东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：7月社零复苏速度放缓，必需消费品稳定增长、可选消费品呈现分化

——行业周观点

2020 年 08 月 16 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

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%。

食品饮料：批价继续上行，动销逐渐恢复正常，终端调研情况对白酒中秋消费乐观

批价继续上行，动销逐渐恢复正常，终端调研情况对白酒中秋消费乐观。飞天茅台批价报 2700 元左右，五粮液水晶瓶批价报 970 元，国窖 1573 批价报 850 元。我们认为三季度公司实际业绩恢复情况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，三季度中秋成为重要的渠道动销去库存和酒企回款的时点。半年报季来临，建议关注预期较高的标的业绩兑现情况，同时二季度业绩预期较低的标的在中报前负面情况或出清，建议重点关注三季度业绩恢复大幅向好的标的。从调研情况来看，乳制品企业二季度尤其是 5、6 月份恢复情况较好，一方面由于液奶需求相对刚需，疫情影响出清，另一方面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。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期。

零批与社会服务业：零售超市确定性高，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

7 月社会消费品零售总额数据发布，同比名义下降 1.1%，降幅较上月收窄 0.7 百分点，各行业持续复苏。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，中免将在西安开设全国第七家市内店，印证了我们此前免税市内店或将分步进行的观点，首先是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。百货拥抱免税开放新机遇，牌照资质及运营能力成为考验百货企业进入免税市场的关键因素。教育方面，疫情使教育行业经营承压，将激发行业整合，催化行业集中度提升，利好行业龙头。随着下半年各省省考落地，公考收入的确定性持续强化，持续推荐“稳就业”背景下的教龙头中公教育。

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

未来 3-6 个月行业大事

2020/08/18 溢多利；预计披露中报

2020/08/20 温氏股份；预计披露中报

2020/08/25 申洲国际；预计披露中期业绩

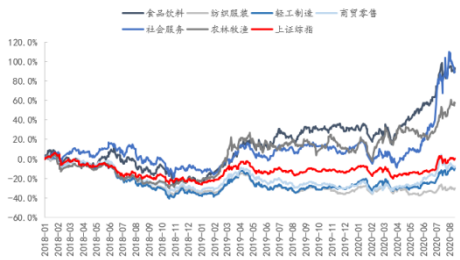
2020/08/25 安踏体育；预计披露中期业绩

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

在产品、门店经营能力，高鑫零售上半年营收同比增5.1%，净利润同比增17%，零售门店同店销售增长5.7%，线上业务表现亮眼。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。随着北京二次疫情稳定、全国影院陆续复工，餐饮业有望迎来新一轮复苏。央行出台利好政策，促进餐饮业提质增效，提高信息化、智能化、连锁化水平。几大酒店龙头入住率恢复至80%以上，凯悦与首旅如家合资全新品牌逸扉酒店开放双渠道预定，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。

农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保龙头，关注种植产业链投资机会

饲料动保：生猪存栏逐步复苏，行业规模化和头部化趋势明显，高品质动物疫苗需求提振，动保企业业绩复苏有极高确定性。生物股份公布半年报，2020H1营业收入6.24亿元，同比增长22.13%，归母净利润1.82亿元，同比增长7.33%。公司同时公布限制性股权激励计划，设立业绩考核目标为2020-2022年净利润增速不低于2019年的80%、170%和360%，彰显公司对于未来3年加速成长的强烈信心，持续推荐具备平台优势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：国际组织报告显示，新冠肺炎疫情可能导致今年全球饥饿人数新增1.3亿，全世界将有6.9亿人处于饥饿状态，全球粮食安全问题再引担忧。供给偏紧叠加下游饲用需求提升，近期玉米价格创下年内新高，带动水稻、小麦等农产品价格上涨。粮食安全问题与农产品价格上行有望催化转基因政策商用落地，打开长期成长空间。一旦政策放开，种子行业竞争壁垒将快速提高，转基因技术储备充足的种企市场占有率将大幅提升。重点推荐龙头企业大北农、隆平高科。。

【重点推荐】生物股份、牧原股份、海大集团、溢多利、隆平高科

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：运动板块中报陆续发布板块热情高，A股低估值龙头业绩改善可加强关注

收到诸多因素影响，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：家具消费回暖趋势不变，仍然看好工程业务长期发展

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

中顺洁柔 Q2 业绩大幅反弹，印证了龙头纸企在产品结构升级、电商渠道拓展方 1-7 月家具零售额累计下降 12.5%，相比 1-6 月收窄 1.6 个百分点。总体来看家具消费仍处于逐渐回暖阶段，疫情结束后需求将逐渐释放。7 月住宅竣工面积增速有所回落，仍然看好竣工回暖对家居需求的带动。住宅销售面积增长良好，对家居中期需求形成一定支撑。欧派家居 Q2 收入增速转正，验证零售端复苏趋势，看好定制家居龙头在品牌力和渠道力上的竞争实力。近期部分地产产业链上游企业定增取消，但我们仍看好精装修渗透率提升带来的工程业务发展机遇，以及家居企业在工程渠道和产业链合作方面的布局，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。在低浆价红利和产品结构升级助力下，生活用纸板块中报业绩高增，看好下半年继续保持较高毛利率水平。推荐维达国际、中顺洁柔。文化纸价格和库存已处低位，期待下半年旺季来临后，需求改善对纸价的提振。箱板瓦楞纸前期价格明显反弹，近期部分纸企提出降价，后续走势仍需观察下游需求恢复情况。

【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：社服回调，食饮板块表现优 5
2. 行业追踪：中报陆续落地，建议关注三季度有景气支撑的边际改善板块 6
2.1.食品饮料：批价继续上行，动销逐渐恢复正常，终端调研情况对白酒中秋消费乐观 6
2.2.商贸零售与社会服务：零售超市确定性高，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏 8
2.3.农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保龙头，关注种植产业链投资机会 12
2.4.纺织服装：运动板块中报陆续发布板块热情高，A股低估值龙头业绩改善可加强关注 15
2.5.轻工制造：家具消费回暖趋势不变，仍然看好工程业务长期发展 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

