超市业绩稳健，免税火热持续，关注可选消费弹性

——商贸零售&休闲服务 2020 年中报业绩综述

强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 11 日

行业核心观点：

- **商贸零售：**2020Q1 受疫情冲击，业绩大幅下降 7 成。2020Q2 营收和利润降幅改善。上半年业绩总体下滑，但不乏亮点，超市板块受益于疫情期间生鲜需求从农贸市场转移至超市，业绩逆势增长，电商板块也受益线上业务需求增加而表现不俗。短期来看，疫情后线下消费场景逐步恢复，可选消费的需求有望迎来报复性反弹，Q2 百货行业归母净利润扭亏为盈，未来业绩有望进一步修复。**中长期来看，**疫情加速生鲜从农贸市场向超市的转移，并加速线下消费向线上消费的转移，**看好超市板块和电商板块龙头企业。**
- **休闲服务：**2020H 行业遭遇休克式冲击，是受疫情负面影响最大的行业，各子板块业绩全线下降。目前行业处于复苏阶段，由于国内国外疫情阶段不同，各细分行业复苏节奏不同，免税板块 Q2 和半年业绩归母利润扭亏为盈，引领行业复苏。**短期来看，**受益于疫情后的旅游复苏，看好**各细分板块的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。**

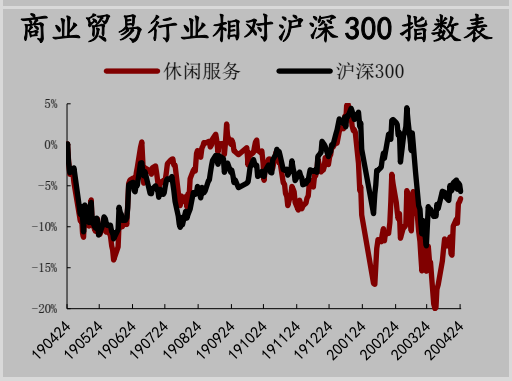
投资要点：

- **商贸零售行业：（1）总体：2020Q2 业绩有所回暖，2020 上半年行业总体下滑。**2020Q1，营业总收入 3443.94 亿元（yoy-13.06%），归母净利润 31.37 亿元（yoy-72.87%）；2020Q2 营业总收入 4180.70 亿元（yoy-1.02%），归母净利润 91.43 亿元（yoy-13.67%）；2020H 营业总收入 7612.28 亿元（yoy-6.79%），归母净利润 121.10 亿元（yoy-44.60%）。2020 年上半年营收增速和归母净利润增速均呈下降趋势，主要原因在于商贸零售行业上市公司主要以线下零售为主，受疫情和线上消费崛起的双重冲击，随着疫情得到控制，线下消费复苏，Q2 业绩降幅有所收窄。**（2）板块情况：**2020 年上半年营收同比增速较高子板块为超市（+9.15%）、贸易（+7.59%），而百货（-57.09%）表现最差；2020Q1 受疫情影响，受益于疫情导致生鲜需求转移至超市，商贸零售子行业超市营收逆市同比大幅增长 17.93%，专业连锁也微弱正增长 1.59%，其他子板块同比全线下滑。不过 2020Q2 贸易强势崛起，成为唯一同比增长的子版块。2020 年上半年百货板块跌幅最大，营收同比下降 57.09%，且由于费用具备刚性，百货行业整体亏损。专业连锁板块中，业绩表现分化，部分公司如华致酒行 20Q1&20H 业绩均保持增长。

商业贸易行业相对沪深 300 指数表



商业贸易行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 09 月 10 日

相关研究

分析师： **陈雯**
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： **李滢**
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： **王鹏**
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

- **休闲服务行业：（1）总体：疫情导致休克式冲击，复苏节点已至黎明。**2020Q1，营业总收入为 173.50 亿元（yoy-48.63%），归母净利润为-17.29 亿元（yoy-151.16%）；2020Q2，营业总收入为 194.39 亿元（yoy-43.15%），归母净利润为 3.19 亿元（yoy-89.23%）；20H，营业总收入为 367.88 亿元（yoy-45.88%），归母净利润为-14.10 亿元（yoy-122.22%）。2020Q1 疫情期间旅游行业几乎全部停业，行业遭受休克式冲击。2020Q2 期间休闲服务行业业绩降幅较 Q1 有所收窄，主要系疫情总体得到控制所致。**（2）板块情况：**申万休闲服务子行业中，2020 年上半年，子行业营收同比增速全面下跌，分别为免税（-22.02%）、餐饮（-28.42%）、酒店（-52.74%）、景区（-62.13%）、旅行社（-78.49%）；2020 年 Q1，营收同比增速分别为餐饮（-27.24%）、免税（-44.23%）、酒店（-47.69%）、旅行社（-58.79%）、景区（-62.21%）；2020 年 Q2，营收同比增速分别为餐饮（-29.82%）、酒店（-57.44%）、景区（-60.66%）、旅行社（-95.42%）。对比来看，国内免税板块近月来状态火热，海南离岛免税政策刺激及多家公司排队申请免税牌照，一系列刺激事件使得免税概念持续收到关注，成为首个扭转颓势的子板块。

- **风险因素：**1、疫情复燃风险；2、宏观经济波动风险；3、消费复苏不及预期风险。

万联证券

目录

1、商业贸易及休闲服务受创业绩在 Q2 小幅回暖 5
2、Q2 呈现回暖态势，看好下半年复苏 11
2.1 商贸零售 ：疫情逐渐消退回暖趋势明显，业绩增速降幅收窄 11
2.1.1 总体情况：2020Q2 业绩降幅明显收窄，期间费率略微下降 11
2.1.2 子板块及个股情况：刚需致超市疫情下逆势增长，贸易连锁止跌回升 12
2.2 休闲服务：疫情休克式冲击致业绩遭遇滑铁卢，免税板块引领复苏 16
2.2.1 总体情况：疫情导致休克式冲击，复苏节点已至黎明初显 16
2.2.2 子板块及个股情况：业绩全线下降，疫情后免税板块火热引领复苏 17
3、投资建议 23
4、风险因素 23

图表 1：截至 9 月 4 日，2020 年申万一级子行业涨跌幅情况 5
图表 2：2020 半年报申万一级子行业营收增长率(%) 5
图表 3：2020Q1 申万一级子行业营收增长率(%) 6
图表 4：2020Q2 申万一级子行业营收增长率(%) 6
图表 5：2020 年半年报申万一级子行业归母净利润增长率(%) 7
图表 6：2020Q1 申万一级子行业归母净利润增长率(%) 7
图表 7：2020Q2 申万一级子行业归母净利润增长率(%) 8
图表 8：2020 半年报三级子行业营收和归母净利润增速前 10 名与后 10 名 8
图表 9：2020Q1 三级子行业营收和归母净利润增速前 10 名与后 10 名 9
图表 10：2020Q2 三级子行业营收和归母净利润增速前 10 名与后 10 名 9
图表 11：2006-2020H 商贸零售板块营收及同比增速 11
图表 12：2006-2020H 商贸零售板块归母净利及同比增速 11
图表 13：2006-2020H 商贸零售板块毛利率、期间费用率走势 12
图表 14：2006-2020H 商贸零售板块 ROE 走势 12
图表 15：申万商贸零售三级子行业 2020Q1&2020H 营收同比增速对比（按 2020H 增速排序） 12
图表 16：申万商贸零售三级子行业 2020Q1&2020H 归母净利同比增速对比（按 2020H

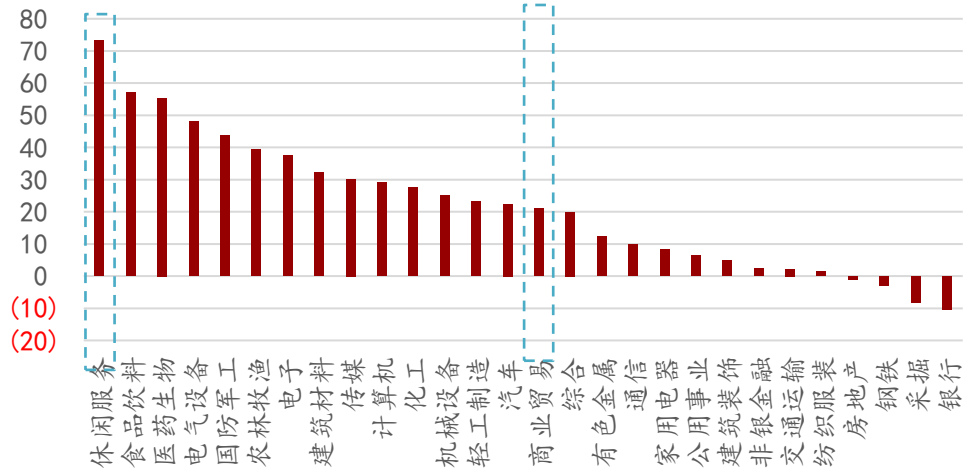
增速排序）.....13
图表 17：商贸零售重点公司 2020Q2&2020H 业绩一览.....15
图表 18：2006-2020H 休闲服务板块营收及同比增速.....17
图表 19：2006-2020H 休闲服务板块归母净利及同比增速.....17
图表 20：2006-2020H 休闲服务板块毛利率、期间费用率走势.....17
图表 21：2006-2020H 商贸零售板块 ROE 走势.....17
图表 22:申万休闲服务子行业 2020Q1&2020H 营收同比增速对比(按 2020H 增速排序）.....18
图表 23：申万休闲服务子行业 2020Q1&2020H 归母净利同比增速对比（按 2020H 增速排序）.....18
图表 24：休闲服务重点公司 2020Q2&2020H 业绩一览.....22

万联证券

1、商业贸易及休闲服务受创业绩在Q2小幅回暖

上半年商业贸易市场有所回暖，休闲服务市场表现亮眼。消费行业中，休闲服务表现最为亮眼，年初至今上涨73.22%，排名1，商业贸易依然位于中部，年初至今上涨21.11%，排名第15。

