东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 东兴大消费：中报密集落地，食品、家居等多板块Q2改善明显

## ——行业周观点

2020 年 08 月 23 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

**报告摘要：**

**食品饮料：酒企积极备战中秋，对终端销售情况持乐观态度，食品行业 Q2 业绩普遍较好，消费转暖看好未来走势**

白酒行业高端酒品摆脱疫情影响批发价持续升高。面对中秋销售旺季，各酒企通过不同策略减少供应以提高价格。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。

乳制品企业恢复情况较好，原因在于人们因疫情更加重视健康，同时复工复产带来消费量回升。冷链发展以及消费升级给低温奶发展创造有利条件，低温奶受营销影响小且无去库存问题，推荐关注主营低温奶的乳企。

食品行业业绩普遍较好，大型企业业务表现好，分析其原因为疫情导致的消费需求增加和国家推出的政策支持。食品行业公司 Q1 受运输生产限制导致渠道库存低，疫情间费用收缩导致业绩增厚。看好食品板块，未来消费恢复可能会带来更大的业绩增长。

【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：海南 7 月至今免税销售额超 50 亿元，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏**

商社板块关注三条主线：

1、高景气赛道：免税、教育培训。免税方面，离岛免税疫后增长迅猛，未来布局步伐加快。7 月 1 日至 8 月 18 日，海南离岛免税销售额超 50 亿元，同比增长 2.5 倍。同时，海南新批准两家免税牌照，并计划年内于三亚新设 3 家免税店，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。教育方面，教育部提出全面恢复教育教学秩序，利于 K12 培训机构业务的全面开展，暑期尾声关注各机构续班情况。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。

2、中报确定性：超市、广州酒家。必选消费延续稳健增长，小店更加考验企业供应链、及门店运营能力。广州酒家上半年速冻产量同比增超 30%，确保了疫情下的业绩稳定。

3、板块复苏：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。海底捞将推出外卖火锅团餐业务，美团也在不久前成立独立团餐中心，团餐成为近期餐饮企业的新风向。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。

【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。

### 未来 3-6 个月行业大事

2020/08/25 申洲国际：预计披露中期业绩

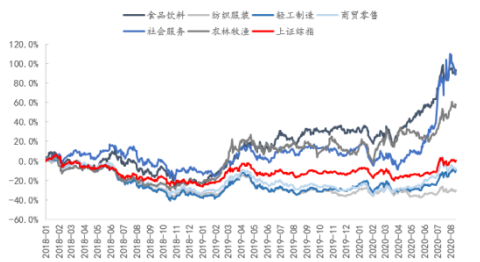
2020/08/25 安踏体育：预计披露中期业绩

2020/08/28 紫光学大：预计披露中报

2020/08/28 科锐国际：预计披露中报

2020/08/28 泸州老窖：预计披露中报

### 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：娄倩**
010-66554008 louqian@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519020001

**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**

**农林牧渔：猪价窄幅回调，持续关注后周期饲料动保和替抗板块**

饲料动保：7 月份全国生猪存栏环比增长 4.8%，同比增长 13.1%，自 2018 年 4 月以来首次实现同比增长。生猪产能持续恢复，各地规模猪场补栏势头良好，下游动物疫苗需求刚性上升。哈兽研自主研发的非洲猪瘟疫苗进展顺利，在前期完成候选疫苗株实验室和中间试制阶段研究的基础上，目前已完成疫苗环境释放试验，即将进入扩大临床试验和生产性试验阶段。非瘟疫苗上市有望进一步带来市场扩容。持续推荐研发实力雄厚的动保龙头生物股份，配方成本优势明显的饲料龙头海大集团，替抗产品生产企业溢多利。

种业：统计局数据显示，今年我国夏粮产量 2856 亿斤，同比增加 24.2 亿斤；早稻产量 546 亿斤，同比增加 20.6 亿斤，扭转了连续 7 年下滑的态势。局部地区洪涝灾害尚未逆转粮食生产稳中向好的态势，粮食安全有望得到保障。随着玉米库存快速消化叠加下游生猪产能恢复，玉米供需缺口呈现持续扩大趋势，推动玉米价格上行，小麦替代需求带动价格走高。转基因商业化预期增强，利好种植产业链，龙头企业成长性有望凸显。重点推荐具备转基因先发优势的龙头企业大北农、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：港股迎来运动服饰板块密集中报，A 股低估值龙头业绩改善建议加强关注**

受到到诸多因素影响，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。7 月份网上销售整体平淡，除女装销量同比增速较高 64%，其余品类较 6 月份都有明显放缓。纺织制造端主要依靠国内支撑，但国际品牌普遍对三季度业绩展望较为乐观，有望带动出口复苏。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 股低估值龙头。

【重点推荐】李宁、申洲国际、滔搏、安踏体育、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。

**轻工制造：家居板块 Q2 业绩回暖，白卡纸市场迎来涨价函**

多家家居企业 Q2 营收增速显著回暖，表明疫情结束之际家居需求逐渐修复；且疫情有利于行业集中度提升，龙头业绩反弹更加明显。家具需求当前仍处于回暖过程中，看好下半年家居板块业绩继续释放。中短期竣工回暖将拉动工程业务，长期看好精装修渗透率提升带来的 B 端发展机遇，建议持续关注相关企业。整装卫浴发展条件改善，盈利能力增强，建议关注传统卫浴企业在这一领域的发展。近期龙头纸企发函上调白卡纸价格 500 元/吨。当前白卡纸市场集中度高，预计涨价函落地情况良好。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。文化纸经过前期调整，期待旺季需求改善对纸价的提振。箱板瓦楞纸市场上同时出现纸企涨价和降价，后续走势仍需观察下游需求恢复情况。低浆价红利和

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

产品结构升级助力生活用纸企业业绩高增，龙头纸企在高端产品迭代、电商渠道拓展方面表现优秀，下半年业绩仍将受益于低浆价，推荐维达国际、中顺洁柔。

【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，高估值板块回落明显 ..... 5
1.2 大消费各板块表现：社服继续回调，食饮板块表现优 ..... 5
**2. 行业追踪：中报密集落地，食品、家居等多板块 Q2 改善明显 ..... 6**
2.1. 食品饮料：酒企积极备战中秋，对终端销售情况持乐观态度，食品行业 Q2 业绩普遍较好，消费转暖看好未来走势 6
2.2. 商贸零售与社会服务：海南 7 月至今免税销售额超 50 亿元，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏 ..... 8
2.3. 农林牧渔：猪价窄幅回调，持续关注后周期饲料动保和替抗板块 ..... 12
2.4. 纺织服装：港股迎来运动服饰板块密集中报，A 股低估值龙头业绩改善建议加强关注 ..... 15
2.5. 轻工制造：家居板块 Q2 业绩回暖，白卡纸市场迎来涨价函 ..... 17
**3. 重点标的近期重要事项提醒 ..... 18**
**4. 风险提示 ..... 19**

