东兴证券 DONGXING SECURITIES

大消费周观点：消费复苏持续推进，关注白酒等品类的恢复性增长

——2020 年 4 月第二期周报

2020 年 04 月 12 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

食品饮料：食品持续走强，白酒恢复性调整

白酒板块持续回暖，终端需求逐步恢复，经销渠道有序复工，由此带动酒企批价企稳回升，疫情将加快行业结构调整和去库存节奏，预计接下来高端白酒酒企业将率先受益，整个白酒板块将迎来价值修复，随着疫情向好，餐饮企业等复工率逐步提升，海底捞及西贝先涨价后降价，因疫情居民收入受影响，消费反弹仍需时间。洽洽得益于渠道扩张、产品升级和品类延伸，19 年营收同比增长 15.25%，归母净利同比增长 39.44%，红袋瓜子、蓝袋瓜子和小黄袋每日坚果销售额增长 10%/25%/50%，双品战略有望持续推动公司发展。三只松鼠发布 2020Q1 业绩预告，疫情影响，费用端承压，线下营收大幅下滑，多措并举维持线上业务的成长性，营收同比实现一定增长。随着疫情逐渐好转，线下客流增加，电商物流畅通，格局向好的趋势不变。

【重点推荐】贵州茅台、颐海国际、桃李面包

社会服务：中国旅游集团加强海南免税布局，多数省市确定复课进程

中国旅游集团将在海南增设两家离岛免税店，在三亚设立的两家体验实体店将于 13 日开业，与海航合作推动三亚凤凰机场新增离岛免税店项目落地。我们认为疫情下，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出台。教育方面，除湖北外其他省市均已发布复课时间表，北京与全国统一时间高考，江苏发布通知明确校外培训机构、婴幼儿照护机构在验收通过后可复课。我们预计职业培训的线下授课有望在当地开学后 1-2 周陆续复课。“稳就业”基调下首推职教龙头中公教育。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。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%的收入占比，一季度我们预计灵工板块收入同比增长 30%左右，对冲部分疫情影响。当前全国旅游景区复工率达到 65.8%，住宿业商户复工率达 71%。节假日催化下旅游业加速回暖，餐饮、酒店将率先复苏，关注细分龙头估值修复。

【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：必选消费韧性显现，关注受海外疫情影响下消费回流

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，渗透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，CPI 叠加疫情影响，超市板块一季度将呈现高增长。2 月 CPI 同比上涨 5.2%，食品 CPI 增长 21.9%，CPI 仍维持高水平。根据统计局公布，全国 1-2 月限额以上食品饮料增速 6.4%，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。百货方面，海外疫情扩散，关注百货中刚需消费海外消费回流。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

未来 3-6 个月行业大事：

2020/4/15 桃李面包；年报预计披露日期

2020/4/15 广州酒家；年报预计披露日期

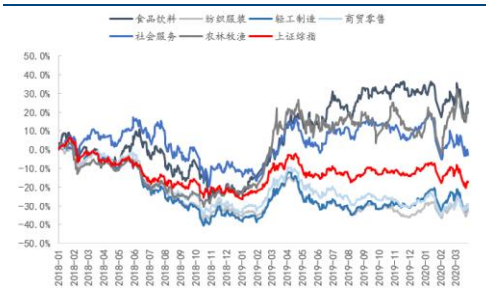
2020/4/22 贵州茅台；年报预计披露日期

2020/4/23 中国国旅；年报预计披露日期

2020/4/23 珀莱雅； 年报预计披露日期

2020/4/24 温氏股份；年报预计披露日期

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

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。

【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：养殖业绩持续兑现，关注动保与种业标的

生猪养殖：本周猪价环比下降 1.93%至 33.95 元/kg。餐饮及企业采购活跃度提升，但市场整体消费仍未完全恢复正常，预计短期内价格仍以偏弱调整为主。各省份明确开学时间，后期随着集团消费逐步回升，有望带动猪肉重回上涨。近日多家生猪养殖企业披露一季度销售数据，在价格高景气拉动下，生猪销售收入同比提升，净利润同比大幅扭亏。预计 2020 年生猪养殖业依旧处于红利期，具备出栏高成长和成本优势的优质企业有望持续释放业绩。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。动物保健：生物股份生物安全三级实验室新增布鲁氏菌相关工作范围，研究种类进一步拓宽。瑞普生物发布 2020Q1 业绩预告，预计实现净利润约 6926 万元~7359 万元，同比增长 60.0%~70.0%。公司受益于禽用产品和消毒剂相关产品营业收入大幅增长，一季度业绩超预期。非瘟疫苗研发已步入临床试验阶段，带来市场扩容预计在 50 亿元以上。首推具备研产销平台优势的生物股份，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：服装线下销售持续恢复，港股运动产业链将继续反弹

下游销售：随着国内疫情逐渐得到控制，线下的消费持续回暖。多个运动品牌和女装品牌均表示 4 月份以来线下门店人流恢复明显，乐观预计 5 月份能恢复至基本接近正常水平。整体上，我们判断下游服饰销售：一季度下滑 30%，二季度持平，三季度有增长，四季度恢复整张略有增长。从品类看，运动服饰表现最好，高端女装受影响最大。上游制造：一季度主要受到延迟复工的影响，二季度接单受一定程度影响，下半年受到海外疫情的影响。我们认为直接面向品牌客户的制造商受影响程度最小：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。继续推荐上游优秀制造和运动服饰品牌。

【重点推荐】申洲国际、健盛集团、李宁、安踏体育

轻工制造：海外疫情影响包装纸需求，生活用纸板块确定性强

随着疫情持续得到控制，化妆品销售有望迎来快速复苏，全年或仍维持较快增长。经济疲软时期口红效应凸显，长期看好国产化妆品的营销、渠道、产品三维发力。家居门店陆续开店营业，预计被延后的家居需求将逐渐释放。竣工回暖仍是当前主线，建议关注工程业务较强的标的，以及定制家居龙头企业。海外疫情影响国内出口，包装纸价承压，短期观察国内需求回暖情况。文化纸需求相对较稳定，白卡纸受益于限塑令释放的行业空间，行业竞争格局改善，龙头预计将延续较强盈利能力，看好太阳纸业。生活用纸必选属性强，需求稳健，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。

