东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：中报临近关注各行业确定性细分龙头，白酒无惧回调坚定看好

——2020 年 7 月第三期周报

2020 年 07 月 20 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：无惧回调，坚定看好白酒 Q3 配置良机

白酒：媒体评论引板块大跌，基本面未变化，高端白酒业绩确定性强。周四在人民日报海外版评论员文章影响下，白酒板块大幅回撤，我们认为这属于市场情绪影响，茅台批价在 2450 元左右，部分地区继续小幅上涨，社会库存未对外抛售。此外五粮液、老窖的批价与零售价也稳住上行，高端白酒的确定性不减。次高端方面，关注商宴等场合的迅速恢复的区域龙头，看好今世缘，团购渠道的优势使其调整力强，未来继续看省内精耕与省外扩张。

食品饮料：食品龙头下半年业绩仍逐步好转。安琪酵母发布半年度业绩预增公告，归母净利同比增长 50%-60%，这是由于上半年 C 端酵母激增，公司 C 端投放量增大，且小幅涨价，费用基本未投放，使得业绩直接受益。此外，海外疫情给了公司海外市场良机，干酵母替代原本的鲜酵母。中炬全年目标进行了调整，上半年完成全年 48%。三只松鼠上市一周年，持续看好。

【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：跨省团队游放开带动旅游产业复苏，中报临近关注确定性细分龙头

文旅部通知，恢复低风险地区跨省团队旅游和机酒业务，上调景区限流至最大承载量的 50%，叠加暑期来临，关注旅游、酒店等相关板块在业绩边际改善同时伴随的估值修复。免税方面，财政部同意全国 27 个口岸增设和继续设立出境免税店，海口美兰机场新增 8 个离岛免税提货窗口，各免税企业动作频繁，中免合作上港集团布局港口免税。长期看好免税板块，跨省团队游开放叠加不断释放的政策红利，将引领消费回流，带动免税消费持续增长。教育方面，“保就业”政策持续落地，各省公务员省考公告均已发布，全国共计划招录 16.3 万人，同比增长 28.7%，招考人数大幅增加。持续推荐职教龙头中公教育，随着考试落地，公司将在 Q3 至 Q4 初集中确认收入。关注一对一培训龙头紫光学大，公司筹划定增改善财务结构，未来业务发展可期。关注以科锐为代表的灵活用工赛道，随着国内疫情趋稳，企业经营恢复常态，用工需求有望逐步释放。

【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：百货拥抱免税开放新机遇，后疫情时代大型商超进入 mini 店新市场

电商方面，电商行业二季度业绩或超预期。主要基于 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

未来 3-6 个月行业大事

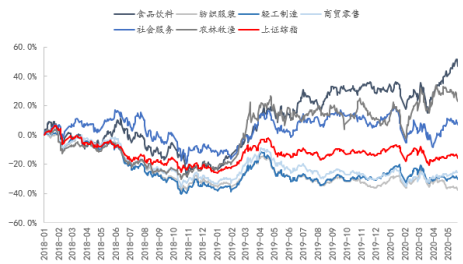
2020/07/29 贵州茅台；预计披露中报

2020/07/30 健盛集团；预计披露中报

2020/08/15 生物股份；预计披露中报

2020/08/08 今世缘；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：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

研究助理：刘田田
010-66554038 liutt@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119010012

研究助理：赵莹
010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480118120009

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

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：南方降雨推升农作物价格，建议关注生猪养殖板块业绩兑现

生猪养殖：本周国内生猪均价微涨，环比上涨 0.58%至 38.31 元/kg。市场整体供应依旧偏紧，养殖端抗价惜售情绪浓郁；终端市场消费无明显提振，屠企收购难度犹存，平均开工率维持低位。近期南方强降雨天气一定程度影响生猪调运，推升部分地区活猪价格。7 月 15 日， 1.7 万吨中央储备肉投放以增加市场供应。未来一周生猪出栏量或小幅增加，预计全国生猪均价震荡下降。各养殖企业中报陆续发出，2020 年上半年牧原股份实现归母净利润 107.84 亿元，同比增长 7026.08%。具有成本和出栏高增长优势的企业长期成长性更强，重点标的牧原股份、温氏股份。饲料动保：生猪养殖维持高景气，生猪产能持续恢复，存栏量稳步回升，养殖板块利润有望进一步释放。高盈利催生后周期养殖户补栏情绪，提振饲料和高品质动物疫苗的需求，支撑饲料动保板块业绩回暖。具备行业竞争优势的标杆企业有望趁养殖及后周期景气共振之机，以优势产品力继续抢占市场。建议重点关注饲料龙头企业海大集团，持续推荐动保龙头生物股份。

【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：运动服饰行业动销良好，库存去化顺利看好后期盈利恢复

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。分品牌看，国产双品牌李宁、安踏在二季度的增速较一季度有明显的提速。从打折力度看，Nike、Adidas 旗舰店目前的折扣在 8 折以上，料其折扣力度有缓解。出口端 5 月纺织品出口增长，服装出口继续下滑。根据海关总署公布的数据，2020 年 5 月纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件出口金额分别为 206.49/89.06 亿美元，分别同比变化+77.34%/-26.93%，增速分别同比变化+73.79/-26.93pct。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。

【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：生活用纸板块中报业绩亮眼，短期数据波动不改家居板块复苏趋势

在低浆价红利和产品结构升级助力下，维达、洁柔 H1 净利润同比高增。维达 Q2 收入自然增长 15%（中国内地增长 20%），体现龙头纸企强劲竞争力。电商渠道仍是纸企业绩增长关键，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。龙头包装纸企提价+停机带动纸价继续上涨，包装纸价快速恢复至疫情前水平，后续走势需观察下游需求情况。中长期看好废纸进口清零支撑包装纸价，龙头凭借废纸

浆布局和规模优势提升竞争力。文化纸头部厂商发布提价函。前期文化纸已下跌至低位，未来有望逐渐回暖。志邦家居 Q2 收入和净利润增速恢复，表明疫情缓解后工程渠道受竣工回暖拉动，零售渠道亦有所复苏。短期中观数据波动不改对全年竣工回暖的判断，依然看好下半年家居企业业绩修复。

【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：市场多日连续调整，大消费出现分化 5
1.1 市场整体表现：市场热情冷却，绝大多数板块回调较多 5
1.2 大消费各板块表现：商贸零售表现亮眼，其他亦优 5
2. 行业追踪：白酒龙头批价继续上行，免税新政带动消费热情 6
2.1. 食品饮料：无惧回调，坚定看好白酒 Q3 配置良机 6
2.2. 社会服务：跨省团队游放开带动旅游产业复苏，中报临近关注确定性细分龙头 8
2.3. 商贸零售：百货拥抱免税开放新机遇，后疫情时代大型商超进入 mini 店新市场头 11
2.4. 农林牧渔：南方降雨推升农作物价格，建议关注生猪养殖板块业绩兑现 13
2.5. 纺织服装：运动服饰行业动销良好，库存去化顺利看好后期盈利恢复 15
2.6. 轻工制造：生活用纸板块中报业绩亮眼，短期数据波动不改家居板块复苏趋势 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

