东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：端午临近催化旅游相关消费，食饮继续关注白酒复苏趋势

——2020 年 6 月第三期周报

2020 年 06 月 21 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：白酒复苏趋势持续向好，餐饮恢复带动啤酒消费

本周茅台批价进一步提升到 2400-2420 元，五粮液批价达到 910-920 元，高端白酒批价进一步上行，显示出市场持续复苏需求逐渐回暖的趋势。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%；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。近期鸡肉价格下降，肉制品企业成本有所缓解，特别是龙头企业，Q2 业绩有望从中受益。

【重点推荐】泸州老窖、今世缘、良品铺子、双汇发展、贵州茅台、五粮液

社会服务：中国国旅拟更名为“中国中免”，端午临近催化旅游酒店持续复苏形

北京应急响应重升二级，出现数名餐饮工作人员感染病例和餐厅聚集性疫情，短期或抑制本地餐饮业复苏进程，但对全国其他地区基本无影响。5 月全国餐饮收入降幅比上月收窄 12.2 个百分点，但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，国旅证券名称拟变更为“中国中免”，且建立供应链子公司，有望支撑线上免税业务的发展。旅游方面，端午假期临近，催化旅游酒店持续复苏，宋城景区将迎来复园后的首个节假日。美团研究院预计全国景区端午节消费额将比节前平日大幅增长，预计增幅超 200%，复苏率有望恢复到去年同期 73%以上。不过，北京作为重要的旅游目的地和出发地，疫情影响了部分旅游业的复苏。“保就业”政策持续落地，省考公告陆续发布，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、广州酒家、锦江酒店、中公教育、科锐国际

商贸零售：电商景气度提升，建议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。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，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

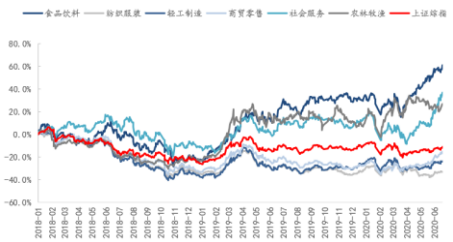
未来 3-6 个月行业大事

2020/6/23 牧原股份：召开股东大会

2020/6/29 广州酒家：解禁

2020/6/30 泸州老窖：召开股东大会

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

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

农林牧渔：猪价持续走高，持续推荐后周期饲料动保板块

生猪养殖：本周国内生猪出栏均价环比上涨 4.32%至 33.79 元/kg。供应端，养殖户压栏惜售，造成市场供应量紧张，屠宰企业采购难度增加，被迫调价，带动猪价持续拉涨。需求端，终端消费不旺导致经销商拿货积极性欠佳，屠企白条订单量不断下滑，亏损严重，压价意向转浓。随着端午节临近，终端市场需求或稍有支撑，预计未来一周全国生猪均价稳中上涨。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。饲料动保：7 月 1 日起，饲料端“禁抗令”将全面实行。无抗饲料将依靠替抗成分、饲料配方的调整以及综合养殖服务的支持，来实现养殖效果的综合管理。这一方面对饲料企业的综合能力提出了更高的要求，利好饲料行业近一步向头部集中，重点关注饲料龙头企业海大集团；另一方面有利于逐步提升替抗产品的市场需求，相关标的溢多利、蔚蓝生物、金丹科技。下游生猪存栏稳步恢复，动保行业利润有望进一步释放。非洲猪瘟疫苗临床试验进展顺利，有望带来行业扩容，首推具备平台能力的生物股份。

【重点推荐】生物股份、温氏股份、牧原股份、新希望、隆平高科

纺织服装：5 月服装销售环比改善明显，出口仍待改善

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：家居品类 618 表现亮眼，竣工与零售数据均有改善

5 月住宅竣工面积同比增长 9.7%，相比 4 月回暖 16.9 个百分点。竣工节奏虽然受疫情影响有所延后，但回暖趋势仍然确定。5 月家具零售同比增长 3.0%，年内首度实现正增长，体现出线下渠道开放后家装需求的释放。后续随着竣工效应传导至 C 端，家居零售或仍将继续反弹。另一方面，618 家居品类销售亮眼，电商渠道日益成为家居企业引流的有效手段，建议关注线上布局较强的龙头公司。5 月日用品零售额同比增长 17.30%，连续 4 个月回暖。生活用纸近年来电商销售增长迅速，618 亦有较强表现。随着疫情缓解，生活用纸线下消费也将反弹，叠加浆价红利延续，预计龙头纸企业绩表现较佳。关注维达国际、中顺洁柔。下半年文化纸主要关注教材和党建材料需求，经过前期库存消化和价格下跌，预计纸价有望触底反弹。包装纸方面虽然需求反弹力度较弱，但受外废价格支撑和供需边际改善，仍然看好纸价回暖。关注太阳纸业。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔

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。

目　录

1. 市场回顾：大市小幅上涨，大消费涨幅领先 4
1.1 市场整体表现：在消费板块拉动下，大市略有上涨 4
1.2 大消费各板块表现：农业板块表现亮眼 4
2. 行业追踪：端午临近催化旅游相关消费，食饮继续关注白酒复苏趋势 5
2.1. 食品饮料：白酒复苏趋势持续向好，餐饮恢复带动啤酒消费 5
2.2. 社会服务：中国国旅拟更名为“中国中免”，端午临近催化旅游酒店持续复苏 7
2.3. 商贸零售：电商景气度提升，建议关注具备供应链优势的超市龙头 10
2.4. 农林牧渔：猪价持续走高，持续推荐后周期饲料动保板块 11
2.5. 纺织服装：5 月服装销售环比改善明显，出口仍待改善 14
2.6. 轻工制造：家居品类 618 表现亮眼，竣工与零售数据均有改善 16
3. 重点标的近期重要事项提醒 17
4. 风险提示 18

