东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：电商节开启热度攀升，下半年促消费、扩内需将仍是重心

——2020 年 6 月第一期周报

2020 年 06 月 07 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：确定性持续提升估值，地摊经济提拔消费，酒类表现亮眼

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。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，调味品行业依然是长期好赛道。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。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。

【重点推荐】贵州茅台、泸州老窖、今世缘、恒顺醋业、安琪酵母、桃李面包、良品铺子

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

国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，免税额度的加速提升，以及品类的扩大，有利于进一步释放离岛免税消费潜力。随着国旅、格力地产、众信旅游、凯撒旅业的一系列的并购及合作项目，国旅股价也创出历史新高，免税板块初具雏形。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。北京应急响应下调至三级，响应级别下调能够对消费者形成心理引导，让消费者更放心地去消费，利于生产生活秩序的全面恢复。关注餐旅企业“疫后复苏”，我们认为餐饮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，那些与菜品拥有较强形象绑定的品牌复苏将更为乐观。此外酒店业随着全国复工复产及节假日催化，将逐步复苏。宋城各景区 6 月陆续复园，二轮扩张持续推进。“保就业”政策持续落地，全国将招募 3.2 万名高校毕业生到基层从事“三支一扶”，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。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：“地摊热”带动走出去社交经济回暖，“电商大促+促销费政策”利好可选消费加速回暖

电商方面，电商行业龙头上市公司将陆续公布一季报，我们认为，目前电商行业一季度受疫情影响的供应链与物流已经快速复苏，同时市场已经 priced-in 一季度业绩的不利影响，而疫情结束后，龙头电商的 GMV 和盈利水平有望随着可选消

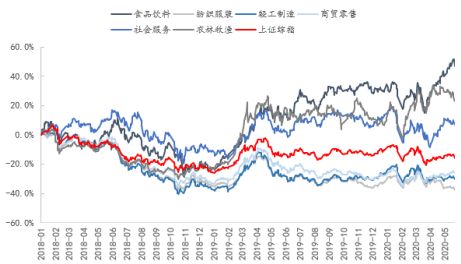
未来 3-6 个月行业大事

2020/6/09 中国国旅；召开股东大会

2020/6/10 贵州茅台；召开股东大会

2020/6/29 广州酒家；解禁

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

费品类复苏实现较大反弹。超市方面，4 月必选消费维持高增长，超市板块龙头营收维持稳定。全国 4 月限额以上粮油食品\饮料\烟酒\日用同比增长 18.2%/12.9%/7.1%/8.3%，环比-1.0pct\6.6pct\16.5pct\8.0pct。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，可选消费环比改善，关注百货消费边际改善。可选消费延续恢复趋势，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，环比降幅收窄。全国百货门店实现全面恢复营业，门店客流环比持续改善。珠宝方面，好黄金珠宝消费延续回暖趋势。金价企稳利好黄金珠宝消费回暖。3 月全国限额以上珠宝消费下滑 37.7%，环比降幅收窄 3.4pct。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

农林牧渔：猪价企稳回升，持续看好后周期动保板块

生猪养殖：本周猪价呈现先涨后跌态势，生猪均价环比上涨 5.37%至 31.19 元/kg。供需方面，猪价上涨后养殖端惜售意愿强烈，屠企收购难度增大，但产品走货缓慢，屠企开工率有所下滑。屠企联合压价后，部分区域猪价回调。后市猪价走高仍需消费提振，具备出栏成长和成本优势的企业仍将持续兑现高额盈利。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。动物保健：截至 5 月底，普莱柯以集中竞价交易方式累计回购股份 5,582,800 股，回购股份未来将用于员工持股和股权激励，提升公司内生动力。随着下游养殖端存栏恢复，动保企业利润有望进一步释放。首推具备平台优势的生物股份，其次普莱柯、中牧股份、瑞普生物。种业：两会提出着力抓好农业生产，农业生产技术和生产效率的提升至关重要。蝗虫、草地贪夜蛾等虫害威胁再起，全球粮食安全问题担忧加大；中美贸易摩擦仍存不确定性，转基因政策有望加速推进，看好具备转基因产品优势的企业，重点推荐隆平高科、大北农，其次荃银高科、登海种业。

【重点推荐】生物股份、新希望、天康生物、中宠股份、佩蒂股份

纺织服装：618 电商节开启，建议关注电商布局较为全面的标的

5 月 25 日，天猫公布 618 第 1 小时预售成交额同比去年增长高达 515%。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：纺织品出口金额同比提升。2020 年 4 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 146.21 亿美元，同比增加 49.36%，增速环比提升 56.10pct。2020 年 4 月，服装及衣着附件出口金额为 67.40 亿美元，同比减少 30.31%，增速同比减少 18.98pct

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

轻工制造：纸价有所回暖，看好家居行业工程渠道长期发展成长

随着国内疫情逐渐平息，造纸行业需求端边际回暖；经过前期库存消化和价格下跌，纸价继续下行的可能性不大。文化纸方面，中期关注党建材料和旺季需求；包装纸方面，需求或有边际改善。生活用纸线下渠道重启，预计二季度销售增速表现良好，叠加 Q2 浆价红利延续，业绩确定性较强。看好维达国际、中顺洁柔。

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

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，工程渠道强势和大宗业务增长较快的公司将享受红利。长期来看，精装修大势所趋下地产企业积极布局，为家居行业 B 端业务带来发展机遇。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。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；随着精装修渗透率不断提升，相关企业业绩有望快速增长。

【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：大市上扬，内需消费表现较好 5
1.1 市场整体表现：大市上扬企稳，电子板块领涨 5
1.2 大消费各板块表现：社服继续表现亮眼，其他表现良好 5
2. 行业追踪：电商节开启热度攀升，下半年促消费、扩内需将仍是重心 6
2.1. 食品饮料：确定性持续提升估值，地摊经济提拔消费，酒类表现亮眼 6
2.2. 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 8
2.3. 商贸零售：“地摊热”带动走出去社交经济回暖，“电商大促+促销费政策”利好可选消费加速回暖 11
2.4. 农林牧渔：猪价企稳回升，持续看好后周期动保板块 13
2.5. 纺织服装：618 电商节开启，建议关注电商布局较为全面的标的 15
2.6. 轻工制造：纸价有所回暖，看好家居行业工程渠道长期发展 17
3. 重点标的近期重要事项提醒 18
4. 风险提示 19

