东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：年中大促利好电商业绩，社服继续关注离岛免税政策

——2020 年 6 月第二期周报

2020 年 06 月 14 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：海南政策落地激发免税活力，关注餐饮业两极化复苏

北京疫情出现反复，一方面短期或抑制当地餐饮业复苏进程，另一方面，几大批发市场关闭一定程度上影响本地餐企进货成本，自有供应链及食材基地的餐企如海底捞、呷哺呷哺预计影响较小。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，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，海南离岛免税政策细则最快月底公布，有利于进一步释放离岛免税消费潜力。王府井获得免税零售牌照，免税板块再添一员。国旅完成公司名称变更及海免股权过户，未来免税市场竞争将更加激烈，推升行业市场规模，同时国旅依靠先发优势和规模优势，仍将稳坐行业龙头地位。酒店方面，华住目前的出租率维稳在 70%左右，千城万店计划不变，疫情加速行业整合，建议关注先行指标入住率，静待降幅趋窄、拐点出现。“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：年中大促修复电商业绩，建议关注具备供应链优势的超市龙头

电商方面，物流修复+年中大促，电商业绩得到修复。疫情对于电商的行业的不利影响已经完全消除且强劲复苏，同时疫情加速了购买日用品的消费习惯向线上转移。第二。618 大促的折扣力度与活动力度都有望达到较高水平，“可选消费强劲复苏+电商直播带货强劲”或带动电商整体成交额快速增长。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、

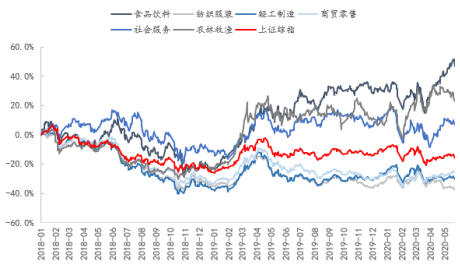
未来 3-6 个月行业大事

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

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：供需疲软猪价震荡上涨，持续推荐后周期饲料动保板块

生猪养殖：本周生猪价格先降后涨，外三元出栏均价 32.39 元/公斤，环比涨幅 3.85%。北方农忙导致养殖户销售积极性偏低，南方市场受到天气因素影响，降雨频繁，生猪长途运输风险增强，市场猪源供应整体有限。从需求面看，尽天气炎热，鲜销需求仍难有大幅提振。随着端午节的来临，南方局部地区肉粽、火腿粽需求或将增加，预计将短暂刺激猪肉需求。在供需缺口下，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。动物保健：瑞普生物董秘徐健介绍，在重组犬 α -干扰素等公司 2020 年宠物行业重点产品方面，公司会通过与公司参股公司瑞派宠物形成联动机制，通过渠道与数据共享等多种方式手段，助力公司宠物产品销售额的提升。生猪生产继续恢复，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月环比增长，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。

【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：年中大促在即，关注布局直播电商较优的纺服企业

内销端，自 4 月以来服装线上线下消费回暖明显：2020 年 4 月，社会消费品商品零售总额同比下降 4.6%，增速环比大幅度改善。服装鞋帽类零售额同比变化-18.5%，增速环比提升 16.3pct，其它可选消费品环比增速也出现明显改善。2020 年 4 月线上服装销售额增速环比回暖，除男装外其他品类同比均恢复正增长，女装/男装/童装/家纺/运动鞋服销售额同比增速分别为+48%/-7%/+5%/+34%/+28%。出口端：5 月纺织品出口继续增长，服装出口下滑。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：看好文化纸价触底反弹，关注家居行业 B 端放量和 C 端回暖

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。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。关注维达国际、中顺洁柔。2020 年竣工回暖趋势预计仍将持续。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。B 端供应商名单壁垒更高，合作关系相对稳定，或诞生数家工程渠道龙头。竣工交房加速同样会在后续推动 C 端家居消费。随着 618 临近，家居企业或将通过电商刺激销售；同时结合线下渠道发力，关注零售渠道较强势的头部品牌。

【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。

目　录

1. 市场回顾：大市上扬，内需消费表现较好 4
1.1 市场整体表现：大市上扬企稳，电子板块领涨 4
1.2 大消费各板块表现：社服继续表现亮眼，其他表现良好 4
2. 行业追踪：年中大促利好电商业绩，社服继续关注离岛免税政策 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：北京疫情反复短期影响餐饮复苏，离岛免税政策有望月底落地 7
2.3. 商贸零售：年中大促修复电商业绩，建议关注具备供应链优势的超市龙头 10
2.4. 农林牧渔：供需疲软猪价震荡上涨，持续推荐后周期饲料动保板块 12
2.5. 纺织服装：年中大促在即，关注布局直播电商较优的纺服企业 14
2.6. 轻工制造：看好文化纸价触底反弹，关注家居行业 B 端放量和 C 端回暖 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

