东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：双节消费旺季来临，关注白酒及旅游业恢复情况

——行业周观点

2020 年 09 月 13 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

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

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。

【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，业绩兑现不达预期。

零批与社会服务：疫苗推进有望加速旅游业复苏，免税、教培、化妆品有望持续高景气

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。免税方面，离岛免税 7-8 月实现销售额 55.8 亿元，同比增长 222%；格力地产竞得三亚土地，拟用于建设高端旅游零售商业项目。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，看好龙头市占率进一步提升；民办高校关注能够并购优质标的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。疫苗研制推进加速，规模化投放将促进旅游业快速复苏。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。中国大部分地区酒店整体周度入住率已在 50%以上，几个酒店龙头入住率恢复至 60%-80%，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，网红营销助力提升品牌影响力。

【重点推荐】中国中免、中公教育、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。

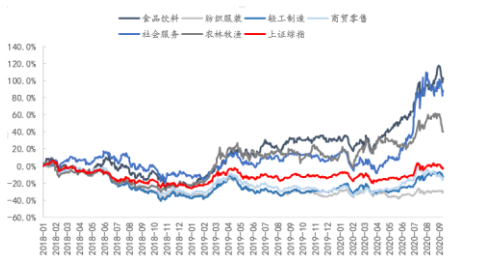
农林牧渔：猪价小幅调整，持续推荐行业景气提升的后周期板块链

未来 3-6 个月行业大事

2020/09/14 泸州老窖：限售解禁

2020/09/15 中顺洁柔：股东大会召开

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

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

生猪养殖：本周国内生猪均价环比下滑 1.08%至 36.72 元/公斤。月初猪价微涨后连续下跌，增加了养殖方对后市的看跌预期，规模化养殖场出栏量持续上涨。加之天气转凉，生猪增重速度加快，猪肉整体供给增加，低价国储肉频频投放导致屠企鲜销压力加剧，走货不畅。预计在短期终端无明显利好的情况下，猪价以震荡调整趋势为主。对后市猪价担忧下，养殖板块出现回调。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，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微涨 0.13%元至 2536.56/吨。饲料原料玉米均价环比下降 0.65%至 2232.85 元/吨,豆粕均价环比上涨 0.98%至 2977.01 元/吨。生猪存栏逐步回升下，后周期饲料动保行业景气抬升，中报收入业绩环比一季度复苏加速。养殖头部化集中的趋势下，具备产品力优势的头部企业竞争力凸显。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。

【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：8 月线上维持高景气，行业盈利能力修复或将好于预期

虽然经历了 6.18 大促，但是 7 8 月份各品类仍维持了不错的增速。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：家居零售端有望复苏，文化纸价格进入上行通道

随着前期承压需求释放，叠加竣工回暖周期的传导，家居 C 端有望复苏，龙头企业将受益。长期看好家居零售龙头在品牌建设和渠道开拓方面的实力，建议关注索菲亚。家居 B 端持续受益于精装修渗透率提升、竣工回暖和疫情后工程需求的恢复。长期来看 B 端需求仍将持续增长，未来市场集中度相比 C 端更高，建议关注在房企合作和产能布局方面领先的企业。软体家具需求受益于消费升级和宅经济兴起，随着反倾销二轮即将落地和中美贸易摩擦持续，关注具有海外产能布局的龙头梦百合。文化纸方面晨鸣再度大幅提价，考虑到前期文化纸库存有所消化，下半年随着全国复学，叠加传统旺季来临，文化纸需求持续回暖，预计纸价将进入上行通道。推荐太阳纸业。生活用纸龙头持续通过产品升级和电商渠道拓展，提升自身市场份额，并改善整体毛利率。推荐维达国际、中顺洁柔。浆价受全球供应充足和全球需求疲软的压制，预计后续将保持震荡。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

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 4
1.1 市场整体表现：大盘继续下探，估值收敛持续 4
1.2 大消费各板块表现：低估值纺服板块跌幅较小 4
2. 行业追踪：双节消费旺季来临，关注白酒及旅游业恢复情况 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：疫苗推进有望加速旅游业复苏，免税、教培、化妆品有望持续高景气 7
2.3. 农林牧渔：猪价小幅调整，持续推荐行业景气提升的后周期板块 12
2.4. 纺织服装：8 月线上维持高景气，行业盈利能力修复或将好于预期 14
2.5. 轻工制造：关注下半年家居板块业绩回暖，预期浆价反弹空间有限 16
3. 重点标的近期重要事项提醒 17
4. 风险提示 18

插图目录

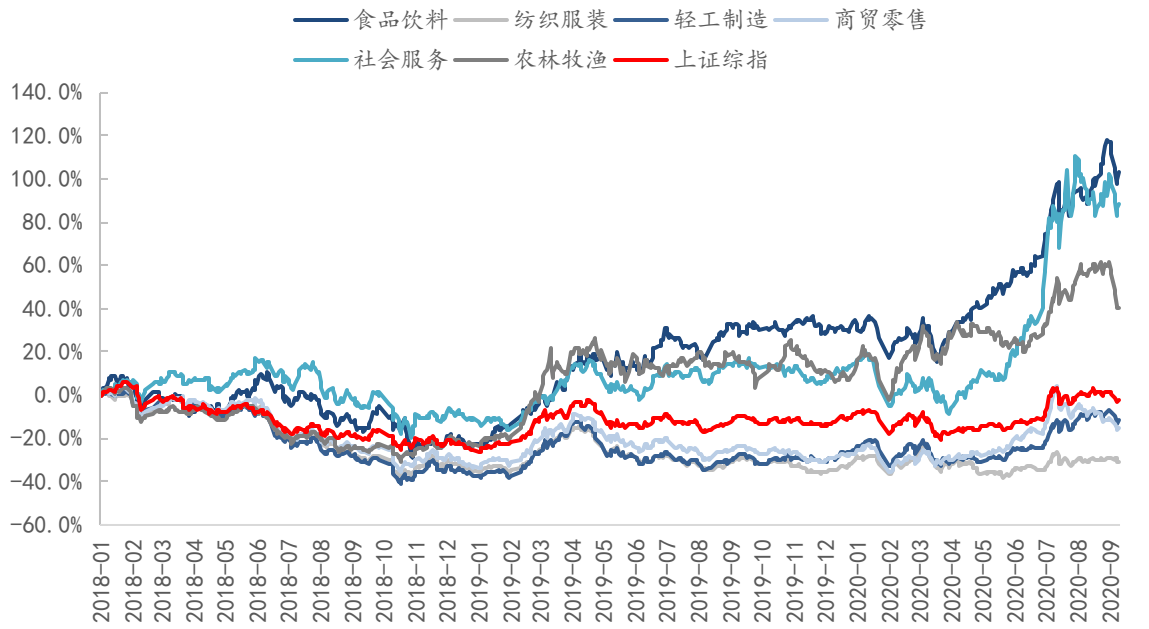
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 12：商贸零售子行业市盈率 10
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司 14
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 16
图 21：轻工制造子行业涨跌幅 17
图 22：轻工制造子行业市盈率 17
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司 17

