东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：大消费Q2业绩修复明显好于收入，建议继续关注白酒、高端女装及职教板块

——行业周观点

2020 年 08 月 30 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：食品板块强者恒强，白酒板块高端控货挺价次高端清库存

食品板块半年报情况延续一季度分化局势，受益于疫情影响的公司二季度继续维持高速增长，主要表现为高需求下的收入加强以及费用一定程度的缩减，盈利能力增强。全年依然看好食品板块，看好消费逐渐恢复以及提价预期。

高端白酒批发价持续上升，主要系高端白酒淡季控货挺价动作力度较大。泸州老窖近期率先五粮液上调品牌专营公司结算价，“打响提价第一枪”，据草根调研了解，国窖 7 月份前渠道任务完成度相对较好，我们认为老窖率先提价或与此相关。次高端白酒二季度业绩基本较一季度有所恢复，目前次高端白酒仍处于清库存阶段，经销商资金流动性相对紧张，我们预计中秋各品牌为抢占经销商资金资源或有一定程度压货，但整体发货量或以终端动销情况为准，考虑到经销商流动性状况，预计不存在大规模压货情况。

二季度乳企整体交出一份满意的答卷，二季度伊利、蒙牛双寡头以及各区域乳企业绩恢复情况均较好，疫情导致人们更加重视健康，液奶需求相对刚需，人均饮奶量上涨或将成为长期趋势，乳企均将受益，同时，预计未来低温奶在市场中的占比将有所上升。

【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。

零批与社会服务业：Q2 多数板块仍受疫情影响，但环比呈现改善，继续关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

中报季结束，多数板块受疫情影响较大，但 Q2 环比呈现改善。商社板块重点关注两条主线：

1、高景气赛道：免税、教育培训。免税方面，王府井于 8 月初完成免税业务核心团队组建，开启第一个免税项目调研。我们认为，适度竞争促进免税蛋糕做大是必然趋势，供应链和运营能力将成为免税企业核心竞争力。中服免税旗下重庆市内店已进场装修，预计年底开业。疫情发生后我们持续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。教育方面，学生陆续返校，学校复课利于培训机构业务的全面开展。持续推荐“稳就业”背景下的职教龙头中公教育，省考笔试全部结束，公司收入确定性持续强化，此外公司入选富时罗素指数，生效后将进一步吸引增量资金流入。

2、疫后复苏：餐饮酒店。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，我们认为“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势。海底捞上半年新开业 173 家餐厅，多于去年同期，为下半年业务复苏蓄力。中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%

未来 3-6 个月行业大事

2020/08/31 中公教育：披露中报

2020/08/31 周大生：披露中报

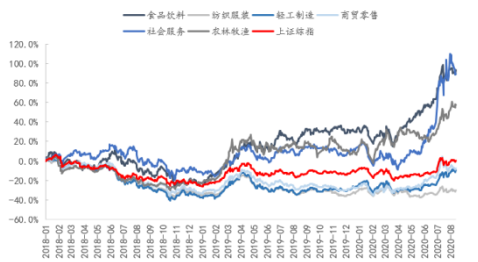
2020/08/31 中宠股份：披露中报

2020/09/03 生物股份：股东大会召开

2020/09/14 泸州老窖：限售解禁

2020/09/14 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

或以上，几大酒店龙头入住率恢复至80%以上，国内酒店年底有望迎经营拐点，多元化品牌战略加速推进。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

【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：养殖盈利持续兑现，持续关注饲料动保和种植链

生猪养殖：本周国内生猪均价环比上涨0.67%至37.58元/公斤。受前期南方汛情及北方多雨天气影响，大猪存栏量下滑，部分大厂压栏增重以提升猪价意向浓烈，致使周前期生猪价格出现小幅上涨。然而消费市场需求平淡，加之临近月底部分集团猪企降价冲量，周后期生猪价格出现回落。集团养殖企业规模出栏量的提升降低了屠企收购难度，开工率小幅上涨，但仍维持低位。临近月初，出栏进度将再次放缓，预计猪价将保持高位震荡。上市企业中报业绩高增，后市能够兑现成本优势和出栏成长的企业盈利能力在下半年有望持续增长。

饲料动保：本周生猪饲料均价环比下降0.64%至2546.26元/吨，饲料原料玉米、豆粕和麸皮市场价格均小幅回落。临近新粮上市，饲料企业采购心态放松，企业补库采购积极性不高，进而造成价格下调。非洲猪瘟的影响推动了国内养殖业集中度的提升，大型养殖集团补栏积极性明显强于散户，使高品质动物疫苗和饲料需求旺盛，动物疫苗生产要求提升亦提高了行业的技术壁垒和资金门槛，加速了动保行业集中度的提升。建议关注海大集团、生物股份。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

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：港股运动服饰普遍业绩超预期，A股中高端服饰韧性强、大众服饰修内功

总结截止目前的中报：港股运动服饰业绩亮眼，李宁、申洲、安踏均超预期。A股服装家纺，中高端运动品牌显示出强韧性，大众品牌运营改善明显。上游纺织仍然存在压力，但三季度以来订单恢复良好。行业追踪方面：受到诸多因素影响，7月份服装销售复苏放缓。7月服装鞋帽、针纺织品零售总额同比仅下降2.5%，增速环比降2.4pct，我们认为主要受到多雨水的天气、618力度形成了虹吸效应等因素影响，使得服装线下销售没有延续复苏的趋势。纺织出口仍然由防疫物品支撑，但国际品牌服饰普遍对三季度业绩展望较为乐观，有望带动服装出口复苏。截止2020年6月，中国纺织品/服装出口累计同比+27.8%/-19.4%，纺织品及服装出口表现分化。我们认为结合海外疫情发展进程，国内纺织企业的生产订单压力集中在二三季度，预计三季度会出现触底回升。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：关注下半年家居板块业绩回暖，预期浆价反弹空间有限

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，随着前期承压的零售端装修释放，家居C端将持续复苏；

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

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。文化纸需求回暖预期叠加纸浆库存有所去化，使得浆价短期内有反弹表现。但考虑到全球需求仍然偏疲软，预计浆价上涨空间有限，浆纸系毛利率有望维持较高水平。文化纸经过前期调整，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。近期白卡纸迎来大幅度价格上调，看好白卡纸竞争格局改善和白板纸、塑料替代需求释放。

【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 5
1.1 市场整体表现：大盘维持震荡，估值收敛持续 5
1.2 大消费各板块表现：食品、社服板块再次强势上涨 5
2. 行业追踪：大消费 Q2 业绩修复明显好于收入，三季度建议继续关注白酒板块 6
2.1. 食品饮料：食品板块强者恒强，白酒板块高端控货挺价次高端清库存 6
2.2. 商贸零售与社会服务：Q2 多数板块仍受疫情影响，但环比呈现改善，继续关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏 8
2.3. 农林牧渔：养殖盈利持续兑现，持续关注饲料动保和种植链 12
2.4. 纺织服装：港股运动服饰普遍业绩超预期，A 股中高端服饰韧性强、大众服饰修内功 15
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 18
3. 重点标的近期重要事项提醒 19
4. 风险提示 20