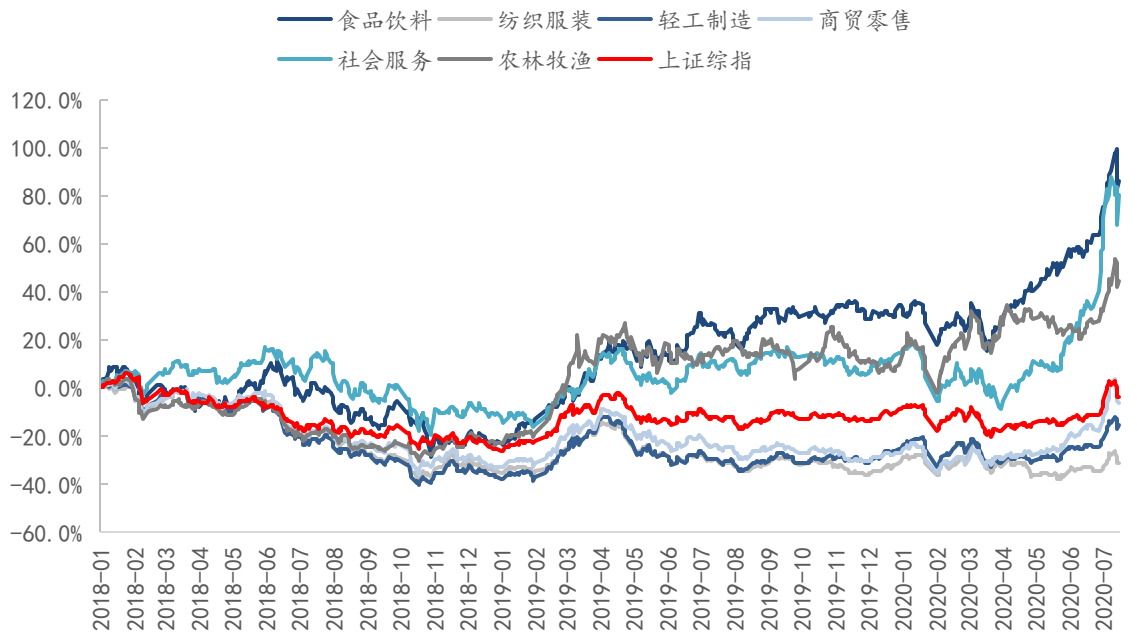
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 12
图 13：商贸零售子行业市盈率 12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 13
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司 15
图 18：纺织服装子行业涨跌幅 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 17
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：市场多日连续调整，大消费出现分化

1.1 市场整体表现：市场热情冷却，绝大多数板块回调较多

上周上证综指收于 3214.13 点，周跌幅 5.00%；深证成指收于 13114.94 点，周跌幅 4.07%；创业板收于 2662.40 点，周跌幅 4.18%。重要股指方面，沪深 300 收于 4544.70 点，周跌幅 4.39%；中证 500 收于 6344.59 点，周跌幅 4.97%；上证 50 收于 3185.89 点，周跌幅 4.95%。大消费行业加权周跌幅 5.51%，跑输上证综指 0.51pct，跑输深证成指 1.44pct，跑输大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

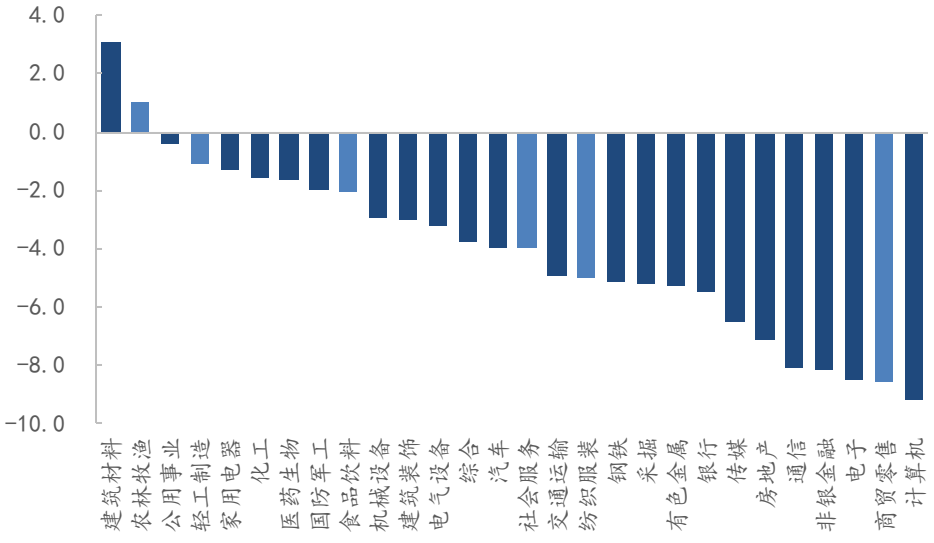


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商贸零售表现亮眼，其他亦优

大消费行业板块方面，本周农林牧渔上涨 1.05%、轻工制造下跌 1.08%、食品饮下跌 2.05%、社会服务下跌 3.99%、纺织服装下跌 5.01%、商贸零售下跌 8.55%，在申万一级行业中分别排名第 4，第 4，第 9，第 15，第 17 和第 27。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：建筑材料 3.08%、农林牧渔 1.05%、公用事业-0.40%、轻工制造-1.08%、家用电器-1.31%。涨跌幅后五位的板块为：通信-8.12%、非银金融-8.18%、电子-8.53%、商贸零售-8.55%、计算机-9.16%。

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：白酒龙头批价继续上行，免税新政带动消费热情

2.1. 食品饮料：无惧回调，坚定看好白酒 Q3 配置良机

白酒：媒体评论引板块大跌，基本面未变化，高端白酒业绩确定性强。周四在人民日报海外版评论员文章影响下，叠加前期板块持续上涨的背景，白酒板块大幅回撤，我们认为这属于市场情绪影响，行业基本面仍健在，茅台批价在 2450 元左右，部分地区继续小幅上涨，说明社会库存未对外抛售，纵观下半年，茅台营销策略更加强调直营、超市、网络等渠道投放，同时在中秋节等关键节日为了平抑价格，投放量或有所放大。此外五粮液、老窖的批价与零售价也稳住上行，高端白酒的确定性不减。次高端方面，关注商宴等场合的迅速恢复的区域龙头，看好今世缘，团购渠道的优势使其调整力强，未来继续看省内精耕与省外扩张。