【重点推荐】中顺洁柔、维达国际、太阳纸业、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：大市略有上行，大消费亮眼 4
1.1 市场整体表现：国内疫情稳定之下，市场整体平稳修复 4
1.2 大消费各板块表现：休闲服务强势反弹 4
2. 行业追踪：消费复苏持续推进，关注白酒等品类的恢复性增长 5
2.1. 食品饮料：食品持续走强，白酒恢复性调整 5
2.2. 社会服务：中国旅游集团加强海南免税布局，多数省市确定复课进程 7
2.3. 商贸零售：必选消费韧性显现，关注受海外疫情影响下消费回流 9
2.4. 农林牧渔：养殖业绩持续兑现，关注动保与种业标的 11
2.5. 纺织服装：服装线下销售持续恢复，港股运动产业链将继续反弹 13
2.6. 轻工制造：海外疫情影响包装纸需求，生活用纸板块确定性强 14
3. 重点标的近期重要事项提醒 15
4. 风险提示 16

插图目录

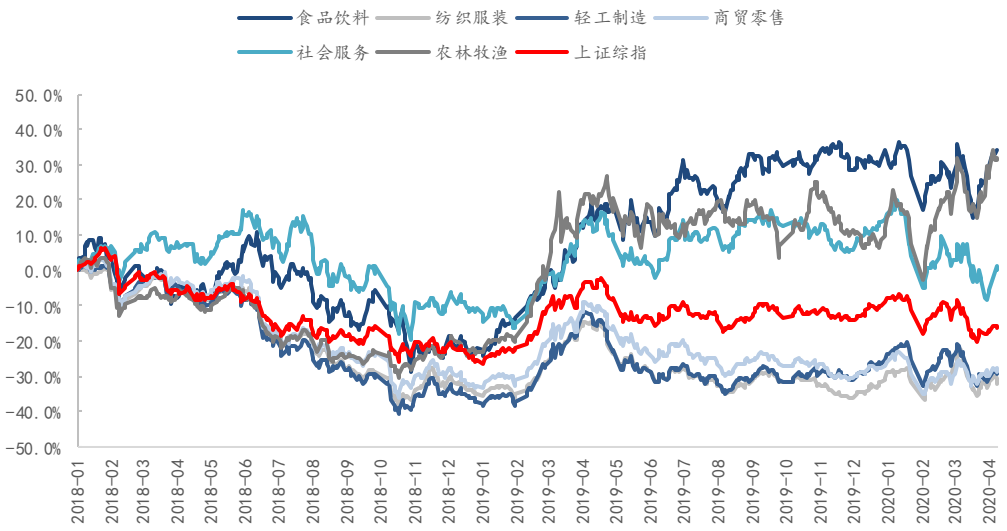
图 1：大消费行业指数变动情况 4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 6
图 4：食品饮料子行业市盈率 6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 6
图 8：食品板块涨跌前五的公司 6
图 9：社会服务子行业涨跌幅 8
图 10：社会服务子行业市盈率 8
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 8
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 10
图 13：商贸零售子行业市盈率 10
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司 10
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅 12
图 16：农林牧渔子行业市盈率 12
图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

1. 市场回顾：大市略有上行，大消费亮眼

1.1 市场整体表现：国内疫情稳定之下，市场整体平稳修复

上周上证综指收于 2796.63 点，周涨幅 1.18%；深证成指收于 10298.41 点，周涨幅 1.86%；创业板收于 1949.88 点，周涨幅 2.27%。重要股指方面，沪深 300 收于 3769.18 点，周涨幅 1.51%；中证 500 收于 5208.51 点，周涨幅 1.99%；上证 50 收于 2749.85 点，周涨幅 1.51%。大消费行业加权周涨幅 2.75%，跑赢上证综指 1.57pct，跑赢深证成指 0.89pct，跑赢大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

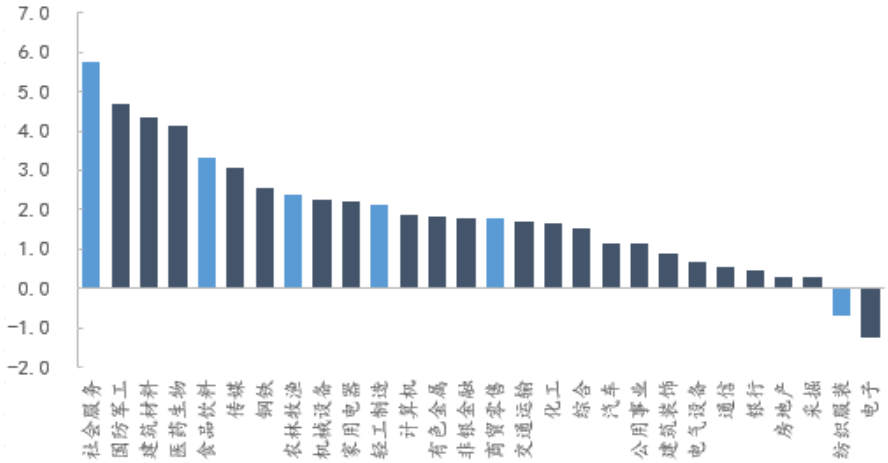


资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：休闲服务强势反弹

大消费行业板块方面，本周休闲服务上涨 5.73%、轻工制造上涨 2.12%、商业贸易上涨 1.8%、食品饮料上涨 3.31%、农林牧渔上涨 2.38%、纺织服装下跌 0.70%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 8，第 13，第 16，第 17 和第 22。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 5.73%、国防军工 4.70%、建筑材料 4.36%、医药生物 4.12%、食品饮料 3.31%。涨跌幅后五位的板块为：银行 0.48%、房地产 0.30%、采掘 0.28%、纺织服装-0.70%、电子-1.22%。

