东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：高端白酒齐挺价彰显酒企信心，海南新政带动免税跨越式发展

——2020 年 7 月第一期周报

2020 年 07 月 05 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：高端白酒齐挺价，下半年恢复有望超预期

7 月 3 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司下发停货通知，即日起，停止接收西南大区国窖 1573 订单及暂停国窖 1573 货物的供应。同时国窖公司于近期出台团购“红线价”，将团购价上调至 980 元。与五粮液做法类似，此前五粮液也是对普五经销商进行减量，并希望短期能够将批价有所抬升。从两大高端白酒企业目前的做法以及终端调研情况来看，酒企对于下半年市场恢复比较有信心，市场恢复有望超市场预期。

【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：海南新政带动免税跨越式发展，龙头酒店下半年有望加速恢复

海南免税政策细则落地，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。行邮税取消以及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；同时鼓励适度竞争，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。7 月 4 日起，北京市低风险地区人员出京不再要求核酸检测阴性证明，随后北京出港相关目的地未来两周的酒店搜索量上涨近 350%。目前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。锦江持续推进轻资产战略，境内酒店单月利润端转正。我们预计经济型和中端酒店有望在今年底至明年初恢复至疫情前的经营水平。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。“保就业”政策持续落地，省考公告正加速发布，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】中国国旅、中公教育、科锐国际、紫光学大、锦江酒店

商贸零售：端午小长假带动可选消费回暖，关注具备供应链优势的超市龙头暖

电商方面，618 大促期间，电商龙头均创造下单金额新纪录，显示电商景气度持续提升。今年 618 呈现出来的亮点是以直播带货为代表的新营销渠道，以及以下沉市场用户为代表的新流量挖掘，我们认为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。超市方面，关注具备供应链优势的超市龙头。受疫情影响，北京新发地成为国内疫情主要关注点，由于暂停营业影响导致区域内中小菜市、超市生鲜供应中断。板块中具备供应链、渠道优势的龙头企业在特殊时期具备行业绝对优势。叠加全国复工率已修复，相较年初超市到家业务配送人力不足问题得以解决，到家业务持续增长。此外，超市行业格局分化，行业内整合进程持续、龙头企业展店加速，行业集中度加速提升。百货方面，端午小长假地方消费迎来小高峰，叠加地摊经济带动社交型可选消费回暖，重视可选消费改善。珠宝方面，看好黄金珠宝消费延续回暖趋势。伴

未来 3-6 个月行业大事

2020/07/06 隆平高科：召开股东大会

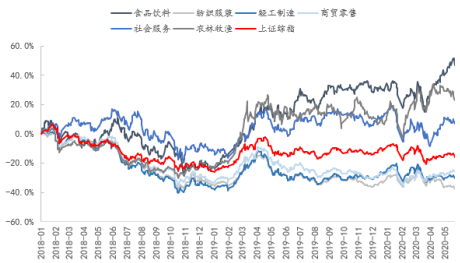
2020/07/29 贵州茅台：预计披露中报

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：娄倩
010-66554008 louqian@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519020001

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

随疫情的结束，我们建议关注产品、品牌、渠道优势显著的龙头企业。

【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多

农林牧渔：猪价震荡反弹，禁抗与周期推动饲料动保需求提升

生猪养殖：本周国内生猪价格呈涨后趋稳走势，生猪均价环比上涨 4.10%至 36.32 元/kg。生猪供应缺口较大，猪源持续紧张，预计生猪价格或将保持震荡上涨态势。后续消费回暖有望助推猪价进一步反弹，下半年养殖企业利润有望持续提振。短期建议关注中报盈利兑现情况，长期看具备出栏高成长和成本优势的企业持续扩大市场份额仍是核心壁垒。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。

饲料动保：“饲料禁抗”政策正式实施，抗生素替代品需求有望逐步释放，预期潜在市场空间超百亿。猪周期后半程渐近，生猪存栏恢复将拉动动保、饲料及添加剂产品需求上升。建议关注替抗产品相关变动溢多利、蔚蓝生物、金丹科技；持续推荐饲料动保龙头企业需求回升，持续推荐生物股份、海大集团。

白羽肉鸡养殖：7 月 3 日，国家市场监管总局表示，全国将逐步取消活禽市场交易，这一政策或加速推进冰鲜禽产品替代活禽的消费新趋势。实现全产业链布局的企业利润空间较大，建议关注圣农发展和湘佳股份。

【重点推荐】生物股份、新希望、隆平高科、大北农、海大集团

纺织服装：线上线下服装销售持续回暖，出口仍须等待

5 月服装增速环比改善明显。根据统计局公布的 5 月份经济数据，2020 年 5 月服装鞋帽同比变化-0.6%，增速环比提升 17.9pct，除服装外其他可选消费品环比增速也出现明显改善。1-5 月份实物商品网上零售总额达到了 3.37 万亿元，同比增长 11.5%，增速环比提升 2.9pct，占社零的比重达到 24.3%，其中 5 月份单月同比增长达 22%。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、安踏体育、申洲国际、健盛集团

轻工制造：文化纸需求改善利于价格反弹，竣工和零售数据支持家居回暖逻辑

2021 年废纸进口清零，对箱板瓦楞纸等的支撑预计将在中期体现。龙头拥有海外废纸浆布局和规模优势，竞争力将相对加强。APP 收购博汇通过反垄断审查，长期看好白卡纸竞争格局改善和替代性需求释放。随着国内经济活动恢复，学校逐渐复学，文化纸需求将逐渐回暖；此外今明两年党建材料需求亦将对文化纸形成一定支撑，关注文化纸企下半年业绩表现。居民消费活动复苏带动生活用纸消费环比持续反弹，叠加浆价红利延续，预计纸企下半年有较强业绩表现。维达、洁柔等龙头电商优势仍在，中期看好其渠道和产品优势，长期看好生活用纸消费量提升空间。竣工数据和零售数据回暖，家居企业将迎来短期业绩改善。疫情不会影响龙头持续强化产品和渠道，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。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。

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：大幅强势上涨，大消费涨幅领先 4
1.1 市场整体表现：在消费板块拉动下，大市大幅上涨 4
1.2 大消费各板块表现：社服表现亮眼，其他表现良好 4
2. 行业追踪：端午节带动旅游及食饮回暖 5
2.1. 食品饮料：高端白酒齐挺价，下半年恢复有望超预期 5
2.2. 社会服务：海南新政带动免税跨越式发展，龙头酒店下半年有望加速恢复 7
2.3. 商贸零售：端午小长假带动可选消费回暖，同时关注具备供应链优势的超市龙头 10
2.4. 农林牧渔：猪价震荡反弹，禁抗与周期推动饲料动保需求提升 12
2.5. 纺织服装：线上线下服装销售持续回暖，出口仍须等待 14
2.6. 轻工制造：预计文化纸和生活用纸下半年业绩向好，关注家居行业持续回暖 16
3. 重点标的近期重要事项提醒 18
4. 风险提示 18

