东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：端午节带动旅游及食饮回暖

——2020 年 6 月第四期周报

2020 年 06 月 29 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：端午动销逐渐恢复，白酒板块呈现三大趋势

从终端动销情况来看，端午节期间白酒动销还在恢复之中，动销呈现“一降、一升、强聚集”的趋势：“一降”指白酒行业整体动销在缓慢恢复但还未能达到去年同期水平，从终端调研情况来看，高端白酒终端动销情况要好于行业，大致恢复到 80%以上，次高端等白酒企业实际动销恢复不足 70%；“一升”指消费继续升级，并推动高端酒价格持续上涨。本周飞天茅台批价进一步提升至 2450-2500 元，普五批价全国范围内升至 930 元；“强聚集”指消费进一步向名酒倾斜，名酒进一步去挤压地方酒企的市场空间。

【重点推荐】双汇发展、今世缘、良品铺子、贵州茅台、五粮液

社会服务：端午旅游人数恢复 50%，5 月海南免税销售大幅增长

端午三天假期，全国共接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；实现旅游收入 122.8 亿元，同比恢复 31.2%。旅游业复苏程度与五一基本持平，考虑到北京作为重要的旅游目的地和出发地，疫情的反复影响了部分旅游业的复苏。同时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。我们认为疫情强化行业马太效应，拥有较强菜品“标签化”的品牌复苏情况或将更为乐观。免税方面，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。“保就业”政策持续落地，多省省考公告发布，招考人数大幅增加。人社部、教育部等多部门将于 7 月开展全国民营企业招聘月活动，缓解招聘和就业压力。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，同时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，好黄金珠宝消费延续回暖趋势。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。

【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

未来 3-6 个月行业大事

2020/6/29 广州酒家：解禁

2020/6/29 中国国旅：证券简称变更

2020/6/30 泸州老窖：召开股东大会

2020/07/06 隆平高科：召开股东大会

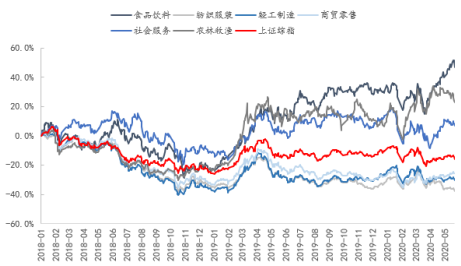
2020/07/29 贵州茅台：预计披露中报

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：孟斯硕
010-66554017 mengssh @dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120060004

研究助理：刘田田

农林牧渔：端午需求提振猪价上行，持续推荐后周期饲料动保板块

生猪养殖：本周国内生猪价格先涨后降，生猪均价 34.89 元/公斤，环比上涨 3.26%。端午假期到来，市场对生猪的需求量增加，生猪消耗速度加快，而养殖端惜售情绪浓厚，猪价震荡微涨。端午节后需求回落，短期猪价以震荡调整为主。但生猪供应缺口仍在，叠加进口肉数量受海外疫情影响回落，三季度市场供需仍然偏紧，预计猪价仍处于反弹通道，全年生猪均价仍将维持高位，具备出栏高成长和成本优势的优质企业能够进一步扩大市场份额，重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。饲料动保：金河生物拟定增用于动物疫苗生产基地建设项目以及 GMP 及工艺节能技改，有助于进一步加强在疫苗领域的布局，提升生产效率。生猪养殖数量回升，猪苗逐步回暖。禽苗则处于高景气后期，市场销售较好。动保企业需求回升拐点已至，业绩恢复将逐季加速。首推生物股份，其次中牧股份、普莱柯、瑞普生物。饲料端“禁抗令”将全面实行，建议关注替抗产品需求提升，饲料龙头企业强者恒强，重点推荐海大集团。

【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：服装内需及纺织品外需持续改善中，配置时机佳

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、化妆品、金银珠宝零售额分别同比变化-0.6%、+12.9%、-3.9%，增速环比分别提升 17.9pct、9.4pct、8.2pct，化妆品增速已重回双位数增长轨道，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。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

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。包装纸方面虽然需求反弹力度较弱，但预计供需同样将边际改善。浆价预计仍将低位震荡，有利于浆纸系释放利润。随着废纸系需求逐渐恢复，外废配额持续压减，预计废纸价格对箱板瓦楞纸等的支撑将延后至中期体现。疫情后期生活用纸消费将持续反弹，看好销售端的良好表现；叠加浆价红利延续，预计龙头纸企业业绩确定性较强。关注维达国际、中顺洁柔。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；预计 B 端需求先行释放，C 端龙头企业有望通过强化线上引流提升市场份额。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。

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

目　录

1. 市场回顾：大市小幅上涨，大消费表现逊色 4
1.1 市场整体表现：大市及重要股指方面均有小幅上涨 4
1.2 大消费各板块表现：食品饮料表现较好，其他板块均有回调 4
2. 行业追踪：端午节带动旅游及食饮回暖，建议关注免税和超市板块 5
2.1. 食品饮料：端午动销逐渐恢复，白酒板块呈现三大趋势 5
2.2. 社会服务：端午旅游人数恢复 50%，5 月海南免税销售大幅增长 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 9
2.4. 农林牧渔：端午需求提振猪价上行，持续推荐后周期饲料动保板块 11
2.5. 纺织服装：线上线下服装销售持续回暖，出口仍待观察 13
2.6. 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 15
3. 重点标的近期重要事项提醒 16
4. 风险提示 17