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：消费复苏持续推进，关注白酒等品类的恢复性增长

2.1. 食品饮料：食品持续走强，白酒恢复性调整

白酒板块：疫情压力释放，白酒板块迎来修复性调整。白酒板块持续回暖，随着疫情压力的释放和不确定性的减小，终端需求逐步恢复，经销渠道有序复工，由此带动酒企批价企稳回升，一季度高端白酒受影响较小，部分区域酒企因疫情而遭受的业绩下滑已反映到股价上，并且疫情将加快行业结构调整和去库存节奏，预计接下来高端白酒酒企业将率先受益，整个白酒板块将迎来价值修复阶段，当前重点推荐贵州茅台、五粮液，持续关注泸州老窖、山西汾酒、今世缘。

调味品板块：企业复工率逐步回升，复合调味品行业仍将保持稳健增长。三全食品公告称一季度净利润大增，涨幅达 520%，受一季度 C 端速冻食品消费提升及非经常性损益项目所致。安井 4 月 10 日新增 631 万股，落地股权激励计划，此外疫情下其表现出优异的产品和渠道调整能力，部分商超渠道增长快速，预计收入将继续保持稳健增长，剔除激励费用影响后 Q1 业绩增速仍有所提高，规模效应会继续显现。随着疫情向好，餐饮企业等复工率逐步提升，海底捞及西贝先涨价后降价，因疫情居民收入受影响，消费反弹仍需时间。推荐安琪酵母、关注天味食品、颐海国际。

休闲食品板块：长期向好趋势不变，渠道扩张助力成长。本周洽洽食品发布 2019 年报，得益于渠道扩张、产品升级和品类延伸，全年营收同比增长 15.25%，归母净利润同比增长 39.44%，红袋瓜子、蓝袋瓜子和小黄袋每日坚果销售额增长 10%/25%/50%，双品战略有望持续推动公司发展。三只松鼠发布 2020Q1 业绩预告，疫情影响，费用端承压，线下营收大幅下滑，多措并举维持线上业务的成长性，营收同比实现一定增长。随着疫情逐渐好转，线下客流增加，电商物流畅通，格局向好的趋势不变，看好供应链管理能力强和渠道扩张能力强的企业，推荐桃李面包，关注三只松鼠、良品铺子。。

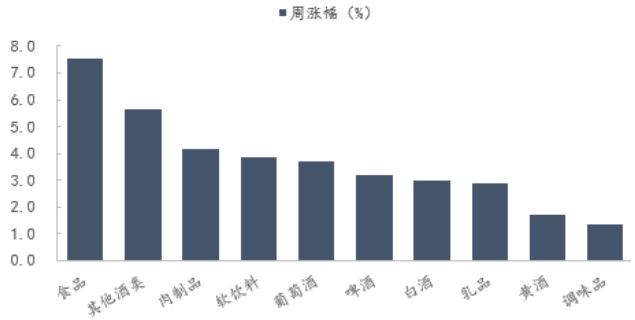
【重点推荐】贵州茅台、安琪酵母、桃李面包

【建议关注】五粮液、泸州老窖、今世缘、天味食品、颐海国际、三只松鼠、良品铺子

市场整体表现

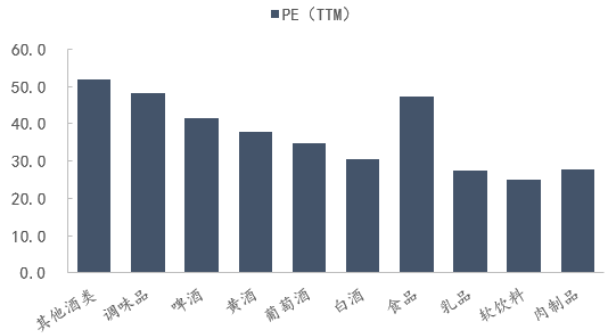
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：食品 7.53%、其他酒类 5.62%、肉制品 4.15%、软饮料 3.83%、葡萄酒 3.70%、啤酒 3.21%、白酒 3.00%、乳品 2.86%、黄酒 1.73%、调味品 1.35%。

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

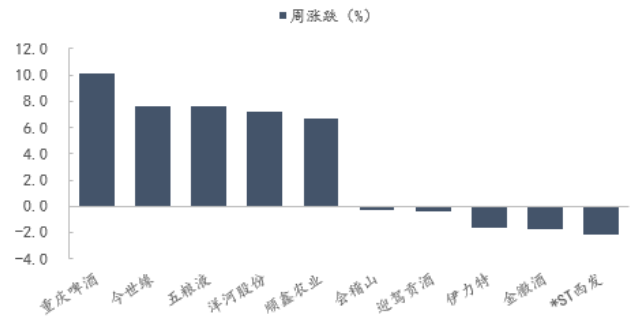


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，行情涨幅前五的公司为：重庆啤酒 10.10%、今世缘 7.67%、五粮液 7.66%、洋河股份 7.20%、顺鑫农业 6.71%。表现后五的公司为：会稽山-0.26%、迎驾贡酒-0.44%、伊力特-1.59%、金徽酒-1.72%、*ST 西发-2.20%。

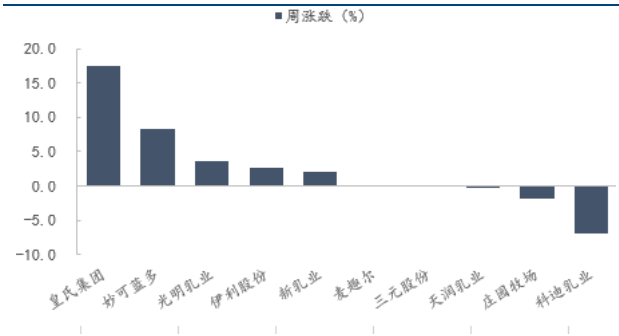
乳制品公司表现前五位为：皇氏集团 17.45%、妙可蓝多 8.31%、光明乳业 3.66%、伊利股份 2.62%、新乳业 2.10%；表现后五位：麦趣尔 0.00%、三元股份 0.00%、天润乳业-0.24%、庄园牧场-1.85%、科迪乳业-6.92%。