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：大盘继续下探，估值收敛持续

上周上证综指收 3260.35 点，周跌幅 2.83%；深证成指收于 12942.95 点，周跌幅 5.23%；创业板收于 2536.62 点，周跌幅 7.16%。重要股指方面，沪深 300 收于 4627.28 点，周跌幅 3.00%；中证 500 收于 6311.97 点，周跌幅 4.63%；上证 50 收于 3265.50 点，周跌幅 1.32%。大消费行业加权周跌幅 4.72%，跑输上证综指 1.89pct，跑赢深证成指 0.50pct，基本持平于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

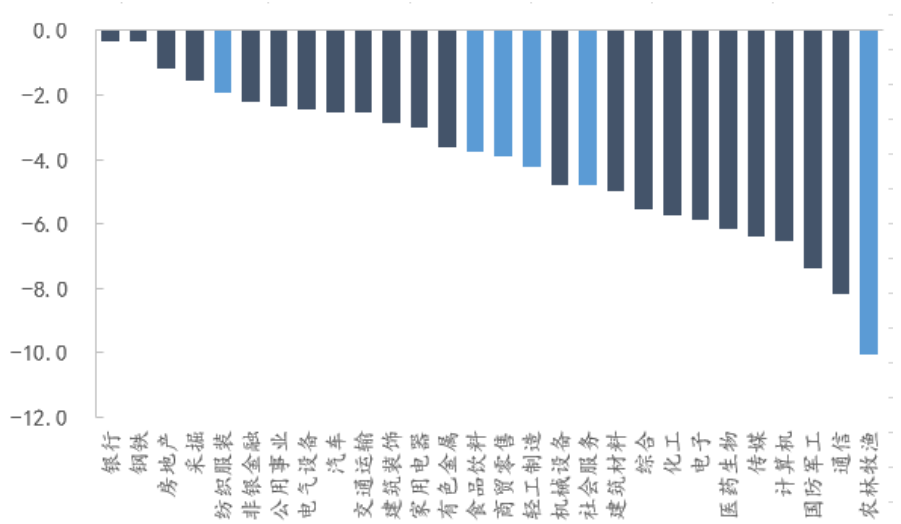


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：低估值纺服板块跌幅较小

大消费行业板块方面，本周纺织服装下跌 1.95%、食品饮料下跌 3.75%、商贸零售下跌 3.89%、轻工制造下跌 4.22%、社会服务下跌 4.795%、农林牧渔下跌 10.089%，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。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：银行-0.32%、钢铁-0.32%、房地产-1.17%、采掘-1.56%、纺织服装-1.95%。涨跌幅后五位的板块为：传媒-6.41%、计算机-6.52%、国防军工-7.38%、通信-8.19%、农林牧渔-10.08%。

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：双节消费旺季来临，关注白酒及旅游业恢复情况

7 月份社会零售继续回暖，社会消费品零售总额 32203 亿元，同比下降 1.1%，降幅比 6 月份收窄 0.7pct。表明了经济活动逐渐向正常回归，支撑消费进一步回暖，但同时疫情防控常态化及个别地区的疫情反复也使得复苏的速度仍偏慢。按消费类型分，7 月份，商品零售 28920 亿元，同比增长 0.2%，首个月转正；餐饮收入 3282 亿元，下降 11.0%，降幅比上月收窄 4.2 个百分点。

分品类看，刚性需求类产品具有良好的稳定性，7 月份限额以上单位商品零售额中，饮料类、粮油食品类、日用品类商品同比分别增长 10.7%、6.9%、6.9%。可选消费品出现一定分化，消费升级类商品销售持续改善，7 月份化妆品类商品增长 9.2%，通讯器材类增长 11.3%；但其他可选消费品表现较为平淡，其中服装类同比下滑 2.5%，家电及汽车分别下滑 2.2%和 2.5%。