插图目录

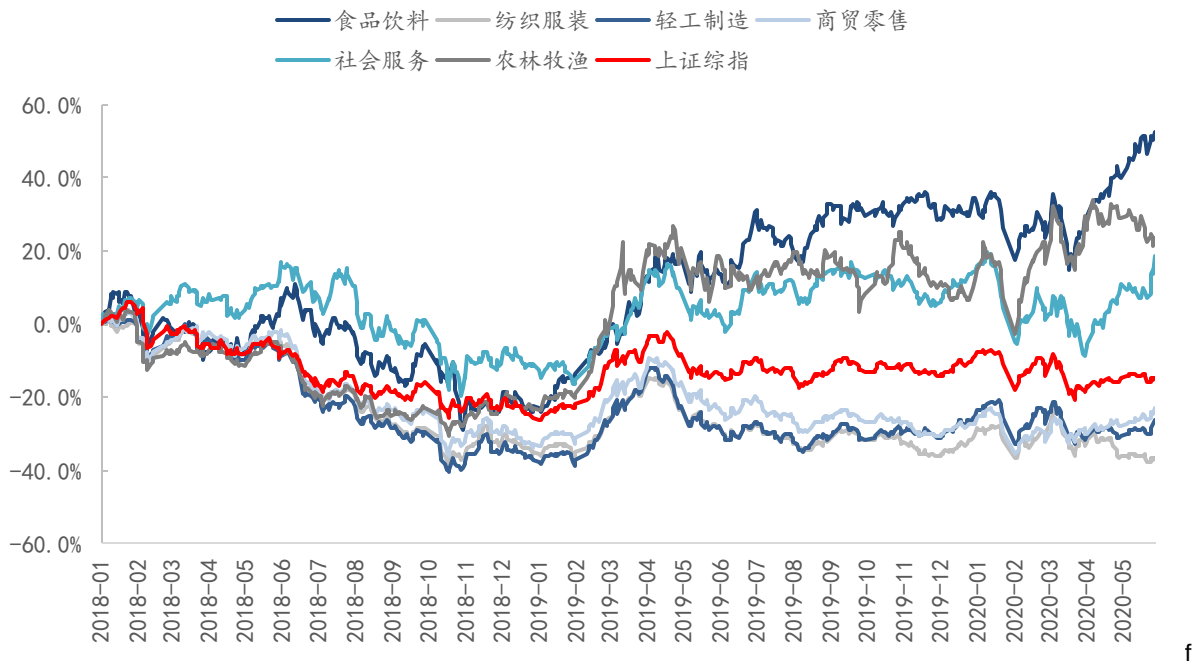
图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 7
图 4：食品饮料子行业市盈率 7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 9
图 10：社会服务子行业市盈率 9
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 10
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 12
图 13：商贸零售子行业市盈率 12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 13
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 14
图 16：农林牧渔子行业市盈率 14
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司 15
图 18：纺织服装子行业涨跌幅 16
图 19：纺织服装子行业市盈率 16
图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司 17
图 21：轻工制造子行业涨跌幅 18
图 22：轻工制造子行业市盈率 18
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司 18

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 2930.80 点，周涨幅 2.75%；深证成指收于 11180.60 点，周涨幅 4.04%；创业板收于 2166.38 点，周涨幅 3.82%。重要股指方面，沪深 300 收于 4001.25 点，周涨幅 3.47%；中证 500 收于 5585.42 点，周涨幅 3.31%；上证 50 收于 2896.35 点，周涨幅 3.20%。大消费行业加权周跌幅 2.79%，跑赢上证综指 0.03pct，跑输深证成指 1.26pct，大幅跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

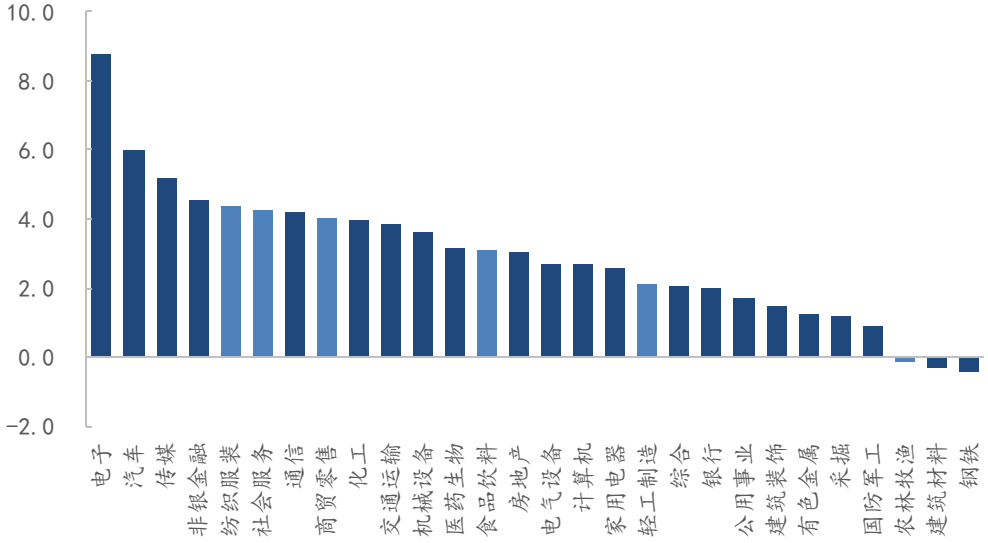


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：社服继续表现亮眼，其他表现良好

大消费行业板块方面，本周纺织服装上涨 4.38%、社会服务上涨 4.24%、商业贸易上涨 4.01%、食品饮料上涨 3.09%、轻工制造上涨 2.15%、农林牧渔下跌 0.12%，在申万一级行业中分别排名第 5，第 6，第 8，第 13，第 18 和第 26。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电子 8.80%、汽车 5.99%、传媒 5.19%、非银金融 4.53%、纺织服装 4.38%。涨跌幅后五位的板块为：采掘 1.22%、国防军工 0.90%、农林牧渔-0.12%、建筑材料-0.33%，钢铁-0.43%。