# 插图目录

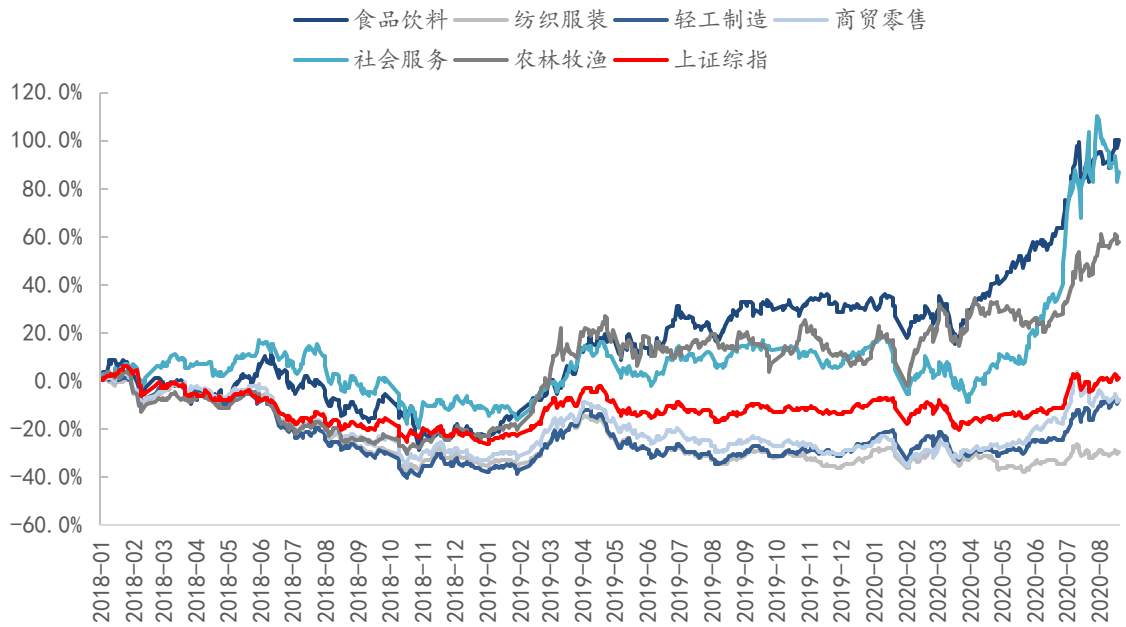
**图 1：大消费行业指数变动情况 ..... 5**
**图 2：大消费各行业涨跌幅情况% ..... 6**
**图 3：食品饮料子行业涨跌幅 ..... 7**
**图 4：食品饮料子行业市盈率 ..... 7**
**图 5：酒类板块涨跌前五的公司 ..... 8**
**图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 ..... 8**
**图 7：调味品板块涨跌前五的公司 ..... 8**
**图 8：食品板块涨跌前五的公司 ..... 8**
**图 9：社会服务子行业涨跌幅 ..... 10**
**图 10：社会服务子行业市盈率 ..... 10**
**图 11：商贸零售子行业涨跌幅 .....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

# 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，高估值板块回落明显

上周上证综指收 3380.68 点，周涨幅 0.618%；深证成指收于 13478.00 点，周跌幅 0.08%；创业板收于 2632.45 点，周跌幅 1.36%。重要股指方面，沪深 300 收于 4718.84 点，周涨幅 0.30%；中证 500 收于 6643.94 点，周涨幅 0.31%；上证 50 收于 3284.73 点，周跌幅 0.12%。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。

**图 1：大消费行业指数变动情况**

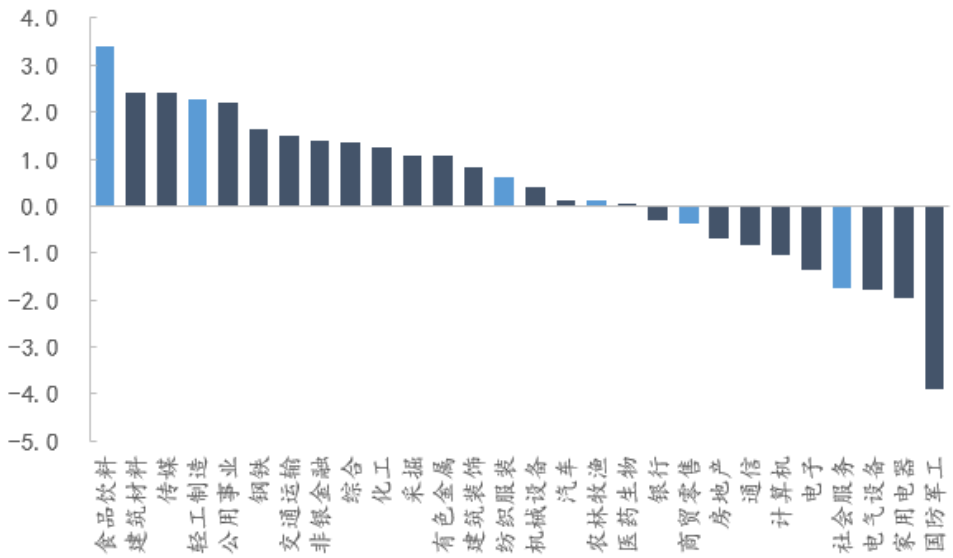



*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

## 1.2 大消费各板块表现：社服继续回调，食饮板块表现优

大消费行业板块方面，本周食品饮料上涨 3.40%、轻工制造上涨 2.28%、纺织服装上涨 0.60%、农林牧渔上涨 0.12%、商贸零售下跌 0.37%、社会服务下跌 1.758%，在申万一级行业中分别排名第 4，第 7，第 10，第 14，第 20 和第 26。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：食品饮料 3.40%、建筑材料 2.42%、传媒 2.41%、轻工制造 2.28%、公用事业 2.21%。涨跌幅后五位的板块为：电子-1.37%、社会服务-1.75%、电气设备-1.79%、家用电器-1.95%、国防军工-3.89%。

