东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：生活场所全面开放，关注白酒加速回暖

——2020 年 5 月第二期周报

2020 年 05 月 11 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：白酒有望加速回暖，布局窗口期

本周白酒板块保持强势表现，整体涨幅领跑市场，茅台站上 1300 元的关口，五粮液股价也创下历史新高，背后的核心逻辑是高端酒企的业绩确定性，随着疫情缓解二季度白酒价格企稳，五一节后补偿性消费初步显现，众多利好政策落地，白酒市场有望加速回暖，短期业绩压力已逐步释放，中长期白酒龙头稳健增长的态势不变，二季度将是布局白酒板块的关键期，安井食品、中炬高新、颐海国际、天味食品、千禾味业均在本周创 3 年新高价，餐饮恢复有助相关企业动销提升，我们长期看好复合调味品赛道，天味 2020 年将保持快速增长态势，全年经销商有望增加 500-700 家，全年 30%收入增长目标不变，治理改善、渠道发力、产能释放共同完成目标。消费复苏加快，休闲食品龙头市场份额有望加速提升。疫情对公司的产能、发货影响已在 4 月基本消除，企业生产经营恢复正常水平。消费复苏利好渠道布局，电商渠道和商超渠道继续受益，门店渠道有望加速发展。持续看好细分品类大单品龙头及线下线下联合的新零售食品头部企业。

【重点推荐】贵州茅台、泸州老窖、洋河股份、安琪酵母、恒顺醋业、天味食品、桃李面包

社会服务：稳就业再升温+国务院推进各生活场所全面开放，助推餐旅及培训行业进一步回暖

5 月 8 日，国务院提出全面开放商场、超市、宾馆、餐馆等生活场所，助推餐饮酒店进一步回暖。五一期间全国餐饮消费复苏指数比清明假期增长 18.84%，消费规模已恢复至去年同期 7 成，多数餐饮已恢复至较好状态。酒店随着全国复工复产及节假日催化，也将逐步复苏。免税方面，国旅拟收购海免，进一步强化离岛免税优势，同时海南省提出“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”，我们预计海南离岛免税的相关政策有望优先落地，待全球疫情相对稳定再推进市内店向国人开放的政策，合理时间在下半年或明年。教育方面，节后复课步伐加快，五月将迎来复课高峰。教育部发布了促进高校毕业生就业创业十大专项行动，除硕士扩招 18.9 万、专升本扩招 32.2 万外，还将招收 40 多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍，稳就业措施再度升温，重点关注“稳就业”基调下的职教与高教板块，首推中公教育。同时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】中公教育、广州酒家、中国国旅、科锐国际、锦江酒店

商贸零售：3 月社零环比改善，必选维持高增部分可选细分品类改善显著

必选消费韧性显现，关注受海外疫情对影响下消费回流。电商方面，1-2 月线上销售额仍维持 3%增长，复工率率提升下电商业务迅速恢复。随着各地复工率的提高，前期受到抑制的需求会在疫情之后集中释放。直播电商、生鲜电商、快消品和下沉市场都会因疫情加速渗透，短期调整或是长期布局良机。超市板块，3 月必选消费维持高增长，超市板块一季度确定性强。全国 3 月限额粮油食品\饮

未来 3-6 个月行业大事

2020/5/15 恒顺醋业：召开股东大会

2020/5/19 山西汾酒：召开股东大会

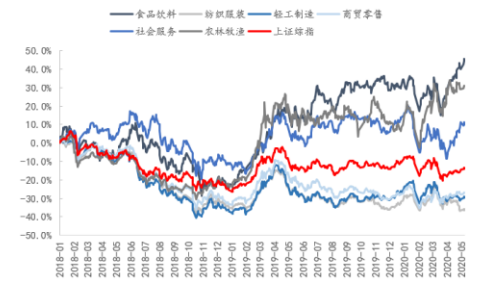
2020/5/20 广州酒家：召开股东大会

2020/5/22 洋河股份：召开股东大会

2020/5/22 中国国旅：召开股东大会

2020/5/28 科锐国际：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

研究助理：王紫
010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn

研究助理：刘田田
010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

研究助理：王长龙
010-66554045 wangcl@dxzq.net.cn

研究助理：赵莹
010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

研究助理：常子杰
010-66554040 changzj@dxzq.net.cn

料\烟酒\日用同比增长 12.6%/4.1%/-14%/-4.2%，环比+2.9pct\1.0pct\1.7pct\2.4pct。超市以高频必需生鲜、食品等为主，受疫情居家消费催化收入有望得到明显改善。百货方面，可选消费环比改善，关注百货消费边际改善。3月全国限额以上化妆品/珠宝同比增速-13.2%/-37.7%，增速环比分别+0.9pct/+3.4pct，环比降幅收窄。全国百货门店从3月陆续恢复营业，但短期仍存在一定压力。珠宝方面，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。金价高位短期激发黄金消费需求，我们建议关注产品、品牌、渠道优势显著的龙头企业升。

【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

农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保板块景气向好

生猪养殖：本周猪价环比下降5.08%至30.99元/kg。本周猪价延续跌势，终端市场消化较慢，屠宰场走货不畅，产品出现积压，养殖端肥猪多标猪少，养殖户在价格走弱的情况下，压栏意愿减弱，屠企压价顺利，价格持续走低。短期供需格局还难有明显改善，带前期压栏大猪及二次育肥猪出清之后，叠加消费逐步回暖，猪价有望止跌反弹。全年来看，生猪供给短缺情况毋庸置疑，全年均价仍将维持高位，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、温氏股份、新希望。动物保健：动保企业一季度业绩超预期，动保行业需求回升拐点已至，业绩恢复逐季加速。非瘟疫苗研发已步入临床试验阶段，动保市场有望迎来50亿元以上扩容。生物股份股价破历史新高，动保行业空间大、潜力足，在当前存栏结构性复苏，公司自身研发和工艺平台不断强化的背景下，公司新一轮高速成长刚刚起步，持续强烈推荐生物股份。

【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：疫情影响板块Q1收入下滑，二季度终端销售恢复在即

疫情影响，Q1板块收入和利润增速筑底。受到新冠疫情影响，全板块收入和利润下滑明显。其中：上游纺织制造和下游服装家纺分别实现收入159.77亿元和281.59亿元，分别同比减少32.83%和36.17%；上游纺织制造和下游服装家纺分别实现净利润6.59亿元和2.71亿元，分别同比减少61.44%和93.24%。预计二季度服装行业将呈现逐月度改善趋势，板块的估值也有望实现一定程度恢复。我们仍坚持两条推荐主线：1）运动服饰仍是最景气赛道，一季度销售情况良好。2）龙头纺织制造公司在本次疫情展现出高效高质的应对能力，长期受益于疫情带来的落后产能的出清。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