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



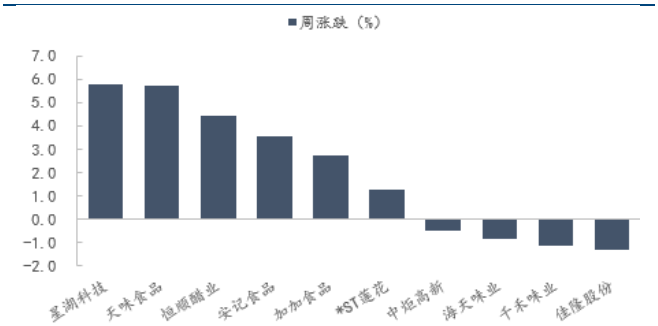
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：星湖科技 5.81%、天味食品 5.71%、恒顺醋业 4.43%、安记食品 3.55%、加加食品 2.76%；表现后五位的公司为：*ST 莲花 1.26%、中炬高新-0.47%、海天味业-0.86%、千禾味业-1.15%、佳隆股份-1.30%。

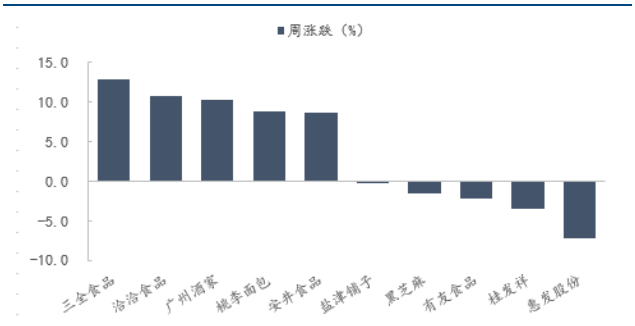
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：三全食品 12.90%、洽洽食品 10.82%、广州酒家 10.23%、桃李面包 8.86%、安井食品 8.71%；表现后五的公司：盐津铺子-0.28%、黑芝麻-1.46%、有友食品-2.17%、桂发祥-3.40%、惠发股份-7.15%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司

图 8：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2. 社会服务：中国旅游集团加强海南免税布局，多数省市确定复课进程

免税方面，中国旅游集团将在海南增设两家离岛免税店，在三亚设立的两家体验实体店将于 13 日开业，与海航合作推动三亚凤凰机场新增离岛免税店项目落地。我们认为疫情下，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出台。

教育方面，除湖北外其他省市均已发布复课时间表，北京与全国统一时间高考，江苏发布通知明确校外培训机构、婴幼儿照护机构在验收通过后可复课。我们预计职业培训的线下授课有望在当地开学后 1-2 周陆续复课。“稳就业”基调下首推职教龙头中公教育。

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。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%的收入占比，一季度我们预计灵工板块收入同比增长 30%左右，对冲部分疫情影响。

酒店方面，国内住宿业商户复工率达 71%，酒店入住率回升超 30%，主要市场开业运营比例也明显回升。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。

景区方面，当前全国旅游景区复工率达到 65.8%，海南目前已全面开放各类景区景点、旅游度假区，携程预计中国国内旅游业有望在暑假前恢复正常活动。我们认为随着国内疫情早于全球得到控制，旅游将在节假日催化下逐步回暖，国内游替代出境游将成全年趋势，继续推荐确定性强、盈利性好的人工景区。

餐饮方面，疫情短期内对餐饮影响较大，但随着国内疫情趋于稳定，餐饮行业正在快速恢复，各地餐饮行业正全面恢复营业。节假日催化下旅游业加速回暖，餐饮、酒店将率先复苏，关注细分龙头估值修复。

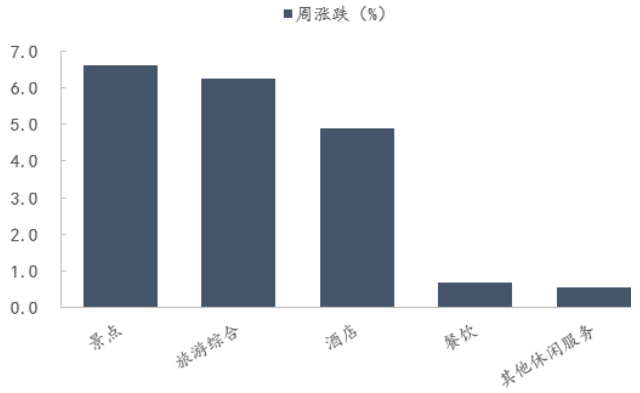
【重点推荐】中公教育、锦江酒店、中国国旅、广州酒家、科锐国际

【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

市场整体表现

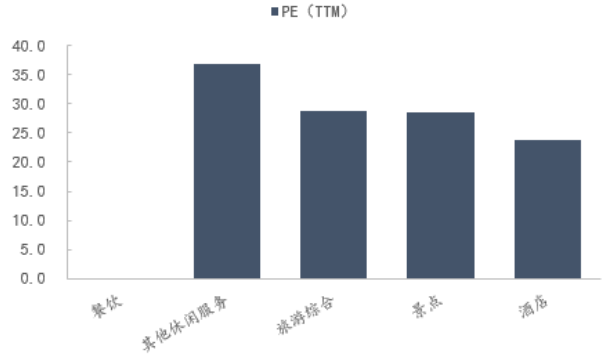
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：景点 6.62%、旅游综合 6.23%、酒店 4.87%、餐饮 0.69%、其他休闲服务 0.55%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

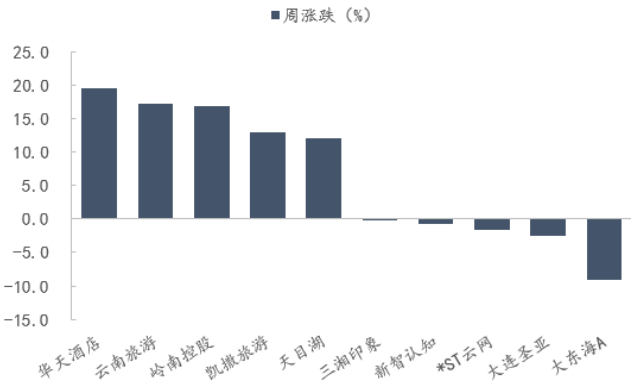
图 10：社会服务子行业市盈率



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：华天酒店 19.43%、云南旅游 17.16%、岭南控股 16.78%、凯撒旅游 12.91%、天目湖 12.03%；排名后五位的公司为：三湘印象-0.24%、新智认知-0.80%、*ST 云网-1.67%、大连圣亚-2.47%、大东海 A-9.16%。

