东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：白酒龙头批价继续上行，免税新政带动消费热情

——2020 年 7 月第二期周报

2020 年 07 月 13 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：五粮液批价继续上行

本周飞天茅台报价 2300-2400 元，基本与上周持平。五粮液水晶瓶批价继续上行，部分区域突破 940 元，接近短期挺价目标。五粮液批价上涨给次高端白酒价格带上移提供空间，下半年看好高端白酒的成长和白酒行业的整体回暖。国家统计局 9 日发布 CPI 数据，CPI 同比上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 11.1%，涨幅扩大 0.5 个百分点。从短期来看，食品加工企业成本短期承受压力，下半年给食品饮料企业带来涨价预期。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

社会服务：海南新政首周日均销售额较上半年增 58%，继续关注免税、暑期酒旅复苏及 K12 培训

海南离岛旅客免税购物新政实施首周，海关统计显示，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%。此外在鼓励适度竞争的背景下，珠免成立海南免税品公司，未来海南免税市场活力将不断被激发，市场规模有望持续扩大。此外，暑期来临将迎来新一轮酒旅行业复苏。北京新冠疫情连续 6 日 0 新增，国内整体疫情防控形式逐渐向好，商务需求仍为当前拉动酒店业回暖的重要动力。疫情时期单体酒店现金流承压，是连锁酒店进行行业整合的机遇，有望促进国内酒店行业连锁化率和集中度的提升。教育方面，各大头部 K12 在线教育机构上调暑期课程价格，暑期班的平均上涨幅度在 10%-30%左右。“保就业”政策持续落地，除河北外绝大多数省份省考公告已发布，招考人数大幅增加。继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育。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

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

未来 3-6 个月行业大事

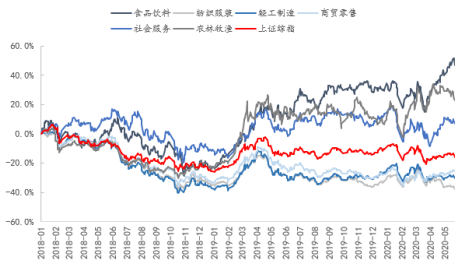
2020/07/29 贵州茅台：预计披露中报

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

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

农林牧渔：关注生猪养殖板块盈利兑现，建议布局后周期饲料动保

生猪养殖：本周国内生猪价格持续小涨，总体均价环比上涨 4.87%至 38.09 元/kg。从供应端来看，养殖端看涨情绪渐浓，压栏惜售意愿强烈，生猪出栏量减少。从需求端来看，受猪价走高影响，消费者购买能力较弱，致使屠宰企业收购积极性减弱。在市场供需博弈下，预计未来一周生猪价格降后震荡。各养殖企业中报业绩预告陆续发出，新希望预计中报归母净利润为 31.5-32 亿元，同比增长 101.68-104.88%，具备成本和出栏优势的企业业绩将持续兑现，重点标的牧原股份、温氏股份。

饲料动保：饲料“替抗”后，具备促生长功能和疾病预防功能的抗生素替代产品有望打开市场空间，预计潜在市场空间超百亿。养殖无抗时代对饲料和养殖企业的综合管理能力提出了更高要求，具备综合竞争优势的龙头企业有望进一步提升盈利能力，扩大市场份额。建议重点关注替抗产品生产企业溢多利，持续推荐饲料龙头企业海大集团。生猪存栏持续恢复，动保产品需求回升，持续推荐动保龙头生物股份。

【重点推荐】生物股份、温氏股份、隆平高科、海大集团

纺织服装：6 月电商数据运动继续表现突出，不惧调整继续推荐

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

轻工制造：龙头纸厂带动包装纸价持续上涨，持续关注竣工回暖大势下的家居板块

包装纸龙头公司持续推动提价，箱板瓦楞等纸价继续上涨，已接近疫情前的水平。疫情后期国内经济活动恢复叠加外需有所改善，包装纸需求或将边际好转。此外 2021 年废纸进口清零，中期将支撑箱板瓦楞纸价。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。文化纸方面等待旺季来临后复学带来的需求释放，生活用纸销售渠道恢复正常，龙头将重拾收入增长势头；当前木浆库存仍处高位，浆价预期低位运行，有利于浆纸系企业业绩。关注维达国际、中顺洁柔、太阳纸业。竣工数据和零售数据回暖支持家居企业短期业绩改善；商品房销售反弹有利于家居行业中期需求稳健。2020 年竣工回暖确定性较强，工程端、零售端需求将陆续释放。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。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。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

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。

执业证书编号: S1480119070051

目　录

1. 市场回顾：大市继续上扬，大消费领涨 4
1.1 市场整体表现：市场热情高，各版块均有上涨 4
1.2 大消费各板块表现：商贸零售表现亮眼，其他亦优 4
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 5
2.1. 食品饮料：五粮液批价继续上行 5
2.2. 社会服务：海南新政首周日均销售额较上半年增 58%，继续关注免税、暑期酒旅复苏及 K12 培训 7
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 10
2.4. 农林牧渔：关注生猪养殖板块盈利兑现，建议布局后周期饲料动保 11
2.5. 纺织服装：6 月电商数据运动继续表现突出，不惧调整继续推荐 14
2.6. 轻工制造：龙头纸厂带动包装纸价持续上涨，持续关注竣工回暖大势下的家居板块 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