**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：中报密集落地，食品、家居等多板块 Q2 改善明显

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：酒企积极备战中秋，对终端销售情况持乐观态度，食品行业 Q2 业绩普遍较好，消费转暖看好未来走势

酒企积极备战中秋，对终端销售情况持乐观态度，食品行业 Q2 业绩普遍较好，消费转暖看好未来走势。

高端白酒批发价持续上升，高端酒品逐渐摆脱疫情影响，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。面对中秋销售旺季，酒企积极备战，重心放在终端销售市场。今年中秋和国庆假期重合，白酒企业为了在旺季动销抢回款，中秋动作有所提前。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；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。

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，与公司业绩恢复情况密切相关。

三季度公司的业绩能够反应企业在价盘管理、推动终端动销、品牌认可度等综合实力，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。

根据我们的调研，乳制品企业Q2恢复情况较好，主要原因是：疫情导致人们更加重视健康，液奶需求相对刚需；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

8月20号桃李面包披露年中报，上半年实现营业收入27.3亿元，同比增长7.08%；归母净利润4.17亿元，同比增长37.54%，业绩增长的主要原因是由于上半年疫情影响，对短保面包的消费需求增加，公司减少促销毛利提升；疫情期间国家对社保费用推出的阶段性减免政策为公司节约了营业成本。同日三全食品披露年中报，三全食品上半年实现营业收入37.3亿元，同比增长22.6%，零售及创新市场毛利率同比增长5.24%，业绩增长主要由于公司产品整体结构优化，渠道质量改善。由于疫情影响，上半年餐饮渠道营收贡献下滑至不足10%，预计未来三全食品餐饮业务逐渐回归正常增势。预计食品行业Q2业绩或会出现普遍超预期情况，主要原因是：Q1中食品行业公司受产能与运力所限，供应跟不上需求导致渠道库存较低；疫情期间企业费用收缩增厚业绩。全年依然看好食品板块，看好消费逐渐恢复以及提价预期。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

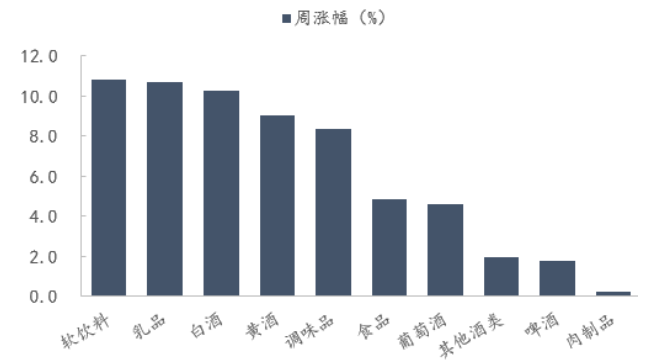
【建议关注】恒顺醋业、古井贡酒

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

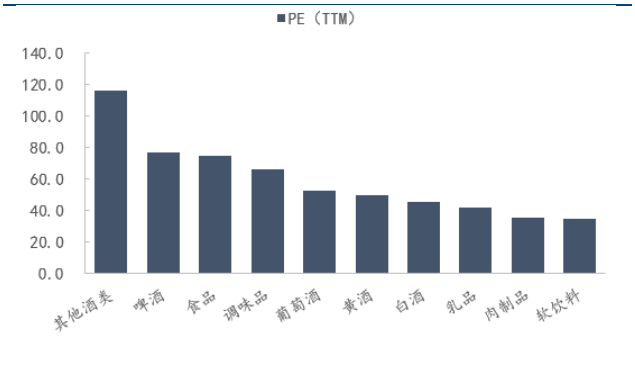
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料10.82%、乳品10.72%、白酒10.26%、黄酒9.03%、调味品8.34%、食品4.86%、葡萄酒4.61%、其他酒类1.98%、啤酒1.77%、肉制品0.23%。

**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**



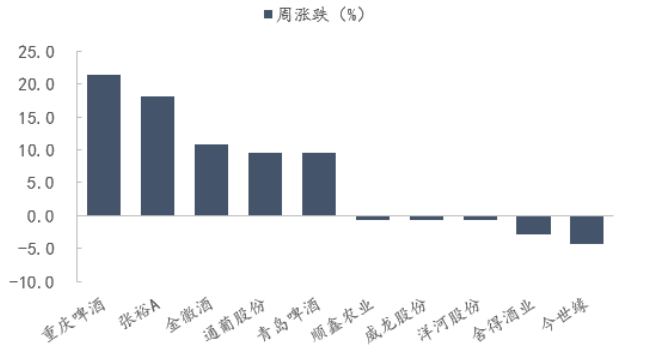

资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：重庆啤酒21.44%、张裕A18.02%、金徽酒10.91%、通葡股份9.55%、青岛啤酒9.48%。表现后五的公司为：顺鑫农业-0.60%、威龙股份-0.62%、洋河股份-0.71%、舍得酒业-2.81%、今世缘-4.34%。

**乳制品**公司表现前五位：贝因美15.93%、天润乳业12.06%、麦趣尔9.39%、光明乳业6.01%、三元股份5.93%，

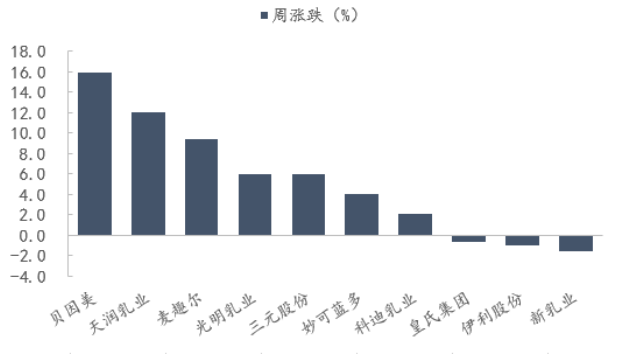
表现后五位：妙可蓝多3.98%、科迪乳业2.11%、皇氏集团-0.65%、伊利股份-0.99%、新乳业-1.54%。