食品饮料：食品龙头下半年业绩仍逐步好转。安琪酵母发布半年度业绩预增公告，归母净利同比增长 50%-60%，这是由于上半年 C 端酵母激增，公司 C 端投放量增大，且小幅涨价，费用基本未投放，使得业绩直接受益。此外，海外疫情给了公司海外市场良机，干酵母替代原本的鲜酵母。安琪调整能力优秀，国内市场话语权进一步增强，行业地位再度抬升。中炬全年目标进行了调整，上半年完成全年 48%，人员规划与经销商方面都在按步进行。三只松鼠上市一周年，线上线下都在加速扩张，品类往婴幼儿、宠物食品等方向拓展，线上新渠道在开拓，线下投食店与松鼠小店全国加速铺开，持续看好。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

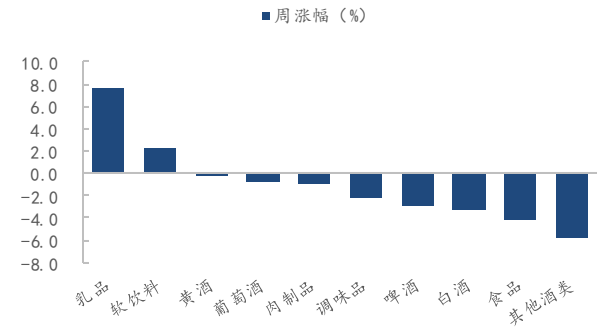
【建议关注】恒顺醋业、安琪酵母

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

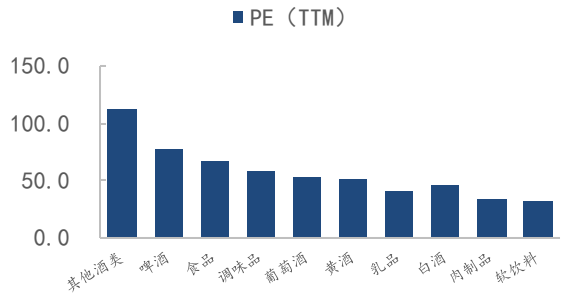
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：乳品 7.60%、软饮料 2.21%、黄酒-0.16%、葡萄酒-0.72%、肉制品-1.01%、调味品-2.28%、啤酒-2.97%、白酒-3.25%、食品-4.13%、其他酒类-5.77%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 4：食品饮料子行业市盈率

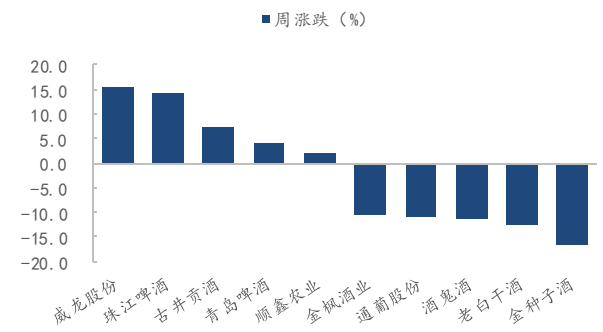


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：威龙股份 15.45%、珠江啤酒 14.08%、青岛啤酒 4.17%、顺鑫农业 2.20%。表现后五的公司为：金枫酒业-10.42%、通葡股份-10.99%、酒鬼酒-11.34%、老白干酒-12.42%、金种子酒-16.48%。

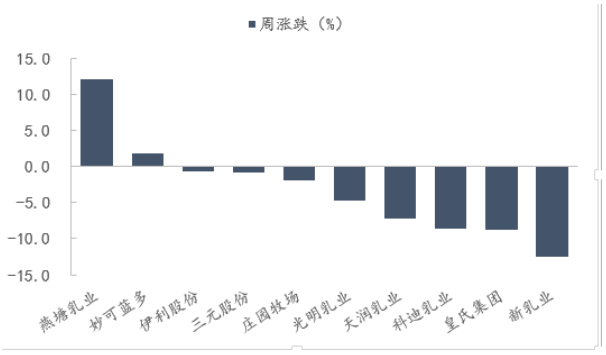
乳制品公司表现前五位：燕塘乳业 12.13%、妙可蓝多 1.89%、伊利股份-0.61%、三元股份-0.74%、庄园牧场-1.84%，表现后五位：光明乳业-4.63%、天润乳业-7.15%、科迪乳业-8.63%、皇氏集团-8.74%、新乳业-12.56%。

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



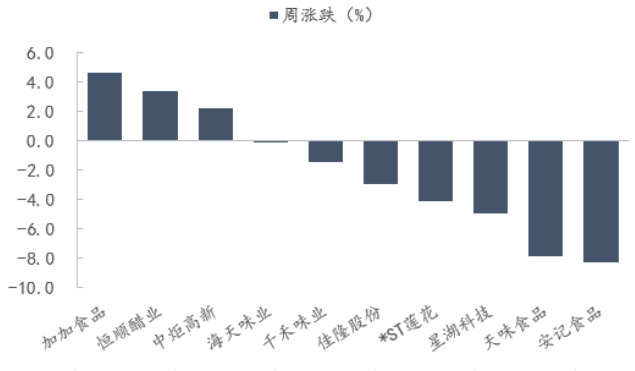
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：加加食品 4.68%、恒顺醋业 3.37%、中炬高新 2.22%、海天味业-0.11%、千禾味业-1.47；表现后五位的公司为：佳隆股份-2.92%、*ST 莲花-4.07%、星湖科技-4.93%、天味食品-7.86%、安记食品-8.29%。

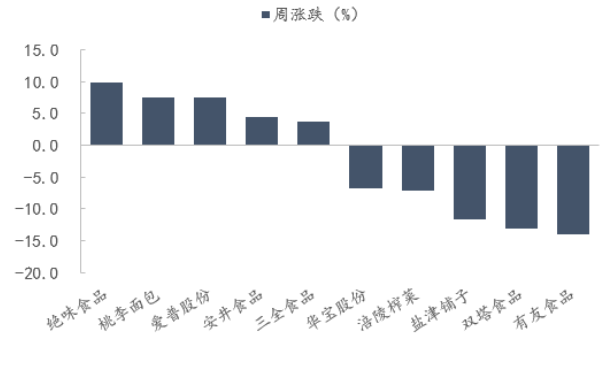
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：绝味食品 9.89%、桃李面包 7.50%、爱普股份 7.47%、安井食品 4.39%、三全食品 3.70%；表现后五位的公司为：华宝股份-6.79%、涪陵榨菜-7.05%、盐津铺子-11.58%、双塔食品-13.07%、有友食品-14.09%。