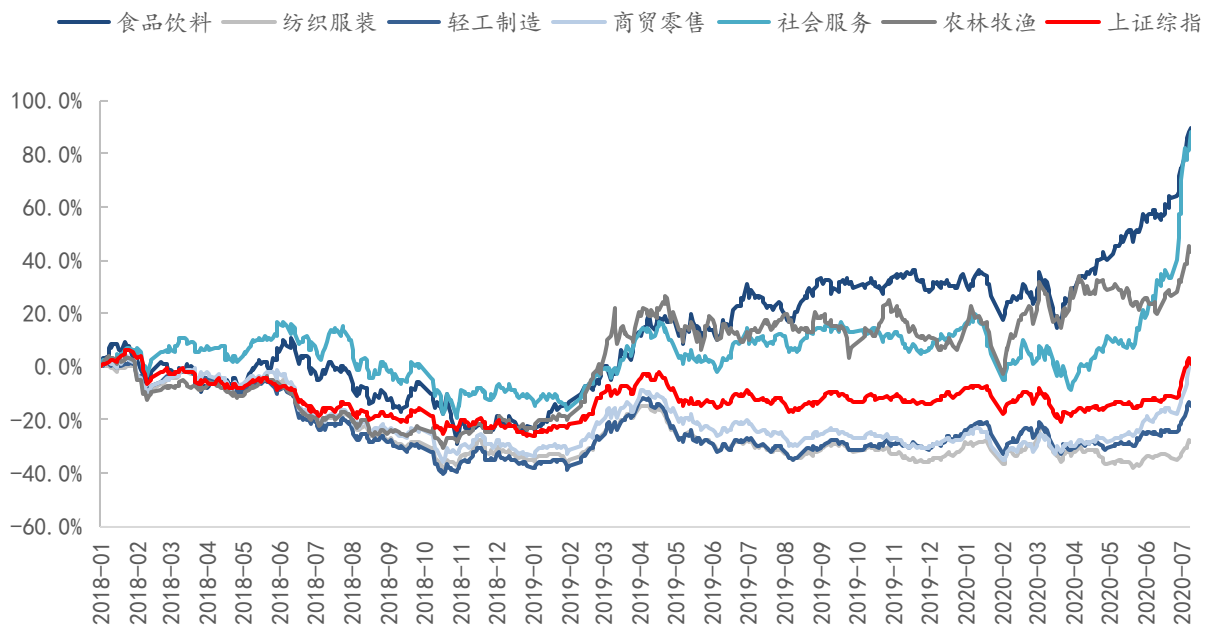
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 9
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 13：商贸零售子行业市盈率 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图 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 15
图 19：纺织服装子行业市盈率 15
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：大市继续上扬，大消费领涨

1.1 市场整体表现：市场热情高，各版块均有上涨

上周上证综指收于 3383.82 点，周涨幅 7.31%；深证成指收于 13671.24 点，周涨幅 9.96%；创业板收于 2778.46 点，周涨幅 12.83%。重要股指方面，沪深 300 收于 4753.13 点，周涨幅 7.55%；中证 500 收于 6676.44 点，周涨幅 10.33%；上证 50 收于 3351.78 点，周涨幅 6.10%。大消费行业加权周涨幅 12.41%，跑赢上证综指 5.10pct，跑赢深证成指 2.45pct，大幅跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

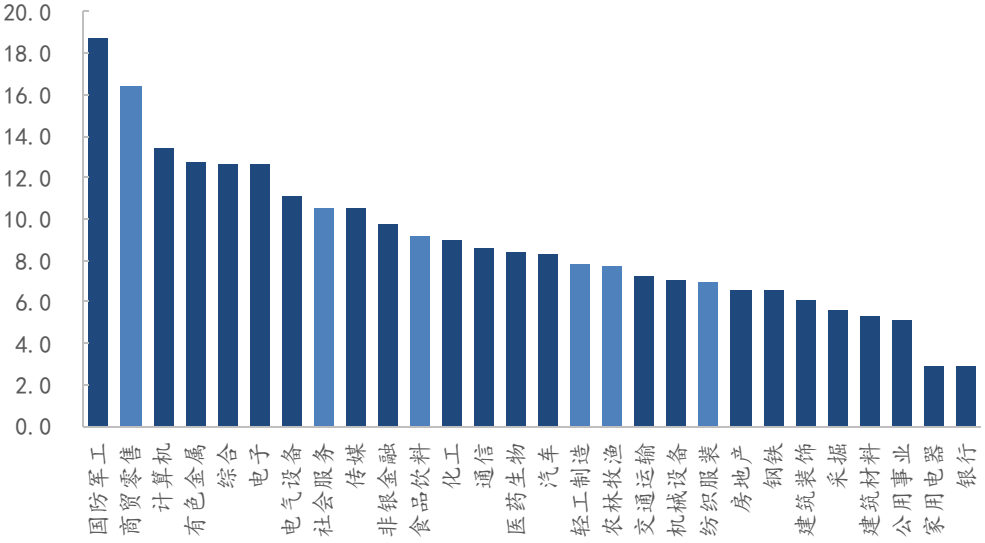


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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，本周商贸零售上涨 16.43%、社会服务上涨 10.58%、食品饮料上涨 9.19%、轻工制造上涨 7.84%、农林牧渔上涨 7.71%，纺织服装上涨 6.94%，在申万一级行业中分别排名第 2，第 8，第 11，第 16，第 17 和第 20。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：国防军工 18.73%、商贸零售 16.43%、计算机 13.40%、有色金属 12.72%、综合 12.65%。涨跌幅后五位的板块为：采掘 3.04%、建筑材料 2.97%、公用事业 5.11%、家用电器 2.89%，银行 2.89%。

图 2：大消费各行业涨跌幅情况%



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业追踪：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：五粮液批价继续上行

白酒：五粮液批价继续上行

本周飞天茅台报价 2300-2400 元，基本与上周持平。五粮液水晶瓶批价继续上行，部分区域突破 940 元，接近短期挺价目标。五粮液批价上行主要是有几点预期：1. 全国经销商配额优化，7 月以来全国范围内经销商配额进行削减，将削减部分配额重新投入到团购市场，目前经销商库存水平比较低；2. 公司强控市场价格，对串货、低价销货查处力度加大；3. 市场预期五粮液会调整出厂价格。五粮液批价上涨给次高端白酒价格带上移提供空间，下半年看好高端白酒的成长和白酒行业的整体回暖。

食品饮料：线上销售数据喜人，下半年食品饮料企业有涨价预期

受益于疫情影响，食品饮料板块线上消费呈现快速增长，预计线上快速增长趋势会持续全年。6 月份阿里线上公开数据显示，6 月白酒阿里线上渠道销售额达 10.11 亿元，同比增长 130.46%；CR3 市场占有率为 51.76%。乳制品销售额达到 18.01 亿元，同比增长 130.83%。调味品销售额达到 11.84 亿元，同比增长 77.68%。零食阿里渠道销售额 58.03 亿元，同比增长 25.11%，线上三强销售额延续下滑，三只松鼠、百草味、良品铺子阿里渠道销售额同比降低 18.37%/5.7%/18.03%。