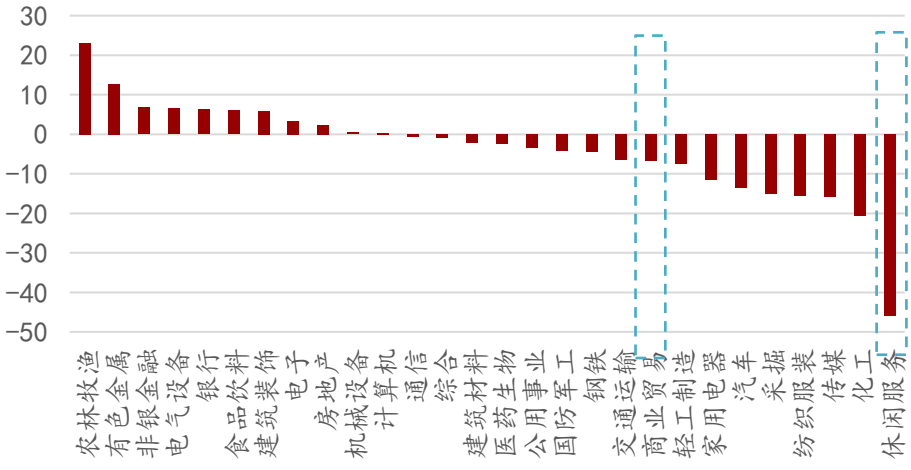
图表1：截至9月4日，2020年申万一级子行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

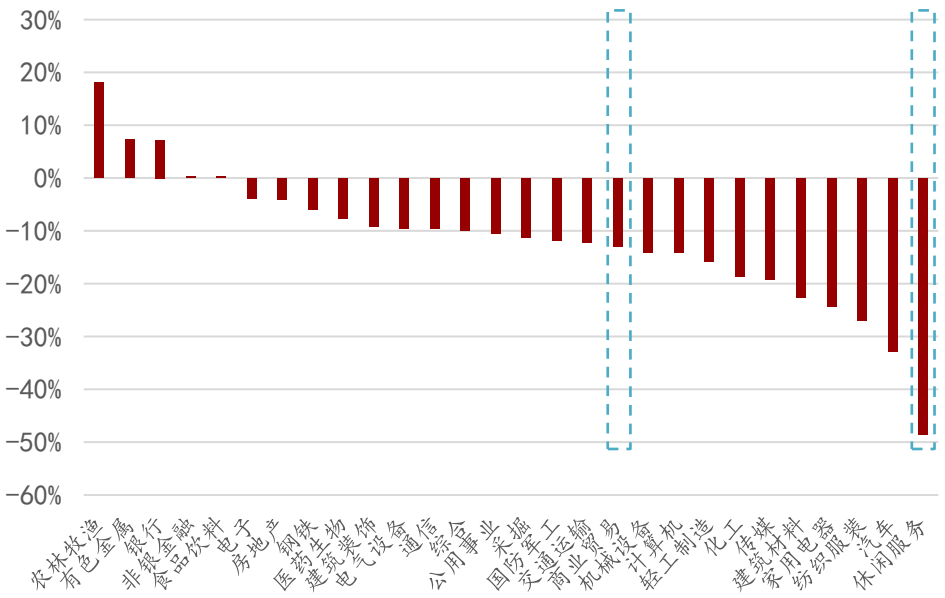
商业贸易和休闲服务营收与利润增速放缓，上半年业绩受创仍处于恢复期。2020年上半年，商业贸易营收同比增速为-6.79%，排名20，休闲服务营收同比增速为-45.88%，排名28。2020Q1，受疫情影响，商业贸易营收同比增速为-13.06%，排名18，休闲服务遭受重创，营收同比增速为-48.63%，排名垫底。2020Q2，商业贸易营收同比增速为-1.02%，排名21，降幅收窄向好，休闲服务营收同比增速为-43.15%，小幅回暖，排名继续垫底；成本和费用刚性致上半年归母净利润同比大幅下降，其中商业贸易和休闲服务归母净利润分别同比下降44.60%和122.22%。

图表2：2020半年报申万一级子行业营收增长率(%)



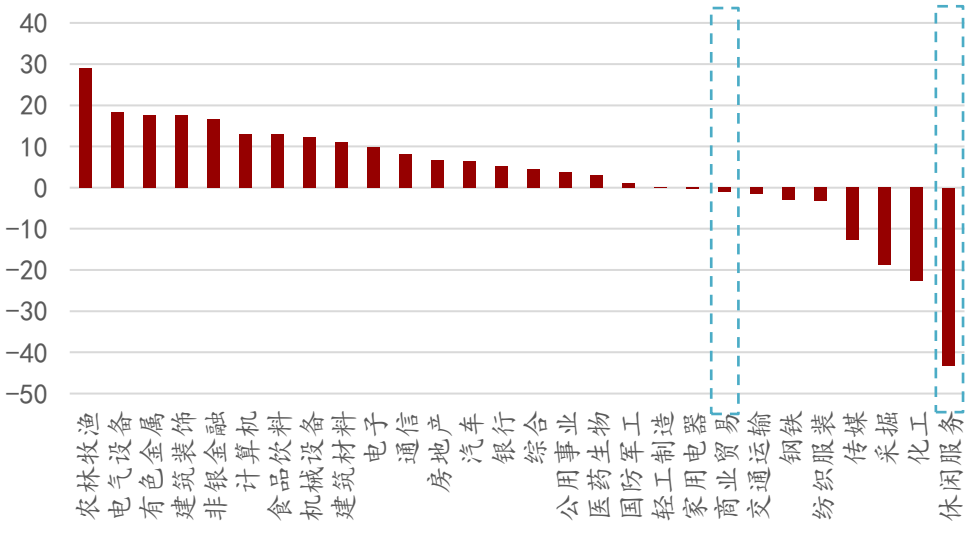
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：2020Q1申万一级子行业营收增长率(%)



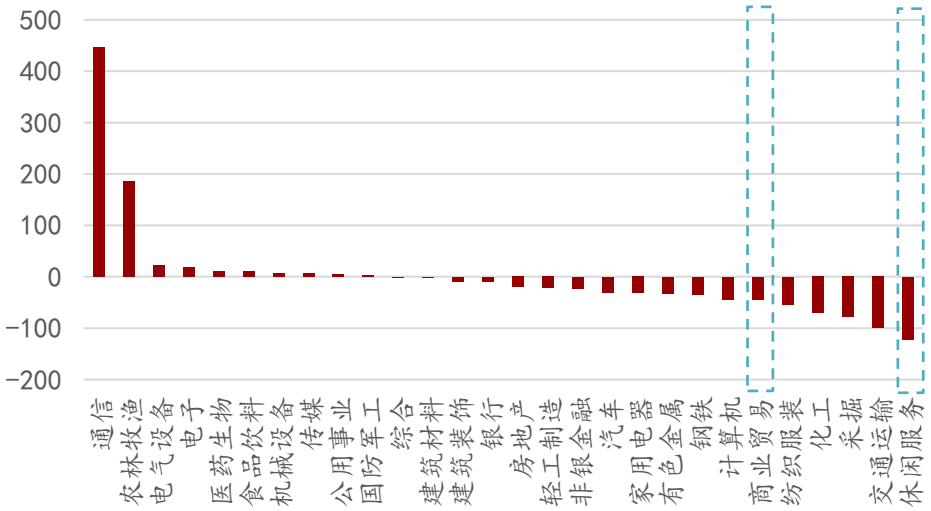
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：2020Q2申万一级子行业营收增长率(%)



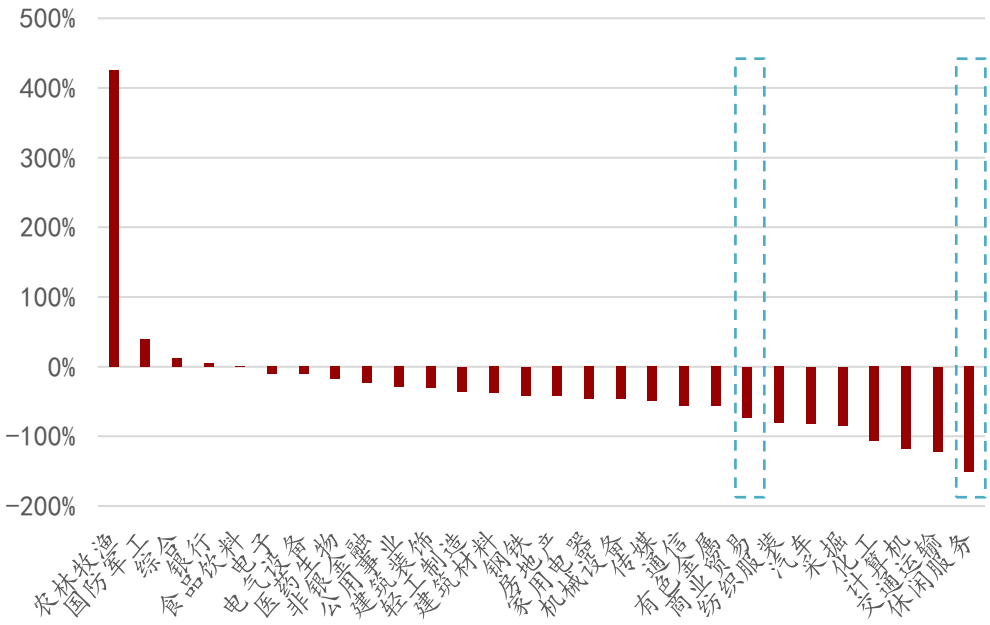
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：2020年半年报申万一级子行业归母净利润增长率(%)