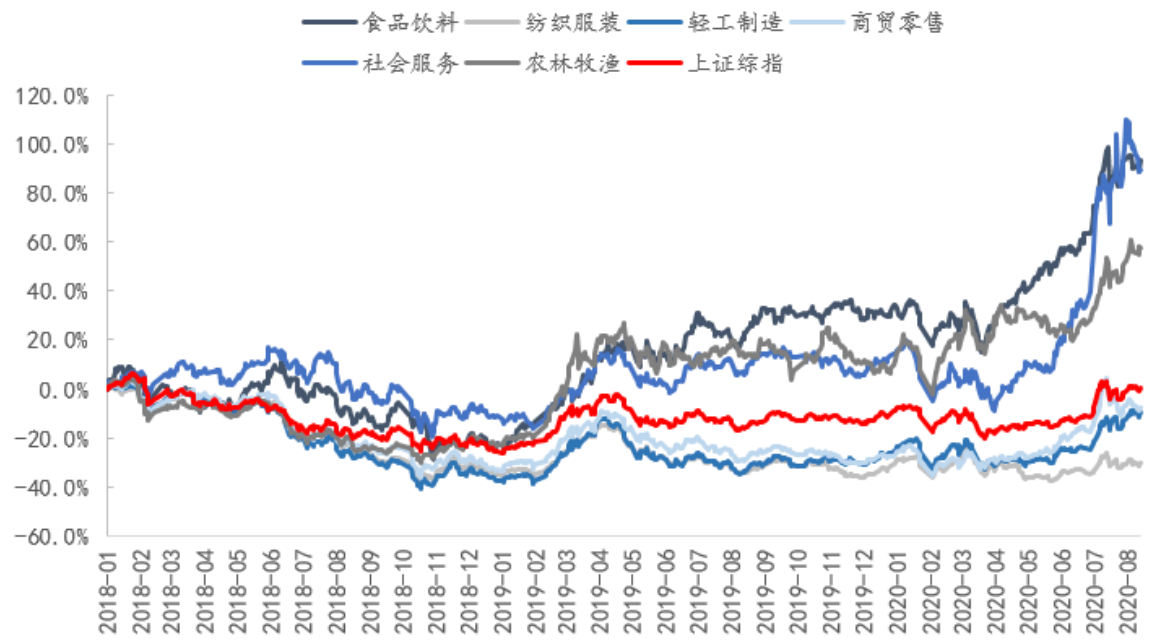
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 8
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 8
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 10
图 10：社会服务子行业市盈率 10
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 12：商贸零售子行业市盈率 10
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14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

上周上证综指收于 3360.10 点，周涨幅 0.18%；深证成指收于 13489.01 点，周跌幅 1.17%；创业板收于 2668.71 点，周跌幅 2.95%。重要股指方面，沪深 300 收于 4704.63 点，周跌幅 0.07%；中证 500 收于 6623.56 点，周跌幅 0.98%；上证 50 收于 3288.51 点，周涨幅 0.76%。大消费行业加权周跌幅 0.34%，跑输上证综指 0.52pct，跑赢深证成指 0.83pct，基本持平于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

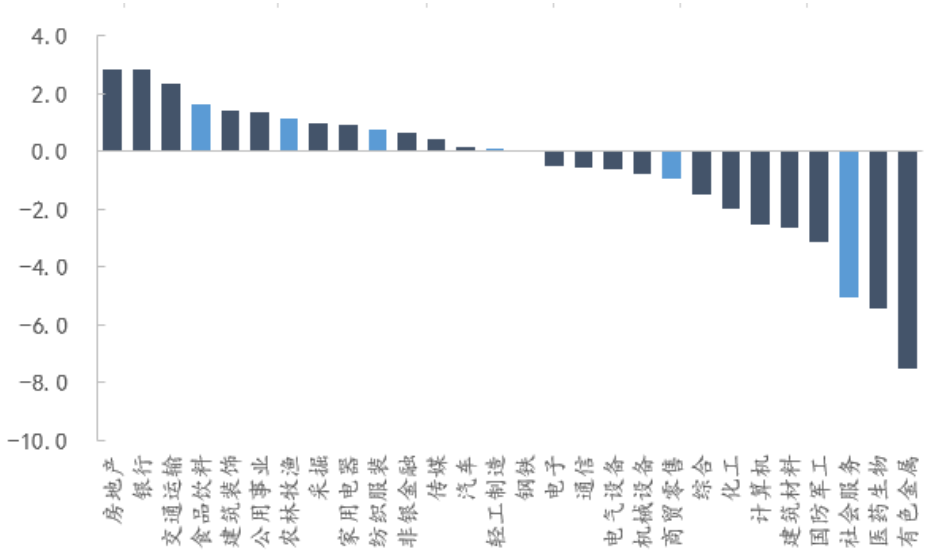


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：社服回调，食饮板块表现优

大消费行业板块方面，本周食品饮料下跌 1.66%、农林牧渔上涨 1.12%、纺织服装上涨 0.76%、轻工制造上涨 0.08%、商贸零售下跌 0.96%、社会服务下跌 5.08%，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：房地产 2.87%、银行 2.85%、交通运输 2.37%、食品饮料 1.66%、建筑装饰 1.41%。涨跌幅后五位的板块为：建筑材料-2.65%、国防军工-3.11%、社会服务-5.08%、医药生物-5.44%、有色金属-7.52%。

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：7月社零复苏速度放缓，必需消费品稳定增长、可选消费品出现分化

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：批价继续上行，动销逐渐恢复正常，终端调研情况对白酒中秋消费乐观

高端白酒批价继续上行，飞天茅台批价报2700元左右，五粮液水晶瓶批价报970元，国窖1573批价报850元，疫情对高端酒负面影响基本消失，酒企积极备战中秋旺季，终端销售市场信心较强。今年中秋和国庆假期重合，在旺季抢动销抢回款的思路下，白酒企业中秋动作有所提前，以泸州老窖为例，2季度控货、停货的一系列动作均为提价做准备，批价略有上涨，在挺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；五粮液严格管理市场，在中秋需求上行的情况下货源相对较少，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业绩恢复情况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，

三季度中秋成为重要的渠道动销去库存和酒企回款的时点。建议关注实际终端动销以及酒企回款的确认，以上变量系影响三季度酒企业绩的重要观察指标。

半年报季来临，建议关注预期较高的标的业绩兑现情况，同时二季度业绩预期较低的标的在中报前负面情况或出清，建议重点关注三季度业绩恢复大幅向好的标的。双汇发布中报业绩，单二季度实现营业收入187.82亿元，同比增长39.48%；归母净利润15.76亿元，同比增长41.69%，业绩基本符合预期，主要系进口肉对屠宰收入和利润有较大支撑，同时肉制品提价效应显现，短期继续看好公司贸易利润增量和提价后带来的肉制品弹性，长期来看我们看好公司管理改善带来的业绩提升能力。