轻工制造：生活用纸板块确定性强，竣工反弹有利于家居需求释放

包装纸需求短期仍偏弱，但在疫情稳定情况下或将边际改善。文化纸短期需求不振，价格出现下滑。生活用纸板块Q1业绩高增，表明生活用纸在必选属性+浆价低位的加持下，于疫情的不确定性中保有较高业绩确定性。看好维达国际、中顺洁柔。竣工数据向好，中期不改竣工回暖主线，被延后的家居需求将逐渐释放。关注工程业务较强标的，以及定制家居龙头企业。化妆品销售有望复苏，本土品牌在性价比+渠道下沉+新营销形式上具备优势；经济疲软时期口红效应凸显，预计行业维持高景气度。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、珀莱雅

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：大市延续上扬态势，大消费表现较好 4
1.1 市场整体表现：市场整体平稳上行 4
1.2 大消费各板块表现：食品饮料继续强势反弹 4
2. 行业追踪：生活场所全面开放，关注白酒加速回暖 5
2.1. 食品饮料：白酒有望加速回暖，布局窗口期 5
2.2. 社会服务：稳就业再升温+国务院推进各生活场所全面开放，助推餐旅及培训行业进一步回暖 7
2.3. 商贸零售：3 月社零环比改善，必选维持高增部分可选细分品类改善显著 10
2.4. 农林牧渔：持续推荐后周期饲料动保板块景气向好 11
2.5. 纺织服装：疫情影响板块 Q1 收入下滑，二季度终端销售恢复在即 13
2.6. 轻工制造：生活用纸板块确定性强，竣工反弹有利于家居需求释放 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

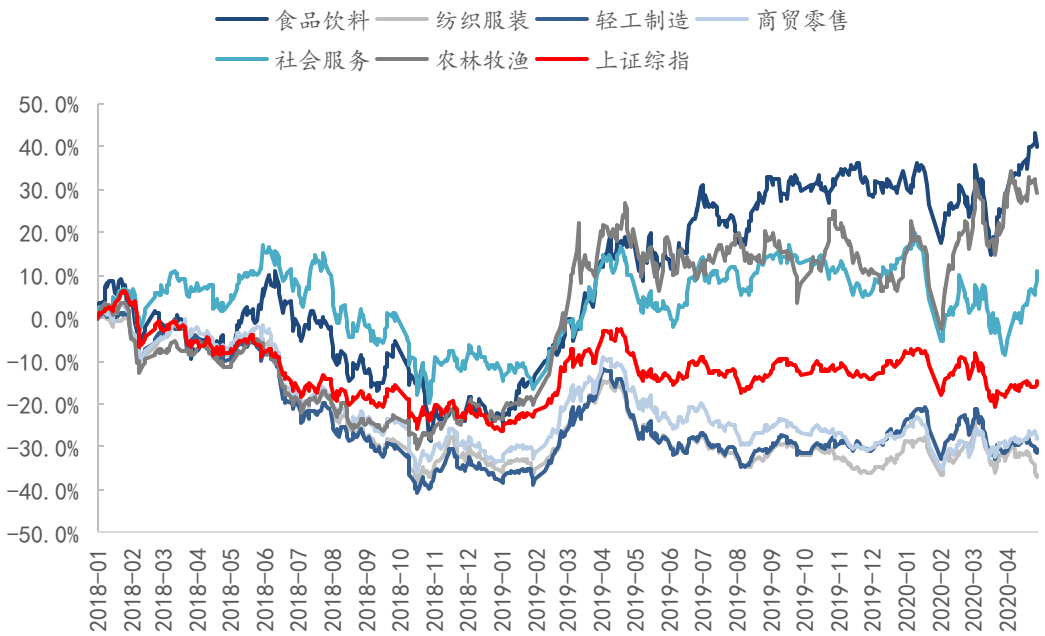
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 7
图 8：食品板块涨跌前五的公司 7
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 8
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 11
图 13：商贸零售子行业市盈率 11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 11
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 12
图 16：农林牧渔子行业市盈率 12
图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

1.1 市场整体表现：市场整体平稳上行

上周上证综指收于 2895.34 点，周涨幅 1.23%；深证成指收于 11001.58 点，周涨幅 2.61%；创业板收于 2125.24 点，周涨幅 2.70%。重要股指方面，沪深 300 收于 3963.62 点，周涨幅 1.30%；中证 500 收于 5507.70 点，周涨幅 2.87%；上证 50 收于 2873.01 点，周跌幅 0.39%。大消费行业加权周跌幅 2.03%，跑赢上证综指 0.80pct，跑输深证成指 0.58pct，与大市基本吻合。

图 1：大消费行业指数变动情况

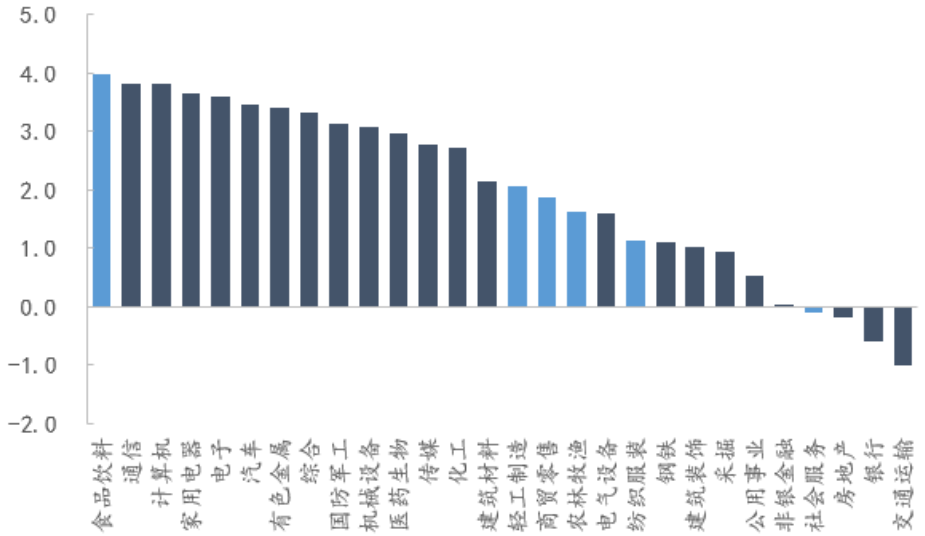


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：食品饮料继续强势反弹

大消费行业板块方面，本周食品饮料上涨 3.98%、轻工制造上涨 2.08%、商业贸易上涨 1.86%、农林牧渔上涨 1.62%、纺织服装上涨 1.12%、休闲服务下跌 0.09%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 15，第 16，第 17，第 19 和第 25。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：食品饮料 3.98%、通信 3.83%、计算机 3.82%、家用电器 3.67%、电子 3.60%。涨跌幅后五位的板块为：非银金融 0.04%、社会服务-0.09%、房地产-0.20%、银行-0.59%、交通运输-1.01%。