插图目录

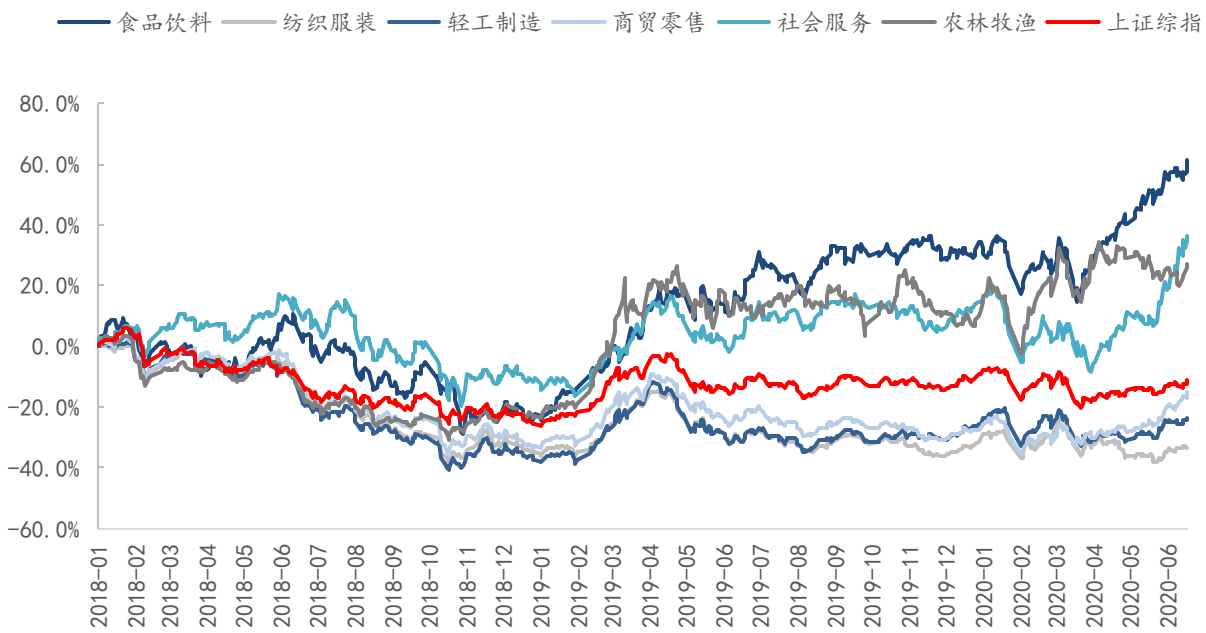
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 9
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 13：商贸零售子行业市盈率 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图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

1. 市场回顾：大市小幅上涨，大消费涨幅领先

1.1 市场整体表现：在消费板块拉动下，大市略有上涨

上周上证综指收于 2967.63 点，周涨幅 1.64%；深证成指收于 11668.13 点，周涨幅 3.70%；创业板收于 2319.45 点，周涨幅 5.11%。重要股指方面，沪深 300 收于 4098.71 点，周涨幅 2.39%；中证 500 收于 5787.15 点，周涨幅 3.50%；上证 50 收于 2925.94 点，周涨幅 1.45%。大消费行业加权周涨幅 2.56%，跑赢上证综指 0.92pct，跑输深证成指 1.14pct，大幅跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

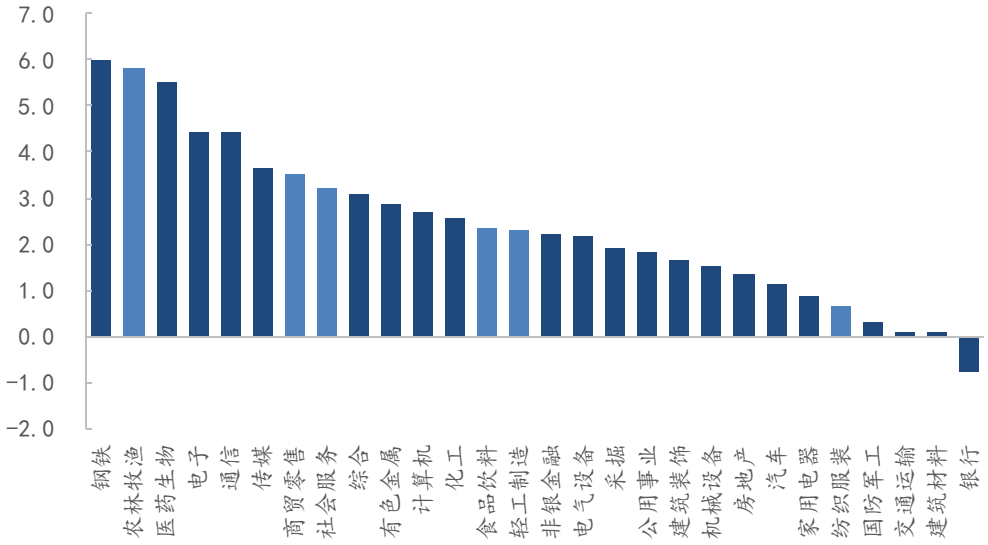


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：农业板块表现亮眼

大消费行业板块方面，本周农林牧渔上涨 5.81%、商业贸易上涨 3.51%、休闲服务上涨 3.21%、食品饮料上涨 2.34%、轻工制造上涨 2.30%、纺织服装上涨 0.64%，在申万一级行业中分别排名第 2，第 7，第 8，第 13，第 14 和第 24。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：钢铁 5.98%、农林牧渔 5.81%、医药生物 5.54%、电子 4.43%、通信 4.41%。涨跌幅后五位的板块为：纺织服装 0.64%、国防军工 0.29%、交通运输 0.09%、建筑材料 0.09%，银行-0.77%。

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：端午临近催化旅游相关消费，食饮继续关注白酒复苏趋势

2.1. 食品饮料：白酒复苏趋势持续向好，餐饮恢复带动啤酒消费

白酒板块：二线酒企掀涨价潮，次高端市场竞争加剧。3 日泸州老窖宣布对河南区域的国窖 1573 进行提价，同时青花汾酒全系产品的价格也将在本月内上调，上月酒鬼酒、西凤酒等酒企也对旗下产品进行提价，本轮涨价潮实质上为二线酒企强化产品次高端定位，加速布局次高端市场，郎酒近期正式披露招股说明书，上市次高端酒企将又添一员，白酒腰部市场竞争进一步加剧，次高端酒企半年报业绩预计将延续一季度的分化趋势，重点推荐确定性强的茅台、扩张加速的老窖、渠道加快的今世缘，关注五粮液、山西汾酒。

