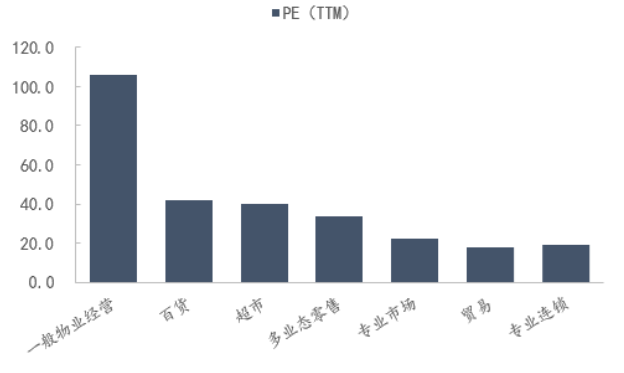
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

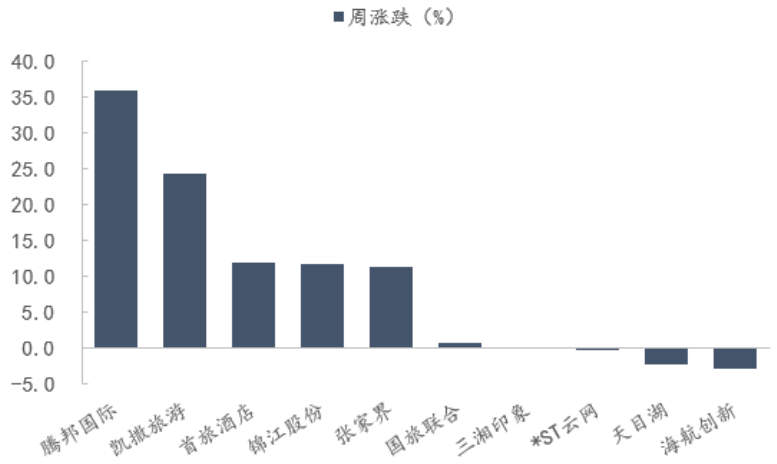
图 12：商贸零售子行业市盈率



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:腾邦国际 35.79%、凯撒旅游 24.24%、首旅酒店 11.81%、锦江股份 11.64%、张家界 11.29%;排名后五位的公司为：国旅联合 0.67%、三湘印象 0.00%、*ST 云网-0.34%、天目湖-2.37%、海航创新-3.00%。

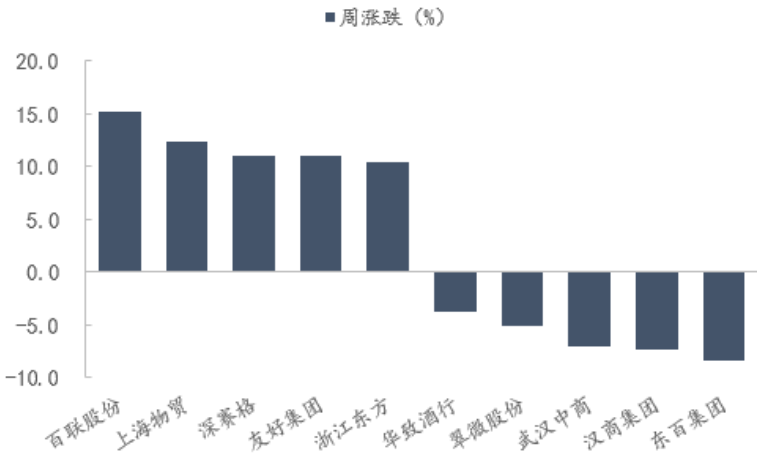
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：百联股份 15.23%、上海物贸 12.34%、深赛格 11.07%、友好集团 10.98%、浙江东方 10.38%;排名后五位的公司为：华致酒行-3.79%、翠微股份-5.01%、武汉中商-7.05%、汉商集团-7.31%、东百集团-8.38%。

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、华住：Q2 业绩亏损收窄，融资补血助力公司价值释放**

