东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：白酒企业淡季挺价初步取得成效，下半年纺织出口、造纸板块回暖可期

——2020 年 8 月第一期周报

2020 年 08 月 02 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：白酒企业淡季挺价初步取得成效，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复性

高端白酒批价继续上行，本周飞天茅台批价继续攀升，升至 2600-2650 元左右。在茅台批价上涨的带动下，以及厂家对控价的一系列得措施下，五粮液、国窖批价也继续上行，本周五粮液水晶瓶全国批价报 950-960 元，中枢较上周继续上移。国窖 1573 全国批价报 820-830 元。白酒企业淡季提价，为中秋旺季放量提供较好的准备。下半年经济不断复苏预期加强，高端白酒消费量与经济增长相关性更强，看好下半年经济复苏下高端白酒的业绩弹性。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。

社会服务：7 月离岛免税额超 20 亿，继续关注旅游复苏、职教培训及人服行业

免税方面，7 月 1 日-30 日，海关监管离岛免税额超 20 亿元，海汽集团母公司获得离岛免税牌照，离岛免税政策效应持续释放。此外，中免将于武汉增设市内免税店，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。教育方面，20 年国考将补录 7011 人，21 年国考公共科目笔试定于 11 月下旬举行，公考收入的确定性强化，继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育。餐饮方面，2020 年上半年，全国餐饮收入 14609 亿元/-32.8%，限额以上单位餐饮收入 3119 亿元/-30.2%，目前，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。人力资源服务方面，副总理胡春华指出要把支持灵活就业作为稳就业的重要抓手，进一步加大政策支持力度。关注以科锐为代表的灵活用工赛道，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。

【重点推荐】中国中免、中公教育、科锐国际、紫光学大、锦江酒店

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

商贸零售：可选消费回暖，中报建议关注高确定性的超市行业

电商方面，电商行业二季度业绩或超预期。主要基于今年 618 大促各大平台交易额创纪录，同时疫情加速消费者线上消费习惯的培育与商家卖货向线上转移的趋势。重点推荐阿里巴巴、拼多多。超市方面，必选消费延续稳健增长，后疫情时代大型商超进入 mini 店新市场。相较于传统大型商超，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

未来 3-6 个月行业大事

2020/08/07 中顺洁柔：预计披露中报

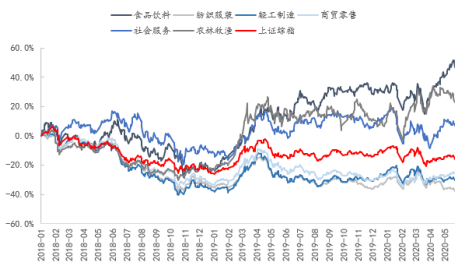
2020/08/08 今世缘：预计披露中报

2020/08/12 双汇发展：预计披露中报

2020/08/15 生物股份：预计披露中报

2020/08/20 温氏股份：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

的永辉超市、高鑫零售、红旗连锁。百货方面，百货拥抱免税开放新机遇。迎接海外消费回流，国内市内免税、离岛免税政策逐步开放。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，已获得免税牌照的王府井。珠宝方面，直播带货成为新亮点，金价企稳利好黄金珠宝消费回暖。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。我们建议关注积极探索线上渠道转型和拓展的龙头企业周大生。

【重点推荐】王府井、周大生

风险提示：疫情反复，线下渠道消费修复仍存风险。

农林牧渔：养殖后周期板块盈利向好，持续推荐饲料动保与替抗子板块现

生猪养殖：本周国内生猪均价环比下降 0.11%至 37.61 元/kg。南方地区雨水稍减，降雨带北移，一定程度影响生猪调运，推升部分地区活猪价格。7 月底养殖场基本完成生猪出栏计划，市场供应相对松缓；目前正处猪肉消费淡季，需求面维持低迷态势，屠宰企业开工率不高。预计近期需求端提振有限，降水天气仍在持续，产能恢复与调运仍将收到一定限制，预计上旬生猪均价以震荡上行为主，高位难跌。猪周期叠加非瘟影响，具备成本优势和出栏成长的企业能够快速释放利润，有望穿越周期，重点标的牧原股份、温氏股份。

饲料动保：生物股份借力合资公司进行托珠单抗相关产品的产业化，专注动保主业。海大集团 2020H1 实现营业收入 258.86 亿元，同比增长 22.89%；实现归母净利润 11.04 亿元，同比增长 63.28%。生猪存栏复苏，叠加饲料禁抗政策深化，具备品牌与规模效应的饲料企业和具备平台优势的动保企业有望实现销量扩张和市占率的持续提升。持续推荐动保龙头生物股份，建议关注饲料龙头海大集团，替抗产品生产企业溢多利。

【重点推荐】生物股份、温氏股份、牧原股份、海大集团、溢多利

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：预计纺织出口在三季度将有效恢复，建议加强关注

随着国内疫情好转，服装销售在二季度逐步好转。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，边际继续改善。其中运动板块整体延续高增长态势，国内双龙头公司增长突出。电商平台 6 月份数据显示，运动鞋、运动服网上销售增速较 Q1 有明显提速。4-6 月份增速分别为 26%、26%、41%和 30%、33%、55%。A 股方面，森马服饰拟剥离 KIDILIZ 亏损业务，比音勒芬公布上半年业绩快报，上半年业绩同比仅下滑 7.03%超市场预期。纺织制造端主要依靠国内支撑，出口压力仍大。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：下半年造纸板块回暖可期，关注布局整装卫浴的传统卫浴龙头

龙头包装纸企重新发布涨价函，箱板瓦楞纸价在短期回调之后再次企稳回暖。短

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

期来看，汛情等因素影响废纸供应，短期支撑原材料及废纸系产品价格。中期关注废纸进口清零后龙头的相对竞争优势。7 月底部分文化纸厂商已发布涨价函，前期文化纸经过一轮调整，下半年旺季来临后，需求改善有望进一步提振纸价。关注太阳纸业。在低浆价红利和产品结构升级助力下，龙头纸企增长强劲。看好龙头凭借产品力和品牌力优势发力电商渠道，以及下半年浆价红利继续释放，推荐维达国际、中顺洁柔。Q2 家居行业工程渠道恢复较好，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。中长期来看，随着精装修渗透率提升，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，或将在数年内延续快速扩张，建议持续关注。整装卫浴发展条件改善，盈利能力增强，渗透率有望快速提升。建议关注具有供应链、资金优势的传统卫浴龙头。