国家统计局 9 日发布 CPI 数据，CPI 同比上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 11.1%，涨幅扩大 0.5 个百分点。6 月以来食品价格整体小幅上升，主要原因是全国多地发生洪涝灾害，导致部分地区蔬菜短期供应紧张和价格上涨。从短期来看，食品加工企业成本短期承受压力，下半年给食品饮料企业带来涨价预期。

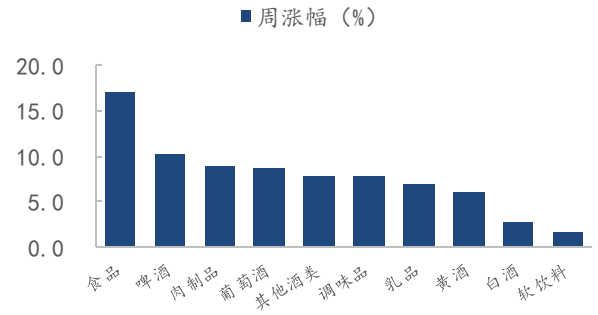
【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

【建议关注】恒顺醋业

2.1.1 市场整体表现

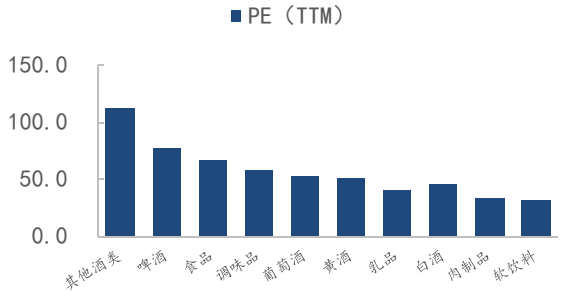
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 16.94%、啤酒 10.21%、肉制品 8.80%、葡萄酒 8.80%、其他酒类 7.83%、调味品 7.75%、乳品 6.91%、黄酒 6.01%、白酒 2.86%、软饮料 1.55%。

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

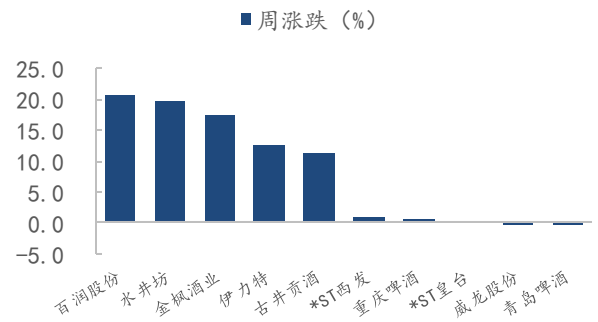


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：百润股份 20.71%、水井坊 19.55%、金枫酒业 17.30%、伊力特 12.55%、古井贡酒 11.29%。表现后五的公司为：*ST 西发 0.97%、重庆啤酒 0.51%、*ST 皇台 0.00%、威龙股份-0.35%、青岛啤酒-0.37%。

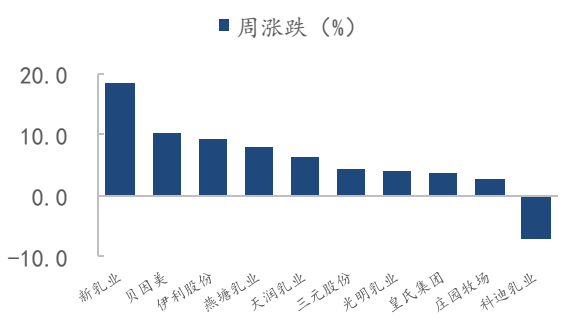
乳制品公司表现前五位：新乳业 18.57%、贝因美 10.30%、伊利股份 9.40%、燕塘乳业 8.04%、天润乳业 6.44%，表现后五位：三元股份 4.42%、光明乳业 4.10%、皇氏集团 3.74%、庄园牧场 2.74%、科迪乳业-7.08%。

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

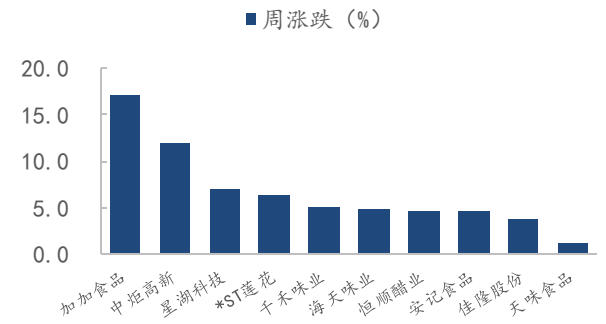


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：加加食品 17.13%、中炬高新 12.00%、星湖科技 6.96%、*ST 莲花 6.30%、千禾味业 5.095；表现后五位的公司为：海天味业 4.74%、恒顺醋业 4.67%、安记食品 4.55、佳隆股份 3.79%、天味食品 1.28%。

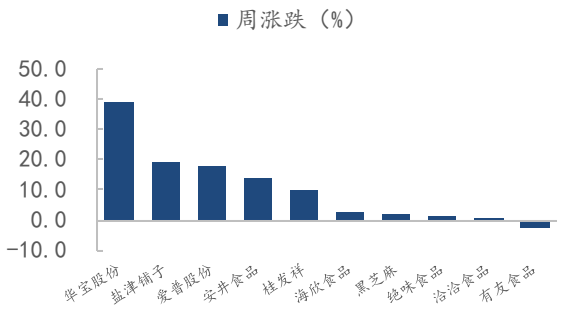
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：华宝股份 39.38%、盐津铺子 19.48%、爱普股份 18.02%、安井食品 13.83%、桂发祥 9.93%；表现后五位的公司为：海欣食品 2.85%、黑芝麻 2.05%、绝味食品 1.51%、洽洽食品 1.00%、有友食品-2.39%。