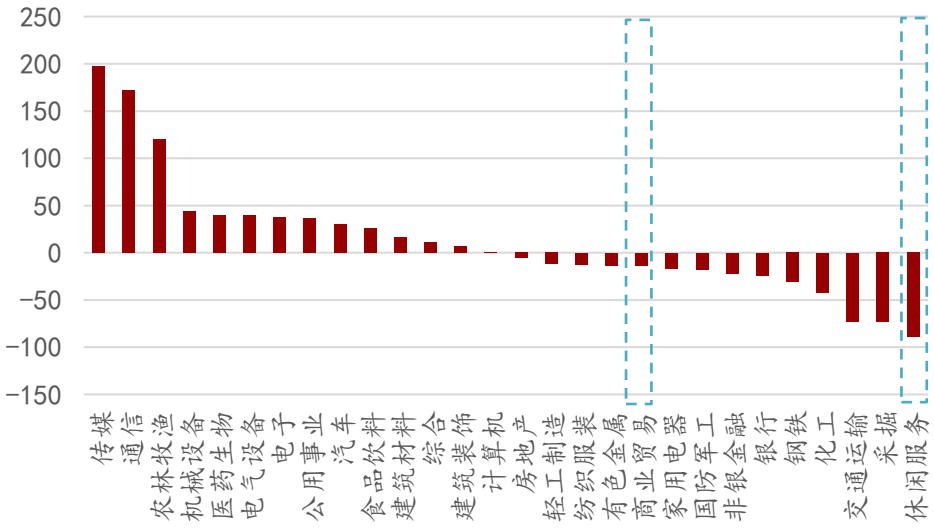
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：2020Q1申万一级子行业归母净利润增长率(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：2020Q2申万一级子行业归母净利润增长率(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

休闲服务子行业受疫情打击最大，恢复缓慢。消费板块申万三级子行业排名中，2020年上半年，休闲服务和商业贸易子行业均无缘营收增速和归母净利润增速前十名，休闲服务大部分子行业入榜后十名。2020Q1，商业贸易子行业超市入榜营收和归母净利润增速前十名，百货入榜营收增速后十名。2020Q2，商业贸易子行业无缘营收和归母净利润增速前十名，而百货入榜营收增速后十名；休闲服务大部分子行业入榜营收增速后十名，餐饮入榜归母净利润增速后十名。

图表8：2020半年报三级子行业营收和归母净利润增速前10名与后10名

营收增速前 10 名			营收增速后 10 名		
序号	名称	增速(%)	序号	名称	增速(%)
1	其他稀有小金属（申万）	51.41	1	酒店Ⅲ（申万）	-45.91
2	改性塑料（申万）	40.36	2	机场Ⅲ（申万）	-46.25
3	医疗器械Ⅲ（申万）	38.86	3	石油贸易（申万）	-47.99
4	肉制品（申万）	36.34	4	葡萄酒（申万）	-48.13
5	风电设备（申万）	36.01	5	航空运输Ⅲ（申万）	-53.55
6	畜禽养殖Ⅲ（申万）	31.00	6	餐饮Ⅲ（申万）	-54.31
7	电子零部件制造（申万）	28.00	7	百货（申万）	-57.09
8	饲料Ⅲ（申万）	27.63	8	影视动漫（申万）	-68.16
9	燃机发电（申万）	26.96	9	自然景点（申万）	-70.59
10	粮油加工（申万）	22.88	10	人工景点（申万）	-80.25
归母净利润增速前 10 名			**归母净利润增速后 10 名**		
序号	名称	增速(%)	序号	名称	增速(%)
1	钾肥（申万）	2901.63	1	石油开采Ⅲ（申万）	-204.25
2	其他塑料制品（申万）	912.62	2	其他文化传媒（申万）	-205.61
3	农用机械（申万）	888.49	3	锂（申万）	-210.40

4	其他纺织（申万）	449.30	4	自然景点（申万）	-237.20
5	饲料Ⅲ（申万）	392.28	5	粘胶（申万）	-249.84
6	改性塑料（申万）	308.74	6	女装（申万）	-282.43
7	燃机发电（申万）	305.83	7	林业Ⅲ（申万）	-377.32
8	互联网信息服务（申万）	240.63	8	影视动漫（申万）	-380.09
9	环保设备（申万）	203.01	9	航空运输Ⅲ（申万）	-551.95
10	畜禽养殖Ⅲ（申万）	201.09	10	餐饮Ⅲ（申万）	-4563.38

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：2020Q1三级子行业营收和归母净利润增速前10名与后10名

营收增速前 10 名			营收增速后 10 名		
序号	名称	增速（%）	序号	名称	增速（%）
1	肉制品（申万）	42.23	1	人工景点（申万）	-83.26
2	畜禽养殖Ⅲ（申万）	29.81	2	自然景点（申万）	-75.66
3	饲料Ⅲ（申万）	23.35	3	百货（申万）	-58.45
4	动物保健Ⅲ（申万）	23.25	4	农业综合Ⅲ（申万）	-51.99
5	超市（申万）	17.93	5	餐饮Ⅲ（申万）	-51.83
6	粮食种植（申万）	9.78	6	葡萄酒（申万）	-51.49
7	粮油加工（申万）	6.08	7	果蔬加工（申万）	-51.34
8	其他农产品加工（申万）	4.53	8	旅游综合Ⅲ（申万）	-49.79
9	调味发酵品（申万）	3.59	9	一般物业经营（申万）	-45.41
10	食品综合（申万）	2.85	10	酒店Ⅲ（申万）	-43.36
归母净利润增速前 10 名			**归母净利润增速后 10 名**		
序号	名称	增速（%）	序号	名称	增速（%）
1	饲料Ⅲ（申万）	1467.70	1	餐饮Ⅲ（申万）	-2043.56
2	畜禽养殖Ⅲ（申万）	939.60	2	自然景点（申万）	-804.51
3	其他纺织（申万）	321.36	3	洗衣机（申万）	-602.77
4	水产养殖（申万）	139.33	4	其他种植业（申万）	-346.62
5	文娱用品（申万）	92.34	5	一般物业经营（申万）	-344.99
6	海洋捕捞（申万）	44.89	6	酒店Ⅲ（申万）	-272.23
7	动物保健Ⅲ（申万）	37.47	7	彩电（申万）	-212.33
8	其他农产品加工（申万）	33.16	8	休闲服装（申万）	-163.74
9	超市（申万）	21.22	9	专业连锁（申万）	-158.17
10	粮食种植（申万）	20.37	10	旅游综合Ⅲ（申万）	-128.30

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：2020Q2三级子行业营收和归母净利润增速前10名与后10名

营收增速前 10 名			营收增速后 10 名		
序号	名称	增速（%）	序号	名称	增速（%）
1	改性塑料（申万）	79.62	1	印刷包装机械（申万）	-45.75
2	医疗器械Ⅲ（申万）	69.22	2	酒店Ⅲ（申万）	-48.21

3	其他稀有小金属（申万）	53.15	3	石油贸易（申万）	-53.20
4	风电设备（申万）	52.16	4	机场Ⅲ（申万）	-53.62
5	商用载货车（申万）	49.35	5	百货（申万）	-53.96
6	农用器械（申万）	48.25	6	餐饮Ⅲ（申万）	-57.04
7	果蔬加工（申万）	47.03	7	航空运输Ⅲ（申万）	-59.42
8	内燃机（申万）	39.52	8	自然景点Ⅲ（申万）	-67.22
9	粮油加工（申万）	39.48	9	影视动漫（申万）	-73.16
10	计量仪表（申万）	38.57	10	人工景点（申万）	-76.40

归母净利润增速前10名			归母净利润增速后10名		
序号	名称	增速（%）	序号	名称	增速（%）
1	环保设备（申万）	3655.28	1	林业Ⅲ（申万）	-2043.56
2	燃机发电（申万）	2037.99	2	粘胶（申万）	-804.51
3	改性塑料（申万）	877.06	3	石油开采（申万）	-602.77
4	其他酒类（申万）	749.69	4	火电设备（申万）	-346.62
5	农用器械（申万）	540.85	5	其他文化传媒（申万）	-344.99
6	其他纺织（申万）	539.44	6	珠宝首饰（申万）	-272.23
7	钾肥（申万）	405.72	7	影视动漫（申万）	-212.33
8	其他塑料制品（申万）	384.04	8	餐饮Ⅲ（申万）	-163.74
9	合成革（申万）	366.36	9	炭黑（申万）	-158.17
10	储能设备（申万）	333.47	10	航空运输Ⅲ（申万）	-128.30

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

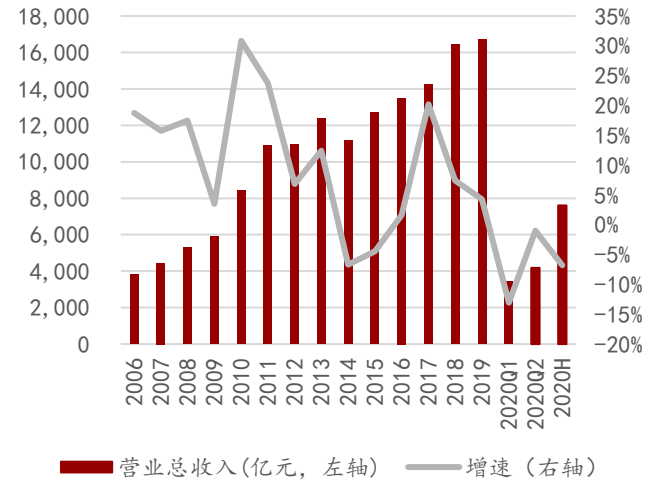
2、Q2 呈现回暖态势，看好下半年复苏

2.1 商贸零售 ：疫情逐渐消退回暖趋势明显，业绩增速降幅收窄

2.1.1 总体情况：2020Q2业绩降幅明显收窄，期间费率略微下降

2020年上半年，申万商贸零售板块合计营业总收入为7612.28亿元，同比下降6.79%；合计归母净利润为121.10亿元，同比下降44.60%。**2020年上半年营收增速和归母净利润增速均呈现下降趋势，主要原因在于商贸零售行业上市公司主要以线下零售为主，受到疫情和线上消费崛起的双重冲击。**2020Q1，申万商贸零售板块合计营业总收入为3443.94亿元，同比下降13.06%；合计归母净利润为31.37亿元，同比下降72.87%；2020Q2，申万商贸零售板块合计营业总收入为4180.70亿元，同比下降1.02%；合计归母净利润为91.43亿元，同比下降13.67%。**2020Q2指标表现有所好转，原因是国内疫情控制良好，消费逐步恢复，商贸零售行业上市公司线下零售业务有所回暖。**