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

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

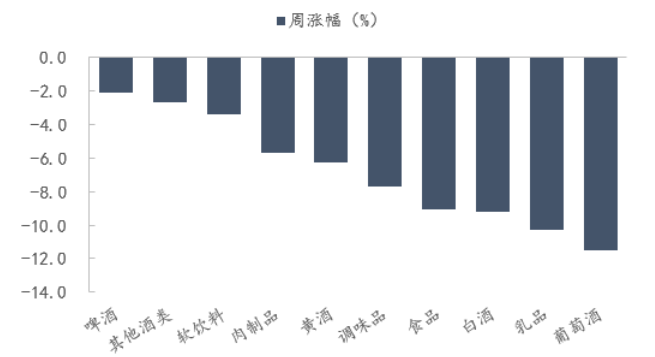
【建议关注】恒顺醋业

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

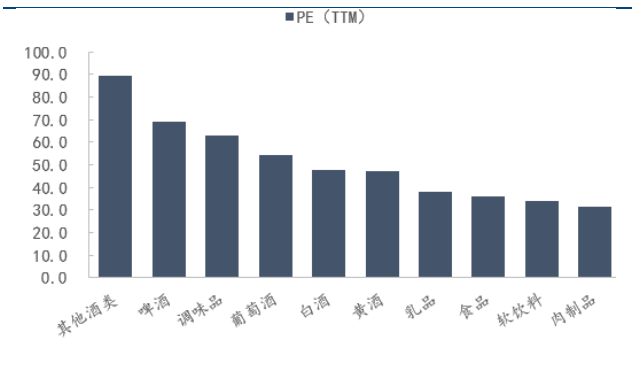
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒-2.06%、其他酒类-2.64%、软饮料-3.37%、肉制品-5.67%、黄酒-6.23%、调味品-7.70%、食品-9.06%、白酒-9.20%、乳品-10.25%、葡萄酒-11.48%。

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



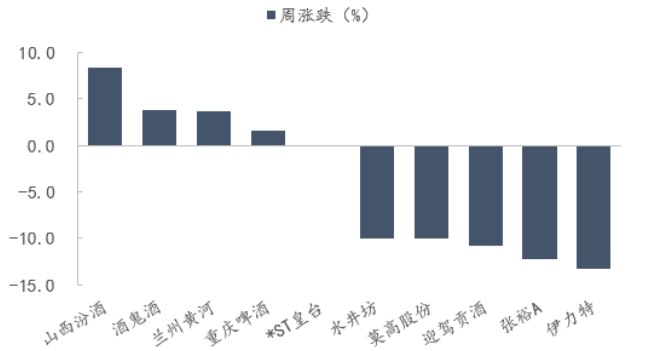
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：山西汾酒 8.32%、酒鬼酒 3.77%、兰州黄河 3.62%、重庆啤酒 1.63%、*ST 皇台 0.00%。表现后五的公司为：水井坊-9.96%、莫高股份-10.06%、迎驾贡酒-10.76%、张裕 A-12.27%、

伊力特-13.26%。

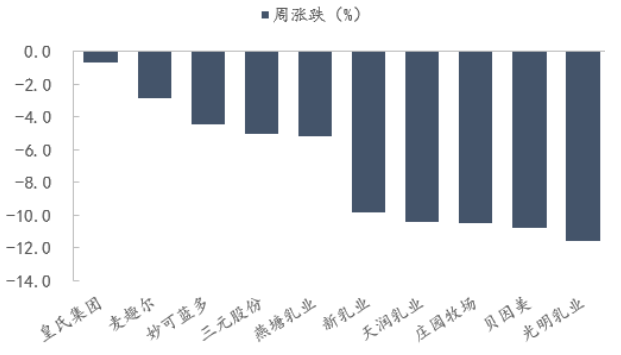
乳制品公司表现前五位：皇氏集团-0.66%、麦趣尔-2.85%、妙可蓝多-4.47%、三元股份-5.05%、燕塘乳业-5.15%，表现后五位：新乳业-9.86%、天润乳业-10.43%、庄园牧场-10.48%、贝因美-10.82%、光明乳业-11.57%。

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

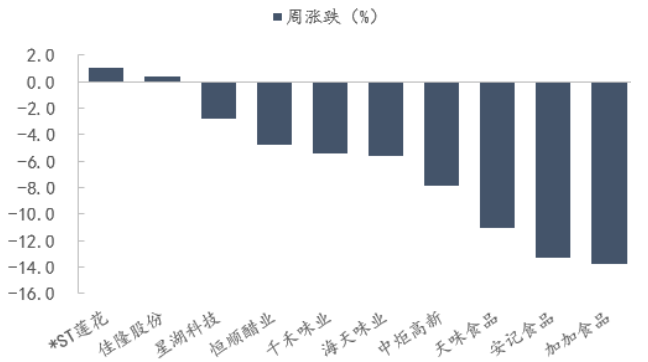


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：*ST莲花1.05%、佳隆股份0.35%、星湖科技-2.84%、恒顺醋业-4.74%、千禾味业-5.39%；表现后五位的公司为：海天味业-5.65%、中炬高新-7.87%、天味食品-11.03%、安记食品-13.33%、加加食品-13.79%。

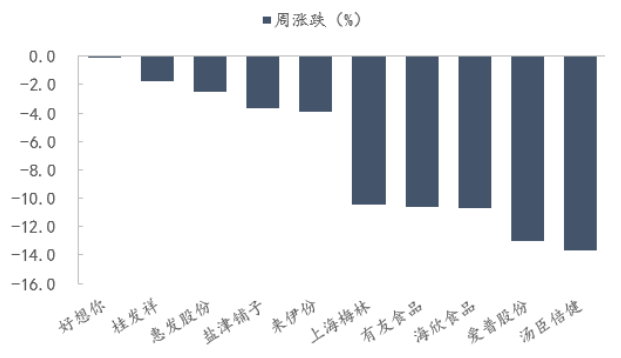
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：好想你-0.13%、桂发祥-1.74%、惠发股份-2.47%、盐津铺子-3.62%、来伊份-3.93%；表现后五位的公司为：上海梅林-10.44%、有友食品-10.65%、海欣食品-10.70%、爱普股份-12.98%、汤臣倍健-13.67%。

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：疫苗推进有望加速旅游业复苏，免税、教培、化妆品有望持续高景气

