东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：三季度多板块有望持续复苏，建议关注白酒、餐饮酒店、纺织制造

——行业周观点

2020 年 08 月 09 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：旺季抢销售，预计白酒企业中秋动作会提前

疫情影响下，今年上半年两个重要的节日春节和端午的终端动销均受到一定影响，中秋成为年内重要的渠道动销去库存和酒企回款的时间点。由于今年中秋和国庆假期重合（均为 10 月 1 日），预计今年中秋白酒消费会更加集中。在旺季抢动销抢回款的思路下，预计白酒企业中秋动作也会提前，8 月底前酒企中秋政策将会比较明朗。届时实际终端动销以及酒企回款的确认成为影响三季度酒企业绩的重要观察指标。本周高端白酒批价中枢继续上行，市场在中秋节前情绪仍然保持乐观。飞天茅台批价报 2600-2665 元左右，五粮液水晶瓶批价报 950-965 元，国窖 1573 批价报 820-830 元。进入半年报披露季，前期受疫情影响比较大的乳制品板块、肉制品板块、饮料板块和啤酒板块或有较明显的改善，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复。判断下半年国内总体物价水平上行，食品企业有进一步提价空间，业绩有望进一步释放。

【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。

商贸零售与社会服务：高景气免税、教培板块热度持续，同时关注中报高确定性超市板块，以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、教育培训板块。免税方面，DFS 免税集团成为深免集团旗下电商国免易购公司的第二大股东，我们认为离岛免税的有限竞争将推动免税市场蛋糕不断做大，同时免税市内店将首先在全国进行新店布局，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。重点推荐免税龙头中国中免，以及已获得免税牌照的百货龙头王府井。教育方面，广东省考笔试开考，全省计划招考公务员 12308 人，同比增 18%，是全国招录人数最多的省份。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：超市板块、广州酒家。必选消费延续稳健增长，小店更加考验企业在产品、门店经营能力，重点推荐深耕生鲜食品供应链以及具备丰富门店管理经营的永辉超市、高鑫零售、红旗连锁。此外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：餐饮酒店板块。餐饮方面，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。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。

【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

2020/08/12 双汇发展：预计披露中报

2020/08/13 李宁：预计披露中期业绩

2020/08/15 生物股份：预计披露中报

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

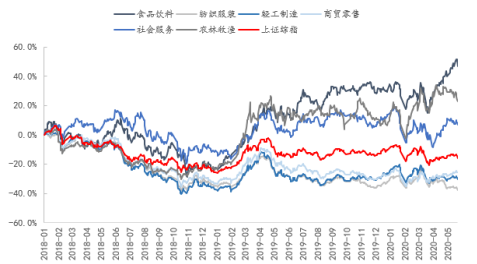
2020/08/25 安踏体育：预计披露中期业绩

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

农林牧渔：关注猪价上涨及出栏兑现，中美关系紧张粮食安全再引关注

生猪养殖：本周国内生猪均价反弹，环比上涨 1.41%至 38.14 元/kg。由于月初规模养殖场整体出栏量偏低，养殖端看涨情绪渐浓，南方大场领涨猪价；北方猪源偏松，市场消化缓慢，大场高价难销。立秋过后需求面将缓慢提振，短期猪价预计保持高位震荡。猪企陆续发布 7 月销售公告，牧原股份销售生猪 182 万头，环比增长 12.16%；温氏股份销售肉猪 73.9 万头；新希望销售生猪 54.13 万头，环比增长 9%。规模化优质龙头在成本控制、疫情防控等方面优势明显，市场份额有较大提升空间，具备跨越周期的成长属性，重点关注牧原股份。

种业：当前国内玉米供应偏紧且临储库存偏低，玉米价格持续走高，有望带动种子需求恢复。中美关系趋于紧张，粮食安全再引市场关注。粮食安全与价格上涨有望推进转基因种子政策加速落地，转基因育种技术壁垒高、研发投入大，商用落地后头部企业竞争优势将进一步凸显。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、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：国际运动品牌三季度展望良好，有望带动上下游企业复苏

6、7 月份服装销售良好，三季度有望延续趋势。6 月服装鞋帽、针纺织品零售总额同比仅下降 0.1%，增速环比提升 0.5pct；7 月份网上销售继续景气，其中女装销量同比增速达 64%。国际运动品牌二季度在大中华区表现良好，其中耐克 3-5 月份为 1%正增长，阿迪达斯 4-6 月份在大中华区收入持平，两公司都对下一季度的销售给予了非常积极的展望，尤其是大中华区和线上销售渠道。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，A 股龙头率先复苏可加强关注。

【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：生活用纸企业 Q2 业绩亮眼，家居企业加强工程业务布局

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、电商渠道拓展方面的优秀表现，依然看好生活用纸龙头长期的强大竞争力。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。文化纸前期经过一轮调整，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，关注太阳纸业。中长期关注废纸进口清零对包装纸价的支撑，以及白卡纸竞争格局改善、替代性需求释放。近期好莱客、皮阿诺等家居企业在工程渠道布局进一步加深。中长期来看，随着精装修渗透率提升，继续看好家居 B 端业务发展机遇。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，或将在数年内快速扩张，建议持续关注。Q2 家居行业工程渠道恢复较好，零售渠道亦有所复苏，下半年有望进一步回暖。

【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。

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
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

目　录

1. 市场回顾：市场高位震荡，大消费表现平淡 4
1.1 市场整体表现：市场高成交量下维持震荡 4
1.2 大消费各板块表现：社服回调，农业板块表现优 4
2. 行业追踪：白酒企业淡季挺价初步取得成效，下半年纺织出口 5
2.1. 食品饮料：旺季抢销售，预计白酒企业中秋动作会提前 5
2.2. 商贸零售与社会服务：高景气免税、教培板块热度持续，同时关注中报高确定性超市板块，以及餐饮酒店板块复苏 7
2.3. 农林牧渔：关注猪价上涨及出栏兑现，中美关系紧张粮食安全再引关注 11
2.4. 纺织服装：国际运动品牌三季度展望良好，有望带动上下游企业复苏 13
2.5. 轻工制造：生活用纸企业 Q2 业绩亮眼，家居企业加强工程业务布局 15
3. 重点标的近期重要事项提醒 17
4. 风险提示 17