**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**

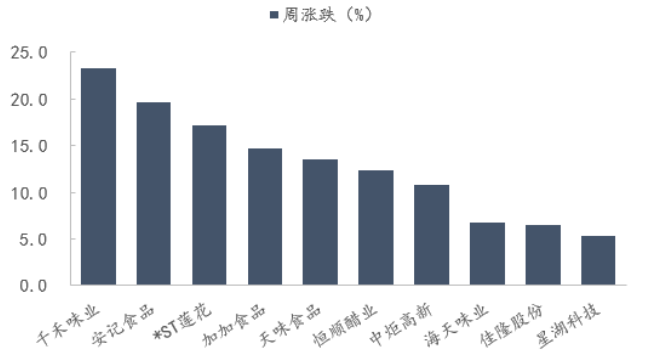



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：千禾味业23.26%、安记食品19.68%、*ST莲花17.19%、加加食品14.73%、天味食品13.49%；表现后五位的公司为：恒顺醋业12.39%、中炬高新10.78%、海天味业6.77%、佳隆股份6.45%、星湖科技5.37%。

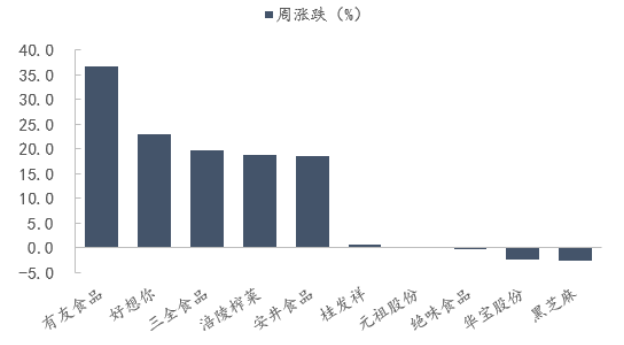
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：有友食品36.70%、好想你22.94%、三全食品19.60%、涪陵榨菜18.80%、安井食品18.63%；表现后五位的公司为：桂发祥0.56%、元祖股份0.21%、绝味食品-0.31%、华宝股份-2.49%、黑芝麻-2.64%。

**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：海南7月至今免税销售额超50亿元，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

**商社板块关注三条主线：1、高景气赛道：免税、教育培训。2、中报确定性：超市、广州酒家。3、板块复苏：餐饮酒店。**

**免税与百货方面，**离岛免税疫后增长迅猛，未来布局步伐加快。7月1日至8月18日，海南离岛免税销售额超50亿元，同比增长2.5倍。同时，海南新批准两家免税牌照，并计划年内于三亚新设3家免税店，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。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，教育部提出全面恢复教育教学秩序，周密安排2020年秋季学期开学工作，利于K12培训机构业务的全面开展，暑期尾声关注各机构续班情况。本周各省省考笔试全部结束，今年省考大幅扩容，全国共计划招录16.3万人，同比增长31.6%。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行业。根据统计局公布，7月限额以上社零粮油食品/中西药品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等同比增速为6.9%/5.3%/6.9%/5.0%/0.5%/10.7%，同比增速较上月有所收窄，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，红旗连锁发布半年报，上半年营业收入45.18亿元，同比增长17.98%，净利润2.61亿元，同比增长10.24%，公司在疫情期间巩固四川便利店龙头优势，同时加速跨省扩张门店数量保持高增，20H1共有门店3189家。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。海底捞将推出外卖火锅团餐业务，美团也在不久前成立独立团餐中心，团餐成为近期餐饮企业的新风向。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，拥有较强菜品“标签化”的品牌复苏情况或将更为乐观。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。公司方面，广州酒家上半年速冻产量同比增超30%，确保了疫情下的业绩稳定。餐饮业务Q2翻台率环比改善，并通过外卖补充，收购陶陶居进一步完善了餐饮业务的品牌矩阵，下半年有望继续恢复。月饼业务品牌规模壁垒突出，毛利率高，随着中秋节临近，收入有望得到确认。

**酒店方面，**中国饭店协会发布《2020中国住宿业市场网络口碑报告》称，消费者需求更加多样化，价格敏感度下降，中高端酒店更重视消费群体的口碑管理，这将有利于中高端酒店未来进一步提高市占率。随着疫情防控趋于稳定，国内几大酒店龙头入住率恢复至80%以上，酒店在暑期效应和跨省团队游恢复的带动下复苏显著，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，**财政部发布2020年7月财政收支情况。2020年1-7月文化旅游体育与传媒支出1802亿元，同比下降5.3%，降幅有所收窄。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。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，疫情或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。我们认为科锐收入端业务结构将持续优化，今年灵工有望实现近80%的收入占比。

**珠宝方面，**直播带货成为新亮点，金价攀升利好黄金珠宝消费回暖。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。建议关注积极探索线上渠道转型和拓展的龙头企业，如周大生、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

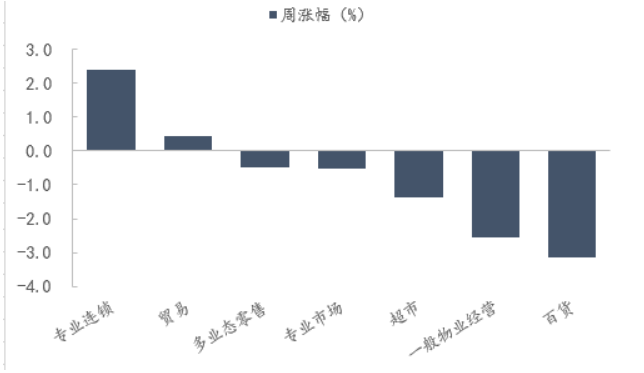
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

**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

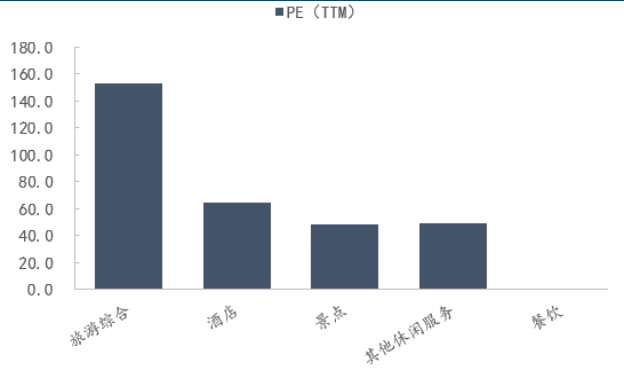
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点7.64%、其他休闲服务0.42%、餐饮-1.42%、酒店-2.36%、旅游综合-3.38%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁2.41%、贸易0.43%、多业态零售-0.47%、专业市场-0.53%、超市-1.37%、一般物业经营-2.57%、百货-3.14%。