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

重点公司追踪

- **1、 科锐国际预告 2020 年一季度归母净利 2578-2808 万元，同比增长 1.5%-10.55%**

事件：科锐国际 2020 年一季报预告，预计归母净利 2578-2808 万元，同比增长 1.5%-10.55%，预计非经常性损益对净利润的影响约为 980 万元，主要为政府补贴。扣非后归母净利 1598-1828 万元，同比下降 18.5%-28.7%。

点评：国内方面，疫情对公司 1-2 月业务产生一定影响，3 月随复工逐步恢复，但由于春节前后本就是招聘淡季，全年看影响有限。我们预计一季度公司总体收入端呈现一定增长，其中灵活用工板块收入端预计有 30%左右的同比增长，同时猎头与 RPO 业务受到疫情影响，部分收入确认延迟，致一季度收入预计同比下滑 20%左右。我们认为公司今年灵活用工板块仍将实现快速增长，收入端业务结构持续优化，灵工有望实现近 80%的收入占比。海外疫情在 3 月下旬开始爆发，对公司一季度业务影响有限，但二季度起或对收入端带来一定

影响。公司海外部分影响主要体现在 Investigo，英国政府会对失业人员给予一定失业补贴，所以综合来看影响有限，持续关注海外疫情发展情况。

- **2、 中国东方教育下属公司新华教育集团成为中国首批职业技能等级认定第三方评价机构**

事件：中国东方教育 4 月 9 日发布公告称，该公司下属公司新华教育集团成为中国首批职业技能等级认定第三方评价机构，允许新华教育集团面向社会开展西式烹调师、中式烹调师及中式面点师三个职业技能等级认定工作。并已于该公告日期正式面向社会颁发第一批职业技能等级证书。

点评：“自此之后，集团可以面向全国、面向社会，开展相关专业的技能等级认定和证书颁发工作。一方面，这可以大幅提升集团的美誉度，增强品牌影响力，从而进一步巩固集团在中国的职业技能培训领域的领先地位；另一方面，集团可以针对西式烹调师、中式烹调师及中式面点师的职业技能等级证书的社会人员进行相应的考试培训，从而进一步丰富本集团烹饪板块的课程，获得烹饪板块的潜在客户的门槛大幅降低，这将进一步降低集团营收支柱烹饪板块的获客成本，提升利润率。

- **3、中青旅发布 2019 年年度报告，营收 140.54 亿元，同比增长 14.58%**

事件：中青旅 2019 年实现营业收入 140.54 亿元，同比增长 14.58%，归母净利润 5.68 亿元，同比下降 4.90%。Q4 营收 45.09 亿元，同比增+35.16%，但归母净利 0.23 亿元，同比降 54.08%。

点评：乌镇打造会展小镇提高客单价，古北外部承压仍处发展平台期。乌镇全年营业收入 21.79 亿元，同比增长 14.39%，净利润 8.07 亿元，同比增长 9.97%。累计接待游客 918.26 万人次，同比增长 0.35%。公司通过对于乌镇景区内相关的会展业务等高附加值业务的投入，提高客户黏性和付费意愿，实现平均客单价同比提升 14%至 237 元/人。古北水镇受十一北京庆典活动和外部竞争加剧的影响，景区全年客流 239.37 万人次，同比下降 6.68%，实现营业收入 9.50 亿元，同比下降 4.79%；由于房地产投资收益减少，实现净利润 1.46 亿元，同比减少 52.6%。未来景区产品内容迭代，以及通过设置班车等形式改善至景区交通，有望改善客流情况。

2.3. 商贸零售：必选消费韧性显现，关注受海外疫情影响下消费回流

电商方面，1-2 月线上销售额仍维持 3%增长，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，CPI 叠加疫情影响，超市板块一季度将呈现高增长。2 月 CPI 同比上涨 5.2%，食品 CPI 增长 21.9%，CPI 仍维持高水平。根据统计局公布，全国 1-2 月限额以上食品饮料增速 6.4%，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，海外疫情扩散，关注百货中刚需消费海外消费回流。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。受疫情影响，黄金珠宝春节消费减少抑制黄金珠宝消费，1-2月限额以上珠宝消费下滑41.1%。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。

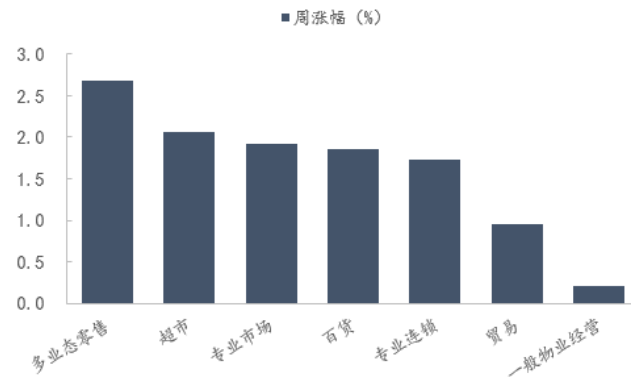
【重点推荐】永辉超市、高鑫零售、周大生、老凤祥、阿里巴巴、拼多多

【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

市场整体表现

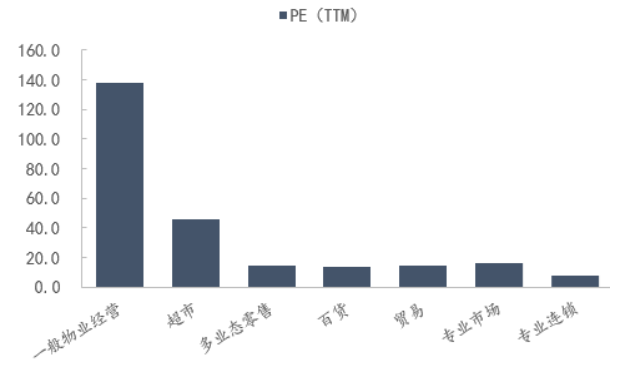
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售2.68%、超市2.06%、专业市场1.92%、百货1.86%、专业连锁1.73%、贸易0.95%、一般物业经营0.21%。