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：电商节开启热度攀升，下半年促消费、扩内需将仍是重心

2.1. 食品饮料：确定性持续提升估值，地摊经济提拔消费，酒类表现亮眼

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。

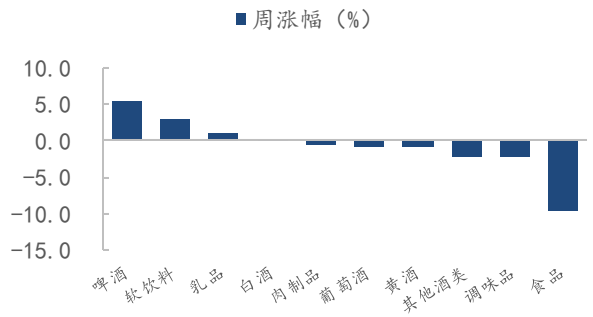
【重点推荐】贵州茅台、泸州老窖、安琪酵母、恒顺醋业、桃李面包

【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

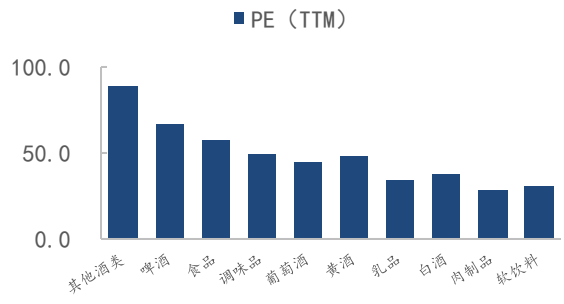
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：啤酒 5.38%、软饮料 3.03%、乳品 1.01%、白酒 0.37%、肉制品-0.55%、葡萄酒-0.90%、黄酒-0.92%、其他酒类-2.14%、调味品-2.30%、食品-9.56%。

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

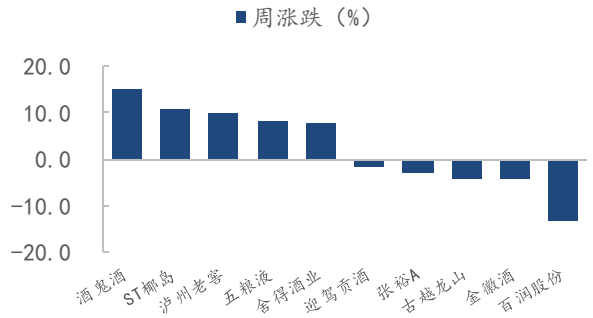


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：酒鬼酒 15.18%、ST 椰岛 10.63%、泸州老窖 9.72%、五粮液 8.02%、舍得酒业 7.78%。表现后五的公司为：迎驾贡酒-1.69%、张裕 A-3.04%、古越龙山-4.22%、金徽酒-4.40%、百润股份-13.23%。

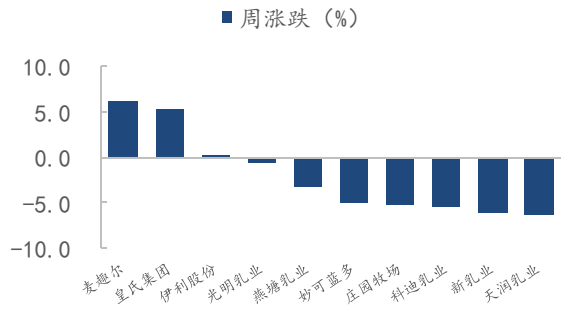
乳制品公司表现前五位：麦趣尔 6.08%、皇氏集团 5.35%、伊利股份 0.11%、光明乳业-0.63%、燕塘乳业-3.24%，表现后五位：妙可蓝多-5.01%、庄园牧场-5.20%、科迪乳业-5.56%、新乳业-6.05%、天润乳业-6.38%。

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



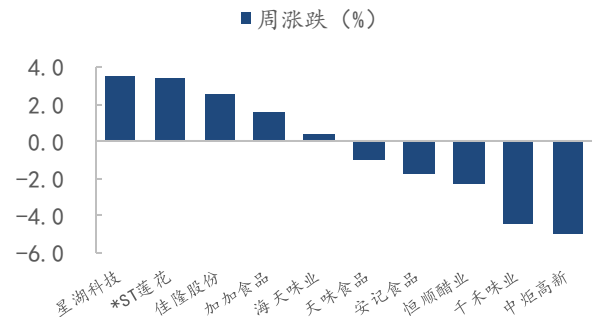
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：星湖科技 3.53%、*ST 莲花 3.45%、佳隆股份 2.54%、加加食品 1.59%、海天味业 0.41%；表现后五位的公司为：天味食品-0.95%、安记食品-1.74%、恒顺醋业-2.28%、千禾味业-4.48%、中炬高新-4.96%。

本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：双塔食品 16.32%、惠发股份 8.86%、海欣食品 8.32%、元祖股份 8.26%、

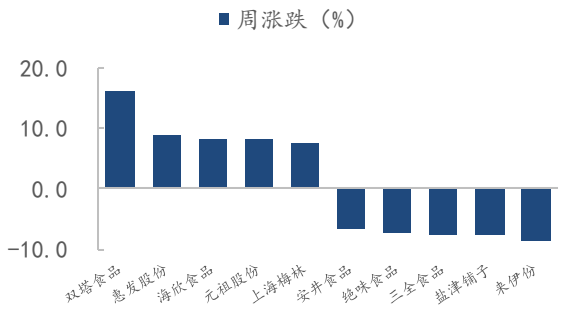
上海梅林 7.73%；表现后五位的公司为：安井食品-6.64%、绝味食品-7.45%、三全食品-7.59%、盐津铺子-7.61%、来伊份-8.50%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 8：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2. 社会服务：海南政策落地激发免税活力，关注餐饮业两极化复苏

免税方面，国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，提出包括：离岛免税购物额度调高至每年每人 10 万元，扩大免税商品种类。鼓励类企业实施 15%企业所得税，企业资本性支出可一次性税前扣除或加速折旧和摊销等。免税额度的加速提升，以及品类的扩大，利于进一步释放离岛免税消费潜力。我们认为，总体方案推出后，全岛免税仍需分步落地，市内店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。此外，随着国旅拟收购海免、格力地产拟收购珠免、众信旅游与国旅达成战略合作、凯撒旅业合作中出服并中标北京免税店增资项目，一系列的并购及合作项目，国旅股价也创出历史新高，免税板块初具雏形。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，国内游乐园产业迎来了一定程度的反弹，前 5 个月，相关产业新注册企业数量同比增长了 16.2%。国内游乐园已陆续恢复开业。宋城演艺杭州《宋城千古情》拟于 6 月 12 日复园，其他自营项目预计将在 6 月中旬陆续复园。公司未来三年内西安、上海、西塘、佛山等地项目将密集开业，二轮扩张持续推进，上海项目将率先打开城市演艺市场，提升公司核心竞争力。广州长隆水上乐园 5 月 29 日正式恢复旅游业，截止 5 月 28 日，开业前三日的长隆水上乐园门票累计售出突破 1 万张。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。