插图目录

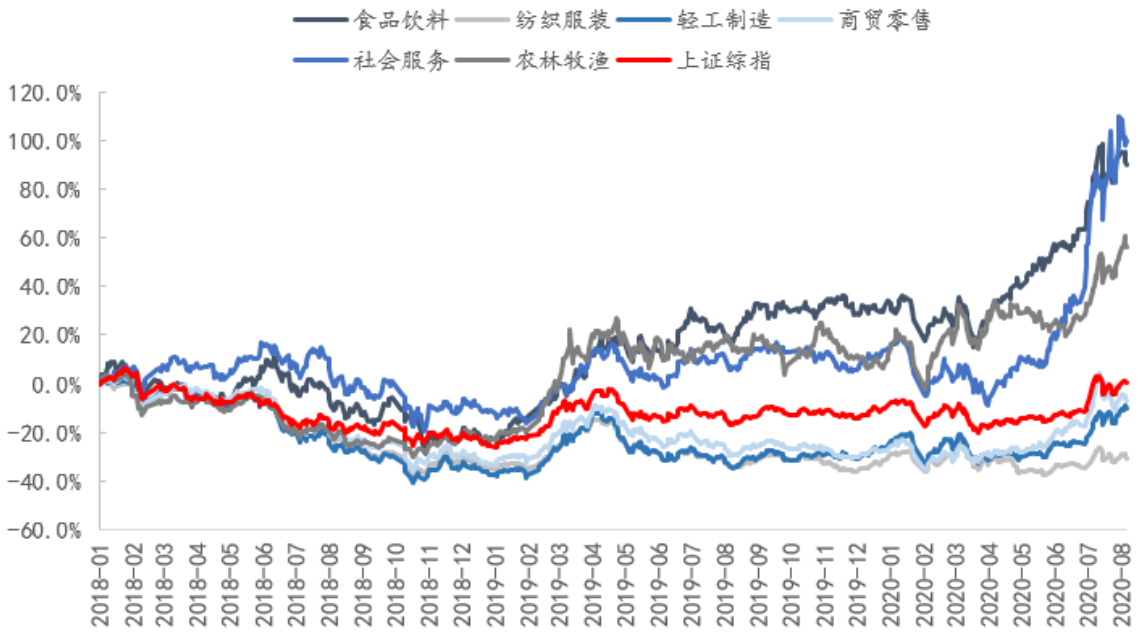
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 5
图 4：食品饮料子行业市盈率 5
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 6
图 8：食品板块涨跌前五的公司 6
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 9
图 12：商贸零售子行业市盈率 9
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司 9
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 12
图 16：农林牧渔子行业市盈率 12
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司 13
图 18：纺织服装子行业涨跌幅 14
图 19：纺织服装子行业市盈率 14
图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司 15
图 21：轻工制造子行业涨跌幅 16
图 22：轻工制造子行业市盈率 16
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司 17

1. 市场回顾：市场高位震荡，大消费表现平淡

1.1 市场整体表现：市场高成交量下维持震荡

上周上证综指收于 3354.04 点，周涨幅 1.33%；深证成指收于 13648.50 点，周涨幅 0.08%；创业板收于 2749.95 点，周跌幅 1.63%。重要股指方面，沪深 300 收于 4707.93 点，周涨幅 0.27%；中证 500 收于 6688.88 点，周涨幅 1.66%；上证 50 收于 3263.75 点，周涨幅 0.44%。大消费行业加权周跌幅 0.38%，跑输上证综指 1.71pct，跑输深证成指 0.45pct，跑输大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

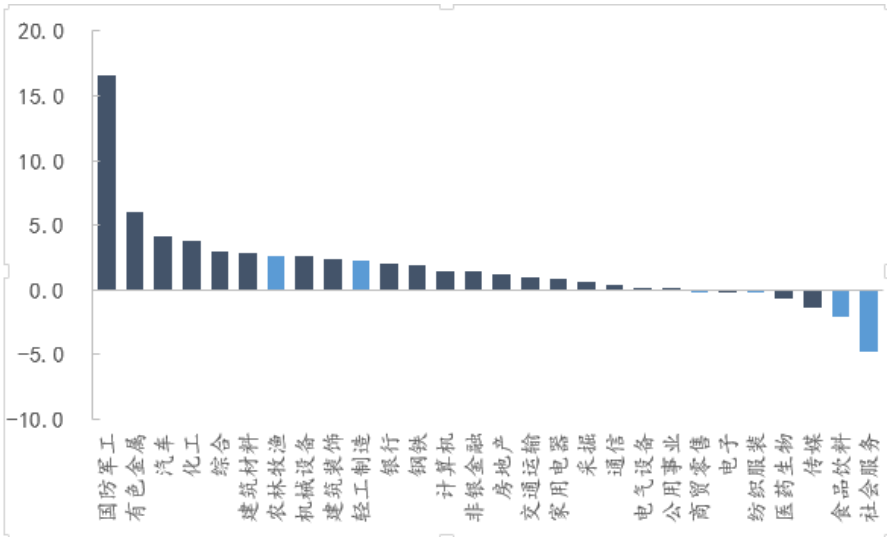


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：社服回调，农业板块表现优

大消费行业板块方面，本周农林牧渔上涨 2.64%、轻工制造上涨 2.27%、商贸零售下跌 0.21%、纺织服装下跌 0.26%、食品饮料下跌 2.14%、社会服务下跌 4.85%，在申万一级行业中分别排名第 7，第 10，第 22，第 24，第 27 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：国防军工 16.60%、有色金属 6.01%、汽车 4.15%、化工 3.82%、综合 2.99%。涨跌幅后五位的板块为：纺织服装-0.26%、医药生物-0.68%、传媒-1.39%、食品饮料-2.14%、社会服务-4.85%。

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：三季度多板块有望持续复苏，建议关注白酒、餐饮酒店、纺织制造

2.1. 食品饮料：旺季抢销售，预计白酒企业中秋动作会提前

疫情影响下，今年上半年两个重要的节日春节和端午的终端动销均受到一定影响，中秋成为年内重要的渠道动销去库存和酒企回款的时间点。由于今年中秋和国庆假期重合（均为 10 月 1 日），预计今年中秋白酒消费会更加集中。在旺季抢动销抢回款的思路下，预计白酒企业中秋动作也会提前，8 月底前酒企中秋政策将会比较明朗。届时实际终端动销以及酒企回款的确认成为影响三季度酒企业绩的重要观察指标。

本周高端白酒批价中枢继续上行，市场在中秋节前情绪仍然保持乐观。飞天茅台批价报 2600-2665 元左右，五粮液水晶瓶批价报 950-965 元，国窖 1573 批价报 820-830 元。