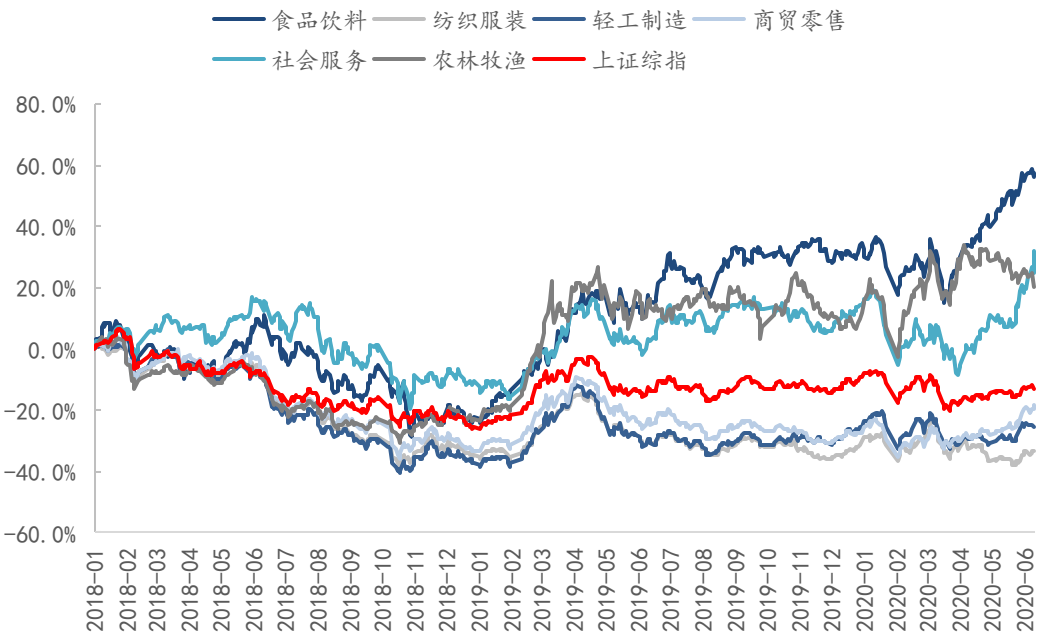
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 9
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 13：商贸零售子行业市盈率 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 13
图 16：农林牧渔子行业市盈率 13
图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

1. 市场回顾：大市上扬，内需消费表现较好

1.1 市场整体表现：大市上扬企稳，电子板块领涨

上周上证综指收于 2919.74 点，周跌幅 0.38%；深证成指收于 11251.71 点，周涨幅 0.64%；创业板收于 2206.76 点，周涨幅 1.86%。重要股指方面，沪深 300 收于 4003.08 点，周涨幅 0.05%；中证 500 收于 5591.49 点，周涨幅 0.11%；上证 50 收于 2884.12 点，周跌幅 0.42%。大消费行业加权周涨幅 0.12%，跑赢上证综指 0.49pct，跑输深证成指 0.52pct，与大市大致持平。

图 1：大消费行业指数变动情况

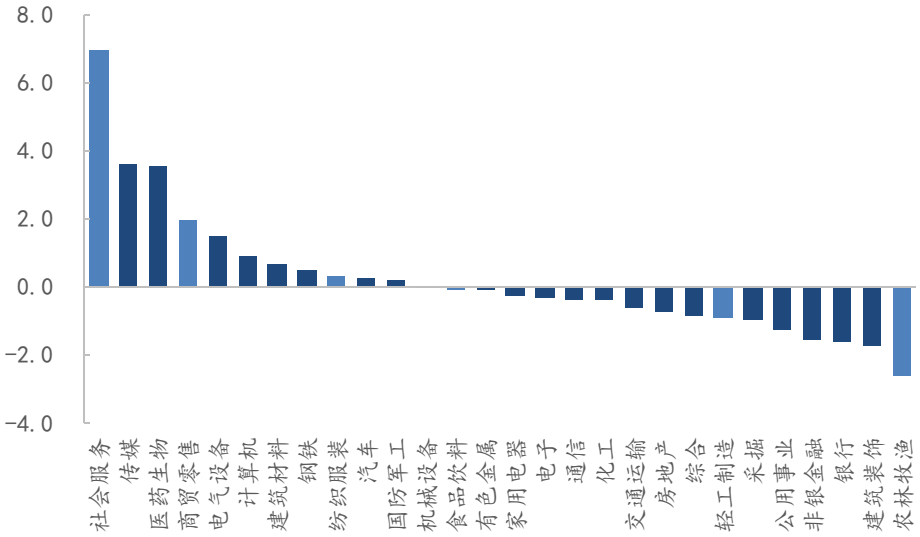


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：社服继续表现亮眼，其他表现良好

大消费行业板块方面，本周休闲服务上涨 6.96%、商业贸易上涨 1.99%、纺织服装上涨 0.36%、食品饮料下跌 0.01%、轻工制造下跌 0.90%、农林牧渔下跌 2.62%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 4，第 9，第 13，第 22 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 6.96%、传媒 3.63%、医药生物 3.57%、商贸零售 1.99%、电气设备 1.51%。涨跌幅后五位的板块为：公用事业-1.25%、非银金融-1.52%、银行-1.57%、建筑装饰-1.72%、农林牧渔-2.62%。

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：年中大促利好电商业绩，社服继续关注离岛免税政策

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。

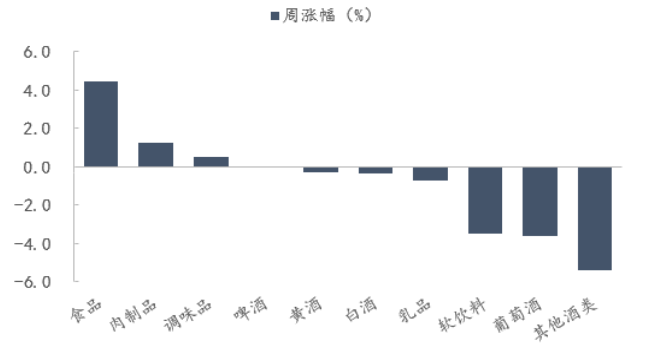
【重点推荐】贵州茅台、泸州老窖、安琪酵母、恒顺醋业、桃李面包

【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

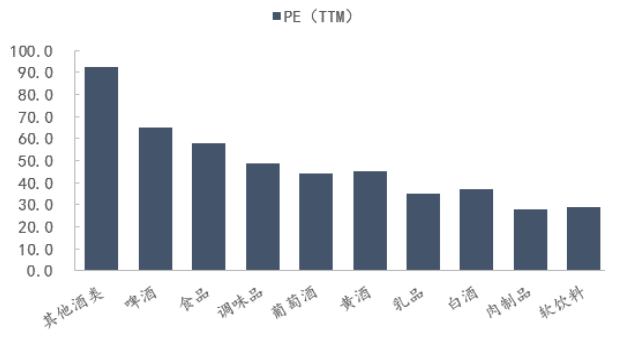
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 4.46%、肉制品 1.26%、调味品 0.54%、啤酒-0.02%、黄酒-0.31%、白酒-0.33%、乳品-0.69%、软饮料-3.50%、葡萄酒-3.64%、其他酒类-5.39%。