图表11：2006-2020H商贸零售板块营收及同比增速

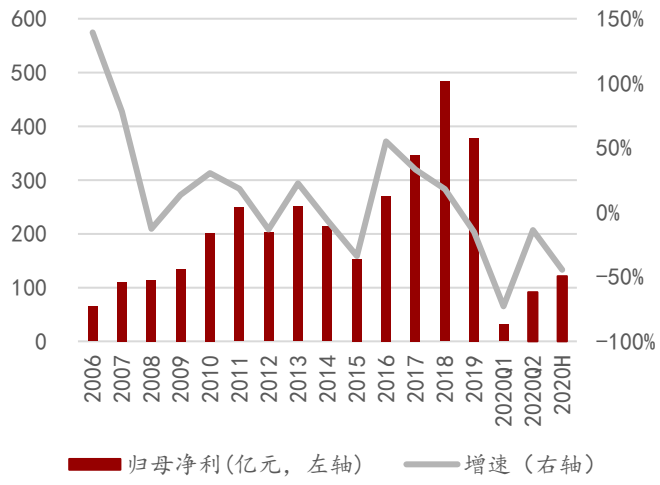


资料来源：Wind、万联证券研究所

注：营业收入计算时：AB股共存时剔除B股。

同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期营业总收入为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。

图表12：2006-2020H商贸零售板块归母净利及同比增速



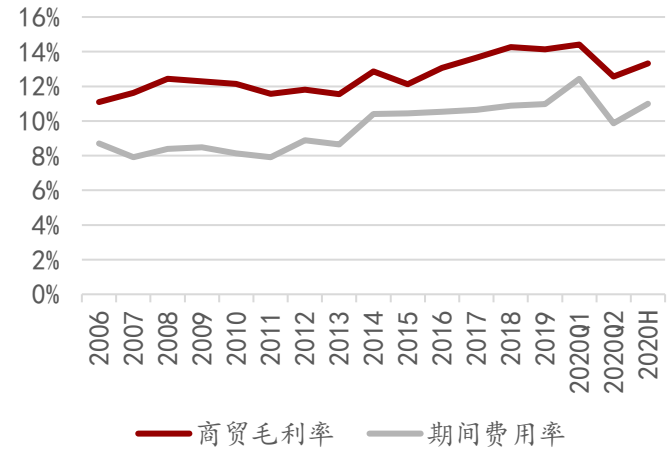
资料来源：Wind、万联证券研究所

注：归母净利润计算时：AB股共存时剔除B股。

同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期归母净利润为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。

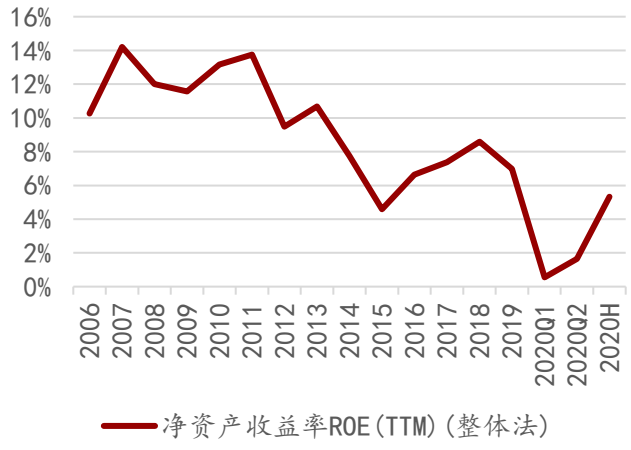
2020年上半年，申万商贸零售板块销售毛利率（整体法，下同）为13.32%，较2019年同期下降了1.26个pct；期间费用率为10.99%，较2019年同期下降了0.1个pct；ROE为5%，较2019年同期下降了3个pct。2020Q1，销售毛利率为14.41%，较去年同期的15.30%下降了0.89pct，期间费用率12.43%，较去年同期的11.42%提升了1.01pct；2020Q2，销售毛利率为12.55%，较去年同期下降了1.35pct，期间费用率9.86%，较去年同期下降了0.93pct。**原因是疫情下销售收入下降，但费用投入具备一定的刚性，期间费率有所提升，但随着疫情影响逐渐消退，期间费率也会逐步下降。**

图表13：2006-2020H商贸零售板块毛利率、期间费用率走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表14：2006-2020H商贸零售板块ROE走势

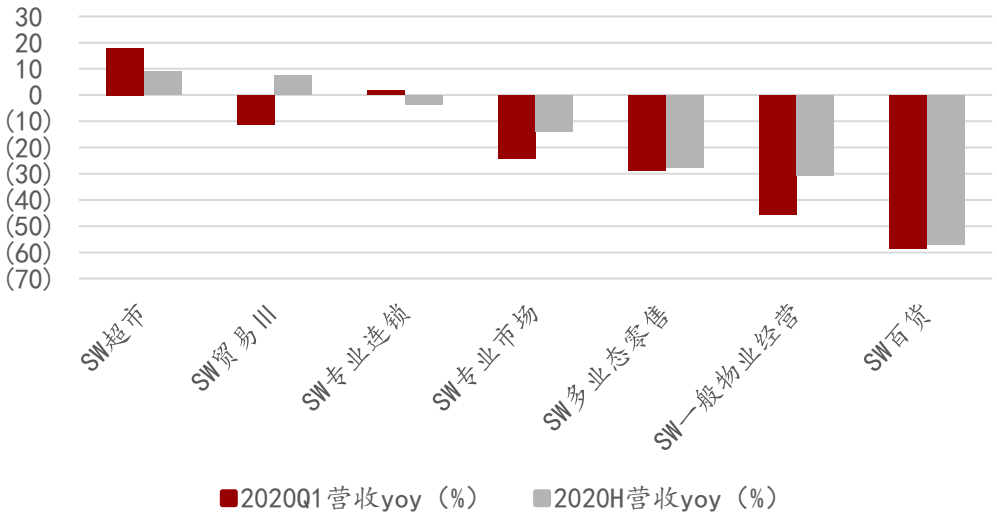


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.1.2 子板块及个股情况：刚需致超市疫情下逆势增长，贸易连锁止跌回升

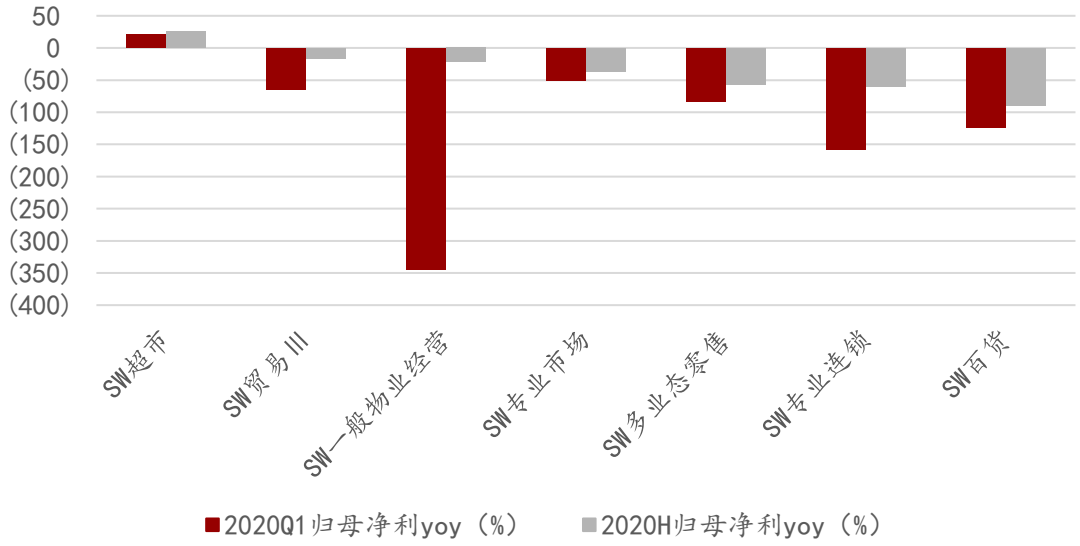
总体情况：申万商贸零售三级子行业中，2020年上半年营收同比增速较高子板块为超市（+9.15%）、贸易（+7.59%），而百货（-57.09%）表现最差；2020年Q1，商贸零售子行业营收只有超市逆市同比大幅增长21.22%，专业连锁也微弱正增长1.59%，其他子板块同比全线下滑，其中，百货板块跌幅最大，营收同比下降58.45%。2020年Q1归母净利润同比增速最高的是超市板块，一般物业经验表现最差。受**疫情冲击较大的专业连锁和百货板块跌幅最大，而超市板块则录得25.06%的增速，贸易板块止住颓势，由Q1的-11.14%转为上半年增长9.15%。**

图表15：申万商贸零售三级子行业2020Q1&2020H营收同比增速对比（按2020H增速排序）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表16：申万商贸零售三级子行业2020Q1&2020H归母净利同比增速对比（按2020H增速排序）