从调研情况来看，乳制品企业二季度尤其是5、6月份恢复情况较好，一方面由于液奶需求相对刚需，疫情影响出清，另一方面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，我们认为在消费升级叠加冷链发展的背景下，低温奶更符合消费趋势，预计低温奶未来在乳制品整体规模的占比将有所上升。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

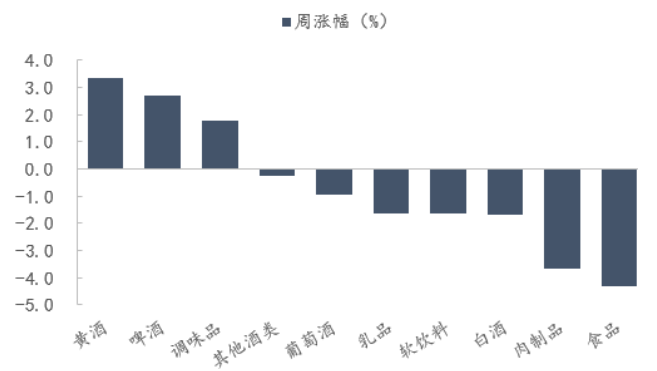
【建议关注】恒顺醋业、古井贡酒

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

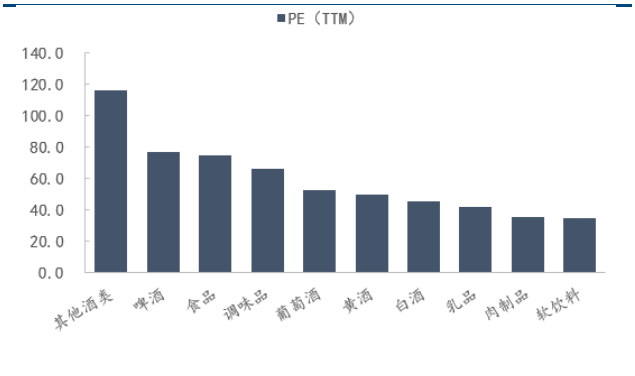
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒3.34%、啤酒2.72%、调味品1.79%、其他酒类-0.23%、葡萄酒-0.95%、乳品-1.66%、软饮料-1.66%、白酒-1.68%、肉制品-3.69%、食品-4.32%。

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

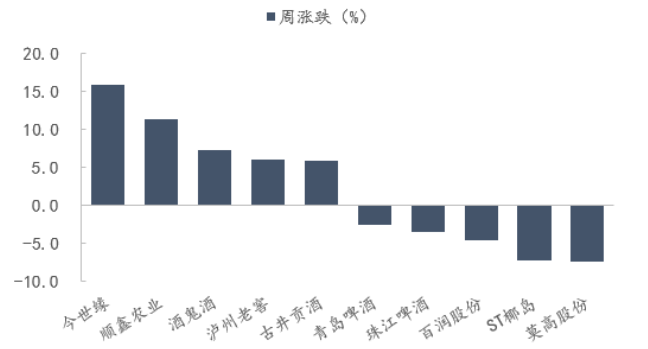


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：今世缘15.88%、顺鑫农业11.32%、酒鬼酒7.18%、泸州老窖5.94%、古井贡酒5.76%。表现后五的公司为：青岛啤酒-2.66%、珠江啤酒-3.60%、百润股份-4.61%、ST椰岛-7.30%、莫高股份-7.51%。

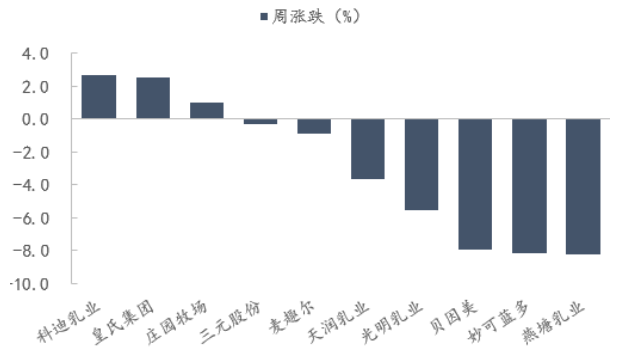
乳制品公司表现前五位：科迪乳业2.70%、皇氏集团2.50%、庄园牧场1.02%、三元股份-0.33%、麦趣尔-0.86%，表现后五位：天润乳业-3.66%、光明乳业-5.53%、贝因美-7.99%、妙可蓝多-8.18%、燕塘乳业-8.24%。

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

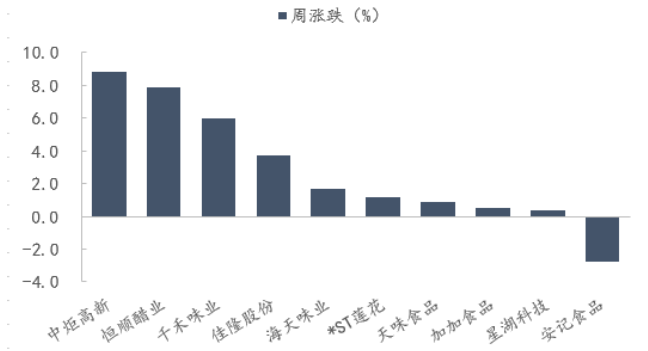


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：中炬高新 8.81%、恒顺醋业 7.90%、千禾味业 6.00%、佳隆股份 3.72%、海天味业 1.65%；表现后五位的公司为：*ST 莲花 1.19%、天味食品 0.89%、加加食品 0.52%、星湖科技 0.40%、安记食品-2.73%。

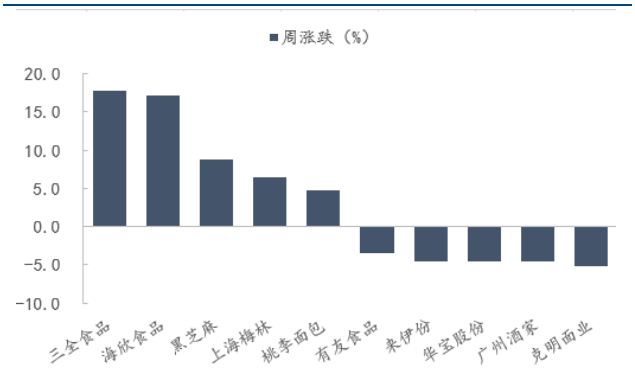
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：三全食品 17.84%、海欣食品 17.14%、黑芝麻 8.85%、上海梅林 6.52%、桃李面包 4.68%；表现后五位的公司为：有友食品-3.51%、来伊份-4.50%、华宝股份-4.52%、广州酒家-4.54%、克明面业-5.20%。