餐饮方面，北京应急响应下调至三级，响应级别下调能够对消费者形成心理引导，让消费者更放心地去消费，利于生产生活秩序的全面恢复。关注餐旅企业“疫后复苏”，我们认为餐饮行业为疫情后率先复苏的板块，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，那些与菜品拥有较强形象绑定的品牌复苏情况也将更为乐观。大型连锁餐企纷纷布局低客单价赛道。西贝继启动新中式快餐品牌“弓长张”后，入股现炒快餐品牌“小女当家”。同时海底捞在疫情前已经开启的面馆项目陆续浮出水面，目前已有的包括北京的“十八汆”、成都的“捞派有面儿”、郑州的“佰麸私房面”、西安的“新秦派面馆”等共 10 个快餐品牌。喜茶在深圳推出平价副品牌喜小茶饮料工厂。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，飞猪平台上六一亲子酒店预订量暴涨，环比 4 月同期涨 1000%，带动周边游度假酒店入住率率先恢复到去年同期水平。京东开门红两日，酒店成交额同比增长 106%，其中酒店套餐产品成交额同比增长 6 倍。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。华住目前酒店开业率接近 100%，平均入住率 70%。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，“退役大学生士兵”专项硕士研究生招生规模将由目前的每年 5000 人扩大到 8000 人，全国将招募 3.2 万名高校毕业生到基层从事“三支一扶”。 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，截至 2019 年底，全国共设立各类人力资源服务机构 39568 家，从业人员 674836 人。2019 年全行业营业总收入 19553 亿元，同比增长 10.26%。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。

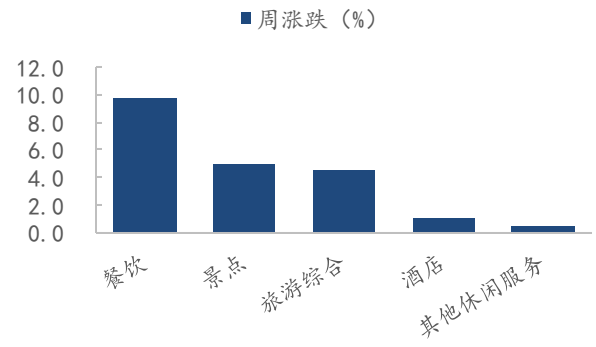
【重点推荐】中国国旅、广州酒家、锦江酒店、中公教育、科锐国际

【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

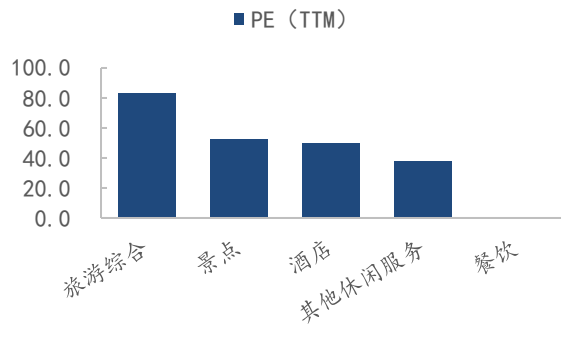
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：餐饮 9.76%、景点 4.96%、旅游综合 4.49%、酒店 1.09%、其他休闲服务 0.47%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

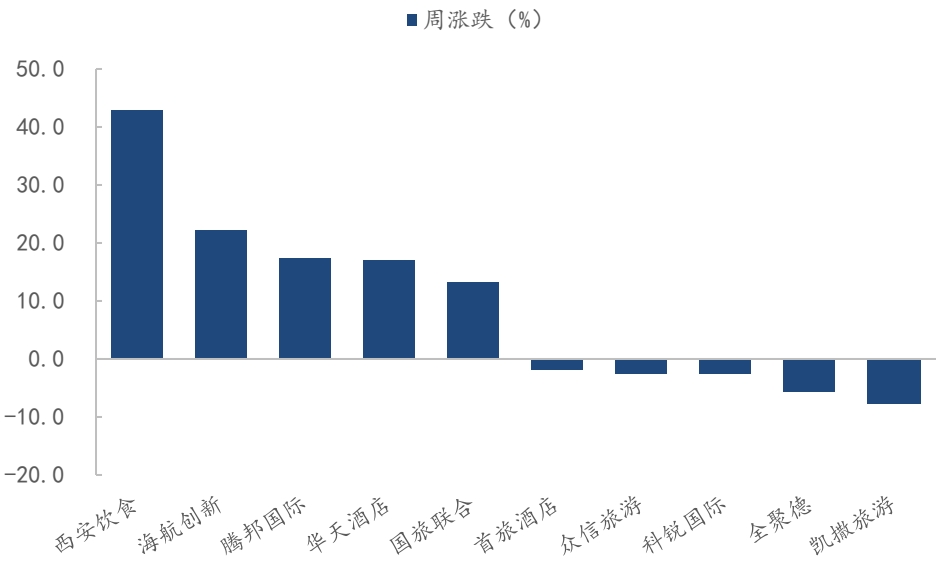
图 10：社会服务子行业市盈率



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：西安饮食 42.86%、海航创新 22.13%、腾邦国际 17.36%、华天酒店 16.93%、国旅联合 13.22%；排名后五位的公司为：首旅酒店-1.81%、众信旅游-2.55%、科锐国际-2.78%、全聚德-5.89%、凯撒旅游-7.83%。

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：海南自贸港政策落地，离岛免税提额扩容**

事件：2020 年 6 月 1 日，国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，内容包括：离岛免税购物额度调高至每年每人 10 万元，扩大免税商品种类。鼓励类企业实施 15%企业所得税，企业资本性支出可一次性税前扣除或加速折旧和摊销。

点评：此次《方案》落地持续验证我们 3 月点评的观点：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。此次《方案》中重点提及离岛免税额度从 3 万再次提高至 10 万元，同时较 2011 年离岛免税获批时的 5000 元提升了 20 倍。免税额度的加速提升，以及品类的扩大，有利于进一步释放离岛免税消费潜力。不过关于行邮税、离岛补购未来能否持续等具体政策仍有待更多实施细则类政策的落地。