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，中国中免持续推进全渠道布局。离岛免税方面，7-8 月离岛免税购物金额 55.8 亿元，同比增长 222%；中免新设凤凰机场免税店有限公司负责三亚离岛免税业务；格力地产全资公司珠海合联房产竞得三亚 CBD 凤凰海岸土地，拟用于建设滨海高端旅游零售商业项目，还将引入具有海南离岛免税资质的企业。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。市内免税方面，北京出台政策，支持王府井步行街在营造国际化消费环境等方面先行先试；广州市花都区表示力争年内动工建设广州北站免税旅游综合体项目，中免成为该免税项目的开发主体。市内免税布局持续推进，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。机场方面，中免新设立中免成都天府机场免税品有限公司负责成都天府国际机场出境免税业务。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，教育部公布《中华人民共和国学前教育法草案（征求意见稿）》面向社会公开征求意见。《草案》指出并强调，学前教育机构不得组织任何形式的考试或者测试；不得教授小学阶段的教育内容；国家实行幼儿园教师资格制度等，对学前教育进行了规范。近日，七部委联合发布《关于实施高校毕业生就业创业推进行动的通知》，于 9 月 15 日至 12 月 31 日，对 2020 届和往届未就业高校毕业生开展集中服务，普遍落实实名帮扶举措，促进毕业生尽早就业。与此同时，人力资源社会保障部召开稳就业相关工作座谈会，并强调全面强化稳就业工作，努力完成全年目标任务。疫情影响下“稳就业”被提高到更为重要的位置，看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来赛道扩容，看好龙头市占率进一步提升。全国各地学校有序开学复课，利好 K12 课外培训机构的复苏，看好拥有全国性布局的培训机构。民办高校板块兼具稳定现金流带来的“确定性”与内生外延带来的“成长性”，关注能够并购优质标的且有较强整合能力的公司。

超市方面，疫情催化减轻以及 CPI 回落，必选消费增速环比收窄，但仍然保持较高景气程度。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，未来有望持续发力。线上业务增速较快，占比提升，是疫情期间支撑收入的重要来源。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，省外打开新发展空间。随着疫情防控限制放宽，下半年展店步伐有望提速。后疫情时代，消费习惯改变以及疫情常态化的影响，大型商超相继布局 mini 店。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，疫苗研制推进加速，规模化投放将促进旅游业快速复苏。携程发布“2020 国庆旅行指北”显示，除传统热门目的地之外，“大西北”国庆热度暴增 475%。旅客出行时间预计比去年增长 1.7 天，多跨越 2.5 个省的距离，“穿越大半个中国”成国庆旅行新趋势。去哪儿网数据显示，多城市酒店预定量同比翻倍，截至 9 月 10 日，西藏、青海、海南、甘肃和云南成为去哪儿网平台十一假期酒店预订量同比增幅最高的五个省份(自治区)。我们认为，海外疫情持续，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。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，随着疫情防控趋于稳定，8 月我国大部分地区酒店整体周度入住率已在 50%以上，山东、海南、云南等地入住率已达 75%或以上，几个酒店龙头入住率恢复至 60%-80%，房价也恢复至往期的六到八成。去哪儿网平台数据显示，截至 9 月 10 日，平台十一假期酒店预订的平均支付价格比去年高近两成，其中五星级酒店均价上涨达 13%，多城市酒店预定量同比翻倍，十一假期因素拉动酒店行业量价齐升。我们认为，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。

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。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，7 月限额以上珠宝同比增长 7.5%，环比+14.3pct，增速改善显著。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、紫光学大、锦江酒店、王府井、周大生

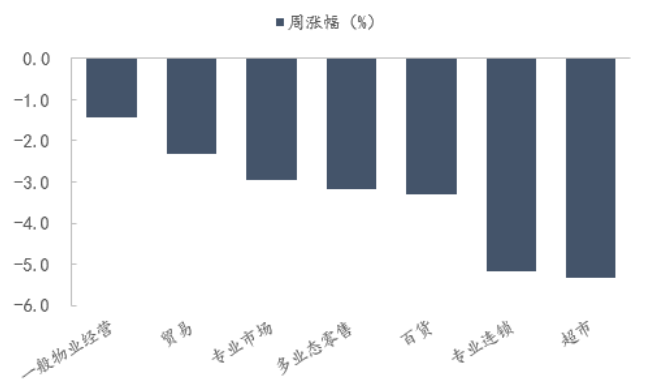
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

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

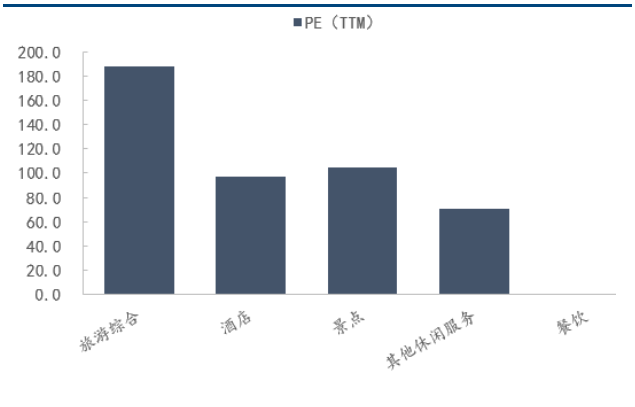
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点-1.12%、餐饮-1.23%、酒店-1.54%、旅游综合-5.53%、其他休闲服务-11.94%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为一般物业经营-1.42%、贸易-2.33%、专业市场-2.96%、多业态零售-3.16%、百货-3.29%、专业连锁-5.18%、超市-5.34%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



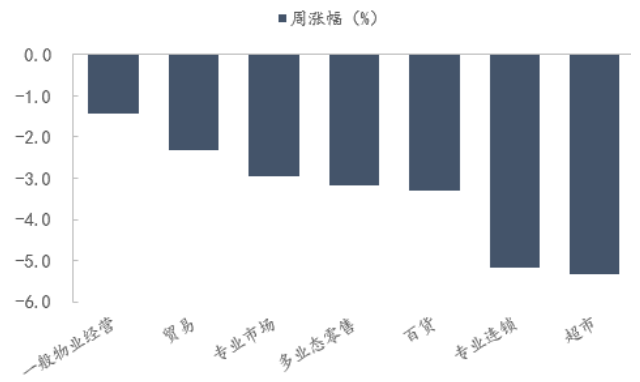
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