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. 社会服务：跨省团队游放开带动旅游产业复苏，中报临近关注确定性细分龙头

免税方面，财政部日前印发了《关于增设口岸出境免税店等问题的通知》，同意全国 27 个口岸增设和继续设立出境免税店，海口美兰机场新增 8 个离岛免税提货窗口，各免税企业动作频繁，中免合作上港集团布局港口免税。中国中免发布业绩快报，Q2 显著复苏，营业收入同比增 9.6%，环比增 52.9%，预计下半年离岛免税有望持续发力。长期看好免税板块，随着我国免税规模化效应逐渐释放，叠加市内店政策持续推进，国内免税市场潜力依然巨大。跨省团队游开放叠加不断释放的政策红利，将引领消费回流，带动免税消费持续增长。

旅游方面，文旅部通知，恢复低风险地区跨省团队旅游和机酒业务，上调景区限流至最大承载量的 50%，叠加暑期效应，将带动旅游产业复苏。在此背景下，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。

酒店方面，根据 STR 数据，5 月中国内地酒店的入住率已经恢复至 1 月水平，达到 45.2%；结合 6 月的日度数据计算来看，市场入住率已经超过 1 月水平，达到上半年最大值的 47.1%。受跨省游以及景区游客限制放松影响，“机票+酒店”业务的恢复将为酒店业下半年进一步解压。此前商务需求是拉动酒店业回暖的一个重要动力，旅游业回暖也将带来酒店业新一轮的复苏。关注锦江酒店、首旅酒店。

餐饮方面，国家统计局 7 月 16 日发布数据显示，2020 年 1—6 月全国餐饮收入 14609 亿元，同比下降 32.8%；限额以上单位餐饮收入 3119 亿元，同比下降 30.2%。其中，6 月份，全国餐饮收入 3262 亿元，同比下降 15.2%。上半年受疫情影响，餐饮业受到严重冲击，但 6 月份餐饮收入下降幅度明显收窄，全国餐饮复苏超八成。但我们认为，疫情强化行业马太效应，行业复苏将呈现两极分化，原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，“保就业”政策持续落地，各省公务员省考公告均已发布，全国共计划招录 16.3 万人，同比增长 28.7%，招考人数大幅增加。持续推荐职教龙头中公教育，随着考试落地，公司将在 Q3 至 Q4 初集中确认收入。关注一对一培训龙头紫光学大，公司筹划定增改善财务结构，未来业务发展可期。

人力资源服务方面，我国 6 月 PMI 为 50.9，连续 4 个月处于扩张区间，反映国内经济企稳复苏，随着企业经营恢复常态，用工需求有望逐步释放。科锐国际发布上半年业绩预告，公司 Q2 单季度业绩预计在 4-5 千万，

季度环比增 68%-105%，业务复苏显著；同比看单二季度预计增 14%-39%，已经基本恢复到常态增速，下半年有望持续向好。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。我们认为公司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

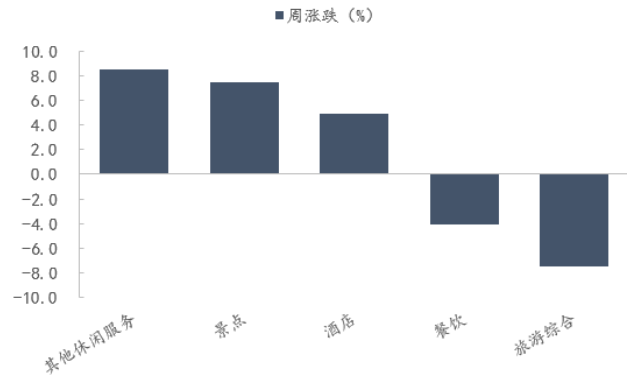
【建议关注】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店

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

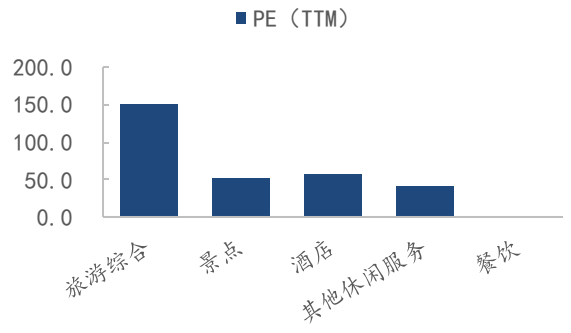
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务 8.55%、景点 7.44%、酒店 4.94%、餐饮-4.09%、旅游综合-7.46%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

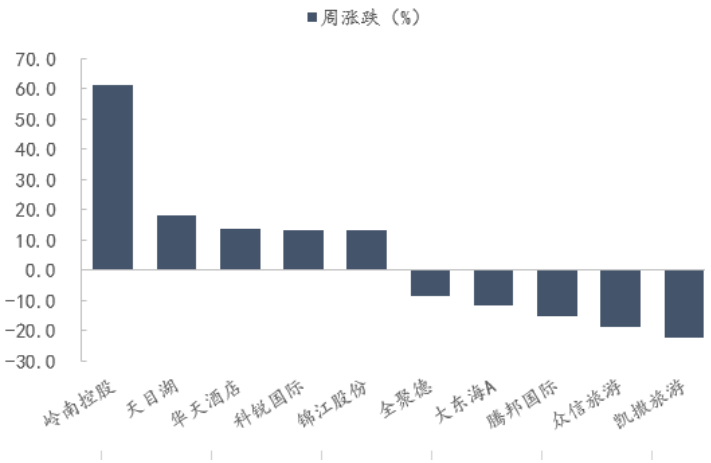
图 10：社会服务子行业市盈率



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：岭南控股 61.16%、天目湖 18.20%、华天酒店 13.43%、科锐国际 13.21%、锦江股份 13.20%；排名后五位的公司为：全聚德-8.76%、大东海 A-11.47%、腾邦国际-15.20%、众信旅游-18.88%、凯撒旅游-22.13%。

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、中公教育：上半年预亏，省考扩招强化全年确定性**

事件：7 月 14 日中公教育发布业绩预告，预计 2020 年上半年公司亏损 2-3 亿元，同比下滑 141%-161%，Q2 亏损 3.1 亿元-4.1 亿元。

