

大消费周观点：餐饮估值开启新常态，猪价上涨趋势难挡

——2019年7月第一期周报

2019年07月08日

看好/维持

大消费

行业报告

食品饮料：行业估值开启新常态，绩优股中报业绩值得期待

白酒估值恢复合理区间，高端白酒需求继续扩容，集中度不断提升。茅台未来两年有望实现量价齐升，行业锚确定性高。调味品估值整体处于中高位，业绩稳定增长消化估值。重点推荐业绩逐季好转且估值位于中低位的安琪酵母。啤酒行业上半年因天气、餐饮数据等原因，销量预计录得小幅增长，中报重点关注产品结构升级。预计全年啤酒销量小幅增长，产品结构升级、涨价红利和费用率改善助力行业利润率提升。乳制品方面，区域性乳企借助新零售渠道抢占货架位置，同时伴随产品品质升级（主要在低温冷链方面），在营销方面充分利用网红经济、优质渠道塑造自身品牌力。考虑到低温产业链对上游牧场奶源以及冷链运输资源的高要求，我们继续看好区域性乳企在低温领域的发展。

重点推荐：泸州老窖、安琪酵母、贵州茅台、伊利股份、桃李面包、绝味食品、重庆啤酒、香飘飘

社会服务：中美谈判重启改善市场环境，旺季分化行情下建议布局优质龙头

中美重启经贸磋商，市场环境改善促A股估值修复，旺季临近板块迎分化行情，板块内优质个股迎布局良机。酒店板块估值位于历史低位，5月受假期扰动酒店经营数据止跌回升，随三季度旺季来临，下半年低基数背景下，坚定看好酒店经营数据边际改善及龙头估值修复。免税新政《口岸出境免税店管理暂行办法》对中免公司综合影响整体偏中性，政策法规完善有利于行业健康长远发展，中国国旅未来仍受益消费回流趋势和海南国际旅游岛建设，建议关注市内店进展。教育板块，中公教育中报预告超预期，下半年职业考试更为集中，公司业绩可期，我们长期看好职业教育行业发展。

重点推荐：中国国旅、锦江股份、首旅酒店、华住、中公教育

商贸零售：百货迎来消费旺季，重点关注超市和跨境电商变革中的机会

超市行业业态调整步伐加速，重点关注积极调整业态布局具备丰富经营管理经验龙头企业。叠加19年上半年CPI上行拉升超市客单价，利好超市同店营收业绩提高。随着中报季的到来，建议关注业绩确定性强的超市板块。7月3日，国常会完善跨境电商促进政策，利好跨境电商行业发展。李克强主持国常会，会议指出将继续增加试点城市，落实对跨境电商零售出口的“无票免税”政策，出台更加便利企业的所得税核定征收办法。黄金珠宝板块，黄金价格处于上行区间，关注婚庆市场旺季黄金珠宝首饰表现。黄金价格上行激发黄金消费情况表现，低线城市钻石渗透率提高，下半年迎来传统婚庆市场旺季，关注婚庆刚需下对黄金饰品需求的提升，龙头企业渠道优势显著有望最先收益。

重点推荐：永辉超市、周大生、老凤祥、天虹股份、王府井、苏宁易购

未来3-6个月行业大事：

- 2019-07-09 众信旅游：股东大会召开
- 2019-07-11 生物股份：限售股份上市流通
- 2019-07-12 绝味食品：股东大会召开
- 2019-07-12 森马服饰：股东大会召开
- 2019-07-12 豫园股份：限售股份上市流通
- 2019-08-09 永辉超市：限售股份上市流通
- 2019-09-16 王府井：限售股份上市流通

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

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

010-66554548

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

研究助理：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118060012

研究助理：吴文德

010-66554025

wuwd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118060013

研究助理：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119010012

农林牧渔：猪价上涨趋势难挡，关注禽链替代需求增长

生猪养殖：本周全国猪价小幅调整，然而北方及华东地区供给缺口较大，后市猪价易涨难跌，猪价在短暂调整和震荡后将持续上涨趋势。江苏连云港连成牧业复养育肥猪成功上市。我们判断复养的进程会是渐进式的逐步开展，非洲猪瘟疫情对母猪产能的淘汰也决定了产能的恢复所需时间较长，今明两年供给缺口无法弥补，我们仍然维持预计猪价在三季度将创历史新高的判断。上市公司6月出栏数据陆续公布，销售价格上涨趋势明显，后市能够持续兑现出栏增长的优质企业将走出独立行情，迎来量利齐升的超景气周期。重点推荐温氏股份、新希望、正邦科技、唐人神。

白羽肉鸡养殖：鸡苗与毛鸡供应相对宽松，下半年价格预计受到终端消费与鸡肉价格影响较大。中报季到来，我们建议关注上半年受益苗价长期高位运行的鸡苗企业，推荐关注益生股份、民和股份，下半年看替代需求带动鸡肉价格上涨，推荐全产业链龙头圣农发展、仙坛股份。