进入半年报披露季，前期受疫情影响比较大的乳制品板块、肉制品板块、饮料板块和啤酒板块或有较明显的改善，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复。判断下半年国内总体物价水平上行，食品企业有进一步提价空间，业绩有望进一步释放。

【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

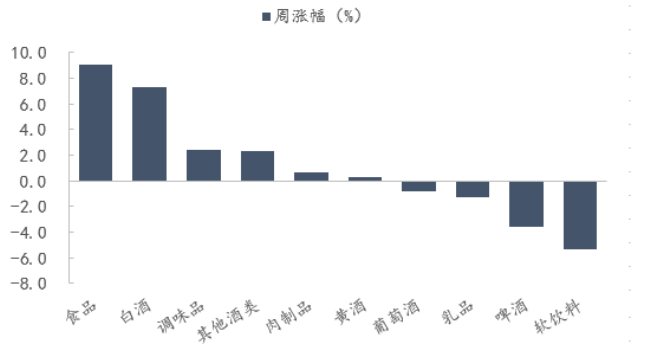
风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期。

2.1.1 市场整体表现

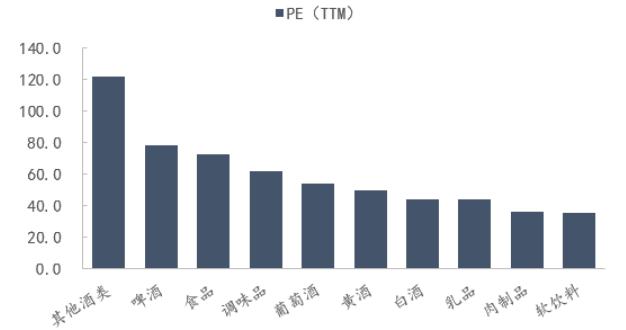
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 9.02%、白酒 7.30%、调味品 2.39%、其他酒类 2.33%、肉制品 0.66%、黄酒 0.31%、葡萄酒-0.85%、乳品-1.24%、啤酒-3.64%、软饮料-5.36%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅

图 4：食品饮料子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

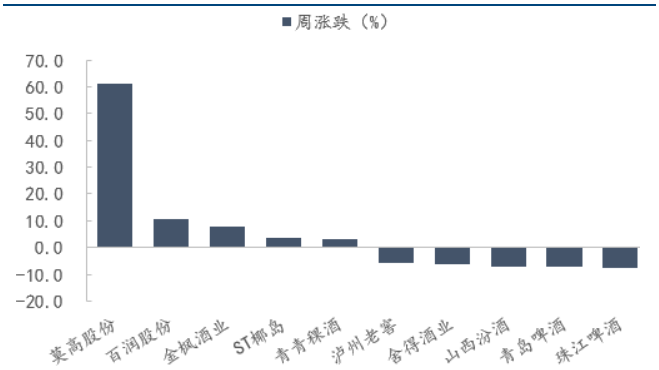


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：莫高股份 61.24%、百润股份 10.50%、金枫酒业 7.98%、ST 椰岛 3.47%、青青稞酒 3.18%。表现后五的公司为：泸州老窖-5.92%、舍得酒业-6.30%、山西汾酒-7.26%、青岛啤酒-7.29%、珠江啤酒-7.85%。

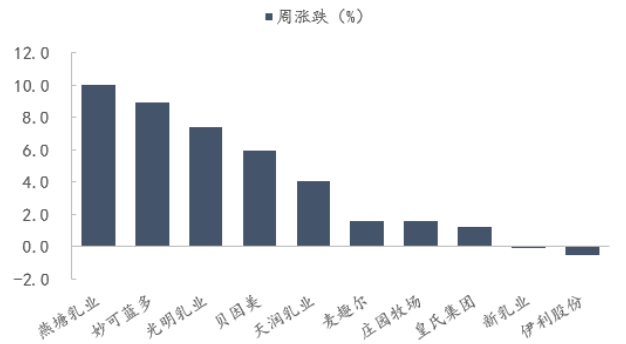
乳制品公司表现前五位：燕塘乳业 9.99%、妙可蓝多 8.91%、光明乳业 7.37%、贝因美 5.93%、天润乳业 4.07%，表现后五位：麦趣尔 1.60%、庄园牧场 1.55%、皇氏集团 1.18%、新乳业-0.13%、伊利股份-0.55%。

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



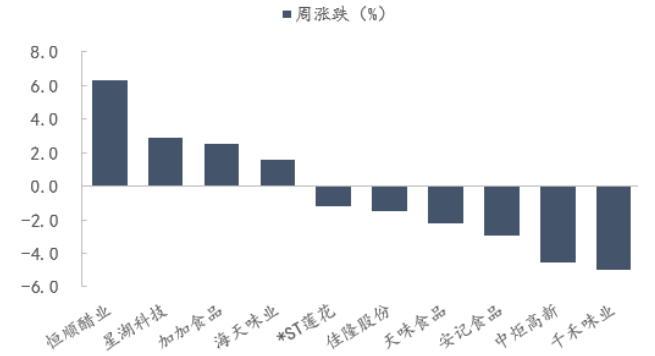
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：恒顺醋业 6.31%、星湖科技 2.87%、加加食品 2.53%、海天味业 1.61%、*ST 莲花-1.17%；表现后五位的公司为：佳隆股份-1.47%、天味食品-2.23%、安记食品-2.96%、中炬高新-4.53%、千禾味业-4.95%。

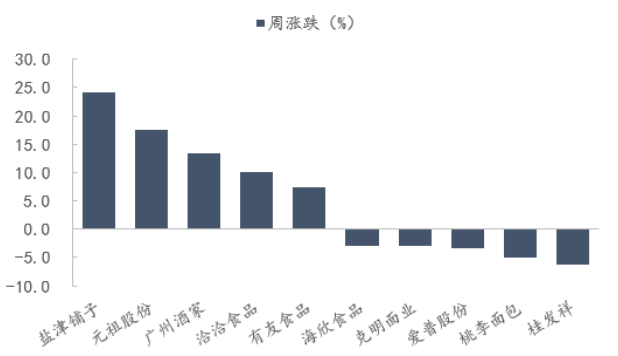
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：盐津铺子 24.07%、元祖股份 17.63%、广州酒家 13.36%、洽洽食品 10.02%、有友食品 7.50%；表现后五位的公司为：海欣食品-2.87%、克明面业-2.97%、爱普股份-3.40%、桃李面包-5.08%、桂发祥-6.20%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司