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：零售超市确定性高，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

7月社会消费品零售总额同比名义下降 1.1%，降幅比6月份收窄 0.7 个百分点，降幅逐月收窄，各行业持续复苏。**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，中国中免与西安中大国际签订战略合作协议，将在西安开设市内免税店，这将是中免在全国的第七家市内免税店。印证了我们此前免税市内店或将分步进行的观点，首先是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。百货拥抱免税开放新机遇，牌照资质及运营能力成为考验百货企业进入免税市场的关键因素。上海市政府向上递交了包括百联集团（百联股份控股股东）、绿地控股两家企业的免税品经营资质申请，百联股份免税资质再进一步。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，高教公司外延并购持续推进，中教控股以13.56亿元收购海南最大民办高校——海口经济学院及海口经济学院联属艺术学校60%的股权，并拟通过定增融资20.02亿港元，用于收购事项以及扩充及发展校舍。美团发布《暑期教育行业复苏大数据报告》，疫情后首个暑期，成人教育培训与少儿培训领域的多个品类都出现了同比迅猛增长，行业已迈入全面复苏阶段。疫情带来的就业压力激发了人们的学习热情，付费自习室品类流量增长超过10倍，成人教育有望在疫后经济复苏的大环境下持续向好。继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育，随着考试逐步落地，公司收入将陆续确认，业绩将较上半年迎来显著改善。

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/饮料等同比增速为6.9%/5.3%/6.9%/5.0%/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，永辉、大润发、盒马等大型商超相继布局中小业态，向多业态布局转型。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，高鑫零售上半年营收同比增长5.1%，净利润同比增长17%，门店同店增长5.7%，线上业务表现亮眼。重点推荐在供应链、运营管理具备优势的永辉超市、高鑫零售、红旗连锁。

餐饮方面，根据统计局数据，7月份餐饮收入同比下降11.0%，降幅比6月份收窄4.2个百分点，连续四个月改善，餐饮业整体恢复已近九成。央行通过加大信贷、租金、税费等方面的扶持政策，促进餐饮业提质增效，推动餐饮业信息化智能化，培育更多规模化连锁品牌。国家释放信号坚决制止餐饮浪费，对餐饮业供应链、成本管控和抗风险能力提出了更高的要求。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。

酒店方面，7月份限额以上住宿业企业客房收入降幅比6月份收窄3.8个百分点，住宿业经营情况持续好转。雅高、凯悦、希尔顿等国际酒店集团在中国区的酒店入住率均已恢复至60%左右，国内几大酒店龙头入住率恢复至80%以上，凯悦与首旅如家合资全新品牌逸扉酒店开放双渠道预定，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，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。内地居民赴澳门旅游签注将逐步恢复办理，8月26日起广东省率先恢复，全国范围内将于9月23日起恢复。此外，发改委称2020年将持续推进国有景区门票价格形成机制，重点推动景区门票降价、规范景区价格行为，国有景区门票或有二次降价风险。文化和旅游部市场管理司称低风险地区，经当地政府同意，可以举办中型及以下营业性演出活动；中高风险地区，暂缓举办营业性演出活动。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，金价攀升激发下游需求，7月社零数据改善明显。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

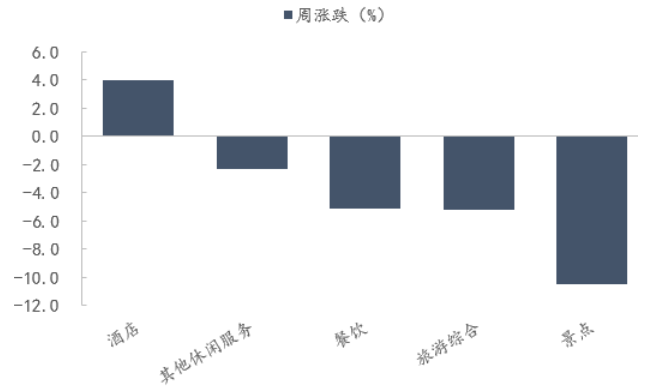
【长期推荐】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

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

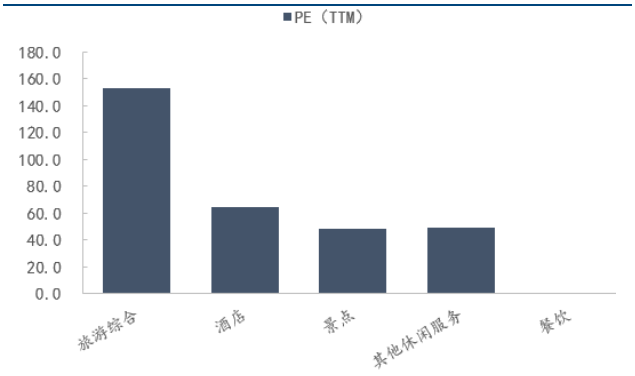
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 4.01%、其他休闲服务-2.30%、餐饮-5.11%、旅游综合-5.25%、景点-10.51%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：一般物业经营 1.93%、贸易 1.72%、超市-0.73%、专业连锁-0.83%、专业市场-1.64%、多业态零售-1.98%、百货-2.43 %.

图 9：社会服务子行业涨跌幅



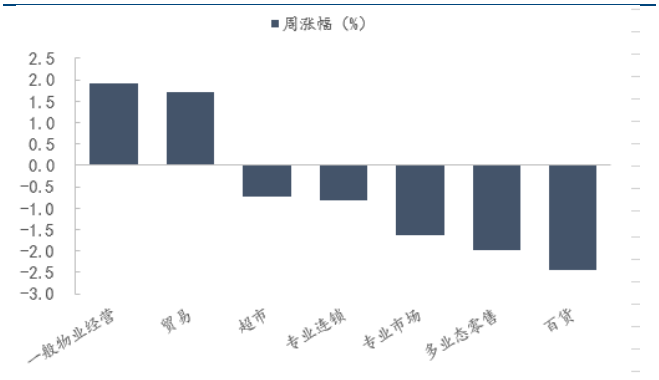
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