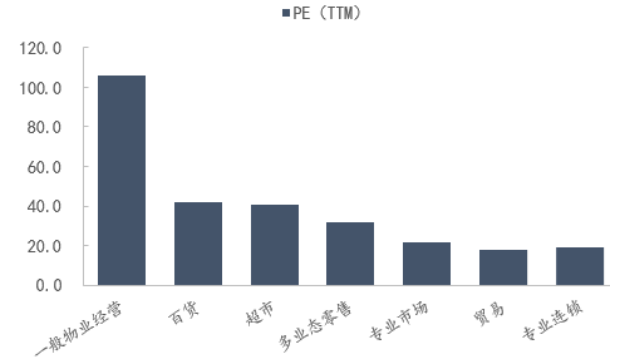
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

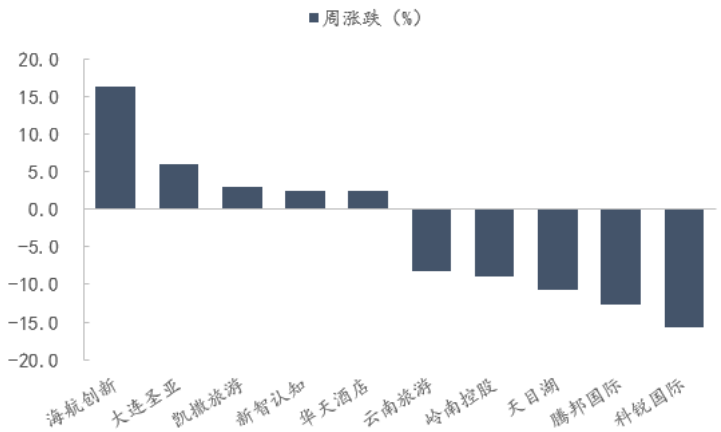
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：海航创新 16.28%、大连圣亚 5.92%、凯撒旅游 3.00%、新智认知 2.50%、华天酒店 2.48%;排名后五位的公司为：云南旅游-8.19%、岭南控股-8.98%、天目湖-10.77%、腾邦国际-12.67%、科锐国际-15.68%。

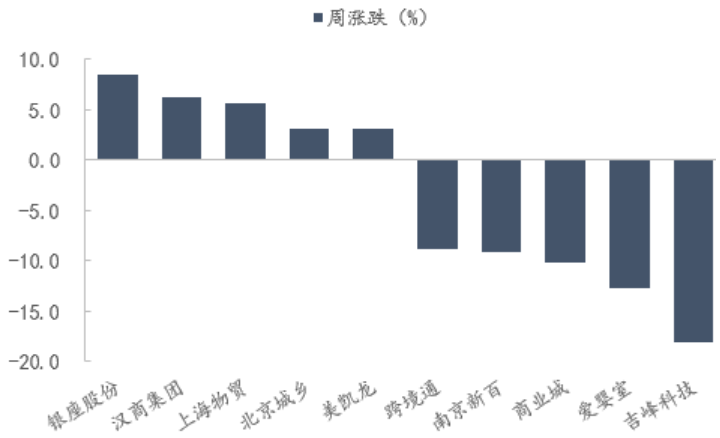
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：银座股份 8.51%、汉商集团 6.31%、上海物贸 5.67%、北京城乡 3.11%、美凯龙 3.05%;排名后五位的公司为：跨境通-8.83%、南京新百-9.10%、商业城-10.20%、爱婴室-12.71%、吉峰科技-18.09%。

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：多渠道布局持续推进**

事件：公司新设立中免成都天府机场免税品有限公司负责成都天府国际机场出境免税业务；新设中免凤凰机场免税店有限公司负责三亚离岛免税业务。

点评：机场免税渠道方面，上半年疫情影响出境游，机场口岸店受影响明显，下半年随着疫情逐渐恢复，机场免税渠道将会稳步复苏。公司持续加大机场免税渠道布局，市场份额进一步扩大。离岛免税渠道方面，海南曾表示争取在年内于三亚新设 3 家免税店，包括凤凰机场店和 2 家市内免税店，公司新设中免凤凰机场免税店有限公司负责离岛免税业务，至此凤凰机场店方面已经落地。离岛免税竞争不断加大，公司获得凤凰机场店有利于其保持在离岛免税方面的市场份额，扩大市场竞争力。市内店方面，公司成为广州市花都区免税项目的开发主体，目前已完成了项目征地拆迁工作，力争年内动工建设。在市场参与者不断增多，竞争逐渐加大的背景下，公司加快多渠道布局，不断打开市场空间，作为免税龙头有望持续受益免税蛋糕做大。

风险提示：免税板块竞争加大；海内外疫情发展超预期。

- **2、美团点评：发布半年报**

事件：公司发布上半年业绩报告，实现营业收入 414.76 亿元，同比下降 0.96%；实现归母净利润 6.31 亿元，同比增长 213.9%；实现扣非归母净利润-3.29 亿元，同比增长 71.86%。

点评：疫情缓解背景下叠加开展各种促销活动促进餐外卖的复苏，公司二季度餐饮外卖业务增长较快，同比增长 16.9%至 1088 亿元。日均交易笔数同比增长 6.9%至 24.5 百万笔，每笔单价同比增长 9.4%，实现了量价齐升。经营溢利环同比增长 65.7%，环比由正转负。受疫情影响，线上业务增长迅猛，二季度美团外卖新上线的品牌商家数量同比增长超 110%，商家对在线流量的需求不断增加，在线营销服务收入实现了同比 62.2%的快速增长。疫情对餐饮酒店业务冲击较大，Q2 营收同比下降 13.4%至 45 亿元，但却促进了公司多项新业务的展开，如美团闪购、美团买菜、美团优选等。这有利于消费习惯的培养，有望在疫后长期拉动业绩增长。

风险提示：疫情反复，新业务开展不及预期。

- **3、豫园股份：外卖业务持续增长，到店业务全面回暖，新业务拓展发力**

事件：公司于 2020 年 9 月 7 日向金徽酒发出《要约收购报告书摘要》，拟以 17.62 元/股的价格收购其 4058 万股股份，占金徽酒已发行股本的 8%。