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：海南新政首周日均销售额较上半年增 58%，继续关注免税、暑期酒旅复苏及 K12 培训

免税方面，据海关统计显示，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%。此外在鼓励适度竞争的背景下，珠免成立海南免税品公司，未来海南免税市场活力将不断被激发，市场规模有望持续扩大。我们认为，疫情影响下国内游替代出境游，海南将成为今年海外消费回流的重要入口，此次政策开放力度较大，将进一步打开海南免税市场空间，带动免税实现跨越式发展。

酒店方面，暑期来临将迎来新一轮酒旅行业复苏。北京新冠疫情连续 6 日 0 新增，国内整体疫情防控形式逐渐向好，商务需求仍为当前拉动酒店业回暖的重要动力。据迈点研究院发布 Q2 全国中高端酒店开业统计报告：Q1 全国新开业中高端酒店仅 8 家，Q2 为 32 家。复苏回暖迹象明显，新开酒店趋于小规模化。疫情时期单体酒店现金流承压，是连锁酒店进行行业整合的机遇，有望促进国内酒店行业连锁化率和集中度的提升。建议关注先行指标入住率，静待降幅趋窄、拐点出现。

旅游方面，民航测评机构 CAPSE 发布 7 月旅客出行意愿分析报告，计划暑期旅游的旅客中，有 56%的旅客计划 7 月份下旬出游，预计 7 月下旬迎旅游高峰；自由行受到追捧，单独出行和亲子游、自由行是旅客主要出行组织形式和出行方式。我们认为跨省游有望在暑假至十一逐步放开，跨省游放开叠加假期效应，届时景区有望迎来复苏。

餐饮方面，海底捞、九毛九预告今年上半年业绩亏损。海底捞预计 2020 年中期收入相较于 2019 年同期下降约 20%，净利润预亏 9-10 亿元。九毛九预期 2020 年中期将取得亏损净额不超过 1.2 亿元，而 2019 年同期则取得盈利 1.02 亿元。疫情反复短期内或抑制京津冀本地餐饮业复苏进程，但对全国其他地区基本无影响。全国大部分餐饮企业经营已经恢复到疫情前的六七成，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，当前各大品牌在平价赛道的布局正符合这一趋势。

教育方面，截至 6 月底，各大头部 K12 在线教育公司暑期招生规模均已突破 100 万人次，各家至少能招 300 万人次。各培训机构上调暑期课程价格，暑期班的平均上涨幅度在 10%-30%左右。“保就业”政策持续落地，除河北外绝大多数省份省考公告已发布，招考人数大幅增加。考虑到应届生的毕业就业问题，我们预计七月中旬之前各个省会陆续公告。今年疫情导致省考时间后移，考生备考时间延长了约 3 个月，加之就业形势严峻，因此虽有大幅扩招，但考试竞争激烈度预计高于去年，有望带动参培率的提升。复课复考加速落地，继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育。

人力资源服务方面，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。

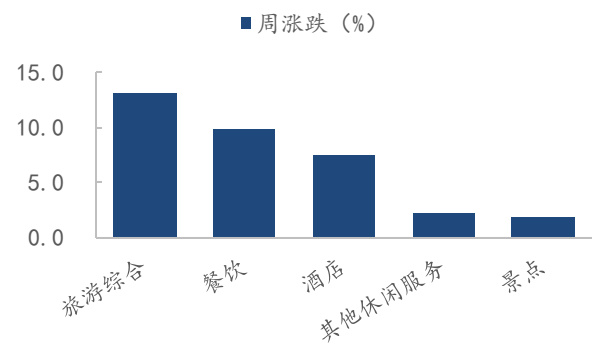
【重点推荐】中国中免、中公教育、科锐国际、紫光学大、锦江酒店

【建议关注】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅业、首旅酒店

2.2.1 市场整体表现

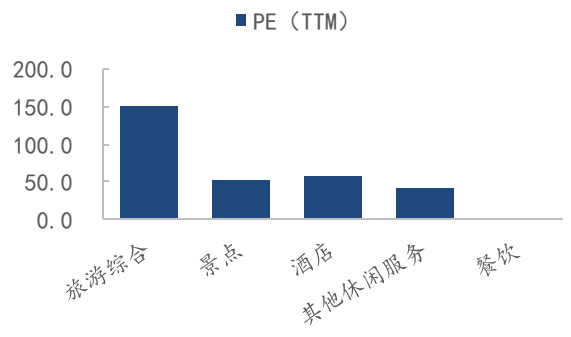
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 13.06%、餐饮 9.79%、酒店 7.47%、其他休闲服务 2.27%、景点 1.73%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

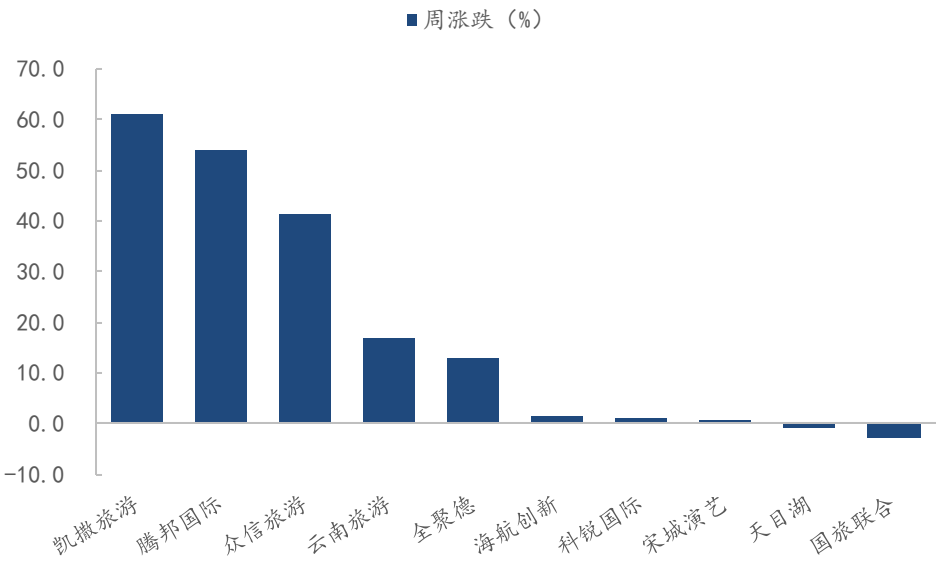
图 10：社会服务子行业市盈率



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:凯撒旅游 61.05%、腾邦国际 54.11%、众信旅游 41.23%、云南旅游 16.97%、全聚德 13.06%;排名后五位的公司为：海航创新 1.49%、科锐国际 1.07%、宋城演艺 0.69%、天目湖-0.74%、国旅联合-2.86%。