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



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2. 商贸零售与社会服务：高景气免税、教培板块热度持续，同时关注中报高确定性超市板块，以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、教育培训板块。2、中报确定性：超市板块、广州酒家。3、板块复苏：餐饮酒店板块。

免税与百货方面，DFS 免税集团成为深免集团旗下电商国免易购公司的第二大股东；7 月海关共监管海南离岛免税销售额 22.19 亿元、购物旅客 28.10 万人次，较去年同期分别增长 234.19%、42.71%。离岛免税政策效应持续释放，有限竞争的放开将助力市场蛋糕不断做大。同时免税市内店将首先在全国进行新店布局，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。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，以及已获得免税牌照的百货龙头王府井。

教育方面，广东省考笔试开考，全省计划招考公务员 12308 人，同比增长 18%，是全国招录人数最多的省份，此次招录进一步突出基层导向，县以下机关的招录人数占比达 84.3%。希望教育拟定增融资 11.86 亿港元，主要用于国内学校收购。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，6 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 10.5%/9.7%/16.9%/13.3%/8.1%/19.2，环比增长持续提升。后疫情时代，消费习惯改变以及疫情常态化的的影响，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。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，全国总体餐饮经营已恢复八成，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，但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。此外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。

酒店方面，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。首旅如家表示，转型中高端是其今后发展的重点。未来 3～5 年，璞隐将是首旅如家在中高端酒店领域的发展

重点，该品牌力争 5 年左右时间拓展至 100 家门店。随着暑期来临，三亚市成为高端酒店预定量最高的城市，7 月中下旬预订量已超去年同期，多家高端酒店的预订量超 90%，整体旅游市场的品质有所提升。酒店在暑期效应和跨省团队游恢复的带动下复苏显著。

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。宋城演艺发布半年报，公司营业收入 2.83 亿元/-80.04%，归母净利润 3985 万元/-94.92%。

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。2019 年，国内直播电商规模达 4000 亿元，受疫情影响消费需求加速向线上转移。珠宝品牌进入直播领域，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。同时，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。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、豫园股份。

【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

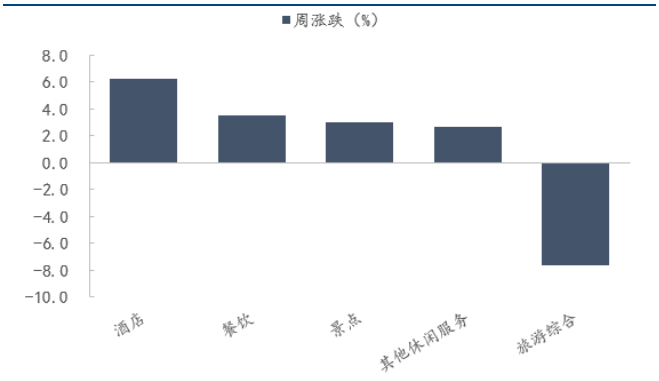
【建议关注】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店、永辉超市、高鑫零售、老凤祥

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

2.2.1 市场整体表现

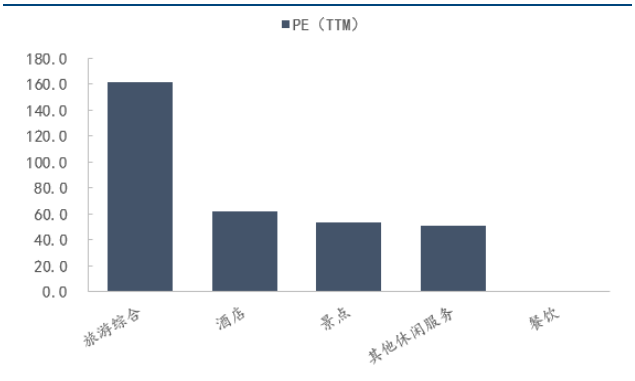
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店 6.22%、餐饮 3.49%、景点 2.97%、其他休闲服务 2.62%、旅游综合-7.65%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易 1.62%、专业连锁 0.62%、超市 0.01%、一般物业经营-0.53%、百货-0.63%、多业态零售-1.57%、专业市场-2.86%.

图 9：社会服务子行业涨跌幅



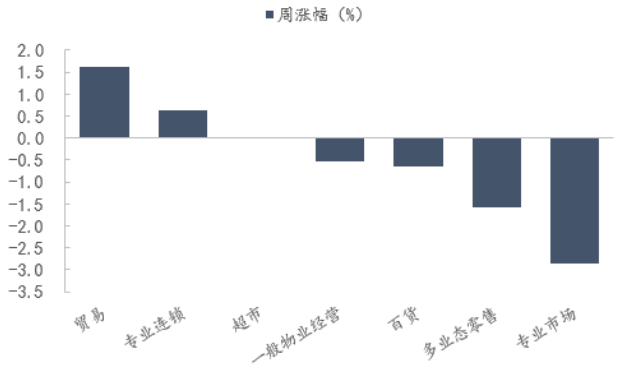
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 10：社会服务子行业市盈率



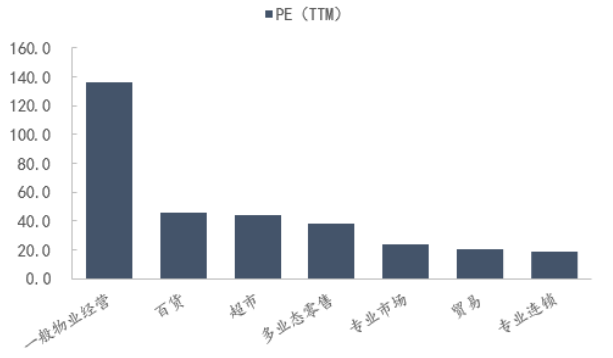
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