插图目录

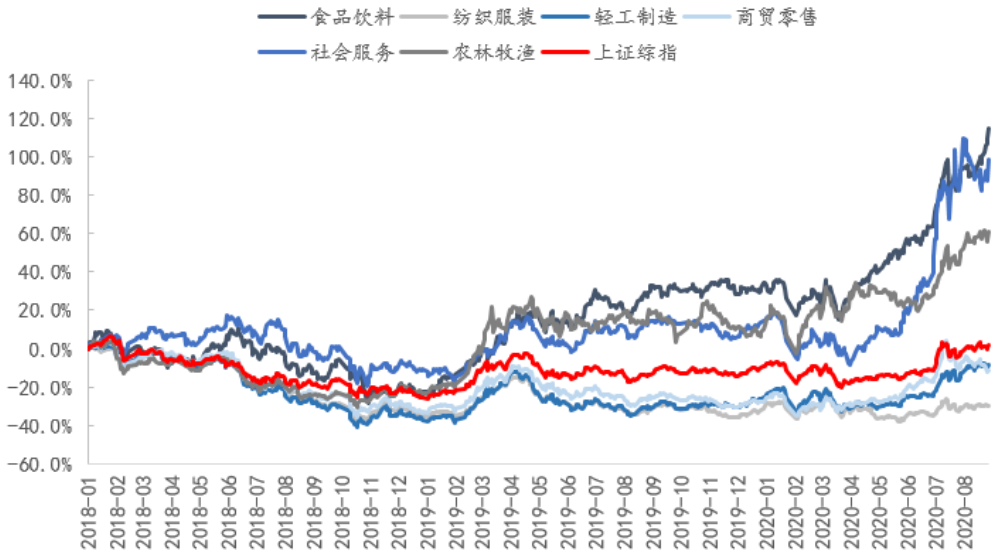
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 8
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 8
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 10
图 10：社会服务子行业市盈率 10
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 12：商贸零售子行业市盈率 10
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14
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 19
图 22：轻工制造子行业市盈率 19
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：大盘维持震荡，估值收敛持续

上周上证综指收 3403.81 点，周涨幅 0.68%；深证成指收于 13851.32 点，周跌幅 2.77%；创业板收于 2757.84 点，周跌幅 4.76%。重要股指方面，沪深 300 收于 4844.27 点，周涨幅 2.66%；中证 500 收于 6691.21 点，周涨幅 0.71%；上证 50 收于 3368.44 点，周跌幅 2.55%。大消费行业加权周涨幅 0.60%，跑输上证综指 0.02pct，跑赢深证成指 0.68pct，基本持平于大市 0。

图 1：大消费行业指数变动情况

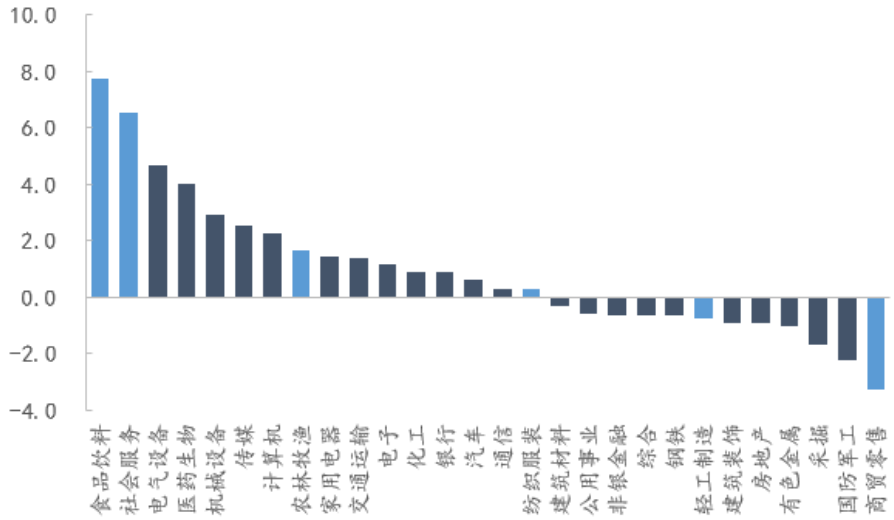


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：食品、社服板块再次强势上涨

大消费行业板块方面，本周食品饮料上涨 7.73%、社会服务上涨 6.65%、农林牧渔上涨 1.69%、纺织服装上涨 0.29%、轻工制造下跌 0.73%、商贸零售下跌 3.28%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 2，第 8，第 16，第 22 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：食品饮料 7.73%、社会服务 6.54%、电气设备 4.68%、医药生物 4.04%、机械设备 2.91%。涨跌幅后五位的板块为：房地产-0.92%、有色金属-1.01%、采掘-1.68%、国防军工-2.23%、商贸零售-3.28%。

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：大消费 Q2 业绩修复明显好于收入，建议继续关注白酒、高端女装及职教板块

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：食品板块强者恒强，白酒板块高端控货挺价次高端清库存

食品板块半年报情况延续一季度分化局势，受益于疫情影响的公司二季度继续维持高速增长，主要表现为高需求下的收入加强以及费用一定程度的缩减，盈利能力增强。如克明面业一季度部分未完成订单后延到二季度确认，二季度业绩加速增长，盐津铺子、洽洽食品、西麦食品二季度业绩表现均优于一季度，一方面疫情后期需求进一步恢复，公司生产线、物流恢复正常，预计后续业绩将继续受益于渠道扩张以及新品的铺货。餐饮产业链三全食品、安井食品、海欣食品二季度业绩继续加速增长，下游餐饮连锁化对速冻食材的需求快速增长，业绩高增需求预计将继续延续。桃李面包长期来看，下游需求依然处于扩张阶段，但由于二季度受学校未开学影响业绩增速较一季度略有下滑，预计下半年终端需求将恢复正常。食品板块在疫情期间受损的公司，二季度业绩逐步恢复，预计下半年将恢复到正常增长情况。全年依然看好食品板块，看好消费逐渐恢复以及提价预期。

高端白酒批发价持续上升，积极控货备战中秋。飞天茅台批价从 2020 年 3 月份时最低的 1980 元回升到 2700 元左右，五粮液水晶瓶批价报 970 元，国窖 1573 批价报 850 元，主要系高端白酒淡季控货挺价动作力度较大。泸州老窖通过 2 季度一系列控货、停货的动作为之后提价做准备，批价略有上涨，在提价的基础上促进动销，预计 7-8 月会有较为集中的大批回款。同时，近期率先五粮液上调品牌专营公司结算价，“打响提价第一枪”，据草根调研了解，国窖 7 月份前渠道任务完成度相对较好，我们认为老窖率先提价或与此相关。五粮液通过严格管理市场，在中秋需求上行的情况下减少流通的货源，批价有所上涨，茅台需求上涨继续推动批价上行。