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、免税行业：美吉姆：原制造业剥离，聚焦早教赛道快速发展大**

事件：美吉姆拟将持有的大连三垒科技有限公司 100%股权以人民币 2.49 亿元转让给俞建模和金秉铎。

点评：剥离制造业，聚焦早教赛道。本次出售的三垒科技在交易前由美吉姆 100%控股，本次交易后，由三垒创始人及股东俞建模和金秉铎 100%控股。2019 年公司机械制造业营收占比 21.5%，毛利率 45.46%，毛利率低于公司教育板块业务。剥离制造业板块后，美吉姆将更加聚焦于早教赛道，有利于公司的内部管理和长期发展规划，同时将带动公司整体毛利率提升。公司于疫情期间推出在线业务，同时公司明确线下为早教业务发展根基，线上业务旨在对线下的补充，提高市场覆盖广度，增加线下顾客粘性和获客渠道。在此行业整合背景下，公司聚焦早教发展，定位明确，有望焕发新的生机。

- **2、海底捞：收入同比降 20%，上半年预亏 9-10 亿元**

事件：7 月 7 日公司发布业绩预告，预计 2020 上半年收入同比下降约 20%，预计将录得净亏损 9-10 亿元。

点评：受到新冠疫情影响，海底捞所有门店自 1 月 26 日起全部关停，2 月 15 日起恢复外卖、3 月 12 日第一批 15 个城市的 85 家餐厅恢复营业；3 月 26 日已有 621 家门店恢复营业，翻台率达到 2 次/天，单二季度多地翻台率已经基本恢复。疫情期间海底捞实行较为严格的防疫措施，营业时间也从 22 个小时缩短到 10-12 个小时，收入端受损的同时房租、人工费用相对刚性，使得公司上半年受到疫情影响严重。但当前营业持续恢复，且开店扩张仍在持续。短期疫情影响对公司长期发展无碍。

- **3、珠海免税：成立海南免税公司**

事件：7 月 3 日，珠海免税集团在海南成立新公司——珠免集团(海南)免税品有限公司，注册资本 5 亿。该公司经营范围包括从事国家批准的离岛免税品经营，包括：香水、化妆品、保健食品、一类及二类家用医疗器械等商业零售等。珠海市免税企业集团持股有该公司 100%的股份。

点评：在海南离岛免税鼓励适度竞争的背景下，珠免成立海南免税品公司，未来海南免税市场活力将不断被激发，市场规模有望持续扩大。海南离岛免税政策释放了巨大的免税购物需求。据不完全统计，此前海南免税商品销售额占国内奢侈品消费市场份额不足 5%，免税购物人次约为空港离岛旅客人次的 10%；参加离岛免税购物旅客的人均消费额约 3500 元，免税市场还有巨大的提升空间。而近期海南免税新政策细则落地，针对免税消费的额度、品类、单件免税限额以及单次购买件数进行了调整。多数品类取消件数限制，有利于激发消费热情，带来离岛免税客单价的显著提升。在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，人均消费额达到 6900 元，远超过此前的 3500 元。日均免税 939 万元，比上半年日均增长 58.2%。

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。

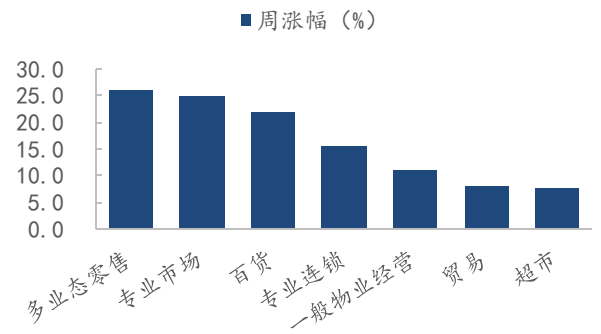
【重点推荐】王府井、周大生

【长期推荐】永辉超市、高鑫零售、阿里巴巴、拼多多

2.3.1 市场整体表现

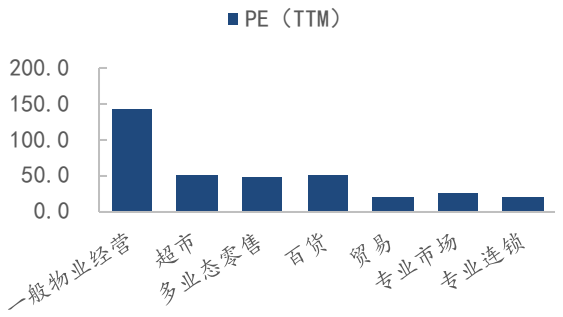
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 26.15%、专业市场 24.78%、百货 21.97%、专业连锁 15.43%、一般物业经营 11.00%、贸易 8.03%、超市 7.82%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