**图9：社会服务子行业涨跌幅**



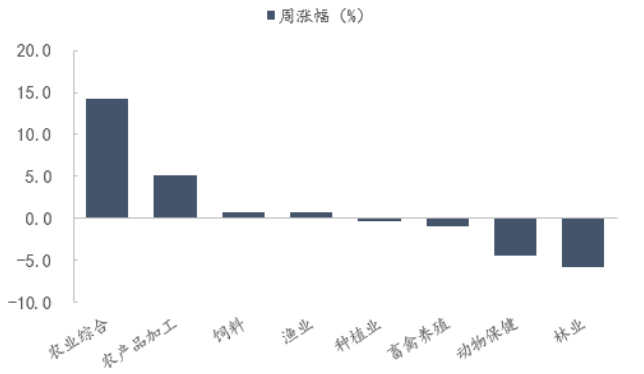

*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

**图10：社会服务子行业市盈率**



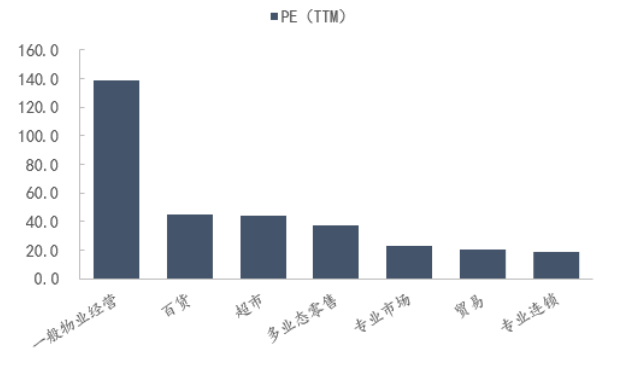

*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

**图11：商贸零售子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

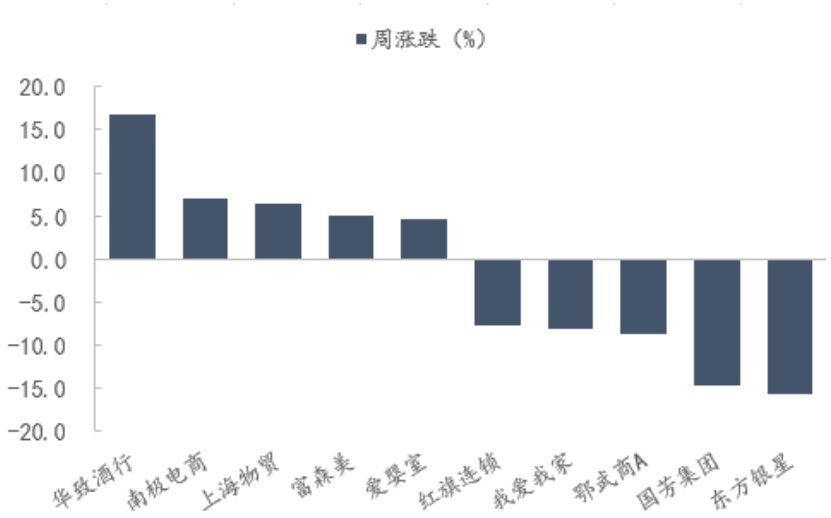
**图12：商贸零售子行业市盈率**




*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：西安旅游13.06%、三特索道10.04%、宋城演艺9.99%、天目湖9.76%、众信旅游5.96%；排名后五位的公司为：华天酒店-4.01%、金陵饭店-4.20%、锦江股份-6.15%、岭南控股-9.29%、凯撒旅游-12.04%。

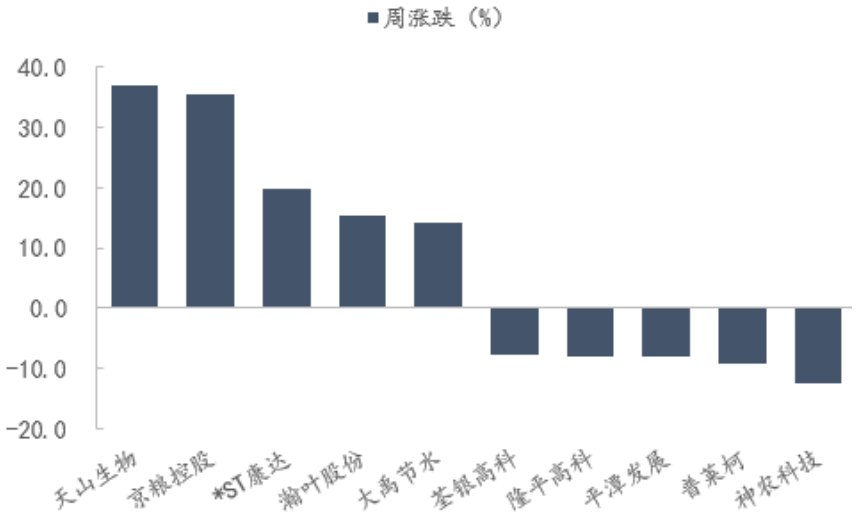
**图 13：社会服务行业涨跌前五的公司**




*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：华致酒行 16.88%、南极电商 7.08%、上海物贸 6.36%、富森美 5.08%、爱婴室 4.66%;排名后五位的公司为：红旗连锁-7.60%、我爱我家-8.10%、鄂武商 A-8.72%、国芳集团-14.62%、东方银星-15.64%。

**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：猪价窄幅回调，持续关注后周期饲料动保和替抗板块

**生猪养殖：**本周国内生猪均价环比下降0.45%至37.33元/kg。受前期洪灾影响，南方部分地区生猪产能严重

受损，养殖端压栏惜售情绪强烈，市场供应偏紧，带动猪价进一步走高；北方供应面相对宽松，但多地降雨天气影响北猪南调。需求端暂无明显利好提振，屠企盈利不佳。8月21日，中央储备冻猪肉再投放1万吨，以增加市场供应。猪肉市场供需两不旺格局难解，猪价预计保持高位震荡。温氏股份公布半年报，2020H1营业收入359.57亿元，同比增长18.2%，归母净利润41.53亿元，同比增长200.33%，上半年公司出栏承压，后期通过产能模式升级，出栏和成本有望逐步改善，猪价高景气支撑下，业绩实现大幅增长。