重点推荐：温氏股份、正邦科技、圣农发展、益生股份

纺织服装：在中报中寻找低估值、基本面韧性强标的，建议关注童装、体育赛道
年初至今服装社会零售数据表现平淡，多数上市公司好于行业表现。回顾上半年行情，年初至今涨幅最佳标的集中于体育服饰，港股的李宁（71%）、安踏（37%）表现突出，同时有自身效率提升逻辑的龙头如波司登（43%）、森马（20%），体现龙头韧性。建议在低估值的消费板块内找到基本面韧性较强的公司，投资建议上我们推荐三条投资主线：

童装行业将受益于人口政策的滞后影响以及品牌化的推进，将继续呈现出量价提升，标的推荐森马服饰、安奈儿。运动服装近几年受益于体育运动热度提升以及穿衣风格休闲化，继续推荐安踏体育、李宁。上游纺织受益于贸易谈判的积极进展，推荐申洲国际。

重点推荐：森马服饰、安奈儿、安踏体育、李宁、申洲国际

轻工制造：中报前瞻，把握震荡行情中的稳定需求

2019H1 轻工行业收入增速预期偏弱，盈利能力或呈现分化格局。各子板块中，生活用纸板块受益于原材料价格下行和人民币贬值，有望释放业绩弹性，重点关注产品升级+品类拓展+渠道挖掘的中顺洁柔；文具行业C端业务稳健，B端业务受益政府阳光采购开启高成长，建议重点关注晨光文具（20%-30%）；成品家居板块收入环比稳定，压制出口业务的负面因素消除，有望开启业绩与估值同步修复，重点关注顾家家居（20%-30%）。定制板块收入环比改善，受益竣工改善工程业绩更具确定性，下半年业绩改善+去年低基数效应或呈现前低后高局面，建议关注具备长期价值的欧派家居（10%-15%）、尚品宅配（≥15%）、索菲亚（5%-10%）。造纸板块，文化纸、包装纸价格走势分化，文化纸业绩有望环比改善，包装纸仍维持弱势。

重点推荐：欧派家居、尚品宅配、珀莱雅、顾家家居、中顺洁柔

风险提示：宏观经济下行，消费能力减弱，各行业相关风险等。

研究助理：魏鹤冲

010-66554044

weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118070038

目 录

1. 市场回顾：本周市场震荡调整，大消费整体表现略强于大市	4
1.1 市场整体表现：市场震荡上行，大消费板块表现较强	4
1.2 大消费各板块表现：农林牧渔、食品涨幅居前，社服较为落后	4
2. 行业追踪：餐饮估值开启新常态，猪价上涨趋势难挡	5
2.1 食品饮料：行业估值开启新常态，绩优股中报业绩值得期待	5
2.2 社会服务：中美谈判重启改善市场环境，旺季分化行情下建议布局优质龙头	8
2.3 商贸零售：百货迎来消费旺季，重点关注超市和跨境电商变革中的机会	11
2.4 农林牧渔：猪价上涨趋势难挡，关注禽链替代需求增长	13
2.5 纺织服装：在中报中寻找低估值、基本面韧性强的标的，建议关注童装、体育赛道	15
2.6 轻工制造：中报前瞻，把握震荡行情中的稳定需求	17
3. 重点标的近期重要事项提醒	18
4. 风险提示：	20