【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：市场回暖明显，大消费表现优 5
1.1 市场整体表现：市场回暖，绝大多数板块回升 5
1.2 大消费各板块表现：社服继续领涨，其余板块亦有回暖 5
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、造纸板块回暖可期 6
2.1. 食品饮料：白酒企业淡季挺价初步取得成效，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复 6
2.2. 社会服务：7 月离岛免税额超 20 亿，继续关注旅游复苏、职教培训及人服行业 8
2.3. 商贸零售：可选消费回暖，中报建议关注高确定性的超市行业 11
2.4. 农林牧渔：养殖后周期板块盈利向好，持续推荐饲料动保与替抗子板块现 12
2.5. 纺织服装：预计纺织出口在三季度将有效恢复，建议加强关注 15
2.6. 轻工制造：下半年造纸板块回暖可期，关注布局整装卫浴的传统卫浴龙头 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

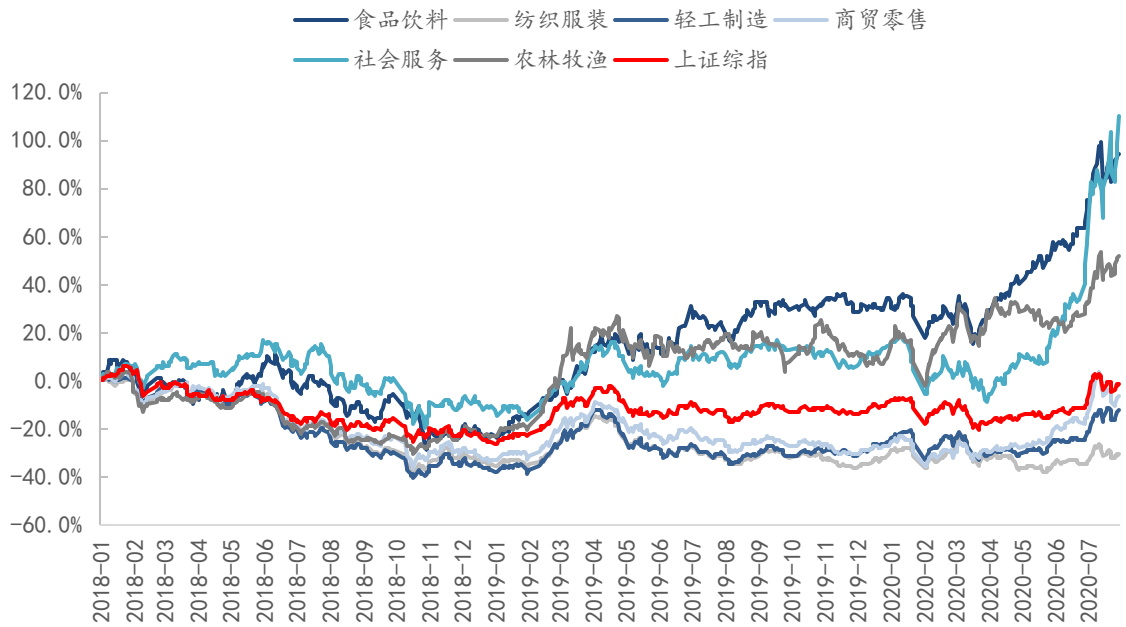
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 12
图 13：商贸零售子行业市盈率 12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 12
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14
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

1.1 市场整体表现：市场回暖，绝大多数板块回升

上周上证综指收于 3310.01 点，周涨幅 3.54%；深证成指收于 13637.88 点，周涨幅 5.43%；创业板收于 2795.40 点，周涨幅 6.38%。重要股指方面，沪深 300 收于 4695.05 点，周涨幅 4.20%；中证 500 收于 6579.67 点，周涨幅 4.71%；上证 50 收于 3249.34 点，周涨幅 2.88%。大消费行业加权周涨幅 4.17%，跑输上证综指 0.62pct，跑输深证成指 1.26pct，持平于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

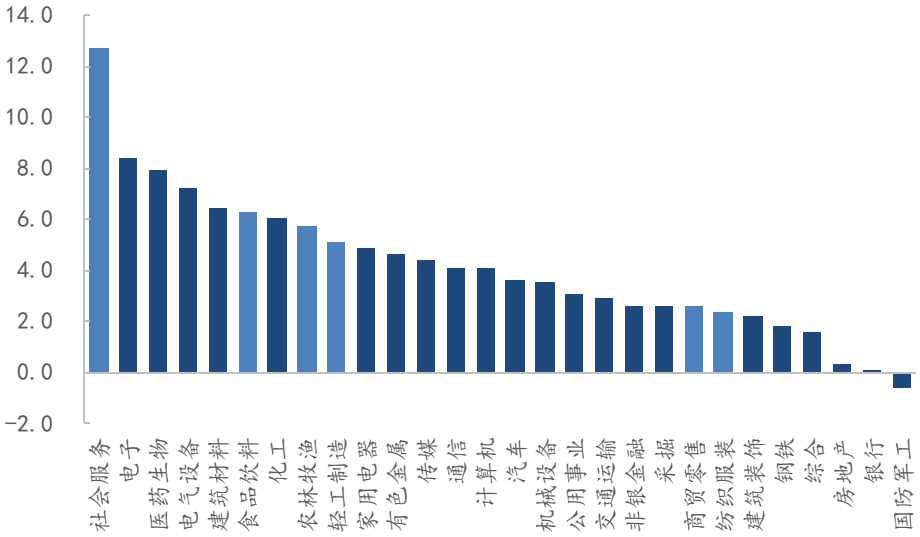


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：社服继续领涨，其余板块亦有回暖

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 12.71%、食品饮上涨 6.31%、农林牧渔上涨 5.76%、轻工制造上涨 5.12%、商贸零售上涨 2.58%、纺织服装上涨 2.40%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 6，第 8，第 9，第 21 和第 22。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 12.71%、电子 8.43%、医药生物 7.96%、电气设备 7.25%、建筑材料 6.43%。涨跌幅后五位的板块为：钢铁 1.83%、综合 1.59%、房地产 0.35%、银行 0.00%、国防军工-0.64%。

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：白酒企业淡季挺价初步取得成效，下半年纺织出口、造纸板块回暖可期

2.1. 食品饮料：白酒企业淡季挺价初步取得成效，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复

高端白酒批价继续上行，本周飞天茅台批价继续攀升，升至 2600-2650 元左右。在茅台批价上涨的带动下，以及厂家对控价的一系列得措施下，五粮液、国窖批价也继续上行，本周五粮液水晶瓶全国批价报 950-960 元，中枢较上周继续上移。国窖 1573 全国批价报 820-830 元，且批价仍在不断上行中。