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

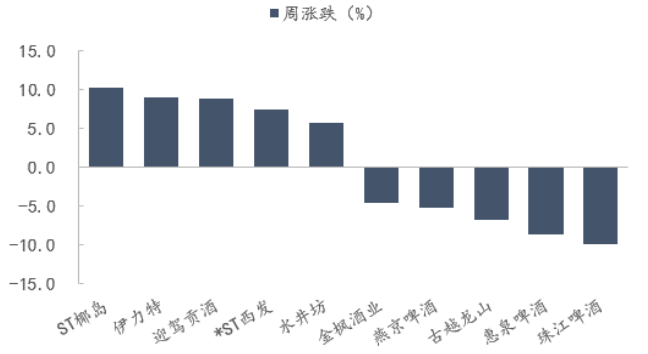


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：ST 椰岛 10.22%、伊力特 9.01%、迎驾贡酒 8.78%、*ST 西发 7.43%、水井坊 5.60%。表现后五的公司为：金枫酒业-4.72%、燕京啤酒-5.28%、古越龙山-6.82%、惠泉啤酒-8.64%、珠江啤酒-9.92%。

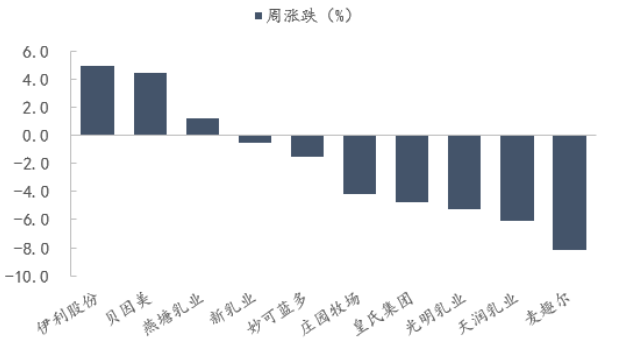
乳制品公司表现前五位：伊利股份 4.96%、贝因美 4.50%、燕塘乳业 1.24%、新乳业-0.52%、妙可蓝多-1.51%，表现后五位：庄园牧场-4.16%、皇氏集团-4.76%、光明乳业-5.23%、天润乳业-6.06%、麦趣尔-8.17%。

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



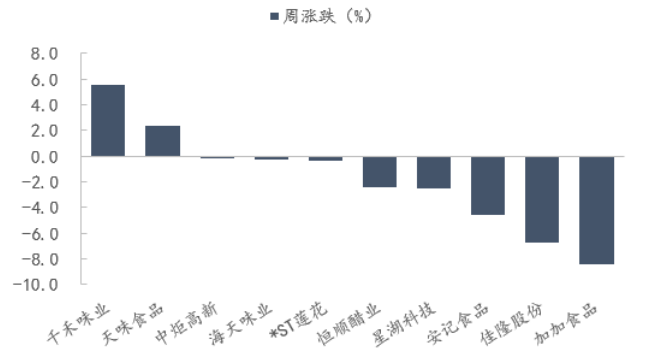
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：千禾味业 5.57%、天味食品 2.36%、中炬高新-0.19%、海天味业-0.23%、*ST 莲花-0.37%；表现后五位的公司为：恒顺醋业-2.45%、星湖科技-2.56%、安记食品-4.57%、佳隆股份-6.71%、加加食品-8.41%。

本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：好想你 18.62%、双塔食品 9.17%、克明面业 6.79%、安井食品 5.69%、

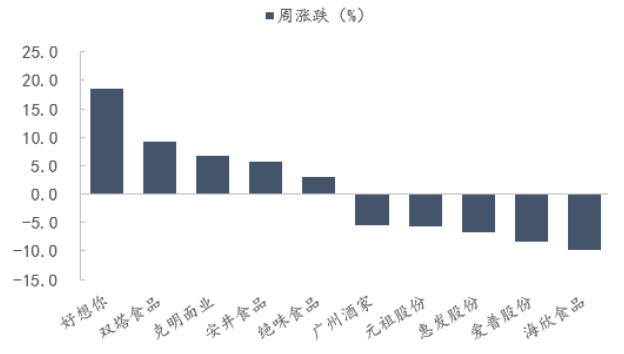
绝味食品 3.06%；表现后五位的公司为：广州酒家-5.47%、元祖股份-5.59%、惠发股份-6.74%、爱普股份-8.37%、海欣食品-9.90%。

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：北京疫情反复短期影响餐饮复苏，离岛免税政策有望月底落地

餐饮方面，北京疫情出现反复，一方面，短期或抑制当地餐饮业复苏进程；另一方面，几大批发市场关闭一定程度上影响本地餐企进货成本，自有供应链及食材基地的餐企如海底捞、呷哺呷哺预计影响较小。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。王府井获得免税零售牌照，免税板块再添一员。我们认为，市内店相关政策预计将分步骤进行，有望先在全国更多城市推进市内店布局，待全球疫情相对稳定再推进市内店向国人开放的政策。国旅完成公司名称变更及海免股权过户，未来免税市场竞争将更加激烈，推升行业市场规模，同时国旅依靠先发优势和规模优势，仍将稳坐行业龙头地位。