插图目录

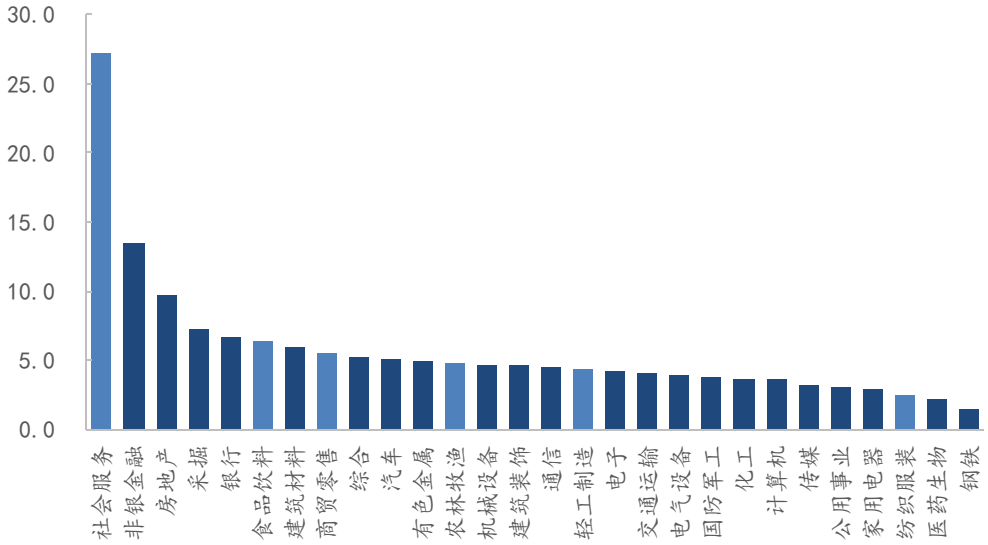
图 1：大消费各行业涨跌幅情况% 4
图 2：大消费行业指数变动情况 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 6
图 8：食品板块涨跌前五的公司 6
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 9
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 13：商贸零售子行业市盈率 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 12
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图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

1. 市场回顾：大幅强势上涨，大消费涨幅领先

1.1 市场整体表现：在消费板块拉动下，大市大幅上涨

上周上证综指收于 3152.81 点，周涨幅 5.82%；深证成指收于 12433.26 点，周涨幅 5.25%；创业板收于 2462.56 点，周涨幅 3.36%。重要股指方面，沪深 300 收于 4419.60 点，周涨幅 6.78%；中证 500 收于 6051.51 点，周涨幅 4.53%；上证 50 收于 3159.16 点，周涨幅 7.33%。大消费行业加权周涨幅 6.36%，跑赢上证综指 0.55pct，跑赢深证成指 1.12pct，跑赢大市。

图 1：大消费各行业涨跌幅情况%

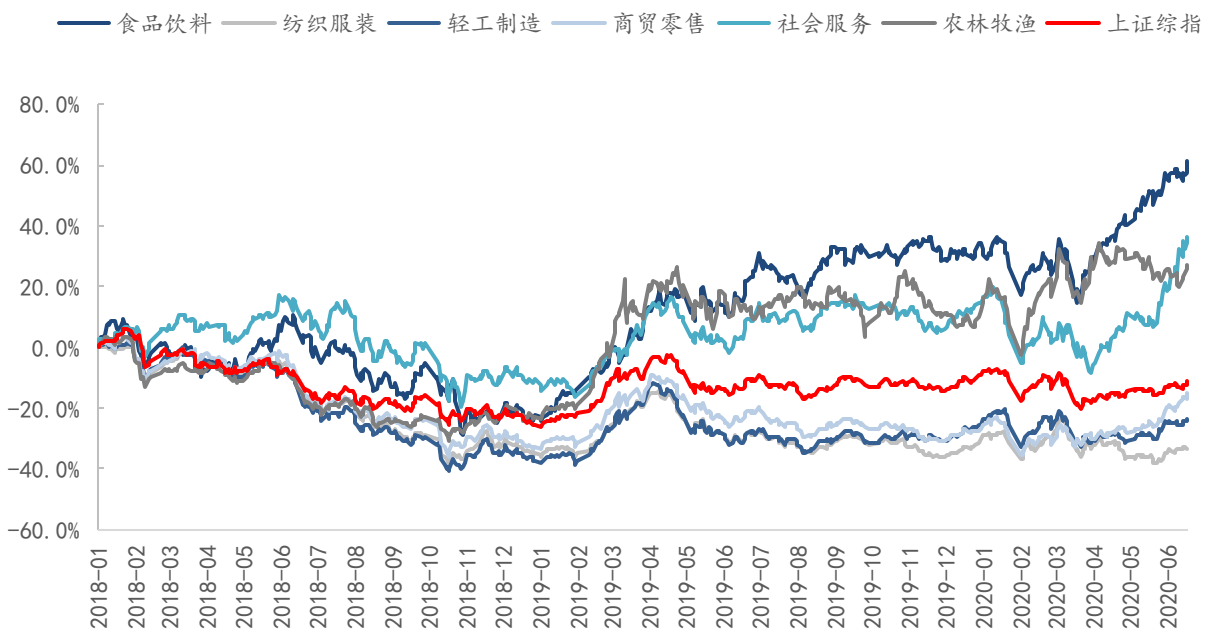


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：社服表现亮眼，其他表现良好

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 27.19%、食品饮料上涨 6.39%、商贸零售上涨 5.56%、农林牧渔上涨 4.85%、轻工制造上涨 4.40%，纺织服装上涨 2.44%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 2，第 8，第 12，第 16 和第 26。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 27.19%、非银金融 13.51%、房地产 9.67%、采掘 7.21%、银行 6.65%。涨跌幅后五位的板块为：公用事业 3.04%、家用电器 2.97%、纺织服装 2.44%、医药生物 2.13%，钢铁 1.51%。

图 2：大消费行业指数变动情况



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2. 行业追踪：端午节带动旅游及食饮回暖

2.1. 食品饮料：高端白酒齐挺价，下半年恢复有望超预期

白酒：高端白酒齐挺价，下半年恢复有望超预期

7 月 3 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司下发停货通知，即日起，停止接收西南大区国窖 1573 订单及暂停国窖 1573 货物的供应。同时国窖公司于近期出台团购“红线价”，将团购价上调至 980 元。与五粮液停货挺价措施类似，国窖希望通过一系列措施进一步提升市场成交价。近期五粮液召开的营销会议提出了三减三加策略：“传统渠道减，创新渠道加，渠道费用减，团购战略加，传统模式减，精细化营销加”，也是从调整产品结构，精细化渠道入手。从两大高端白酒企业目前的做法以及终端调研情况来看，酒企对于下半年市场恢复比较有信心，市场恢复有望超市场预期。