**饲料动保：**农业农村部数据显示，7月份全国生猪存栏环比增长4.8%，同比增长13.1%，自2018年4月以来首次实现同比增长。生猪产能持续恢复，各地规模猪场补栏势头良好，下游动物疫苗需求刚性上升。由中国农业科学院哈尔滨兽医研究所自主研发的非洲猪瘟疫苗进展顺利，在前期完成候选疫苗株实验室和中间试制阶段研究的基础上，目前已完成疫苗环境释放试验，即将进入扩大临床试验和生产性试验阶段。非瘟疫苗上市有望进一步带来市场扩容。持续推荐研发实力雄厚的动保龙头生物股份，配方成本优势明显的饲料龙头海大集团，替抗产品生产企业溢多利。

**种业：**国家统计局发布数据显示，今年我国夏粮产量2856亿斤，同比增加24.2亿斤；早稻产量546亿斤，同比增加20.6亿斤，扭转了连续7年下滑的态势。全国晚稻栽插结束，秋粮面积已经落地，局部地区洪涝灾害尚未逆转粮食生产稳中向好的态势，粮食安全有望得到保障。随着玉米库存快速消化叠加下游生猪产能恢复，玉米供需缺口呈现持续扩大趋势，推动玉米价格上行，小麦替代需求带动价格走高。转基因商业化预期增强，利好种植产业链，龙头企业成长性有望凸显。重点推荐具备转基因先发优势的龙头企业大北农、隆平高科。

**白羽肉鸡养殖：**本周毛鸡均价环比上涨0.28%至7.20元/公斤，鸡苗市场运行节奏缓慢，均价环比降低25%至2.07元/羽。从供需层面来看，本周毛鸡出栏量减少，部分地区养殖户存在压栏惜售心理，毛鸡供应不足；受开学季备货提振，国内产品市场走货速度加快，屠宰企业毛鸡收购热情渐浓，供需博弈提振毛鸡价格。下周起开学备货陆续结束，市场需求再显不足，养殖户或集中出栏毛鸡，预计毛鸡价格稳中回落。疫情影响下禽类价格波动风险尚存，养殖企业利润不确定性增强。建议关注全产业链布局的龙头企业圣农发展。

**宠物：**8月19日，第23届亚洲宠物展览会在上海开幕。本届展会共设17大展馆，涵盖进口宠物食品馆、猫产品馆、宠物医疗与保健品馆等专馆，汇聚超过2000家展商和24000个品牌。展会上，佩蒂股份旗下全品类宠食潮流品牌好适嘉推出98K无谷0胶主食罐、“冰宴”冻干系列及“它饮”系列等新品，其余明星品牌也悉数亮相。董事长陈振标直播中表示，公司坚持国内与国外市场的“双轮驱动”，已在越南、柬埔寨、新西兰等地提前布局产能，建立海外生产基地。宠物经济发展火热，具备优质产品研发能力和品牌影响力的企业有望受益。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

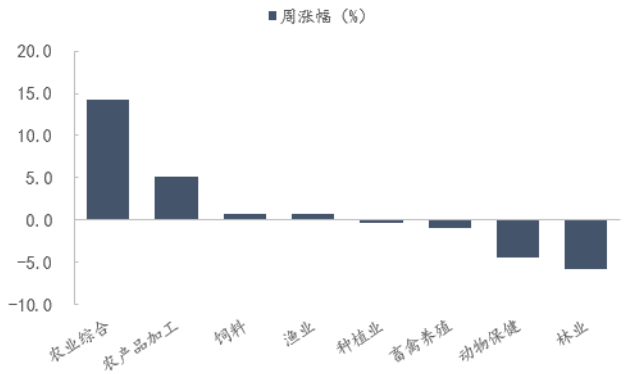
**【建议关注】**温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

**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

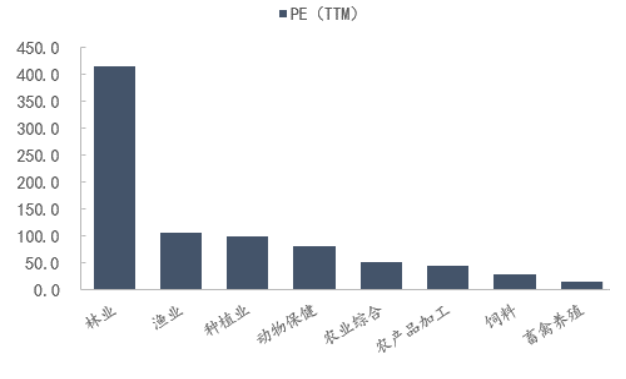
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农业综合14.29%、农产品加工5.13%、饲料0.75%、渔业0.74%、种植业-0.40%、畜禽养殖-0.88%、动物保健-4.41%、林业-5.86%。

**图 15：农林牧渔子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

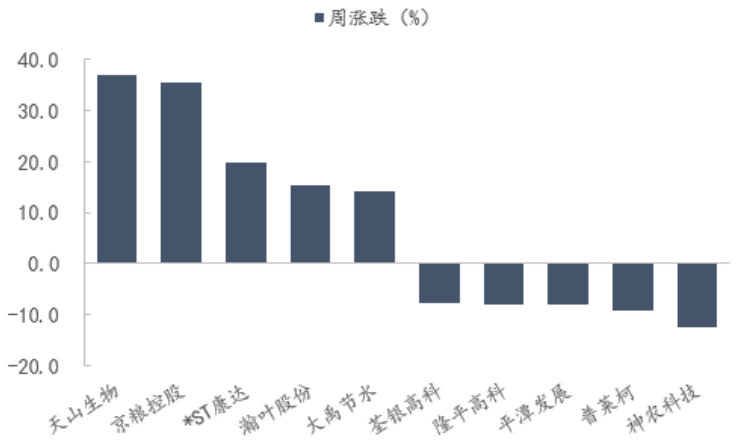
**图 16：农林牧渔子行业市盈率**




*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 37.10%、京粮控股 35.59%、*ST 康达 19.92%、瀚叶股份 15.45%、大禹节水 14.29%;排名后五位的公司为：荃银高科-7.84%、隆平高科-7.95%、平潭发展-8.10%、普莱柯-9.11%、神农科技-12.48%。