旅游方面，国内游乐园已陆续恢复开业。闭园将近五个月的香港海洋公园将在 6 月 13 日重开。宋城演艺的上海宋城演艺王国•世博大舞台项目预计在第三季度开业。旅游业将在疫情好转，节假日催化下加速回暖，国内游替代出境游将成全年趋势。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，目前国内疫情防控形式逐渐向好，未来商务出行需求预计也将进一步复苏，后续酒店业有望逐步回暖。华住酒店开业率接近 100%，出租率稳定在 70%以上，季琦表示“公司下一个目标是入住率恢复到 85%以上，争取 RevPAR 恢复到去年同期，‘千城万店’计划不变”。龙头酒店加速开店，在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，包括四川、河南在内的 10 省考公考发布，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。

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。

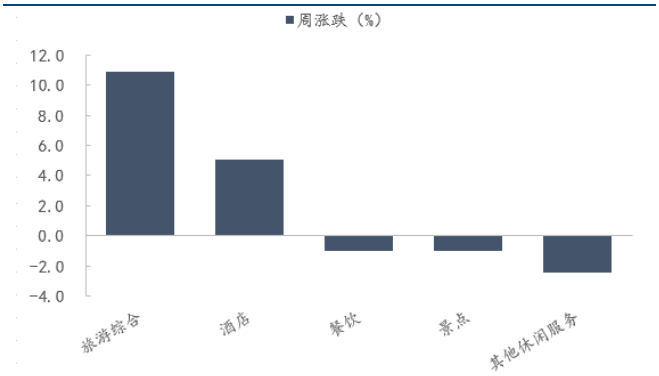
【重点推荐】中国国旅、广州酒家、锦江酒店、中公教育、科锐国际

【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

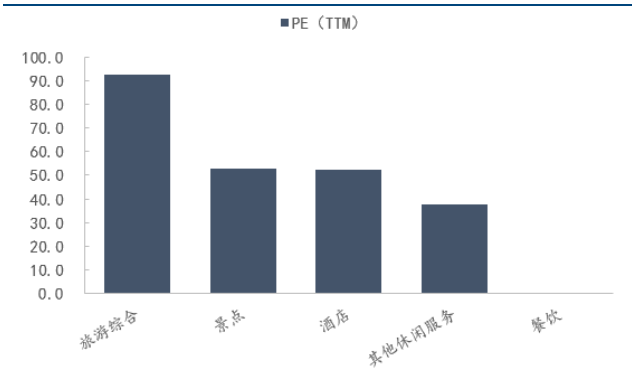
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 10.87%、酒店 5.02%、餐饮-0.97%、景点-0.99%、其他休闲服务-2.46%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

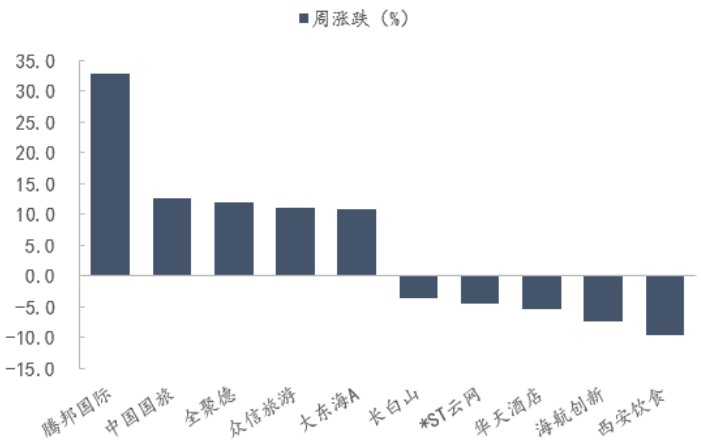
图 10：社会服务子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅前五的公司为：腾邦国际 32.75%、中国国旅 12.63%、全聚德 11.95%、众信旅游 11.08%、大东海 A10.77%;排名后五位的公司为：长白山-3.70%、*ST 云网-4.50%、华天酒店-5.46%、海航创新-7.38%、西安饮食-9.66%。

图 11：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2.2 重点公司追踪

- **1、中国国旅收购海免 51%股权完成股权过户即工商变更登记，并更名为“中国旅游集团中免股份有限公司”**

事件：2020 年 6 月 9 日，中国国旅发布关于收购海南省免税品有限公司 51%股权事项完成股权过户及工商变更登记的公告，海免纳入中国国旅合并报表范围内。6 月 12 日，公司发布公告称中文名称由“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”。

点评：对海免的收购避免了公司与控股股东的同业竞争问题。同时，海免主要拥有海口日月广场市内店、海口美兰机场店、博鳌市内店三个免税门店，并购有利于国旅进一步加速海南离岛免税布局，巩固先发优势，完善岛内免税点位布局，有望加速离岛免税购物新政策的落地。此外，并购后公司免税业务规模扩大，形成协同，有利于规模效应体现，提高品牌方议价能力，提升整体毛利率水平。离岛免税短期为公司业绩重要支撑，相关政策有望加速推进。疫情之下，出入境相对受限较大，将对机场免税店业务带来较大影响，而离岛免税将成为承接海外消费回流的重要接口，离岛业务将成为短期公司业绩的重要支撑。5 月 6 日海南省出台《关于进一步采取超常规举措确保完成全年经济目标的实施意见》，提出“加快落地离岛免税购物新政策，推动中免集团全年免税品销售额破 300 亿元”。这也验证了我们此前的观点，为促进国内免税消费，针对海南离岛免税的相关政策预计会优先落地，待全球疫情相对稳定再推进市内店向国人开放的政策。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”，也进一步突出了公司的主营业务，明确公司在免税行业不断扩张的发展方向。