7 月 29 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司召开 2020 年股东大会，会议的两个核心思想：一是 52 度国窖 1573 的暗流价格要在今年站上千元价位，二是国窖 1573 和泸州老窖策略大调整，顺价销售与拔高定位将同时推进。此次国窖股东大会透露出坚决提价的信号，正是顺应高端市价上涨的趋势。

白酒企业淡季提价，为中秋旺季放量提供较好的准备。下半年经济不断复苏预期加强，高端白酒消费量与经济增长相关性更强，看好下半年经济复苏下高端白酒的业绩弹性。

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

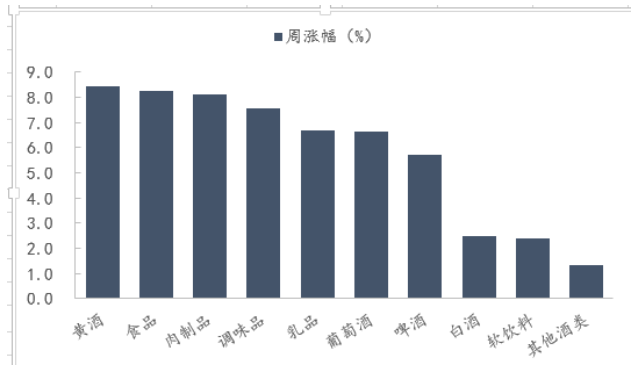
【建议关注】恒顺醋业

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

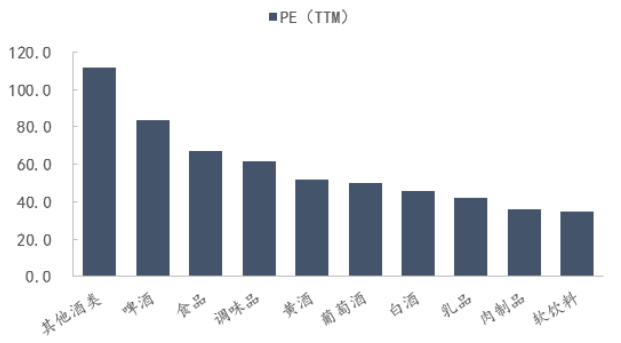
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒 8.46%、食品 8.24%、肉制品 8.11%、调味品 7.58%、乳品 6.67%、葡萄酒 6.63%、啤酒 5.73%、白酒 2.47%、软饮料 2.40%、其他酒类 1.34%。

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

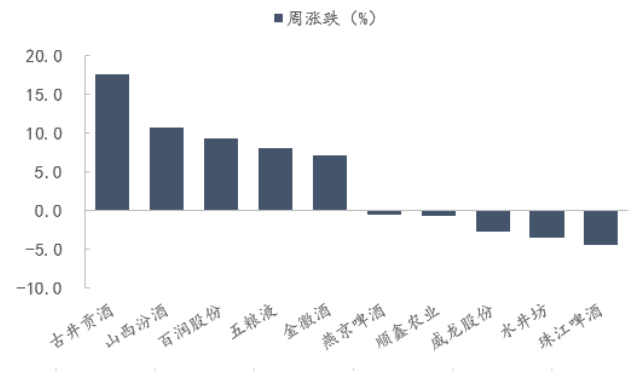


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：古井贡酒 17.46%、山西汾酒 10.72%、百润股份 9.24%、五粮液 8.00%、金徽酒 7.00%。表现后五的公司为：燕京啤酒-0.65%、顺鑫农业-0.66%、威龙股份-2.76%、水井坊-3.48%、珠江啤酒-4.41%。

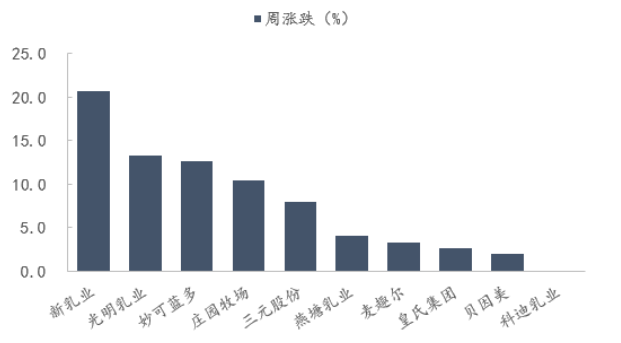
乳制品公司表现前五位：新乳业 20.63%、光明乳业 13.27%、妙可蓝多 12.61%、庄园牧场 10.38%、三元股份 7.96%，表现后五位：燕塘乳业 4.08%、麦趣尔 3.31%、皇氏集团 2.60%、贝因美 1.93%、迪乳业 0.00%。

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

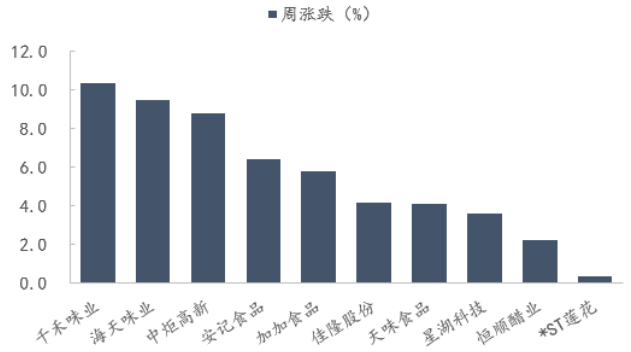


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：千禾味业 10.36%、海天味业 9.49%、中炬高新 8.80%、安记食品 6.46%、加加食品 5.77%；表现后五位的公司为：佳隆股份 4.20%、天味食品 4.11%、星湖科技 3.62%、恒顺醋业 2.23%、*ST 莲花 0.39%。

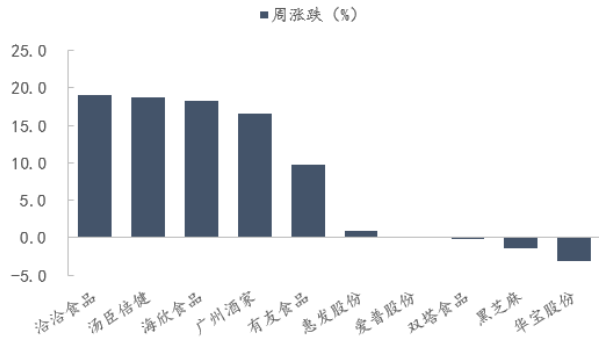
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：洽洽食品 19.14%、汤臣倍健 18.80%、海欣食品 18.25%、广州酒家 16.57%、有友食品 9.81%；表现后五位的公司为：惠发股份 0.93%、爱普股份 0.17%、双塔食品-0.06%、黑芝麻-1.45%、华宝股份-3.11%。