事件：发布第二季度财报，Q2 营收 19.53 亿元（人民币，下同），同比下降 31.7%，环比下降 3%，净亏损 5.48 亿元，相比一季度亏损额 21.35 亿元，环比缩窄 74%。

点评：公司复工复产有序推进，不包括139家被政府征用的酒店和德意志酒店，旗下约96%的酒店已恢复运营。产品结构方面，公司中高端酒店和加盟占比持续提高。截止2020年6月末，公司总门店数达到6071家，加盟店占比88.5%，处于行业较高水平。拓店方面，疫情后3年“千城万店”计划不变，2020上半年，公司净增门店567家，展店步伐稳健，为长期布局打下基础。华住作为行业top3中唯一民营企业，团队活力强，系统效率高，在品牌矩阵、技术、成本费用管控等方面表现突出。公司此次回港二次上市，最终发售价为297港元/股，预计募资总额为60.65亿港元，主要用于门店扩张升级、偿债及技术投入。这将有助于其优化股权结构，提升资本运作空间，同时也将吸引更多市场资金进行投资交易，共享公司发展红利，助力公司价值进一步释放。

风险提示：疫情发展超预期，酒店扩张不及预期，加盟管理风险。。

- **2. 睿见教育：入学人数持续提升，人口净流入背景下需求容量可观。**

事件：公司2020/2021学年开始时的入学人数7.14万人，同比增加18.7%。入学总人数增加，主要是由于惠州市光正实验学校、云浮市光明外国语学校、广安光正实验学校及巴中光正实验学校的入学人数增加，顺德光正实验学校正式启用以及包括集团自2020/2021学年起提供管理服务的其他第三方学校的入学人数。

点评：公司作为中国华南区最大民办K12教育集团，近年来快速扩张，异地复制能力出色，新增学校从签订合作协议到学校开学用时较短。粤港澳大湾区人口持续流入，广东省近五年常住人口总规模和增量稳居全国第一，带动当地学龄人数持续攀升，公办学校覆盖有限，民办学校需求容量可观。截至2020年中期，公司已开办学校最大容量为12.7万人，现有学校扩建空间为内生增长提供坚实基础。同时，公司为教师提供高于公立学校的薪酬，完善的晋升机制和福利待遇将增强人才吸引力，提升学校办学质量。

风险提示：教育政策变动风险，学校新建进度和招生人数增长不及预期。

- **3. 民生教育：滇池学院转设协议签署完成。**

事件：旗下滇池公司已就滇池学院与云南大学签署转设协议，并将向云南大学支付2.8亿元补偿款。

点评：从补偿款来看，全部补偿款分4期支付，按照合约在4年运营现金流中扣除。转设费用与年合作办学费用之比约为6倍，并一次性地在今年的利润表内确认，今年的报告净利润将受到影响，但长期来看，有利于减少成本开支并进一步增加集团盈利水平。从转设情况来看，滇池大学每年招生人数和收入稳定增长，截至2020年6月30日，滇池学院在校生总人数21187人，2019年末收入人民币3.46亿元，净利润人民币1.37亿元，2017-2019年收入复合增长率约16.4%，净利润复合增长率约24.7%，为转设后持续发展打下良好基础。转设完成有利于公司把握办学方向，按市场化原则确定学费标准，提升学费上调空间；并可以根据市场需求增设高端优质高等职业教育，探索建设专业硕士点发展研究生教育，通过开办民办专科课程来增加收入来源。

风险提示：教育政策变动风险，招收学生数量少于预期。

2.3. 农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保，关注粮食安全下的种业板块

生猪养殖：本周国内出栏均价环比下降3.16%至35.56元/公斤。由于我国生猪产能持续恢复，生猪供给自本月持续增加，猪价持续下跌。上周猪价跌至养殖方的心理底线，所以本周猪场通过联合抬高价格而造成了猪价的小幅反弹，但最终猪价再次掉头下行。对于供给端，由于上半月猪价持续走低，生猪出栏量少，故预计下半月养殖户将继续增加出栏量；而对于需求端，由于猪肉价格维持高位，国庆和中秋双节对需求的提振力度有限，预计近期生猪价格仍以震荡下行为主。我们依然维持此前观点，产能低位存栏缓慢恢复下，今明两