点评：受疫情影响，中报预亏，低于此前市场预期，但我们认为短期的业绩波动不改公司全年及长期发展。上半年预亏，一方面是收入端的季节性错配。由于疫情原因，原本集中在 4 月中下旬进行的公务员省考笔试延期至 7-8 月进行，考试延期带来导致收入无法确认，但随着省考公告的陆续发布和笔试时间的确定，在上半年未能确认的收入将在三季度到四季度初陆续确认。另一方面是成本及费用端的相对刚性。中公在 19 年逆势扩张，实现市占率提升，网点和人员规模都有显著提升，同时为了迎接 2020 年的扩招，在疫情背景下公司仍在进行师资储备，因此成本及费用端的刚性拖累上半年表观业绩。不过随着考试的逐步恢复，前期的规模扩张及人员储备将助力公司把握住招考回暖后的培训市场红利，实现市占率进一步的提升。当前公务员、教师、考研等公司主要赛道的相应考试均呈现扩张态势，随着疫情逐步控制与考试陆续恢复，线下复课情况将进一步加速，公司作为优质的职业教育赛道龙头，将持续受益于稳就业政策下的行业红利。

风险提示：赛道扩张不及预期，超预期政策，教育恶性事件发生。

- **2、紫光学大：发布上半年业绩预告，正在筹划定增**

事件：紫光学大 2020 上半年归母净利 3600-5400 万元，同比降 42.7%-61.8%。此外，公司公告正筹划非公开发行股票，且第一大股东天津安特或其一致行动人拟参与本次非公开发行。

点评：疫情导致线下课程停滞数月，影响业绩。由于一对一课程收费较高，一般在面临升学压力的初高三年级有更高的付费意愿，而尤其在临近中高考的 2 季度消课数量更多，因此公司收入具有较强的季节性，此前每年二季度收入规模显著高于其他几个季度。因此，在疫情影响下，线下授课停滞，5-6 月才开始陆续恢复，对公司营收端带来较大影响，同时成本费用端较刚性，致使业绩端产生较大降幅。不过随着疫情逐步得到控

制，线下恢复有望加速推进。

拟定增有望助力财务状况改善，为公司长期业务发展铺路。学大教育私有化回 A 时，上市公司为收购学大向当时控股股东紫光卓远借款 23.5 亿元人民币。近几年公司利润结余多用于偿还相关债务，一定程度上影响了学大业务扩张的节奏，目前该项债务的本金仍有 15.45 亿元。同时，债务问题带来的每年 7-8 千万财务费用拖累上市公司业绩，使公司总体净利率低于 1%，而学大教育层面净利率实际水平在 4.8%左右。若未来定增落地，将有望解决公司债务问题，带来资本结构和财务状况改善，有利于未来长期业务的发展扩张，同时提升上市公司盈利水平。同时，创始人拟参与此次定增也将增强市场对公司后续发展的信心。

风险提示：市场环境等原因导致定增被暂停或终止，疫情反复影响复课，政策监管趋严，行业竞争加剧。

- **3、中国中免：Q2 复苏显著，政策加持未来有望持续发力**

事件： 中国中免发布 2020 上半年业绩快报，实现营业收入 193.1 亿元，同比下降 22.0%，归母净利 9.3 亿元，同比下降 77.5%，扣非后同比下降 68.9%。

点评：海外疫情拖累机场店业绩，线上补购进行有效补充；离岛免税促销，海免助力业绩增厚。从机场口岸店来看，海外疫情导致出入境人数骤降，且保底租金刚性，拖累业绩；但公司积极推广线上平台，通过直邮方式有效补充机场店营收。从海南离岛免税来看，在 1-2 月旺季闭店 26 天对收入带来一定影响，在促销等方式引流后，5 月海南免税品销售额同比增长 148%至 19.8 亿。依靠离岛促销与机场线上补购，Q2 显著复苏，营业收入同比增 9.6%，环比增 52.9%（包含海免公司并表影响），归母净利 10.5 亿元，同比增 8.2%，未来有望持续向好。此外，公司收购海免 51%股权，2019 年海免营业收入 32.3 亿元，归母净利 2.6 亿元，并表后预计将为公司增厚 1-2 亿元业绩。

免税政策频出利好，看好下半年业绩增长。海南免税政策放开力度较大，助力离岛免税发展。《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》于 7 月 1 日落地，对免税商品购买限制做出了大幅度放开。海南免税购物新政实施的首周，离岛旅客累计购物 6.5 万人次，购物总额 4.5 亿元，免税 6571 万元，日均免税 939 万元，比上半年日均增长 58.2%，政策对免税消费刺激效果显著。此外，跨省团队游恢复，结合海南政府提出中免集团全年免税 300 亿的销售目标来看，预计下半年离岛免税有望持续发力，短期内将成为公司业绩重要支撑。

长期看，政策促进海外消费回流趋势不改，赛道优势依旧明显。随着我国免税规模化效应逐渐释放，叠加市内店政策持续推进，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。

2.3. 商贸零售：百货拥抱免税开放新机遇，后疫情时代大型商超进入 mini 店新市场头

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，后疫情时代大型商超进入 mini 店新市场。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

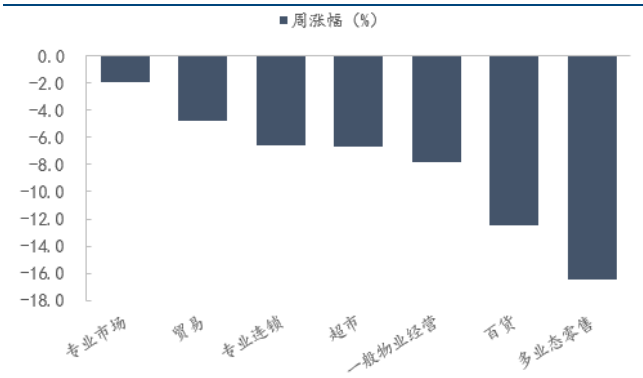
【长期推荐】永辉超市、高鑫零售、阿里巴巴、拼多多

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

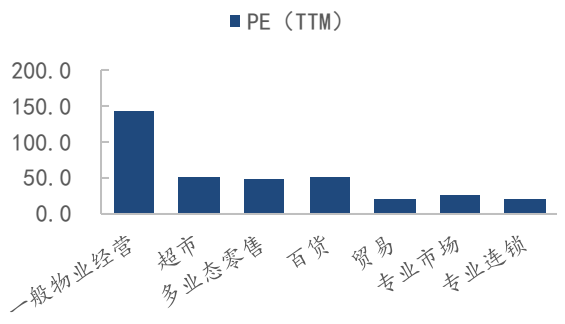
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业市场-1.93%、贸易-4.82%、专业连锁-6.60%、超市-6.65%、一般物业经营-7.84%、百货-12.51%、多业态零售-16.49%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