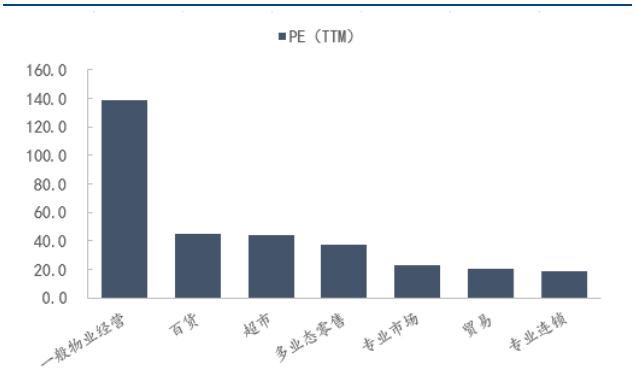
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

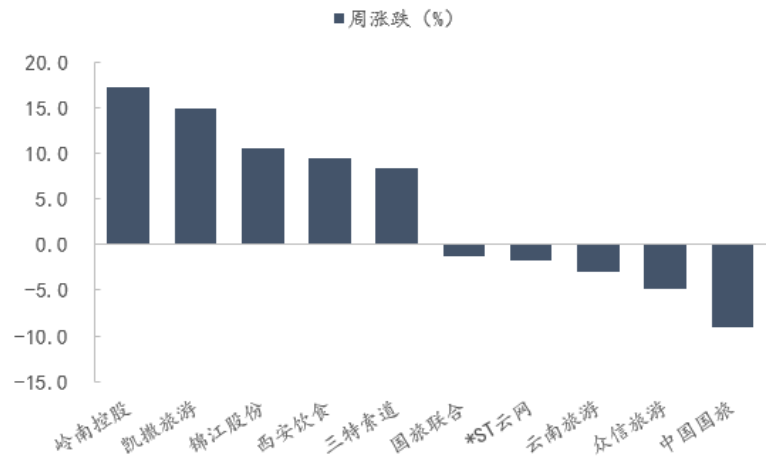
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：中青旅 13.75%、岭南控股 11.60%、三湘印象 5.86%、曲江文旅 4.91%、丽江旅游 4.49%；排名后五位的公司为：凯撒旅游-5.70%、中国国旅-6.17%、*ST 云网-7.31%、众信旅游-9.81%、演艺-17.30%。

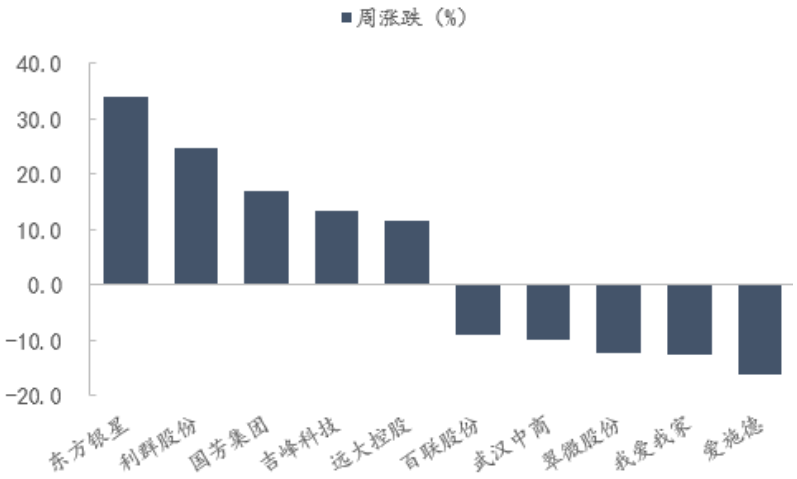
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：东方银星 33.96%、利群股份 24.76%、国芳集团 17.12%、吉峰科技 13.52%、远大控股 11.68%;排名后五位的公司为：百联股份-8.99%、武汉中商-9.75%、翠微股份-12.15%、我爱我家-12.45%、爱施德-16.14%。

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、中教集团：收购海南最大民办高校，定增募集资金 20.02 亿港元**

事件：公司以 13.56 亿人民币收购海南赛伯乐教育集团 60%股权，并将通过配售股份净筹 20.02 亿港元。

点评：配售所得款项将主要用于收购于中国的学校，建设及发展公司于中国的学校和一般企业用途。约 70%-80%的所得款项净额将用于进一步拓展公司的办学网络，争取外延发展机会；约 20%-30%的所得款项净额将用于提高既有院校办学水平，和改善硬件条件。配售的目的在于让财务情况更健康，用境外低成本的资金置换境内高成本的资金；并且配售有助于未来更多潜在的优质本科院校并购，增强盈利能力。近年来希望教育主要通过外延并购和内生增长双渠道增长。外延并购包括 2019 年便并购了贵州大学科技学院，鹤壁汽车工程职业学院等 4 所院校，新建贵州应用技术技师学院。2020 年初，签署了收购马来西亚英迪大学相关协议。内生增长包括 2020/21 年 30%的学额增长。截至 2020 年 2 月 29 日，希望教育在全国 6 个省共有 14 所院校，其中本科 5 所，高职 7 所，技师院校 2 所。公司未来的并购方向主要集中在国内院校，在未来比较长的时期都以境内为主。

风险提示：配售受阻，收购高校业绩不及预期，超预期政策。

- **2、高鑫零售：公司披露上半年业绩，线上业务亮眼，转型成果显著**

事件：公司 2020 年上半年营收 531.7 亿元，同比增长 5.1%，净利润 20.6 亿元，同比增长 17%。

点评：疫情的爆发加速了数字化转型的提前到来，公司线上业务占比进一步扩大，B2C 业务发展迅猛助力营收实现逆势增长。二季度线上店日均单量超过 950 单，环比增长 26.7%；618 大促日均客单量超过 1750 单，同比增长超 100%，已突破历史最高值；随着疫情的不断好转，二季度客单价有所回落，但仍高于公司预期。B2C 业务的量价齐升拉动营收高增，实现了业绩的逆势增长。公司已经于 2019 年完成了大润发和欧尚的总部、供应量、商品结构和物流中心等的整合，各部门协同效应日益显现，双品牌整合效果凸显。与此同时，公司更加注重适应新的购物需求进行多业态展店，更加注重满足顾客对于距离和便利性的需求，未来展店以更加注重小型化和社区化的中小超市为主要方向。线上业务的快速发展以及线下展店的战略性布局将带动公司有序发展。