次高端白酒二季度业绩基本较一季度有所恢复，目前次高端白酒仍处于清库存阶段，经销商资金流动性相对紧张，我们预计中秋各品牌为抢占经销商资金资源或有一定程度压货，但整体发货量或以终端动销情况为准，考虑到经销商流动性状况，预计不存在大规模压货情况。我们认为三季度公司实际终端动销以及酒企回款是酒企业绩的重要观察指标，中秋将成为重要的渠道动销去库存和酒企回款的时点，建议关注中秋期间实际终端动销以及酒企回款的确认两项指标。

二季度乳企整体交出一份满意的答卷，二季度伊利、蒙牛双寡头以及各区域乳企业绩恢复情况均较好，疫情导致人们更加重视健康，液奶需求相对刚需，人均饮奶量上涨或将成为长期趋势，乳企均将受益。居民日常生活逐渐摆脱疫情影响，学校开学学生奶业务有所恢复。低温奶由于渠道以 KA、连锁便利店为主要渠道，终端动销受营销较小，且不存在去库存问题，建议关注低温占比较高的乳业，我们认为低温奶更符合居民消费消费升级的趋势，冷链的快速发展为低温奶开拓市场提供了先要条件，预计未来低温奶在市场中的占比将有所上升。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

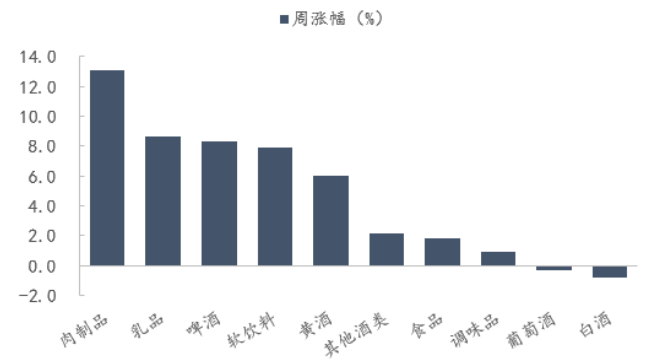
【建议关注】恒顺醋业、古井贡酒

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

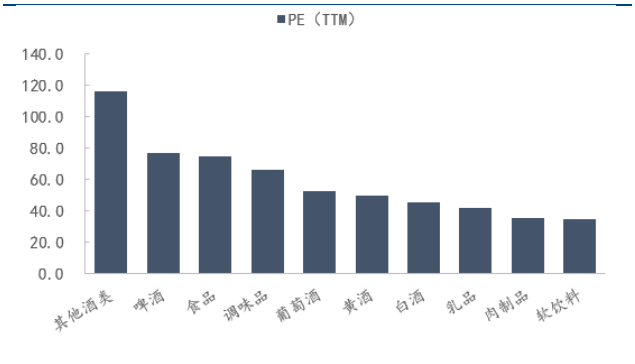
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：肉制品 13.06%、乳品 8.61%、啤酒 8.32%、软饮料 7.94%、黄酒 6.03%、其他酒类 2.14%、食品 1.82%、调味品 0.96%、葡萄酒-0.34%、白酒-0.77%。

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



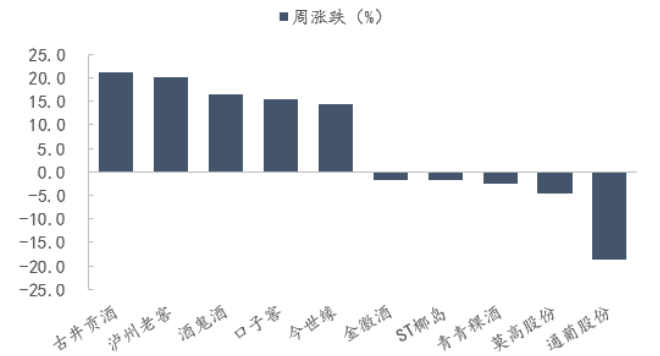
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：古井贡酒 21.26%、泸州老窖 19.97%、酒鬼酒 16.56%、口子窖 15.52%、今世缘 14.37%。表现后五的公司为：金徽酒-1.74%、ST 椰岛-1.81%、青青稞酒-2.51%、莫高股份-4.63%、

通葡股份-18.72%。

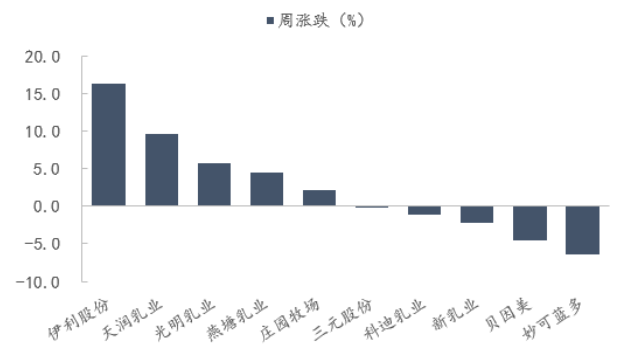
乳制品公司表现前五位：伊利股份 16.34%、天润乳业 9.69%、光明乳业 5.77%、燕塘乳业 4.60%、庄园牧场 2.24%，表现后五位：三元股份-0.16%、科迪乳业-1.03%、新乳业-2.23%、贝因美-4.58%、妙可蓝多-6.39%。

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

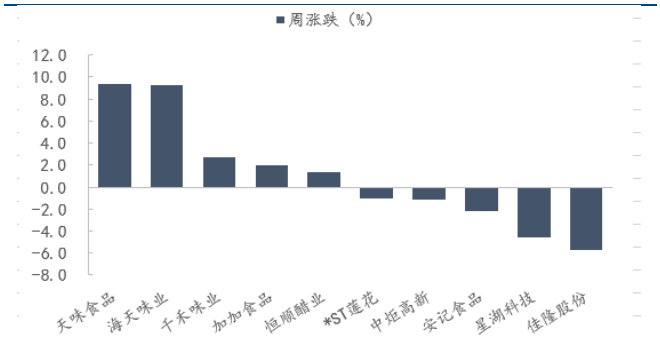


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：天味食品 9.39%、海天味业 9.31%、千禾味业 2.69%、加加食品 2.03%、恒顺醋业 1.39%；表现后五位的公司为：*ST 莲花-1.00%、中炬高新-1.17%、安记食品-2.15%、星湖科技-4.53%、佳隆股份-5.72%。

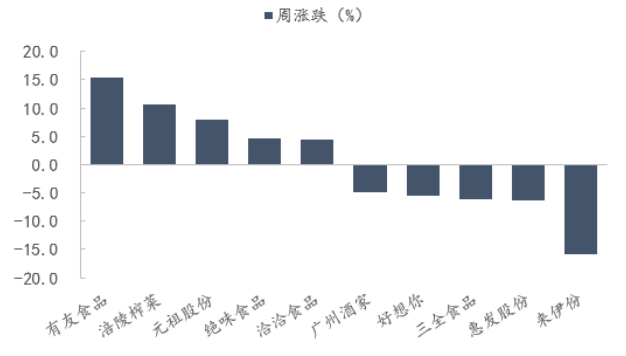
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：有友食品 15.41%、涪陵榨菜 10.58%、元祖股份 7.98%、绝味食品 4.63%、洽洽食品 4.46%；表现后五位的公司为：广州酒家-4.97%、好想你-5.41%、三全食品-6.20%、惠发股份-6.37%、来伊份-15.77%。