点评：金徽酒是我国“中华老字号”白酒酿造企业之一，是甘肃地区知名白酒企业。本次要约收购前，豫园股份已受让并持有金徽酒 1.52 亿股股份，占金徽酒总股本的 29.99998%。通过本次要约收购，公司进一步巩固对金徽酒的控制权，优化金徽酒持股结构，合计拥有金徽酒表决权的股份将超过 30%。有利于提升金徽酒的业务拓展能力和抗风险能力，有利于增强金徽酒竞争实力、提升金徽酒公司价值。公司以黄金珠宝为主业，但近年来致力于打造全球一流的家庭快乐消费产业集团，白酒是食品饮料领域优质赛道，收购金徽酒是公司拓展布局的重要一环，助力于白酒赛道实现跨越式发展。

风险提示：金价剧烈波动，业务发展不及预期。

2.3. 农林牧渔：猪价小幅调整，持续推荐行业景气提升的后周期板块

生猪养殖：本周国内生猪均价环比下滑 1.08%至 36.72 元/公斤。周内生猪价格整体呈现下滑趋势，北方规模化养殖场产能持续释放，走货意愿高涨，导致猪肉价格震荡下滑。月初猪价微涨后连续下跌，增加了养殖方对后市的看跌预期，规模化养殖场出栏量持续上涨。加之天气转凉，生猪增重速度加快，猪肉整体供给增加，低价国储肉频频投放导致屠企鲜销压力加剧，走货不畅。预计在短期终端无明显利好的情况下，猪价以震荡调整趋势为主。对后市猪价担忧下，养殖板块出现回调。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，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微涨 0.13%元至 2536.56/吨。饲料原料玉米均价环比下降 0.65%至 2232.85 元/吨，豆粕均价环比上涨 0.98%至 2977.01 元/吨。东北地区玉米价格涨跌互现，台风过后，部分贸易商对产区玉米质量及产量的担忧导致贸易商出货心态发生转变，逐步上调价格。华北地区玉米供给充足价格维持稳定。生猪存栏逐步回升下，后周期饲料动保行业景气抬升，中报收入业绩环比一季度复苏加速。养殖头部化集中的趋势下，具备产品力优势的头部企业竞争力凸显。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：粮食安全问题仍是关注焦点。下游养殖业的复苏提升了饲用需求，前期多地洪涝遭害、台风以及草地贪夜蛾的入侵使得农产品供给收紧，最终导致主要农产品价格上涨。玉米供需缺口使得小麦、稻谷的替代性逐步显现，价格温和上行。种植业的周期上行进一步提振了种子需求，对粮食安全问题的重视或将加快转基因商业化进程，从而提升种业行业门槛，重塑行业竞争格局。具备先发优势和技术优势的企业有望获得盈利的高增长。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：本周毛鸡均价环比下降 4.64%至 6.98 元/公斤，鸡苗均价环比下降 3.80%至 1.52 元/ 羽。本周前期市场交投稳定，周后期企业收购积极性下滑，多持观望心态，养殖户由于担心后市集中出栏毛鸡，供应量增加，产品走货放缓，导致鸡价走低。目前市场整体在产父母代种鸡存栏量仍处于相对高位，出苗量偏多。因毛鸡价格走低，养殖户补栏积极性与鸡苗价格双双回落。下周临近国庆和中秋，节前备货对需求端稍有提振，下周毛鸡价格或有所回升。供给高位下，鸡价难有大幅上涨空间，将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 8 日，波奇宠物正式向美国证监会(SEC)提交 IPO 文，拟于纽交所上市。波奇网成立于 2008 年，打造了“社区+电子商务+服务”一站式宠物综合服务网站，目前注册用户数量超过 2300 万。我国人均收入的提高以及陪伴需求的增加推动了宠物经济的快速发展。养宠观念的改变推动了宠物用品消费升级，随着我国宠物数量上升、宠物食品渗透率上升以及高端化消费趋势的发展，宠物食品的市场空间不断扩大，国产替代进口的趋势也已显现。建议关注波奇网上市进展，持续推荐宠物食品行业龙头企业中宠股份、佩蒂股份。

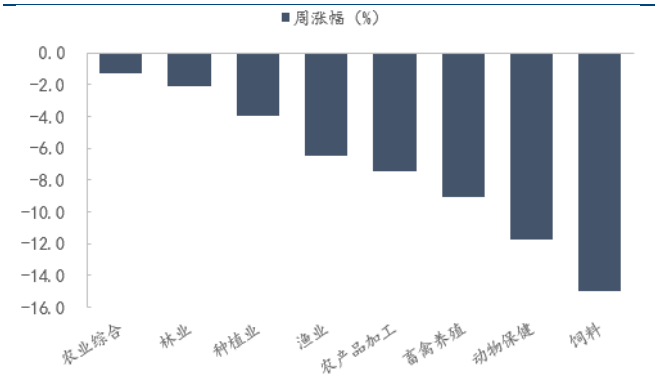
【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展。

2.3.1 市场整体表现

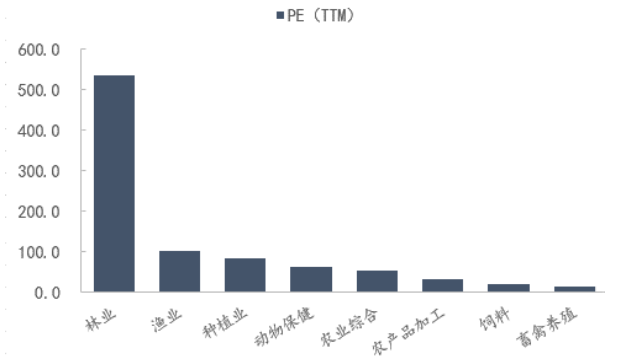
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农业综合-1.31%、林业-2.10%、种植业-3.98%、渔业-6.44%、农产品加工-7.41%、畜禽养殖-9.03%、动物保健-11.75%、饲料-15.012%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