离岛免税仍为近几年海南发展重点之一。从自贸港建设时间进度来看，计划“2025 年初步建立自贸体系，2035 年成为我国开放型经济新高地，本世纪中叶全面建成高水平自由贸易港”，以及“‘一线’放开、‘二线’管住的进出口管理制度”。我们认为，全岛免税仍需分步落地，在短期 5 年内暂不会完全实现全岛免税，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。同时，今年海南省政府也提出“推动中免集团全年免税品销售额突破 300 亿元”的目标。国旅近日也发布公告，拟更名为“中国旅游集团中免股份有限公司”，进一步突出免税业务。可以看出无论是海南政府层面还是公司层面，对做好离岛免税业务的高度重视。国旅作为行业绝对龙头，拥有先发优势和规模优势，仍将持续享受行业及政策红利。

减税将带来业绩增厚。从企业角度看，《方案》中进一步落实减税降费政策方向，鼓励类企业所得税从 25%

降到 15%，国旅等一批在海南重点发展旅游免税业务的企业将因此受益，形成业绩增厚。另外，《方案》提出企业资本性支出可一次性税前扣除或加速折旧和摊销，也将利于公司自由现金流水平的进一步改善。随着海免拟注入中免、格力地产拟收购珠免、众信旅游与国旅达成战略合作、凯撒旅业合作中出服并中标北京免税店增资项目，一系列的并购及合作项目有望推动免税板块的形成。

投资策略：免税板块仍建议继续关注：1、离岛免税政策落地持续兑现，二三季度随着旅游复苏及海南离岛补购线上业务的发展，离岛免税有望形成持续向好的态势。2、继续关注市内店相关政策推进，我们继续重申此前观点，市内店相关进展或将分步进行，一看新增市内店的全国布局，再看全球疫情稳定后向国人开放政策的落地。未来随着政策的放开，免税市场将更具活力，免税板块已初具雏形。

- **2、广州酒家集团利口福(湘潭)食品有限公司 1587.66 万元竞得一块工业用地弃**

事件：6 月 5 日广州酒家集团利口福(湘潭)食品有限公司通过湘潭市公共资源交易中心举办的国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，以 1587.66 万元竞得编号为潭县公土网挂(2020)016 号地块的国有建设用地使用权，其面积 75,067.47 平方米，土地用途为工业用地，出让使用年限 50 年。近日，利口福湘潭公司收到与湘潭市公共资源交易中心签署《湘潭市公共资源进场交易成交确认书》。后续利口福湘潭公司将按照有关规定签订《国有建设用地使用权出让合同》。

点评：2018 年 3 月，公司发布公告称分别在湖南湘潭和广州梅州投建生产基地的公告，两地项目预计各投资人民币 4.5 亿元。湘潭生产基地完全建成后预计每年贡献月饼/速冻/馅料类产能 2000 吨/12000 吨/6000 吨，一期项目工程于 2018 年 12 月开工，2019 年 8 月建成并开始逐步投产（一期项目包含月饼及馅料）。本次利口福湘潭公司购买工业用地，是为了进一步落实利口福(湘潭)食品生产基地项目建设，符合公司跨区域发展的战略，有利于提升公司食品制造业务的产能，协同市场经营策略，进一步开拓省外市场，提高公司综合竞争力，产能释放支撑业绩增长。考虑到未来新增产能将陆续落地，预计到 2021 年将合计为公司贡献新增产能 3.73 万吨，即在现有基础上增加约 140%，未来随着湘潭、梅州生产基地二期工程落地，产能仍有进一步扩张空间。

- **3、中汇集团 1.9 亿中标江门新会地皮，将用于建设一个新校区务**

事件：中汇集团近日宣布其于 6 月 3 日竞标取得广东省江门市新会区一土地使用权，占地面积约 45.57 万平方米，涉资约达 1.9 亿人民币，用于兴建集团旗下广州华商职业学院新校区第一期。

点评：华商职业学院江门新校区位于广东省江门市新会区崖门镇水背村象山，紧挨滨海新区。规划总的占地面积约为 133.34 万平方米(约 2000 亩),预计可容纳逾 3 万名学生。新校区第一期预计总投入约人民币 6 亿，占地面积 683 亩。第一期建设预计于 2020 年 8 月开始，并计划于 2021 年 9 月投入使用。第一期土地容量能够释放 12000 个全日制床位，其中预计会释放 3000 个床位做成人教育（非全日制教育），9000 个做全日制招生。由于三个成人教育办学条件等于 1 个全日制办学条件，如果把 12000 个中的 3000 个来做非全，相当于释放 9000 个名额给非全学历教育。如果按照 9000 个全日制，9000 非全日制招生，按照目前收费水平公司预计能带来 2.5 亿营收。新会新校区的建成于集团来说意义重大，不仅可以进一步提升集团旗下华商职业学院全日制学历教育的招生能力，同时为集团未来大力发展非全日制学历教育提供了充足的办学条件，带来强劲的内生增长。

2.3. 商贸零售：“地摊热”带动走出去社交经济回暖，“电商大促+促销费政策”利好可选消费加速回暖

电商方面，我们维持电商行业“强烈推荐”评级。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，4 月必选消费维持高增长，超市板块龙头营收维持稳定。全国 4 月限额以上粮油食品\饮料\烟酒\日用同比增长 18.2%/12.9%/7.1%/8.3%，环比-1.0pct\6.6pct\16.5pct\8.0pct。必选消费仍维持高增长水平，超市以高频、必需生鲜、食品等消费品为主，受疫情居家消费催化收入有望得到明显改善。板块中具备供应链、渠道优势的龙头企业在疫情中表现良好。同时，伴随全国复工率提高，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。

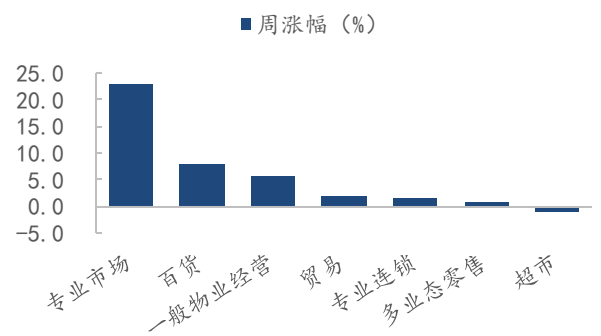
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