调味品板块：地摊经济释放短期利好，好赛道提供长期确定性。从短期看，为解决疫情下的就业和消费压力，近日国家层面决定放开地摊管制，发展地摊经济，杭州、成都等城市相继出台地摊经济鼓励政策，这将直接解放调味品部分消费场景，预计调味品市场将大幅受益。从长期看，疫情对行业未来趋势影响较小，行业品牌集中度提升空间依然较大，龙头企业加紧渠道和产能布局，叠加 C 端便捷化及 B 端餐饮连锁化的下游消费红利，调味品行业依然是长期好赛道。推荐恒顺醋业、安琪酵母，关注颐海国际。

休闲食品板块：复苏持续，头部企业加速跑马圈地。本周百事收购百草味完成交割，百草味获得国际化平台发展机会，将作为独立品牌，保持独立运营。洽洽食品推出签约主播全国招募计划，比赛获胜者可直接成为洽洽直播营销学院特聘讲师及常驻签约主播，这也开启了食品行业首家招募自有主播的先河。洽洽食品频频发力线上渠道，加速线上布局以改变线上线下失衡状态。鉴于特许经营的申请已超过 13000 余份，周黑鸭 CEO 在线上股东大会声称将 2020 开发特许经营门店的目标从最初规划的 100 家提升至 300 家。居民消费复苏持续，头部企业加速跑马圈地。推荐桃李面包、良品铺子，关注三只松鼠。

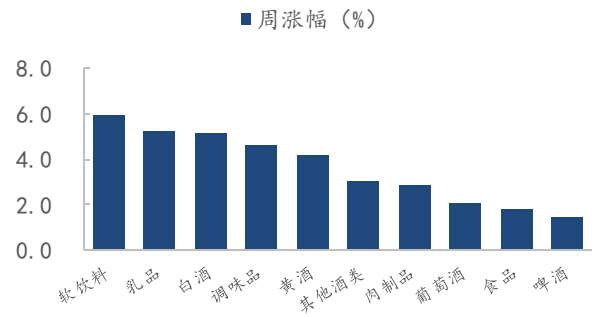
【重点推荐】贵州茅台、泸州老窖、安琪酵母、恒顺醋业、桃李面包

【建议关注】五粮液、山西汾酒、颐海国际、三只松鼠、良品铺子

2.1.1 市场整体表现

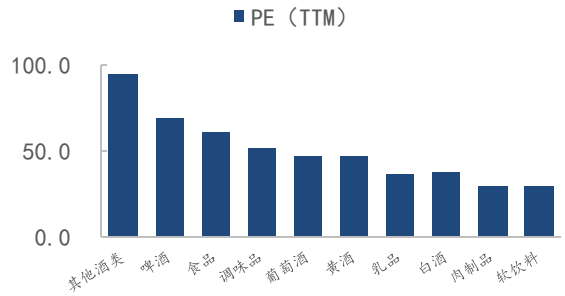
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料 5.91%、乳品 5.24%、白酒 5.11%、调味品 4.64%、黄酒 4.21%、其他酒类 3.02%、肉制品 2.84%、葡萄酒 2.03%、食品 1.82%、啤酒 1.45%。

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

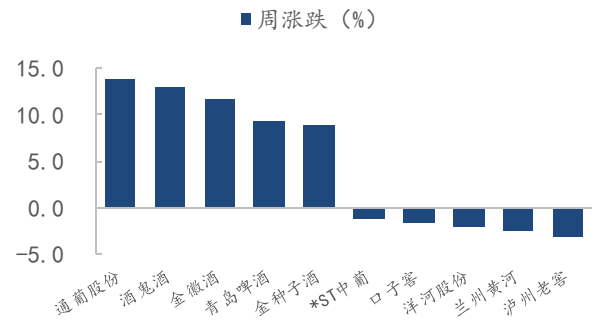


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：通葡股份 13.91%、酒鬼酒 12.94%、金徽酒 11.67%、青岛啤酒 9.25%、金种子酒 8.85%。表现后五的公司为：*ST 中葡-1.25%、口子窖 -1.75%、洋河股份-2.20%、兰州黄河-2.45%、泸州老窖-3.27%。

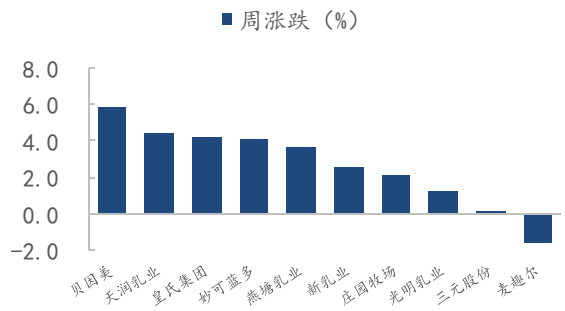
乳制品公司表现前五位：贝因美 5.86%、天润乳业 4.47%、皇氏集团 4.17%、妙可蓝多 4.06%、燕塘乳业 3.65%，表现后五位：新乳业 2.60%、庄园牧场 2.07%、光明乳业 1.28%、三元股份 0.19%、麦趣尔-1.56%。

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



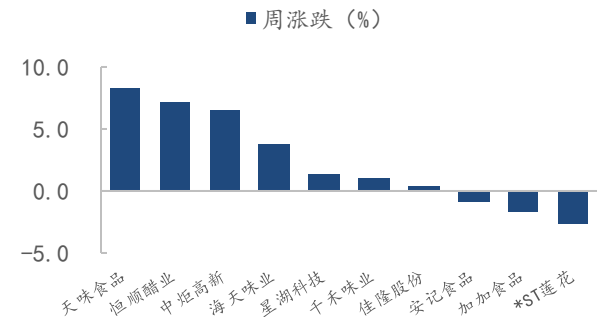
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：天味食品 8.38%、恒顺醋业 7.23%、中炬高新 6.50%、海天味业 3.73%、星湖科技 1.31%；表现后五位的公司为：千禾味业 1.12%、佳隆股份 0.38%、安记食品-0.91%、加加食品-1.71%、*ST 莲花-2.60%。

本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：汤臣倍健 13.69%、洽洽食品 7.53%、绝味食品 7.49%、华宝股份 7.08%、