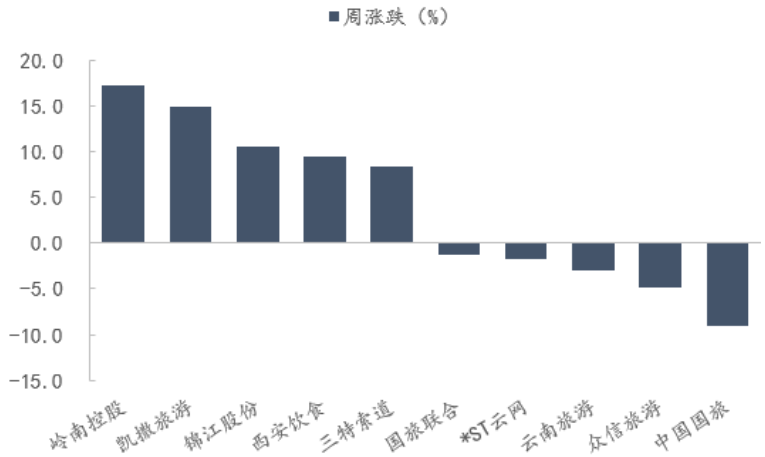
图 12：商贸零售子行业市盈率



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：岭南控股 17.28%、凯撒旅游 14.82%、锦江股份 10.52%、西安饮食 9.47%、三特索道 8.40%；排名后五位的公司为：国旅联合-1.30%、*ST 云网-1.72%、云南旅游-2.98%、众信旅游-4.82%、中国国旅-9.10%。

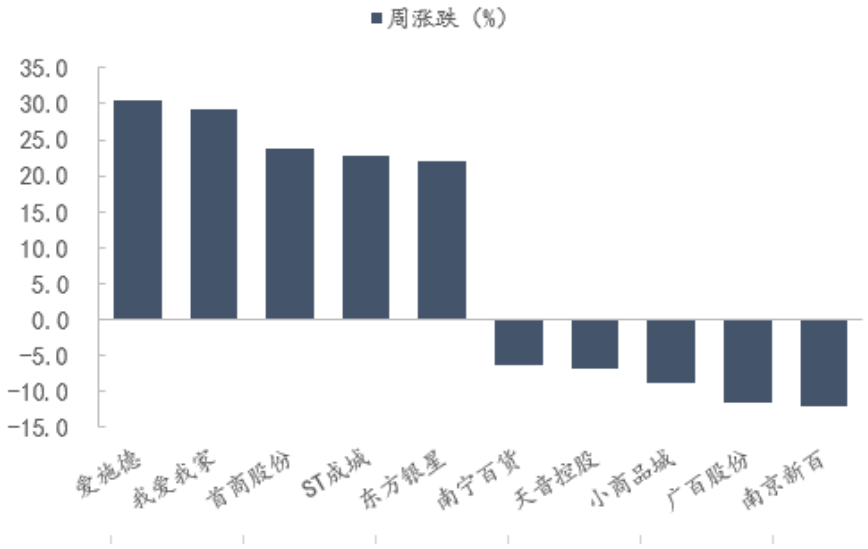
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：爱施德 30.57%、我爱我家 29.34%、首商股份 23.75%、ST 成城 22.67%、东方银星 22.05%；排名后五位的公司为：南宁百货-6.35%、天音控股-6.91%、小商品城-8.80%、广百股份-11.61%、南京新百-12.02%。

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、希望教育：定增募集资金 11.86 亿港元，用于并购扩大学校网络**

事件：希望教育拟配售合共 4.65 亿股，募集资金 11.86 亿港元。且公司拟将配售事项所得款项净额主要用于收购于中国的学校。

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：宏观经济波动，配售受阻，超预期政策。

- 2、DFS 入股深圳免税

事件：全球著名免税集团 DFS 成为深免集团旗下电商公司——国免易购的第二大股东，占股比例为 22%，而深免集团仍占 40%。

点评：这是深免集团首次与国际性旅游零售集团的战略合作。对于免税行业而言，DFS 的入股将推动免税国企走向国际市场，激励国企的综合性改革。拓宽国内免税集团的货源渠道，完善供应链体系、降低采购成本、

推动品牌国际化。DFS 的入股将改善“国免易购”的供货局面。DFS 拥有众多世界著名奢侈品品牌资源，香化和精品类的品牌资源和采购能力出众。若 DFS 能够与其内部品牌方沟通协调，品牌方同意向“国免易购”供货，将改善“国免易购”现有的供货状况。对于深免集团而言，与 DFS 的合作可以实现全球与“双区”的资源共享，运用新技术、新模式，深耕线上线下融合的新消费模式，促进资源、客源、渠道的协同转化，为消费者营造舒适的购物环境和购物体验。

风险提示：合作受阻，超预期政策。

- **3、宋城演艺：疫情承压下仍有亮点，上海项目延期至明年春季**

事件：公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现营收 2.83 亿元/-80.0%，归母净利润 0.40 亿元/-94.9%，扣非后归母净利润 0.20 亿元/-96.8%;剔除数字娱乐平台及六间房重组影响,归母净利润 0.10 亿元/-98.1%。

点评：演艺受疫情承压，其他表现亮眼。受疫情防控影响，公司旗下景区从 1 月 24 日至 6 月 11 日期间全线暂停运营，上半年近五个月处于闭园状态，导致收入端显著下滑。但设计策划业务营收逆势大涨 82%，贡献了上半年一半以上的收入，旗下数字娱乐平台花房集团也在疫情期间收获流量红利，营收达到历史新高。同时公司积极利用闭园停业期时间开展硬件、演艺等项目的优化升级，长期看有望提高公司景区服务质量，带动业绩表现上升。公司于各地的项目正在稳步推进，《黄帝千古情》项目预计将于今年下半年开业；上海宋城演艺王国将延期至明年春季亮相；佛山项目也将于明年上半年推向市场。新项目的落地将进一步推动公司景区演艺模式的创新和多元化，为公司带来明显的收入增量。杭州大本营转型的成功验证了演艺王国模式，公司将在未来继续复制，推动公司向内容+开放的“演艺王国”平台型方向发展，发掘存量项目新增长极。随着新项目的落地，品牌、内容矩阵将逐步完善，公司也将从过去单一景点+演出的定位转变为演艺集聚地、网红新地标、社交新平台，为明后年疫情恢复后的持续增长蓄力。

风险提示：异地项目落地效果不及预期，疫情出现反复，复工不及预期。

2.3. 农林牧渔：关注猪价上涨及出栏兑现，中美关系紧张粮食安全再引关注

生猪养殖：本周国内生猪均价反弹，环比上涨 1.41%至 38.14 元/kg。由于月初规模养殖场整体出栏量偏低，养殖端看涨情绪渐浓，南方大场领涨猪价；北方猪源偏松，市场消化缓慢，大场高价难销。近期天气持续高温闷热，北猪南调难度增大，南方猪源供应紧张，屠宰企业为减少亏损，多顺势上调价格。立秋过后需求面将缓慢提振，短期猪价预计保持高位震荡。猪企陆续发布 7 月销售公告，牧原股份销售生猪 182 万头，环比增长 12.16%；温氏股份销售肉猪 73.9 万头；新希望销售生猪 54.13 万头，环比增长 9%。规模化优质龙头在成本控制、疫情防控等方面优势明显，市场份额有较大提升空间，具备跨越周期的成长属性，重点关注牧原股份。