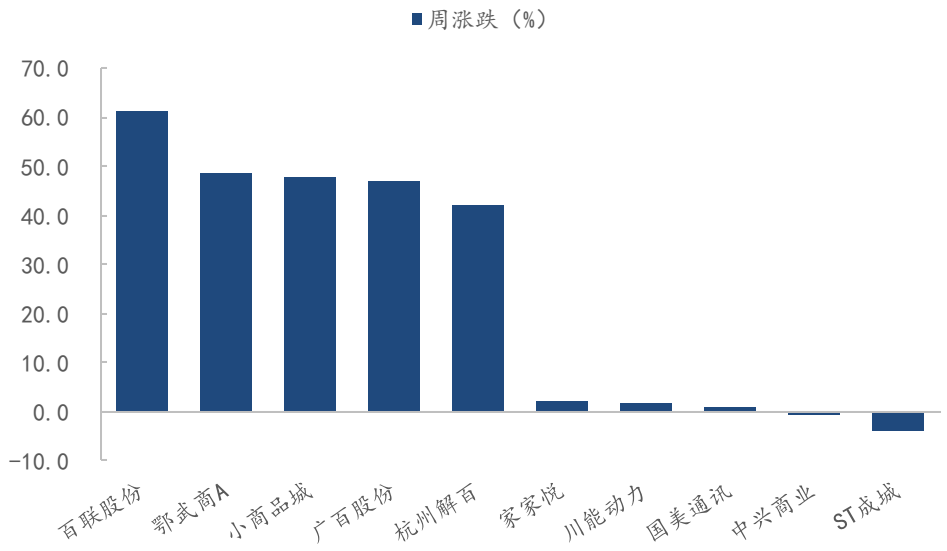
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：百联股份 61.08%、鄂武商 A48.77%、小商品城 47.90%、广百股份 47.14%、杭州解百 41.93%;排名后五位的公司为：家家悦 2.12%、川能动力 1.90%、国美通讯 1.01%、中兴商业-0.72%、ST 成城-3.76%。

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：关注生猪养殖板块盈利兑现，建议布局后周期饲料动保

生猪养殖：本周国内生猪价格持续小涨，总体均价环比上涨 4.87%至 38.09 元/kg。从供应端来看，随着猪价连续上涨，养殖端看涨情绪渐浓，压栏惜售意愿强烈，生猪出栏量减少。从需求端来看，受猪价走高影响，消费者购买能力较弱，致使屠宰企业收购积极性减弱，平均开工率有所下降。7 月 10 日，中央储备冻猪肉投放市场，共计 2 万吨。在市场供需博弈下，预计未来一周生猪价格降后震荡。各养殖企业中报业绩预告陆续

发出，新希望预计中报归母净利润为 31.5-32 亿元，同比增长 101.68-104.88%，具备成本和出栏优势的企业业绩将持续兑现，重点标的牧原股份、温氏股份。

饲料动保：饲料“替抗”后，具备促生长功能和疾病预防功能的抗生素替代产品有望打开市场空间，预计潜在市场空间超百亿。养殖无抗时代对饲料和养殖企业的综合管理能力提出了更高要求，具备综合竞争优势的龙头企业有望进一步提升盈利能力，扩大市场份额。建议重点关注替抗产品生产企业溢多利；持续推荐饲料龙头企业海大集团。生猪存栏持续恢复，动保产品需求回升，持续推荐动保龙头生物股份。

种业：全国夏播粮食已完成 96%，占到秋粮超过三分之一的比例，粮食作物主要为玉米和中稻。农业农村部数据显示，截至 2020 年 7 月 2 日，全国草地贪夜蛾见虫面积 786 万亩。7 月中下旬为夏玉米苗期，草地贪夜蛾虫害会对玉米的产量与品质构成威胁，后续应重点关注草地贪夜蛾扩散情况。转基因技术有望防治虫灾、增加产量及节约成本，未来待转基因作物的研发和推广大幅提速后，龙头种企可借助转基因优势迅速扩张，扩大市场份额。重点推荐具备转基因先发优势的大北农、隆平高科。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡价格小幅震荡，总体均价环比下降 2.34%至 7.5 元/公斤。鸡苗市场运行稍显弱势，鸡苗均价环比下降 11.30%至 2.12 元/羽。从供需层面来看，本周毛鸡出栏总量不多，养殖户补栏心态不佳。国内终端市场需求仍显平淡，中间商普遍持观望意向，产品下游流通速度不快，屠企收购热情一般。高温影响下，预计 7 月中下旬毛鸡出栏量增幅有限，短期内市场需求平淡态势难以改善，毛鸡价格或震荡调整，整体涨跌幅度受限。

宠物：巴西宠物用品电商 Zee.Dog 近日完成 1880 万美元的境外融资，用于开发宠物领域新平台。我国宠物行业正逐渐进入高速发展的“黄金时代”，2019 年我国城镇宠物犬猫数量达到 9915 万只，同比增长约 8%。宠物数量的增长、渗透率的提升以及消费趋势的升级助力打开宠物市场未来成长空间，为行业内上市企业铺就优良赛道。具备较强品牌影响力、宽广的海内外销售渠道的企业有望乘着行业红利，占据更高市场份额。推荐标的中宠股份、佩蒂股份。

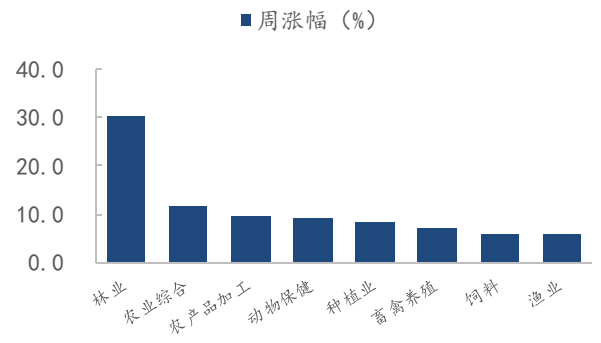
【重点推荐】生物股份、隆平高科、海大集团、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】溢多利、大北农、牧原股份、温氏股份

2.4.1 市场整体表现

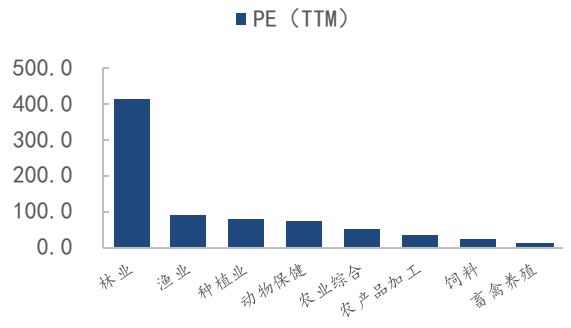
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：林业 30.38%、农业综合 11.65%、农产品加工 9.75%、动物保健 9.26%、种植业 8.59%、畜禽养殖 7.29%、饲料 5.94%、渔业 5.83%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