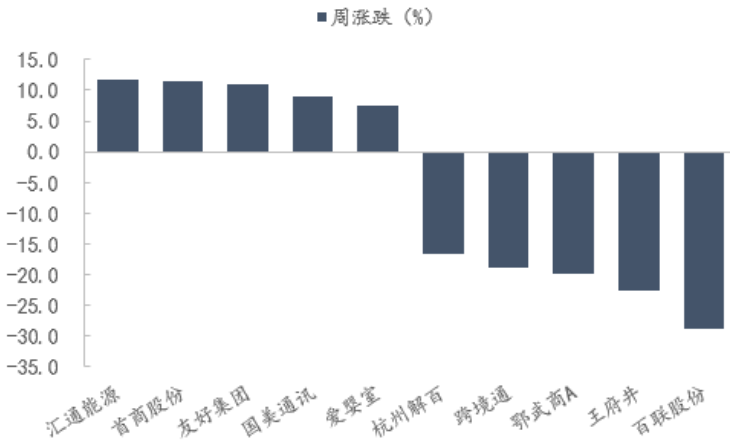
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：汇通能源 11.74%、首商股份 11.59%、友好集团 10.94%、国美通讯 8.99%、爱婴室 7.45%;排名后五位的公司为：杭州解百-16.65%、跨境通-18.96%、鄂武商 A-19.89%、王府井-22.50%、百联股份-28.89%。

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：南方降雨推升农作物价格，建议关注生猪养殖板块业绩兑现

生猪养殖：本周国内生猪均价微涨，环比上涨 0.58%至 38.31 元/kg。市场整体供应依旧偏紧，养殖端抗价惜售情绪浓郁；终端市场消费无明显提振，屠企收购难度犹存，平均开工率维持低位。近期南方强降雨天气一定程度影响生猪调运，推升部分地区活猪价格。7 月 15 日，商务部会同相关部门投放 17000 吨中央储备肉，以增加市场供应。未来一周生猪出栏量或小幅增加，生猪供应偏紧局面得到一定缓解，加之需求面低迷运行，预计全国生猪均价震荡下降。各养殖企业中报陆续发出，2020 年上半年牧原股份实现归母净利润 107.84 亿元，同比增长 7026.08%。具有成本和出栏高增长优势的企业长期成长性更强，重点标的牧原股份、温氏股份。

饲料动保：生猪养殖维持高景气，生猪产能持续恢复，存栏量稳步回升，养殖板块利润有望进一步释放。高盈利催生后周期养殖户补栏情绪，提振饲料和高品质动物疫苗的需求，支撑饲料动保板块业绩回暖。具备行业竞争优势的标杆企业有望趁养殖及后周期景气共振之机，以优势产品力继续抢占市场。建议重点关注饲料龙头企业海大集团，持续推荐动保龙头生物股份。

种业：根据水利部最新监测数据，受近日连续降雨影响，长江中下游干流水位持续超警。7 月是南方早稻的收割期和晚稻的种植期，持续降雨可能导致农作物产量及价格出现波动，预计水灾短期将致蔬菜价格抬升，粮食作物的价格影响会相对滞后，建议重点关注后续洪灾情况。我国粮食作物供需格局总体稳定，持续看好转基因玉米行业潜在机会，随着转基因商业化进程加快，行业有望开启新一轮成长热潮。重点推荐具备强研发实力和转基因技术储备的大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡均价走高，环比上涨 2.13%至 7.66 元/公斤。鸡苗市场整体运行强势，均价环比上涨 35.38%至 2.87 元/羽。从供需层面来看，毛鸡出栏量增幅有限，养殖户补栏积极性略有回升；需求面延续弱势，产品下游走货速度受限，中间商拿货积极性不高。7 月以来气温逐步升高，肉鸡养殖难度增大。由于前期养殖户有意避开三伏天出栏，预计中下旬毛鸡出栏量增幅不大。暑假来临对肉鸡市场消费有利空影响，在供需博弈下，毛鸡价格预计稳中小幅波动。建议关注全产业链布局的龙头企业圣农发展。

宠物：我国宠物行业长期成长空间广阔，市场潜力亟待发掘。受益于宠物经济刚需特性，行业抗经济周期波动能力强，且 2020 年上半年受新冠疫情蔓延的冲击较小。宠物企业发布中报业绩预告，中宠股份预计中报

归母净利润 4200 万元-4700 万元，同比增长 160.76%-191.8%。佩蒂股份预计实现归母净利润 4100 万元-4600 万元，同比增长 78.79%-100.60%。两家公司受益于海外订单稳健，国内销售高增以及原料价格下降的影响，盈利实现了高速增长，公司有望持续把握国内市场发展机遇，持续提升品牌影响力，持续推荐中宠股份、佩蒂股份。

【重点推荐】生物股份、温氏股份、牧原股份、海大集团、溢多利

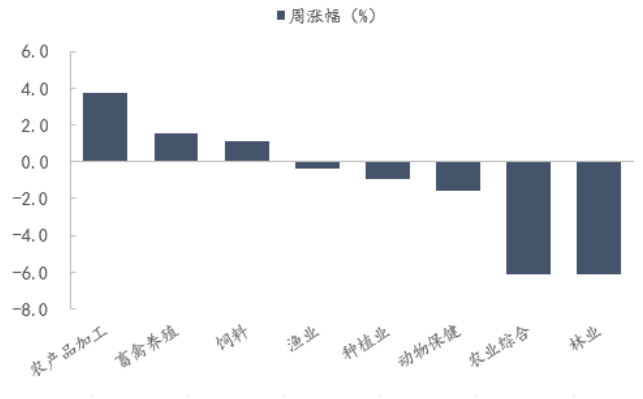
【建议关注】大北农、隆平高科、中牧股份、中宠股份、佩蒂股份

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。

2.4.1 市场整体表现

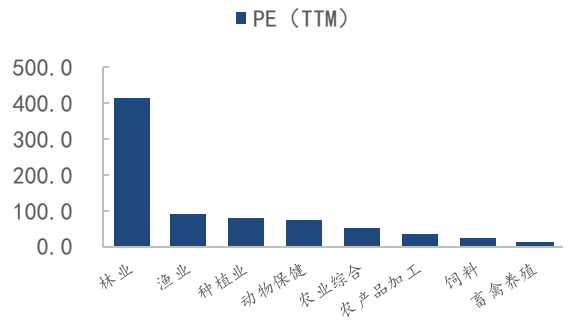
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：农产品加工 3.76%、畜禽养殖 1.56%、饲料 1.12%、渔业-0.35%、种植业-0.93%、动物保健-1.57%、农业综合-6.10%、林业-6.13%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