资料来源：Wind、万联证券研究所

（1）超市板块：持续受益疫情下生鲜需求转移趋势，上半年业绩稳中有升

2020Q1，超市板块营收合计为553.27亿元，同比增长17.93%；归母净利润合计为20.93亿元，同比增长21.22%。2020Q2，超市板块营收合计为390.18亿元，同比下降1.27%，营收增速较Q1所有下降；归母净利润合计为5.74亿元，同比增长41.40%，盈利能力较Q2有所提升。2020上半年，超市板块营收合计为943.45亿元，同比增长9.15%；归母净利润合计为26.67亿元，同比增长25.06%。**超市在后疫情时期业绩保持增长，主要因为大量农贸市场仍为关停状态，且由于疫情所导致的食品安全问题，使大部分消费者的生鲜食品需求转移至超市，同时餐饮消费从餐厅转移至家庭厨房，超市生鲜购物需求增加，此外门店促销减少、商品结构变化使得盈利能力提升。未来超市的看点仍然是对农贸市场的替代，以及到家业务的发展。**

- **永辉超市：**2020年Q1，公司实现营收292.57亿元，同比增长31.57%；归母净利15.68亿元，同比增长39.47%。2020年Q2，公司实现营收212.59亿元，同比增长12.24%；归母净利润2.86亿元，同比增长16.56%；2020年上半年，公司实现营业收入505.16亿元，同比增长22.68%；实现归母净利润达到18.54亿元，同比增长35.36%。**受疫情影响生鲜等必须消费需求转移趋势利好，叠加公司近年来加速店面扩张，全渠道发展“到店+到家”业务，上半年线上业务销售收入稳步上升，促成后疫情期间的业绩超预期增长。**

- **家家悦：**2020年Q1，公司实现营业收入52.87亿元，同比增长38.96%；实现归属母公司净利润1.76亿元，同比增长24.86%。2020年Q2，公司实现营业收入39.59亿元，同比增长14.40%；实现归属母公司净利润1.11亿元，同比增长30.51%；2020年上半年，公司实现营业收入92.46亿元，同比增长27.27%；实现归属母公司净利润2.87亿元，同比增长26.99%。**公司生鲜占比高，受新冠疫情及食品CPI同比居于高位影响，生鲜超市及社区便利店销售额快速增长。**

（2）百货：仍处疫情冲击“疗伤期”，上半年整体亏损

2020Q1，百货板块营收合计为197.26亿元，同比下降58.45%；归母净利润合计为-5.88亿元，同比下降123.80%。2020Q2，百货板块营收合计为176.46亿元，同比下滑53.96%，降幅较Q1小幅收窄；归母净利润合计为12.06亿元，同比下滑33.57%，降幅较Q1明显收窄。2020上半年，百货板块营收合计为359.39亿元，同比下降57.09%；归母净利润合计为4.02亿元，同比下降89.85%。**百货板块中长期看受电商板块崛起冲击，营收自2018Q2起连续多个季度同比下降。短期看受疫情冲击严重，疫情期间百货/购物中心门店均阶段性暂停营业，同时为与供应商共克时艰，履行社会责任，百货公司普遍给予租赁和联营供应商减免租金及管理费的支持，导致业绩更大幅度下降，造成上半年整体亏损，在疫情得到控制和消费刺激政策的大力推进及下半年电商节活动频出的背景下，看好下半年百货板块业绩触底回升。**

- **天虹股份：**2020年Q1，公司实现营业收入29.97亿元，同比减少42.13%；实现归母净利润-0.50亿元，同比减少115.98%。2020Q2，公司实现营业收入28.93亿元，同比下降35.68%；实现归母净利润0.86亿元，同比下降54.70%，业绩降幅较Q1收窄。2020年上半年，公司实现营业收入58.90亿元，同比减少39.13%；实现归母净利润0.36亿元，同比减少92.90%。**公司除了百货业务，也在加速发力超市业态，线上线下全渠道发展。**

- **王府井：**2020年Q1，公司实现营业收入15.20亿元，同比减少78.79%；实现归母净利润-2.02亿元，同比减少150.16%。2020Q2，公司实现营业收入19.05亿元，同比减少69.56%；实现归母净利润2.07亿元，同比下降30.15%，业绩降幅较Q1收窄。2020上半年，公司实现营业收入34.25亿元，同比减少74.48%；实现归母净利润0.05亿元，同比减少99.33%。**公司正在加速发力涉足免税板块，已投资设立免税品经营公司。**

- **鄂武商A：**2020年Q1，公司实现营业收入12.91亿元，同比减少72.80%；实现归母净利润-2.25亿元，同比减少176.23%。2020Q2，公司实现营业收入13.97亿元，同比减少66.15%；实现归母净利润1.82亿元，同比减少40.16%，业绩降幅较Q1收窄。2020上半年，公司实现营业收入26.88亿元，同比减少69.71%；实现归母净利润-0.42亿元，同比减少107.06%。**公司亦提交了免税牌照申请，同时积极布局微购连锁项目，加快向三四级市场挺进，上半年已成功签约黄梅购物中心项目。**

（3）专业连锁：业绩表现分化，部分公司成长性强

2020Q1，专业连锁板块营收合计为983.05亿元，同比上升1.59%；归母净利润合计为-4.39亿元，同比下降158.17%。2020Q2，专业连锁板块营收合计为1054.60亿元，同比下降8.19%，较Q1增速有所下降；归母净利润合计为18.08亿元，同比下降33.37%，较Q1盈利能力有所提升；2020上半年，专业连锁板块营收合计为2037.65亿元，同比下降3.72%；归母净利润合计为13.69亿元，同比下降60.53%。**上半年板块收入和利润总体下滑，但利润Q2和半年表现降幅有所收窄。头部企业苏宁易购利润下降严重导致板块整体表现不佳。同时板块内各公司业绩表现分化，部分公司如华致酒行、南极电商、爱婴室具备较强的成长性，尤其是华致酒行、南极电商在上半年疫情冲击下表现突出，使业绩仍能保持增长。**

- **华致酒行：**2020年Q1，公司实现营收12.95亿元，同比增长14.96%，实现归母净利润0.98亿元，同比增长10.26%。2020Q2，公司实现营收10.68亿元，同比增长39.53%，实现归母净利润1.16亿元，同比增长3.07%。2020上半年，公司实现营

收23.63亿元，同比增长24.90%，实现归母净利润2.13亿元，同比增长6.24%。**公司是中国首家酒类流通A股上市企业，上市后品牌效应凸显，优质零售网点客户积极转型成华致酒库，连锁门店数量及质量均实现大幅提升。公司在疫情Q2期间表现亮眼，营收和利润逆势增长。**

- **南极电商：**2020年Q1，公司实现营收6.72亿元，同比下滑18.51%，实现归母净利润1.29亿元，同比增长5.28%。2020Q2，公司实现营收9.55亿元，同比增长17.85%，实现归母净利润3.02亿元，同比下滑14.39%。2020上半年，公司实现营收16.26亿元，同比下滑0.49%，实现归母净利润4.31亿元，同比增长11.51%。**公司以线上为主，产品偏必选品类，在电商平台优势类目龙头地位在后疫情时期进一步凸显。**

- **爱婴室：**2020年Q1，公司实现营收5.19亿元，同比下滑4.81%，实现归母净利润0.09亿元，同比下滑50.29%。2020Q2，公司实现营收5.77亿元，同比下降9.02%，实现归母净利润0.35亿元，同比下降20.76%。2020上半年，公司实现营收10.96亿元，同比下滑7.07%，实现归母净利润0.44亿元，同比下滑29.18%。**公司主要从事母婴商品的销售及相关服务业务，由于以线下销售为主，疫情期间业绩下降。后疫情时期，业绩有所回升，Q2利润降幅较Q1有所收窄。公司持续提速拓展直营门店，产品结构持续优化。**

- **苏宁易购：**2020年Q1，公司实现营收578.39亿元，同比下滑7.07%，实现归母净利润-5.51亿元，同比下滑505.45%。2020Q2，公司实现营收605.85亿元，同比下降17.38%，实现归母净利润3.84亿元，同比减少80.82%。2020上半年，公司实现营收1184.24亿元，同比下滑12.65%，实现归母净利润-1.67亿元，同比下滑107.79%。**疫情对可选消费影响较大，公司各地家电3C及百货门店暂停营业或缩短营业时间，由于小区封闭等原因，上门安装业务也受到较大影响，但后疫情时期，公司业务量趋势向好。Q2营收较Q1有所增长，Q2与上半年利润下滑幅度相较Q1也改善明显。**

图表17：商贸零售重点公司2020Q2&2020H业绩一览

板块名称	证券简称	2020Q2				2020H			
		营收（亿元）	yoy	归母净利润（亿元）	yoy	营收（亿元）	yoy	归母净利润（亿元）	yoy
超市	红旗连锁	21.73	12.14%	1.18	-25.12%	45.18	17.98%	2.61	10.24%
	永辉超市	212.59	12.24%	2.86	16.56%	505.16	22.68%	18.54	35.36%
	家家悦	39.59	14.40%	1.11	30.51%	92.46	27.27%	2.87	26.99%
	步步高	48.61	8.88%	0.66	15.17%	104.03	3.02%	1.66	-31.79%
	板块合计	**390.18**	**-1.27%**	**5.74**	**39.98%**	**943.45**	**9.15%**	**26.67**	**24.87%**
专业市场	海宁皮城	5.10	17.67%	0.92	-14.68%	7.78	0.05%	1.58	-23.31%
	美凯龙	34.68	-17.86%	7.08	-49.11%	60.24	-22.34%	11.01	-59.29%
	板块合计	**81.69**	**-2.15%**	**19.25**	**-21.16%**	**136.98**	**-13.05%**	**29.50**	**-36.02%**
多业态零售	重庆百货	77.72	-4.94%	5.80	186.81%	153.60	-15.58%	7.53	11.62%
	大商股份	19.01	-63.94%	2.24	-8.69%	39.69	-66.28%	2.79	-55.99%