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：生活场所全面开放，关注白酒加速回暖

2.1. 食品饮料：白酒有望加速回暖，布局窗口期

白酒板块：确定性为龙头保驾护航，二季度加速回暖布局窗口期。本周白酒板块保持强势表现，整体涨幅领跑市场，茅台站上 1300 元的关口，五粮液股价也创下历史新高，背后的核心逻辑是高端酒企的业绩确定性，随着疫情缓解二季度白酒价格企稳，五一节后补偿性消费初步显现，众多利好政策落地，白酒市场有望加速回暖，短期业绩压力已逐步释放，中长期白酒龙头稳健增长的态势不变，二季度将是布局白酒板块的关键期，重点推荐确定性强的茅台、扩张加速的老窖、困境反转的洋河，关注五粮液、山西汾酒、今世缘。

调味品板块：节后餐饮复苏，B 端现回弹性消费。安井食品、中炬高新、颐海国际、天味食品、千禾味业均在本周创 3 年新高价。由于疫情期间费用投放减少，板块净利率创出历史新高，调味品板块表现出一定韧性，主要系部分标的受益于疫情期间消费和囤货需求以及良好的渠道掌控能力。五一开始，餐饮业消费持续提速，调味品板块发力渠道增加，回弹性消费加大，渠道管理较强的企业有望继续发力拉升。我们长期看好复合调味品赛道，天味 2020 年将保持快速增长态势，全年经销商有望增加 500-700 家，全年 30%收入增长目标不变，治理改善、渠道发力、产能释放共同完成目标。重点推荐安琪酵母、恒顺醋业、天味食品，关注颐海国际。

休闲食品板块：消费复苏加快，龙头市场份额有望加速提升。疫情对公司的产能、发货影响已在 4 月基本消除，企业生产经营恢复正常水平。消费复苏利好渠道布局，电商渠道和商超渠道继续受益，门店渠道有望加速发展。具备品牌和渠道优势的龙头企业有能力抢占消费者心智，催化行业集中，提高行业品牌化程度。持续看好细分品类大单品龙头及线下线下联合的新零售食品头部企业。重点推荐桃李面包，关注三只松鼠、良品铺子。

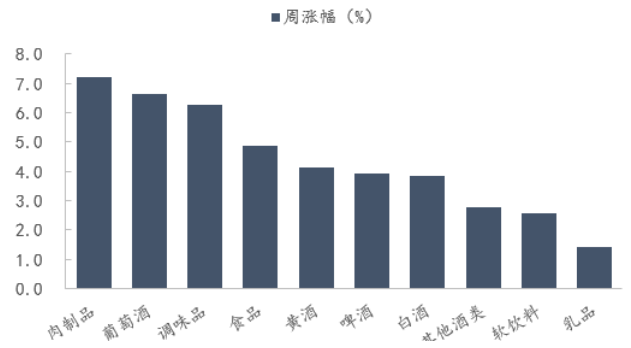
【重点推荐】贵州茅台、山西汾酒、洋河股份、安琪酵母、恒顺醋业、天味食品、桃李面包

【建议关注】五粮液、山西汾酒、今世缘、颐海国际、三只松鼠、良品铺子

2.1.1 市场整体表现

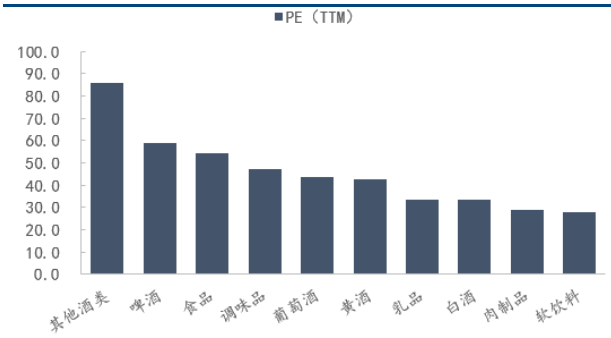
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：肉制品 7.22%、葡萄酒 6.62%、调味品 6.25%、食品 4.87%、黄酒 4.12%、啤酒 3.94%、白酒 3.86%、其他酒类 2.79%、软饮料 2.58%、乳品 1.42%。

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

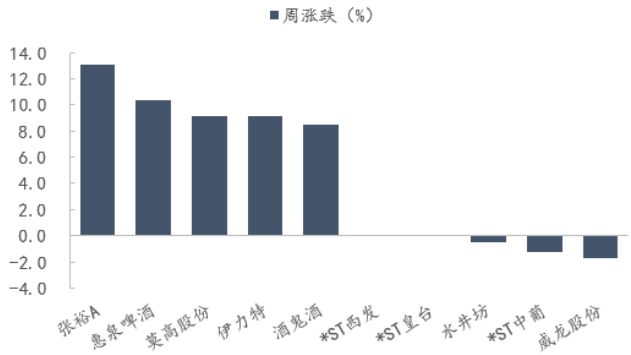


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，行情涨幅前五的公司为：张裕 A13.06%、惠泉啤酒 10.33%、莫高股份 9.13%、伊力特 9.10%、酒鬼酒 8.46%。表现后五的公司为：*ST 西发 0.00%、*ST 皇台 0.00%、水井坊-0.52%、*ST 中葡-1.26%、威龙股份-1.69%。

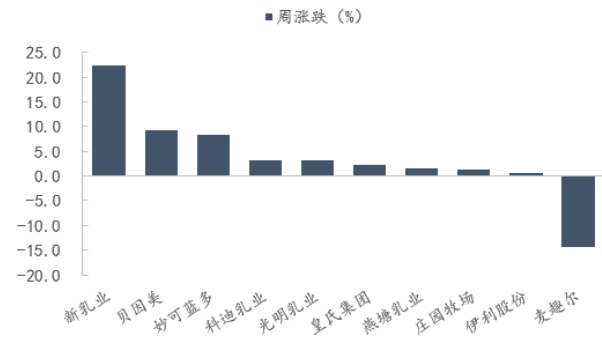
乳制品公司表现前五位为：新乳业 22.40%、贝因美 9.22%、妙可蓝多 8.23%、科迪乳业 3.21%、光明乳业 3.08%；表现后五位：皇氏集团 2.16%、燕塘乳业 1.57%、庄园牧场 1.21%、伊利股份 0.68%、麦趣尔-14.29%。

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

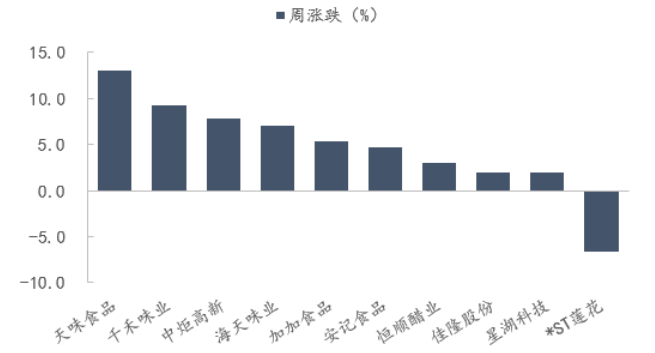


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：天味食品 13.08%、千禾味业 9.26%、中炬高新 7.75%、海天味业 7.04%、加加食品 5.31%；表现后五位的公司为：安记食品 4.72%、恒顺醋业 2.93%、佳隆股份 1.93%、星湖科技 1.90%、*ST 莲花-6.67%。