插图目录

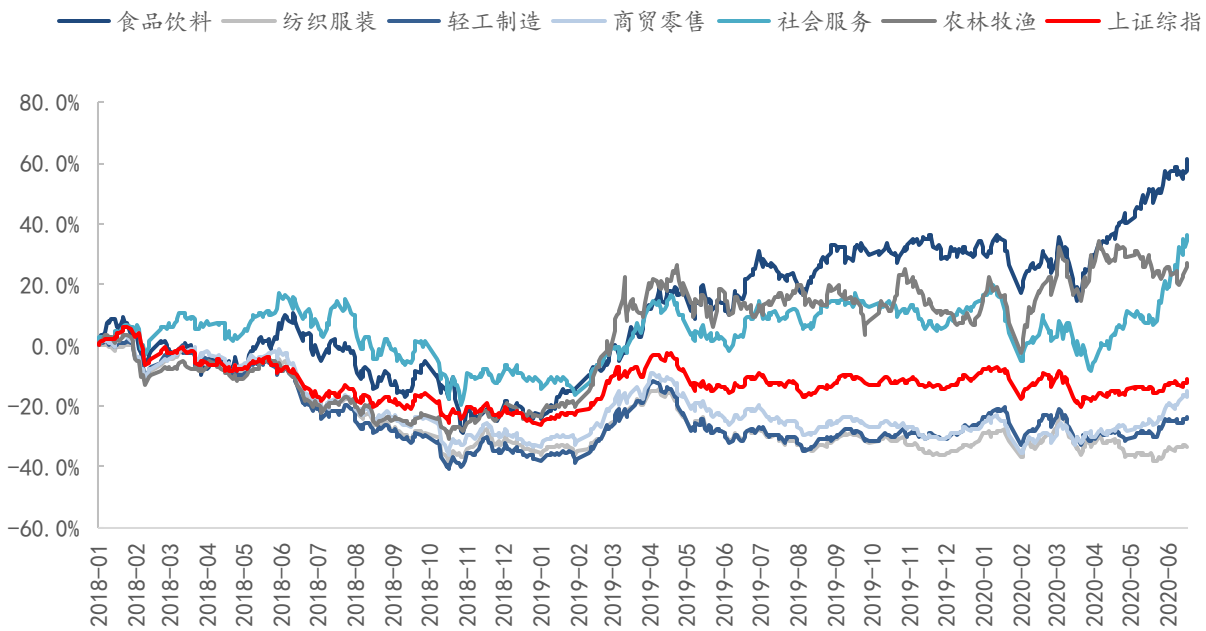
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 6
图 8：食品板块涨跌前五的公司 6
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 8
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 13：商贸零售子行业市盈率 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 12
图 16：农林牧渔子行业市盈率 12
图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

1. 市场回顾：大市小幅上涨，大消费表现逊色

1.1 市场整体表现：大市及重要股指方面均有小幅上涨

上周上证综指收于 2979.55 点，周涨幅 0.40%；深证成指收于 11813.53 点，周涨幅 1.25%；创业板收于 2382.47 点，周涨幅 2.72%。重要股指方面，沪深 300 收于 4138.99 点，周涨幅 0.98%；中证 500 收于 5789.09 点，周涨幅 0.03%；上证 50 收于 2943.47 点，周涨幅 0.60%。大消费行业加权周跌幅 1.16%，跑输上证综指 1.56pct，跑输深证成指 2.40pct，大幅跑输大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

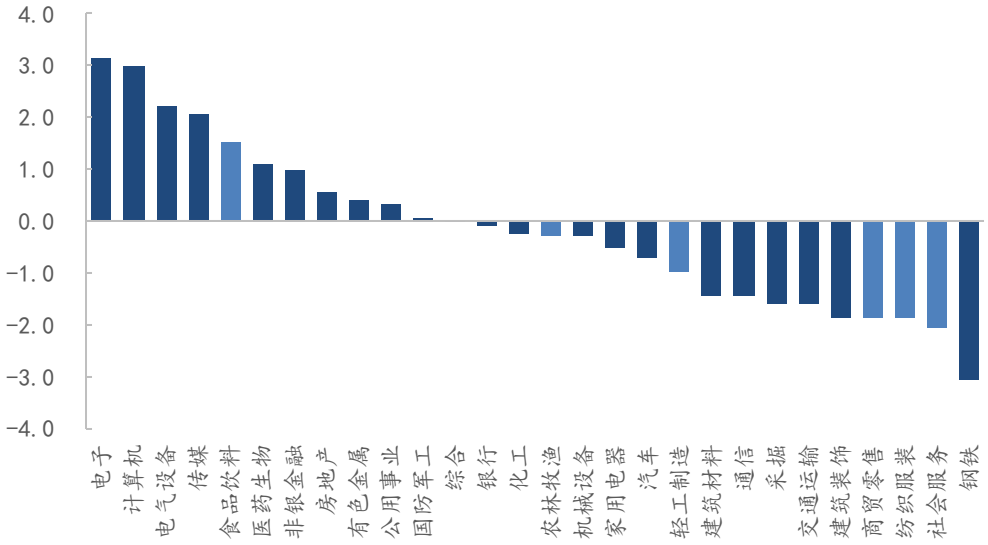


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：食品饮料表现较好，其他板块均有回调

大消费行业板块方面，本周食品饮料上涨 1.51%、农林牧渔下跌 0.27%、轻工制造下跌 0.98%、商贸零售下跌 1.87%、纺织服装下跌 1.88%，社会服务下跌 2.07%，在申万一级行业中分别排名第 5，第 15，第 19，第 25，第 26 和第 27。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电子 3.15%、计算机 3.00%、电气设备 2.23%、传媒 2.08%、食品饮料 1.51%。涨跌幅后五位的板块为：建筑装饰-1.86%、商贸零售-1.87%、纺织服装-1.88%、社会服务-2.07%，钢铁-3.05%。