- **2、华住出租率稳定在 70%左右，下一目标是出租率恢复到 85%以上，争取 RevPAR 恢复到去年同期，千城万店目标不变**

事件：近日，华住集团创始人、董事长兼 CEO 季琦通过邮件向内部全体员工发布《新冠疫情的第四封信》。信中透露，华住目前的出租率维稳在 70%左右。季琦表示，华住的下一目标是出租率恢复到 85%以上，争取 RevPAR 恢复到去年同期。华住“千城万店计划不会变，也不应该延缓”，要继续下沉和实现规模的扩张。

点评：华住作为酒店行业龙头企业，在疫情期间坚持开店，不裁员不减薪，为加盟商提供扶持政策，将损失化为对品牌和未来的投资，从而在疫情缓解后实现了快速回血复苏，复苏速度和程度明显好于单体酒店。华住酒店的目前开业率接近 100%，全连锁的出租率已经稳定在 70%以上，下一个目标是恢复到 85%出租率以上，争取 RevPAR 恢复到去年同期。

华住持续进行全线扩张，坚持下沉和规模扩张。疫情期间推出春耕计划，3 月 20 日-4 月 19 日期间，有 92 家新店签订意向书，并享受加盟费用减免。华住将从经济型到高档豪华品牌，从硬品牌到软品牌，从 1、2 线城市到 3、4、5 线城市，从平台到事业部，全线扩张，此前预计全年新开店 1600-1800 家，关店 350-450 家。除了 1、2 线城市的优质地段，华住还要关注新兴的商业区、生活区，要关注原来不重视的下沉市场，要关注高铁站、新机场沿线。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。华住作为行业龙头，千城万店计划，有利于其进行行业整合，下沉市场，扩大布局。中国目前酒店业的连锁化率仅为 20%，相比发达国家的 70%还有很大距离，龙头酒店加速开店有望促进国内酒店行业连锁化率和集中度的提升，强者未来优势将更加凸显。

- **3、多地省考公告发布，笔试时间确定，招考人数较去年显著增加**

事件：多省发布省考公告，笔试时间确定于七八月份，招考人数较去年显著增加。内蒙古 6 月 9 日发布省考公告，8 月 22 日笔试，招募 7270 人，较去年人数增加 384%；河南省 6 月 10 日发布省考公告，7 月 25 日笔试，招募 9870 人，较去年人数增加 32%。

点评：当前宏观经济承压和疫情影响下，稳就业成为国家政策关注重点之一，中公教育作为优质的职业教育赛道龙头，将持续受益于稳就业政策下的行业红利。2019 年全国应届毕业生预计 834 万人，成为稳就业的重点目标群体，同时也恰好是中公教育最主要的客户群体。各地省考公告发布，招考人数较去年显著增加，市场规模不断扩大。公司作为行业龙头，将受益于行业市场规模的不断扩大，进一步提升市占率。同时根据目前公布的笔试时间，省考笔试将于于七、八月份开展，有利于公司收入确认，虽然收入确认延后两个季度，但是短期的收入季节错配对长期业绩无影响。

2.3. 商贸零售：年中大促修复电商业绩，建议关注具备供应链优势的超市龙头

电商方面，物流修复+年中大促，电商业绩得到修复。主要基于，第一，疫情对于电商的行业的不利影响已经完全消除且强劲复苏，疫情也加速了购买日用品的消费习惯向线上转移。根据阿里业绩说明会资料，4 月份，天猫线上实物商品支付 GMV 出现强劲复苏，且于 5 月持续改善；第二。618 大促的折扣力度与活动力度都有望达到较高水平，“可选消费强劲复苏+电商直播带货强劲”或带动电商整体成交额快速增长。

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。

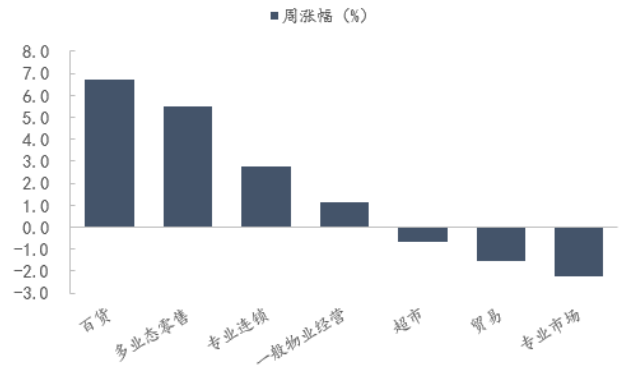
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

2.3.1 市场整体表现

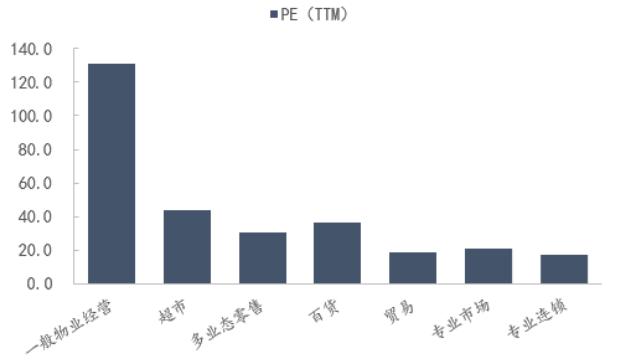
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：百货 6.74%、多业态零售 5.50%、专业连锁 2.78%、一般物业经营 1.14%、超市-0.66%、贸易-1.53%、专业市场-2.23%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