食品饮料：补库存带动业绩上涨，食品公司 Q2 业绩有望提速

天味食品披露 2020 年半年度业绩预增公告，预计归母净利润增加 8500 万元~10380 万元，同比增长 82.85%~101.18%，对应到单二季度归母净利润的增幅约为 280%~345%。公司 Q2 业绩有较大的回升，一方面与公司扩大 C 端渠道有关，另一方面 Q1 受疫情影响，终端库存较低，Q2 有补库存的过程，带动业绩回升。除去补库存影响，乳制品、调味品等行业消费 Q2 也逐渐恢复，Q2 业绩有望提速。

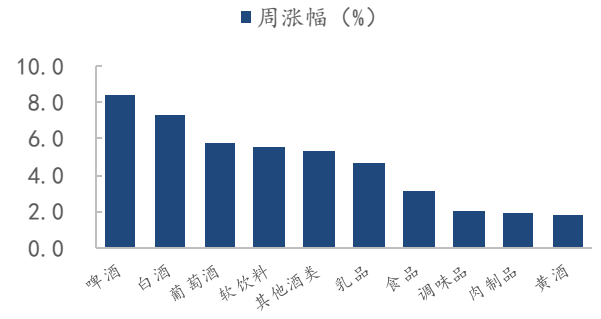
【重点推荐】双汇发展、今世缘、贵州茅台、五粮液、泸州老窖

【建议关注】泸州老窖、恒顺醋业

2.1.1 市场整体表现

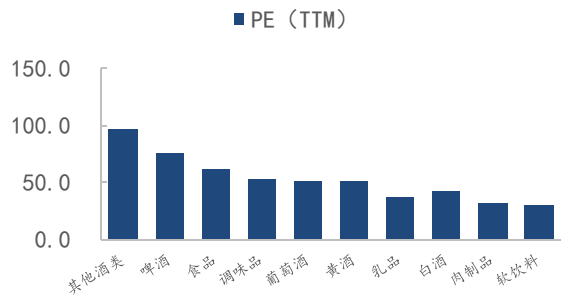
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒 8.46%、白酒 7.26%、葡萄酒 5.77%、软饮料 5.53%、其他酒类 5.36%、乳品 4.65%、食品 3.10%、调味品 2.08%、肉制品 1.95%、黄酒 1.86%。

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

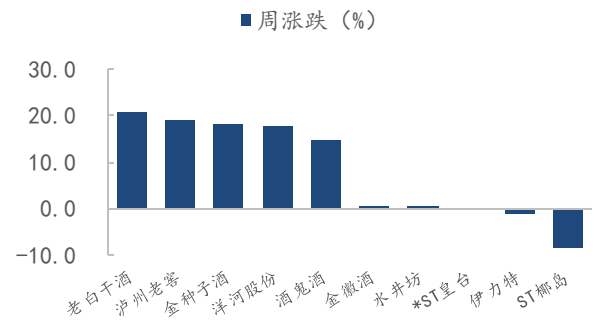


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：老白干酒 20.56%、泸州老窖 19.08%、金种子酒 18.39%、洋河股份 17.85%、酒鬼酒 14.92%。表现后五的公司为：金徽酒 0.53%、水井坊 0.05%、*ST 皇台 0.00%、伊力特-1.05%、ST 椰岛-8.48%。

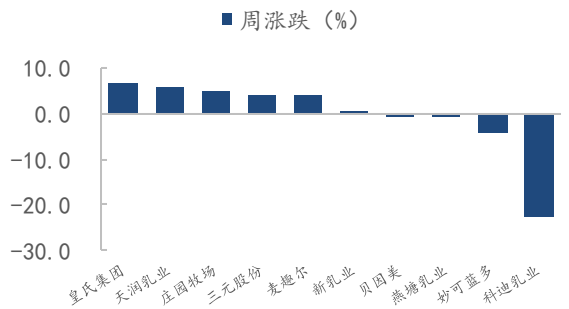
乳制品公司表现前五位：皇氏集团 6.76%、天润乳业 5.94%、庄园牧场 4.85%、三元股份 4.00%、麦趣尔 3.99%，表现后五位：新乳业 0.23%、贝因美-0.63%、燕塘乳业-0.97%、妙可蓝多-4.39%、科迪乳业-22.63%。

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

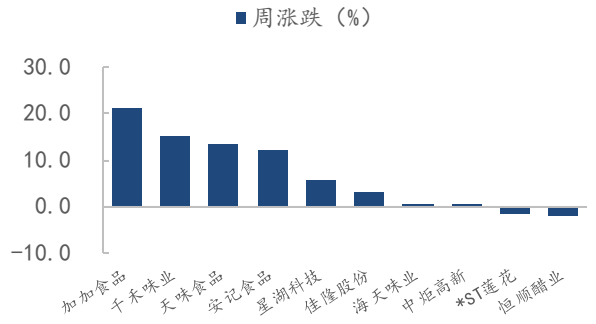


资料来源：Wind、东兴证券研究所

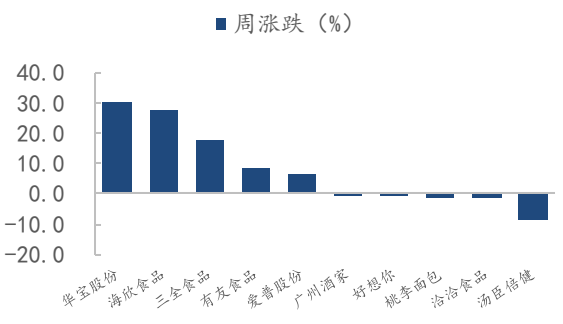
本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：加加食品 21.37%、千禾味业 14.98%、天味食品 13.29%、安记食品 12.34%、星湖科技 5.57%；表现后五位的公司为：佳隆股份 3.13%、海天味业 0.44%、中炬高新 0.07%、*ST 莲花-1.55%、恒顺醋业-2.07%。

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：海南新政带动免税跨越式发展，龙头酒店下半年有望加速恢复