插图目录

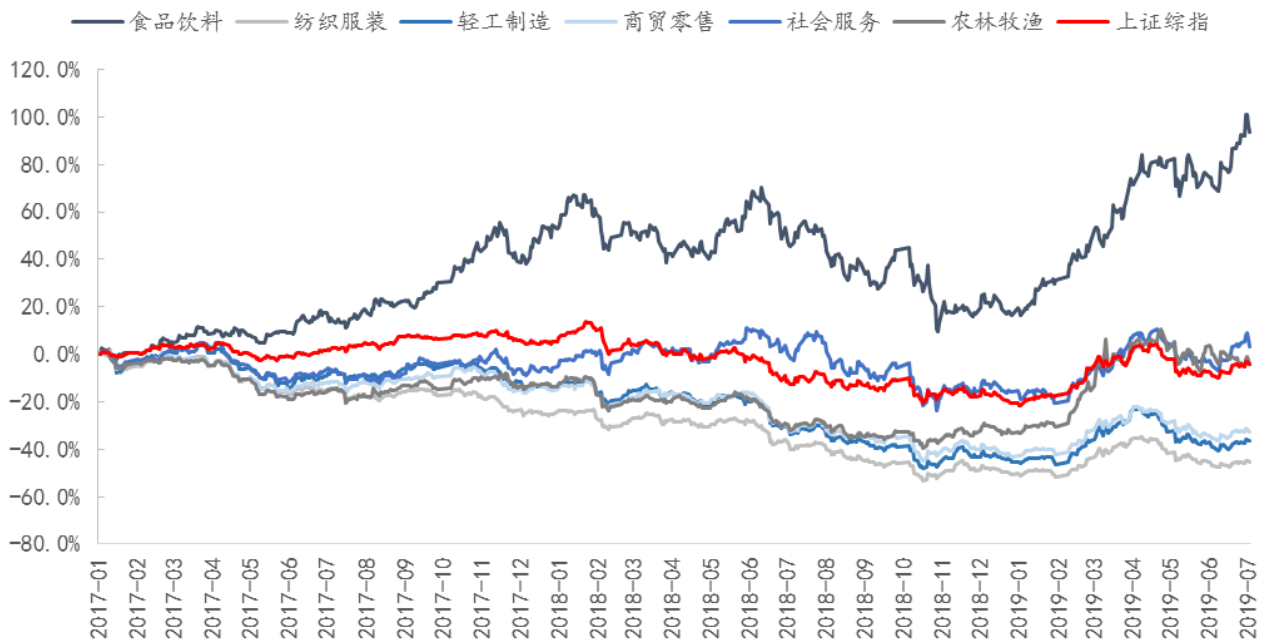
图 1：大消费行业指数变动情况	4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况	5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅	6
图 4：食品饮料子行业市盈率	6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司	6
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司	6
图 7：调味品板块涨跌前五的公司	7
图 8：食品板块涨跌前五的公司	7
图 9：社会服务子行业涨跌幅	9
图 10：社会服务子行业市盈率	9
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司	9
图 12：商贸零售子行业涨跌幅	12
图 13：商贸零售子行业市盈率	12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司	12
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅	14
图 16：农林牧渔子行业市盈率	14
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司	14
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	16
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：本周市场震荡调整，大消费整体表现略强于大市

1.1 市场整体表现：市场震荡上行，大消费板块表现较强

本周上证综指收于 3011.06 点，周涨幅 1.08%；深证成指收于 9443.22 点，周涨幅 2.89%；创业板收于 1547.74 点，周涨幅 2.40%。重要股指方面，沪深 300 收于 3893.20 点，周涨幅 1.77%；中证 500 收于 5042.66 点，周涨幅 1.86%；上证 50 收于 2961.92 点，周涨幅 1.07%。大消费行业加权周涨幅为 2.29%，跑赢上证综指 1.21pct，跑输深成指 0.70pct，整体表现略强于大盘走势。

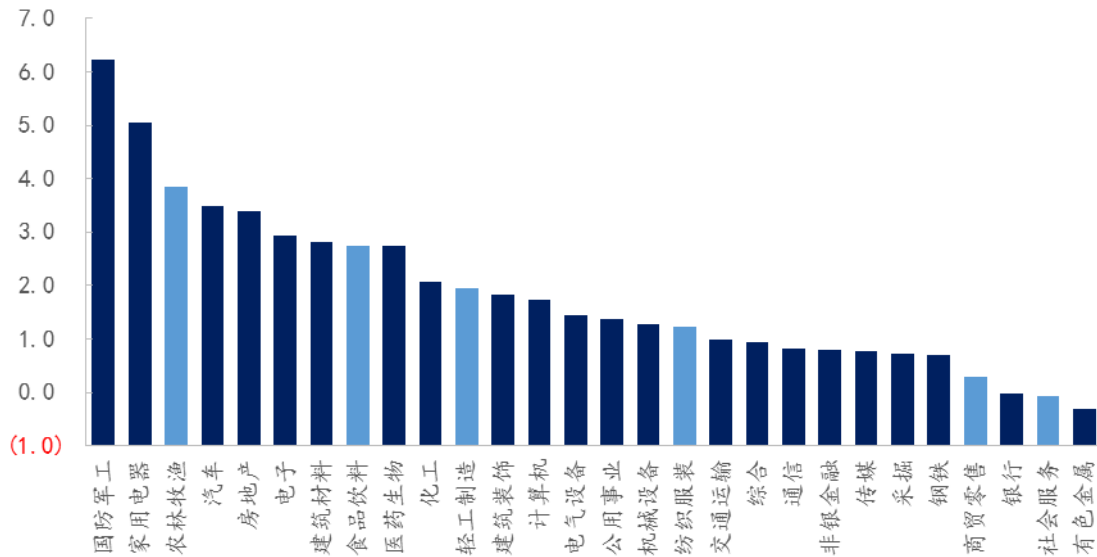
图 1：大消费行业指数变动情况



资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：农林牧渔、食品涨幅居前，社服较为落后

大消费行业板块方面，本周农林牧渔上涨 3.85%，食品饮料上涨 2.75%，轻工制造上涨 1.95%，纺织服装上涨 1.23%，商贸零售上涨 0.29%，社会服务下跌 0.07%，在申万一级行业中分别排名第 3，第 8，第 11，第 17，第 25 和第 27。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：国防军工（6.24%）、家用电器（5.06%）、农林牧渔（3.85%）、汽车（3.48%）和房地产（3.40%）。涨跌幅后五位的板块为：钢铁（0.71%）、商贸零售（0.29%）、银行（-0.01%）、社会服务（-0.07%）和有色金属（-0.30%）。