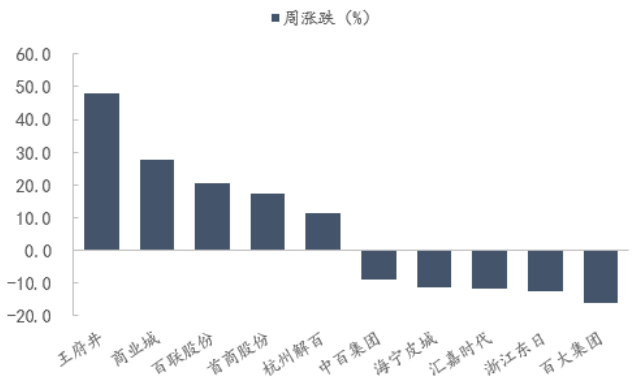
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：王府井 47.95%、商业城 27.78%、百联股份 20.58%、首商股份 17.28%、杭州解百 11.24%；排名后五位的公司为：中百集团-8.97%、海宁皮城-11.14%、汇嘉时代-11.84%、浙江东日-12.30%、百大集团-15.95%。

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：供需疲软猪价震荡上涨，持续推荐后周期饲料动保板块

生猪养殖：本周生猪价格呈先降后涨走势，外三元出栏均价 32.39 元/公斤，环比涨幅 3.85%。北方地区持续农忙导致养殖户销售积极性偏低，而南方市场受到天气因素影响，降雨频繁，多地高温，生猪长途运输风险增强。因此市场猪源供应整体有限，养殖户惜售情绪显著。而从需求面看，尽管消费者对猪肉的需求缓慢回升，但天气炎热，鲜销需求仍难有大幅提振。随着端午节的来临，南方局部地区肉粽、火腿粽需求或将增加，将短暂刺激猪肉需求，预计近期猪肉价格以震荡上涨为主。在供需缺口下，预计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，走出独立行情，重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。

动物保健：在 6 月 10 日网上集体接待日活动中，瑞普生物董秘徐健介绍，宠物药品及疫苗业务是公司非常重视和重点布局的业务领域之一，在重组犬 α -干扰素等公司 2020 年宠物行业重点产品方面，公司也会通过与公司参股公司瑞派宠物形成联动机制，通过渠道与数据共享等多种方式手段，助力公司宠物产品销售额的提升。生猪生产继续恢复，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月环比增长，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。

种业：春播任务圆满完成。预计春播粮食面积 9.1 亿亩，比去年增加 700 多万亩，其中早稻面积增加 470 万亩。目前春播作物出苗长势较好，夏粮丰收在望。小麦大规模跨区机收全面展开，收获已过七成半，机收率稳定在 96%以上。病虫害潜在威胁仍在，转基因种子商业化进程有望持续推进，推动种企升级转型。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 4.03%，肉鸡苗价格 2.11 元/羽，环比增长 24.12%。本周消费者需求平淡，企业收购积极性较为一般。养殖户仍然存在惜售情绪，周内毛鸡价格微微上涨。本周白羽肉鸡鸡苗价格回暖后趋于平稳，鸡苗市场状况稍有好转，养殖户增有倾向加鸡苗数量，市场消耗苗速度加快，导致鸡苗价格低位回升。新发地出现多例新冠病例，各地农贸市场的疫情防控趋严，短期热鲜和活禽消费可能会受到一定影响。产业链延伸至终端的一体化企业影响较小，建议关注圣农发展、湘佳股份。

宠物：宠物产业链的产品代表未来的消费品。2019 年我国宠物行业规模达 2212 亿元，同比增加了 29.51%。目前我国家庭宠物渗透率仅为 17%，户均宠物数量不足 0.3 只，与发达国家相比存在显著差距。同时随着老龄化趋势的到来，以及人均 GDP 逐步增长、消费升级、养宠观念转变等变化，我国宠物市场前景可期。受益于刚需消费、业绩稳健，叠加近期消费股走强，宠物板块本周表现依旧强劲。618 全球年中购物节即将到来，具备品牌力的企业有望持续销售高速增长。推荐标的中宠股份、佩蒂股份。

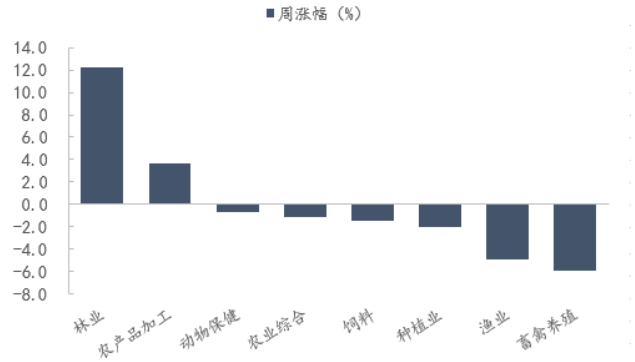
【重点推荐】生物股份、温氏股份、牧原股份、新希望、隆平高科

【建议关注】中牧股份、普莱柯、海大集团、大北农、圣农发展

2.4.1 市场整体表现

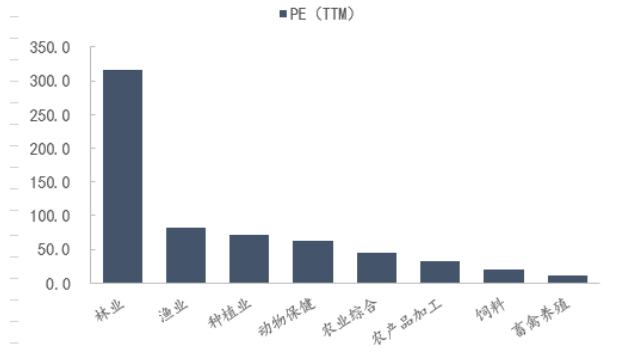
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：林业 12.23%、农产品加工 3.68%、动物保健-0.72%、农业综合-1.10%、饲料-1.43%、种植业-2.08%、渔业-4.91%、畜禽养殖-5.90%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