饲料动保：生猪产能持续恢复，特别是规模猪企存栏加速复苏，禽存栏维持高位，推动动物疫苗需求趋势向好。生物股份子公司参与研发的的副猪嗜血杆菌病三价灭活疫苗取得《新兽药注册证书》，进一步丰富猪类疫苗产品结构。“限抗政策”全面推进，替抗饲料添加剂迎来风口，预计市场空间超百亿，下游需求有望逐步释放。持续推荐研发、工艺、渠道方面显著领先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：8 月 6 日，财政部发布半年度中国财政政策执行情况报告，提出将稳定粮食播种面积和产量，强化耕地保护与农田水利建设，深入推进大豆振兴计划，深化粮食收储制度改革。当前国内玉米供应偏紧且临储库存偏低，玉米价格持续走高，有望带动种子需求恢复。中美关系趋于紧张，粮食安全再引市场关注。粮食安

全与价格上涨有望推进转基因种子政策加速落地，转基因育种技术壁垒高、研发投入大，商用落地后头部企业竞争优势将进一步凸显。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：本周毛鸡均价维持低位，环比下降 2.98%至 7.16 元/公斤，鸡苗均价环比下降 4.59%至 2.91 元/羽。从供需层面来看，本周国内毛鸡出栏总量增幅不大，各地区出栏量分布情况有所不同。前期受北京新发地疫情影响，辽宁、河北地区养殖端补栏有限，毛鸡出栏减少，屠企收购难度增大；山东地区因鸡苗外调出栏量相对充足。高温天气下需求端再度延续弱势，下游产品走货缓慢。8 月中旬，养殖户或有国庆节前出栏毛鸡意向，补栏积极性有所提高；临近开学时期，市场需求有望小幅回暖，预计中下旬毛鸡价格或有提振但涨幅受限。疫情等不确定性因素尚存，实现全产业链布局的企业有能力抵御毛鸡市场波动可能带来的潜在风险，建议关注龙头企业圣农发展。

宠物：礼来动保宣布完成对拜耳动保的收购，交易对价 68.9 亿美元，国际巨头并购整合趋势持续。中宠股份非公开发行股票获得中国证监会核准批文，拟募集资金不超过 6.515 亿元，将全部用于：年产 6 万吨宠物干粮项目、年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目、营销中心建设及营销渠道智能化升级项目以及补充流动资金。本次定增将进一步加强公司在全球的产能布局，提升综合竞争力。海外宠物食品市场逆势增长，国内市场规模迅速扩张，宠物数量增长及产品渗透率的提升将持续带动国内宠物市场规模增长。具备产品力和自有品牌树立的企业有望充分享受市场红利。重点推荐宠物食品行业较具规模和品牌影响力的龙头企业中宠股份、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

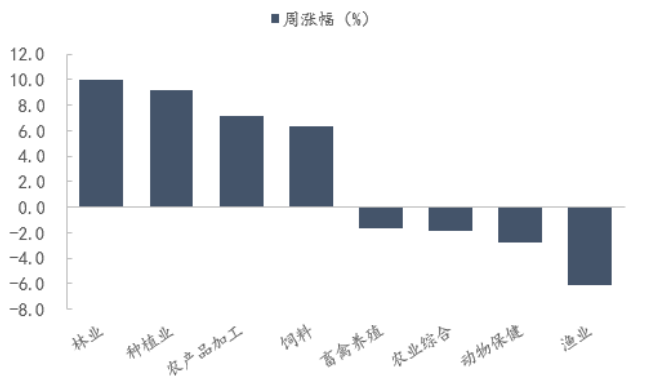
【建议关注】大北农、中宠股份、佩蒂股份、温氏股份、天康生物

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

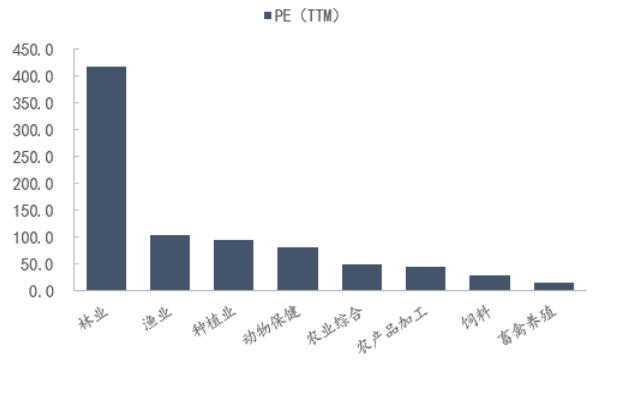
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：林业 9.98%、种植业 9.14%、农产品加工 7.13%、饲料 6.32%、畜禽养殖-1.65%、农业综合-1.86%、动物保健-2.81%、渔业-6.15%。

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

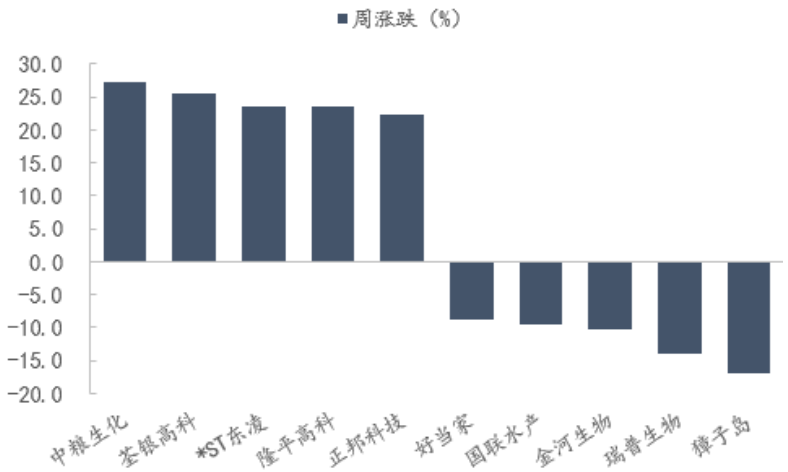


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周农林牧渔涨幅前五的公司为：中粮生化 27.19%、荃银高科 25.62%、*ST 东凌 23.55%、隆平高科 23.48%、正邦科技 22.25%；排名后五位的公司为：好当家-8.71%、国联水产-9.64%、金河生物-10.30%、瑞普生物-14.01%、