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：食品饮料开启新常态，猪价上涨趋势难挡

2.1 食品饮料：行业估值开启新常态，绩优股中报业绩值得期待

7月1日，新一轮3000亿元规模的降费正式落地实施，撬动企业和居民投资消费；7月4日，货币市场利率总体进一步下行，短端利率再创阶段新低，当前流动性异常充裕、资金利率超低的状况难以持久，未来流动性料回归合理水平；7月5日，美国非农数据增速超预期，就业形势好转美联储降息预期大打折扣，美股大跌。中国利率受美国利率波及，关注利率变化导致的流动性改变情况。

白酒估值恢复合理区间，高端白酒需求继续扩容，集中度不断提升。茅台未来两年有望实现量价齐升，行业锚确定性强。泸州老窖价格体系层次清晰，紧跟高端白酒提价步伐，业绩目标达成保障更强。长期看好茅台、五粮液，当前重点推荐泸州老窖，建议关注山西汾酒。

调味品估值整体处于中高位，业绩稳定增长消化估值。重点推荐业绩逐季好转且估值位于中低位的安琪酵母。

啤酒中高端进程加速，行业业绩将进一步释放。上半年因天气、餐饮数据等原因，啤酒销量预计录得小幅增长，中报重点关注产品结构升级。预计全年啤酒销量小幅增长，产品结构升级、涨价红利和费用率改善助力行业利润率提升。建议持续关注青岛啤酒、重庆啤酒和珠江啤酒。

根据局部地区草根调研情况，我们发现区域性乳企借助新零售渠道抢占货架位置，同时伴随产品品质升级（以低温产品为主），在营销方面不再以广告投入为主，充分利用网红经济、优质渠道塑造自身品牌力，主要代表有卡士、简爱等较为成功的品牌。考虑到低温产业链对上游牧场奶源以及冷链运输资源的高要求，我们继续看好区域性乳企在低温领域的发展，建议重点关注低温领域布局区域品牌的新乳业。

【重点推荐】泸州老窖、安琪酵母

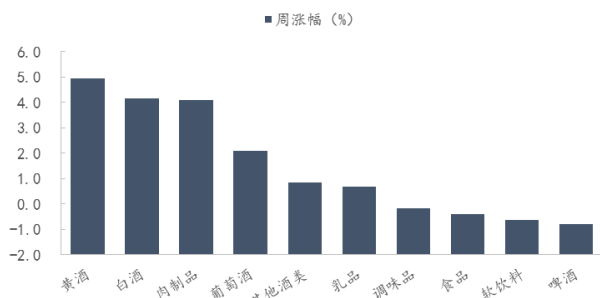
【长期推荐】贵州茅台、伊利股份、桃李面包、绝味食品、重庆啤酒

【重点关注】五粮液、山西汾酒、珠江啤酒、香飘飘、妙可蓝多、新乳业、百润股份

2.1.1 市场整体表现

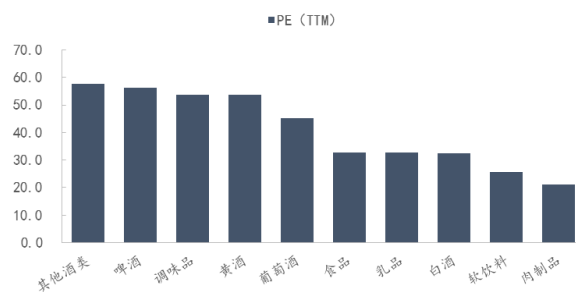
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（4.92%）、白酒（4.14%）、肉制品（4.07%）、葡萄酒（2.08%）、其他酒类（0.86%）、乳品（0.70%）、调味品（-0.17%）、食品（-0.41%）、软饮料（-0.62%）、啤酒（-0.78%）。

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

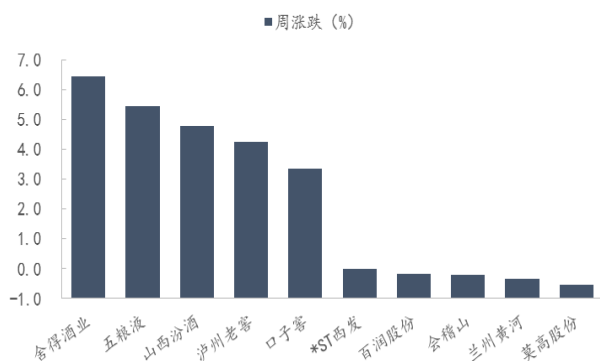


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，行情涨幅前五的公司为舍得酒业（6.44%）、五粮液（5.46%）、山西汾酒（4.80%），泸州老窖（4.26%）和口子窖（3.34%）；表现后五的公司为*ST西发（0.00%）、百润股份（-0.17%）、会稽山（-0.22%）、兰州黄河（-0.36%）和莫高股份（-0.55%）。