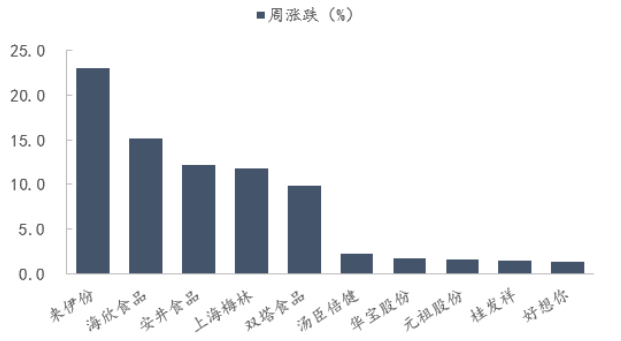
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：来伊份 23.05%、海欣食品 15.14%、安井食品 12.16%、上海梅林 11.81%、双塔食品 9.886%；表现后五的公司：汤臣倍健 2.15%、华宝股份 1.69%、元祖股份 1.59%、桂发祥 1.41%、好想你 1.32%。

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：稳就业再升温+国务院推进各生活场所全面开放，助推餐旅及培训行业进一步回暖

免税方面，海南离岛免税政策有望进一步优化。国旅收购海免，强化离岛免税优势，同时 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”。我们预计海南离岛免税的相关政策有望优先落地，待全球疫情相对稳定再推进市内店向国人开放的政策，合理时间在下半年或明年。行业短期不利因素预期基本释放，长期消费回流逻辑不变，继续关注年内海南免税政策动向，建议逢低做中长期布局。

旅游方面，5 月 8 日，国务院联防联控机制印发了《关于做好新冠肺炎疫情常态化防空工作的指导意见》，提出在落实防控措施的前提下，全面开放商场、超市、宾馆、餐馆等生活场所，以预约、限流等方式开放密闭式娱乐休闲场所等，室内旅游场所有望恢复正常开放。上海迪士尼乐园将于 5 月 11 日起重新开放。我们认为随着国内疫情早于全球得到控制，室内旅游场所将逐步恢复正常开放，宋城演艺有望在限流的条件下复园。旅游业将在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，五一期间餐饮行业大幅回暖，环比三月同期增幅 216.25%，全国餐饮消费复苏指数比清明假期增长 18.84%，消费规模已恢复至去年同期 7 成，多数餐饮已恢复至较好状态。北京市餐企采取线上线下结合、分时段就餐、多业态联合等方式，营业额 1.02 亿元，已恢复至同期水平的 50.9%；广州市餐饮总营业额超 10 亿元，恢复至去年同期约 60%；重庆市 5 家重点住宿餐饮企业同比恢复至 70%。建议继续关注全国及重点公司所在区域餐饮消费恢复情况。

酒店方面，去哪网数据显示，五一全国入住酒店游客较清明假期增长 2.1 倍。马蜂窝数据显示，5 月 1 日至 5 月 5 日，在马蜂窝平台预定并入住的酒店间夜周环比增长率达到 290%。锦江酒店公司旗下直营酒店已全部复工，境内酒店整体运营率已回升至 96%。首旅酒店 90%以上恢复营业，酒店业随着全国复工复产和五一假期推动，已经呈现较好的复苏态势。疫情不改龙头开店进程，有望进一步推动行业整合，头部市占率进一步提升。此外，虽然有疫情扰动，但行业周期拐点值得期待。

教育方面，节后复课步伐加快，五月将迎来复课高峰。5 月 6 日，教育部发布了促进高校毕业生就业创业十大专项行动，除硕士扩招 18.9 万、专升本扩招 32.2 万外，“特岗教师”今年招募规模将达到 10.5 万，还将招收 40 多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍。随着稳就业措施升级和复课速度加快，重点关注“稳就业”基调下职教与高教板块，首推职业教育龙头中公教育。

人力资源服务方面，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。科锐今年 Q1 灵工业务仍逆势增长，我们认为科锐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。

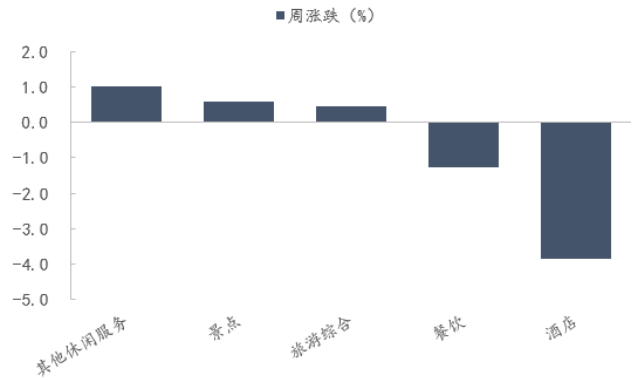
【重点推荐】中公教育、广州酒家、中国国旅、科锐国际、锦江酒店

【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

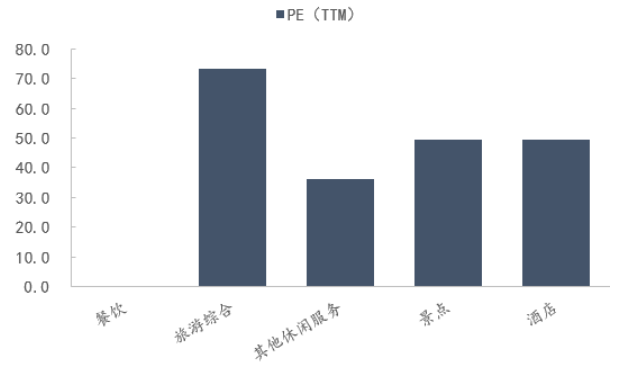
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务 1.01%、景点 0.58%、旅游综合 0.44%、餐饮-1.29%、酒店-3.86%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

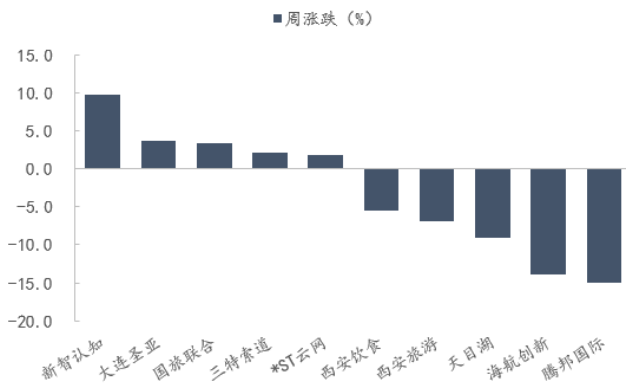
图 10：社会服务子行业市盈率



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：新智认知 9.80%、大连圣亚 3.72%、国旅联合 3.42%、三特索道 2.12%、*ST 云网 1.739%;排名后五位的公司为:西安饮食-5.57%、西安旅游-6.88%、天目湖-9.05%、海航创新-13.90%、腾邦国际-14.94%。