图12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

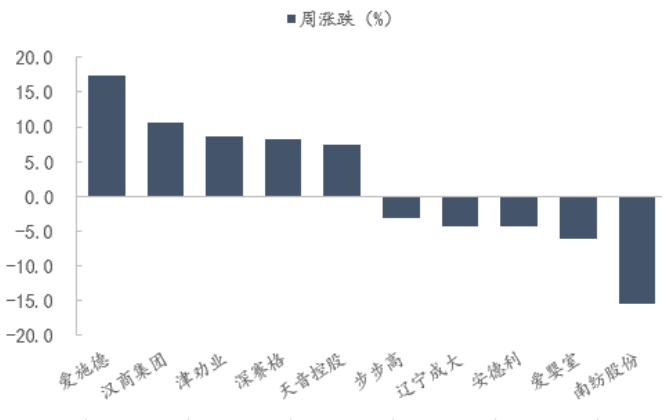
图13：商贸零售子行业市盈率



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：爱施德17.42%、汉商集团10.71%、津劝业8.73%、深赛格8.19%、天音控股7.49%;排名后五位的公司为：步步高-3.19%、辽宁成大-4.21%、安德利-4.38%、爱婴室-6.10%、南纺股份-15.41%。

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：养殖业绩持续兑现，关注动保与种业标的

生猪养殖：本周猪价环比下降 1.93%至 33.95 元/kg。餐饮及企业采购活跃度提升，但市场整体消费仍未完全恢复正常，预计短期内价格仍以偏弱调整为主。各省份明确开学时间，后期随着集团消费逐步回升，有望带动猪肉重回上涨。近日多家生猪养殖企业披露一季度销售数据，在价格高景气拉动下，生猪销售收入同比提升，净利润同比大幅扭亏。预计 2020 年生猪养殖业依旧处于红利期，具备出栏高成长和成本优势的优质企业有望持续释放业绩。重点标的牧原股份、新希望、温氏股份。

动物保健：生物股份生物安全三级实验室新增布鲁氏菌相关工作范围，研究种类进一步拓宽。瑞普生物发布 2020Q1 业绩预告，预计实现净利润约 6926 万元~7359 万元，同比增长 60.0%~70.0%。公司受益于禽用产品和消毒剂相关产品营业收入大幅增长，一季度业绩超预期。非瘟疫苗研发已步入临床试验阶段，带来市场扩容预计在 50 亿元以上。首推具备研产销平台优势的生物股份，其次中牧股份、普莱柯、瑞普生物。

白羽肉鸡养殖：本周毛鸡价格 9.71 元/公斤，环比上涨 2.1%，肉鸡苗价格 6.25 元/羽，环比下降 2.0%。随着 3 月份补栏鸡只逐步长成，出栏量逐步增加，预计毛鸡价格在中下旬前后触顶回调的几率提高。目前鸡苗供应基本充足，补栏需求旺盛但不及预期，苗价整体报价依旧偏混乱，预计短期内鸡苗价格震荡调整。看好二三季度消费复苏禽链反弹，重点标的益生股份、圣农发展。

种业：多国粮食出口限制政策下，我国进口依赖度较高的农产品价格面临一定上涨压力，同时，生猪产能逐步恢复带动玉米、豆粕饲用需求回升，种植产业链整体向好，利好上游种子价格提振。转基因种子商业化将带动种业迎来技术转型，市场规模有望迅速提升。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。

宠物：中宠股份拟向威海好宠电子商务有限公司增资人民币 255 万元，增资完成后公司持股占其增资后注册资本的 51%。凭借威海好宠在电商经营方面的优势，为公司应对新零售业务所带来的机遇与挑战打下良好的基础，促进公司推进国内市场的建设，进一步提升公司品牌知名度及市场竞争力。

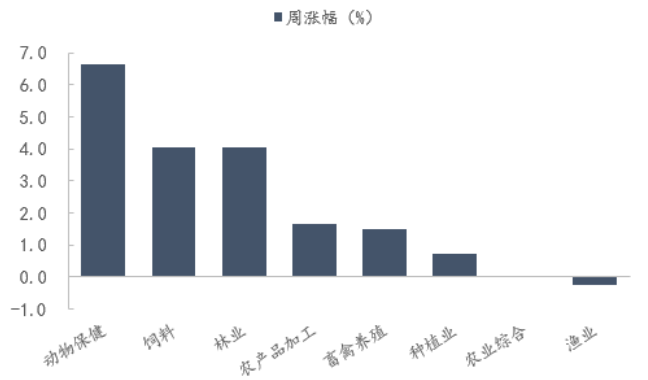
【重点推荐】生物股份、温氏股份、牧原股份、新希望、隆平高科

【建议关注】中牧股份、普莱柯、海大集团、大北农、圣农发展

市场整体表现

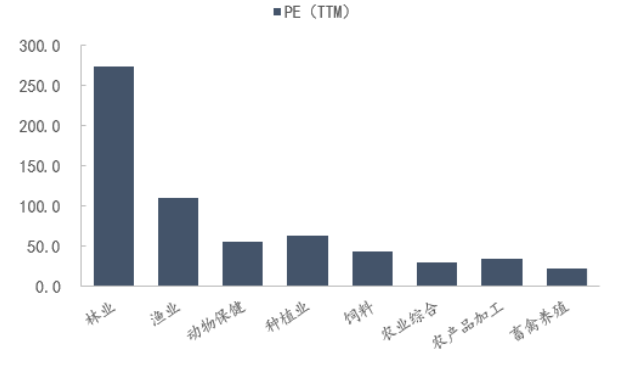
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：动物保健 6.63%、饲料 4.04%、林业 4.03%、农产品加工 1.65%、畜禽养殖 1.48%、种植业 0.72%、农业综合 0.00%、渔业-0.23%。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