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. 商贸零售与社会服务：Q2 多数板块仍受疫情影响，但环比呈现改善，继续关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

中报季结束，多数板块受疫情影响较大，但 Q2 环比呈现改善。商社板块重点关注两条主线：1、高景气赛道：免税、教育培训。2、板块复苏：餐饮酒店。

免税与百货方面，王府井于 8 月初完成免税业务核心团队组建，开启第一个免税项目调研。我们认为，适度

竞争促进免税蛋糕做大是必然趋势，供应链和运营能力将成为免税企业核心竞争力。中服免税旗下重庆市内店已进场装修，预计年底开业。疫情发生后我们持续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。离岛免税持续火热，政策红利持续释放。离岛免税政策带动海南旅游市场火爆，7 月 1 日至今在岛旅游整体人次环比增长 24.11%，其中八成游客均表示将去免税店购物，三亚国际免税城已成为游客的热门选择。近日三亚市政府与中旅集团签署战略合作协议，双方将在宣传推广三亚旅游、打造国际旅游消费综合体、促进旅游投资落地等方面建立长期稳定合作关系，实现资源共享，有望进一步促进国际旅游和引导消费回流。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，学生陆续返校，学校复课利于培训机构业务的全面开展。中公教育被纳入富时罗素指数，是继纳入标普道琼斯指数和 MSCI 中国 A 股后的又一重要指数，表明国内职业教育市场前景巨大，且公司的国际化进一步扩大，将进一步吸引增量资金流入。持续推荐“稳就业”背景下的职教龙头中公教育，省考笔试全部结束，成绩正陆续发布，公司公考收入确定性持续强化。

超市方面，必选消费延续稳健增长，中报关注确定性高的超市板块。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。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。永辉、大润发、盒马等加速布局小店业态，持续深耕便捷型的社区 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。公司方面，永辉超市上半年营收突破 500 亿元。公司 Q2 加速开店上半年新增门店 31 家，叠加到家业务双倍增长，拉动公司业绩增长。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。

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。海底捞上半年新开业 173 家餐厅，多于去年同期，为下半年业务复苏蓄力。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，“华住会”在拼多多开设官方旗舰店，旗下 2000 多家酒店将参与“华住会品牌日”活动，拼多多“百亿补贴”将覆盖旗下多款产品。此次入驻成为公司拓宽线上直销渠道、深耕国内市场的重要一步，大型流量平台和大型酒店集团的合作，有望实现互惠共赢，进一步打开市场空间。随着疫情防控趋于稳定，中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，几大酒店龙头入住率恢复至 80%以上，国内酒店年底有望迎经营拐点，多元化品牌战略加速推进。

旅游方面，跨省团队游恢复后，多地景区通过降价、免门票等方式刺激旅游消费，截至目前，山东、山西、河南、湖北、陕西、云南等多地至少有 500 个景区已经或即将在下月实施门票免票或大幅降价等价格优惠措施，湖南省将通过消费券发放 3 万张全域旅游年卡。在“广州欢迎您”系列活动的激活效应下，7-8 月广州市旅游业已恢复到去年同期 70%左右。我们认为，旅游行业的有序开放，将助力行业进一步复苏。

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。公司方面，受疫情期间客流下滑影响老凤祥营收短期承压，但公司 Q2 加速展店以及递延的婚庆需求在下半年集中释放，营收有望显著改善。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

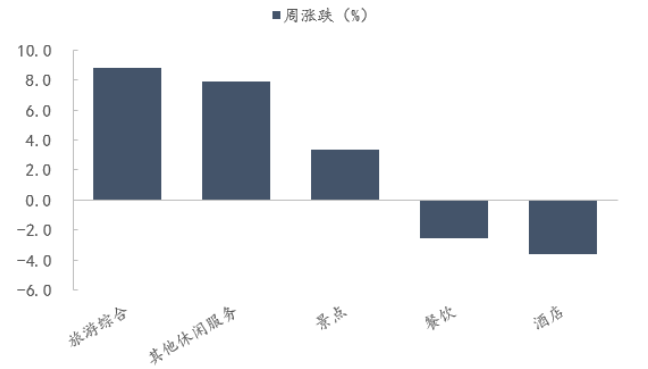
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

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

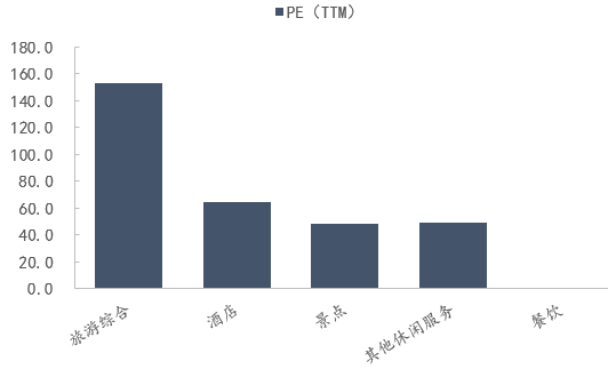
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 8.79%、其他休闲服务 7.87%、景点 3.34%、餐饮-2.53%、酒店-3.58%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：超市 0.94%、一般物业经营 0.91%、贸易-0.37%、多业态零售-3.68%、专业市场-4.17%、百货-5.09%、专业连锁-6.10%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



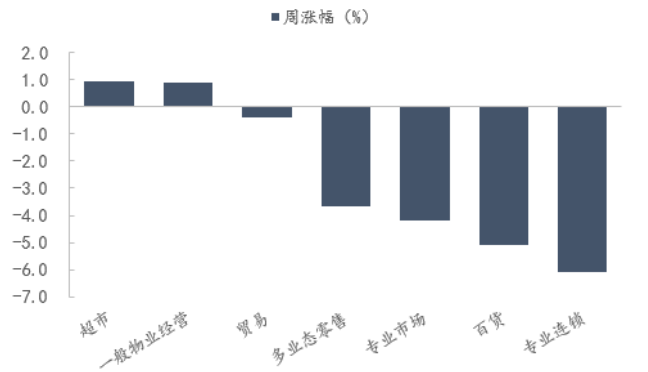
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



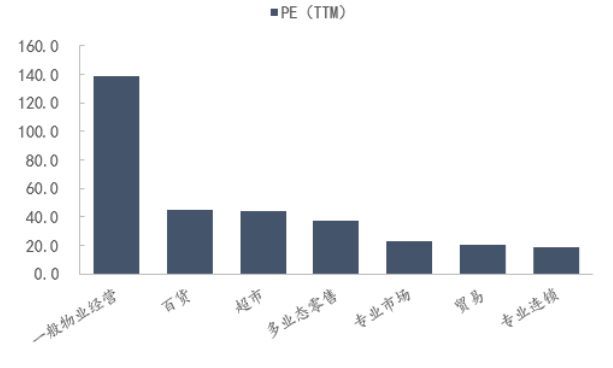
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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