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. 社会服务：7 月离岛免税额超 20 亿，继续关注旅游复苏、职教培训及人服行业

7 月非制造业 PMI 为 53.7%，非制造业商务活动指数为 54.2%，继续保持在临界点以上。服务业保持复苏态势，服务业商务活动指数为 53.1%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，继续高于临界点，其中住宿、餐饮等行业商务活动指数高于上月，业务总量有所增加，持续呈现复苏态势。

免税方面，海南离岛免税方面，海关总署 30 日对外公布，7 月 1 日海南离岛免税新政实施以来，海关监管离岛免税额超过 20 亿元。此外，海汽集团母公司——海南省旅游投资发展有限公司将获得一张离岛免税牌照。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。市内免税方面，中国中免预计将在武汉开设市内免税店，将是中免在全国的第六家市内免税店。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。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。

酒店方面，三亚亚特兰蒂斯酒店从暑假起连续满房，预计 7 月整体入住率将超过九成，同时国内开放的 5 个度假村中有 4 个入住率超九成，桂林村的入住率也接近 85%。华住集团旗下酒店平均入住率达到 80%，部分热门城市入住率超 85%。酒店在暑期效应和跨省团队游恢复的带动下复苏显著。此外美团推出新型酒店预售产品“超级团购”，并联合 12 家酒店集团共同发起超级团购安心兑换联盟，并与全国酒店商家联合提供数亿元补贴。中高端酒店借力“超级团购”有望提高产能利用率、获得更多预订模式之外的增量客人。

旅游方面，跨省团队游恢复后，多地景区使出浑身解数刺激旅游消费：截至目前，山东、山西、河南等多地至少有 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。此外，7 月飞猪平台房车游订单较去年同期增长超过 120%，房车跨省游板块搜索量相比此前迅速增长了 200%，是目前旅游业中订单数较少能出现同比大幅上涨的细分行业之一。继续关注 1、宋城演艺：具有较强异地复制能力的演艺龙头，公司积极利用闭园停业期时间开展各个项目的优化升级，存量业务稳健发展，新项目助力中长期增长；2、中青旅：乌镇作为优质景区，跨省团队游开放将带动客流回暖。

餐饮方面，中国烹饪协会发布《2020 年上半年餐饮行业复工复业情况报告》，2020 年上半年，全国餐饮收入 14609 亿元/-32.8%，增速较上年同期下降 42.2pct；限额以上单位餐饮收入 3119 亿元/-30.2%。目前，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。

教育方面，2020 年国家公务员考试将进行调剂补充，补录 7011 人。北京市人力资源和社会保障局发布 2020 年下半年全市人事考试工作计划，明确中央机关及其直属机构录用公务员（2021 国考）、北京市各级机关考试录用公务员（2021 京考）公共科目笔试时间分别为 11 月下旬和 12 月上旬。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。

人力资源服务方面，国务院副总理胡春华近日在北京调研灵活就业工作，并指出灵活就业对于稳就业、保民生意义重大，把支持灵活就业作为稳就业的重要抓手，进一步加大政策支持力度，为灵活就业营造良好发展环境。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。

【重点推荐】中国中免、中公教育、科锐国际、紫光学大、锦江酒店

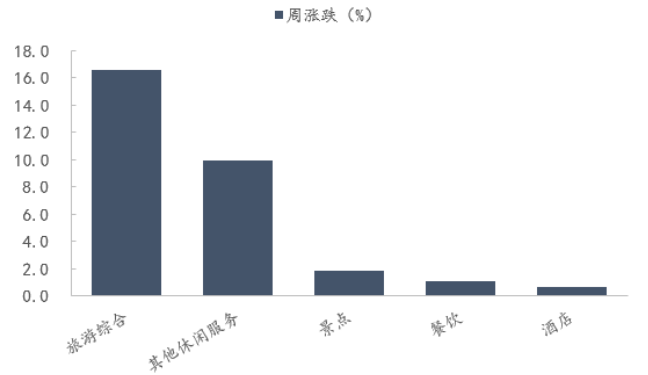
【建议关注】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店

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

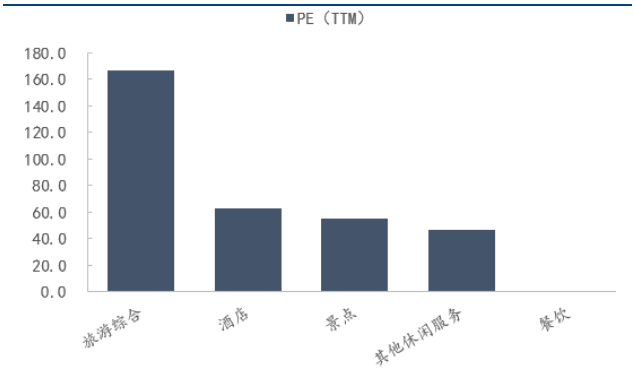
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 16.59%、其他休闲服务 9.91%、景点 1.89%、餐饮 1.12%、酒店 0.66%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

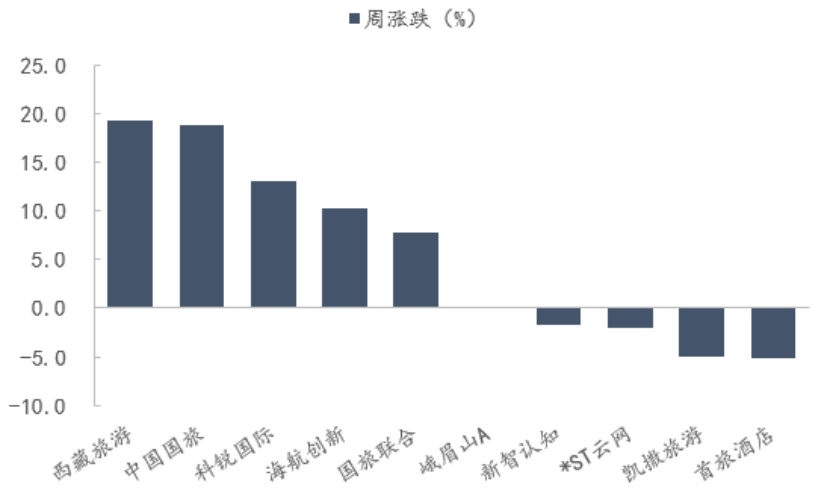
图 10：社会服务子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅前五的公司为：西藏旅游 19.24%、中国国旅 18.80%、科锐国际 13.06%、海航创新 10.24%、国旅联合 7.69%；排名后五位的公司为：峨眉山 A0.17%、新智认知-1.66%、*ST 云网-1.97%、凯撒旅游-4.99%、首旅酒店-5.15%。