年猪价仍将维持在相对景气区间，不必过分悲观。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：本周生猪饲料均价环比上涨1.50%元至2574.68/吨。本周玉米均价2251.35元/吨，环比上涨0.83%；豆粕均价3080.80元/吨，环比上涨3.49%。东北地区台风过后玉米价格持续上涨；华北地区地春玉米购销基本结束，整体价格平稳强势；南部沿海地区则由于临近双节备货的原因，玉米涨幅明显。短期来看，华北新季玉米上市价格或有回调，但是基本面变化不大。中期基本面趋于向好，玉米价格受到东北主产区减产预期影响，表现仍将强势。海外大豆后市受拉尼娜和通胀预期影响，仍有上涨空间。饲料在供需双重支撑下，价格整体易涨难跌。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。

种植：上周全国大豆、粳稻、中晚稻、早稻收购价格维持平稳。东北玉米主产区经历了多次台风和连阴雨天气，部分地区出现玉米倒伏现，降雨天气可能会持续到9月下旬，将对新季玉米产量和质量产生一定影响，后市玉米价格仍有上行空间。海外粮食危机背景下，我国粮食安全问题持续引发关注，或加速转基因政策落地速度。转基因技术的应用能够显著提高粮食产量，使得种植业提质增效，进一步提升种业的竞争壁垒。具备先发优势和技术优势的企业有望率先受益，重点推荐较早布局转基因种业，技术储备领先的龙头企业大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周全国主产区鸡肉收购均价为3.28元/斤，环比下跌6.02%；鸡苗均价1.40元/羽，环比下跌7.89%。周内鸡苗和毛鸡价格均为先涨后回落，前期市场需求稳定，而下半周供应逐渐增加，鸡价走低，养殖户降低了补栏积极性，苗价出现回落。下周双节将至，节前备货需求增加，提振养殖户出栏积极性，下周白羽肉鸡出栏量或继续稳中小增。预计下周国内白羽肉鸡价格或低位持稳，鸡苗价格将持续低位运行。肉禽价格仍然缺乏上涨动力，产业链延伸至终端的企业受价格波动影响较小，推荐关注圣农发展。

宠物：9月18日，小佩宠物近日宣布完成数千万美元C+轮融资，渶策资本在本轮持续超额跟投。小佩宠物是一家智能宠物硬件研发商，旗下主要产品包括智能抗菌碗、智能喂食器、智能饮水机、宠物随行杯、智能牵引绳、智能猫牌狗牌、智能宠物伴侣、多功能猫爪板等。截至目前，小佩宠物共完成五轮融资，累计金额超过2.3亿人民币。今年的疫情爆发使得养宠物成为许多家庭消遣的选择，客观上增加养宠数量，宠物行业一二级市场热度不减。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

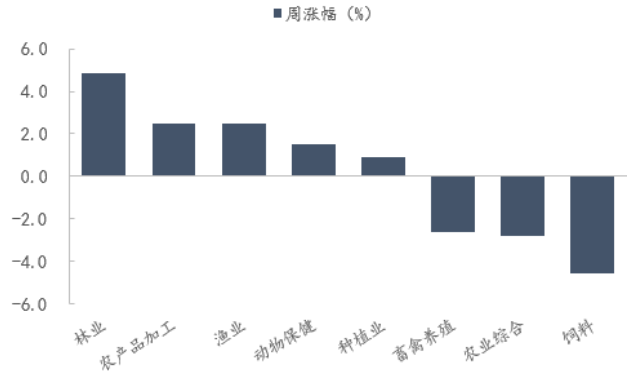
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展。