免税方面，海南免税政策细则落地，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。行邮税取消以及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；同时鼓励适度竞争，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。中国国旅正式将股票名称改为中国中免，明确专注免税业务发展的方向。凯撒旅业宣布上海理成将出资 1 亿元对其旗下海南同盛世嘉免税集团增资，上海理成将占有同盛免税 20%的股权。双方将共同推进免税与旅游产业的多渠道融合。三亚机场免税提货窗口由 18 个增至 38 个，预计 7 月 10 日前启用，有利于提高免税品提货的便利性。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，去哪儿网 7 月 1 日数据显示，今年高考房热度较去年有所下降，但平均价格较去年反增。全国考点周边酒店的价格平均较去年增长 3 成，个别酒店涨幅达到 5 成。7 月 4 日起，北京市低风险地区人员出京不再要求核酸检测阴性证明，随后北京出港相关目的地未来两周的酒店搜索量上涨近 350%。目前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。锦江持续推进轻资产战略，境内酒店单月利润端转正。我们预计经济型和中端酒店有望在今年底至明年初恢复至疫情前的经营水平。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，全国旅游景区复工率达到 91.6%，马蜂窝发布端午旅游消费数据，定制游订单上涨 4300%，景区门票和酒店相比清明小长假的订单量分别上涨 463%和 240%，“当地游”订单量相比清明小长假上涨 895%。高端野餐、露营、户外运动等项目的深度玩法更受本地游客欢迎。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，疫情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 7 月 3 日，除了浙江、江苏、北京、上海是 19 年底完成的省考笔试，已经有 17 个省发布了省考公告，还有 10 个省尚未发布。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。当前已公告的 17 个省合计计划招录 9.8 万人，同比增长 40.7%。除西藏外，各省均同比增长。目前 17 省中有 7 个省已经完成报名，报名人数合计 130 万人，同比增长 53.5%。报名人数高于计划招录人数增速。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，因此我们认为今年的弃考比例预计比往年更低一些。因此考试竞争激烈度预计高于去年，有望带动参培率的提升。武汉市发布复学复课公告，校外合规教育培训机构经属地区疫情防控指挥部评估认定通过后，7 月 10 日起可有序复课。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，“2020 年全国民营企业招聘月活动”7 月 1 日正式启动，预计 11000 多家企业参与，共提供岗位超过 60 万个。民企急聘专场由猎聘承办，4000 多家企业参与，提供岗位 15 万余个。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。

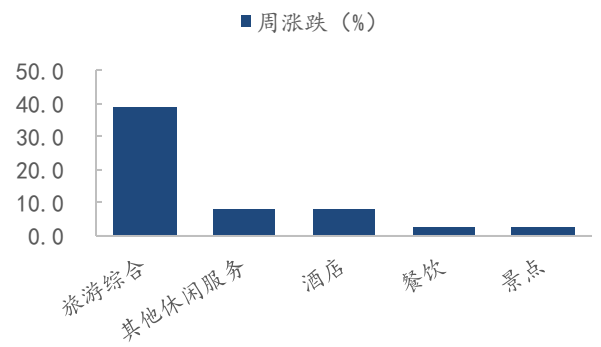
【重点推荐】中国国旅、中公教育、科锐国际、紫光学大、锦江酒店

【建议关注】广州酒家、宋城演艺、凯撒旅游、新东方在线、首旅酒店

2.2.1 市场整体表现

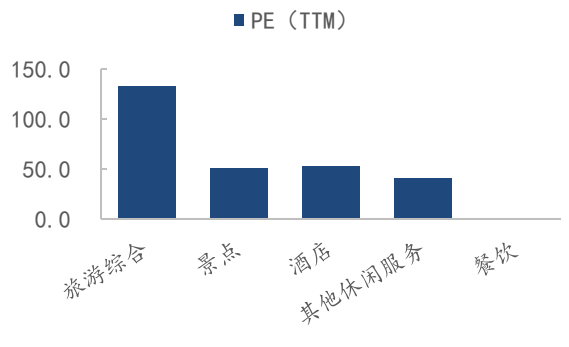
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 38.65%、其他休闲服务 8.09%、酒店 8.07%、餐饮 2.70%、景点 2.58%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

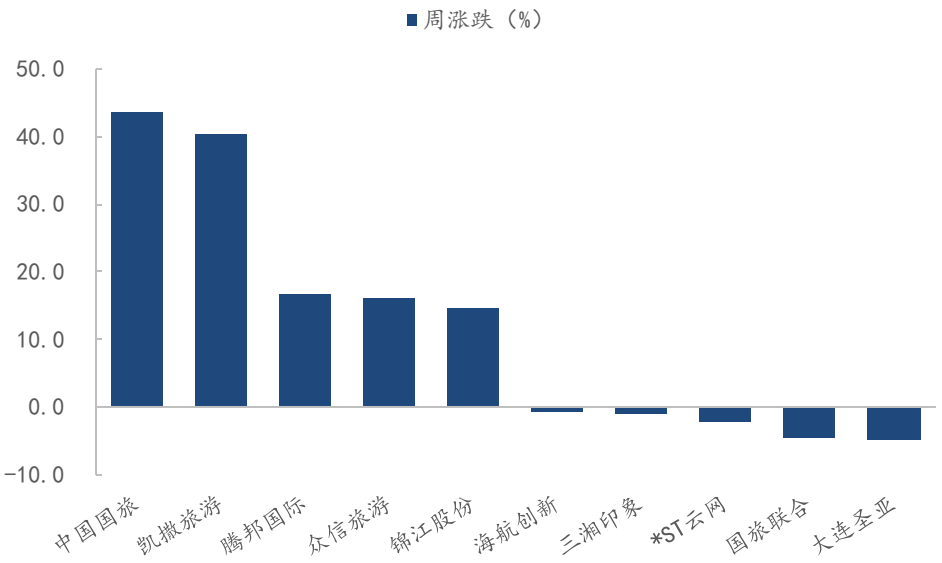
图 10：社会服务子行业市盈率



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：中国国旅 43.56%、凯撒旅游 40.30%、腾邦国际 16.61%、众信旅游 16.25%、锦江股份 14.53%；排名后五位的公司为：海航创新-0.74%、三湘印象-0.94%、*ST 云网-2.24%、国旅联合-4.55%、大连圣亚-4.76%。

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：海南政策细则落地，助力免税市场蛋糕持续做大**

事件：财政部、海关总署、税务总局发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》（以下简称《公告》），自 7 月 1 日起实施。

点评：《公告》的发布是对 6 月 1 日《海南自由贸易港建设总体方案》的政策落地。与此前政策相比，《公告》主要的差异点涉及海南免税的额度、品类、单件免税限额以及单次购买件数的调整。具体包括：免税购物额度从每年每人 3 万元提高至 10 万元；离岛免税商品品种由 38 种增至 45 种；取消单件商品 8000 元免税限额规定；以额度管理为主，除化妆品、手机、酒类外，不对其他品类单次购买数量进行限制。此次行邮税（单件商品免税额度）的放开以及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。

此外，《公告》提出“具有免税品经销资格的经营主体可按规定参与海南离岛免税经营”，鼓励适度竞争，进一步验证了我们此前的观点，未来海南的政策走向有望朝着激发市场活力、推动免税市场蛋糕做大的方向发展，未来市场机制将会更加有效。《公告》发布同一日，中国国旅正式将股票名称改为中国中免，明确专注免税业务发展的方向。我们认为，即使海南离岛免税市场的有限竞争开放，中免依靠其在离岛免税市场的先发优势和绝对的规模优势，仍将稳坐龙头地位。此外，《公告》中加强了事中事后的监管，明确提出参与倒卖、走私的个人、企业、离岛免税店将承担的法律责任。对代购进行了限制，有利于规范市场价格，保障离岛免税商品的市场竞争力。

海南免税市场在疫情后快速恢复并实现高速增长。5 月海南免税品实现销售额 19.77 亿元，同比增长 147.9%。海外疫情背景下，海南作为出境游的重要替代，免税业发展迅速。当前，海南成为国家引导消费回流的重要入口，此次政策开放力度较大，有利于进一步打开海南免税市场空间。