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：端午节带动旅游及食饮回暖

2.1. 食品饮料：端午动销逐渐恢复，白酒板块呈现三大趋势

白酒：端午动销逐渐恢复，白酒板块呈现三大趋势

从终端动销情况来看，端午节期间白酒动销还在恢复之中，动销呈现“一降、一升、强聚集”的趋势：“一降”指白酒行业整体动销在缓慢恢复但还未能达到去年同期水平，从终端调研情况来看，高端白酒终端动销情况要好于行业，大致恢复到 80%以上，次高端等白酒企业实际动销恢复不足 70%；“一升”指消费继续升级，并推动高端酒价格持续上涨。高端白酒批价在继续提升，本周飞天茅台批价进一步提升至 2450-2500 元，普五批价全国范围内升至 930 元；“强聚集”指消费进一步向名酒倾斜，名酒进一步去挤压地方酒企的市场空间。

啤酒：餐饮恢复带动啤酒消费

随着餐饮渠道消费的逐渐恢复，以及今年夏季气温偏高的利好，啤酒消费呈现快速增长，带动啤酒企业销量回升。根据媒体报道，珠江啤酒 2020 年 4 月销量同比增长近 10%，而 5 月增长约 6%，其中纯生产品及易拉罐产品增幅高于总量增幅。青岛啤酒（杭州）有限公司 5 月份产量创单月生产的最高纪录。前 5 月产销量超同期超预算，其中听装酒市场复苏较明显，累计销量较同期增长 13.34%。

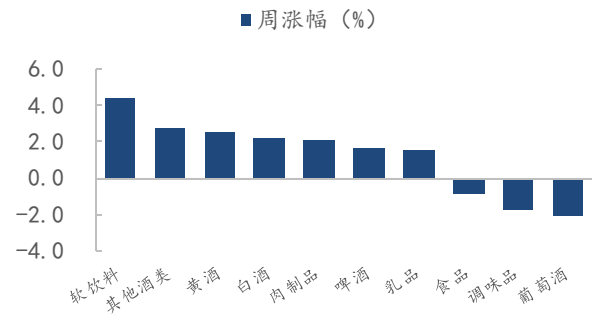
【重点推荐】双汇发展、今世缘、良品铺子、贵州茅台、五粮液

【建议关注】泸州老窖、恒顺醋业

2.1.1 市场整体表现

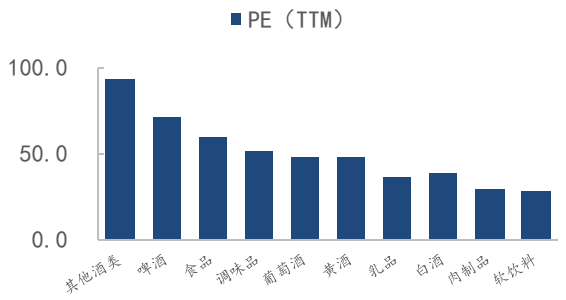
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料 4.40%、其他酒类 2.77%、黄酒 2.57%、白酒 2.23%、肉制品 2.12%、啤酒 1.62%、乳品 1.55%、食品-0.88%、调味品-1.71%、葡萄酒-2.12%。

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

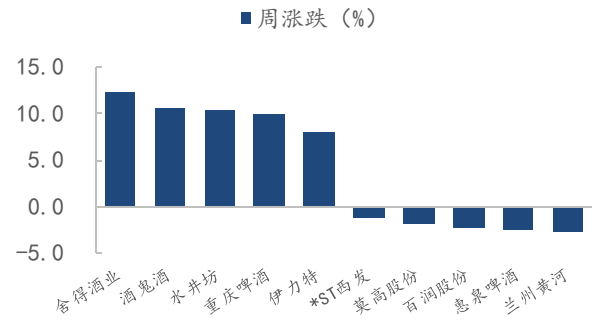


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：舍得酒业 12.41%、酒鬼酒 10.57%、水井坊 10.47%、重庆啤酒 10.03%、伊力特 8.11%。表现后五的公司为：*ST 西发-1.24%、莫高股份-1.94%、百润股份-2.33%、惠泉啤酒-2.47%、兰州黄河-2.81%。

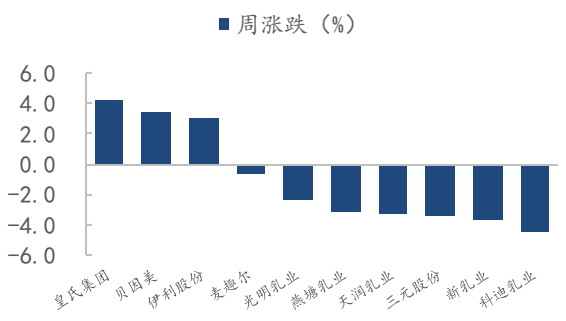
乳制品公司表现前五位：皇氏集团 4.16%、贝因美 3.42%、伊利股份 3.04%、麦趣尔-0.63%、光明乳业-2.39%，表现后五位：燕塘乳业-3.12%、天润乳业-3.30%、三元股份-3.47%、新乳业-3.72%、科迪乳业-4.53%。

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



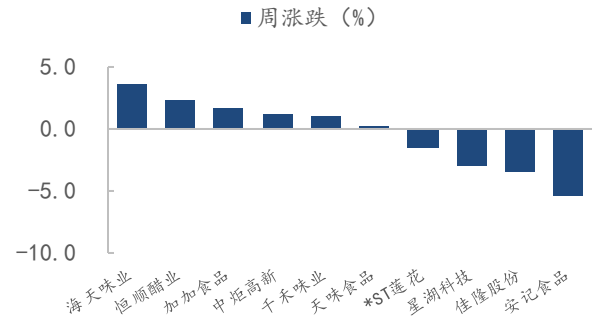
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：海天味业 3.69%、恒顺醋业 2.34%、加加食品 1.74%、中炬高新 1.17%、千禾味业 1.04%；表现后五位的公司为：天味食品 0.30%、*ST 莲花-1.53%、星湖科技-3.02%、佳隆股份-3.40%、安记食品-5.45%。