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：海免注入事项落地，离岛优势再强化**

事件：中国国旅公告拟收购中旅集团持有的海南免税 51%股权，收购对价 20.66 亿元，对应海免 2019 年业绩 PE15x，收购价格合理。海免公司拥有海口美兰机场免税店 51%股权，海口和琼海免税店 100%的股权，2019 年海免营业收入 32.3 亿元/+54.1%，归母净利 2.6 亿元，并表后预计将为公司增厚 1-2 亿元业绩。

点评：强化离岛免税优势，形成业务协同，提高盈利能力。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，巩固宪法优势，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。

- **2、锦江酒店：处置资产平滑部分疫情影响，开店持续推进**

事件：锦江酒店 2020Q1 营收 21.89 亿元/-34.41%；归母净利 1.71 亿元/-42.26%；扣非归母净利-0.93 亿元。

点评：Q1 总体超预期，公司处置自有酒店物业股权，带来 4.8 亿元一次性投资收益支撑业绩，此外疫情期间公司控成本、降费用，业务表现亦优于预期。公司境内外酒店业务形成季节错位支撑。一季度境内酒店入住率与 RevPAR 呈现大幅下滑，而海外疫情影响从 3 月下旬开始，且欧洲多国出台人工成本补贴政策，因此境外酒店对公司业绩形成一定支撑。具体来看，一季度公司境内酒店业务收入同比降 39.98%，境外同比降 20.94%。境内酒店 Occ -36.5pct，中端/经济型分别-35.5pct/-38.3pct，境外-8.83pct；境内酒店 RevPAR -52.75%，中端/经济型分别-52.86%/-57.58%，境外-14.54%；境内酒店平均房价同比-2%，境外+0.56%。若境内酒店剔除受疫情影响而停业的部分，平均房价+3.44%，Occ -28.8pct，RevPAR -38.79%。同时，食品及餐饮业务营收 5325 万元/-6.65%，总体影响较小。

疫情催化行业集中度提升，行业龙头加盟推进市占率提升，公司中高端酒店布局持续优化。公司 Q1 合计开业酒店达 8647 家，规模稳居国内行业之首。疫情下仍持续开店，净增 133 家，直营-17 家/加盟+150 家，加盟比例提升至 88.76%。中端酒店 3688 家，占比 42.65%，领先同业水平，公司正加快中端酒店市场布局，抢占市场空白，优化酒店结构。新冠疫情虽短期带来巨大压力，但中长期看将加速龙头企业集中度提升，强者未来优势将更加凸显。

酒店随着全国复工复产及节假日催化，将逐步复苏。公司截至 4 月初，所有直营酒店已经复工，加盟酒店超过 93%复工，境内酒店整体盈利率已回升至 92%。入住率来看，三月中旬达到 20%-30%左右，到三月底铂涛、维也纳能够达到 40%左右；至清明节，铂涛、维也纳两个品牌入住率已经超过 50%，锦江系酒店入住率接近 40%。

- **3、海底捞：创始团队减持**

事件：海底捞发布公告称，公司股东 SP NP Ltd.及 LHY NP Ltd.拟以每股 33.2 港元的价格配售 4700 万股股份，占公司已发行股本 0.89%，套现价值约 15.6 亿港元。该配售计划将于 2020 年 5 月 11 日上午 9 时完成。

点评：对于创始团队的减持，公司表示，本次套现是股东个人在社会公益事业方面有一些资金上的计划和安排。包括今年 1 月 21 日，张勇在成都与简阳市签署协议，个人将向家乡捐赠 1 亿元人民币用于医疗卫生和农业产业化建设，提升家乡医疗机构的基础医疗设施，希望助力于提高简阳市百姓的医疗服务保障。资金将在下半年全部到位，同时还有一些公益项目在筹划之中。

2.3. 商贸零售：3 月社零环比改善，必选维持高增部分可选细分品类改善显著

电商方面，1-2 月线上销售额仍维持 3%增长，复工率率提升下电商业务迅速恢复。疫情可能会影响供应链及物流配送，进而对电商行业一季度业绩形成短期冲击，不过随着各地复工率的提高，前期受到抑制的需求会在疫情之后集中释放，同时电商恢复速度显著快于线下零售，直播电商、生鲜电商、快消品和下沉市场都会因疫情加速渗透，短期调整或是长期布局良机。

超市方面，3 月必选消费维持高增长，超市板块一季度确定性强。3 月 CPI 同比上涨 4.2%，CPI 环比下降但仍处于高位。根据统计局公布，全国 3 月限额以上粮油食品\饮料\烟酒\日用同比增长 12.6%/4.1%/-14%/-4.2%，环比+2.9pct\1.0pct\1.7pct\2.4pct。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，可选消费环比改善，关注百货消费边际改善。3 月全国限额以上化妆品/珠宝同比增速-13.2%/-37.7%，增速环比分别+0.9pct/+3.4pct，环比降幅收窄；服装类同比增长-32.2%，环比-1.3pct，仍维持低增速。全国百货门店从 3 月陆续恢复营业，但短期仍存在一定压力。主要由于部分城市疫情风险仍存在，门店客流情况尚需时间恢复。但同时我们也关注到，海外疫情严峻导致国外出境大幅收缩，我们认为在此阶段国内百货中的刚需消费品或将将迎来海外消费回流，中短期利好百货业绩边际改善。

珠宝方面，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。同时，国际避险情绪下，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。

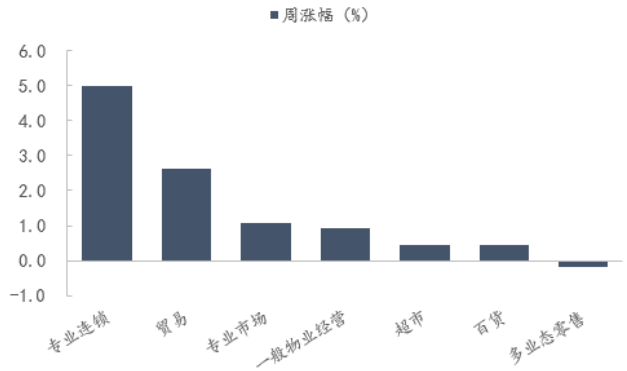
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