风险提示：疫情的不确定性，零售业业绩不及预期；线下业务下滑超预期。

- **3、御家汇：自主品牌持续升级，代理品牌进入良性轨道**

事件：公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现营收 14.14 亿元/+45.39%，归母净利润 0.34 亿元/+464.19%，扣非后归母净利润 0.32 亿元/+873.53%。

点评：公司“多品牌、多品类、全渠道”的发展战略蓝图已具雏形，多款爆款的打造和多渠道营销拉动业绩高增。公司旗下主品牌御泥坊持续升级，重磅推出名片产品九法泥浆面膜、的氨基酸泥浆面膜等多款爆品；新锐品牌小迷糊通过联合热门 IP 早懒成功吸引年轻用户。线上营销渠道发力，通过过短视频植入、网红直播、开发 IP 周边衍生品、影视剧植入等方式加强品牌推广；各大品牌旗舰店用户数和营收均实现多倍增长，如御 MEN 品牌天猫旗舰店上半年同比增长 667.42%，花瑶花品牌天猫旗舰店新增会员 30 万达到 107 万人等。公司国际化进程加快，自 2018 年推出独立开放平台“水羊国际”后，2020 年持续发力为品牌赋能。已与强生、KIKO、Lumene、zelens 等知名国际品牌建立了良好合作关系，帮助其实现销售额同比约 30%-350%的增长。

风险提示：自有品牌推广不及预期，代理品牌合作受阻。

2.3. 农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保龙头，关注种植产业链投资机会

生猪养殖：本周国内生猪价格震荡下滑，环比下降 1.68%至 37.50 元/kg。进入 8 月，北方产能陆续释放，供

应紧张局面得以缓解，部分养殖户对后市预期降低，出栏积极性提升；受高温天气影响，终端猪肉订单持续缩水，屠企以销定产，需求减量导致生猪价格缺乏上涨动力。8 月 14 日，中央储备冻猪肉再投放 1 万吨，以增加市场供应。目前生猪市场供应量或陆续增加，终端需求低位难涨，供求博弈下未来一周全国生猪均价或震荡下滑。南方非瘟疫情反复下，下半年整体出栏增幅有限，预计猪价还将维持高温运行，具备出栏高成长和成本优势的优质企业有望持续释放业绩，重点标的牧原股份、温氏股份。

饲料动保：生猪存栏逐步复苏，大厂存出栏扩张提速，行业规模化和头部化趋势明显，高品质动物疫苗需求提振，下游动保企业业绩复苏有极高确定性。生物股份公布半年报，2020H1 营业收入 6.24 亿元，同比增长 22.13%，归母净利润 1.82 亿元，同比增长 7.33%。公司同时公布限制性股权激励计划，进一步绑定高管和核心管理技术人员的利益,并设立业绩考核目标为 2020-2022 年净利润增速不低于 2019 年的 80%、170%和 360%，彰显公司对于未来 3 年加速成长的强烈信心，持续推荐具备平台优势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：联合国粮食及农业组织、国际农业发展基金、世界粮食计划署等机构近日联合发布的报告显示，新冠肺炎疫情可能导致今年全球饥饿人数新增 1.3 亿，全世界将有 6.9 亿人处于饥饿状态，全球粮食安全问题再引担忧。近期玉米价格创下年内新高，供给偏紧叠加下游饲用需求提升，玉米价格短期或有调整，中期仍有上行空间，并带动水稻、小麦等农产品价格上涨。粮食安全问题与农产品价格上行有望催化转基因政策商用落地，打开长期成长空间。一旦政策放开，种子行业竞争壁垒将快速提高，转基因技术储备充足的种企迅速拉开和一般种企的差距，市场占有率大幅提升。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 0.28%至 7.18 元/公斤，鸡苗价格整体下滑，环比下降 5.15%至 2.76 元/羽。从供需层面来看，本周养殖户多正常出栏毛鸡，供给趋于稳定；国内肉鸡市场需求一般，产品走货虽有加快，但产品价格涨幅受限，屠企盈利维稳。根据前期出苗及养殖户补栏情况看，预计下周国内毛鸡出栏量稳中小幅增长，产品走货一般，市场供需平稳，毛鸡价格涨跌空间不大。8 月下旬临近开学季，市场消费或稍有好转，毛鸡价格稳中小涨。圣农发展 7 月实现销量 8.78 万吨，同比增长 11.76%；销售收入 11.32 亿元，同比下降-6.79%。

宠物：宠物领域融资不断，一二级市场持续景气。海外狗粮初创企业 Sundays 获 227 万美元融资，本轮融资将用于开发产品，扩大业务规模，提供更多优质宠物服务。宠物医药健康品牌倍珍宝近日获得由青松基金领投、尚承投资跟投的千万级人民币天使轮投资，用于打磨旗下功能性消费品，树立良好品牌形象，公司最新产品将于 8 月 19 日至 23 日举行的上海亚洲宠物展上首次公开亮相。高增长的千亿宠物赛道中，深耕细分领域且具备自有产品研发能力的企业有望把握市场红利期，实现业绩高增。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

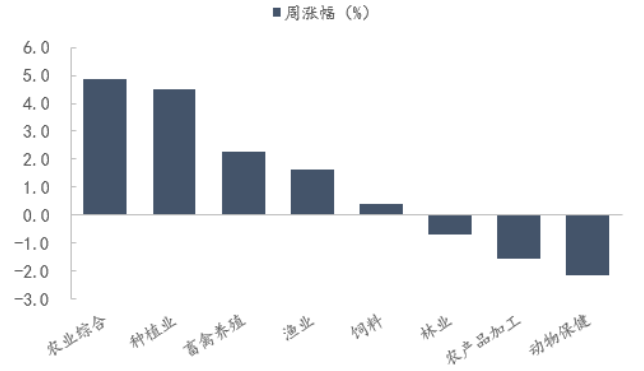
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展。

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

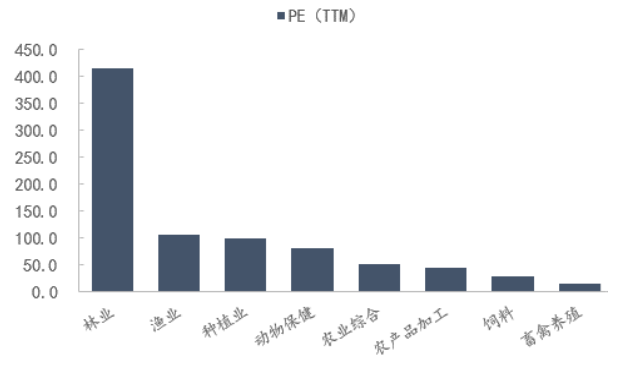
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农业综合 4.85%、种植业 4.52%、畜禽养殖 2.28%、渔业 1.61%、饲料 0.40%、林业-0.69%、农产品加工-1.57%、动物保健-2.17%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