獐子岛-16.98%。

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、益生股份与仙坛股份签订《合资协议书》**

事件：2020 年 7 月 31 日，益生股份与仙坛股份签订《合资协议书》，双方共同出资 20000 万元设立山东益仙种禽有限公司，以着手实施父母代种鸡养殖及配套项目运营，其中益生股份认缴出资额为人民币 14000 万元，仙坛股份认缴出资额为人民币 6000 万元。

点评：本次与仙坛股份合资设立益仙种禽公司，有利于扩大益生股份的产能规模，进一步提升父母代和商品代鸡苗的供应能力，加快主营业务发展，提高双方在产业链中的竞争力和议价能力。

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：国际运动品牌三季度展望良好，有望带动上下游企业复苏

6、7 月份服装销售良好，三季度有望延续趋势。6 月服装鞋帽、针纺织品零售总额同比仅下降 0.1%，增速环比提升 0.5pct；7 月份网上销售继续景气，其中女装销量同比增速达 64%。国际运动品牌二季度在大中华区表现良好，其中耐克 3-5 月份为 1%正增长，阿迪达斯 4-6 月份在大中华区收入持平，两公司都对下一季度的销售给予了非常积极的展望，尤其是大中华区和线上销售渠道。**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，A 股龙头率先复苏可加强关注。**

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。A 股森马服饰，拟剥离 KIDILIZ 业务，轻装上阵后续业绩及业绩的稳定性都将有大幅改善。森马服饰 2018 年以 1.1 亿欧元完成收购 KIDILIZ

集团，收购后亏损放大并拖累上市公司业绩表现。运动龙头安踏体育发布上半年业绩预告：上半年在控费降本和库存健康两大维度下，上半年集团的财务表现较管理层预期好；第二季安踏和 FILA 流水较第一季有明显复苏；现金储备充裕(货币现金等价物超 200 亿元)，具有抗风险能力及可靠往绩记录；有信心下半年将继续改善，健康高质量地实现增长。

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。健盛集团已公布上半年业绩，二季度业绩承压，但是 7 月以来产能利用率已有好转。

【重点推荐】李宁、申洲国际、滔搏、安踏体育、健盛集团

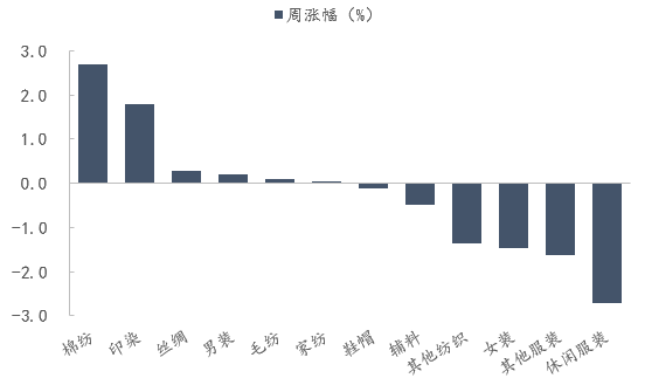
【建议关注】森马服饰、地素时尚

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。

2.4.1 市场整体表现

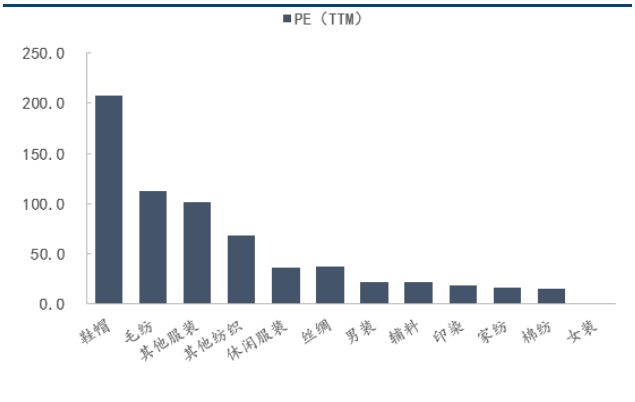
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：棉纺 2.70%、印染 1.80%、丝绸 0.29%、男装 0.21%、毛纺 0.10%、家纺 0.04%、鞋帽-0.12%、辅料-0.48%、其他纺织-1.37%、女装-1.47%、其他服装-1.63%、休闲服装-2.72%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

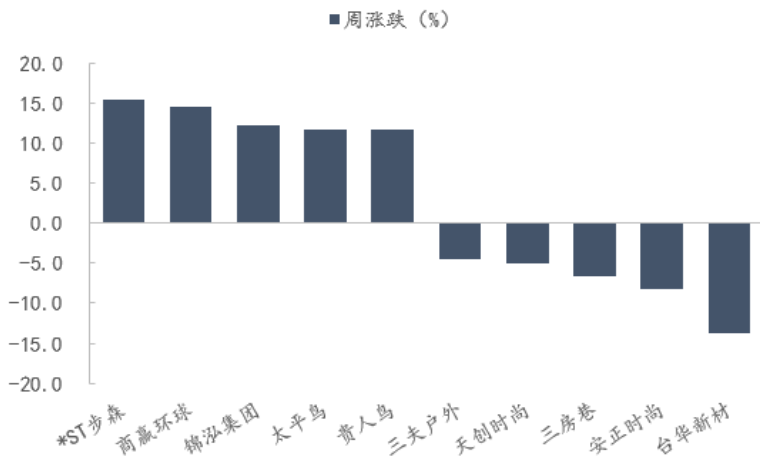
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：*ST 步森 15.43%、商赢环球 14.50%、锦泓集团 12.28%、太平鸟 11.69%、贵人鸟 11.63%；排名后五位的公司为：三夫户外-4.47%、天创时尚-5.06%、三房巷-6.60%、安正时尚-8.29%、台华新材-13.80%。

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、健盛集团公布半年报，及第二期员工持股计划**

事件：公司发布 2020 上半年业绩，公司半年度营业收入 7.28 亿元，同比减少 11.95%，归母净利润 5508.20 万元，同比减少 61.72%。其中 Q2 收入 3.56 亿元，同比减少 15.91%，归母净利润 32 万元，同比下滑 99.85%。