2.3.1 市场整体表现

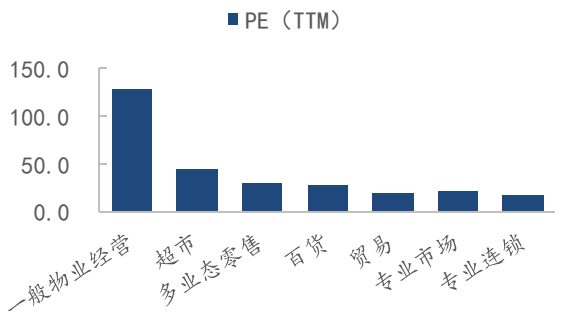
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业市场 22.84%、百货 7.75%、一般物业经营 5.80%、贸易 2.08%、专业连锁 1.46%、多业态零售 0.84%、超市-1.08%。

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

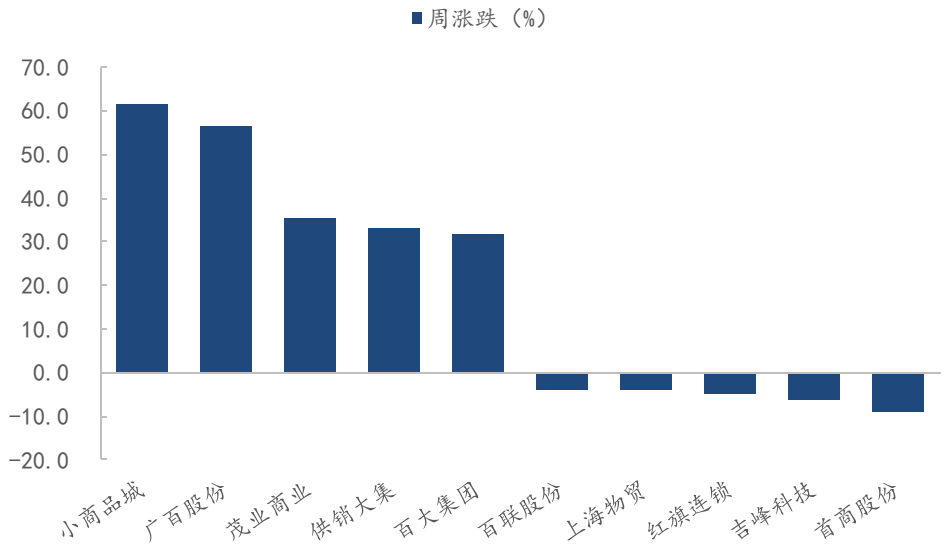


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为：小商品城 61.45%、广百股份 56.39%、茂业商业 35.22%、供销大集 32.99%、

百大集团 31.76%;排名后五位的公司为：百联股份-3.99%、上海物贸-4.00%、红旗连锁-4.93%、吉峰科技-6.31%、首商股份-9.12%。

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：猪价企稳回升，持续看好后周期动保板块

生猪养殖：本周国内生猪价格呈现先涨后跌态势，生猪均价环比上涨 5.37%至 31.19 元/kg。供需方面，猪价上涨后养殖端惜售意愿强烈，屠企收购难度增大，但肉价提高后产品走货缓慢，重点企业平均开工率有所下滑，屠企联合压价后，部分区域猪价回调。非瘟仍有点状发生，仔猪供应量逐渐增加，仔猪价格环比走低；近期市场终端消费仍难有明显提振，猪价以稳中震荡为主。后市猪价走高仍需消费提振，预计全年生猪均价仍将维持景气高位，具备出栏成长和成本优势的企业仍将持续兑现高额盈利。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。

动物保健：普莱柯股份回购计划仍在进展中，截至 2020 年 5 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 5,582,800 股，已回购股份占公司总股本的比例为 1.74%，回购均价 18.14 元/股。回购股份未来将用于员工持股和股权激励，提升公司内生动力。随着下游养殖端存栏恢复，动保企业利润有望进一步释放，创新型企业成长空间大、发展潜力足。首推具备高研发和创新平台优势的生物股份，其次普莱柯、中牧股份、瑞普生物。

种业：今年两会重点提出着力抓好农业生产，稳定粮食播种面积和产量，提高复种指数及稻谷最低收购价，农业生产技术和生产效率的提升至关重要。此外，蝗虫、草地贪夜蛾等虫害威胁再起，全球粮食安全问题担忧加大；中美贸易摩擦仍存不确定性，转基因政策有望加速推进，看好具备转基因产品优势的企业，重点推荐隆平高科、大北农，其次荃银高科、登海种业。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡价格大致企稳，总体均价环比上涨 1.92%至 7.44 元/公斤。肉鸡鸡苗价格低位小幅

回升，均价环比上涨 11.92%至 1.70 元/羽，鸡苗市场运行仍显弱势，养殖户补栏意愿一般，鸡苗走货速度缓慢。预计未来毛鸡出栏量有所提升，终端市场消费回暖节奏缓慢，毛鸡价格出现小幅下降，鸡苗市场呈现震荡下滑走势。实现全产业链布局的企业有望获取产业链各环节利润，提升盈利能力。建议关注圣农发展，其次湘佳股份。

宠物：宠物食品天然具有刚性且高频的消费属性，销售延续中高速增长。家庭宠物数量的增长、食品渗透率的提升以及消费需求的高端、个性化趋势将推动国内宠物食品市场持续快速增长，市场长期成长性强，利润空间大。目前宠物食品市场集中度较低，国产品牌有望通过完善渠道布局、加强品牌创新、实施精准营销占据更高的市场份额。推荐标的中宠股份、佩蒂股份。

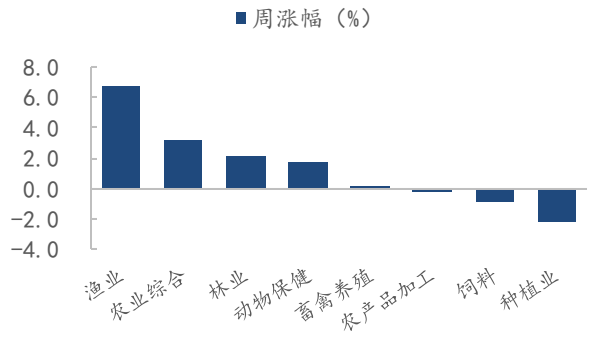
【重点推荐】生物股份、新希望、天康生物、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】普莱柯、圣农发展、湘佳股份、温氏股份、牧原股份