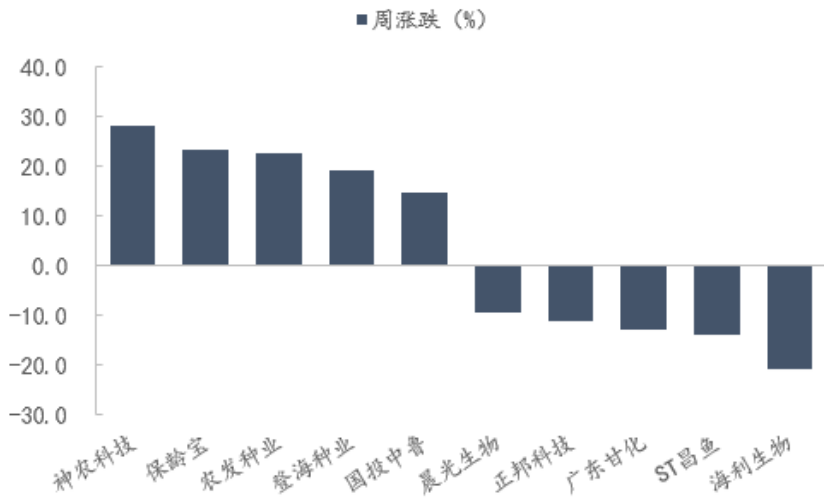
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：神农科技 28.08%、保龄宝 23.32%、农发种业 22.66%、登海种业 19.21%、国投中鲁 14.64%;排名后五位的公司为：晨光生物-9.48%、正邦科技-11.34%、广东甘化-12.98%、ST 昌鱼-14.09%、海利生物-21.01%。

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、金新农签署生猪养殖合作框架协议**

事件：2020 年 8 月 10 日，金新农与江西省赣州市定南县人民政府签署《定南县金新农生猪养殖合作框架协议》，公司拟在三年内分期累计投资 6 亿元人民币，围绕赣州市定南县适养区布局设点，新建年出栏 20 万头现代化猪场，完善饲料、屠宰和深加工等相关产业链业务。

点评：本协议的签署符合公司长期可持续发展需要。该项目有利于公司完善生猪养殖产业布局，扩大养殖规

模，进一步实现安全环保的生态养殖全产业链。同时，项目落地将促进定南县农业产业转型升级，助力当地乡村振兴发展，创新种养结合和循环农业模式，预计带来良好的生态效益和社会效益。

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：运动板块中报陆续发布板块热情高，A股低估值龙头业绩改善可加强关注

收到诸多因素影响，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。**

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。虽然动销放缓，但是从大众服饰的折扣和库存来看仍较为乐观，库存仍处于可控状态，折扣也有逐月恢复的迹象。运动品牌方面，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。

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6月，中国纺织品/服装出口累计同比+27.8%/-19.4%，由于防疫物品全球需求量大增，纺织品出口旺盛与服装出口呈现出分化状态。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

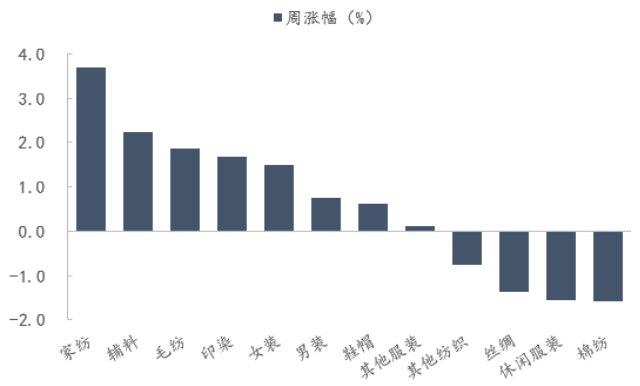
【建议关注】地素时尚、比音勒芬

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

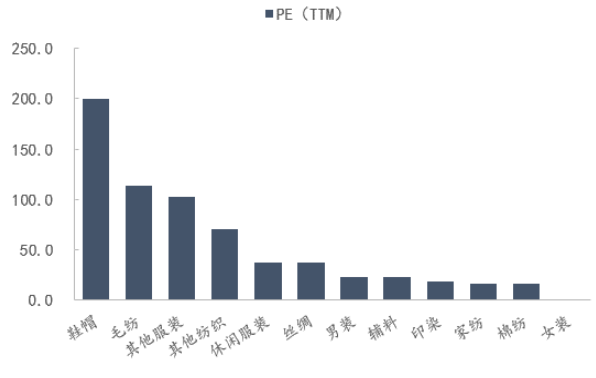
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺3.68%、辅料2.23%、毛纺1.87%、印染1.69%、女装1.49%、男装0.76%、鞋帽0.63%、其他服装0.11%、其他纺织-0.75%、丝绸-1.37%、休闲服装-1.56%、棉纺-1.58%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

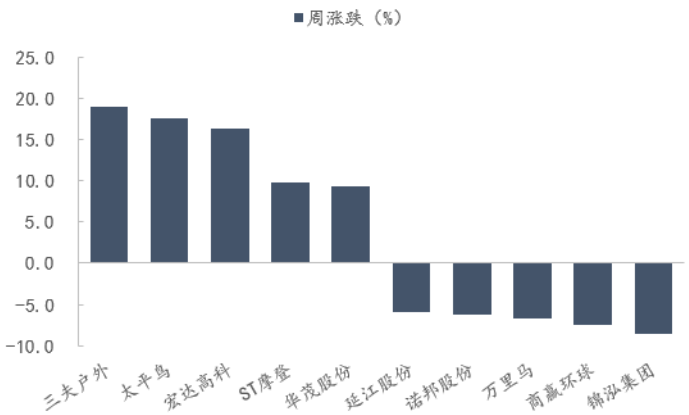
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：三夫户外 18.97%、太平鸟 17.62%、宏达高科 16.33%、ST 摩登 9.73%、华茂股份 9.33%;排名后五位的公司为：延江股份-5.99%、诺邦股份-6.24%、万里马-6.64%、商赢环球-7.42%、锦泓集团-8.56%。