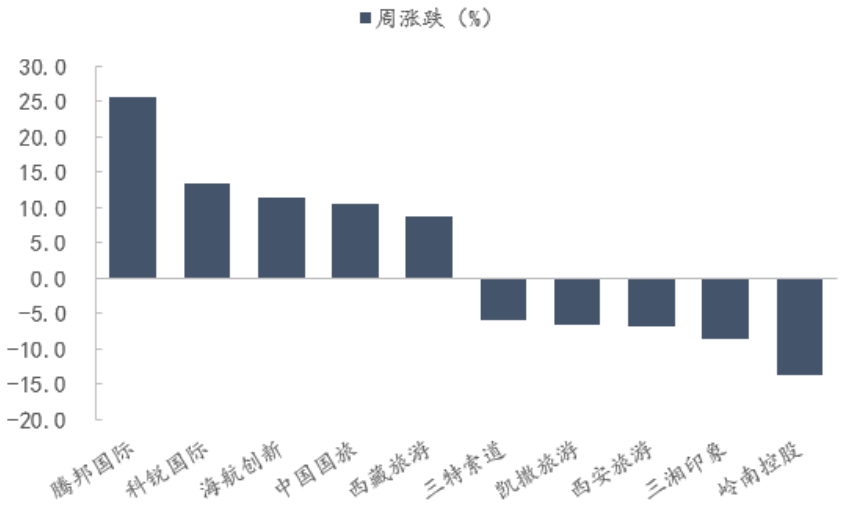


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅前五的公司为：腾邦国际 25.61%、科锐国际 13.38%、海航创新 11.33%、中国国旅 10.49%、

西藏旅游 8.60%;排名后五位的公司为：三特索道-5.87%、凯撒旅游-6.68%、西安旅游-6.80%、三湘印象-8.53%、岭南控股-13.82%。

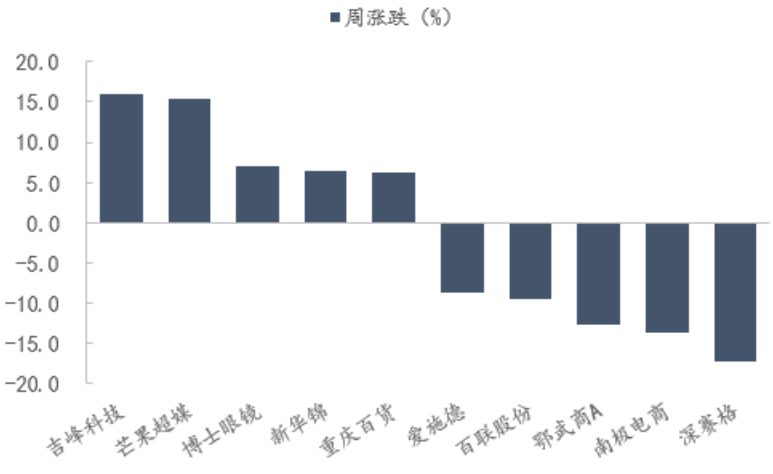
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：吉峰科技 16.00%、芒果超媒 15.38%、博士眼镜 6.98%、新华锦 6.40%、重庆百货 6.31%;排名后五位的公司为：爱施德-8.64%、百联股份-9.51%、鄂武商 A-12.57%、南极电商-13.61%、深赛格-17.28%。

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、阿里巴巴：电商业务全线复苏，新业务韧性较强元**

事件：发布 2021 财年 Q1 业绩报告。公司实现营收 1537.5 亿，同比增长 34%，经营利润 347.05 亿元，同比增长 42%，调整后净利润 395 亿元，同比增长 28%。

点评：疫情加速线下消费向线上消费转移，电商市场空间广阔。淘宝利用主播和商家带货，抓住直播机遇。2020 年 3 月上线淘宝特价版，主打“极致低价”，加速对下沉市场的渗透，应对拼多多对其市场份额的侵蚀。用户数方面，季度新增年活跃买家数为 1600 万，天猫 GMV 同比增速为 27%，跑赢大盘增速 5pct。Q1 公司电商业务全面复苏，中国电商零售业务实现营收 1013.21 亿元，同比增长 34%，占总收入的 65.90%，阿里作为电商零售龙头，核心优势仍在。Q1 阿里云实现收入 123 亿，同比增长 59%，占总收入的 8.03%。云计算业务的亏损有所缩减，亏损率有所改善，项目交付能力较强，在负面环境中表现出较强的韧性。本季度公司毛利率有所恢复，研发费率、销售费率及管理费率较去年同期均有所降低，公司运营效率提升，盈利能力改善。

风险提示：疫情的不确定性，电商零售业务竞争恶化，新业务亏损超预期。

- **2、爱婴室：线上渠道为支撑，盈利能力环比改善**

事件：公司发布上半年业绩报告，实现营收 10.96 亿元，同比下降 7.07%；营业利润 0.65 亿元，同比下降 29.34%；归母净利 0.44 亿元，同比下降 29.18%。

点评：公司线上业务开展良好，成为增加收入的重要补充，同时加码 MCN，入股蛙酷传媒，推动线上营销，促进引流。线下直营门店仍未全面恢复，战略性关闭 18 家门店，门店总数降至 287 家，储备门店达 19 家，伴随着疫情向好，线下门店的全面恢复，公司线上线下业务有望齐发力。规模扩大带来公司议价能力提升，叠加供应链整合，产品品牌矩阵优化、自有产品占比提高，公司盈利能力得到强化，Q2 毛利率为 30.15%，同比增加 1.28pct，期间费用率较 Q1 下降 1.38pct，利润状况环比改善。我们认为，公司作为国内首家在 A 股上市的母婴专业连锁零售企业，在品牌认可度、选品能力、渠道建设方面已经形成自己的竞争优势，随着线上线下营销渠道的完善，自有品牌建设的推进，发展趋势向好。

风险提示：门店拓展和线上业务发展不及预期，海外疫情发展影响产品供应期。

- **3、美团：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：发布 2020 年第二季度及上半年业绩报告。二季度实现营收 247.22 亿元，同比增长 8.9%，比一季度增长了 47.6%。经调整净利润为 27.18 亿元，去年同期为 14.94 亿元，同比增长 82.0%。

点评：三大主营业务中，餐饮外卖实现营收 145.44 亿元，同比增长 13.2%，恢复了正增长。疫情期间，餐饮需求从线下向线上转移，外卖需求大幅提高，美团积极帮助商家复产复工，扩展智能储物柜和非接触式送货，强化配送网络和后勤基础设施。二季度外卖日均交易笔数、每笔餐饮外卖业务订单的平均价值均同比上升，外卖交易金额达 1088 亿元，同比增长 16.9%。到店、酒店和旅游业务实现营收 45.44 亿元，同比下降 13.4%，下降幅度较一季度收窄 17.7pct。美团与多地地方政府合作启动了一系列促销活动，发放电子代金券，刺激本地消费。同时创新促销渠道，推动到店服务的在线渗透和数字化转型。新业务及其他实现营收 56.34 亿元，同比增长 22.1%，增速较一季度回升 17.2pct。社区团购、美团优选等活动加速了传统线下服务业务的在线渗透，商店的每日平均订单数和每日平均总订单数持续长，未来将在全国范围内进一步推广。