图 11：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

2.2.2 重点公司追踪

- **1、中国中免：将新增设武汉市内免税店**

事件：武汉港发集团与中免集团日前签订战略合作意向备忘录，将于武汉增设市内免税店。

点评：武汉的免税店将是全国第六家市内免税店，规模和品类都将超过其他 5 家店。中免集团介绍，目前北京、上海、青岛、厦门、大连 5 个城市的市内各有 1 家免税店。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。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。公司先发优势显著，拥有国内免税 80%以上的市场份额，将优先受益于海外消费回流带来的行业红利。

风险提示：宏观经济波动，超预期政策，国内疫情反复，机场租金压力。

- **2、新高教集团：进一步收购广西学校，完成后公司将持有其 90%股份**

事件：大爱教育（新高教集团的综合连属实体的间接全资附属公司）同意以 1.52 亿元向 Greenwoods 嘉兴瑞轩进一步收购广西学校举办者公司嵩明新巨的 39%股权。

点评：广西学校所在的北部湾经济区是广西壮族自治区“一带一路”的重点区域，也是自治区增长最快的区域，而该地区高校少，高等教育服务供不应求，具有很大的增长潜力。广西学校自身提供涵盖了 37 个高职专业，是当地唯一一所民办大学，与全国多家知名优质企业进行学生实习就业合作。进一步收购广西学校落实了公司不断提升高增长区域市场渗透率的策略，综合来看，收购事项将更好地发挥公司集团化办学优势，实现公司高质量发展目标。

风险提示：收购受阻，超预期政策。

- **3、好未来：2021 财年 Q1 扭亏为盈**

事件：好未来第一季度净利润为 8170 万美元，同比大幅增长 604%，扭亏为盈。

点评：好未来一季度净收入 9.107 亿美元，同比上升 35.2%，但环比下跌 21.49%；经营利润 0.355 亿美元，同比下降 26.8%；归属于好未来的净利润为 8170 万美元，上年同期归属于好未来的净亏损为 1620 万美元，由亏转盈，但主要是通过营业外收入实现。具体业务上，好未来学生本季总人次为 295.6 万人/+72.1%，其中网校的长期正价课程入学人数为 120 万/+143%，流量池的做大有利于公司进一步提供增值服务；本季度公司在新的 20 个城市中拓展业务，净增加 65 个教学中心，对二季度的盈利有一定压力。

风险提示：超预期政策，疫情控制超预期。

2.3. 商贸零售：可选消费回暖，中报建议关注高确定性的超市行业

电商方面，受 618 影响电商业绩或将超预期，行业景气度持续提升。我们认为电商行业二季度业绩或超预期，主要基于今年 618 大促各大平台交易额创纪录，同时疫情将加速消费者线上消费习惯的培育与商家卖货向线上转移的趋势，看好电商行业未来发展前景。重点推荐阿里巴巴、拼多多。

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，5 月限额以上社零粮油食品/饮料/日用品同比增长 11.4%/16.7%/17.3%，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。

百货方面，百货拥抱免税开放新机遇。迎接海外消费回流，国内市内免税、离岛免税政策逐步开放。根据测算国内免税市场拥有百亿空间，百货龙头抓住政策开放机遇。伴随政策开放，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。在此逻辑下，我们重点推荐已获得免税牌照的王府井。

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。我们建议关注积极探索线上渠道转型和拓展的龙头企业 周大生。

【重点推荐】王府井、周大生

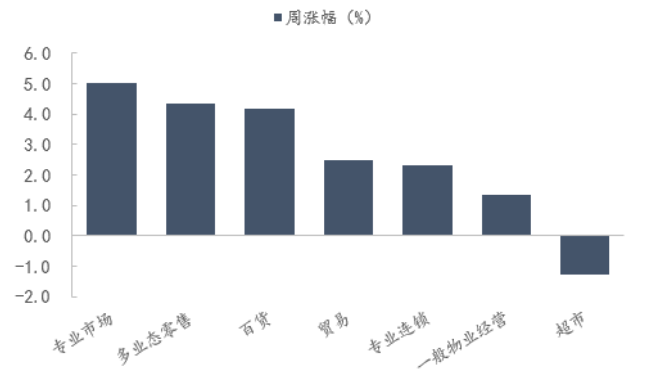
【长期推荐】永辉超市、高鑫零售、阿里巴巴、拼多多

风险提示：疫情反复，线下渠道消费修复仍存风险。

2.3.1 市场整体表现

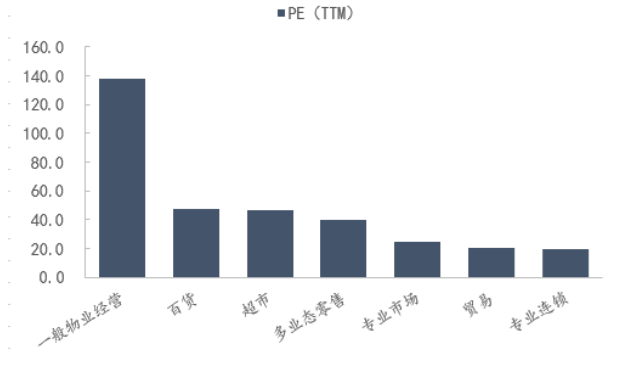
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业市场 5.04%、多业态零售 4.33%、百货 4.16%、贸易 2.49%、专业连锁 2.32%、一般物业经营 1.36%、超市-1.29%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