2.3.1 市场整体表现

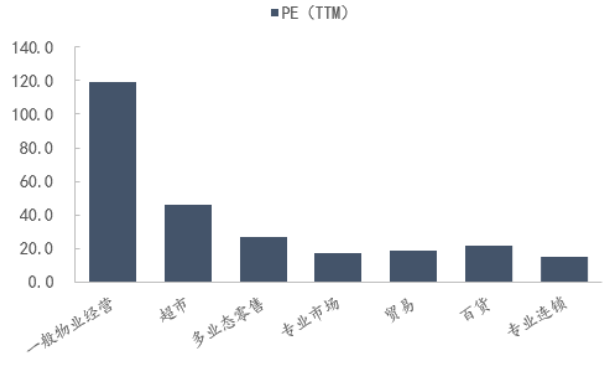
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：专业连锁 4.99%、贸易 2.62%、专业市场 1.08%、一般物业经营 0.91%、超市 0.43%、百货 0.43%、多业态零售-0.20%。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

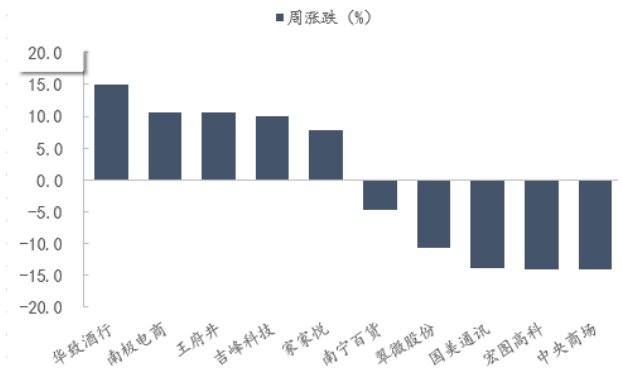
图 13：商贸零售子行业市盈率



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：华致酒行 14.92%、南极电商 10.69%、王府井 10.62%、吉峰科技 10.11%、家家悦 7.74%;排名后五位的公司为：南宁百货-4.76%、翠微股份-10.72%、国美通讯-13.88%、宏图高科-13.95%、中央商场-14.12%。

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：持续推荐后周期饲料动保板块景气向好

生猪养殖：本周猪价环比下降 5.08%至 30.99 元/kg。本周猪价延续跌势，终端市场消化较慢，屠宰场走货不畅，产品出现积压，养殖端肥猪多标猪少，养殖户在价格走弱的情况下，压栏意愿减弱，屠企压价顺利，价格持续走低。短期供需格局还难有明显改善，带前期压栏大猪及二次育肥猪出清之后，叠加消费逐步回暖，猪价有望止跌反弹。全年来看，生猪供给短缺情况毋庸置疑，全年均价仍将维持高位，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、温氏股份、新希望。

动物保健：动保企业一季度业绩超预期，动保行业需求回升拐点已至，业绩恢复逐季加速。非瘟疫苗研发已步入临床试验阶段，动保市场有望迎来 50 亿元以上扩容。生物股份股价破历史新高，动保行业空间大、潜力足，在当前存栏结构性复苏，公司自身研发和工艺平台不断强化的背景下，公司新一轮高速成长刚刚起步，持续强烈推荐生物股份，其次中牧股份、普莱柯、瑞普生物。

种业：种业公司一季度表现分化，玉米种子龙头登海种业业绩表现亮眼。玉米供需格局改善，库存消费比重回正常区间，叠加饲用消费复苏，预计全年价格景气向好，带动玉米种子需求改善。此外转基因种业主题将贯穿全年，两会将至，转基因或再迎政策利好。病虫害潜在威胁也将加快转基因种子商业化进程，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 7.7 元/公斤，环比节前上涨 1.85%%，肉鸡苗价格 2.36 元/羽，环比提升 12.5%。五一节后，终端市场需求不振，企业收购意愿不强，养殖户存在集中出栏行为，毛鸡价格仍处于弱势调整。鸡苗价格经历了前期调整，养殖户补栏意愿有所增强，带动价格回暖，但预计短期难有较大涨幅，后市价格企稳运行为主。目前毛鸡供应量有所增长，消费端未见明显回暖，价格仍将维持弱势震荡。

宠物：央视财经大数据统计显示，90 后、95 后更愿意在宠物消费市场为“主子”花钱，18-25 岁的 95 后预计为宠物增加消费的比例是 5.89%，高于 85 后和全国均值。数据联盟伙伴阿里的数据显示，年轻的 90 后、95 后线上宠物市场消费占比超四成。宠物市场前景广阔，能够满足新生代宠物主个性化差异化需求的品牌能够在竞争中处于有利位置。

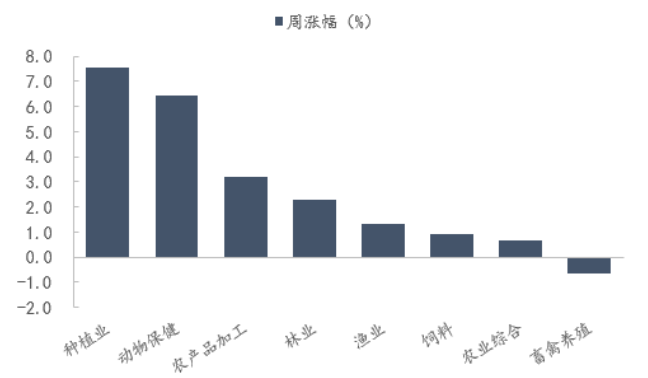
【重点推荐】生物股份、温氏股份、牧原股份、新希望、隆平高科

【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

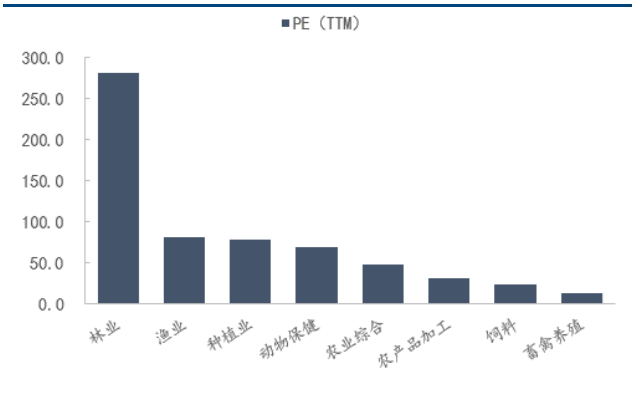
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：种植业 7.53%、动物保健 6.45%、农产品加工 3.22%、林业 2.28%、渔业 1.32%、饲料 0.94%、农业综合 0.64%、畜禽养殖-0.67%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