风险提示：疫情的不确定性，线下业务恢复不及预期，新业务拓展不及预期。

2.3. 农林牧渔：养殖盈利持续兑现，持续关注饲料动保和种植链

生猪养殖：本周国内生猪均价环比上涨 0.67%至 37.58 元/公斤。受前期南方汛情及北方多雨天气影响，大猪存栏量下滑，部分大厂压栏增重以提升猪价意向浓烈，致使周前期生猪价格出现小幅上涨。然而消费市场无明显利好拉动，高价进一步抑制了终端需求，加之临近月底部分集团猪企降价冲量，周后期生猪价格出现回落。正邦科技公布半年报，2020H1 营业收入 165.51 亿元，同比增长 45.48%，归母净利润 24.17 亿元，同比增长 979.24%。上半年公司生猪养殖成本下降，主要系母猪淘汰减少，育肥猪存活率上升所致，预计后期下降趋势有望持续。同时，公司生产性生物资产和存货快速增长，预期下半年出栏增速将进一步加快，加之猪价维持高位，营收有望达到新高度。集团养殖企业规模出栏量的提升降低了屠企收购难度，开工率小幅上涨，但近期冻品、替代品的冲击给屠企鲜销造成了压力，开工率仍维持低位。临近月初，出栏进度将再次放缓，预计猪价将保持高位震荡。上市企业中报业绩高增，后市能够兑现成本优势和出栏成长的企业盈利能力在下半年有望持续增长。

饲料动保：本周生猪饲料均价环比下降 0.64%至 2546.26 元/吨，饲料原料玉米、豆粕和麸皮市场价格均小幅回落。临近新粮上市，饲料企业采购心态放松，加之受国内多地持续降雨影响，企业补库采购积极性不高，进而造成价格下调。由于饲料原料成本仍存在下滑空间，预计下周饲料价格将进一步走低。瑞普生物公布半年报，2020H1 营业收入 9.24 亿元，同比增长 41.45%，归母净利润 1.47 亿元，同比增长 70.6%。上半年公司兽用生物制品业务营收均呈现上涨趋势，主要系禽存栏量处于高位及规模化养殖比重增加所致，公司通过不断完善产品矩阵以及针对大客户展开深度服务与合作，有望提高自身综合竞争力，进而持续释放业绩。非洲猪瘟的影响推动了国内养殖业集中度的提升，大型养殖集团补栏积极性明显强于散户，使高品质动物疫苗需求旺盛，动物疫苗生产要求提升亦提高了行业的技术壁垒和资金门槛，加速了动保行业集中度的提升。建议关注海大集团、生物股份。

种业：中国社会科学院农村发展研究所在《中国农村发展报告 2020》中指出，在十四五期间我国可能出现约 1.3 亿吨粮食缺口。国际农业生产在非洲蝗灾的影响下面临较大风险，我国前期南方地区的洪涝灾害也进一步增加了对粮食安全的广泛关注。下游生猪产能逐步恢复拉动了对玉米的旺盛需求，在大豆补贴的影响下玉米种植面积缩水进一步加剧了玉米供需矛盾，或将推动玉米价格继续上行，作为替代口粮的小麦、稻谷有望库存加速去化。大北农公布半年报，2020H1 营业收入 89.92 亿元，同比增长 10.43%，归母净利润 8.93 亿元，同比增长 2556.20%，上半年公司的转基因品种 DBN9936、DBN9858、DBN-09004-6 相继获得农业转基因生物安全证书，技术竞争优势明显，有望实现营收的进一步增长。随着转基因政策的推进，我国转基因商业化预期不断增强，拥有转基因技术优势的龙头企业或将在行业爆发红利中实现市占率及盈利的高增长。重点推荐龙头企业大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡均价环比上涨 4.17%至 7.5 元/公斤，鸡苗市场交投放慢，均价环比上涨 3.86%至 2.15 元/羽。本周部分地区养殖户压栏惜售心态发生转变，毛鸡出栏量稳中小涨，屠企开工率随之上调。前期开学季备货基本结束，终端市场需求再显疲软，中间商批量拿货积极性不足，使屠企库存触底回升，出货压力增加。供需双向利空致使本周毛鸡均价呈现稳中回落趋势。益生股份公布半年报，2020H1 营业收入 9.99 亿元，同比下降 30.94%，归母净利润 2.04 亿元，同比下降 77.42%。上半年公司盈利下滑，主要系鸡苗价格下跌所致，预计下半年在非洲猪瘟造成的猪肉巨大供给缺口及新冠疫情影响逐步减缓的市场环境下，鸡价将受消费端提振维持高位，公司业绩有望回升。下周起开学陆续恢复堂食，终端需求回归稳定，产品走货或放缓。从养殖户补栏情况及压栏意向看，毛鸡出栏量或将增长，预计毛鸡价格将小幅走低。建议关注全产业链布局的龙头企业圣农发展。

宠物：上半年全球经济受新冠疫情影响呈现较大下行压力，但宠物经济需求刚性显著。佩蒂股份公布半年报，2020H1 营业收入 5.82 亿元，同比下降 45.35%，归母净利润 4328.0 万元，同比增长 88.74%。公司上半年实

现利润高增长，主要系疫情期间海外需求旺盛及原料成本下降所致，公司通过优化产品结构以及精准品牌定位，有望在鸡肉价格继续下行和国内市场的快速增长下实现业绩持续增长。随着人均收入的提高，我国宠物行业持续增长，宠物食品与宠物诊疗市场快速发展，且对价格敏感性低。宠物数量及消费高端化趋势将使国内企业有望借助渠道红利及品类创新，在宠物行业竞争中成长为本土龙头企业。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

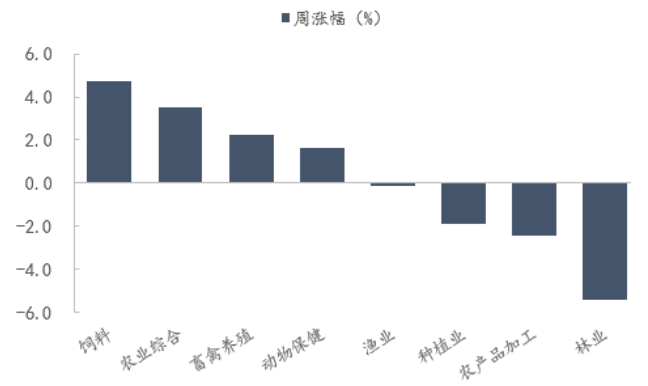
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

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

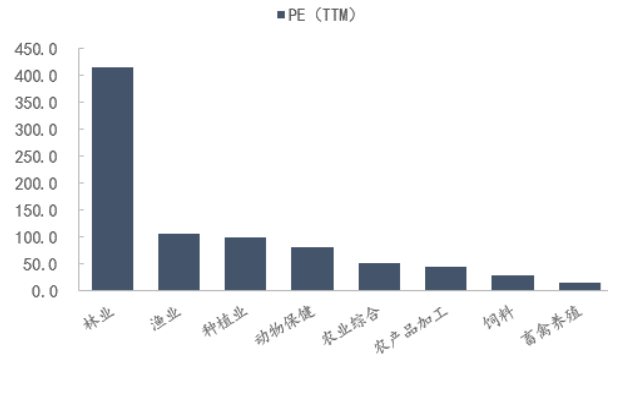
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：饲料 4.71%、农业综合 3.52%、畜禽养殖 2.25%、动物保健 1.64%、渔业-0.12%、种植业-1.87%、农产品加工-2.46%、林业-5.42%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