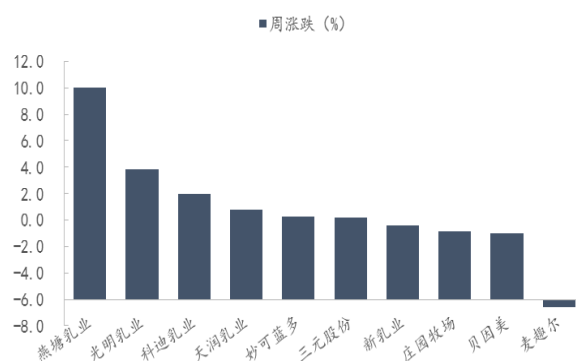
乳制品公司表现前五位为燕塘乳业（10.02%）、光明乳业（3.86%）、科迪乳业（1.96%）、天润乳业（0.77%）和妙可蓝多（0.26%）；表现后五位为三元股份（0.16%）、新乳业（-0.38%）、庄园牧场（-0.82%）、贝因美（-1.02%）和麦趣尔（-6.60%）。

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

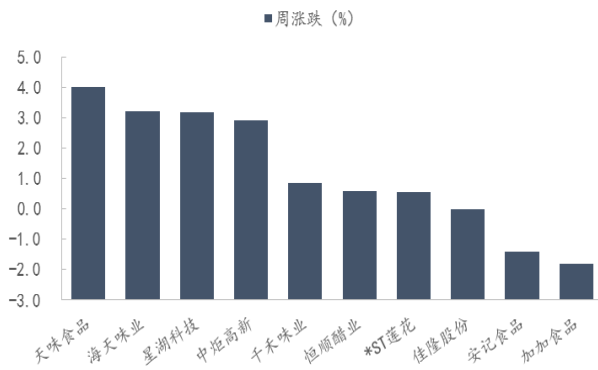
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司



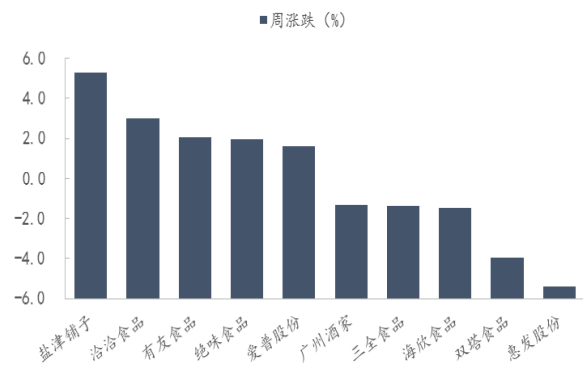
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块涨幅前五的公司为天味食品（4.03%）、海天味业（3.23%）、星湖科技（3.19%）和中炬高新（2.90%）、千禾味业（0.86%）；跌幅前五的公司为恒顺醋业（0.58%）、*ST莲花（0.56%）、佳隆股份（0.00%）、安记食品（-1.40%）和加加食品（-1.80%）。

本周食品子版块涨幅前五的公司为盐津铺子（5.28%）、洽洽食品（2.98%）、有友食品（2.05%）、绝味食品（1.93%）和爱普股份（1.61%）；跌幅前五的公司为广州酒家（-1.34%）、三全食品（-1.38%）、海欣食品（-1.49%）、双塔食品（-3.96%）和惠发股份（-5.38%）。

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

2.1.2 重点公司追踪

● 茅台多位高层调整；公司为壮大保健酒业务蓄力。

事件：7月1日，集团公司2019年第二十一次党委会审定了党委会、董事会、总经理办公会议事清单和董事长、总经理职权清单，进一步优化了党委会、董事会、总经理办公会的流程，明确了董事长和总经理的职责。7月2日公告称，经审议决定，公司董事长李保芳不再代行公司总经理职责，由董事李静仁代行贵州茅台总经理职责；何英姿不再担任公司副总经理、财务总监职务，聘任刘刚同志担任公司副总经理、财务总监职务。为壮大公司保健酒业务，提升健康产业发展质量，茅台赴劲牌考察交流。

点评：划清职权边界，有利于实现各司其职、各负其责、协调运转，科学化管理制度的实施使公司管理效率大大提升；保健酒业务的发展可从传统白酒业务中借势借力，可充分利用茅台集团在资金、政策、技术、人力等方面优势助力其发展。

● 泸州老窖提价已由高端国窖1573系列持续覆盖至旗下的多个核心产品。

事件：新圆瓶二曲上市，泸州老窖对老版圆瓶二曲提价；第十代特曲上市，52度产品零售价定在308元，38度定价288元，同时销售公司下发《关于建议泸州老窖老字号特曲（2014版）消费者成交价的通知》，通知内容主要为第九代泸州老窖老字号特曲（2014版）作为纪念绝版产品将在7-8月进行四次提价，最终建议成交价为52度不低于308元/500ml，38度不低于288元/500ml。