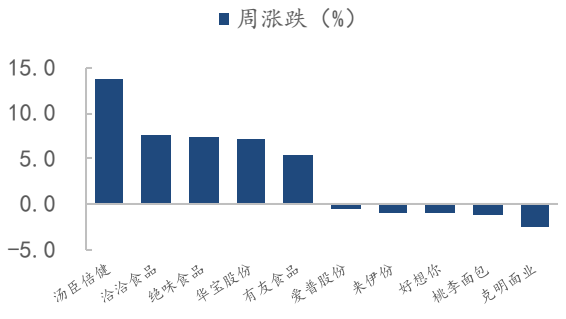
有友食品 5.36%；表现后五位的公司为：爱普股份-0.60%、来伊份-0.95%、好想你-1.06%、桃李面包-1.19%、克明面业-2.44%。

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：中国国旅拟更名为“中国中免”，端午临近催化旅游酒店持续复苏

餐饮方面，国家统计局发布 5 月数据，全国餐饮收入 3013 亿元/-18.9%，降幅比上月收窄 12.2 个百分点；外卖等餐饮服务快速增长，5 月份限额以上餐饮业企业通过公共网络实现的收入同比增长超过 20%，餐饮行业景气度上升。北京应急响应重升二级，出现数名餐饮工作人员感染病例和餐厅聚集性疫情，短期或抑制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。

免税方面，海南离岛免税政策细则最快月底公布，或行邮税起征点、免税件数等方面有重大突破，利于进一步释放离岛免税消费潜力。海南旅游市场复苏情况已位居全国前列，5 月携程海南省内游订单环比 4 月增长 75%。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。国旅将由“中国国旅”更名为“中国中免”，且建立供应链子公司，其供应链公司发展物流，或支持线上免税业务发展。同时公司与云南省政府签订合作，开发高端文旅产品、延伸“吃住行游购娱”产业链、发展智慧旅游、免税业务布局等。国旅依靠先发优势和规模优势，大力布局免税行业，借力海南贸易港政策，仍将稳坐行业龙头地位。

旅游方面，端午假期临近，催化旅游酒店持续复苏，宋城景区将迎来复园后的首个节假日。美团研究院预计全国旅游景区端午节消费额将比节前平日的消费额大幅增长，预计增幅超 200%，全国景区旅游消费复苏率有望达去年同期的 73%以上。去哪儿网预计出游旅客量和五一持平，预计端午本地消费者订单和异地消费者订单占比分别为 60%和 40%，本地游和周边游仍为主流。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。

酒店方面，据国家统计局新发布数据，5 月份限额以上住宿业企业客房收入降幅比 4 月份收窄约 10 个百分点。目前国内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。两大龙头酒店均有筹资动作，华住酒店计划最快今年底回港上市，集资最多 10 亿美元；首旅集团拟发行超短期融资券 10 亿元，优化

公司融资结构，降低公司融资成本。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，“保就业”政策持续落地，截至目前，新增湖南、甘肃、云南等省省考公告，多数省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。此外，近日教育部和市场监管总局联合印发《中小学生校外培训服务合同（示范文本）》，尤其对培训收退费及违约责任作出了详细规定，旨在规范培训合同当事人签约、履约行为。

人力资源服务方面，科锐国际携手人社部全国人才流动中心助力“三区三州”高校毕业生就业创业。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。

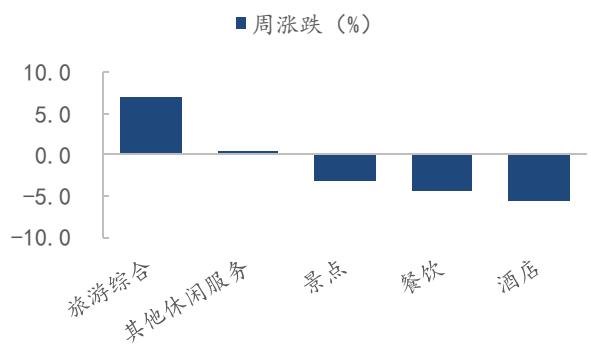
【重点推荐】中国国旅、广州酒家、锦江酒店、中公教育、科锐国际

【建议关注】首旅酒店、宋城演艺、凯撒旅游、凯文教育、新东方在线。

2.2.1 市场整体表现

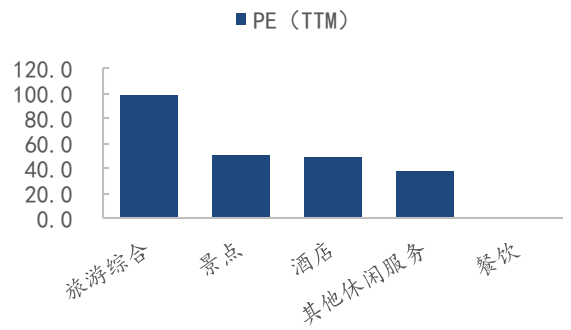
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合7.08%、其他休闲服务0.54%、景点-3.21%、餐饮-4.52%、酒店-5.59%。

图9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

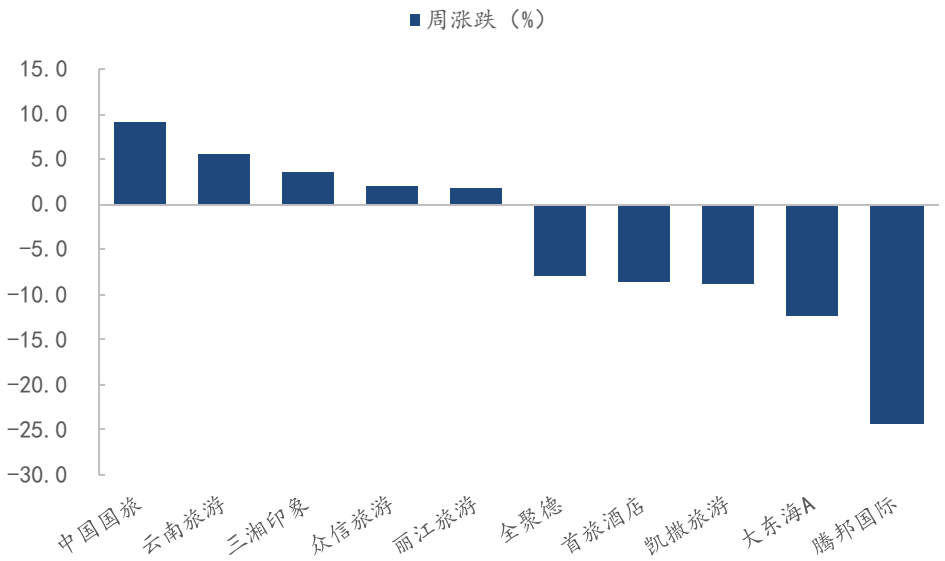
图10：社会服务子行业市盈率



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9.14%、云南旅游5.63%、三湘印象3.63%、众信旅游2.08%、丽江旅游1.89%;排名后五位的公司为：全聚德-7.97%、首旅酒店-8.70%、凯撒旅游-8.93%、大东海A-12.36%、腾邦国际-24.40%。