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

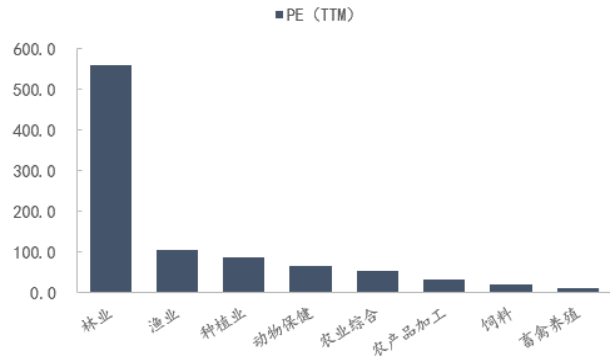
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：林业4.88%、农产品加工2.51%、渔业2.49%、动物保健1.49%、种植业0.91%、畜禽养殖-2.65%、农业综合-2.81%、饲料-4.57%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

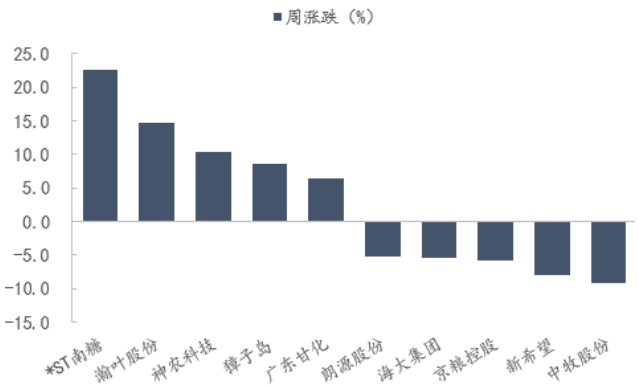
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：*ST 南糖 22.58%、瀚叶股份 14.74%、神农科技 10.28%、獐子岛 8.48%、广东甘化 6.46%;排名后五位的公司为：朗源股份-5.28%、海大集团-5.35%、京粮控股-5.83%、新希望-8.11%、中牧股份-9.28%。

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、普莱柯拟投资设立宠物电商公司**

事件：普莱柯拟以自有资金与关联方一宠（上海）健康科技有限公司共同投资设立上海萌邦电子商务有限公司，公司本次拟投资金额为人民币 900 万元，股权占比 30%。

点评：我们认为，公司参与宠物电商公司设立是未来布局宠物产品销售渠道的前瞻性考虑。按照成熟市场经验，宠物动保产品能够占据整个动保市场的半壁江山。公司也有大量在研产品管线涉及宠物动保产品，有望在未来市场销售中充分受益于上海萌邦的渠道资源，实现互利共赢。

风险提示：非洲猪瘟疫情风险，业务协同不及预期等。

2.4. 纺织服装：服装类零售恢复良好，线上各品类维持较快增速

8月国内实现社零总额3.36万亿元/+0.5%，同比增速回暖。其中纺织服装实现4.2%的同比增速，首次实现较为正常的正增速，显示了消费信心提振后可选消费或将进入恢复通道。从阿里平台监测的数据看，2020年8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44%、46%、27%、32%、11%、22%。结合行业中报库存情况（服装家纺版块存货绝对额+4%，存货周转天数+52天，在可控范围内），我们认为下半年库存回到正常水平的时间或早于预期，对行业三四季度盈利能力修复维持乐观判断。运动服饰明显体现出，国际品牌增速放缓，国产双龙头提速的趋势。李宁、安踏、FILA8月份旗舰店增速分别为76%、24%、75%。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）服装家纺在上半年疫情影响下表现平淡，二季度较一季度趋势大为好转，高端品牌好于大众品牌。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。从8月份阿里平台数据看，各品类都延续了比较好的增长。女装、男装、童装、运动服、运动鞋、家纺分别增速44%、46%、27%、32%、11%、22%。

2）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。截止2020年7月，中国纺织品/服装出口累计同比+48.4%/-8.5%，预计纺织品仍主要是防疫物品的带动，纺织品出口旺盛与服装出口继续呈现出分化状态。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。