点评：公司棉袜业务表现良好，内衣业务受到影响较大，未来公司将主动调整内衣业务结构。业绩受到诸多短期因素影响，但是现金流状况较好，保障公司未来业务发展无忧。毛利率方面同比降低 7.55 个百分点，主要是规模效应下降及部分客户阶段性降价。虽然二季度业绩下滑较多，但是公司上半年现金状况良好，经营活动现金净流入 1.4 亿元，比去年同期增长 16.72%，表明公司业务健康未来经营亦有资金保障。长期看，公司专注运动内衣业务，赛道良好公司具备先发优势。

员工持股计划激励充分并彰显信心。公司披露第二期员工持股计划，持股计划资金总额不超过 5945.28 万元，股份合计不超过 1486.32 万股，占当前公司股本总额的 3.57%。公司此次员工持股涉及人员不超过 140 人，激励充分同时也体现了管理层和员工对三年规划目标实现的信心。

风险提示：海外疫情反复，公司新客户开拓不顺，汇率波动。

2.5. 轻工制造：生活用纸企业 Q2 业绩亮眼，家居企业加强工程业务布局

造纸：中顺洁柔近期正式发布中期业绩，Q2 收入同比增长 19%，归母净利润增长 78%。生活用纸龙头 Q2 收入明显反弹，表明龙头纸企在产品结构升级、电商渠道拓展方面表现优秀，依然看好其长期的强大竞争力。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。

本周废纸和白卡纸价格有所上涨。短期来看，汛情等因素短期支撑原材料及废纸系产品价格；中期来看，废纸进口清零叠加包装纸需求逐步恢复，供需缺口或将支持纸价温和上行。同时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。建议关注市场份额明显占优、具备海外原材料布局的龙头纸企。

家居：近期部分家居企业在工程渠道布局进一步加深，其中好莱客有意向收购千川门窗 51%股权，加强 B 端竞争力；皮阿诺出资 5000 万元投资保碧产业链赋能基金，加强产业链合作关系。中长期来看，随着精装修渗透率提升，我们看好家居 B 端业务发展机遇。B 端集中度较 C 端更容易集中，供应商与客户合作关系相对稳定。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，或将在数年内快速扩张，建议持续关注。

Q2 家居行业在 B 端和 C 端都有回暖迹象。从已披露业绩快报的企业来看，工程渠道恢复较好，在竣工回暖带动下支撑企业业绩反弹；零售渠道亦有所复苏，下半年有望进一步回暖。建议关注头部家居企业中报业绩利好，同时依然看好下半年家居企业业绩修复。

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。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

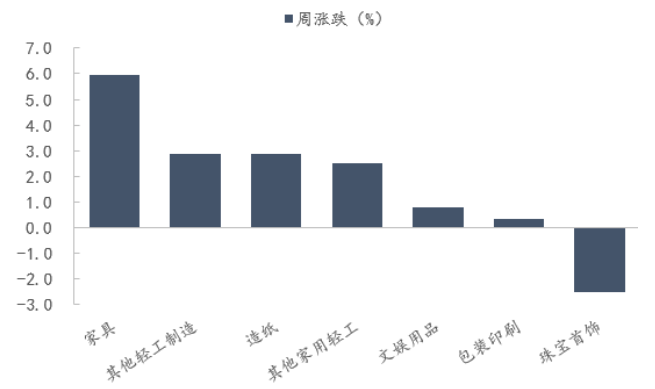
【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

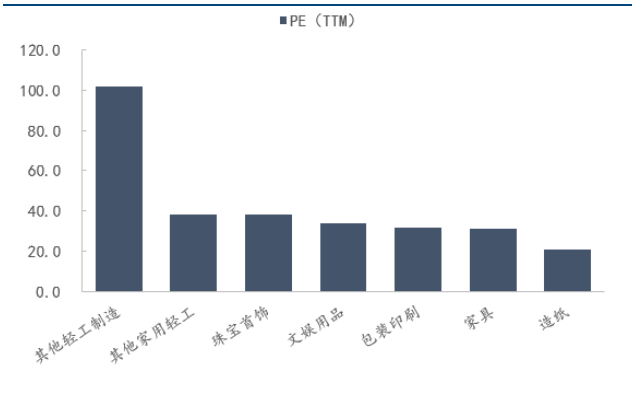
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 5.93%、其他轻工制造 2.87%、造纸 2.85%、其他家用轻工 2.53%、文娱用品 0.81%、包装印刷 0.34%、珠宝首饰-2.48%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

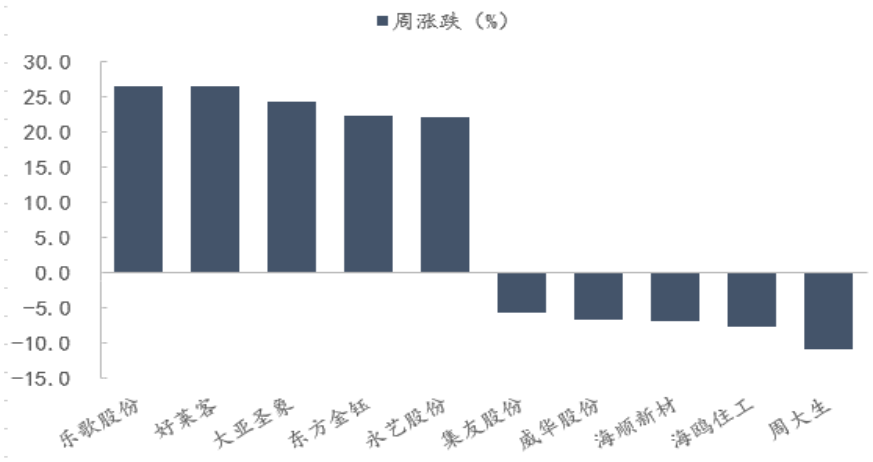
图 22：轻工制造子行业市盈率



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 26.64%、好莱客 26.52%、大亚圣象 24.36%、东方金钰 22.45%、永艺股份 22.15%；排名后五位的为：集友股份-5.74%、威华股份-6.56%、海顺新材-6.76%、海鸥住工-7.72%、周大生-10.94%。

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			
000895.SZ	双汇发展	2020/8/12	预计披露中报
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			
2331.HK	李宁	2020/08/13	预计披露中期业绩
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			
600201.SH	生物股份	2020/08/15	预计披露中报
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	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
公司	南极电商（002127）：屡创新高之后怎么看商业模式的本质	2020-05-14
公司	公牛集团（603195）：渠道优势凸显动力十足，品类扩张迸发新机	2020-05-12
公司	红旗连锁（002697）：业态多元化发展，高速展店叠加门店升级经营效率持续提升	2020-05-07

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