- **2、锦江酒店：轻资产战略持续推进**

事件：2020 年 7 月 1 日，锦江酒店发布公告称其全资子公司锦江之星和旅馆投资公司通过非公开协议转让方式以 1.6 亿元向公司控股股东转让天津沪锦投资、沈阳松花江街锦江之星、长春锦旅投资 70%的股权，天津锦江之星、镇江京口锦江之星 51%的股权。

点评：公司持续推进轻资产战略，未来将更加专注地做酒店管理。本次转让的 5 家子公司，天津沪锦投资、沈阳松花江街锦江之星、长春锦旅投资、天津锦江之星、镇江京口锦江之星 2019 年的净利润分别为 263.9 万/108.2 万/35 万/14.5 万/12.1 万，评估价值分别为 7785 万/5236 万/1618 万/7967 万/3325 万，对应股权转让价格分别为 5450 万/3665 万/1133 万/4063 万/1696 万，预计本次交易将增厚税前收益约 1.2 亿。2020 年 1 月公司出售西安、郑州两家锦江之星酒店物业给集团关联方，2020 年 4 月转让 4 家子公司股权，本次转让 5 家子公司股权。出售物业等资产后，门店将会继续作为公司的加盟店运营。疫情对酒店业的影响在逐渐减弱，锦江境内酒店单月利润端转正。当前境内酒店入住率在 50-70%，部分高的达到 80%了，房价在 6-7 折。我们预计公司有望在今年底至明年初恢复至疫情前的经营水平。

- **3、华住：Q1 净收入为 20 亿元/-15.7%，归属于华住集团的净亏损为 21 亿元**

事件：2020 年 7 月 2 日，华住集团公布了截至 2020 年 3 月 31 日的第一季度财报。华住 Q1 营收 20.13 亿元人民币（约合 2.84 亿美元），同比下降 15.7%，环比下降 30.8%；若除去来自德意志酒店集团（DH）的收入，则公司 Q1 营收为 13 亿元人民币，同比下降 46%。归母净利亏损 21.35 亿元人民币（约合 3.01 亿美元），去年同期利润为 1.06 亿元。

点评：一季度华住集团酒店入住率为 46.7%，同比下滑 33.9pct；整体 RevPAR 为 75 元/间夜，同比下降 58.1%；Occ 为 39.6%，同比下降 41.0pct。受疫情影响，公司营业收入大幅下滑。但是公司全年开店目标不变，并在疫情期间坚持开店。20Q1 华住净开店数为 220 家，净开店数高于去年同期水平。DH 新开酒店 5 家，关闭酒店 9 家。从全年来看，华住保持总开店目标不变，全年新开店 1600-1800 家，关店 350-450 家。华住集团加盟化率不断提升，华住(不含 DH)的 5,838 家酒店中，加盟化率为 88.2%;且 20Q1 新开业酒店的加盟化率达 96.6%，加盟酒店占比仍在不断提升。

目前国内整体疫情防控形式逐渐向好，疫情对酒店的影响已经逐渐减弱，商务需求仍为当前拉动酒店业回暖的重要动力。华住 97%的酒店已经复工运营，入住率恢复至 74%，同店 RevPAR 恢复至 65%，均好于中国酒店业平均水平。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。华住作为行业龙头，疫情期间坚持全年开店计划不变，有利于其进行行业整合，下沉市场，扩大布局。华住集团预计，2020 年 Q2 净收入将同比下降 32%至 34%。

2.3. 商贸零售：端午小长假带动可选消费回暖，同时关注具备供应链优势的超市龙头

电商方面，618 大促期间，电商龙头均创造下单金额新纪录，显示电商景气度持续提升。今年 618 呈现出来的亮点是以直播带货为代表的新营销渠道，以及以下沉市场用户为代表的新流量挖掘，我们认为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、拼多多和京东。

超市方面，关注具备供应链优势的超市龙头。受疫情影响，北京新发地成为国内疫情主要关注点，由于暂停营业影响导致区域中小菜市、超市生鲜供应中断。板块中具备供应链、渠道优势的龙头企业在特殊时期具备行业绝对优势。叠加全国复工率已修复，相较年初超市到家业务配送人力不足问题得以解决，到家业务持续增长。此外，超市行业格局分化，行业内整合进程持续、龙头企业展店加速，行业集中度加速提升。

百货方面，端午小长假地方消费迎来小高峰，叠加地摊经济带动社交型可选消费回暖，重视可选消费改善。全国地摊经济同步展开，“走出去”的社交型消费需求迅速回升。百货作为可选消费重要渠道，有望在政策利好下加速门店环比改善。同时，4 月全国限额以上化妆品/珠宝/服装增速改善显著，同比增速 3.5%/-12.1%/-18.5%，增速环比分别+15.1pct/+18pct/16.3pct，环比降幅持续收窄。

珠宝方面，金价企稳利好黄金珠宝消费回暖。4 月全国限额以上珠宝消费下滑 12.1%，环比降幅收窄 18pct。同时，国际贸易经济环境动荡，金价仍处于高位，短期激发黄金消费需求。我们认为，短期疫情影响下短期黄金珠宝板块营收将出现显著下滑。伴随疫情的结束，我们建议关注产品、品牌、渠道优势显著的龙头企业，同时龙头企业积极探索线上渠道转型和拓新，市场份额将持续提升。

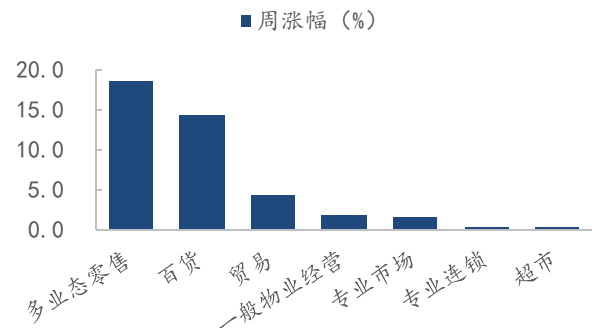
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

2.3.1 市场整体表现

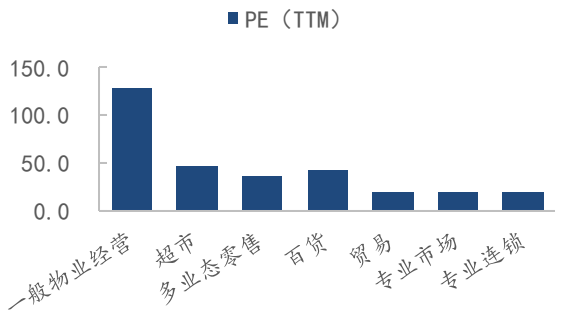
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 18.67%、百货 14.44%、贸易 4.23%、一般物业经营 1.97%、专业市场 1.66%、专业连锁 0.34%、超市 0.19%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