2.4.1 市场整体表现

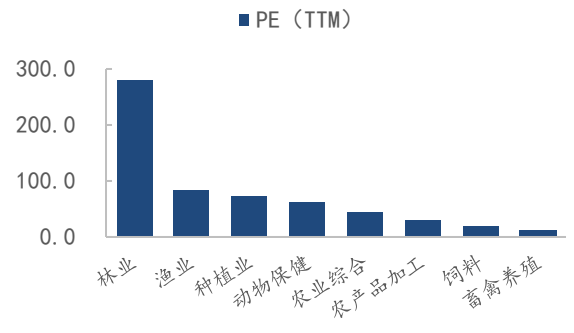
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：渔业 6.76%、农业综合 3.17%、林业 2.21%、动物保健 1.70%、畜禽养殖 0.23%、农产品加工-0.24%、饲料-0.82%、种植业-2.19%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

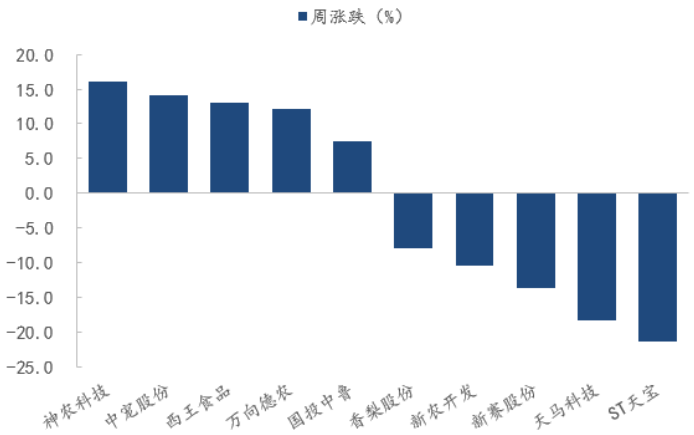
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：獐子岛 22.01%、敦煌种业 15.29%、保龄宝 15.12%、国联水产 14.40%、绿康生化 11.94%;排名后五位的公司为：安琪酵母-7.05%、万向德农-7.78%、西部牧业-8.45%、神农科技-8.76%、*ST 龙力-41.33%。

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、唐人神拟签署《年出栏 100 万头生猪绿色养殖项目投资协议书》**

事件：2020 年 5 月 29 日，唐人神集团股份有限公司召开第八届董事会第二十次会议，同意公司与云南省禄丰县人民政府签署《年出栏 100 万头生猪绿色养殖项目投资协议书》。本项目投资建设包括苗猪场、母猪场、育肥场等，计划总投资 20 亿元人民币，全部资金由乙方自筹。

点评：本投资项目投产有利于完善公司生猪全产业链布局，延长养殖产业链，公司产能规模将进一步扩大，市场份额和综合经济实力稳步提升。本项目在加速推进生猪产业发展的同时，还能够带动项目区及周边地区养猪业的发展，增加农民收入，实现产业扶贫、助农增收等功能，具有良好的社会效益。

2.5. 纺织服装：618 电商节开启，建议关注电商布局较为全面的标的

5 月 25 日，天猫公布了 618 第 1 小时预售成交额同比去年增长高达 515 %。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：纺织品出口金额同比提升。2020 年 4 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 146.21 亿美元，同比增加 49.36%，增速环比提升 56.10pct。2020 年 4 月，服装及衣着附件出口金额为 67.40 亿美元，同比减少 30.31%，增速同比减少 18.98pct。

1）品牌服饰板块：目前随着国内疫情的逐步稳定，终端线下客流将持续恢复；线上数据已在换季需求下改善明显。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，但仍待继续观察。2020 年一季度，由于疫情影响，2 月份生产企业推迟复工复产，对于各纺织企业的生产经营进度造成了一定的压力和挑战，也使得部分订单推迟交付；3 月以来由于全球疫情爆发，多家国际服装品牌巨头暂时关闭疫情严重地区的门店，需求端受到影响，对于 Q2、Q3 季度的订单产生影响，从而影响纺企全年的业绩。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。但由于目前海外疫情的不确定性仍存，订单恢复情况仍需观察，且若海外疫情不出现反复，能够得到有效控制，我们认为订单排产和确认收入也预计集中 2020Q3 季度。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。

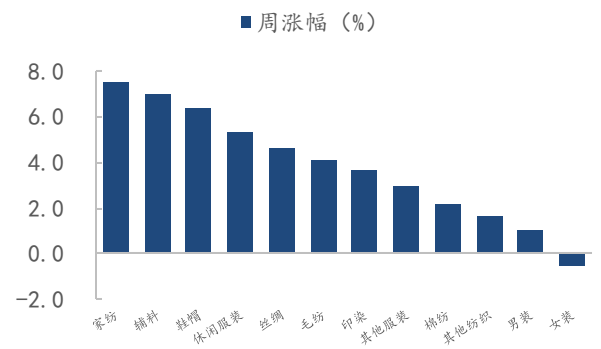
【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

【建议关注】森马服饰、太平鸟、地素时尚

2.5.1 市场整体表现

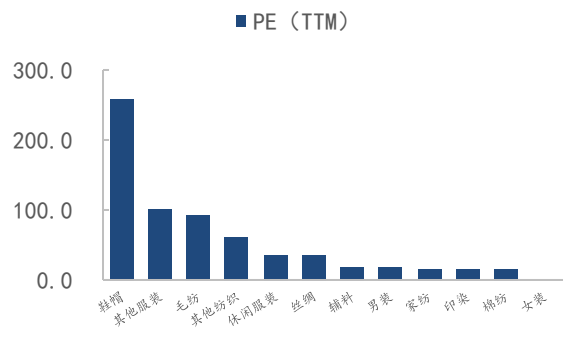
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺 7.54%、辅料 7.04%、鞋帽 6.36%、休闲服装 5.34%、丝绸 4.63%、毛纺 4.08%、印染 3.68%、其他服装 3.00%、棉纺 2.21%、其他纺织 1.61%、男装 1.03%、女装-0.54%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