点评：泸州老窖高端产品国窖1573价格的不断上扬带动了旗下产品的涨价。圆瓶二曲光瓶酒有望借助品牌效应提升产品形象。今年公司产品提价先于放量，提价为先的策略顺利推进，产品价格体系层次清晰，业绩达成目标保障更强，超出市场预期。

● 五粮液改革思路清晰，业绩有望持续提升。

事件：7月5日，五粮浓香系列酒公司在整合原五粮液3家系列酒公司近一个月后召开了第一次全员工作大会，大会明确了接下来一段时间的工作重点，将坚持“补短板，拉长板，升级新动能”，进一步“做强自营品牌、做大区域品牌、做优总经销品牌”，打造和构建系列酒“4+4”的品牌矩阵，4个全国性战略品牌五粮醇、五粮特曲、尖庄、五粮春，以满足市场需求。

点评：产品结构调整有利于重塑品牌、提升生品牌高度。改革将持续改善公司利润率、营销情况，帮助五粮液抓住产业整合、消费升级机会，不断释放公司内部优势，预计改革红利将不断释放。

2.2 社会服务：中美谈判重启改善市场环境，旺季分化行情下建议布局优质龙头

多家在线旅游公司报告表明，暑期游预定情况呈现两轮高峰，分别为高考之后及7月中下旬至8月上旬两段时间，旅游目的地游客接待量将达到峰值。旺季分化行情下，建议布局板块内优质龙头，国内5月受假期扰动酒店数据止跌回升，下半年低基期背景下，坚定看好三季度酒店行业龙头估值修复。

酒店方面，丽笙陆续上线锦江WeHotel平台，集团层面品牌整合持续推进。板块估值位于历史低位，5月受假期扰动酒店经营数据止跌回升，随三季度旺季来临，下半年低基期背景下，我们坚定看好酒店经营数据边际改善及龙头估值修复。推荐锦江股份、首旅酒店、华住。

免税方面，新政中租金上限、提成比例及招标评标方面规定有助规范市场环境，对中免公司综合影响整体偏中性，政策法规完善将推动行业健康长远发展，良好的竞争环境下龙头公司优势明显，中国国旅未来依然受益消费回流趋势和海南国际旅游岛建设，近期建议继续关注市内店进展。

景区方面，九寨沟修复工作进展良好，有望今年启动试营业，宋城演艺九寨项目有望恢复运营。受门票降价影响，自然景区客流及收入依然承压，景区板块继续推荐盈利性、稳定性强的人工景区。

教育方面，随着暑期到来，K12培训行业迎来旺季，建议关注龙头新东方、好未来暑期班情况。财报期临近，关注业绩预增超预期个股。中公教育由于规模化优势的不断强化，上半年预计净利润4.25亿元-5亿元，预计同比增长100.14%-135.46%。佳发教育由于教育招考产品收入的快速增长，上半年预计净利润9.25-9.65千万，预计同比增长87.76%-95.88%。年初至今，职业教育领域政策利好不断推出，我国职业教育领域正处于加速完善阶段，我们长期看好职业教育行业发展。