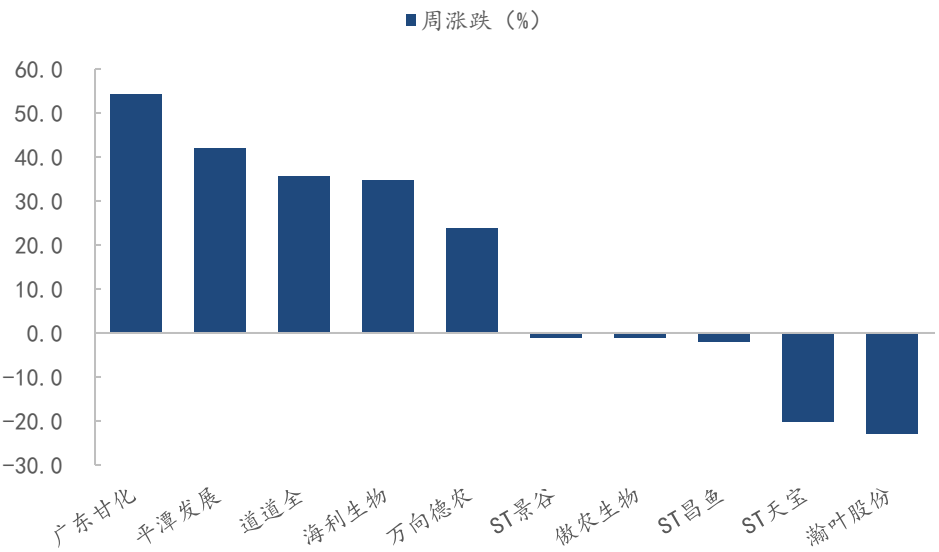
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：广东甘化 54.28%、平潭发展 42.25%、道道全 35.43%、海利生物 34.83%、万向德农 23.90%;排名后五位的公司为：ST 景谷-1.24%、傲农生物-1.34%、ST 昌鱼-2.20%、ST 天宝-20.59%、瀚叶股份-22.89%。

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、天邦股份开展生猪养殖项目建设规划**

事件：天邦股份拟在江苏、安徽、广西、河北、山东等省份建设生猪养殖项目及配套项目，包含建造（含改造）西式母猪场 12 个，公猪站 2 个，育肥场（培育场）12 个，合计 26 个项目。项目实施地均为公司规划中

的资源优势区域和重点养殖发展区域，项目总投资 238,542 万元。

点评：本项目建成后，公司生猪养殖规模有望进一步扩大，产能扩张或强力支撑未来生猪出栏量的释放，有利于公司把握市场竞争优势，占据更高市场份额。同时，随着我国政策引导与养殖效率要求，畜牧业正由传统养殖向规模化养殖方向转型升级。该项目的实施有利于公司发展规模化养殖，符合畜牧业长远发展的趋势。

2.5. 纺织服装：6 月电商数据运动继续表现突出，不惧调整继续推荐

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。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。**

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。

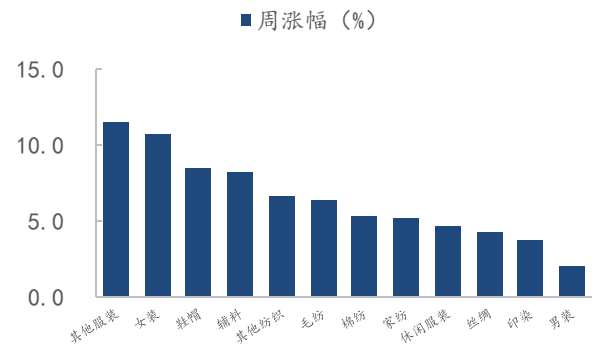
【重点推荐】李宁、申洲国际、滔搏、安踏体育、健盛集团

【建议关注】森马服饰、地素时尚

2.5.1 市场整体表现

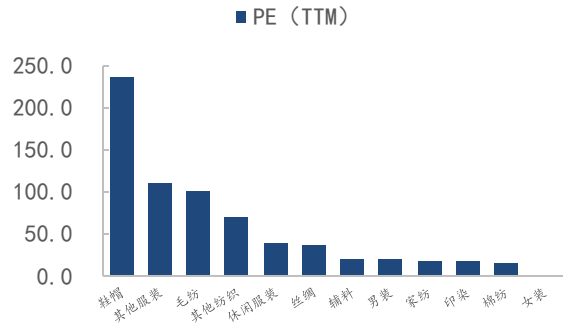
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：其他服装 11.58%、女装 10.77%、鞋帽 8.50%、辅料 8.22、其他纺织 6.64%、毛纺 6.43%、棉纺 5.35%、家纺 5.25%、休闲服装 4.63%、丝绸 4.35%、印染 3.73%、男装 2.03%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

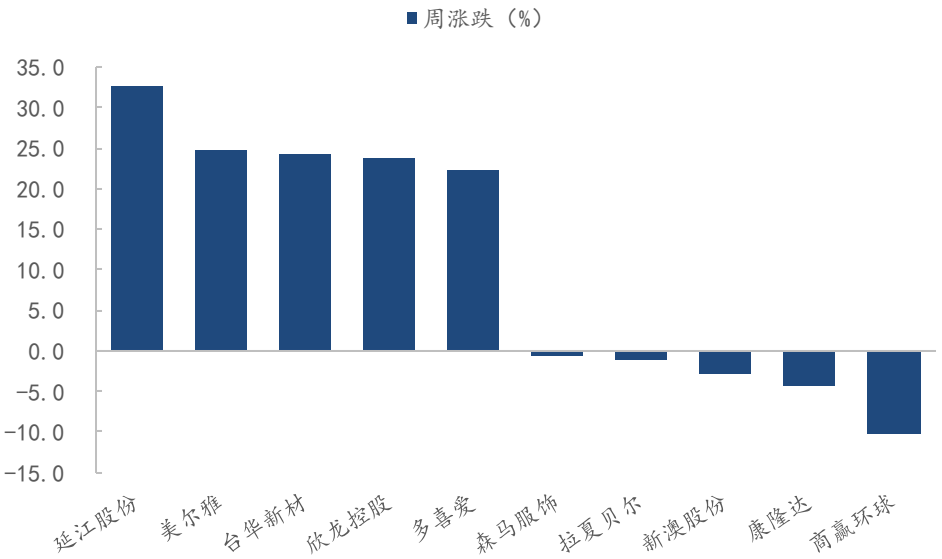
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：延江股份 32.72%、美尔雅 24.77%、台华新材 24.38%、欣龙控股 23.76%、多喜爱 22.32%；排名后五位的公司为：森马服饰-0.55%、拉夏贝尔-1.15%、新澳股份-2.75%、康隆达-4.36%、商赢环球-10.34%。