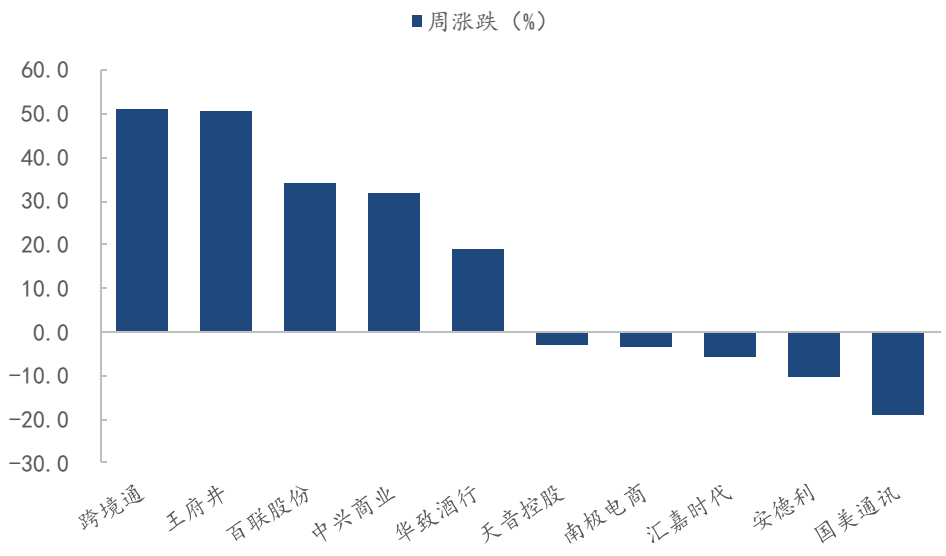
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：跨境通 51.12%、王府井 50.84%、百联股份 34.10%、中兴商 31.73%、华致酒行 19.20%;排名后五位的公司为：天音控股 -3.20%、南极电商-3.27%、汇嘉时代-5.61%、安德利-10.51%、国美通讯-19.11%。

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：猪价震荡反弹，禁抗与周期推动饲料动保需求提升

生猪养殖：本周国内生猪价格呈涨后趋稳走势，生猪均价环比上涨 4.10%至 36.32 元/kg。从供应端来看，养殖端看涨情绪高涨，仍压栏惜售，市场供应紧张支撑国内生猪价格整体小涨。从需求端来看，端午节后消费疲软，屠企走货压力大，开工率出现明显下滑。7 月中小学陆续开始放假，终端需求将进入平淡期。生猪供应缺口较大，猪源持续紧张，预计生猪价格或将保持震荡上涨态势。后续消费回暖有望助推猪价进一步反弹，下半年养殖企业利润有望持续提振。短期建议关注中报盈利兑现情况，长期看具备出栏高成长和成本优势的企业持续扩大市场份额仍是核心壁垒。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。

饲料动保：2020 年 7 月 1 日起，“饲料禁抗”政策正式实施。受此影响，抗生素替代品需求有望逐步释放，预期潜在市场空间超百亿。禁止抗生素促生长剂的添加也对饲料企业的配方能力、生产管理能力和综合服务能力提出了更高的要求，利好率先布局的龙头企业持续发挥竞争优势。猪周期后半程渐近，生猪存栏恢复将拉动动保、饲料及添加剂产品需求上升。建议关注替抗产品相关变动溢多利、蔚蓝生物、金丹科技；持续推荐饲料动保龙头企业需求回升，持续推荐生物股份、海大集团。

种业：从供给端来看，截至 2019 年底，我国临储玉米库存结余量约 57 万吨，处于历史低位。国内草地贪夜蛾虫害形势严峻，玉米产量持续承压。从需求端来看，生猪产能、存栏触底回升，玉米、大豆饲料需求提振。需求总体趋旺而供给端承压，玉米、大豆价格有较强支撑，种子需求持续向好。此外，虫灾肆虐背景下，转基因商业化进程再提速，一旦转基因政策放开，具备强劲研发实力和充足技术储备的种企将迅速拉开与一般企业的差距，进一步提升市场占有率。重点推荐具备转基因先发优势的大北农、隆平高科，其次荃银高科、登海种业。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡价格稳中小幅震荡，总体均价环比下降 0.78%至 7.68 元/公斤。鸡苗市场运行略显弱势，鸡苗均价环比下降 10.49%至 2.39 元/羽。从供需层面来看，周内毛鸡出栏量不多，部分养殖户存在惜

售情绪。端午节后终端市场需求回暖，产品走货尚可，屠宰企业收购积极性稳定。进入 7 月，市场需求仍显平淡，疫情增加市场预期的不确定性。由于前期孵化场出苗量稍增，养殖户补栏量增加，预计下周毛鸡出栏量小幅增加，屠企开工率稳中小涨。7 月 3 日，国家市场监管总局表示，全国将逐步取消活禽市场交易，这一政策或加速推进冰鲜禽产品替代活禽的消费新趋势。实现全产业链布局的企业利润空间较大，建议关注圣农发展和湘佳股份。

宠物：据天猫 6.18 宠物 TOP 排行榜数据显示，宠物 TOP3 品牌分别为：皇家、麦富迪、Orijen。宠物 TOP3 店铺分别为：波奇网旗舰店、华元宠物用品专营店、金多乐旗舰店。6.18 期间京东宠物整体成交额同比增长 110%，猫粮同比增长 237%。从热销品牌排行榜来看，TOP3 分别为皇家、GO！、伯纳天纯。宠物数量和宠物消费增长的叠加效应助力中国宠物行业规模高速增长。具有品牌影响力且多元化发展的企业有望占据更高市场份额，实现高速增长。推荐标的中宠股份、佩蒂股份。

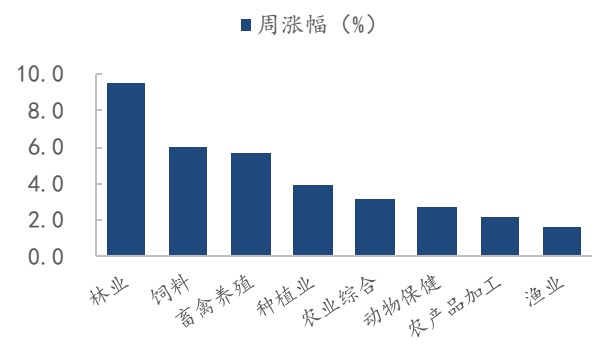
【重点推荐】生物股份、新希望、隆平高科、海大集团

【建议关注】中牧股份、普莱柯、圣农发展、温氏股份、牧原股份

2.4.1 市场整体表现

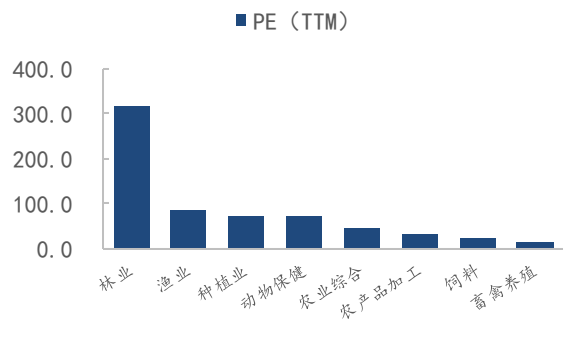
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：林业 9.50%、饲料 5.95%、畜禽养殖 5.63%、种植业 3.88%、农业综合 3.17%、动物保健 2.75%、农产品加工 2.20%、渔业 1.60%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