3）港股运动服饰中期业绩强势，品牌和制造端各有亮点。整体港股运动服饰好于A股服装家纺及制造。品牌端李宁表现最优，上半年剔除去年一次性损益的净利润同比增速达22%，业绩超预期。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。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%）。安踏体育DTC战略引关注，安踏在2012年以来就体现出了在行业内领先的零售管理水平，在FILA品牌商也得以很好的验证并积累了丰富的经验，相信DTC战略将使得安踏品牌得到更好的发展。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、地素时尚

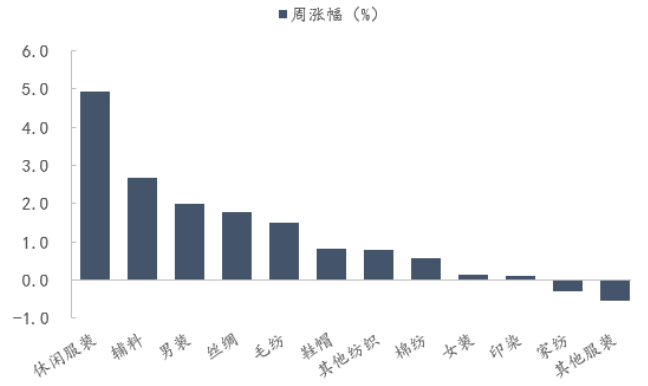
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

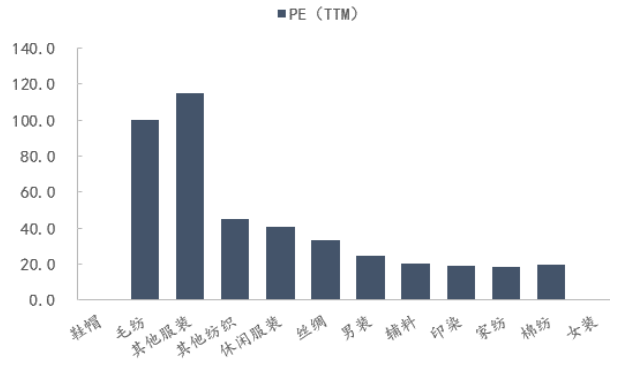
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：休闲服装4.92%、辅料2.69%、男装1.99%、丝绸1.78%、毛纺1.51%、鞋帽0.83%、其他纺织0.78%、棉纺0.56%、女装0.13%、印染0.12%、家纺-0.29%、其他服装-0.54%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

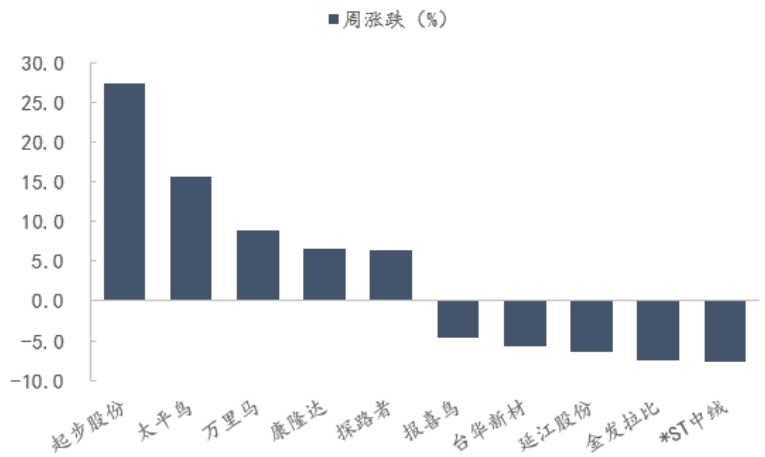
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：起步股份 27.35%、太平鸟 15.68%、万里马 8.80%、康隆达 6.64%、探路者 6.45%;排名后五位的公司为：报喜鸟-4.64%、台华新材-5.71%、延江股份-6.32%、金发拉比-7.43%、*ST 中绒-7.58%。