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、睿见教育拟新建中山校区，全面布局大湾区**

事件：睿见教育宣布，集团子公司广东光正教育集团有限公司与中山市古镇镇人民政府达成战略合作，拟于当地新建一所学校——中山市光正实验学校，标志着睿见教育旗下学校版图将扩展至中山市。

点评：现阶段睿见教育旗下有 14 所实体学校和 6 万多名学生，已布局 7 个大湾区城市，此次向中山市的进军将加快全面布局大湾区的进程。新开的中山市光正实验学校校区是中山市近八年来首批获准办学的高端民办学校，可容纳学生超过 1 万人。校区的落地是政企双方的跨域合作，睿见教育将为中山市、大湾区的教育起到推动作用，同时政府也将为项目提供全方位服务，实现早开工、早复学。在宣布中山建新校之后，股价连续上涨，创 5 个月新高，最新总市值达到 73.7 亿元，持续利好企业未来长期发展。

- **2、凯撒旅业和海南雅居乐合作，助力海南自由贸易港建设**

事件：凯撒集团海南总部与海南雅居乐达成战略合作——双方将在推广与接待、项目开发合作、康养旅游、免税及体育旅游产业等领域开展广泛深入的合作，助力海南自由贸易港建设。

点评：海南雅居乐是雅居乐地产海南分公司，在海南开发了诸多项目；凯撒集团 2019 年在海南设立第二总部，主营业务覆盖了免税、旅游、文化、投资等板块。根据合作协议，双方将在推广接待、项目开发、康养旅游、免税和体育旅游产业积极合作探索，且在海南自由贸易港建设的背景下，双方的合作将有创新政策作为依托，迎来新机遇，更有利于旅游康养免税板块的发展，也可全面推进海南旅游产业转型升级，扩容提质。

- **3、国旅将于 6 月 29 日起由“中国国旅”变更为“中国中免”，且建立供应链子公司支撑线上免税店的发展**

事件：国旅同意公司下属全资子公司中免国际有限公司以自有资金投资设立全资子公司中免(深圳)供应链科技有限公司，注册资本为人民币 500 万元，并由该公司负责开展物流等相关业务；公司证券简称将于 6 月 29 日起由“中国国旅”变更为“中国中免”。

点评：公司中文名称由“中国国旅股份有限公司”变更为“中国旅游集团中免股份有限公司”，进一步突出了公司的主营业务，提高公司品牌辨识度，明确公司在免税行业不断扩张的发展方向。境外免税店的停滞，促进消费回流国内；且新发布的海乃自由贸易港建设政策利好中国国旅业绩，如个人免税额的提升会带动免税商品需求提升。因此国旅建立供应链子公司发展物流业务将和攀升的需求相适应，或有效支持公司线上免税业务的发展。

2.3. 商贸零售：电商景气度提升，建议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，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。

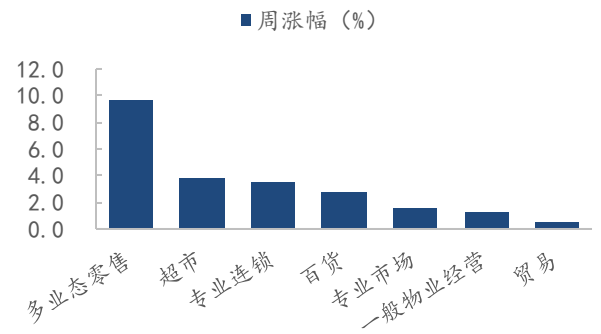
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

2.3.1 市场整体表现

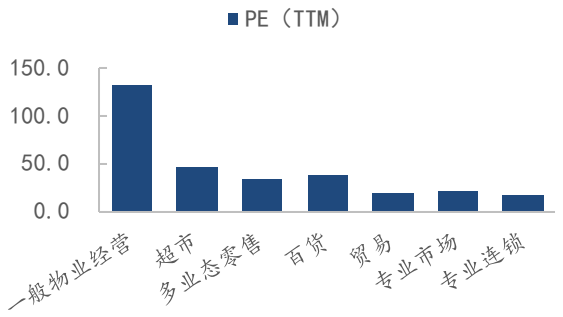
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 9.68%、超市 3.81%、专业连锁 3.56%、百货 2.69%、专业市场 1.62%、一般物业经营 1.31%、贸易 0.52%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

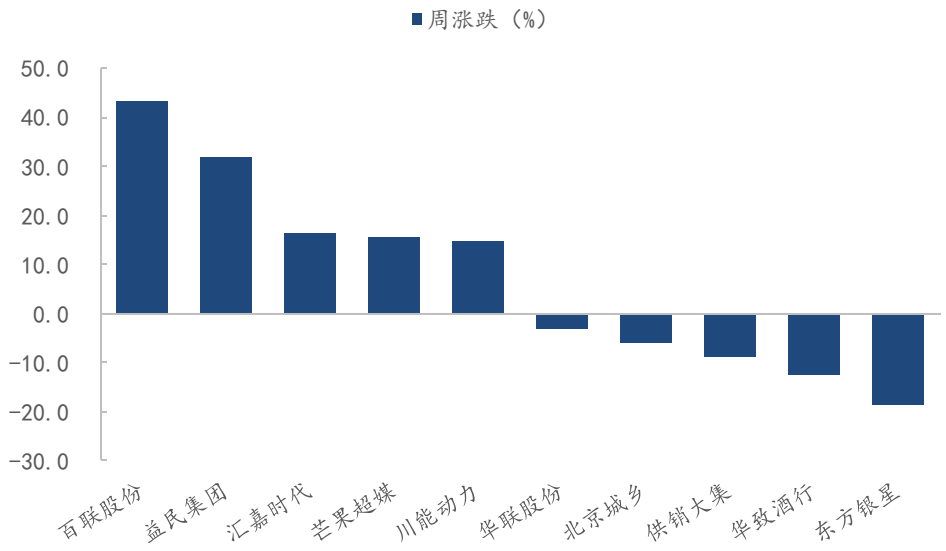
图 13：商贸零售子行业市盈率



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 43.24%、益民集团 31.73%、汇嘉时代 16.54%、芒果超媒 15.52%、川能动力 14.91%;排名后五位的公司为：华联股份-2.94%、北京城乡-6.00%、供销大集-9.04%、华致酒行-12.35%、东方银星-18.54%。