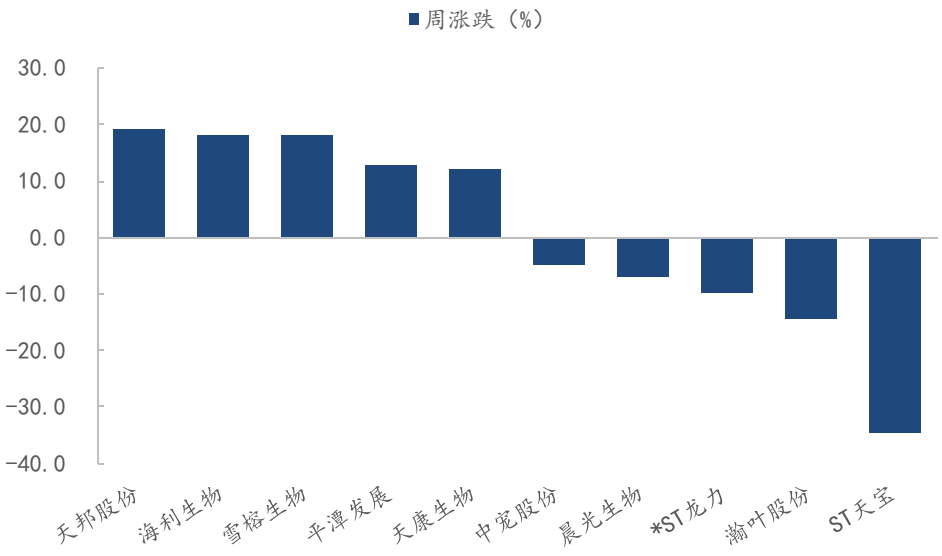
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：天邦股份 19.15%、海利生物 18.28%、雪榕生物 17.97%、平潭发展 12.70%、天康生物 12.02%；排名后五位的公司为：中宠股份-4.85%、晨光生物-6.97%、*ST 龙力-9.68%、瀚叶股份-14.47%、ST 天宝-34.62%。

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、新希望建设河北廊坊等 12 个生猪养殖项目**

事件：2020 年 6 月 29 日，新希望第八届董事会第十七次会议审议通过《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，于河北廊坊、山东烟台、湖南邵阳等地建设 12 个生猪养殖项目，项目总投资额为 33.41 亿元。

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。

2.5. 纺织服装：线上线下服装销售持续回暖，出口仍须等待

5 月服装增速环比改善明显。根据统计局公布的 5 月份经济数据，2020 年 5 月服装鞋帽同比变化-0.6%，增速环比提升 17.9pct，除服装外其他可选消费品环比增速也出现明显改善。1-5 月份实物商品网上零售总额达到了 3.37 万亿元，同比增长 11.5%，增速环比提升 2.9pct，占社零的比重达到 24.3%，其中 5 月份单月同比增长达 22%。**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）品牌服饰板块：目前随着国内疫情的逐步稳定，线下消费持续复苏。服装 5 月份销售环比改善明显，仅

下滑 3.9 个百分点。进入 6 月份电商大促来临，京东、阿里等多个电商平台的成交金额创历史新高，显示了消费热情高涨。中长期来看，本次疫情促使更多的人重视身体健康和体育锻炼，利好运动服饰品牌。运动服饰双龙头方面，一季度流水和二季度截止目前的动销都远好于行业，全年增长确定性强。

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。

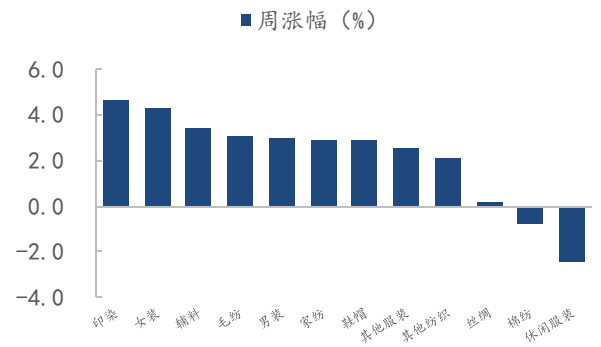
【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

【建议关注】森马服饰、太平鸟、地素时尚

2.5.1 市场整体表现

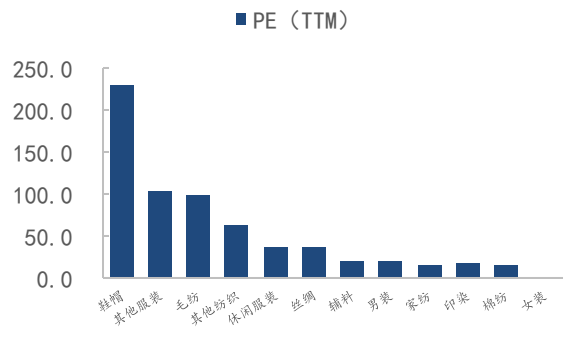
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：印染 4.63%、女装 4.29%、辅料 3.39%、毛纺 3.06%、男装 2.96%、家纺 2.93%、鞋帽 2.87%、其他服装 2.56%、其他纺织 2.14%、丝绸 0.17%、棉纺-0.82%、休闲服-2.43%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

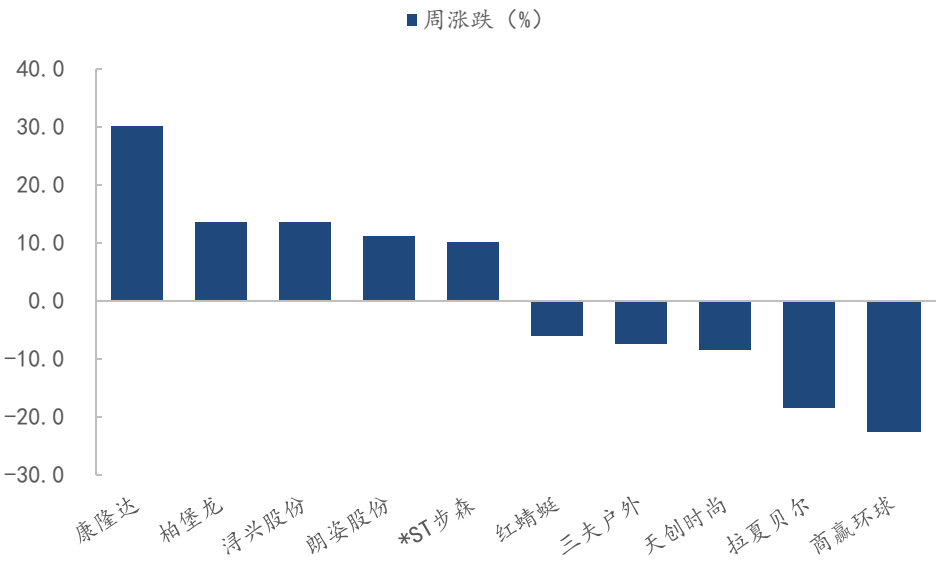
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：康隆达 30.01%、柏堡龙 13.51%、浔兴股份 13.46%、朗姿股份 11.33%、*ST 步森 10.12%;排名后五位的公司为：红蜻蜓-5.97%、三夫户外-7.32%、天创时尚-8.38%、拉夏贝尔-18.38%、商赢环球-22.55%。