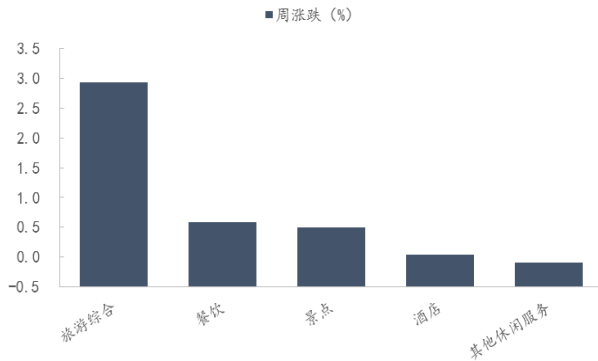
【重点推荐】中国国旅、锦江股份、首旅酒店、宋城演艺、华住、中教控股、中公教育

【长期推荐】中青旅、众信旅游、黄山旅游、携程、中国东方教育

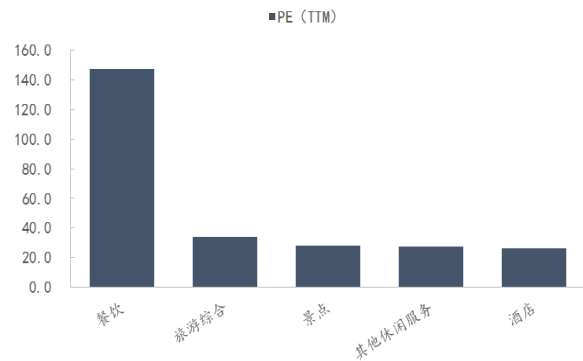
【重点关注】凯撒旅游、峨眉山A、丽江旅游、民生教育、睿见教育、宇华教育

2.2.1 市场整体表现

本周社会服务各子版块涨跌幅依次为：旅游综合（2.93%）、餐饮（0.58%）、景点（0.50%）、酒店（0.04%）和其他休闲服务（-0.09%）。

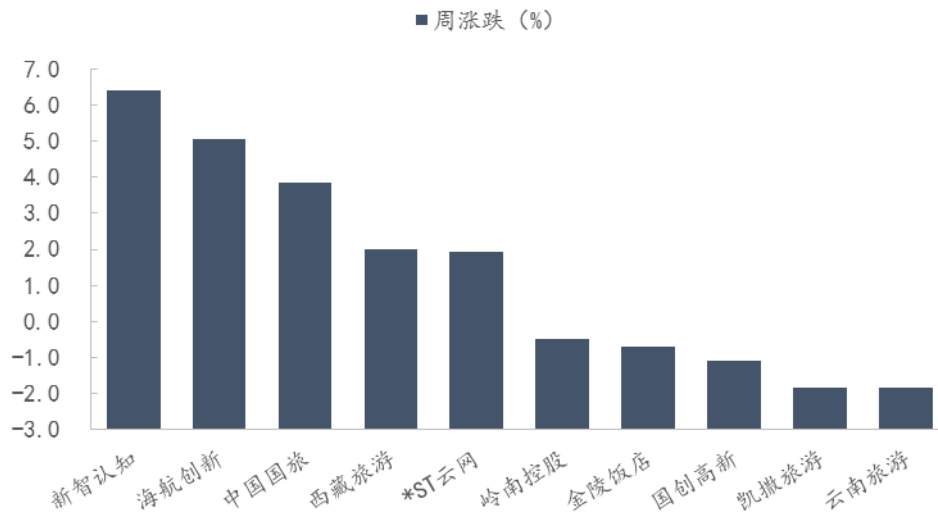
图 9：社会服务子行业涨跌幅


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

本周社会服务涨幅前五的公司为新智认知 (6.40%)、海航创新 (5.07%)、中国国旅 (3.84%)、西藏旅游 (2.02%) 和*ST云网 (1.92%)；排名后五位的公司为岭南控股 (-0.48%)、金陵饭店 (-0.71%)、国创高新 (-1.09%)、凯撒旅游 (-1.82%) 和云南旅游 (-1.82%)。

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

● 五部委联合发布出境店免税新政，基本符合产业预期

事件：7月3日，财政部等五部门正式公开发布《口岸出境免税店管理暂行办法》。放开了口岸出境免税店经营主体的限制，并对出境免税店的招标方式、租金水平、提成比例、评标标准等多方面细节进行政策性规范。

点评：此次免税新政发布，我们认为对公司综合影响整体偏中性，新政实施中短期内对公司业绩影响不大，目前市场下跌更偏向于受情绪主导。从行业来看，我们认为政策法规的日益完善有利于行业健康长远发展，而新政中租金提成上限、评标方面新规有助于规范市场环境，健康良好的竞争环境下龙头中免强者恒强。

● 丽笙部分酒店接入锦江 WeHotel，年底前上线 1100 家

事件：7月1日，丽笙酒店集团奖励计划丽赏会宣布与锦江国际的全球酒店预订平台 WeHotel 展开合作。自6月30日起，丽笙酒店集团旗下的53家酒店在 WeHotel 平台上线，其余1100多家酒店截至年底也会陆续加入。

点评：自去年年底锦江国际与 Sino-Cee 基金收购丽笙酒店以来，双方战略合作陆续展开，包括上周推出首家联合品牌酒店——德国法兰克福丽笙酒店，进一步完善锦江集团层面的中高端品牌布局，不同品牌间平台的打通符合公司“一中心三平台”战略，有助于集团层面资源配置持续优化。

● 广州酒家收购陶陶居，加速老字号整合进程

事件：7月4日，广州酒家发布公告称，公司与广州工业发展集团有限公司签署了拟以现金方式收购其持有的陶陶居公司100%股权的《股权转让意向书》。

点评：陶陶居始建于1880年，至今成立139年，是粤式餐饮品牌中的百年老字号，主业食品销售与广州酒家类似，此次收购有利于公司聚焦“食品+餐饮”主业，持续推进多品牌协同发展。陶陶居并表有望提升公司销售渠道管理及品牌影响力，并直接增厚公司业绩。

● 黄山旅游4亿元增资花山谜窟，资金用于补流及偿还债务

事件：7月2日，黄山旅游发布公告称，将对全资子公司黄山市花山谜窟旅游开发有限责任公司增资4亿元。本次增资后，花山谜窟公司的注册资本将从100万元增至1亿元，由黄山旅游持股100%。

点评：花山谜窟项目是黄山旅游“一山一水一村一窟”战略的重要组成部分，也是黄山旅游由观光游向休闲度假转型的探索性项目。本次增资将提升花山谜窟公司的资本实力，解决自有流动资金不足的难题，降低资产负债率，为花山谜窟项目提供的资金支持，有助于提升综合实力和竞争力，为公司带来中长线业绩增量。