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：猪价持续走高，持续推荐后周期饲料动保板块

生猪养殖：本周国内生猪均价持续走高，周内外三元出栏均价环比上涨 4.32%至 33.79 元/kg。从供应端来看，养殖户压栏惜售，造成市场供应量紧张，屠宰企业采购成本、难度不断增加，被迫调价，带动猪价持续拉涨。从需求端来看，终端消费不旺导致经销商拿货积极性欠佳，屠企白条订单量不断下滑，亏损严重，压价意向转浓。随着端午节临近，终端市场需求或稍有支撑，预计未来一周全国生猪均价稳中上涨。重点标的牧原股

份、新希望、温氏股份。

饲料动保：自 2020 年 7 月 1 日起，饲料生产企业将停止生产含有促生长类药物饲料添加剂的商品饲料，饲料端“禁抗令”将全面实行。无抗饲料将依靠酶制剂、微生态制剂、中兽药添加剂等替抗成分，饲料配方的调整，以及综合养殖服务的支持，来实现养殖效果的综合管理。这一方面对饲料企业的综合能力提出了更高的要求，利好饲料行业近一步向头部集中，重点关注饲料龙头企业海大集团；另一方面有利于逐步提升替抗产品的市场需求，相关标的溢多利、蔚蓝生物、金丹科技。在下游生猪存栏稳步恢复的趋势之下，动保行业利润有望进一步释放。非洲猪瘟疫苗临床试验进展顺利，有望为动保行业带来扩容。标的选择方面，首推具备平台能力的生物股份，其次天康生物、普莱柯、中牧股份、瑞普生物。

种植业：截至 6 月 15 日，全国夏粮收获已到九成。今年夏粮面积 4 亿亩，基本保持稳定。小麦亩穗数和千粒重均增加，穗粒数持平，单产有望提高，预计亩产平均提高 4 公斤，夏粮丰收已成定局。农业农村部表示，夏粮丰收在即，需一手防“天灾”，重点防范东北夏伏旱和早霜、南方洪涝和台风等灾害；一手防“病虫害”，重点做好草地贪夜蛾、水稻“两迁”害虫、蝗虫等重大病虫防控工作。转基因推动下，种业将迎历史性变革，重点推荐转基因技术储备充足的隆平高科、大北农，其次荃银高科、登海种业。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡价格稳中微涨，总体均价环比上涨 4.03%至 3.87 元/斤。鸡苗均价涨幅明显，环比上涨 6.16%至 2.24 元/羽，鸡苗市场运行维稳。从供需层面来看，本周毛鸡出栏量不多，部分养殖户存在惜售情绪。受公共卫生事件影响，终端市场需求平淡，产品走货不温不火，屠企盈利欠佳，收购意愿不强。在供需博弈下，周内鸡价稳中小涨。受端午节提振，市场需求有望回暖，预计下周养殖户出栏积极性或有增加，屠宰企业库容率看涨。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：一站式宠物综合服务平台波奇网近日完成新一轮超过 6000 万美金的境外融资。宠物产品刚性消费属性驱动市场快速增长。宠物行业增长动力主要来自于养宠家庭渗透率的提升和人均单只宠物年消费金额的持续增长，市场发展潜力较大，长期成长空间广阔。宠物食品、宠物医疗及综合性服务平台全面开花，推荐标的中宠股份、佩蒂股份。

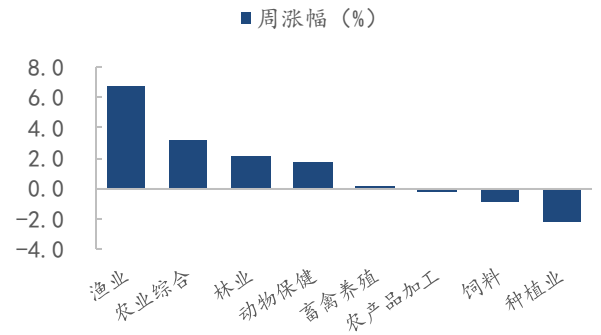
【重点推荐】生物股份、海大集团、隆平高科、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】普莱柯、瑞普生物、新希望、牧原股份、温氏股份

2.4.1 市场整体表现

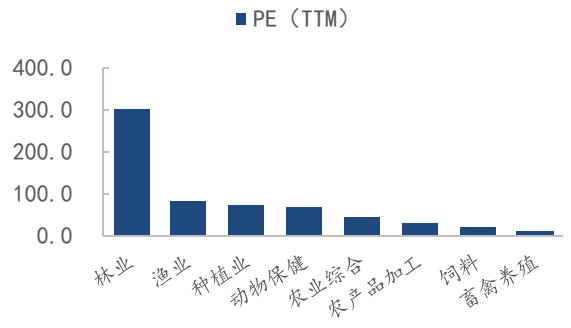
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：畜禽养殖 7.66%、饲料 7.16%、动物保健 6.95%、农产品加工 1.86%、种植业 1.65%、渔业 0.99%、农业综合 0.22%、林业-4.23%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