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：家具消费仍处复苏过程中，多家文化纸龙头企业提价

家居：根据社零数据显示，8 月家具类零售额同比下降 4.2%，相比 7 月增速回落 0.3 个百分点；而 1-8 月家具类零售额累计同比下降 11.4%，下降幅度相比 1-7 月收窄 1.1 个百分点，整体来看家居消费仍处于复苏过程中。当前地产数据向好，为未来家居需求提供了较好的支撑。

定制家居方面，看好三四季度零售端装修需求释放，关注在品牌和渠道建设上领先的龙头企业。软体家具方面，随着消费升级和宅经济的兴起，沙发和床垫市场同样有望迎来高速增长。随着海外反倾销二轮的即将落地和中美贸易摩擦的持续，具有海外产能布局的龙头企业有望获益，关注梦百合。

在精装修渗透率提升、竣工回暖和疫情缓解后工程端需求率先恢复的带领下，家居企业工程业务大幅增长，多家布局B端的家居企业业绩反弹明显。长期来看家居B端需求仍将持续增长，2B商业模式决定了B端市场集中度可能更高，当前正是龙头企业跑马圈地的时期。建议关注工程业务快速放量，在房企合作和产能布局方面领先的企业。

造纸：文化纸方面，继9月初多家文化纸企上调纸价后，近期晨鸣、太阳等龙头纸企再次宣布上调纸价。随着全国复学叠加传统旺季来临，文化纸需求持续回暖。文化纸行业集中度较高，多家龙头提价带动下，纸价上调有望顺利落地，预计纸价将进入上行通道。浆价方面，全球浆纸系需求整体疲软，浆价受此压制将保持震荡。推荐太阳纸业。

箱板瓦楞纸方面，消费回暖、出口增长、节日备货等有利于需求复苏，四季度纸价有望上行。2021年废纸进口清零，预计废纸价格对箱板瓦楞纸等的支撑将在中期体现。龙头拥有海外废纸浆布局和规模优势，行业竞争力、对下游议价能力相对较强。

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，持续看好龙头在产品结构升级、商销和电商等新渠道拓展方面加强布局。推荐维达国际、中顺洁柔。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、维达国际、中顺洁柔

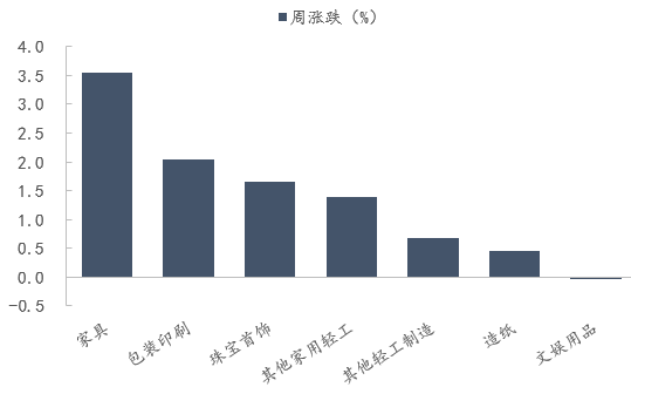
【建议关注】索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

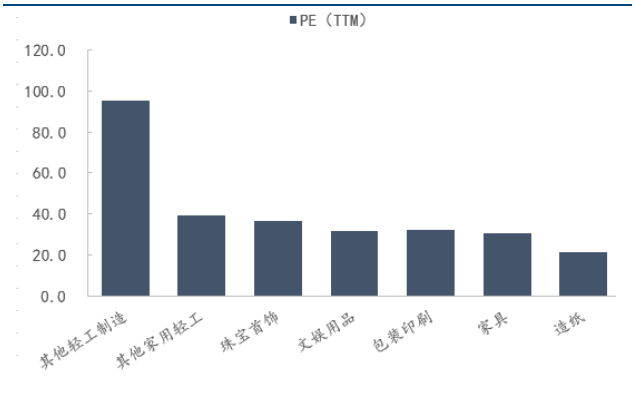
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具3.56%、包装印刷2.04%、珠宝首饰1.67%、其他家用轻工1.40%、其他轻工制造0.69%、造纸0.46%、文娱用品-0.04%。