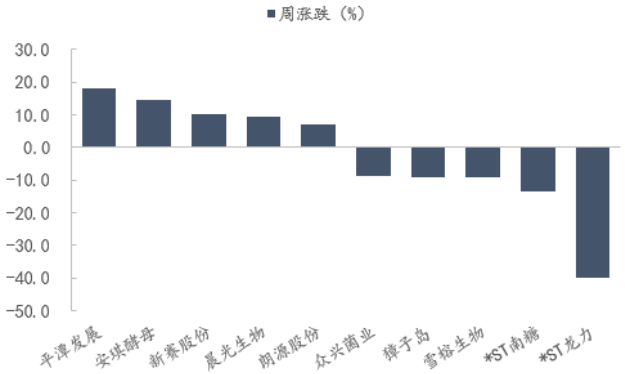
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：平潭发展 18.18%、安琪酵母 14.53%、新赛股份 10.36%、晨光生物 9.52%、朗源股份 6.99%;排名后五位的公司为：众兴菌业-8.94%、獐子岛-9.18%、雪榕生物-9.36%、*ST 南糖-13.53%、*ST 龙力-40.00%。

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、瑞普生物：宠物药品及疫苗业务是公司重点布局的业务领域之一**

事件：6 月 10 日瑞普生物在“诚实守信 做受尊敬的上市公司——2020 天津辖区上市公司网上集体接待日”活动中公布宠物药品及疫苗业务是公司重点布局的业务领域之一

点评：公司将在重组犬 α -干扰素等公司 2020 年宠物行业重点产品方面，通过与公司参股公司瑞派宠物形成联动机制，通过渠道与数据共享等多种方式手段，助力公司宠物产品销售额的提升。目前，我国家庭宠物渗透率远远低于发达国家市场，且随着老龄化趋势的到来，以及人均 GDP 逐步增长、消费升级、养宠观念转变等变化，我国宠物市场前景可期。而随着宠物市场的蓬勃发展，其中的细分领域包括宠物药品和疫苗服务将随之快速发展，因此重点布局宠物医药及疫苗业务顺应了宠物行业的发展潮流，也符合公司战略投资规划益。

2.5. 纺织服装：年中大促在即，关注布局直播电商较优的纺服企业

内销端，自 4 月以来服装线上线下消费回暖明显：2020 年 4 月，社会消费品商品零售总额同比下降 4.6%，增速环比大幅度改善。服装鞋帽类零售额同比变化-18.5%，增速环比提升 16.3pct，其它可选消费品环比增速也出现明显改善。2020 年 4 月线上服装销售额增速环比回暖，除男装外其他品类同比均恢复正增长，女装/男装/童装/家纺/运动鞋服销售额同比增速分别为+48%/-7%/+5%/+34%/+28%。**出口端：5 月纺织品出口继续增长，服装出口下滑。**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运动服饰产业链，及 A 股低估值稳增长标的。

1）品牌服饰板块：随着国内疫情的逐步稳定，终端线下客流将持续恢复，线上数据已逐月改善。数据显示，“五一”小长假期间，全国购物中心平均客流回暖率达 59.3%。从线上渠道来看，由于 1-2 月快递歇业及复工推迟影响，对于线上渠道的 GMV 增速有所影响，增速略降；但 3、4 月逐步恢复。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，关注行业内稀缺的优质供应链龙头。全球疫情自 3 月爆发后纺织制造出口企业订单遭取消或延期，Q2 为板块全年业绩低点。近期欧美下游零售回暖，出口订单恢复，预计 7 月份开始业绩将好转。长期看疫情危机将会淘汰一批中小企业，建议关注板块内优质供应链龙头，市场份额有望提升。5 月部分海外国家，开始逐步解封，将有利于我国纺企出口订单的恢复。申洲国际目前订单状况良好：公司面临订单取消情况较少，多为交期延缓；6 月份，同行业企业面三季度订单由于客户下单频率提高，预见度较低但推断较为乐观。

【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：丝绸 5.08%、棉纺 2.47%、毛纺 1.91%、其他纺织 1.57%、男装 1.53%、鞋帽 1.27%、其他服装 0.52%、家纺 0.36%、印染 0.31%、辅料-0.60%、休闲服装-2.75%、女装-6.34%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅

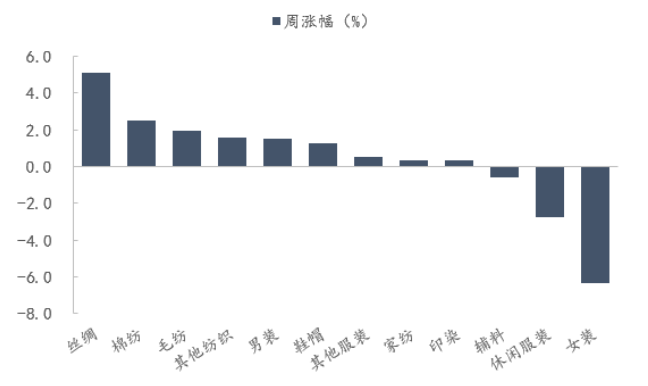
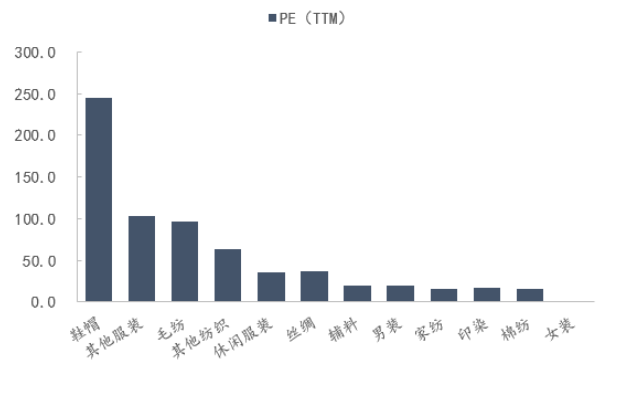