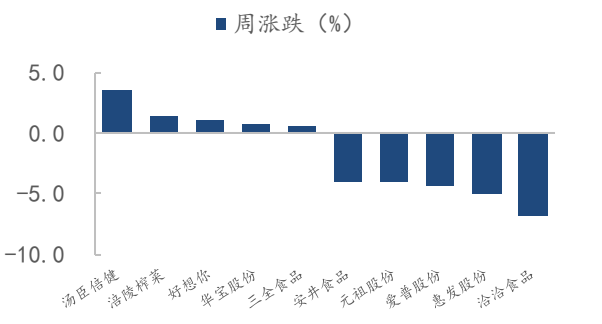
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：汤臣倍健 3.53%、涪陵榨菜 1.37%、好想你 1.07%、华宝股份 0.86%、三全食品 0.61%；表现后五位的公司为：安井食品-4.03%、元祖股份-4.04%、爱普股份-4.40%、惠发股份-5.07%、洽洽食品-6.85%。

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：端午旅游人数恢复 50%，5 月海南免税销售大幅增长

旅游方面，端午三天假期，全国共接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；实现旅游收入 122.8 亿元，同比恢复 31.2%。旅游业复苏程度与五一基本持平，考虑到北京作为重要的旅游目的地和出发地，疫情的反复影响了部分旅游业的复苏。截至 6 月 22 日，全国已经有 10064 家 A 级旅游景区恢复开放，端午期间景区接待量依旧不允许超过 30%。我们认为跨省游有望将在 6 月下旬至暑假期间逐步放开，跨省游放开叠加假期效应，景区有望迎来复苏。此外，文化和旅游部发布 2019 年统计公报；全年国内旅游人数 60.06 亿人次/+8.4%；文化和旅游事业费 1065.02 亿元/+14.7%；人均文化和旅游事业费 76.07 元/+14.3%。

免税方面，海南免税在小长假和促销的推动下，今年 5 月实现销售额同比增长 147.9%，且国家发改委近日下发 35 亿元投资用于海南自贸港建设，聚焦旅游免税行业。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，离岛免税政策有望在额度和品类等方面进一步放宽。

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。

酒店方面，根据 STR 数据，受到近日疫情影响，北京入住率出现二度回落，深圳是国内为数不多的入住率维持在 60%的主要城市。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。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。

教育方面，近日人社厅启动自治区 2020 年高校毕业生“三支一扶”招募，鼓励毕业生基层就业。“保就业”政策持续落地，新增湖南、湖北、天津等省市省考公告，招考人数呈现同比大幅增加。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，人社部、教育部等多部门将与 7 月 1 日至 31 日开展全国民营企业招聘月活动，帮助企业和毕业生缓解招聘和就业压力。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。

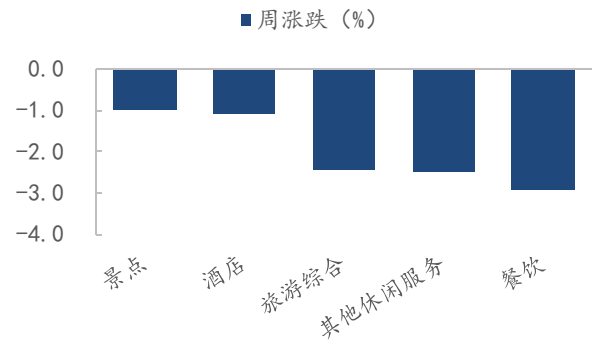
【重点推荐】中国国旅、中公教育、科锐国际、紫光学大、锦江酒店

【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

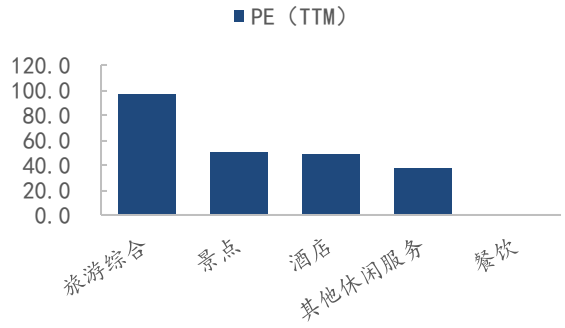
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点-0.99%、酒店-1.09%、旅游综合-2.46%、其他休闲服务-2.48%、餐饮-2.94%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

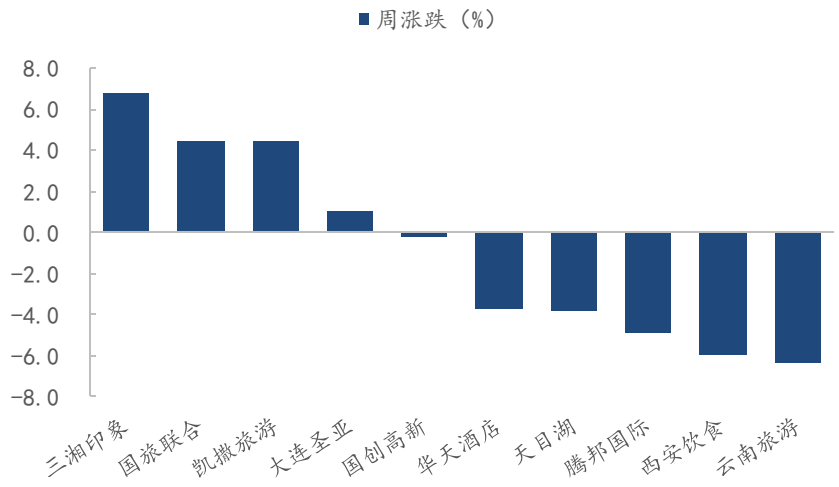
图 10：社会服务子行业市盈率



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：三湘印象 6.75%、国旅联合 4.43%、凯撒旅游 4.43%、大连圣亚 1.03%、国创高新-0.26%;排名后五位的公司为：华天酒店-3.77%、天目湖-3.82%、腾邦国际-4.91%、西安饮食-6.01%、云南旅游-6.35%。