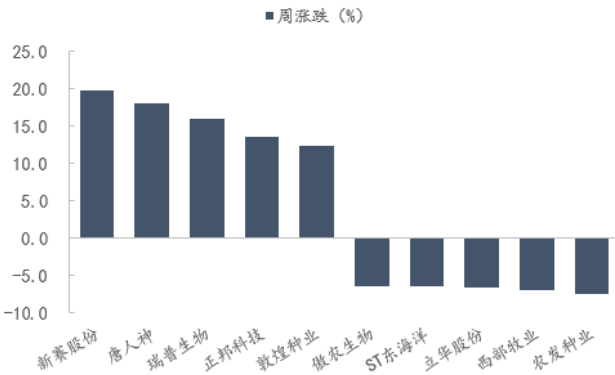
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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：新赛股份 19.78%、唐人神 18.11%、瑞普生物 15.92%、正邦科技 13.65%、敦煌种业 12.32%;排名后五位的公司为:傲农生物-6.45%、ST 东海洋-6.50%、立华股份-6.70%、西部牧业-6.96%、农发种业-7.55%。

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

重点公司追踪

- **1、隆平高科拟定增募资不超 17 亿元加码主业目**

事件：公司 4 月 8 日发布定增预案，募集资金不超过 17 亿元，扣除发行费用后拟全部用于种子加工生产线新建项目、南繁科研示范及繁育基地项目、农作物转基因性状及品种研发项目、绿色优质高产新品种规模化测试评价项目、数字化转型升级项目和补充流动资金及偿还银行贷款。

点评：作业国内种业龙头，公司 2016-2018 年研发投入累计近 10 亿元，2018 年研发投入占营收比重高达 12.55%。此外，公司持续推进国内外科研基地建设，并在第三代杂交水稻技术、转基因技术等前沿领域进行了重点布局，参股子公司杭州瑞丰的转基因玉米瑞丰 125 是国内首批获得转基因生物安全证书的转化事件。通过本次募集资金运用公司将进一步巩固产品及科技领先优势，抢占新技术周期背景下行业竞争的战略制高点。

2.5. 纺织服装：服装线下销售持续恢复，港股运动产业链将继续反弹

随着国内疫情逐渐得到控制，线下的消费持续回暖。多个运动品牌和女装品牌均表示 4 月份以来线下门店人流恢复明显，乐观预计 5 月份能恢复至基本接近正常水平。整体上，一季度下滑 30%，二季度下滑个位数，三季度有增长（双十一甩尾货，毛利低），四季度正常略有增长。运动服饰表现最好，高端女装受影响最大。继续推荐两条主线：

1）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。

2）运动服饰仍是最景气赛道，本次疫情中龙头公司抗风险能力强。港股运动品牌在交流中都提及 3 月以来终端零售逐渐回暖，预计 5 月份可恢复至正常水平的 80%-90%。下游品牌采取多种措施保障销售和全年的利润。在渠道层面：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。

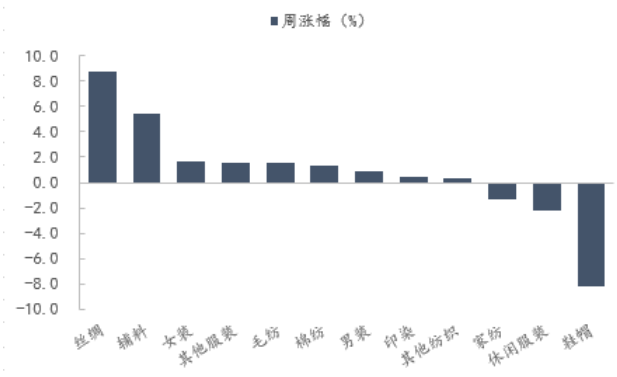
【重点推荐】申洲国际、健盛集团、李宁、安踏体育

【建议关注】森马服饰、太平鸟、地素时尚

市场整体表现

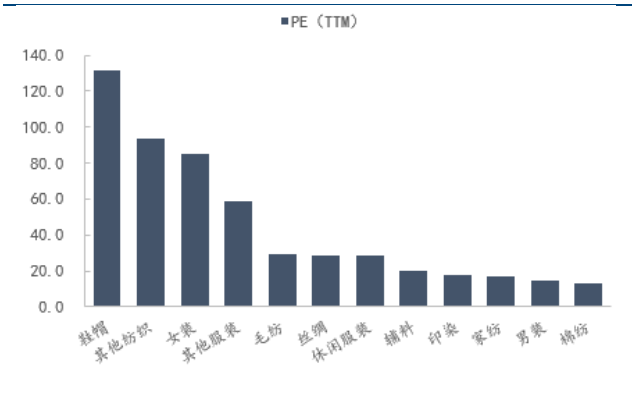
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 8.77%、辅料 5.42%、女装 1.64%、其他服装 1.59%、毛纺 1.59%、棉纺 1.30%、男装 0.85%、印染 0.48%、其他纺织 0.29%、家纺-1.36%、休闲服装-2.16%、鞋帽-8.15%。

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

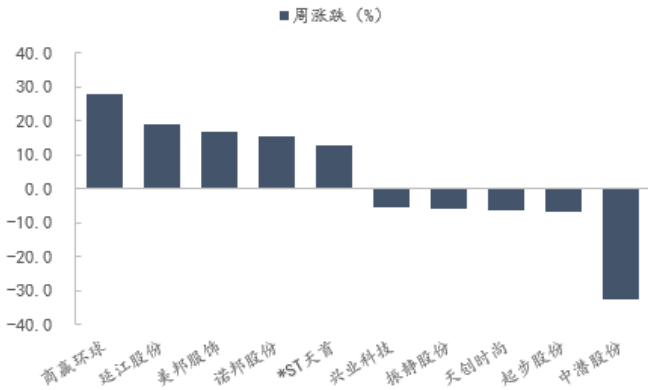


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为：商赢环球 27.73%、延江股份 19.07%、美邦服饰 16.50%、诺邦股份 15.33%、

*ST 天首 12.83%;排名后五位的公司为:兴业科技-5.71%、振静股份-5.89%、天创时尚-6.51%、起步股份-7.06%、中潜股份-32.57%。

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：海外疫情影响包装纸需求，生活用纸板块确定性强

化妆品：随着疫情持续得到控制，化妆品销售有望迎来快速复苏。化妆品需求本身较为强劲，预计全年仍将维持较快增长。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、上海家化、丸美股份、壹网壹创等。