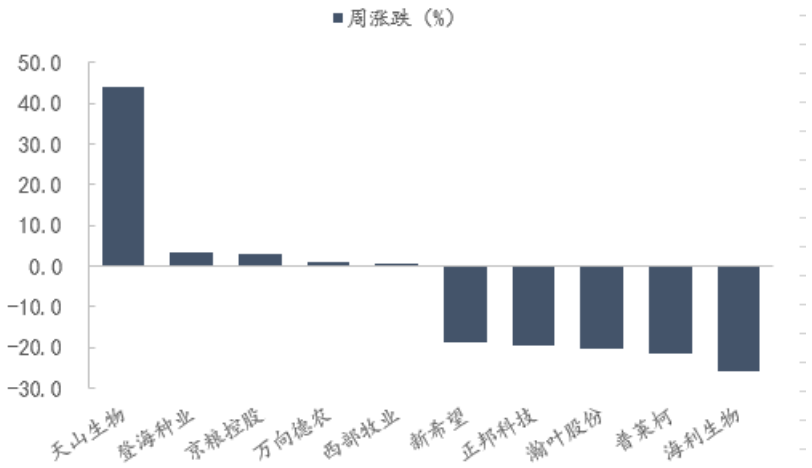
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：天山生物 44.00%、登海种业 3.52%、京粮控股 2.91%、万向德农 1.09%、西部牧业 0.53%;排名后五位的公司为：新希望-18.87%、正邦科技-19.68%、瀚叶股份-20.41%、普莱柯-21.62%、海利生物-25.96%。

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、大北农拟收购益婴美并向其增资**

事件：2020 年 9 月 12 日，大北农公布公司为了抓住内循环结构性调整带来的民族品牌战略发展机遇，满足国人迅速增长的有机品质乳品的生活需求，为了在农业产业链纵向一体化进行积极有效的探索，顺应农业产业品牌化、专业化的发展趋势；也为了中国奶业的振兴和乳品质量的提高拟以自有资金约 5782.29 万元收购内蒙古益婴美乳业有限公司 70%的股权，并向标的公司增资人民币 5000 万元。

点评：收购后，公司将持有标的公司 80%的股权，圣牧高科持有标的公司 20%的股权，益婴美乳业成为公司的控股子公司。此次收购和增资是为了满足益婴美生产、品牌搭建和渠道建设的资金需求，推进相关项目顺利进行。也有助于大北农未来加强与中国圣牧的深度合作，将产业链延伸至消费终端。

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：8 月线上维持高景气，行业盈利能力修复或将好于预期

虽然经历了 6.18 大促，但是 7-8 月份各品类仍维持了不错的增速。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）2020 上半年疫情影响下服装家纺行业表现平淡，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

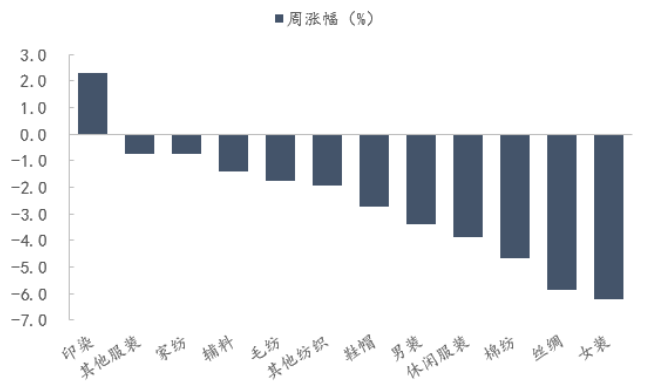
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

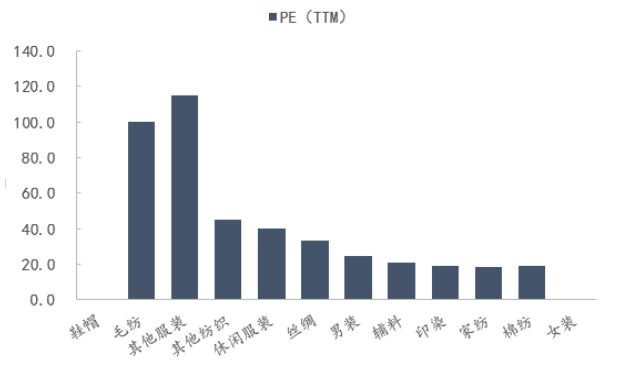
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：印染 2.29%、其他服装-0.72%、家纺-0.73%、辅料-1.42%、毛纺-1.76%、其他纺织-1.94%、鞋帽-2.74%、男装-3.38%、休闲服装-3.87%、棉纺-4.67%、丝绸-5.88%、女装-6.23%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

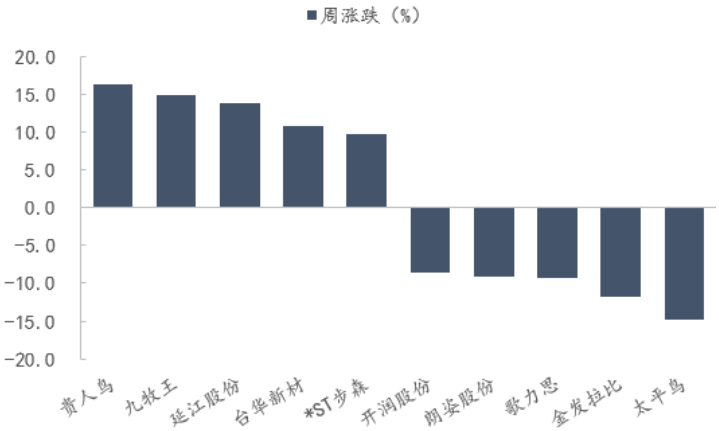
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：贵人鸟 16.34%、九牧王 14.79%、延江股份 13.74%、台华新材 10.86%、*ST 步森 9.66%;排名后五位的公司为：开润股份-8.58%、朗姿股份-9.10%、歌力思-9.39%、金发拉比-11.73%、太平鸟-14.78%。