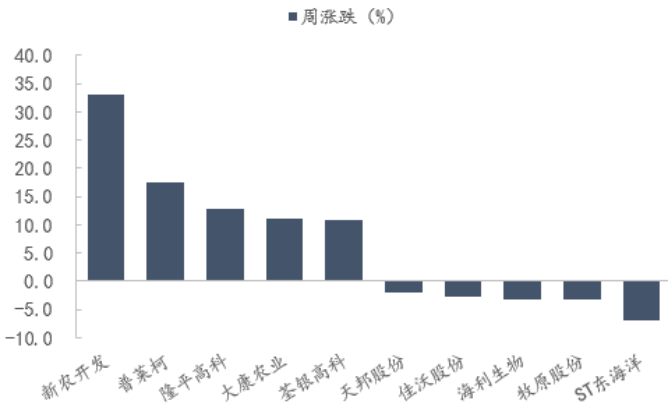
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：新农开发 33.13%、普莱柯 17.59%、隆平高科 12.68%、大康农业 11.11%、荃银高科 10.83%;排名后五位的公司为：天邦股份-1.91%、佳沃股份-2.76%、海利生物-3.18%、牧原股份-3.22%、ST 东海洋-6.91%。

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、大北农公布 4 月生猪销售情况

事件：公司 4 月销售生猪 10.43 万头，销售收入 4.51 亿元。其中销售收入环比增长 9.2%，同比增长 90.3%；销售数量环比增长 17.59%，同比增长-32.4%；商品肥猪出栏均重 137.41 公斤，销售均价 31.69 元/公斤。

点评：公司 4 月销售情况稳定，出栏均重仍维持高位，销售均价稳定，公司防疫情况依然良好。预计全年猪价将维持高位运行，公司养猪板块将持续贡献丰厚盈利。此外前端料高端料受益于养殖利润高企，率先迎来需求复苏，销量及盈利均有改善，景气持续向好。转基因种业业务持续推进，有望在未来为公司带来新的利润增量。

2.5. 纺织服装：疫情影响板块 Q1 收入下滑，二季度终端销售恢复在即

疫情影响，Q1 板块收入和利润增速筑底。受到新冠疫情影响，全板块收入和利润下滑明显。其中：上游纺织制造和下游服装家纺分别实现收入 159.77 亿元和 281.59 亿元，分别同比减少 32.83%和 36.17%；上游纺织制造和下游服装家纺分别实现净利润 6.59 亿元和 2.71 亿元，分别同比减少 61.44%和 93.24%。预计二季度服装行业将呈现逐月度改善趋势，板块的估值也有望实现一定程度恢复。我们仍坚持两条推荐主线：

1）运动服饰仍是最景气赛道，一季度销售情况良好。安踏体育公布一季度经营数据：安踏品牌一季度流水下滑 20%-25%，FILA 品牌流水中单位数负增长，其他品牌流水下滑高单位数，均好于预期，线上销售是超预期的关键。一季度李宁销售点(不包括李宁 YOUNG)零售流水同比取得 10%-20%高段下降，其中电商业务取得 10%-20%低段增长。在渠道层面，各运动品牌也采取各种措施共克时艰保证供应商的健康持续运用：1）加大经销商的换货和或回购比例；2）对经销商提供销售折扣补贴；3）对 Q2、Q3 订单适当减单和调整。在公司层面总体来看，公司进行费用预算调节，以费用率弥补部分毛利率损失。整体上，我们判断龙头收入和业绩端在 20 年都会有正向增长。

2）龙头纺织制造公司在本次疫情展现出高效高质的应对能力、执行能力，从长期看将受益于疫情带来的落后产能的出清。一季度主要是延迟复工的问题，二季度能弥补一季度影响。下半年受到海外疫情的影响。（海外疫情的初步判断是与国内基本相似，影响一个季度，影响幅度是 30%）。整体上，直接面向品牌客户的环

节小于上游纺纱织布环节受影响，也小于品牌商环节。一是，服装提前生产因此与需求之间有时间差，下半年接单大概率是在疫情企稳，会有一些补单。二是，上游制造不承担库存的问题，因此受影响的时间 1-2 个季度。以申洲国际为例，申洲国际作为龙头企业其生产稳定且交期短竞争力凸显，在核心客户的份额有望提升。预计公司上半年订单基本维持正常，下半年通过国内客户弥补+疫情稳定后补单，能对冲部分影响，全年看稳中有升。

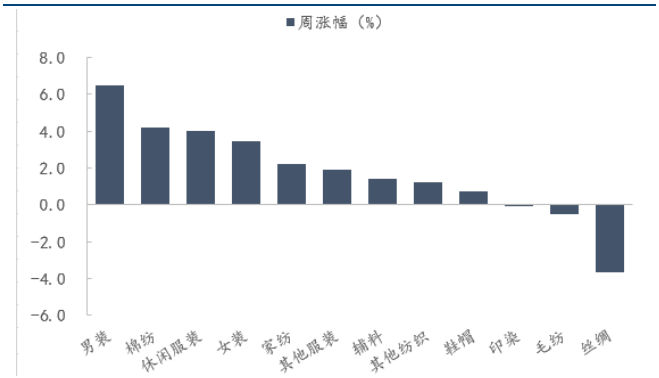
【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、健盛集团

【建议关注】森马服饰、太平鸟、地素时尚

2.5.1 市场整体表现

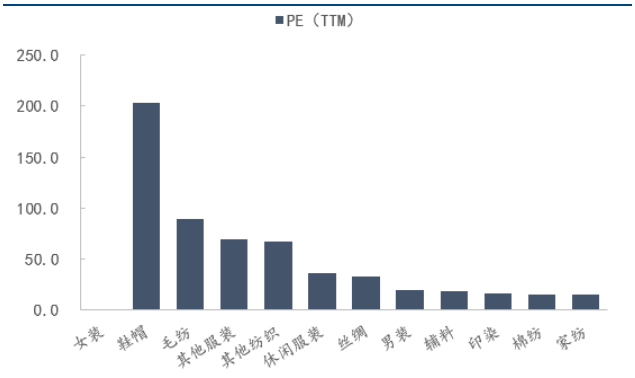
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：男装 6.50%、棉纺 4.20%、休闲服装 3.99%、女装 3.44%、家纺 2.21%、其他服装 1.92%、辅料 1.41%、其他纺织 1.21%、鞋帽 0.70%、印染-0.04%、毛纺-0.53%、丝绸-3.68%。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

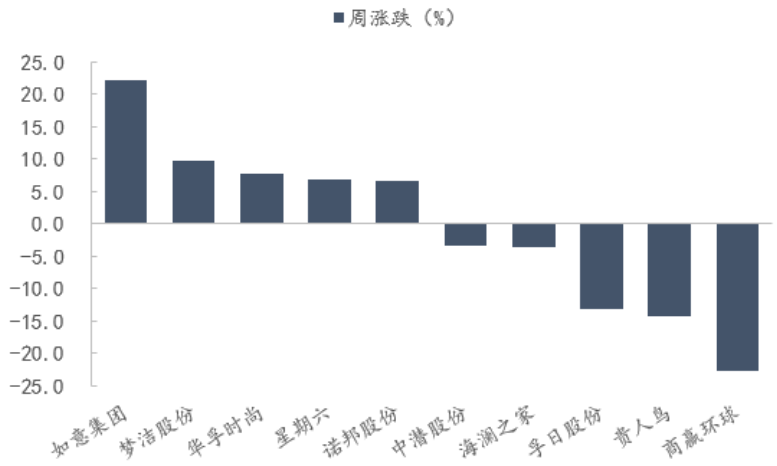
图 19：纺织服装子行业市盈率



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：如意集团 22.11%、梦洁股份 9.77%、华孚时尚 7.74%、星期六 6.71%、诺邦股份 6.68%;排名后五位的公司为：中潜股份-3.29%、海澜之家-3.59%、孚日股份-13.27%、贵人鸟-14.38%、商赢环球-22.70%。