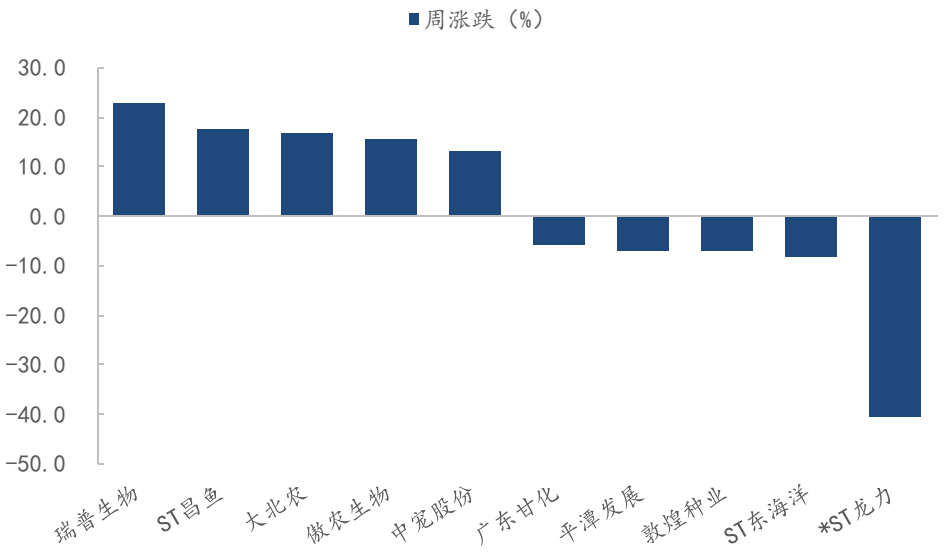
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：瑞普生物 22.88%、ST 昌鱼 17.60%、大北农 16.95%、傲农生物 15.69%、中宠股份 13.31%;排名后五位的公司为:广东甘化-5.91%、平潭发展-6.99%、敦煌种业-7.21%、ST 东海洋-8.11%、*ST 龙力-40.58%。

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、立华股份与利辛县人民政府签订投资合同书**

事件：2020 年 6 月 18 日，立华股份与利辛县人民政府签订《利辛县招商引资项目投资合同书》，投资建设“年出栏 60 万头生猪产业化”项目，项目投资总额为 12.2 亿元。本项目投资建设内容为：年产 18 万吨饲料厂 1 座，年屠宰 60 万头生猪及年深加工 3 万吨肉食系列产品加工厂 1 座，种猪场 6 座，商品猪场 15 座。

点评：本协议的签署符合公司长期发展战略。利辛县属于安徽省贫困县，对于当地来说，本项目投产后有望带动利辛县农民就业，提高农民收入水平，具有良好的社会效益；对公司来讲，公司可以享受到相关扶贫政策补贴和土地资源支持，从而可以以较少的投入壮大生猪养殖业务，充分把握行业集中度提升的黄金期，提升自身综合实力和话语权。

2.5. 纺织服装：5 月服装销售环比改善明显，出口仍待改善

内销方面，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，建议继续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。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。

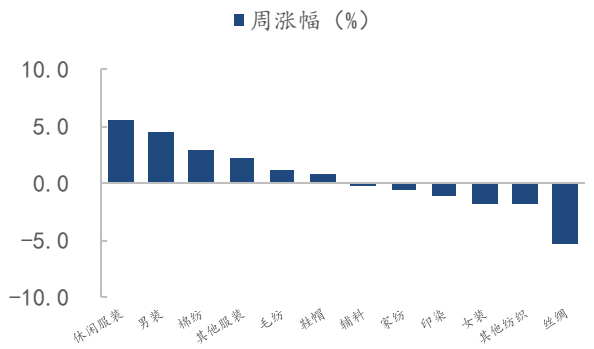
【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

【建议关注】森马服饰、太平鸟、地素时尚

2.5.1 市场整体表现

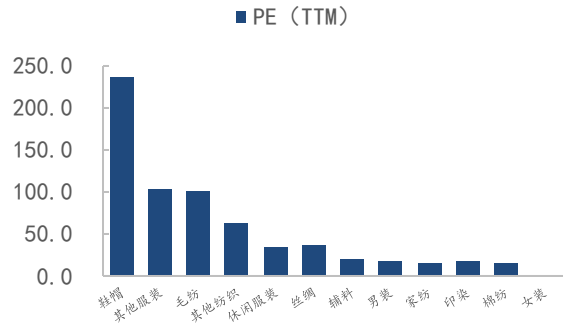
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：休闲服装 5.60%、男装 4.43%、棉纺 2.93%、其他服装 2.22%、毛纺 1.18%、鞋帽 0.79%、辅料-0.17%、家纺 -0.50%、印染-1.20%、女装-1.83%、其他纺织-1.90%、丝绸-5.36%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

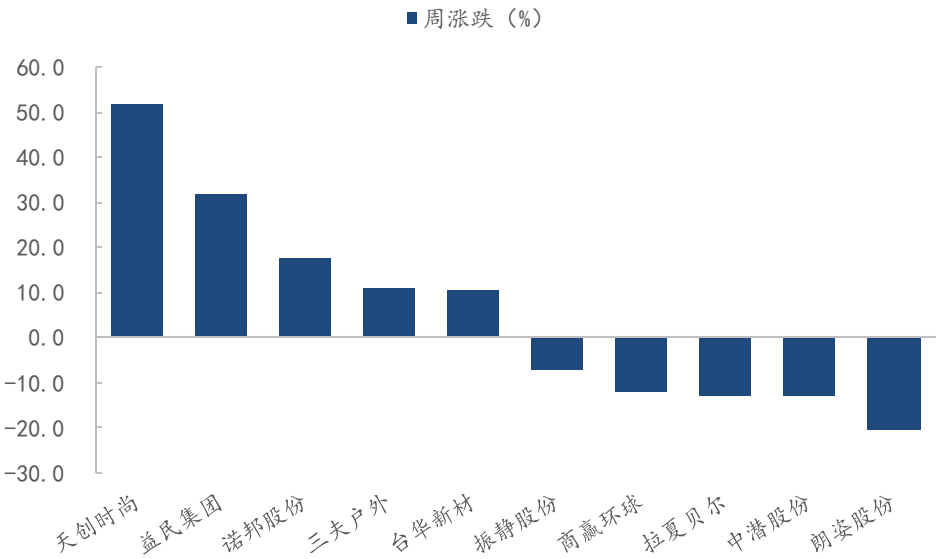
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：天创时尚 51.85%、益民集团 31.73%、诺邦股份 17.41%、三夫户外 11.04%、台华新材 10.64%；排名后五位的公司为：振静股份-7.26%、商赢环球-11.97%、拉夏贝尔-13.03%、中潜股份-13.04%、朗姿股份-20.65%。

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、比音勒芬发行可转债，公布中签结果**

事件：比音勒芬本次发行总额为人民币 6.89 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 689 万张，按面值发行。比音勒芬主体长期信用等级为 AA，本次可转换公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