	百联股份	89.90	-24.18%	2.36	-15.83%	188.26	-27.87%	2.63	-56.89%
	板块合计	**448.24**	**-24.06%**	**16.41**	**1.59%**	**945.54**	**-26.32%**	**20.80**	**-47.34%**
百货	天虹股份	28.93	-35.68%	0.86	-54.70%	58.90	-39.13%	0.36	-92.90%
	王府井	19.05	-69.56%	2.07	-30.15%	34.25	-74.48%	0.05	-99.33%
	鄂武商 A	13.97	-66.15%	1.82	-40.16%	26.88	-69.71%	-0.42	-107.06%
	板块合计	**188.52**	**-54.55%**	**14.17**	**-42.61%**	**385.78**	**-56.63%**	**8.29**	**-83.23%**
专业连锁	华致酒行	10.68	39.53%	1.16	3.07%	23.63	24.90%	2.13	6.24%
	南极电商	9.55	17.85%	3.02	14.39%	16.26	-0.49%	4.31	11.51%
	豫园股份	97.52	-17.17%	7.80	30.13%	200.54	0.88%	11.05	10.37%
	爱婴室	5.77	-9.02%	0.35	-20.76%	10.96	-7.07%	0.44	-29.18%
	苏宁易购	605.85	-17.38%	3.84	-80.82%	1,184.24	-12.65%	-1.67	-107.79%
	板块合计	**1,054.60**	**-8.01%**	**18.08**	**-33.86%**	**2,037.65**	**-3.61%**	**13.69**	**-60.76%**
一般物业经营	海印股份	4.32	-26.95%	0.54	46.31%	7.18	-35.15%	0.78	30.56%
	华联股份	2.09	-29.71%	1.22	336.39%	3.74	-39.14%	0.09	-77.39%
	板块合计	**6.53**	**-27.42%**	**1.69**	**225.59%**	**11.13**	**-36.12%**	**0.57**	**-40.82%**

资料来源：Wind、万联证券研究所

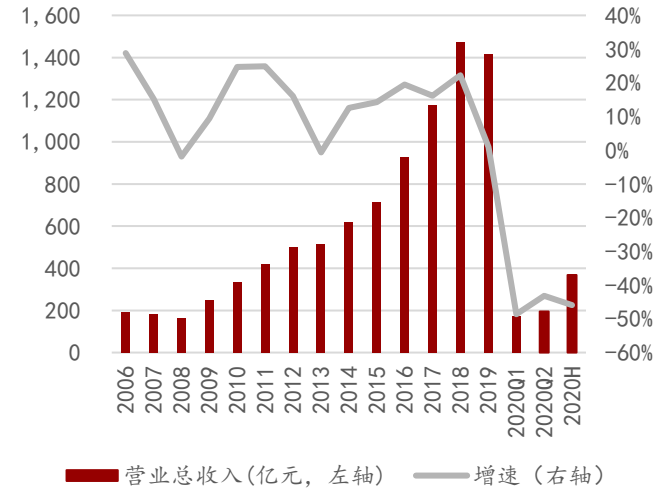
注：板块合计按各个申万三级子行业中所有个股统计

2.2 休闲服务：疫情休克式冲击致业绩遭遇滑铁卢，免税板块引领复苏

2.2.1 总体情况：疫情导致休克式冲击，复苏节点已至黎明初显

2020Q1，申万休闲服务板块合计营业总收入为173.50亿元，同比减少48.63%；合计归母净利润为-17.29亿元，同比减少151.16%。**休闲服务行业是受疫情负面冲击最大的行业，疫情期间，景区几乎全面关闭，餐饮企业、旅行社暂停营业，直到3月份疫情得到控制才逐步重新开业，目前旅游行业处于复苏阶段。**2020Q2，申万休闲服务板块合计营业总收入为194.39亿元，同比减少43.15%；合计归母净利润为3.19亿元，同比减少89.23%。2020年上半年，申万休闲服务板块合计营业总收入为367.88亿元，同比减少45.88%；合计归母净利润为-14.10亿元，同比减少122.22%。**2020Q2期间休闲服务行业业绩降幅较Q1有所收窄，主要系疫情总体得到控制所致。下半年在疫情影响消退的环境利好下，以及跨省游重新开放，休闲服务有望迎来复苏。**

图表18：2006-2020H休闲服务板块营收及同比增速

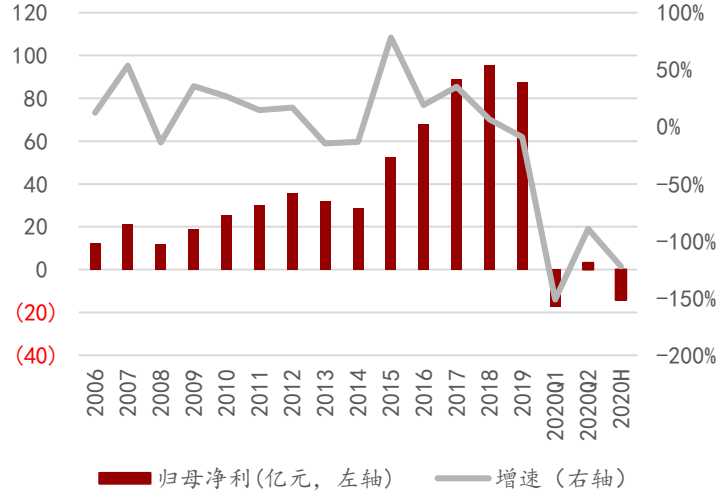


资料来源：Wind、万联证券研究所

注：营业收入计算时：AB股共存时剔除B股。

同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期营业总收入为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。

图表19：2006-2020H休闲服务板块归母净利及同比增速



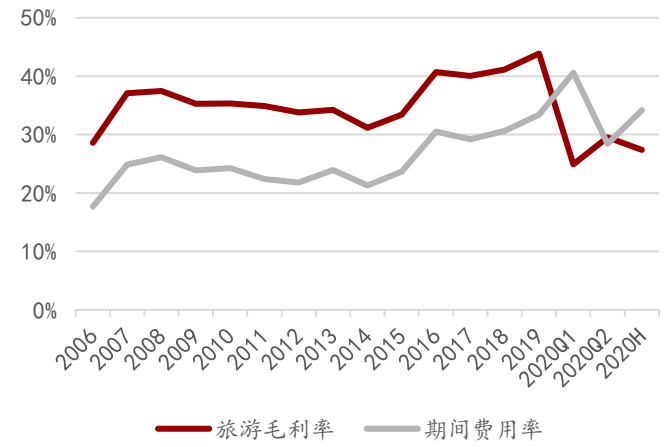
资料来源：Wind、万联证券研究所

注：归母净利润计算时：AB股共存时剔除B股。

同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期归母净利润为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。

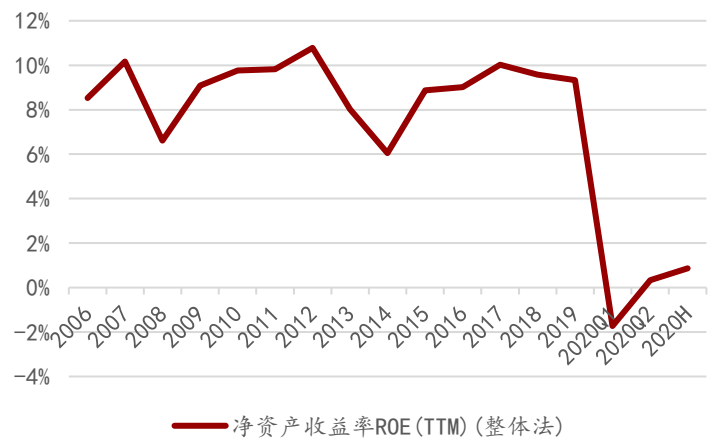
2020年上半年，申万休闲服务板块销售毛利率（整体法，下同）为27.36%，较2019年同期下降了17.15个pct；期间费用率为34.17%，较2019年同期上升了2.13个pct；ROE（TTM）为1.0%，较2019年同期下降了9个pct。

图表20：2006-2020H休闲服务板块毛利率、期间费用率走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表21：2006-2020H商贸零售板块ROE走势



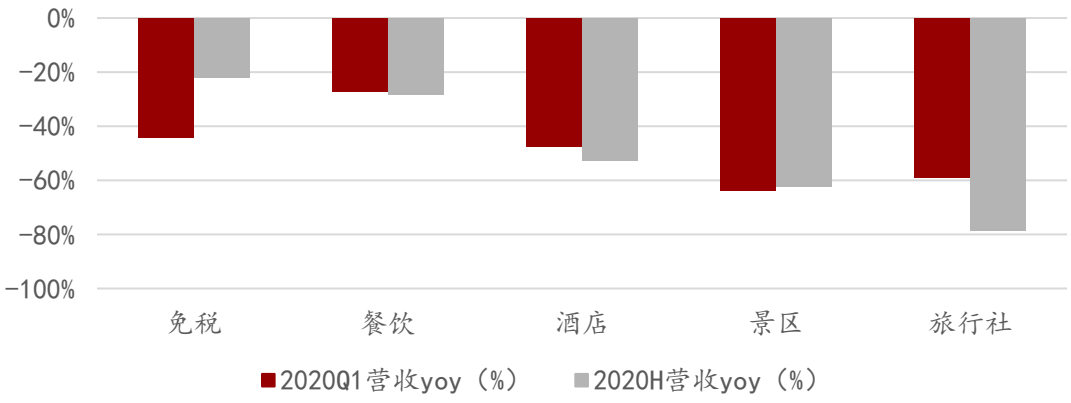
资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2.2 子板块及个股情况：业绩全线下降，疫情后免税板块火热引领复苏

分板块来看，申万休闲服务子行业中，2020年上半年营收同比增速分别为免税（-22.02%）、餐饮（-28.42%）、酒店（-52.74%）、景区（-62.13%）、旅行社（-78.49%）；2020年Q1，休闲服务子行业营收增速几乎全线下跌，跌幅分别为餐饮（-27.24%）、免