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、端午假期三日内旅游收入 122.8 亿元，累计 4880.9 万人出游**

事件：端午三天假期，全国共接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；实现旅游收入 122.8 亿元，同比恢复 31.2%。

点评：端午假期整体出游人群中，90、00 后用户比重占到 60%，成为端午出游主力军，假期间旅游市场持续复苏。整体收入恢复到 2018 年同期的 393.3 亿元的 31.2%，疫情冲击依旧存在。旅游业复苏程度与五一基本持平，考虑到北京作为重要的旅游目的地和出发地，疫情的反复影响了部分旅游业的复苏。北京端午期间酒店、机票等度假产品的预定增长幅度不及清明和五一小长假。携程、去哪儿、马蜂窝等平台数据均显示一日游、省内和周边游延续此前趋势成为首选，“安全卫生”仍是出行第一考虑要素。

- **2、枫叶教育收购新加坡私立学校，扩展国际业务弃**

事件：枫叶教育拟以 34 亿元收购新加坡最大的营利性国际学校 Canadian International School（CIS），本次收购分两次完成，前期将收购 90%股份。

点评：CIS 是加拿大国际学校品牌，为学前班到 12 年级的学生提供国际文凭课程。按照收入和入读学生人数，CIS 是新加坡最大的盈利性高端国际学校。收购完成后，CIS 将令经扩大集团的可容纳学生总人数增加至超 7.13 万人/+6%，总入读人数增至 4.7 万人/+8%。CIS 品牌成熟，定位高端教育，有助于使枫叶教育在东盟地区进一步扩张，增加枫叶教育的国际业务和国际收入来源。同时，枫叶教育可以通过收购获得 CIS 的优秀教育成果，国际文凭大学预科课程，利于枫叶教育加强和推广中英双语课程。

- **3、携程新增电信、食品经营业务；客服不再有删评权限**

事件：近日上海携程商务有限公司经营范围新增电信业务、食品经营；一般经营项目新增国内航线、国际航线或者香港、澳门、台湾地区航线的航空客运销售代理业务。7 月 1 日，携程客服不再有权限查询、修改或删除点评。客人如果对点评内容有追加，可通过携程 APP 追评。

点评：业务新增方面属于正常的业务拓展。对于无法删评事件：以前部分酒店对于差评的处理方式不够妥当，甚至存在对给予差评的客户有威胁和骚扰的行为。携程新规的出台有助于规范酒店行为，引导其正确对待差评，改善自身服务。同时由于客服不再有权删除差评，这也激励各酒店提升服务质量，给客人带来更好的入住体验。

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盖上。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。

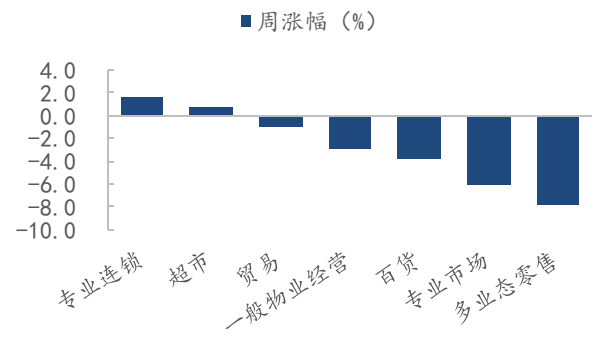
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

2.3.1 市场整体表现

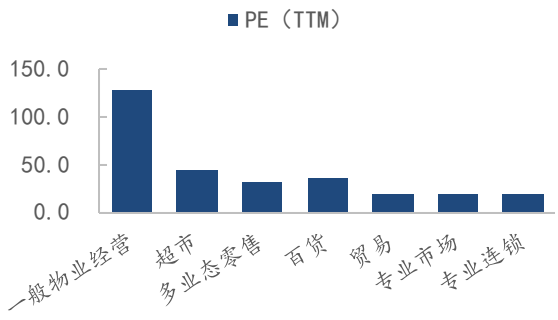
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 1.63%、超市 0.72%、贸易-0.94%、一般物业经营-2.90%、百货-3.76%、专业市场-6.14%、多业态零售-7.92%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

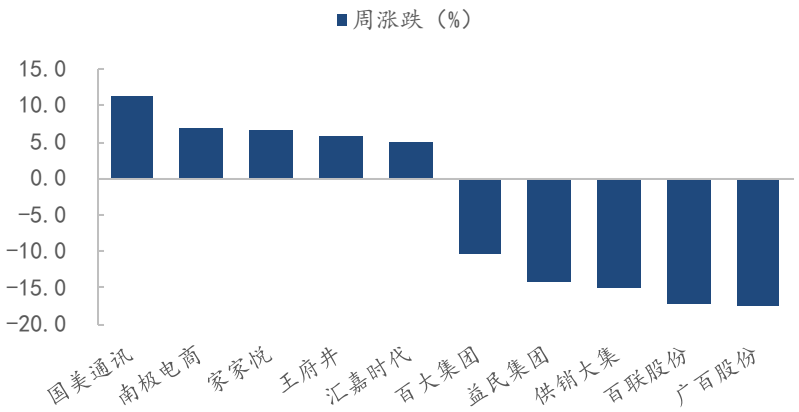
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：国美通讯 11.43%、南极电商 6.86%、家家悦 6.60%、王府井 5.96%、汇嘉时代 5.10%;排名后五位的公司为：百大集团-10.29%、益民集团-14.19%、供销大集-14.91%、百联股份-17.10%、广百股份-17.49%。