图 19：纺织服装子行业市盈率

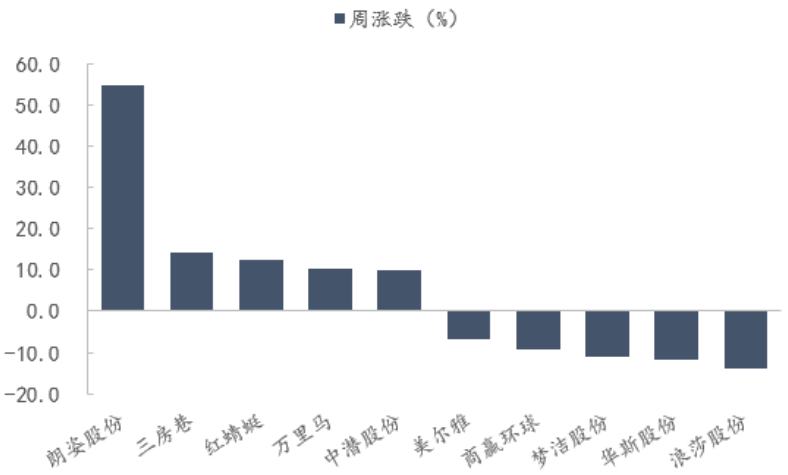


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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：朗姿股份 54.62%、三房巷 14.19%、红蜻蜓 12.35%、万里马 10.42%、中潜股份 10.04%；排名后五位的公司为：美尔雅-6.73%、商赢环球-9.17%、梦洁股份-11.13%、华斯股份-11.76%、浪莎股份-14.04%。

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：看好文化纸价触底反弹，关注家居行业 B 端放量和 C 端回暖

造纸：本周废纸、箱板瓦楞纸和双胶纸的价格继续上涨。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。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：中期来看，作为此前数年所售期房交房的反映，2020 年竣工回暖趋势预计仍将持续。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。竣工交房加速同样会在后续推动 C 端家居消费。随着 618 临近，家居企业或将通过电商刺激销售；同时结合线下渠道发力，关注零售渠道较强势的头部品牌。

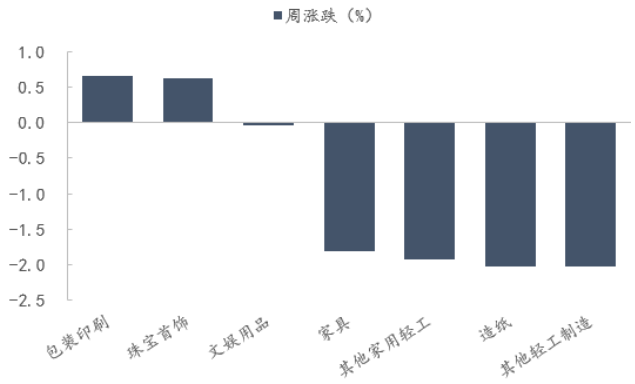
【重点推荐】中顺洁柔、维达国际、太阳纸业

【建议关注】恒安国际、梦百合、江山欧派、公牛集团、晨光文具

2.6.1 市场整体表现

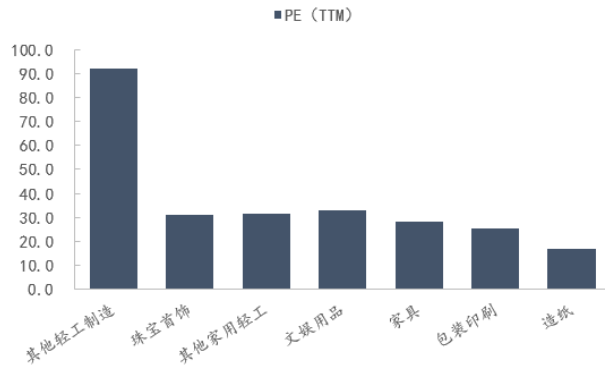
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：包装印刷 0.66%、珠宝首饰 0.62%、文娱用品-0.04%、家具-1.81%、其他家用轻工-1.93%、造纸-2.03%、其他轻工制造-2.03%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

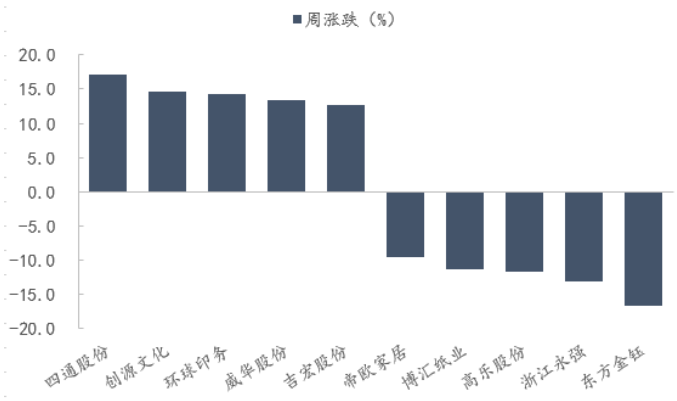
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：四通股份 17.10%、创源文化 14.59%、环球印务 14.36%、威华股份 13.44%、吉宏股份 12.65%；排名后五位的为：帝欧家居-9.53%、博汇纸业-11.25%、高乐股份-11.67%、浙江永强-13.15%、东方金钰-16.67%。

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	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，品类扩张逆发新机	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
公司	温氏股份（300498）：价格景气助力业绩增长，出栏及成本有望逐步改善	2020-04-26
公司	中国国旅（601888）：疫情下积极推进线上业务，长期成长性仍可期	2020-04-24

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。