税（-44.23%）、酒店（-47.69%）、旅行社（-58.79%）、景区（-62.21%）；2020年Q2，休闲服务子行业营收增速除免税板块实现逆势增长（+5.43%）以外，继续保持全线下跌趋势，跌幅分别为餐饮（-29.82%）、酒店（-57.44%）、景区（-60.66%）、旅行社（-95.42%）。归母净利润方面，2020年Q1，受疫情影响，归母净利润同比全部下降，免税、景区、酒店、旅行社、餐饮板块分别下降105.21%、180.06%，236.77%，240.82%，368.81%；2020年Q2除免税板块实现逆势增长（+6.60%）以外，继续保持全线下跌趋势，景区、酒店、旅行社、餐饮板块分别下降113.73%、134.71%，345.30%，1449.42%；2020年上半年总体呈下跌趋势，免税、景区、酒店、旅行社、餐饮板块分别下降71.73%、145.31%，176.86%，358.62%，439.63%。**目前旅游行业受到重创最为严重，不过由于国内外疫情情况差异，国内旅游复苏在即。相关的板块包括景点、餐饮、酒店，出境游复苏有待国外疫情的控制，相关的板块包括免税、出境游。值得一提的是国内免税板块近月来状态火热，海南离岛免税区成立及多家公司排队申请免税牌照，一系列刺激事件使得免税概念持续收到关注，成为首个扭转颓势的板块。**

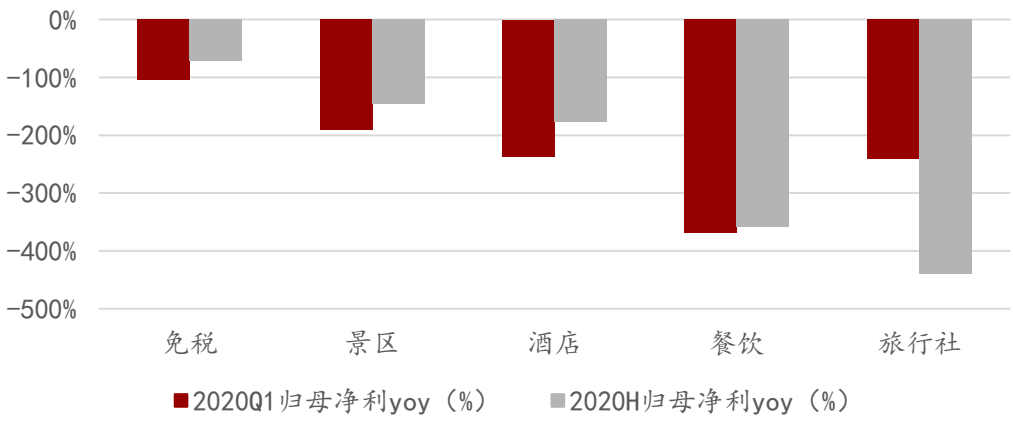
图表22：申万休闲服务子行业2020Q1&2020H营收同比增速对比（按2020H增速排序）



资料来源：Wind、万联证券研究所

备注：根据公司业务对申万三级子行业进行了重新划分，下同

图表23：申万休闲服务子行业2020Q1&2020H归母净利同比增速对比（按2020H增速排序）



资料来源：Wind、万联证券研究所

（1）免税：唯一摆脱疫情影响板块，热度持续推动板块上涨

- **中国中免：**免税行业唯一一家上市公司。2020年Q1公司营收合计为76.36亿元/-44.23%；归母净利润合计为-1.20亿元/-105.21%；2020年Q2公司营收合计为116.73亿元/+5.43%,归母净利润合计为10.51亿元/+6.60%;2020年上半年公司营收合计为归母净利润合计为193.09亿元/-22.02%,归母净利润合计为9.31亿元/-71.73%。**目前国外疫情还比较严重，机场免税业务的恢复有待国外疫情的控制，而在一系列免税相关政策的刺激下，免税概念板块一路走强，公司也受益于火热行情，Q2实现逆势增长，业绩增速扭负为正。免税业务未来增长点在于海南岛离岛免税业务，随着相关利好政策的不断出台，看好公司下半年扭亏为盈。**

（2）景区：处于转型中，疫情后受益于出境游向国内游的结构转变

总体情况：2020Q1，景区板块营收合计为26.24亿元，同比下滑63.73%；归母净利润合计为-8.15亿元，同比下滑191.05%；2020Q2年，景区板块营收合计为30.85亿元，同比下滑60.66%；归母净利润合计为-1.78亿元，同比减少113.73%；2020年上半年，景区板块营收合计为57.09亿元，同比下滑62.13%；归母净利润合计为-9.93亿元，同比减少145.31%。。**今年Q1全国各地景区由于疫情影响，1月底停业，3月份开始各地景区陆续重新开业，疫情的打击有望加速景区转型。此外在全球疫情仍未松绑，而国内有序复工复产的大环境下，居民旅游需求发生结构性调整，由出境游转向国内游，利好景区板块。Q2营收和归母净利润降幅有小幅收窄，下半年在十一黄金周等节假日出游季及政府刺激政策出台的宏观背景下，景区板块将持续受益于国内旅游需求增长。**

- **宋城演艺：**2020年Q1，受疫情冲击影响，公司实现营业收入1.34亿元，同比下滑83.71%；实现归属母公司净利润0.50亿元，同比下滑86.50%；2020年Q2实现营业收入1.49亿元，同比下滑74.94%，实现归属母公司净利润-0.1亿元，同比下滑102.44%；2020上半年营收2.83亿元，同比下滑80.04%，归母净利润为0.4亿元，同比下滑94.92%。**疫情期间，公司有序调整项目推出节奏，新项目西安千古情已于6月开业；新郑项目预计于今年下半年落地；上海项目持续完善多元化内容，将于明年春季推出；佛山预计于明年上半年推向市场；西塘与珠海项目正在规划建设中，其中珠海项目将在周边配备酒店，一方面方便旅行接送游客，另一方面可延长游客逗留时间，提高客户二次消费。长期来看，公司商业模式优秀，疫情短期冲击不改长期成长逻辑。**

- **中青旅：**2020年Q1，公司实现营业收入12.01亿元，同比下滑52.76%。实现归属母公司净利润-1.98亿元，同比下滑408.57%；2020Q2公司营收入13.54亿元，同比下滑59.09%，归属母公司净利润0.41亿元，同比下滑87.14%；2020上半年营收入为25.55亿元，同比下滑56.34%，归属母公司净利润-1.57亿元，同比下滑141.05%。**Q1新冠疫情爆发，景区关闭无法营业，对业绩冲击较大。Q2景区重新开业，营收略高于Q1，归母净利润Q2也扭负为正。**

- **黄山旅游：**2020年Q1，公司实现营业收入0.70亿元，同比下滑73.59%；实现归属母公司净利润-0.77亿元，同比下滑427.71%；2020年Q2,公司实现营业收入1.3亿元，同比下滑71.93%，归属母公司净利润-0.11亿元，同比下滑107.74%；2020上半年营业收入2亿元，同比下降72.53%，归属母公司净利润-0.88亿元，同比下降152.60%。**黄山旅游背靠优质自然资源，具备稀缺性，但同时扩张性有限，受疫情影响上半年表现不佳。**

（3）酒店：疫情冲击将加速头部集中趋势，加盟扩张+结构升级为未来主要增长点

总体情况：2020Q1，酒店板块营收合计为39.92亿元，同比下滑47.69%；归母净利润合计为-5.74亿元，同比下滑236.77%；2020Q2，酒店板块营收合计为34.82亿元，同比下滑57.44%；归母净利润合计为-2.07亿元，同比下滑134.71%；2020上半年，酒店板块营收合计为74.75亿元，同比下滑52.74%；归母净利润合计为-7.81亿元，同比下滑176.86%。酒店需求主要以商务出行入住为主，因此与宏观经济的相关性很强，近年来宏观经济承压，酒店行业收入增速趋缓，酒店龙头通过加盟扩张以及酒店结构从经济向中端改造升级，提升整体的盈利能力。疫情期间由于收入端下降，且酒店的折旧、人工等具备刚性，导致业绩降幅较大。**疫情期间一部分现金流不佳的中小型酒店经营面临困境，加速行业洗牌，资本实力强大的龙头酒店品牌有望加速扩张，提升集中度。疫情后随着复工复产，商旅出行增加，酒店板块的业绩弹性也较强。长期来看，加盟扩张+结构升级仍是酒店行业的主要增长点。**

- **锦江酒店：**2020年Q1，公司实现营业收入21.89亿元，同比下降34.41%；实现归属母公司净利润1.71亿元，同比下降42.26%；2020年上半年，公司实现营业40.9亿元，同比下降42.74%，归母净利润2.85亿元，同比下降49.75%；2020年Q2，公司的实现营业为19.01亿元，同比下降50.05%，归属母公司净利润1.15亿元，同比下降57.87%。**公司在上半年疫情期间业绩表现显著优于酒店板块整体情况，Q1和Q2季度均实现盈利1亿以上，主要原因是公司处置自有酒店物业股权，带来4.8亿元一次性投资收益支撑业绩，疫情期间公司控成本、降费用，此外公司境外酒店业务在1季度受到疫情影响较小，支撑了整体的业绩。公司作为酒店行业龙头，新冠疫情虽短期带来巨大压力，但加速洗牌和龙头企业集中度提升。**

- **首旅酒店：** 2020年Q1，公司实现营业收入8.01亿元，同比下降58.80%；实现归属母公司净利润-5.26亿元，同比下降811.25%；2020上半年公司营业收入为19.04亿元，同比减少52.27%，归母净利润为-6.95亿元，同比减少289.07%；2020年Q2，公司营业收入为11.04亿元，同比减少46.08%，归母净利润为-1.69亿元，同比减少157.57%。**公司Q1业绩受疫情影响损失显著，目前公司旗下酒店已经悉数恢复营业，业绩在Q2有所反弹，降幅较Q1大幅收窄。**