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：端午需求提振猪价上行，持续推荐后周期饲料动保板块

生猪养殖：本周国内生猪价格先涨后降，生猪均价 34.89 元/公斤，环比上涨 3.26%。端午假期到来，市场对生猪的需求量增加，生猪消耗速度加快，而养殖端惜售情绪浓厚，且本周多地降雨，影响生猪调运，猪价震荡微涨；后期备货结束，终端消费疲软猪价有所下滑，但整体降幅不大。端午节后需求回落，短期猪价以震荡调整为主。但生猪供应缺口仍在，叠加进口肉数量受海外疫情影响回落，三季度市场供需仍然偏紧，预计猪价仍处于反弹通道，全年生猪均价仍将维持高位，具备出栏高成长和成本优势的优质企业能够进一步扩大市场份额，重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。

饲料动保：金河生物拟非公开发行股票，预计募集资金 8.2 亿元，用于动物疫苗生产基地建设项目以及 GMP 及工艺节能技改，有助于公司进一步加强在疫苗领域的布局，提升生产效率。高价下养殖户养殖积极性高，购买力强，生猪养殖数量回升，猪苗已逐步回暖。禽苗则处于高景气后期，市场销售较好。动保企业需求回升拐点已至，业绩恢复将逐季加速。首推生物股份，其次中牧股份、普莱柯、瑞普生物。饲料端“禁抗令”将全面实行，建议关注替抗产品需求提升，饲料龙头企业强者恒强，重点推荐海大集团。

种业：农业农村部发布农业转基因生物安全证书（进口）批准清单，其中包含大北农子公司的耐除草剂大豆 DBN-09004-6，意味着该产品可以在阿根廷商业种植。并且公司子公司的 DBN9858 玉米品种被农业农村部予以转基因生物安全证书公式，该产品主要用于 DBN9936 及后续升级产品的配套庇护所。我们认为转基因技术研发壁垒较高，具备研发优势与品种储备的企业有望在品种商业化获批后迅速占据市场份额。重点推荐关注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 7.74 元/公斤，环比涨幅 2.11%，肉鸡苗价格 2.67 元/羽，环比增长 19.20%。尽管端午节来临，本周毛鸡市场需求仍然较为平淡，屠宰企业收购毛鸡积极性较为一般。周内毛鸡进入市场数量不多，养殖户惜售情绪浓，鸡价略有涨幅。本周鸡苗市场运行情况略有好转，养殖户倾向增加鸡苗数量，鸡苗价格稳中小幅上升。疫情对农贸市场生鲜消费影响较大，建议关注全产业链布局的龙头企业圣农发展、湘佳股份。

宠物：美国宠物垂直电商 Chewy 发布了 2020Q1 财报，公司净营收 16.2 亿美元，同比增长 46%；公司拥有活

跃用户 1500 万，比去年同期增长 370 万。在经济不景气的背景下，公司凭借宠物消费的刚需属性和自身电商属性的强劲韧性，实现了销售额的大幅增长。新冠疫情对于宠物行业来说既是机遇也是挑战，提前做好线上销售、渠道和流通布局的企业能够充分受益。我们持续看好能够在产品力+渠道力的推动下，树立自有品牌形象，最终能够脱颖而出的宠物食品企业。推荐标的中宠股份、佩蒂股份。

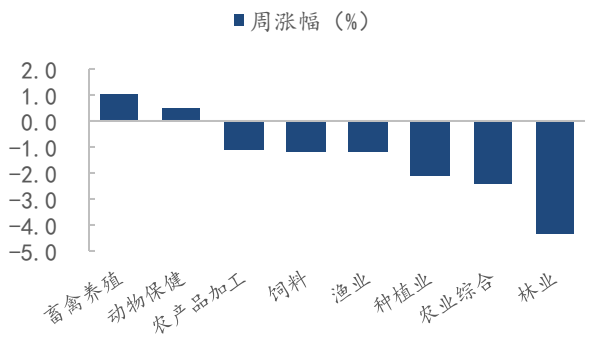
【重点推荐】生物股份、新希望、隆平高科、大北农、海大集团

【建议关注】中牧股份、普莱柯、温氏股份、牧原股份、圣农发展

2.4.1 市场整体表现

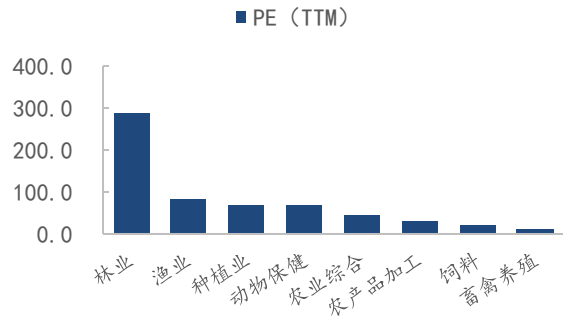
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：畜禽养殖 1.04%、动物保健 0.51%、农产品加工-1.13%、饲料-1.15%、渔业-1.16%、种植业-2.13%、农业综合-2.43%、林业-4.31%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

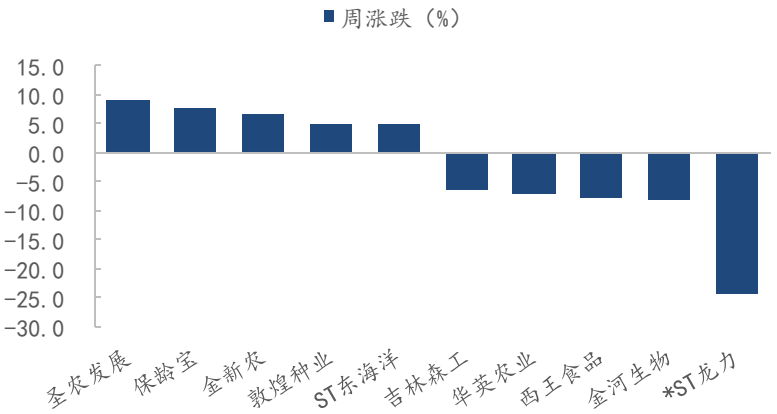
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：圣农发展 8.88%、保龄宝 7.66%、金新农 6.50%、敦煌种业 4.94%、ST 东海洋 4.71%;排名后五位的公司为：吉林森工-6.48%、华英农业-7.18%、西王食品-7.89%、金河生物-8.28%、*ST 龙力-24.39%。