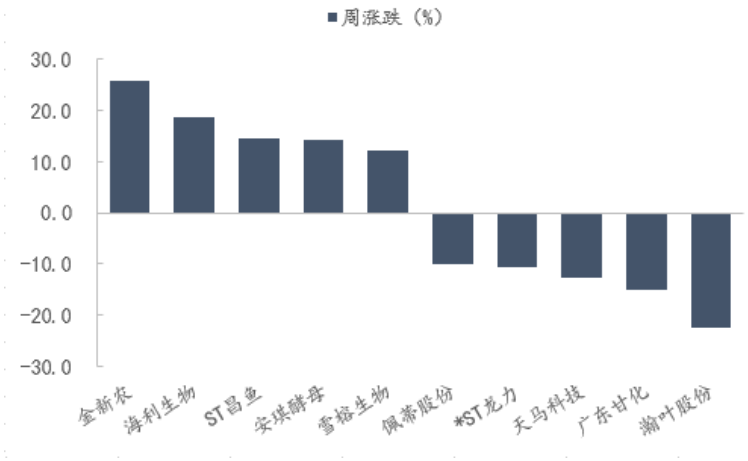
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：金新农 25.86%、海利生物 18.73%、ST 昌鱼 14.61%、安琪酵母 14.35%、雪榕生物 12.19%;排名后五位的公司为：佩蒂股份-10.09%、*ST 龙力-10.71%、天马科技-12.71%、广东甘化-15.08%、瀚叶股份-22.58%。

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、大北农控股子公司再次获得农业转基因生物安全证书**

事件：2020 年 7 月 15 日，大北农控股子公司生物技术公司 DBN9858 玉米品种获得农业转基因生物安全证书（生产应用）（农基安证字（2020）第 195 号），有效期为 2020 年 6 月 11 日至 2025 年 6 月 11 日。

点评：此次获批玉米 DBN9858 性状产品能耐受标签推荐中剂量 4 倍的草甘膦和 2 倍的草铵膦，可作为前期获批玉米性状产品 DBN9936 及后续升级产品的配套庇护所，为抗性昆虫治理提供有效解决方案，保障农业生物技术产业健康与可持续发展。我国转基因政策放开的确定性逐步增强，公司有望在转基因玉米品种商业化获批后迅速抢占更多市场份额，迎来新一轮利润增长点。

风险提示：非洲猪瘟疫情风险，转基因商用落地不及预期等。

2.5. 纺织服装：运动服饰行业动销良好，库存去化顺利看好后期盈利恢复

社零数据和网上平台数据显示，服装销售持续回暖。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%。分品牌看，国际品牌的增速在 4-6 月份较一季度有所放缓，国产双品牌李宁、安踏在二季度的增速较一季度有明显的提速。**出口端 5 月纺织品出口增长，服装出口继续下滑。**根据海关总署公布的数据，2020 年 5 月纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件出口金额分别为 206.49/89.06 亿美元，分别同比变化+77.34%/-26.93%，增速分别同比变化+73.79/-26.93pct。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。**

1）服装家纺板块：运动鞋服销售持续景气，国产双龙头上半年表现优。公司经营方面，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：5 月海外部分国家陆续解封，海外订单的不确定性有所减弱，但仍待继续观察。从 5 月服装出口金额和同比增速来看，出口增速有边际回暖迹象，但仍处于同比下降的通道中。4 月出口同比增速为今年最低的-30.31%，5 月小幅回暖至-26.93%，我们预计 6 月随着欧洲部分国家疫情得到有效控制，全球服装行业有所回暖，订单将会增多，服装出口金额同比增速将回暖至-20%左右。申洲国际上半年较为平稳，三季度或为全年压力最大的季度，或出现开工率不足的情况。但是展望未来，公司在疫情过后会重拾产能建设进度，确定性仍强。

【重点推荐】李宁、申洲国际、滔搏、安踏体育、健盛集团

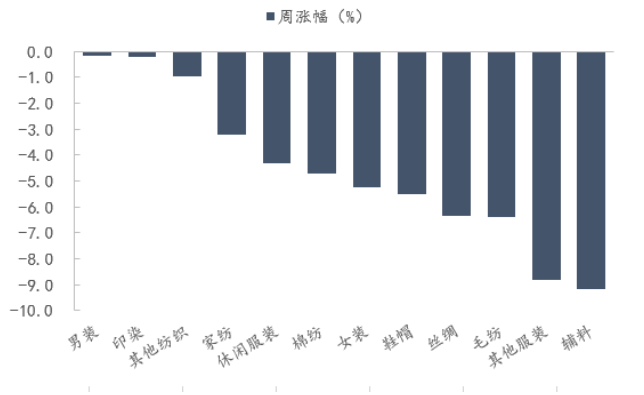
【建议关注】森马服饰、地素时尚

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

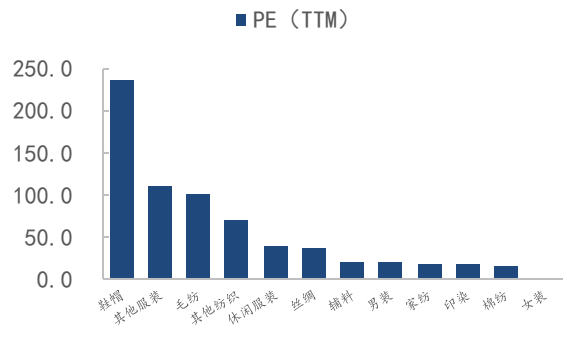
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：男装-0.17%、印染-0.19%、其他纺织-0.94%、家纺-3.20%、休闲服装-4.31%、棉纺-4.71%、女装-5.22%、鞋帽-5.51%、丝绸-6.33%、毛纺-6.38%、其他服装-8.80%、辅料-9.18%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

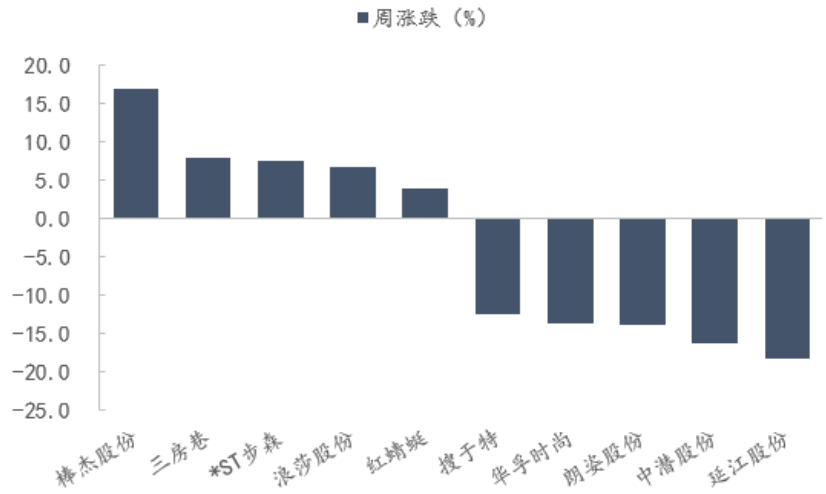
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：棒杰股份 16.88%、三房巷 7.80%、ST 步森 7.48%、浪莎股份 6.57%、红蜻蜓 3.80%；排名后五位的公司为：搜于特-12.57%、华孚时尚-13.70%、朗姿股份-14.01%、中潜股份-16.32%、延江股份-18.34%。