**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、益生股份设立石家庄益生双鸽种猪繁育有限公司**

**事件：**2020 年 8 月 19 日，益生股份会议通过《关于对外投资进展暨设立石家庄益生双鸽种猪繁育有限公司的议案》，双方共同出资 20000 万元，设立益生双鸽公司，开展种猪养殖业务。同日，双方签订了《合资公司出资协议书》。合资公司成立后，拟以市场价格收购双鸽食品所持有的河北双鸽钰农畜牧科技有限公司（行唐养猪场项目）100%的股权、河北润源养殖有限公司（赞皇养猪场项目）100%的股权以及灵寿县育博养殖有限公司（灵寿猪场项目）100%的股权。

**点评：**本协议的签署符合益生股份长远规划及发展战略。双方就种猪养殖进行合作，并计划收购双鸽食品所持有的3家子公司，有利于公司拓宽养殖产业布局，扩大种猪养殖规模，加快主营业务发展，预计提升公司综合竞争力和持续盈利能力。

**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：港股迎来运动服饰板块密集中报，A股低估值龙头业绩改善建议加强关注

**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。7月份网上销售整体平淡，除女装销量同比增速较高64%，其余品类较6月份都有明显放缓。**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股低估值龙头。**

**1）服装家纺板块：运动鞋服销售持续景气，A股龙头表现出基本面改善。**整体7月份的服装销售没有延续6月份的趋势继续复苏，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，大众休闲、运动品牌的增速有放缓。重点公司方面：李宁公布中期业绩，剔除去年一次性损益的净利润同比增速达22%，超预期。但考虑到国际品牌库存压力仍大，下半年仍有较重的去库存压力，我们认为行业整体的毛利率水平在下半年仍部分受到压制。海澜之家公布中报，二季度收入、业绩均环比改善明显，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。1）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。2）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，但是仍未有转正的迹象。但是另一方面，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，例如申洲国际、健盛集团等，将受益于行业整合。

【重点推荐】李宁、申洲国际、滔搏、安踏体育、健盛集团

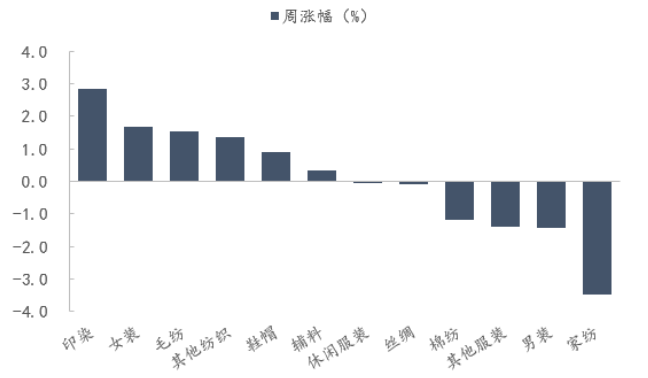
【建议关注】地素时尚、比音勒芬

**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

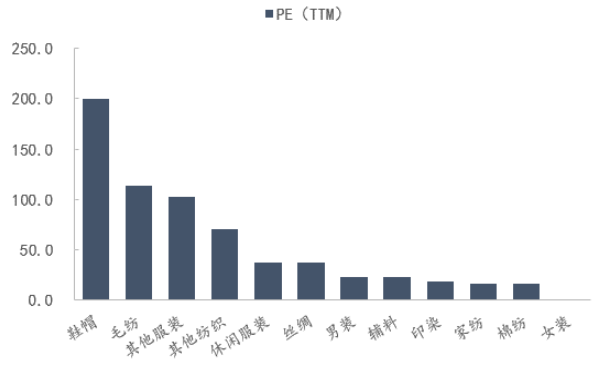
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：印染2.85%、女装1.66%、毛纺1.54%、其他纺织1.36%、鞋帽0.89%、辅料0.35%、休闲服装-0.02%、丝绸-0.08%、棉纺-1.20%、其他服装-1.41%、男装-1.43%、家纺-3.46%。

**图 18：纺织服装子行业涨跌幅**




*资料来源：Wind、东兴证券研究所*

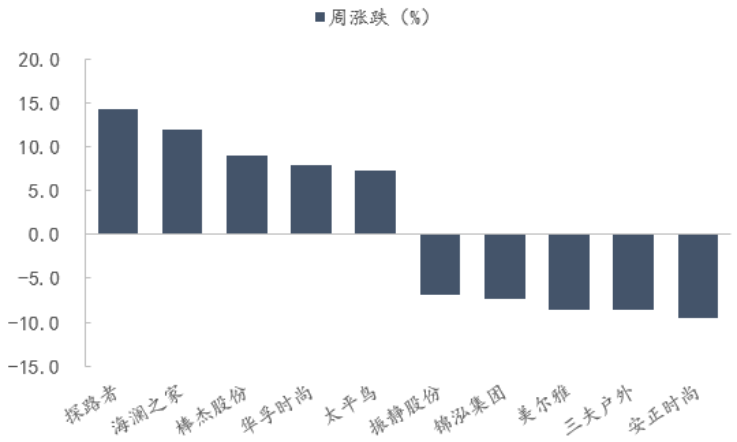
**图 19：纺织服装子行业市盈率**




*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：探路者 14.23%、海澜之家 12.00%、棒杰股份 8.97%、华孚时尚 7.91%、太平鸟 7.32%;排名后五位的公司为：振静股份-6.87%、锦泓集团-7.41%、美尔雅-8.56%、三夫户外-8.61%、安正时尚-9.54%。

**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：家居板块 Q2 业绩回暖，白卡纸市场迎来涨价函

**家居：**

本周多家家居企业公布中报业绩，其中江山欧派收入同比增长 56%，志邦家居 Q2 收入同比增长 22%，金牌厨柜 Q2 收入同比增长 11%，海鸥住工 Q2 收入同比 34%。家居企业营收增速显著回暖，表明疫情结束之际消费复苏、竣工回暖，家居需求逐渐修复；且疫情有利于淘汰资金实力弱的中小企业，家居行业集中度提升，龙头业绩反弹或将更加明显。7 月家具零售额同比略微负增长，仍处于回暖过程中，看好家居企业下半年业绩释放。