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：生活用纸板块确定性强，竣工反弹有利于家居需求释放

造纸：包装纸需求短期仍偏弱，但在疫情稳定情况下或将边际改善。受益于防疫物资等出口提振，4 月出口数据超预期；随着海外复工提上日程，后续出口恶化可能性不高。文化纸短期需求不振，价格出现下滑。生活用纸板块 Q1 盈利高增，凸显生活用纸在必选属性+浆价低位的加持下，在疫情的不确定性中保有较高业绩确定性。看好维达国际、中顺洁柔。

家居：Q1 家居企业业绩明显承压，但 3 月竣工降幅明显收窄，中期不改竣工回暖主线，预计被延后的家居需求将逐渐释放。关注工程业务较强标的，以及定制家居龙头企业。长期看家居行业仍会有内部竞争整合，预计龙头企业将通过拓品增效和提效控费提升竞争力，并探索与家装业的融合。看好在产品、服务与效率上最先突破的欧派家居、尚品宅配、顾家家居等。

化妆品：随着疫情持续得到控制，化妆品销售有望迎来复苏。本土品牌在性价比+渠道下沉+新营销形式上具备优势。经济疲软时期口红效应凸显，行业维持高景气度，长期看好国产化妆品的营销（社交电商）、渠道（单品牌店）、产品（爆款）三维发力，重点关注珀莱雅、丸美股份、壹网壹创等。

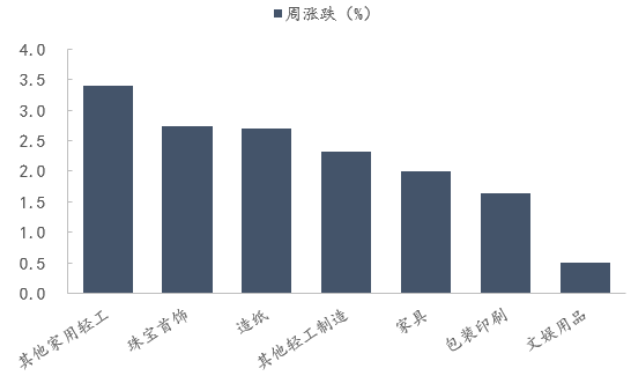
【重点推荐】中顺洁柔、维达国际、珀莱雅

【建议关注】恒安国际、梦百合、晨鸣纸业、玖龙纸业、欧派家居、顾家家居、丸美股份

2.6.1 市场整体表现

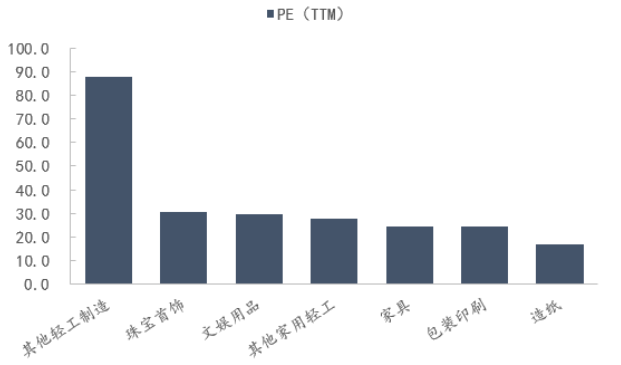
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他家用轻工 3.40%、珠宝首饰 2.74%、造纸 2.71%、其他轻工制造 2.32%、家具 2.00%、包装印刷 1.63%、文娱用品 0.50%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

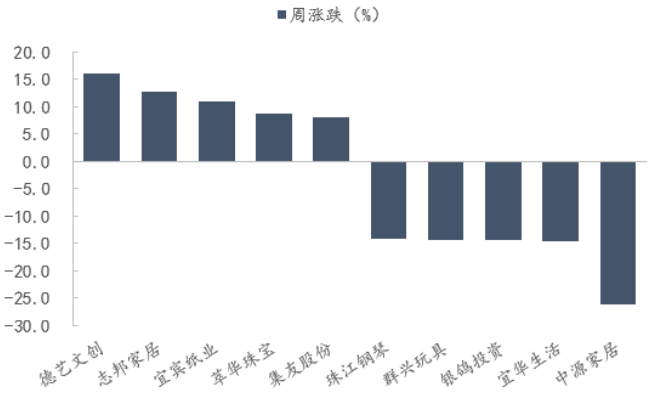
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：德艺文创 16.10%、志邦家居 12.83%、宜宾纸业 11.03%、萃华珠宝 8.75%、集友股份 8.03%；排名后五位的为：珠江钢琴-14.11%、群兴玩具-14.25%、银鸽投资-14.39%、宜华生活-14.62%、中源家居-26.16%。

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			
600305.SH	恒顺醋业	2020/5/15	召开股东大会
600809.SH	山西汾酒	2020/5/15	召开股东大会
社会服务			
601888.SH	中国国旅	2020/5/22	召开股东大会

300662.SZ	科锐国际	2020/5/28	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	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	天味食品（603317）：渠道灵活调节扩张蓄力，盈利能力稳中向好	2020-04-27
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
公司	恒顺醋业（600305）：改革推进步伐喜人，静待时间的玫瑰绽放	2020-04-21
公司	生物股份（600201）：收入拐点已现，Q1 业绩超预期	2020-04-15
行业	休闲食品系列报告之新零售模式篇:从线上线下发展，看休闲食品新零售巨头差异化布局	2020-04-13
公司	地素时尚（603587）：效率提升稳健前行，疫情扰动积极应对	2020-04-09
公司	广州酒家（603043）：结构优化叠加产能释放，老字号品牌增长可期	2020-04-08
公司	晨鸣纸业（000488）：浆纸一体化实力彰显，回归主业造纸龙头再度起航	2020-04-02
行业	留学服务产业：面向世界，延伸未来	2020-04-01
行业	咖啡产业：浪潮迭起，小豆子撬动大产业	2020-04-01
公司	天味食品（603317）：成本费用上涨致短期利润承压，扩张步伐加快	2020-04-01
公司	安琪酵母（600298）：应对疫情转危为机，治理改善份额提升	2020-03-31
公司	生物股份（600201）：周期波动不改长期价值，公司研产平台优势强化	2020-03-31

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。