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

2.6. 轻工制造：生活用纸板块中报业绩亮眼，短期数据波动不改家居板块复苏趋势

造纸：6 月日用品类零售额同比增长达 17%，同时生活用纸龙头中报业绩亮眼。在低浆价红利和产品结构升级助力下，维达 H1 净利润同比增长 108%；洁柔 H1 净利润亦同比增长 50%-70%。维达收入端 Q2 自然增长 15%（中国内地增长 20%），体现出龙头纸企强劲的竞争力。电商渠道仍是纸企稳步增长的关键，维达 H1 电商收入增速达 30%。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。

受龙头包装纸企提价+停机带动，废纸和箱板瓦楞纸价本周继续上涨。目前包装纸价已恢复至疫情前的水平，后续走势需观察下游需求情况。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加强。

文化纸方面，晨鸣、太阳等厂商本周发布提价函。前期文化纸经过一轮下跌，价格已处低位，未来有望逐渐回暖。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。

家居：6 月家具零售额同比下滑 1.4%，或与去年高基数有关。6 月竣工面积同比下滑 9.8%，短期数据波动不影响我们对全年竣工回暖的判断。志邦家居 Q2 收入增长 22%，净利润增长 19%，表明疫情缓解后工程渠道受竣工回暖带动，零售渠道亦有所复苏。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、地产竞争格局进一步集中，家居 B 端供应商迎来发展机遇。相比于 C 端消费，家居企业进入 B 端供应商名单的壁垒更高，与地产商合作关系相对稳定，或诞生数家工程渠道龙头。建议关注先行建立工程渠道供应能力和服务能力，与 TOP 房企建立稳定合作关系的企业。疫情不会影响 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。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

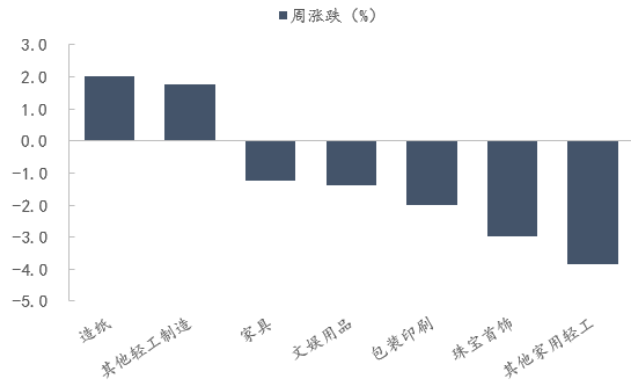
【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

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

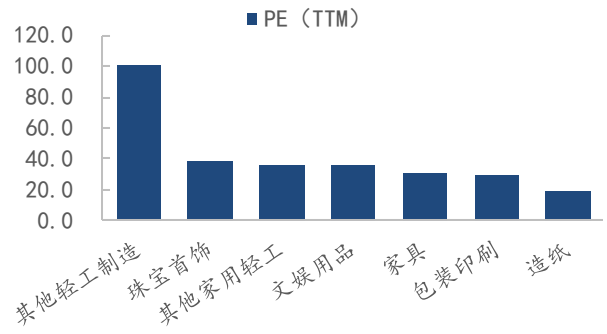
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：造纸 2.03%、其他轻工制造 1.76%、家具-1.25%、文娱用品-1.37%、包装印刷-2.00%、珠宝首饰-2.96%、其他家用轻工-3.83%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

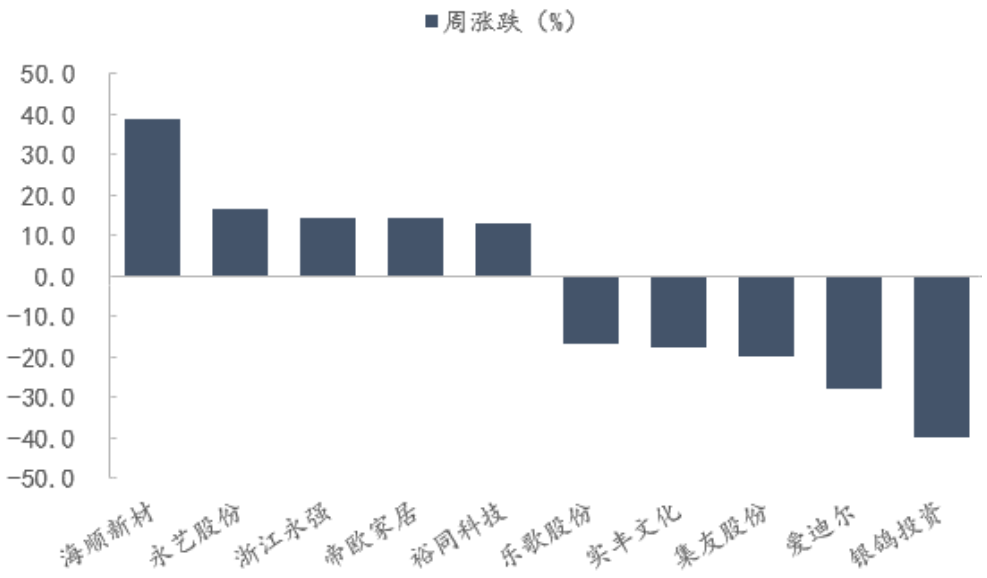
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：海顺新材 38.66%、永艺股份 16.41%、浙江永强 14.29%、帝欧家居 14.19%、裕同科技 13.20%；排名后五位的为：乐歌股份-16.88%、实丰文化-17.49%、集友股份-19.88%、爱迪尔-27.65%、银鸽投资-39.76%。

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			
600519.SH	贵州茅台	2020/7/29	预计披露中报
603369 SH	今世缘	2020/8/8	预计披露中报
纺织服装			
603558.SH	健盛集团	2020/7/30	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

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	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
公司	三只松鼠（300783）：拓品爆品带动线上重回高增，线下开店速度质量兼备	2020-04-29
公司	永辉超市（601933）：展店稳步推进，到家业务加速发展	2020-04-29
公司	广州酒家（603043）：业务结构持续优化，产能释放支撑业绩增	2020-04-29
公司	阿里巴巴（BABA.N）：钉钉的前世、今生与未来	2020-04-29
公司	宋城演艺（300144）：关注复工进度，异地扩张模式升级助力中长期发展	2020-04-28
公司	科锐国际（300662）：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利	2020-04-28
公司	恒顺醋业（600305）：整体盈利稳定，全年目标不变	2020-04-27
公司	大北农（002385）：养殖盈利高企，种业前景可期	2020-04-27

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：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。

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：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。

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