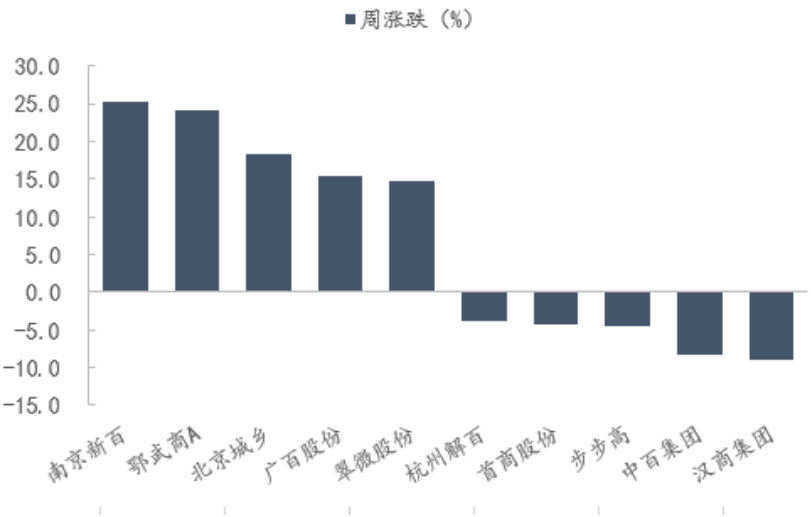
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：南京新百 25.18%、鄂武商 A24.17%、北京城乡 18.27%、广百股份 15.40%、翠微股份 14.76%;排名后五位的公司为：杭州解百-3.88%、首商股份-4.30%、步步高-4.45%、中百集团-8.30%、汉商集团-9.04%。

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

2.4. 农林牧渔：养殖后周期板块盈利向好，持续推荐饲料动保与替抗子板块现

生猪养殖：本周国内生猪均价环比下降 0.11%至 37.61 元/kg。南方地区雨水稍减，降雨带北移，一定程度影响生猪调运，推升部分地区活猪价格。7 月底养殖场基本完成生猪出栏计划，市场供应相对松缓；目前正处猪肉消费淡季，需求面维持低迷态势，屠宰企业开工率不高。7 月 30 日，中央储备冻猪肉再投放 1 万吨，以增加市场供应。进入 8 月，预计近期需求端提振有限，降水天气仍在持续，产能恢复与调运仍将收到一定限制，预计上旬生猪均价以震荡上行为主，高位难跌。猪周期叠加非瘟影响，具备成本优势和出栏成长的企业能够快速释放利润，有望穿越周期，重点标的牧原股份、温氏股份。

饲料动保：生猪存栏逐步恢复，带动养殖后周期板块盈利逐季向好，同时提升优质饲料和高品质疫苗需求。生物股份借力合资公司进行托珠单抗相关产品的产业化，专注动保主业。海大集团 2020H1 实现营业收入 258.86 亿元，同比增长 22.89%；实现归母净利润 11.04 亿元，同比增长 63.28%。生猪存栏复苏，叠加饲料禁抗政策深化，具备品牌与规模效应的饲料企业和具备平台优势的动保企业有望实现销量扩张和市占率的持续提升。持续推荐动保龙头生物股份，建议关注饲料龙头海大集团，替抗产品生产企业溢多利。

种业：当前我国玉米连续三年产不足需，库存处于低位，且易受草地贪夜蛾虫害的威胁，今年价格持续走高；大豆自产不足，高度依赖进口维持供需平衡。行业内种企数量众多，集中度低，市场竞争激烈。大北农目前已有两个玉米和一个大豆性状获批转基因安全证书，在生物技术研发上取得稳固先发优势；荃银高科与浙江大学联合申报的的农业部“转基因抗虫玉米‘双抗 12-5’产业化研究”项目也已启动。后期一旦转基因商业化得到推广，将推动整个行业格局发生变化，行业市场集中度大幅提升。重点推荐转基因技术储备丰富的龙头企业大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡均价环比微涨 0.54%至 7.38 元/公斤，鸡苗市场表现强劲，总体均价环比上涨 5.17%至 3.05 元/羽。从供需层面来看，本周毛鸡出栏量不多，养殖户仍惜售；终端市场需求平稳，产品走货不温不火，屠企盈利状况欠佳，高价收购毛鸡热情不足。短期内毛鸡出栏量保持小幅增长，需求面难有利好因素提振，在供求博弈下，鸡价预计延续弱势，保持低位震荡。8 月中下旬临近开学季，市场消费或稍有好转，产品价格迎来增长空间。全产业链布局可有效提升企业抵御鸡价下跌、业绩受周期波动的能力，进而保持强劲竞争优势。建议关注龙头企业圣农发展。

宠物：我国宠物行业发展势头强劲，整体规模增速远超全球增长，2020 年市场规模预计达到 2953 亿元。根据目前市场发展现状，宠物食品行业将向人性化、健康化发展；零食主粮化、主粮零食化的趋势愈加明显；品牌向头部企业集中。7 月 24 日，第六届“深宠展”同期活动—2020 全球宠物电商大会暨选品会在深圳举行，跨境零售电商或为全球宠物经济迎来新机遇。国内宠物行业深耕线上渠道发展新零售，电商红利有望推动食品板块业绩高增。持续推荐实现精准布局海外销售渠道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

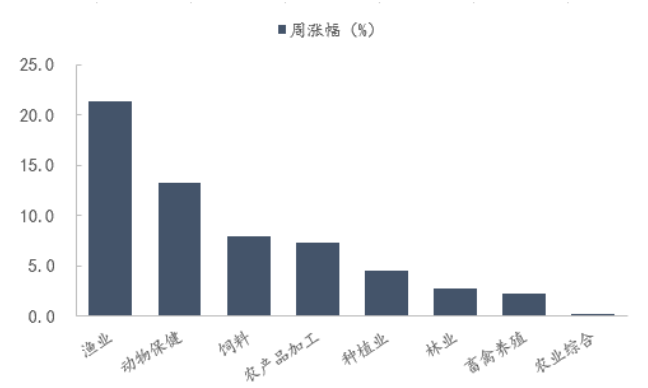
【建议关注】温氏股份、牧原股份、圣农发展、隆平高科、大北农

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。

2.4.1 市场整体表现

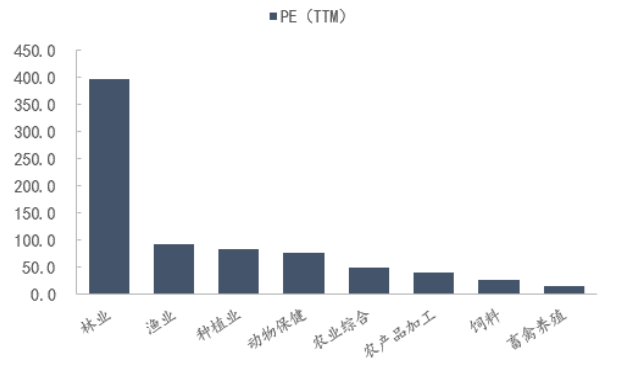
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业 21.35%、动物保健 13.23%、饲料 7.96%、农产品加工 7.24%、种植业 4.45%、林业 2.72%、畜禽养殖 2.19%、农业综合 0.21%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