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、Nike：第四财季大中华区销售韧性强，数字化业务是亮点**

事件：耐克公布 2020 财年第四财季（截至 5 月 31 日）关键财务数据：其当季销售额为 63 亿美元，同比下跌 38%；毛利率为 37.3%，下跌 8.2 个百分点；净亏损 7.9 亿美元，摊薄后每股亏损 51 美分。

点评：分地区看，Nike 在大中华区撇除汇兑影响实现微增长，北美销售遭到疫情和抗议活动影响下滑严重。分业务看，各品类均有下滑，女性业务较好。分渠道看，电商渠道销售仍保持高增速。库存水位较高，但优秀的供需管理保证下财年健康成长。公司未来继续通过 Nike 四大核心优势：品牌优势、数字化优势、产品创新和优秀团队来保持消费者对 Nike 的喜爱，我们坚定看好公司未来发展，建议关注公司优秀合作伙伴，包括上游供应商申洲国际，以及渠道合作商滔搏。

2.6. 轻工制造：预计文化纸和生活用纸下半年业绩向好，关注家居行业持续回暖

造纸：受龙头纸厂提价带动，本周包装纸价格上涨。据生态环境部表态，2021 年我国废纸进口将清零，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，竞争力将相对加强。APP 通过对收购博汇纸业的反垄断审查，长期仍看好白卡纸竞争格局改善和白板纸、塑料替代需求释放。

本周文化纸价格略有上涨。下半年随着国内经济活动恢复，学校逐渐复学，文化纸需求将逐渐回暖；此外今明两年党建材料需求亦将对文化纸形成一定支撑。经过前期库存消化和价格下跌，关注文化纸企在下半年的业绩表现。关注太阳纸业。

随着居民消费活动复苏，生活用纸消费环比将持续反弹，逐步回归正常。叠加浆价红利延续，预计纸企下半年有较强业绩表现。从 618 情况来看，维达、洁柔等龙头优势仍在，中期看好龙头纸企持续发力电商巩固渠

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短期业绩改善的逻辑。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，下半年业绩将有所修复，后续竣工逻辑亦将向 C 端传导。疫情不会影响龙头持续强化产品和渠道，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。

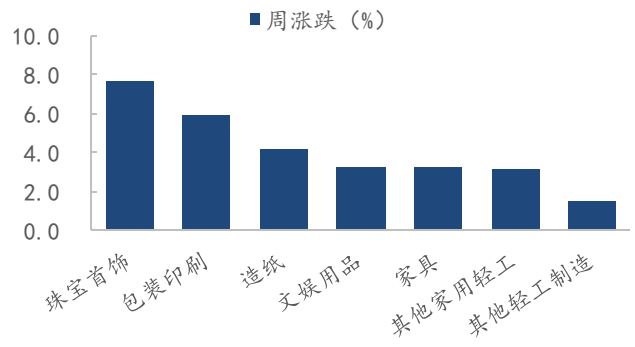
【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

【建议关注】恒安国际、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

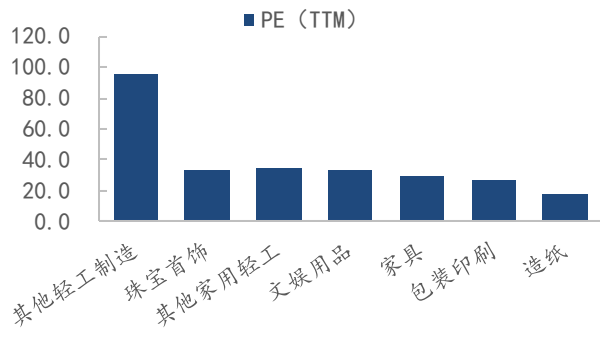
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：珠宝首饰 7.66%、包装印刷 5.88%、造纸 4.23%、文娱用品 3.26%、家具 3.25%、其他家用轻工 3.11%、其他轻工制造 1.48%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

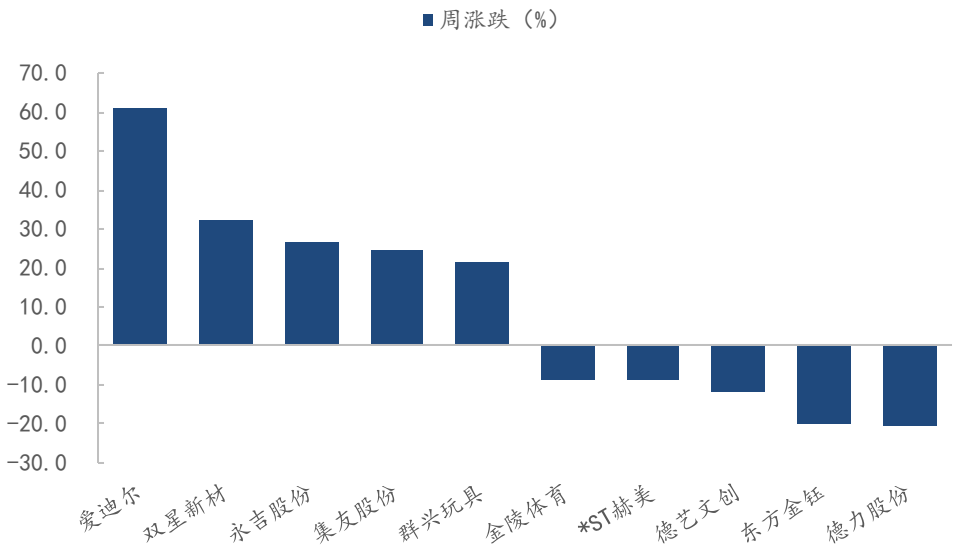
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：爱迪尔 61.19%、双星新材 32.11%、永吉股份 26.74%、集友股份 24.47%、群兴玩具 21.74%；排名后五位的为：金陵体育-8.54%、*ST 赫美-8.90%、德艺文创-11.84%、东方金钰-19.84%、德力股份-20.36%。

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			
000998.SZ	隆平高科	2020/7/6	召开股东大会
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	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	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。

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。

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。

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