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：关注下半年家居板块业绩回暖，预期浆价反弹空间有限

家居：从家居板块中报业绩来看，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，家居企业加紧布局大宗业务，Q2 工程渠道收入多收获大幅增长，支撑整体业绩反弹。展望下半年业绩，当前家具消费月度同比增速已接近转正，随着前期承压的零售端装修释放，家居 C 端将持续复苏；同时 B 端将跟随竣工回暖趋势持续放量。建议关注家居零售龙头，以及工程业务快速放量、产能布局领先的企业。

B 端方面，长期看好精装修渗透率提升带来的发展机遇，建议持续关注先行建立工程渠道供应能力和服务能力，与 TOP 房企建立合作关系的企业。整装卫浴发展条件改善，盈利能力增强，同时有望快速提升在 B 端地产项目中的渗透率。传统卫浴龙头短期在整装卫浴方面拓展迅速，长期在布局整装卫浴板块具有供应链完善、资金实力强等优势，建议关注相关标的。

纸业：国内文化纸需求回暖的预期，叠加纸浆库存有所去化，使得浆价短期内有反弹表现。但考虑到全球经济表现不佳，整体需求仍然偏疲软，预计浆价上涨空间有限。下半年成本端红利仍在，浆纸系毛利率有望维持较高水平。文化纸前期经过一轮调整，价格和库存已处低位。期待旺季来临后，需求改善对纸价的提振。关注太阳纸业。生活用纸龙头在产品结构升级、电商渠道拓展方面表现优秀，推荐维达国际、中顺洁柔。

近期 APP 和晨鸣等纸企发函，上调白卡纸价格 500 元/吨。白卡纸市场在博汇纸业被收购后集中度进一步提升，龙头议价能力强大。长期看好白卡纸竞争格局改善和白板纸、塑料替代需求释放。

箱板瓦楞纸方面，近期龙头之一山鹰发函提价。考虑到国内疫情结束，废纸价格有所回升，预计纸价有一定支撑；后续走势仍需观察下游需求恢复情况。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。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

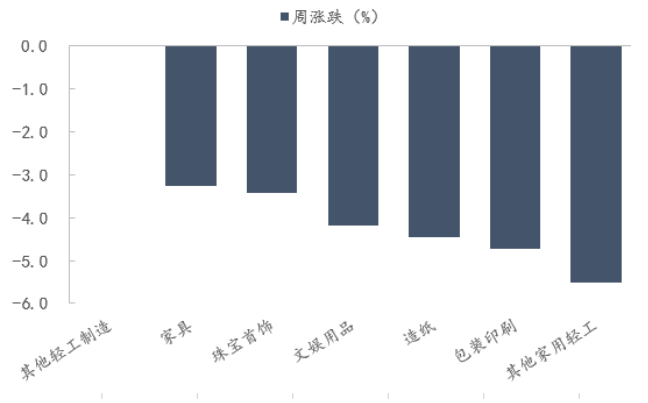
【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

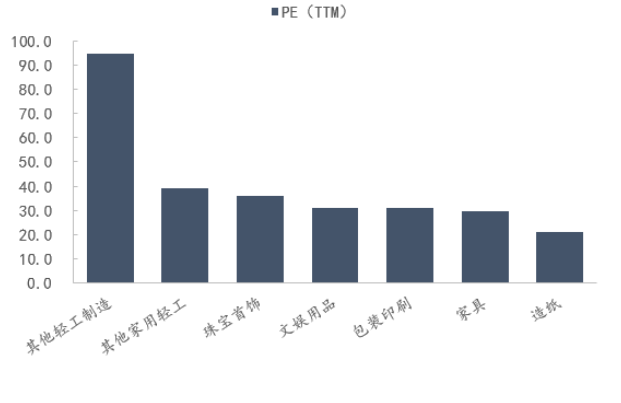
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 0.00%、家具-3.27%、珠宝首饰-3.43%、文娱用品-4.19%、造纸-4.44%、包装印刷-4.74%、其他家用轻工-5.52%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

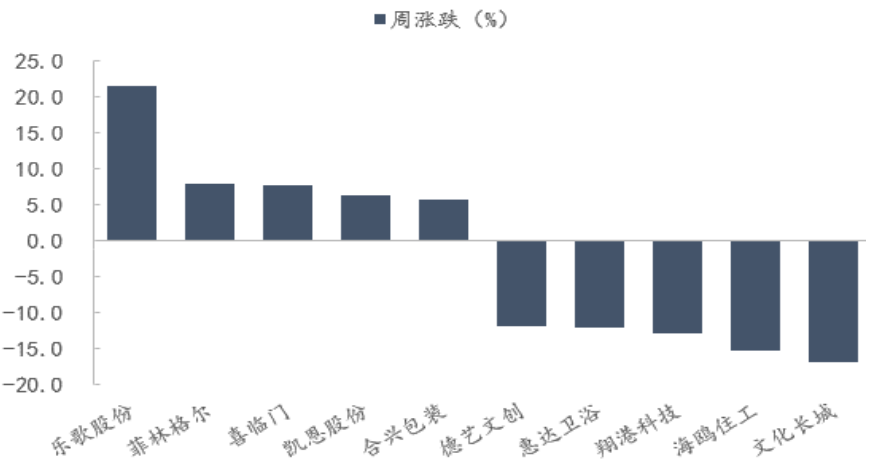
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：乐歌股份 21.51%、菲林格尔 8.02%、喜临门 7.81%、凯恩股份 6.37%、合兴包装 5.69%；排名后五位的为：德艺文创-11.80%、惠达卫浴-12.10%、翔港科技-12.87%、海鸥住工-15.30%、文化长城-16.83%。

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			
000568.SZ	泸州老窖	2020/9/14	限售解禁
轻工制造			
002511.SZ	中顺洁柔	2020/9/15	股东大会

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
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