点评：公司近年来营收增速快，在开店、营销层面投入较多，2019 年新增门店 130 家，公司预计其未来门店数量能达到 1500-2000 家，相比目前还有较大成长空间。公司产品定位高端，整体毛利率达到 68%（2019 年年报），在同类上市公司中较高。本次可转债发行募集资金的用途围绕公司主营业务展开，与公司发展战略及现有主业紧密相关，募集项目具有良好的市场发展前景和经济效益。同时，公司近日与腾讯智慧零售签署战略合作协议，全面开启数字化运营，看好公司未来运营效率有望全面提升。

2.6. 轻工制造：家居品类 618 表现亮眼，竣工与零售数据均有改善

造纸：5 月日用品零售额同比增长 17.30%，连续 4 个月回暖，体现出必选消费的韧性。生活用纸近年来电商销售增长迅速，618 京东联合洁柔推出的 C2M 单品洁柔粉 Face 抽纸 618 成交额突破千万，达到 5 月平均日销的 27 倍；6 月 4 日京东主推理文纸品产业带，成交额同比去年增长 26 倍。随着疫情缓解，生活用纸线下消费也将反弹，叠加浆价红利延续，预计龙头纸企业绩表现较佳。关注维达国际、中顺洁柔。

本周箱板、瓦楞等包装纸价格上涨。下半年文化纸主要关注教材和党建材料需求，经过前期库存消化和价格下跌，预计纸价有望触底反弹。包装纸方面虽然需求反弹力度较弱，但受外废价格支撑和供需边际改善，仍然看好纸价回暖。关注太阳纸业。

家居：前 5 月住宅竣工面积累计同比下降 10.90%，相比前 4 月回暖 3.6 个百分点；其中 5 月当月同比增长 9.7%，相比 4 月回暖 16.9 个百分点。竣工节奏虽然受疫情影响有所延后，但回暖趋势仍然确定。另一方面，5 月家具类零售额同比增长 3.0%，同比回暖 8.4 个百分点，年内首度实现正增长，体现出线下渠道开放后家装需求的释放。后续随着竣工效应传导至 C 端，家居零售或仍将继续反弹。另一方面，618 家居品类销售亮眼。全屋定制家具 618 成交金额同比增长 210%，乳胶床垫成交额同比增长 400%。电商渠道日益成为家居企业引流的有效手段，建议关注索菲亚、敏华控股等线上布局较强的龙头公司。

中期来看，竣工回暖下 B 端工程渠道预计率先放量，先期积极布局大宗业务的公司将享受红利。长期来看，精装修大势所趋下地产企业积极布局产业链，为家居行业发展 B 端业务带来机遇。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。建议关注工程业务发展较早或成长较快，与 TOP 房企建立稳定合作关系的企业。

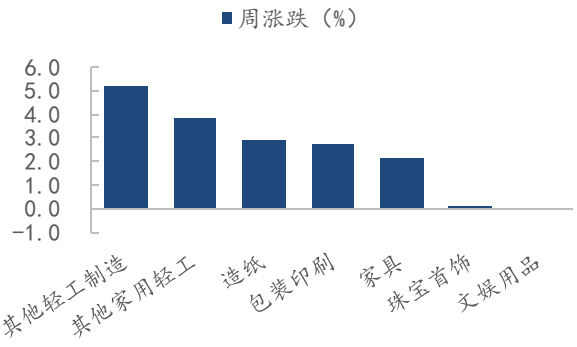
【重点推荐】中顺洁柔、维达国际、太阳纸业

【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

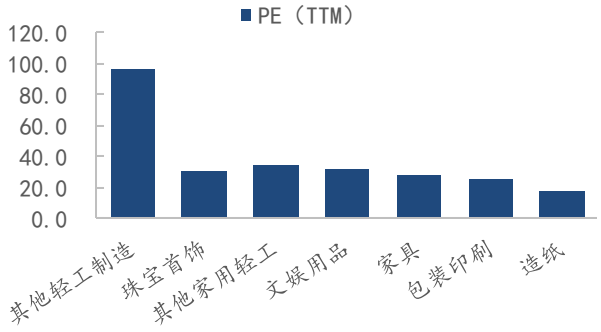
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 5.16%、其他家用轻工 3.84%、造纸 2.87%、包装印刷 2.77%、家具 2.12%、珠宝首饰 0.04%、文娱用品-0.03%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

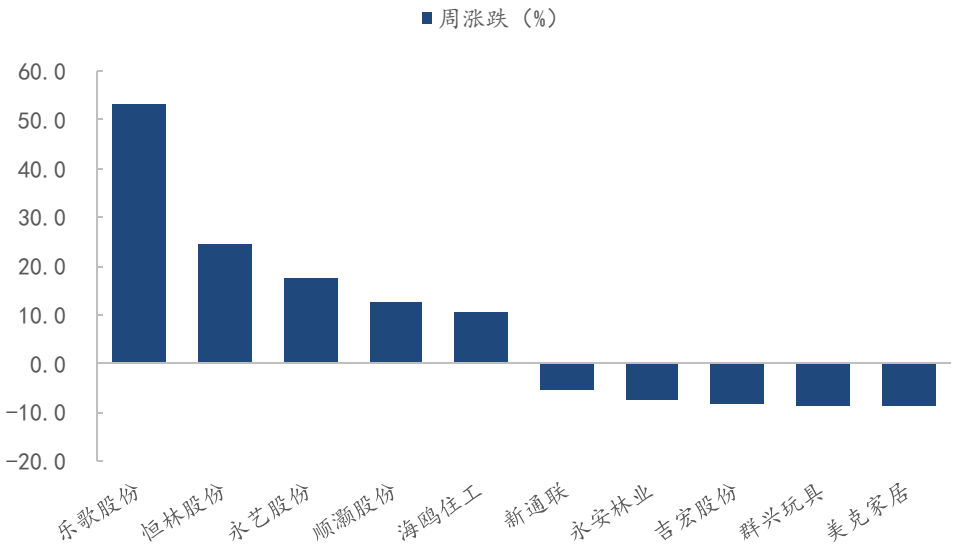
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：乐歌股份 53.22%、恒林股份 24.53%、永艺股份 17.34%、顺灏股份 12.53%、海鸥住工 0.42%；排名后五位的为：新通联-5.55%、永安林业-7.41%、吉宏股份-8.49%、群兴玩具-8.68%、美克家居-8.74%

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	贵州茅台	2020/6/30	召开股东大会
社会服务			
603043.SH	广州酒家	2020/6/29	解禁
农业			
002714.SZ	牧原股份	2020/6/23	召开股东大会

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	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。

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。