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：家具消费回暖趋势不变，仍然看好工程业务长期发展

家居：

7 月家具零售额同比下降 3.9%，相比 6 月回落 2.5 个百分点。1-7 月家具零售额累计同比下降 12.5%，相比 1-6 月收窄 1.6 个百分点。总体来看家具消费仍处于逐渐回暖阶段，疫情结束后需求将逐渐释放。1-7 月住宅竣工面积同比下降 10.2%，相比 1-6 月回落 0.4 个百分点，仍然看好今年竣工回暖对家居需求的带动。1-7 月住宅销售面积同比下降 5.0%，相比 1-6 月回升 2.6 个百分点，对家居中期需求形成一定支撑。

欧派家居 Q2 收入增速转正至 6.9%，利润增速转正至 9.2%，表明家居零售端有所复苏的趋势。欧派通过加强电商运营实现 Q2 全屋定制业绩率先较快增长，看好定制家居龙头在品牌力和渠道力上的竞争实力。

家居 B 端方面，虽然近期部分地产产业链上游企业定增取消，但仍然看好精装修渗透率提升带来的 B 端发展机遇。近期部分家居企业在工程渠道布局进一步加深，例如好莱客意向收购千川门窗 51%股权，皮阿诺投资保碧产业链赋能基金等，产业链合作加强仍然是趋势。B 端竞争格局更易集中，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。

造纸：

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。

7 月底部分文化纸厂商发布涨价函，我们认为前期文化纸经过一轮调整，价格和库存已处低位。期待下半年旺季来临后，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。

箱板瓦楞纸前期价格明显反弹，近期部分纸企提出降价，后续走势仍需观察下游需求恢复情况。汛情影响废纸供应，短期或支撑废纸系价格；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。此外，长期仍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

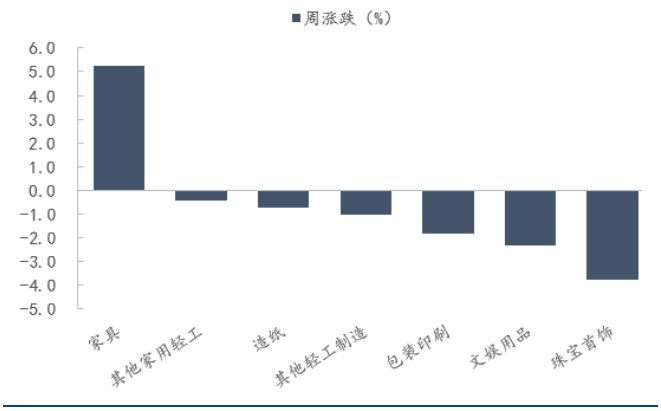
【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

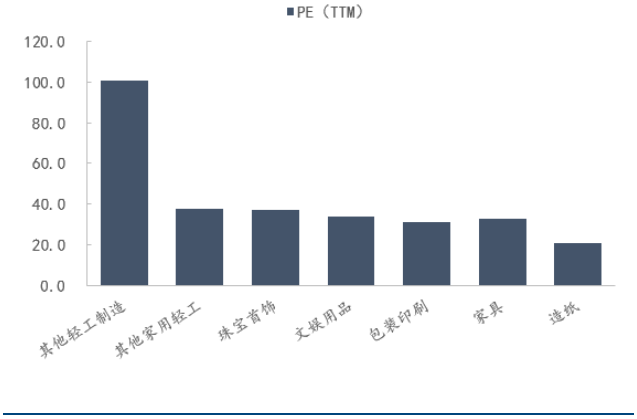
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 5.26%、其他家用轻工-0.44%、造纸-0.72%、其他轻工制造-1.00%、包装印刷-1.83%、文娱用品-2.34%、珠宝首饰-3.78%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

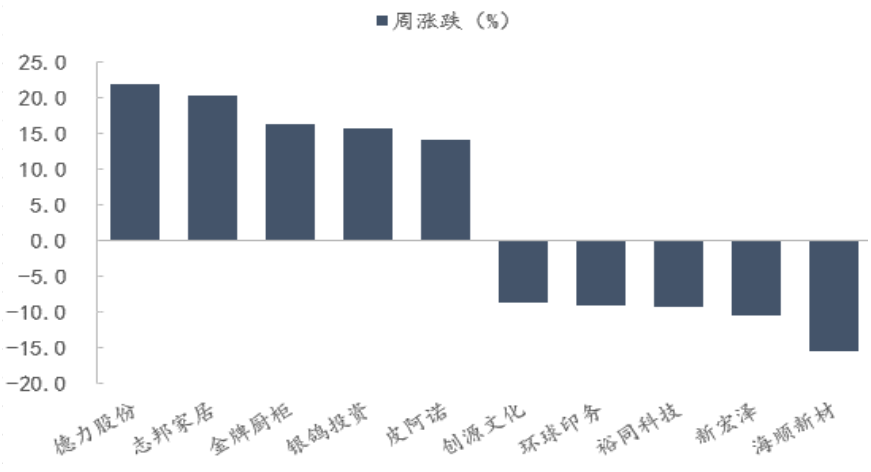
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：德力股份 21.90%、志邦家居 20.35%、金牌厨柜 16.32%、银鸽投资 15.79%、皮阿诺 14.19%;排名后五位的为：创源文化-8.59%、环球印务-9.01%、裕同科技-9.20%、新宏泽-10.42%、海顺新材-15.50%。

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
农业			
300381.SZ	溢多利	2020/08/18	预计披露中报
300498.SZ	温氏股份	2020/08/20	预计披露中报

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
行业	免税行业：海南政策细则落地，助力免税市场蛋糕持续做大	2020-06-30
公司	Nike：第四财季大中华区销售韧性强，数字化业务是亮点	2020-06-29
公司	紫光学大（000526）：创始人回归有望改善困局，OMO 打开未来空间	2020-06-22
公司	双汇发展（000895）：站在新一轮盈利周期的起点上	2020-06-18
公司	滔搏（6110.HK）：管理优秀的运动鞋服零售商，现金流稳健凸显长期价	2020-06-10
行业	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
行业	免税行业：海南自贸港政策落地，离岛免税提额扩容	2020-06-02
行业	农林牧渔行业：两会聚焦"米袋子"和"菜篮子"	2020-05-25
行业	休闲食品产业：百舸争流	2020-05-19
公司	洽洽食品（002557）：在路上，瓜子龙头拓品坚果后的二次腾飞	2020-05-18

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