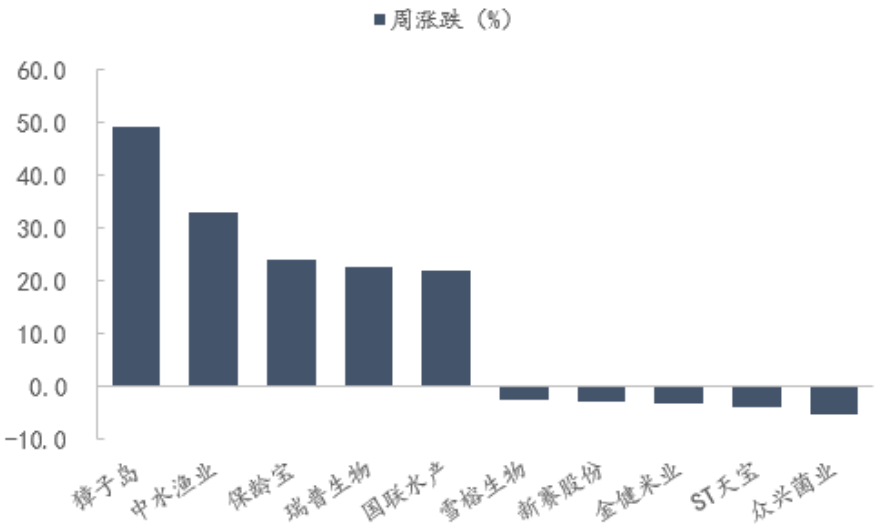
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：獐子岛 49.30%、中水渔业 33.06%、保龄宝 23.93%、瑞普生物 22.49%、国联水产 21.99%;排名后五位的公司为：雪榕生物-2.46%、新赛股份-2.87%、金健米业-3.22%、ST 天宝-4.00%、众兴菌业-5.28%。

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

2.4.2 重点公司追踪

- **1、新希望拟建设江苏宿迁等 17 个生猪养殖项目书**

事件：2020 年 7 月 30 日，新希望第八届董事会第十八次会议审议通过《关于继续加大生猪养殖投资的议案》，决定继续加大在生猪养殖业务的投资力度，建设江苏宿迁等 17 个生猪养殖项目，项目总投资额为 537,131.58 万元。

点评：本协议的签署符合公司长期可持续发展需要。该项目实施后，公司生猪产能有望稳健增长，产能扩张将强力支撑未来生猪出栏量释放，养殖板块利润增长空间大；新建生猪养殖项目可与公司饲料业务形成协同，带动饲料年销量增长。该项目的实施不仅有利于提升公司对优势养殖资源的占有率，推进公司的区域产业布局，更能为项目地肉品供应和肉品安全提供有效保障，推动猪品种改良。

风险提示：非洲猪瘟疫情风险，业务协同不及预期等。

2.5. 纺织服装：预计纺织出口在三季度将有效恢复，建议加强关注

随着国内疫情好转，服装销售在二季度逐步好转。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，边际继续改善。其中运动板块整体延续高增长态势，国内双龙头公司增长突出。电商平台 6 月份数据显示，运动鞋、运动服网上销售增速较 Q1 有明显提速。4-6 月份增速分别为 26%、26%、41%和 30%、33%、55%。A 股方面，森马服饰拟剥离 KIDILIZ 亏损业务，比音勒芬公布上半年业绩快报，上半年业绩同比仅下滑 7.03%超市场预期。纺织制造端主要依靠国内支撑，出口压力仍大。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。运动双龙头中，李宁：5 月整体线下流水有正增长，线上流水增速约为 20%-30%中段，折扣率明显改善。8 月份开 Q4 订货会，预计有个位数增长（目前 80%订货，20%快反）。全年利润率指引维持不变：10-10.5%。安踏体育：安踏和 FILA 品牌线下业务在 4、5 月份均恢复正在增长，6 月份线上销售良好（618 期间集团 GMV 增长 78%，6 月份安踏、FILA 旗舰店增长 47%和 74%）。

2）纺织制造板块：随着海外复工复产，海外订单已有部分恢复。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

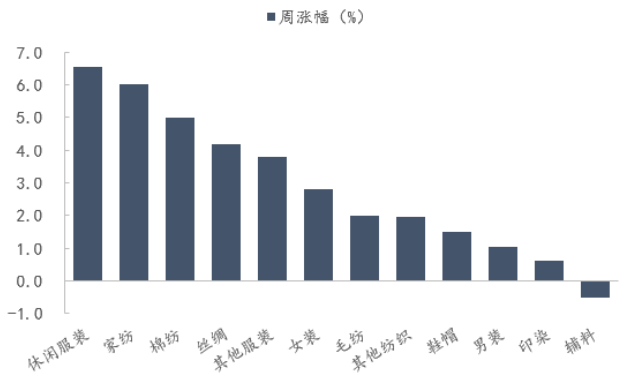
【建议关注】森马服饰、地素时尚

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。

2.5.1 市场整体表现

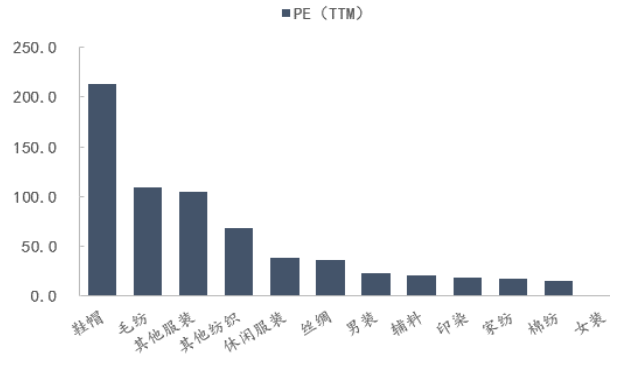
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：休闲服装 6.56%、家纺 6.01%、棉纺 5.01%、丝绸 4.19%、其他服装 3.80%、女装 2.81%、毛纺 1.99%、其他纺织 1.95%、鞋帽 1.52%、男装 1.05%、印染 0.62%、辅料-0.50%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