- **岭南控股：**公司业务主要包括高端酒店和广之旅的旅行社业务。2020年Q1，公司实现营业收入6.71亿元，同比下降63.07%；实现归属母公司净利润-0.62亿元，同比下降155.34%；2020年Q2，公司实现营业收入1.41亿元，同比下降92.40%；实现归属母公司净利润-0.75亿元，同比下降208.56%；2020年上半年，公司实现营业收入8.12亿元，同比下降77.89%；实现归属母公司净利润-1.36亿元，同比下降175.62%。**2020Q1，受疫情影响，公司的酒店业务和旅行社业务均受影响，业绩下降。Q2受国内地区性疫情波动影响，业绩复苏缓慢。公司控股股东岭南集团正在申请免税经营资格，作为唯一在广州地区申请免税牌照的国资企业，公司有望拿到免税牌照。**

（4）旅行社：疫情重创出境旅游，国内市场将成行业调整方向

总体情况：2020Q1，旅行社板块营收合计为20.02亿元，同比下滑58.79%；归母净利润合计为-1.63亿元，同比下滑240.82%；2020Q2，旅行社板块营收合计为2.59亿元，同比下降95.42%；归母净利润合计为-3.08亿元，同比减少1449.42%；2020年上半年，旅行社板块营收合计为22.61亿元，同比下降78.49%；归母净利润合计为-4.71亿元，

同比减少439.63%。**2020Q1疫情期间，2020年1月24日起全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”产品，3月18日开始，省内旅游开始逐步恢复。但受Q2季度全国北京、大连等地疫情反复影响，跨省旅游恢复缓慢。由于境外疫情还比较严重，下半年境外旅游需求将转移至国内旅游，在疫情影响总体消退的背景下，国内旅游市场也将迎来复苏。**

- **众信旅游：**公司主要经营旅游批发业务，2020年Q1，公司实现营业收入11.54亿元，同比下降53.02%；实现归属母公司净利润-0.29亿元，同比下降144.80%；2020年上半年，公司实现营业收入为12.41亿元，同比减少78.4%，归母净利润为-1.76亿元，同比减少260.12%；2020年Q2，公司实现营业收入0.87亿元，同比减少97.36%，归母净利润为-1.47亿元，同比减少425.48%，受疫情影响Q2营收入较少。**公司目前着力发展国内游，已在北京、上海、江西、河北等已经放开省内游的区域推出周边游主题产品，2020年初公司与国内免税品龙头中免集团达成战略合作框架协议，双方将在客流、境外目的地等方面开展“旅游+购物”业务。**

- **凯撒旅业：**公司主要经营旅游零售业务，2020年Q1，公司实现营业收入7.53亿元，同比下降41.30%；实现归属母公司净利润-0.64亿元，同比下降312.41%，系受疫情影响；2020年上半年，公司实现营业收入为8.90亿元，同比下降67.65%，归母净利润为-1.18亿元，同比下降288.62%；2020年Q2，公司实现营业收入1.37亿元，同比减少90.69%，归母净利润为-0.54亿元，同比减少266.30%。**虽然短期受疫情冲击，但公司近期动作不断，长期发展值得期待。2020年3月三亚市政府与凯撒旅业签署合作协议，在旅游、免税等业务方面获得了三亚政府的大力支持。进入暑期以来，全国各地的旅游市场呈现旺盛复苏的势头，公司在8月也多次涨停。2020年8月海南橡胶与凯撒旅业达成战略合作，拟携手构建新型产业模式推动大农业和健康文旅相融合。**

（5）餐饮：疫情之下业绩承压，加快行业出清，行业集中度有望提升

总体情况：2020年上半年，餐饮板块营收合计为14.11亿元，同比下降28.42%；归母净利润合计为-2.07亿元，同比减少439.63%。2020Q1，餐饮板块营收合计为7.77亿元，同比下滑27.24%；归母净利润合计为-1.22亿元，同比下滑368.81%。2020年Q2，餐饮板块营收合计为6.34亿元，同比下滑29.82%；归母净利润合计为-0.85亿元，同比下滑345.30%。**疫情期间餐饮门店关停，造成餐饮企业面临极大的现金流压力，大量中小型餐饮门店倒闭，加快行业出清，行业集中度有望向龙头集中。**

- **广州酒家：**公司主要业务包括餐饮、月饼、速冻食品。2020年Q1，公司实现营业收入5.33亿元，同比上升0.14%；实现归属母公司净利润0.12亿元，同比下降73.17%；2020年Q2，公司实现营业收入4.36亿元，同比上升4.21%；实现归属母公司净利润-0.01亿元，同比下降104.35%；2020年上半年公司实现营业收入9.70亿元，同比增长1.93%，公司归母净利润为0.11亿元，同比减少82.28%。**受疫情影响，公司餐饮业务从2月8日开始暂停堂食服务，直到2月23日才逐步恢复运营，造成2020Q1业绩下滑明显，但速冻食品在疫情期间需求增加，业绩大幅增长。目前餐饮堂食需求逐步恢复，2020年Q2营收实现同比上升4.21%，公司业绩迎来拐点，中长期来看产能扩张、区域拓展仍是公司增长主驱动。**

图表24：休闲服务重点公司2020Q2&2020H业绩一览

板块名称	证券简称	2020Q2				2020H			
		营收（亿元）	yoy	归母净利润（亿元）	yoy	营收（亿元）	yoy	归母净利润（亿元）	yoy
免税	中国中免	116.73	5.43%	10.51	6.60%	193.09	-22.02%	9.31	-71.73%
	板块合计	**116.73**	**5.43%**	**10.51**	**6.60%**	**193.09**	**-22.02%**	**9.31**	**-71.73%**
景区	宋城演艺	1.49	-74.94%	-0.10	-102.44%	2.83	-80.04%	0.40	-94.92%
	九华旅游	0.55	-64.54%	-0.04	-110.44%	0.77	-73.50%	-0.31	-139.03%
	天目湖	0.79	-39.31%	0.16	-59.09%	1.01	-54.22%	-0.11	-119.66%
	中青旅	13.54	-59.09%	0.41	-87.14%	25.55	-56.34%	-1.57	-141.05%
	黄山旅游	1.30	-71.93%	-0.11	-107.74%	2.00	-72.53%	-0.88	-152.60%
	峨眉山A	0.95	-65.42%	-0.34	-158.63%	1.62	-69.30%	-1.30	-268.25%
	板块合计	**30.85**	**-60.66%**	**-1.78**	**-113.73%**	**57.09**	**-62.13%**	**-9.93**	**-145.31%**
酒店	华天酒店	1.05	-50.02%	-0.93	-54.21%	1.71	-60.51%	-2.29	-67.61%
	锦江酒店	19.01	-50.05%	1.15	-57.87%	40.90	-42.74%	2.85	-49.75%
	岭南控股	1.41	-92.40%	-0.75	-208.56%	8.12	-77.89%	-1.36	-175.62%
	金陵饭店	2.31	-13.18%	0.19	-16.76%	4.92	-13.93%	0.00	-99.13%
	首旅酒店	11.04	-46.08%	-1.69	-157.57%	19.04	-52.27%	-6.95	-289.07%
	板块合计	**34.82**	**-57.44%**	**-2.07**	**-134.71%**	**74.75**	**-52.74%**	**-7.81**	**-176.86%**
旅行社	众信旅游	0.87	-97.36%	-1.47	-425.48%	12.41	-78.40%	-1.76	-260.12%
	凯撒旅业	1.37	-90.69%	-0.54	-266.30%	8.90	-67.65%	-1.18	-288.62%
	腾邦国际	0.36	-96.04%	-1.07	-95.57%	1.30	-93.54%	-1.77	-420.58%
	板块合计	**2.59**	**-95.42%**	**-3.08**	**-1449.42%**	**22.61**	**-78.49%**	**-4.71**	**-439.63%**
餐饮	西安饮食	0.65	-48.65%	-0.24	-322.89%	1.29	-50.76%	-0.70	-323.22%
	广州酒家	4.36	4.21%	-0.01	-104.35%	9.70	1.93%	0.11	-82.28%
	全聚德	1.32	-62.98%	-0.60	-376.96%	3.13	-58.77%	-1.48	-559.83%
	板块合计	**6.34**	**-29.82%**	**-0.85**	**-345.30%**	**14.11**	**-28.42%**	**-2.07**	**-358.62%**

资料来源：Wind、万联证券研究所

注：板块合计按各个子行业中所有个股统计

3、投资建议

商贸零售：2020Q1受疫情冲击，业绩大幅下降7成。2020Q2营收和利润降幅收窄。上半年业绩总体下滑，但不乏亮点，超市板块受益于疫情期间生鲜需求从农贸市场转移至超市，业绩逆势增长，电商板块也受益线上业务需求增加而表现不俗。**短期来看，**疫情后线下消费场景逐步恢复，可选消费的需求有望迎来报复性反弹，Q2百货行业归母净利润扭亏为盈，未来业绩有望进一步修复。**中长期来看，**疫情加速生鲜从农贸市场向超市的转移，并加速线下消费向线上消费的转移，看好超市板块和电商板块龙头企业。

休闲服务：2020H行业遭遇休克式冲击，是受疫情负面影响最大的行业，各子板块业绩全线下降。目前行业处于复苏阶段，由于国内国外疫情阶段不同，各细分行业复苏节奏不同，免税板块Q2和半年业绩归母利润扭亏为盈，引领行业复苏。**短期来看，**受益于疫情后的旅游复苏，看好各细分板块的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。**中长期来看，**我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

4、风险因素

1、疫情复燃风险：虽然目前国内疫情得到有力控制，但国外疫情仍处于爆发阶段，且病毒存在变异的可能，存在病毒变种后卷土重来的风险。

2、宏观经济波动风险：疫情全球经济均遭受重创，疫情引发的次生灾害如粮食问题、失业问题、通胀问题、各国政治对立等问题还未完全展现但已经初现苗头，这些都可能造成宏观经济出现较大幅波动的风险。

3、消费复苏不及预期风险：虽然疫情得到控制，且政府大力推动国内消费复苏，但疫情导致居民收入面临下降，居民消费更加谨慎，可能存在消费复苏不及预期风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场