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：龙头纸厂带动包装纸价持续上涨，持续关注竣工回暖大势下的家居板块

造纸：包装纸龙头公司持续推动提价，对部分生产线进行停机，带动箱板瓦楞和白板纸价格本周继续上涨；目前包装纸价已逐渐恢复至疫情前的水平。疫情后期国内经济活动恢复叠加外需有所改善，包装纸需求或将边际好转。此外环境部表态 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，等待旺季来临后复学带来的需求释放。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。

生活用纸销售渠道恢复正常，龙头将重拾收入增长势头；叠加浆价红利延续，预计纸企下半年仍将有较强的业绩表现。维达、洁柔等龙头持续发力产品和电商渠道，中期看好龙头纸企巩固渠道优势，产品结构升级提升毛利率，长期看好生活用纸至少翻倍的消费量提升空间。关注维达国际、中顺洁柔。

家居：短期来看，竣工数据和零售数据的回暖支持了家居企业的短期业绩改善；商品房销售数据同样反弹，疫情对家居行业中期需求的影响有限。2020 年竣工回暖确定性较强，工程端需求先行释放；疫情后期零售端已有明显恢复，前期接单将逐渐转化，下半年业绩也将有所修复。疫情不会影响龙头持续强化产品和渠道的方向，仍然看好长期竞争力。

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。

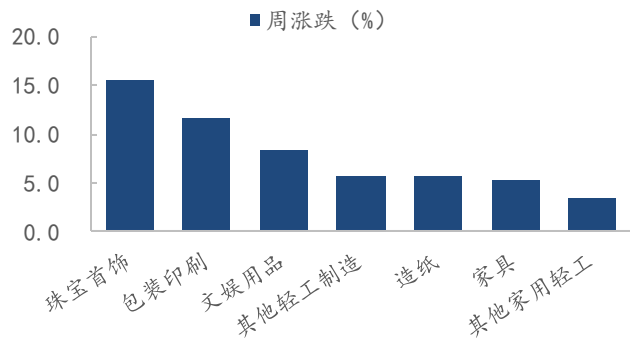
【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

【建议关注】梦百合、索菲亚、江山欧派、公牛集团、晨光文具

2.6.1 市场整体表现

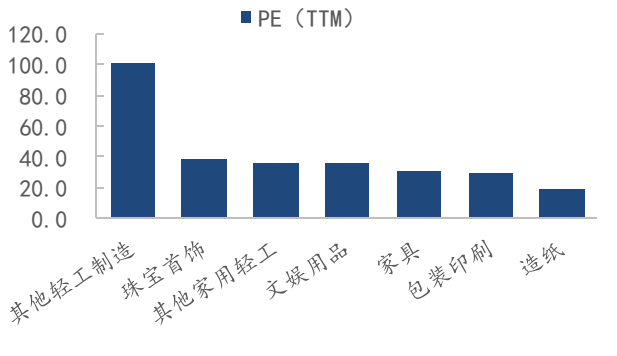
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：珠宝首饰 15.56%、包装印刷 11.61%、文娱用品 8.42%、其他轻工制造 5.76%、造纸 5.73%、家具 5.28%、其他家用轻工 3.37%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

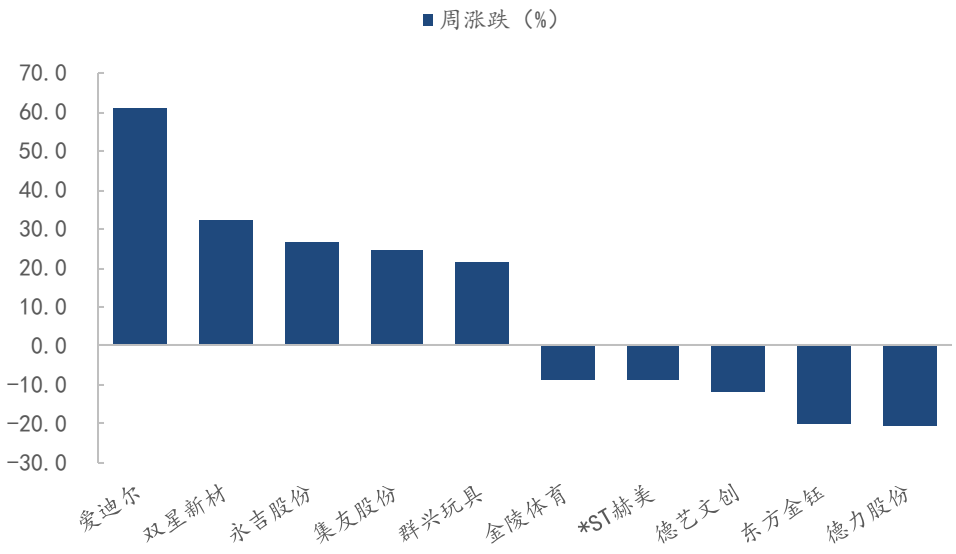
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：通产丽星 29.43%、飞亚达 A25.00%、吉宏股份 24.29%、英联股份 23.75%、周大生 22.9%7；排名后五位的为：永吉股份-3.09%、松发股份-3.94%、德艺文创-4.41%、银鸽投资-9.78%、金时科技-13.61%。

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	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

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。

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。

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。

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。

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。

研究助理简介

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