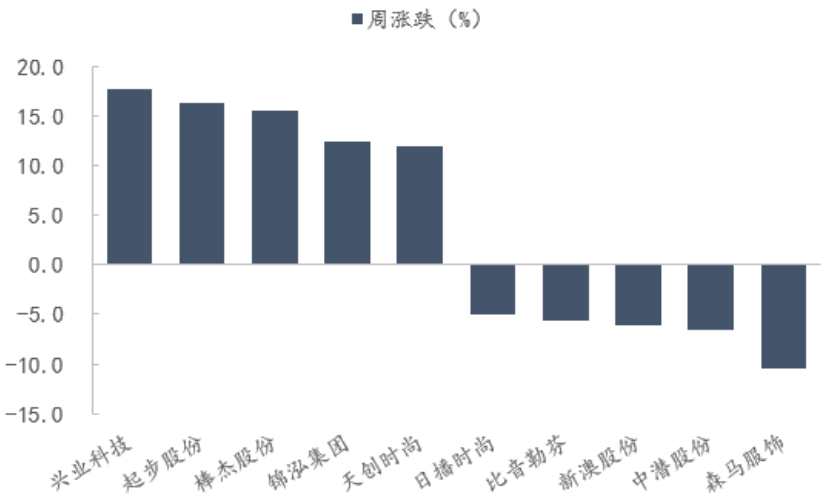
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：兴业科技 17.75%、起步股份 16.34%、棒杰股份 15.45%、锦泓集团 12.46%、天创时尚 11.88%；排名后五位的公司为：日播时尚-5.08%、比音勒芬-5.60%、新澳股份-6.14%、中潜股份-6.60%、森马服饰-10.48%。

图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.5.2 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。

2.6. 轻工制造：下半年造纸板块回暖可期，关注布局整装卫浴的传统卫浴龙头

造纸：龙头包装纸企重新发布涨价函，箱板瓦楞纸价在短期回调之后，再次企稳回暖。短期来看，汛情等因素影响废纸供应，短期支撑原材料及废纸系产品价格。中期来看，2021 年废纸进口清零，在包装纸需求逐步恢复后，供需缺口或将支持纸价温和上行。龙头拥有海外废纸浆布局和规模优势，行业竞争力和议价能力相对较强。

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。

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。随着消费者线上购物占比提升，龙头凭借产品力和品牌力优势发力电商渠道，有望持续扩大市占率。看好下半年浆价红利继续释放，推荐维达国际、中顺洁柔。

家居：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。

中长期来看，随着精装修渗透率提升，家居 B 端供应商迎来发展机遇。家居企业进入 B 端供应商名单的壁垒更高，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，或将在数年内延续快速扩张，建议持续关注。C 端龙头持续强化产品和渠道的方向，仍然看好其长期竞争力。

此外，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。我们认为传统卫浴龙头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

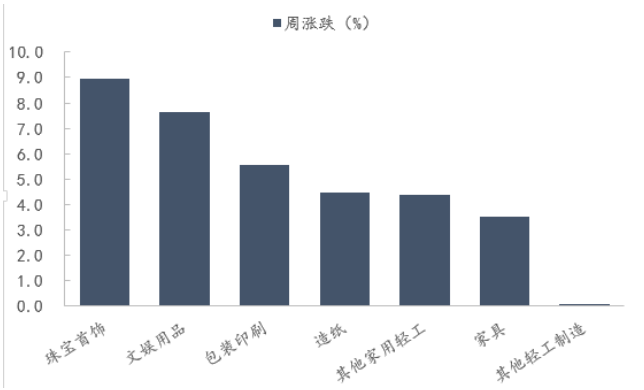
【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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。

2.6.1 市场整体表现

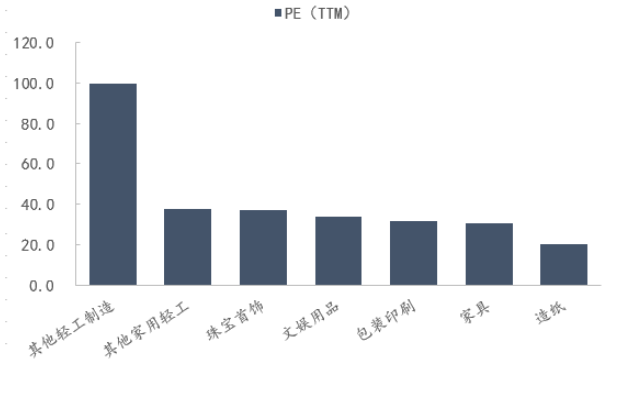
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：珠宝首饰 8.95%、文娱用品 7.62%、包装印刷 5.54%、造纸 4.46%、其他家用轻工 4.41%、家具 3.53%、其他轻工制造 0.09%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

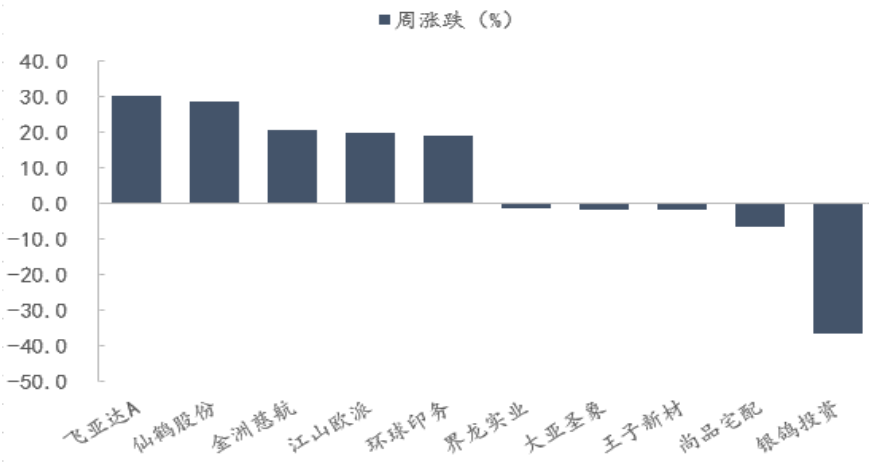
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：飞亚达 A30.21%、仙鹤股份 28.82%、金洲慈航 20.83%、江山欧派 19.98%、环球印务 19.305%；排名后五位的为：界龙实业-1.30%、大亚圣象-1.49%、王子新材-1.50%、尚品宅配-6.66%、银鸽投资-36.67%。

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			
603369 SH	今世缘	2020/8/8	预计披露中报
000895.SZ	双汇发展	2020/8/12	预计披露中报

轻工制造			
002511.SZ	中顺洁柔	2020/8/7	预计披露中报
农林牧渔			
600201.SH	生物股份	2020/8/15	预计披露中报
300498.SZ	温氏股份	2020/8/20	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
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
公司	隆平高科（000998）： 种质、研发优势突出，持续引领生物育种时代	2020-05-07
公司	爱婴室（603214）：持续深化全渠道营销策略，产品结构持续优化	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：王紫

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