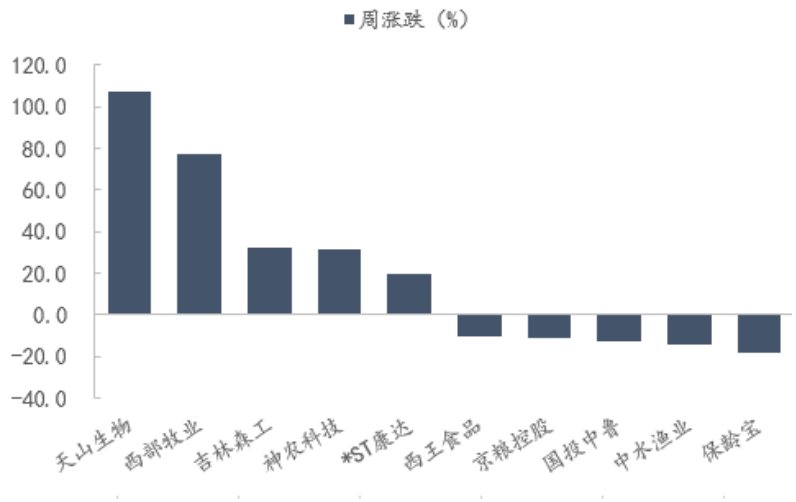
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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 107.22%、西部牧业 76.84%、吉林森工 31.96%、神农科技 31.02%、*ST 康达 19.84%；排名后五位的公司为：西王食品-10.44%、京粮控股-11.02%、国投中鲁-13.13%、中水渔业-14.40%、保龄宝-17.99%。

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、荃银高科拟合资设立四川荃银生物科技股份有限公司**

事件：2020 年 8 月 25 日，荃银高科与四川省农业科学院的科研团队组成的持股平台泸州宇梁生物科技合伙企业(有限合伙)、四川酿麦农业科技中心(有限合伙)、四川佳酿糯红高粱研究中心(有限合伙)、邛崃市国有企业成都市天府现代种业园开发建设有限公司、自然人唐彬签署《发起人协议》，拟共同投资设立注册资本 2625 万元的合资公司四川荃银生物科技股份有限公司。其中，公司以自有资金出资 1800 万元，占合资公司注册资本的 68.57%。

点评：本投资计划有利于荃银高科提升市场竞争力。通过设立合营公司，荃银高科能够进一步开拓西南种子市场，为酿酒专用粮品种的研发以及全产业链发展布局奠定基础，有利于公司进一步提高核心竞争力与盈利能力。

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：港股运动服饰普遍业绩超预期，A 股中高端服饰韧性强、大众服饰修内功

总结截止目前的中报：港股运动服饰业绩亮眼，李宁、申洲、安踏均超预期。A 股服装家纺，中高端运动品牌显示出强韧性，大众品牌运营改善明显。上游纺织仍然存在压力，但三季度以来订单恢复良好。行业追踪方面：受到诸多因素影响，7 月份服装销售复苏放缓。7 月服装鞋帽、针纺织品零售总额同比仅下降 2.5%，增速环比降 2.4pct，我们认为主要受到多雨水的天气、618 力度形成了虹吸效应等因素影响，使得服装线下销售没有延续复苏的趋势。纺织出口仍然由防疫物品支撑，但国际品牌服饰普遍对三季度业绩展望较为乐观，有望带动服装出口复苏。截止 2020 年 6 月，中国纺织品/服装出口累计同比+27.8%/-19.4%，纺织品及服装出口表现分化。我们认为结合海外疫情发展进程，国内纺织企业的生产订单压力集中在二三季度，预计三季度会出现触底回升。**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）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

1）A 股服装家纺板块：中高端品牌韧性强，大众品牌修炼内功。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 7 月份阿里平台数据看，各品类有较大差别：高端品牌增长良好带动了女装品类增速较好，家纺亦基本延续 6 月份趋势。重点公司方面：地素时尚，中高端女装里表现最优，未来电商是增量。海澜之家，二季度收入、业绩均改善明显，公司的电商增速未来有望持续发力，新品牌培育也有望释放效果，未来业绩增厚可期。

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。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、地素时尚

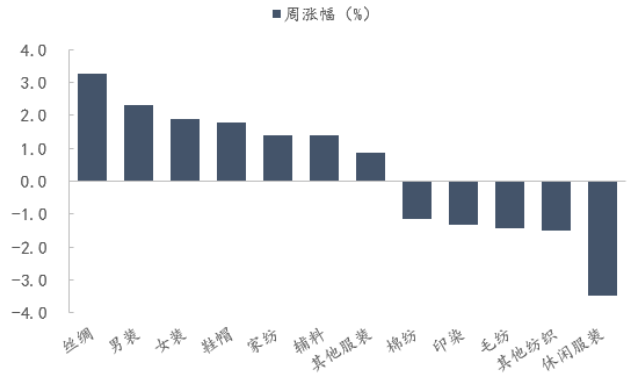
【建议关注】滔搏、海澜之家、太平鸟、健盛集团

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

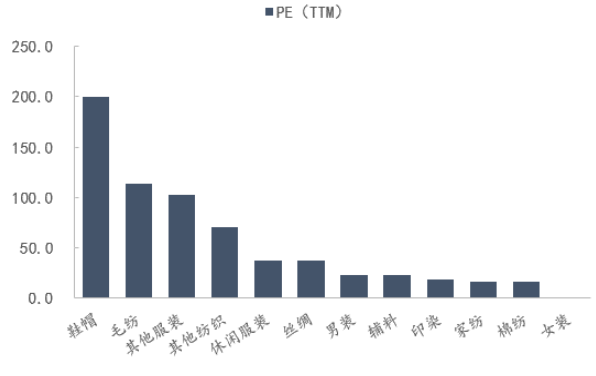
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 3.26%、男装 2.32%、女装 1.90%、鞋帽 1.80%、家纺 1.41%、辅料 1.40%、其他服装 0.85%、棉纺-1.14%、印染-1.31%、毛纺-1.43%、其他纺织-1.50%、休闲服装-3.48%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