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：控股子公司产品获得农业转基因生物安全证书

事件：2020 年 6 月，公司控股子公司北京大北农生物技术有限公司的耐除草剂大豆 DBN-09004-6（审批编号：农基安证字（2020）第 001 号；用途：加工原料）获得中国农业农村部科技教育司 2020 年农业转基因生物安全证书（进口）批准，有效期为 2020 年 6 月 11 日至 2025 年 6 月 11 日。同日，公司控股子公司北京大北农生物技术有限公司的 DBN9858 玉米品种获得中国农业农村部科技教育司颁发的农业转基因生物安全证书。

点评：耐除草剂大豆 DBN-09004-6 产品已于 2019 年 2 月 27 日获得阿根廷政府的种植许可，此次获得中国进口安全证书意味着公司该产品可以在阿根廷进行商业化种植，生物技术公司将与南美合作伙伴积极开展业务合作和市场拓展，为阿根廷大豆种植业者提供更灵活的控草解决方案。大北农生物技术在大豆品系的研发能力已经达到国际种业科技公司的同等水平，未来生物技术相关产品会给公司创造更大的价值。

2.5. 纺织服装：线上线下服装销售持续回暖，出口仍待观察

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、化妆品、金银珠宝零售额分别同比变化-0.6%、+12.9%、-3.9%，增速环比分别提升 17.9pct、9.4pct、8.2pct，化妆品增速已重回双位数增长轨道，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。**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。李宁跟踪：5 月上旬线下流水高单位数增长，但趋势不一定能维持住。折扣：4 月份线下零售折扣比去年同期多高个位数，5 月份主要做 Q2 新品销售折扣降低。安踏跟踪：四月份所有品牌营收的销售同比还是负数。五一的销售比较好，销售同比是正数，目前库销比逐渐改善。

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。申洲国际目前订单状况良好：客户调整了下单频率的情况下，公司作为一体化布局的针织企业能更好的满足客户对快速反应的要求。目前预计三季度的订单按原计划一定比率执行，届时随着海外疫情会有逐步的追单。

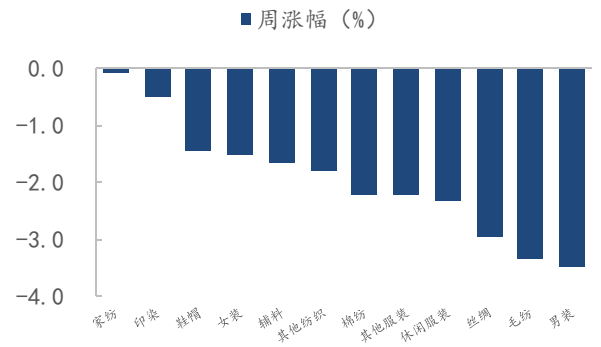
【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

【建议关注】森马服饰、太平鸟、地素时尚

2.5.1 市场整体表现

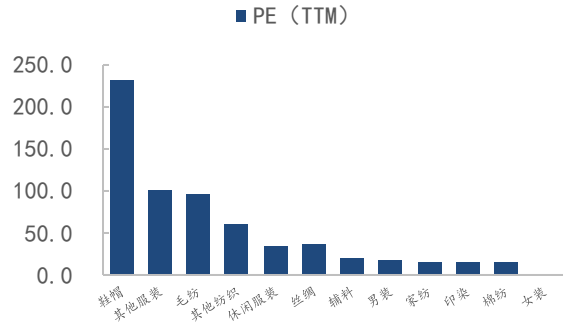
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺-0.09%、印染-0.50%、鞋帽-1.45%、女装-1.53%、辅料-1.67%、其他纺织-1.80%、棉纺-2.21%、其他服装-2.22%、休闲服装-2.34%、丝绸-2.96%、毛纺-3.34%、男装-3.48%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

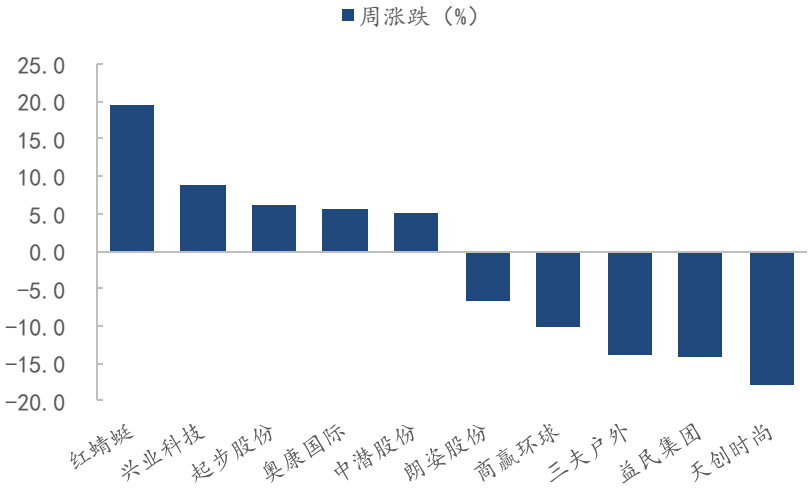
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：红蜻蜓 19.44%、兴业科技 8.75%、起步股份 6.18%、奥康国际 5.64%、中潜股份 5.23%；排名后五位的公司为：朗姿股份-6.75%、商赢环球-10.13%、三夫户外-13.91%、益民集团-14.19%、天创时尚-17.96%。

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、波司登：2019 年财年业绩发布，营收再创历史新高**