家居：家居门店陆续开店营业，预计被延后的家居需求将逐渐释放。竣工回暖仍是当前行业主线，关注工程业务较强的标的，以及定制家居龙头企业；出口占比较高企业或受海外疫情不利影响，需持续关注。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。

造纸：海外疫情影响国内出口，包装纸价承压，具有成本优势的龙头相对受影响较小；短期观察国内需求回暖情况。文化纸需求相对较稳定，行业竞争格局改善，龙头预计将延续较强盈利能力。生活用纸必选属性强，需求稳健，在疫情的不确定性中保有较高业绩确定性。线上渠道可支撑囤货需求，线下物流问题随着疫情缓解将逐渐解决，看好维达国际、中顺洁柔。

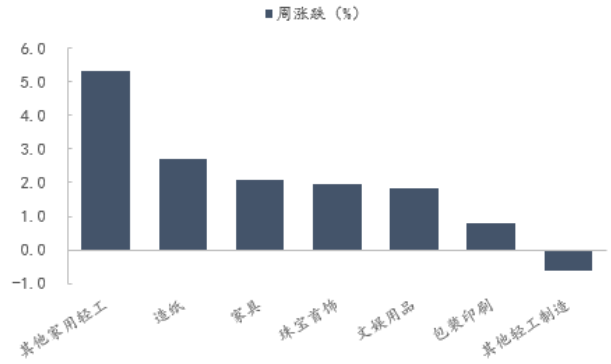
【重点推荐】中顺洁柔、维达国际、太阳纸业、珀莱雅

【建议关注】欧派家居、顾家家居、梦百合、玖龙纸业、恒安国际、丸美股份

市场整体表现

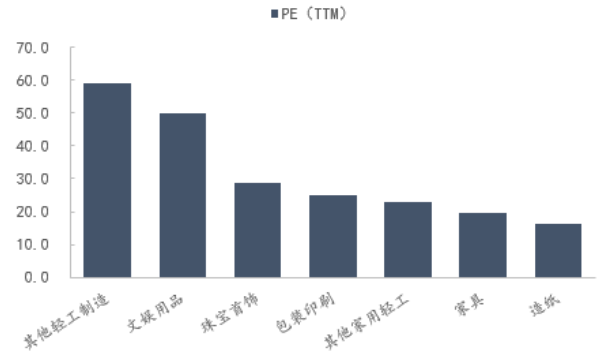
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他家用轻工 5.33%、造纸 2.72%、家具 2.09%、珠宝首饰 1.94%、文娱用品 1.84%、包装印刷 0.80%、其他轻工制造-0.61%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

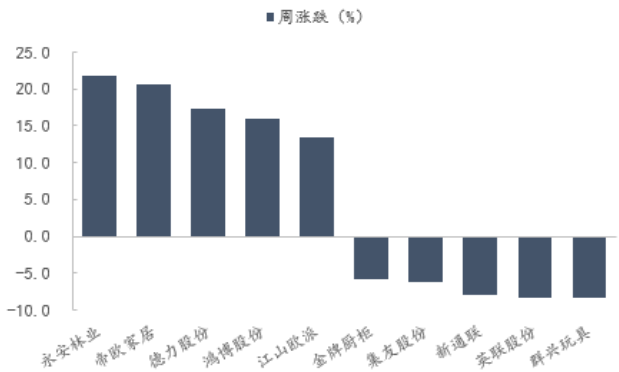
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：永安林业 21.88%、帝欧家居 20.71%、德力股份 17.37%、鸿博股份 15.98%、江山欧派 13.39%;排名后五位的为：金牌厨柜-5.77%、集友股份-6.18%、新通联-7.93%、英联股份-8.26%、群兴玩具-8.41%。

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			
603866.SH	桃李面包	2020/4/15	年报预计披露日期
600519.SH	贵州茅台	2020/4/22	年报预计披露日期
社会服务			
603043.SH	广州酒家	2020/4/15	年报预计披露日期

601888.SH	中国国旅	2020/4/23	年报预计披露日期
603605.SH	珀莱雅	2020/4/23	年报预计披露日期

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	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
公司	李宁（2331.HK）：不惧挑战，盈利改善在路上	2020-03-31
公司	颐海国际（1579.HK）：小火锅持续爆发，渠道优化提升经营效率	2020-03-27
公司	海底捞（6862.HK）：持续高速拓店，翻台率小幅下滑但仍在高位	2020-03-26
公司	安踏体育（2020.HK）：多品牌运动户外集团，管理优秀无惧风雨	2020-03-26
公司	索菲亚（002572）：渠道优化叠加多品类联动，期待营收增速改善	2020-03-25
公司	申洲国际（2313.HK）：看往昔业绩依旧稳健，望未来不惧疫情纷扰竞争力愈发凸显	2020-03-24
行业	头部品牌强化消费者教育，复合调味品按下行业快进键 ——复合调味品系列报告之公司篇	2020-03-24
行业	纺织服装淘数据 2 月刊：疫情推动品牌服饰加速线上布局	2020-03-22
公司	思考乐教育（1769.hk）：利益绑定提升运营效率，大湾区 k12 黑马持续扩张	2020-03-19
行业	免税行业：促消费意见推进完善免税政策，但疫情之下仍需关注逐级落地节奏	2020-03-16
公司	拼多多（PDD.O）四季报点评：有些人注重物美但是没有人会排斥价廉，拼多多重塑电商竞争格局	2020-03-13
公司	健盛集团（603558）：快速成长的运动服饰制造企业，未来战略清晰	2020-03-12
公司	中公教育（002607）：高效管理与平台化发展，奠定持续增长基础	2020-03-10
公司	唯品会（vips）：低价特卖提升 GMV，聚焦核心产品净利润高增	2020-03-09
行业	循迹历史：拥抱灵活用工赛道红利，规模与技术是未来竞争核心（人力资源服务行业系列报告一）	2020-03-05

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。