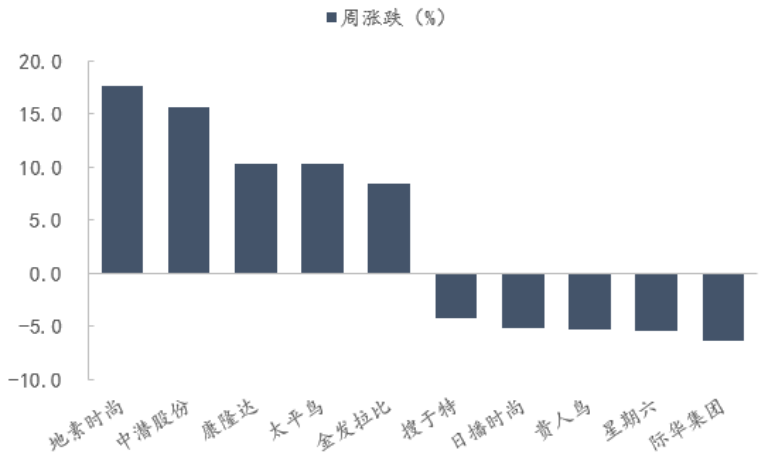
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：地素时尚 17.65%、中潜股份 15.59%、康隆达 10.33%、太平鸟 10.27%、金发拉比 8.47%;排名后五位的公司为：搜于特-4.30%、日播时尚-5.16%、贵人鸟-5.32%、星期六-5.46%、际华集团-6.33%。

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

2.4.2 重点公司追踪

- **1、李宁公布上半年业绩，净利润同比增 22%超预期**

事件：上半年公司实现收入 61.81 亿元，同比下降 1.2%；归母净利润为 6.83 亿元，同比下降 14.1%；扣非归母净利润为 6.83 亿元，同比增长 22%。

点评：公司的业绩增长主要由于毛利率稳健叠加费用控制良好。20H1 毛利率较去年同期仅下降 0.2pp 至 49.7%，主要系近两年公司品牌上行、品牌力提升是的公司吊牌价提升有双位数，ASP 的提升部分抵消了零售折扣的影响。同时在公司的成本管控下平台费用下降 9100 万，叠加政府补贴和利息收入的增加带动其他收入增加

9300 万。

仍需关注库存风险，下半年去库存压力仍存。2020H 末，公司存货为 14.93 亿元，同比增长 12.8%、较年初增长 6%；渠道库存增长 10%-15%。6 个月售罄率下降超 6PCT，3 个月售罄率下降约 5PCT；受旧品存货消化放缓影响，存货减值准备/存货原值同比提高 2.6PCT 至 11.2%。公司的渠道库存增长较多，仍需持续关注。

风险提示：1.疫情反复，宏观经济与消费需求大幅下行；品牌竞争激烈，发展不及预期。

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

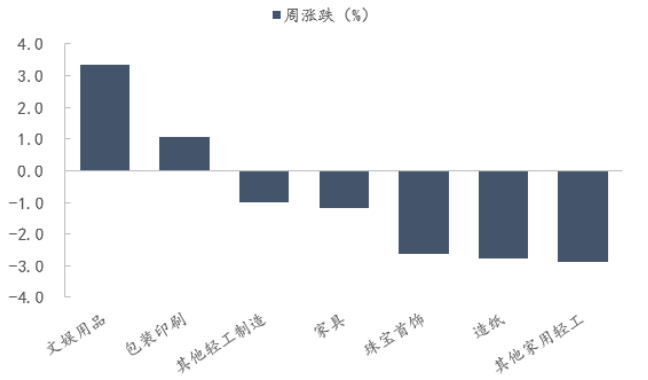
【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

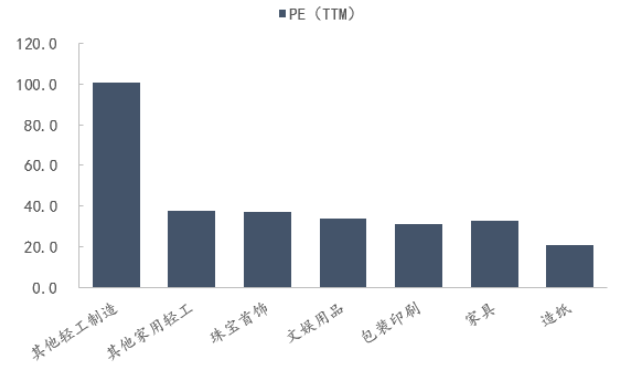
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：文娱用品 3.35%、包装印刷 1.07%、其他轻工制造-0.99%、家具-1.17%、珠宝首饰-2.64%、造纸-2.76%、其他家用轻工-2.87%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

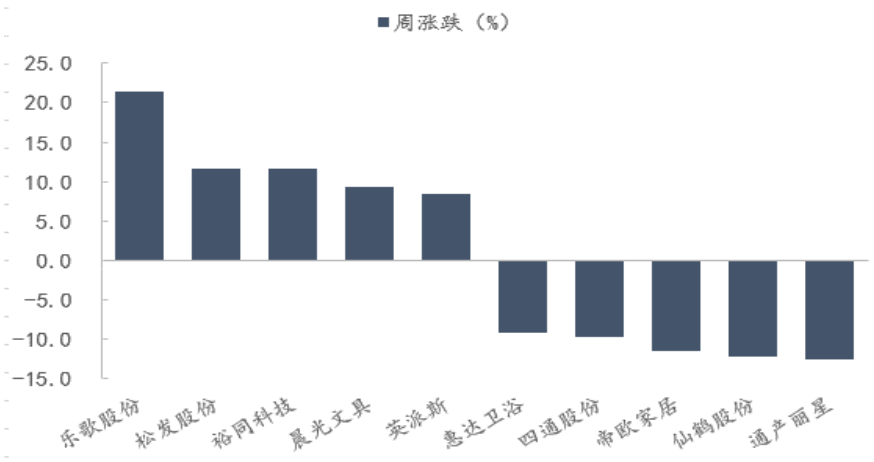
图 22：轻工制造子行业市盈率



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 21.48%、松发股份 11.63%、裕同科技 11.57%、晨光文具 9.24%、英派斯 8.41%;排名后五位的为：惠达卫浴-9.20%、四通股份-9.71%、帝欧家居-11.54%、仙鹤股份-12.23%、通产丽星-12.48%。

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
社会服务			

002607.SZ	中公教育	2020/8/31	披露中报
002867.SZ	周大生	2020/8/31	披露中报
农业			
002891.SZ	中宠股份	2020/08/31	披露中报
600201.SH	生物股份	2020/09/03	股东大会召开

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
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
行业	东兴证券食品饮料行业报告：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间	2020-08-11
行业	疫情强化马太效应,"标签化"品牌更具复苏优势	2020-08-11
公司	天虹股份:多业态布局支撑业绩,全渠道融合助力增长	2020-08-11
行业	纺织服装：Adidas 短期亏损不掩优秀运营，三季度有望带动产业链复苏	2020-08-07
公司	露露柠檬（LULU.O）：全球服装零售观察，疫情之下公司股价缘何逆流而上？	2020-08-06
公司	永辉超市(601933):云创回归,公司加码全渠道发展	2020-08-04
行业	东兴证券食品饮料 2020 年中期策略：风宜长物放眼量	2020-08-06
公司	苏宁易购（002024）：线上规模高速增长，公司转型"零售服务商"	2020-07-31
公司	贵州茅台（600519）：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长	2020-07-30
公司	健盛集团（603558）：Q2 业绩承压，适时调整朝远期规划迈进中	2020-07-30
行业	整装卫浴：行业春风已至，传统卫浴企业后来居上	2020-07-24
公司	紫光学大（000526）：定增预案落地，创始人将成实控	2020-07-22

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