图21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

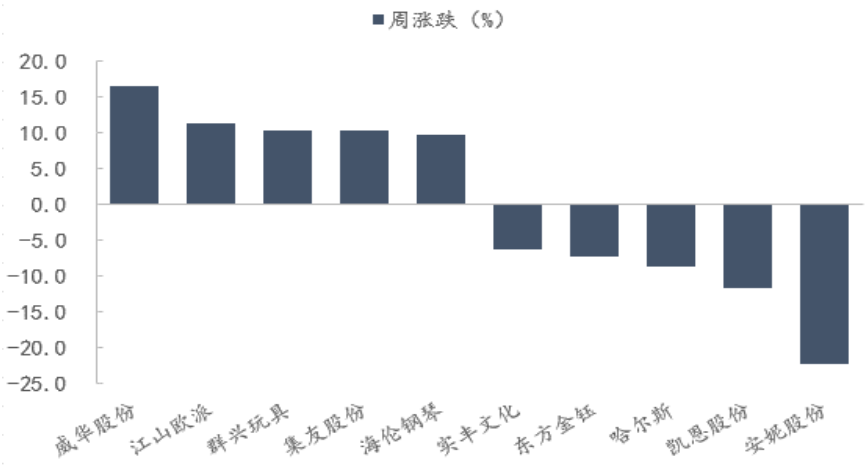
图22：轻工制造子行业市盈率



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16.49%、江山欧派11.38%、群兴玩具10.41%、集友股份10.30%、海伦钢琴9.76%;排名后五位的为：实丰文化-6.19%、东方金钰-7.14%、哈尔斯-8.67%、凯恩股份-11.55%、安妮股份-22.24%。

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			
002891.SZ	中宠股份	2020/9/30	股东大会
300673.SZ	佩蒂股份	2020/11/13	限售解禁

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券大消费中报总结：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
公司	珀莱雅（603605.SH）:线上渠道缓解业绩压力,新品牌孵化加速	2020-08-28
公司	广州酒家（603043.SH）:推进全渠道建设,生产蓄力旺季可期	2020-08-28
公司	太平鸟（603877.SH）：二季度业绩亮眼，公司变革效果有望持续释放	2020-08-28
公司	地素时尚（603587.SH）：中期业绩强韧，电商发力有望维持收入快增长	2020-08-27
公司	海底捞（6862.HK）：门店加速加密,翻台率已恢复八成	2020-08-27
公司	安踏体育（2020.HK）：中报彰显公司优秀运营，零售先行者再次变革	2020-08-27
公司	申洲国际（2313.HK）：稳健成长的典范，创新能力保证未来份额提升	2020-08-27
公司	科锐国际（300662.SZ）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司	紫光学大（000526.SZ）：疫情推动线上快速发展，中高考延期至收入小幅错位	2020-08-26
公司	红旗连锁（002697.SZ）：拓店步伐持续，省外布局打开新空间	2020-08-26
公司	海澜之家（600398.SH）：新零售发力、新品牌显效，老牌男装更加与时俱进	2020-08-24
公司	梦百合（603313.SH）：产能全球化护航海外市场，渠道扩张内销持续放量	2020-08-26
公司	爱婴室:线上渠道为支撑,盈利能力环比改善	2020-08-21
公司	高鑫零售:线上 B2C 业务拉动营收增长,双品牌整合盈利能力显著改善	2020-08-21
行业	免税行业:离岛免税牌照放开助力蛋糕做大,供应链和运营能力成为核心竞争力	2020-08-20
公司	温氏股份（300498.SZ）：模式升级修内功，产业链延伸打造食品平台	2020-08-20
公司	李宁（2331.HK）：中报业绩逆势而上，继续打造可持续增长业务模式	2020-08-18
公司	溢多利（300381.SZ）：“替抗”业务有望迎来快速增长期	2020-08-18
公司	生物股份（600201.SH）：复苏趋势持续，股权激励彰显发展信心	2020-08-17

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