B 端方面，中短期关注竣工回暖对工程业务的拉动，长期看好精装修渗透率提升带来的发展机遇。近期部分家居企业在工程渠道布局进一步加深，我们仍然看好产业链合作加强，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。海鸥住工整装卫浴订单大幅增长即是这一逻辑的验证。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。

**造纸：**

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，预计涨价函落地情况良好。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。

文化前期纸经过一轮调整，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。当前木浆库存仍处高位，浆价预期将保持低水平运行，有利于文化纸企利润改善。关注太阳纸业。

在低浆价红利和产品结构升级助力下，维达和洁柔中报业绩高增，体现出龙头纸企强劲的竞争力。龙头纸企在产品结构升级、电商渠道拓展方面表现优秀，受益于低浆价，生活用纸下半年将继续保持较高毛利率水平。推荐维达国际、中顺洁柔。

箱板瓦楞纸前期价格明显反弹，近期市场上同时出现纸企涨价和降价，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

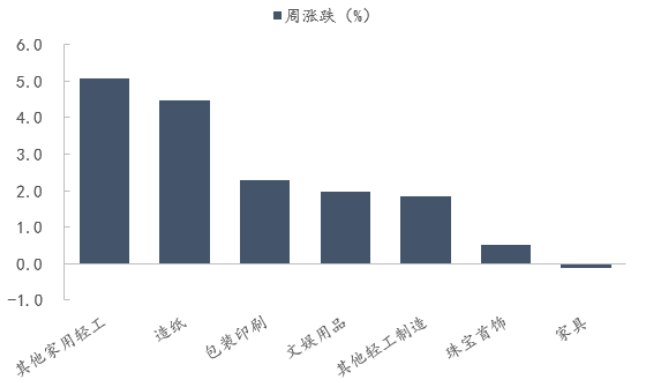
**【建议关注】**梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

**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

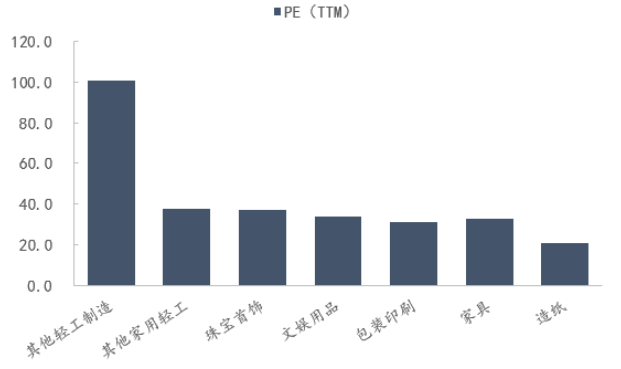
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他家用轻工5.07%、造纸4.47%、包装印刷2.29%、文娱用品1.98%、其他轻工制造1.85%、珠宝首饰0.51%、家具-0.12%。

**图21：轻工制造子行业涨跌幅**




资料来源：Wind、东兴证券研究所

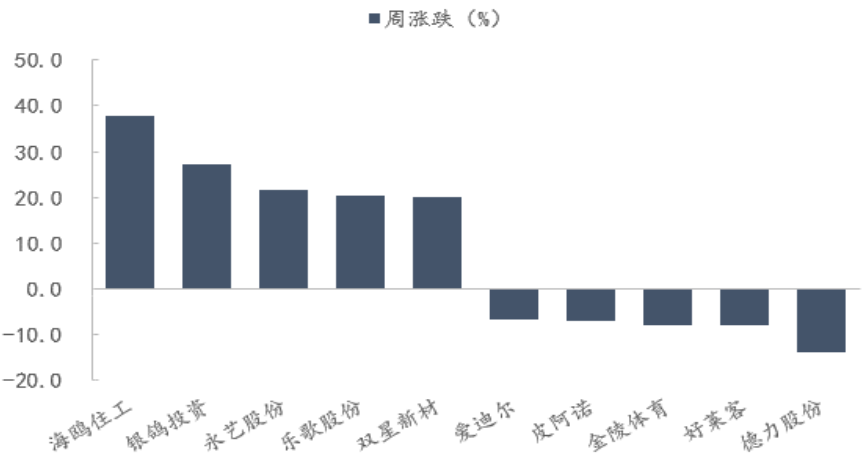
**图22：轻工制造子行业市盈率**




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：海鸥住工37.77%、银鸽投资27.27%、永艺股份21.65%、乐歌股份20.40%、双星新材19.93%;排名后五位的为：爱迪尔-6.60%、皮阿诺-7.12%、金陵体育-7.89%、好莱客-8.01%、德力股份-13.72%。

**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 | 2020/8/28 | 预计披露中报 |
| **社会服务** | | | |
| 000526.SZ | 紫光学大 | 2020/8/26 | 预计披露中报 |
| 300662.SZ | 科锐国际 | 2020/8/26 | 预计披露中报 |
| **纺织服装** | | | |
| 2313.HK | 申洲国际 | 2020/08/25 | 预计披露中期业绩 |
| 2020.HK | 安踏体育 | 2020/08/25 | 预计披露中期业绩 |

*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 | 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 |
| 行业 | 运动鞋服行业追踪：景气依旧，去库存状况良好 | 2020-07-19 |
| 公司 | 中国中免（601888）：Q2 复苏显著，政策加持未来有望持续发力 | 2020-07-17 |
| 公司 | 宋城演艺（300144）：疫情闭园拖累业绩，跨省团队游恢复助力回暖 | 2020-07-16 |
| 公司 | 科锐国际（300662）：Q2 利润改善显著，下半年有望持续向好 | 2020-07-16 |
| 公司 | 紫光学大（000526）：定增有望改善财务状况，创始人拟参与彰显信心 | 2020-07-15 |
| 公司 | 中公教育（002607）：上半年预亏，省考扩招强化全年确定性 | 2020-07-15 |
| 行业 | 农林牧渔行业报告：饲料禁抗给养殖链带来哪些变化 | 2020-07-10 |
| 公司 | 美吉姆（002621）：原制造业剥离，聚焦早教赛道快速发展 | 2020-07-09 |
| 公司 | 阿里巴巴（BABA.N）深度系列报告之四：如何看待阿里巴巴的组织狼性 | 2020-07-09 |

*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：娄倩**
曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于 2018 年 6 月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

**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