事件：截至 2020 年 3 月 31 日年度，公司营业收入突破人民币 121.9 亿元，同比增长 17.4%，这是继上一财年收入突破百亿大关并创历史新高之后，2019/20 财年再创历史新高。公司归属股东净利润约人民币 12 亿元，

同比增长 22.6%；毛利率同比上升 1.9 个百分点至约 55.0%。

点评：公司自 2018 年初明确了“聚焦主航道、聚焦主品牌，收缩多元化”的战略目标，开始战略聚焦羽绒服主业，聚焦主品牌转型。波司登羽绒服产品品牌力稳步提升，主要原因在于公司在致力打造“热销的羽绒服专家”过程中对产品选材、设计、营销、渠道进行全方位升级。随着产品力、渠道力、品牌力全方位升级，波司登应对“黑天鹅”事件的韧性将持续显现：公司将 2020 年定位为“效益年”，即更多的关注门店的经营效益，商品的经营效益，品牌的经营效益以及顾客的经营效益。我们预计公司 2020/21 财年业绩大概率将保持稳定增长。

2.6. 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

造纸：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，预计纸价呈现触底反弹走势。包装纸方面虽然需求反弹力度较弱，但预计供需同样将边际改善。当前全球木浆库存仍处于高位，海外疫情拖累全球木浆需求，预计浆价仍将低位震荡，有利于浆纸系释放利润。疫情短暂缓解外废缺口问题，但随着废纸系需求逐渐恢复，外废配额持续压减，预计废纸价格对箱板瓦楞纸等的支撑将在中期体现；拥有海外废纸浆布局和规模优势的龙头相对具有竞争优势。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，价格处于上升通道。

随着地摊经济刺激，餐饮、购物和旅游等外出活动的增加，餐巾纸、手帕纸等生活用纸消费将持续反弹，看好销售端的良好表现；叠加浆价红利延续，预计龙头纸企业绩确定性较强。中期我们看好龙头纸企凭借强大竞争力在电商渠道持续发力，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，B 端需求先行释放；疫情后期零售端逐渐恢复，竣工逻辑向 C 端传导，龙头企业有望通过强化线上引流提升市场份额。

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。

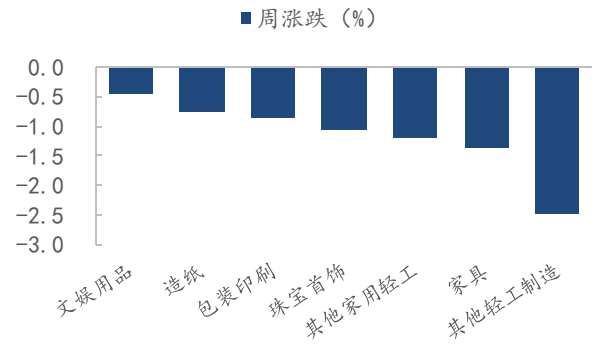
【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、太阳纸业

【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

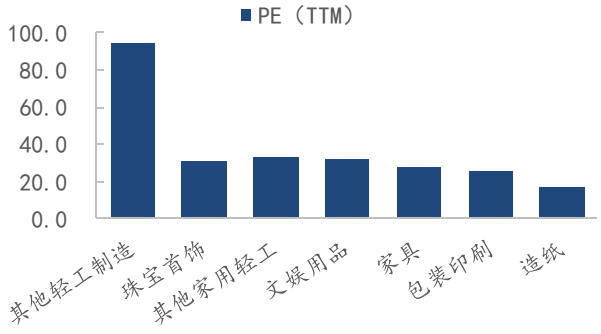
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：文娱用品-0.45%、造纸-0.75%、包装印刷-0.87%、珠宝首饰-1.07%、其他家用轻工-1.21%、家具-1.36%、其他轻工制造-2.50%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

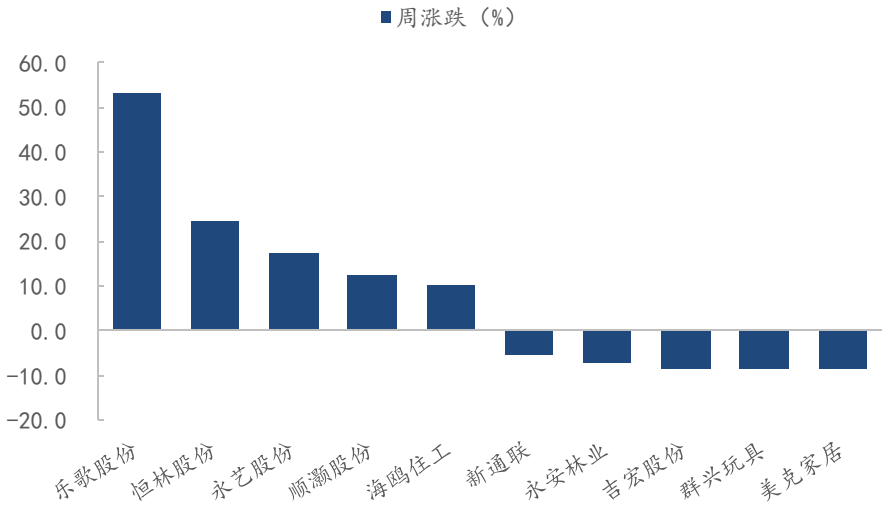
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：德力股份 33.13%、永吉股份 13.44%、顶固集创 8.58%、宝钢包装 8.21%、永新股份 7.24%；排名后五位的为：实丰文化-7.44%、尚品宅配-7.44%、浙江众成-7.92%、群兴玩具-9.51%、江山欧派-13.90%。

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			

000568.SZ]、	泸州老窖	2020/6/30	召开股东大会
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
社会服务			
603043.SH	广州酒家	2020/6/29	解禁
601888.SH	中国国旅	2020/6/29	证券简称变更
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
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