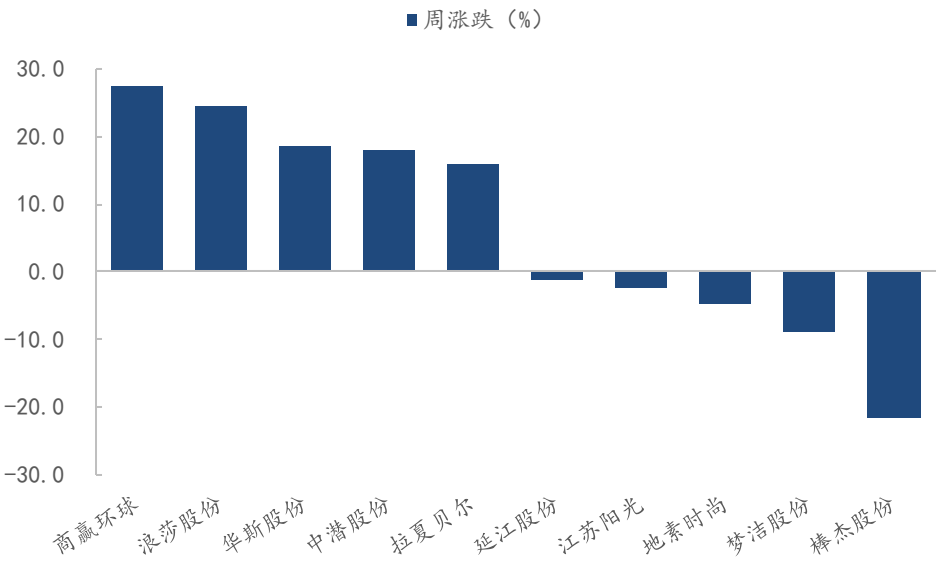
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：商赢环球 27.45%、浪莎股份 24.41%、华斯股份 18.52%、中潜股份 18.10%、拉夏贝尔 15.90%；排名后五位的公司为：延江股份-1.09%、江苏阳光-2.26%、地素时尚-4.72%、梦洁股份-8.87%、棒杰股份-21.77%。

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：纸价有所回暖，看好家居行业工程渠道长期发展

造纸：本周箱板瓦楞纸、双铜纸和双胶纸价格均有所上涨。随着国内疫情逐渐平息，造纸行业需求端边际回暖；经过前期库存消化和价格下跌，纸价继续下行的可能性不大。文化纸方面，中期关注党建材料和旺季需求；包装纸需求或有边际改善，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。2020 年经济增长仍存不确定性，但必需消费相关企业受影响相对较小。生活用纸线下渠道重启，预计二季度销售增速表现良好，叠加 Q2 浆价红利延续，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。看好维达国际、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，工程渠道强势和大宗业务增长较快的公司将享受红利。长期来看，精装修大势所趋下地产企业积极布局，为家居行业 B 端业务带来发展机遇。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。预计未来 B 端行业集中度相对 C 端更高，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；随着精装修渗透率不断提升，相关企业业绩有望快速增长。C 端随着更多线下门店重新开放，预计销售将进一步反弹，此前线上引流积累的订单亦有望释放。中期仍看好家居龙头稳步发展。

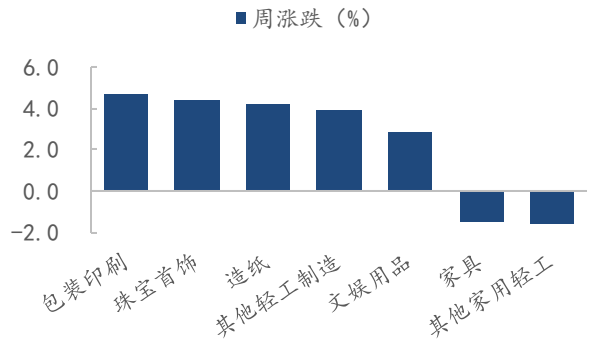
【重点推荐】中顺洁柔、维达国际

【建议关注】恒安国际、太阳纸业、梦百合、江山欧派、索菲亚、公牛集团、晨光文具

2.6.1 市场整体表现

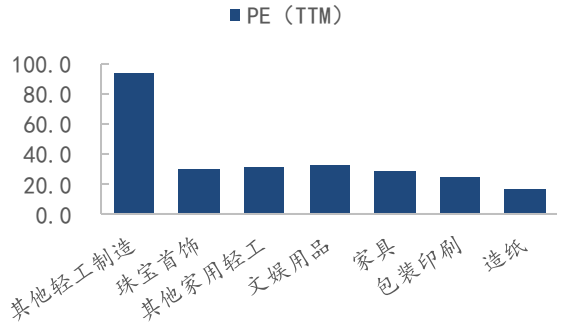
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：包装印刷 4.69%、珠宝首饰 4.43%、造纸 4.22%、其他轻工制造 3.89%、文娱用品 2.84%、家具-1.55%、其他家用轻工-1.59%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

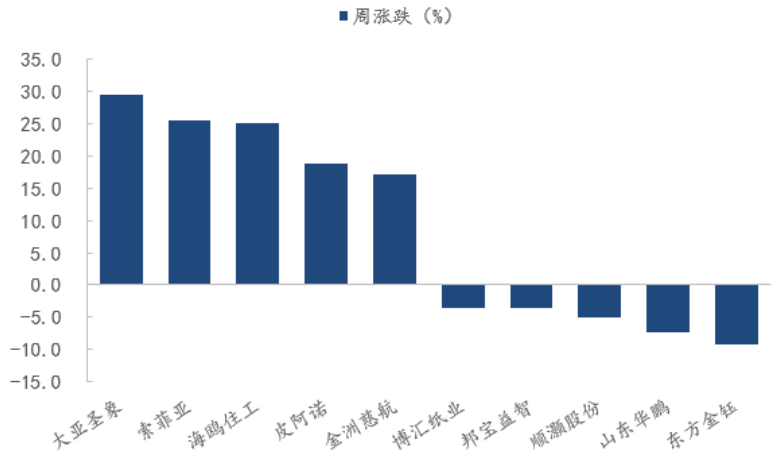
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：东方金钰 41.18%、浙江永强 24.74%、吉宏股份 24.43%、*ST 赫美 23.89%、金时科技 22.52%；排名后五位的为：江山欧派-8.06%、索菲亚-9.48%、皮阿诺-9.65%、金牌厨柜-13.60%、志邦家居-16.09%。

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	2020/6/10	召开股东大会
社会服务			

601888.SH	中国国旅	2020/6/9	召开股东大会
603043.SH	广州酒家	2020/6/29	解禁

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	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
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
公司	安琪酵母（600298）：C 端超预期表现增厚利润，三驾马车齐发持续优益	2020-04-23
公司	首旅酒店（600258）：疫情影响较大 Q1 预亏，逆市加速拓店提升市占率	2020-04-22
行业	纺织服装淘数据 3 月刊：服装销售持续改善，有望带动板块估值恢复	2020-04-22

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。