● OYO 酒店发布声明：大规模裁员、数据造假均不实

事件：7月1日，针对近期媒体对 OYO 酒店有关大规模裁员、数据造假、本土团队成为傀儡以及账面资金告急等报道，OYO 酒店今日对媒体发布声明，称相关报道内容与事实不符，或是片面看法。

点评：三季度来临，酒店加盟合同陆续到期，近日备受负面舆论困扰的 OYO 不得以发布澄清声明。公司否认了大规模裁员和数据造假的论述，并称目前公司账上资金充足。即使公司表示，实现盈利并不是短期内亟待完成的目标，但全国范围加盟体系下巨大的运营开支仍令经营承压，在流程合规和精细化管理方面公司依然任重而道远。

● 中公教育中报净利润预增超 100%，规模化优势不断强化

事件：中公教育发布中报业绩预告，公司归母净利润预计4.25亿元-5亿元，同比增长100.14%-135.46%。

点评：上市以来公司业务处于加速上升阶段，主营业务收入和利润较上年同期均有较大幅度增长，主要由于公司在招录培训领域的市场领先地位，以及公司规模化优势不断增强。公司的一站式学习设施利用率进一步提高，品类之间的深度融合的带动作用突显。公司不断推进双师及经营数字化转型、课程产品升级。持续

看好公司未来业务发展，看好教师招录考试板块对公司未来业务的拉动作用。

2.3 商贸零售：百货迎来消费旺季，重点关注超市和跨境电商变革中的机会

国企改革叠加旺季来临，百货板块表现亮眼。本周百货板块涨幅 2.53%，跑赢上证综指 1.45pct。我们认为 19 年是国企改革重点突破和加速进行的关键阶段，百货作为行业中国改预期最强的子行业有望率先受益。另一方面，7、8 月份暑期来临，是百货的传统旺季，有望催生旺季行情，建议关注行业龙头及国企改革相关标的，推荐天虹股份、王府井、重庆百货和百联股份。

经历两年跑马圈地式的全国拓展，超市行业新零售业态开始调整。本周永辉云创旗下超级物种首家门店关店；此外，今年上半年以来盒马鲜生、小象生鲜已先后闭店调整。今年新零售调整迭代的重要一年，我们认为新零售以逐渐远离烧钱运营模式开始重新回归盈利层面探索。在新零售赛道上，龙头公司由于积极调整业态布局，且具备丰富经营管理经验，将在行业的变革中脱颖而出。随着中报季的到来，建议关注业绩确定性强的超市板块，建议关注永辉超市、高鑫零售。

跨境电商迎利好政策，行业有望加速发展。本周李克强主持国常会，部署完善跨境电商等新业态促进政策，推动外贸模式创新，落实对跨境电商零售出口的“无票免税”政策，一方面利好跨境电商行业正式向正规化发展，另一方面减轻跨境电商企业的人力、时间成本，加快了退税进程。2018 年我国跨境电商零售进出口总额达到 1347 亿元，同比增长 50%，政策利好下，具备产品渠道来源可靠，服务规范化的跨境电子商务有望成海淘首选，利好跨境电商业务。重点关注：华鼎股份、联络互动。

黄金价格处于上行区间，关注婚庆市场旺季黄金珠宝首饰表现。在全球贸易摩擦不确定性、英国“硬脱欧”风险、以及全球经济数据表现偏弱的背景下，市场对金价上涨形成预期。黄金价格上行利好黄金企业。另一方面，低线城市钻石渗透率提高，下半年将迎来传统婚庆市场旺季，关注婚庆刚需下对黄金饰品需求的提升，龙头企业渠道优势显著有望最先收益。我们建议关注：老凤祥、周大生。

我们即将发布零售全产业系列深度报告，通过对“人货场”在需求、产品、渠道升级下的分析，我们认为消费需求驱动零售行业迈入变革阶段，龙头企业率先进行业态调整，凭借自身优势提高市场份额。我们持续看好永辉超市、天虹股份、王府井。

【重点推荐】永辉超市、周大生、老凤祥

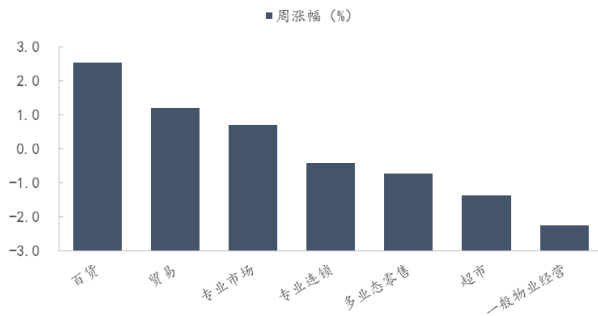
【长期推荐】天虹股份、王府井、苏宁易购

【重点关注】高鑫零售、步步高、重庆百货、东百集团、百联股份、联络互动

2.3.1 市场整体表现

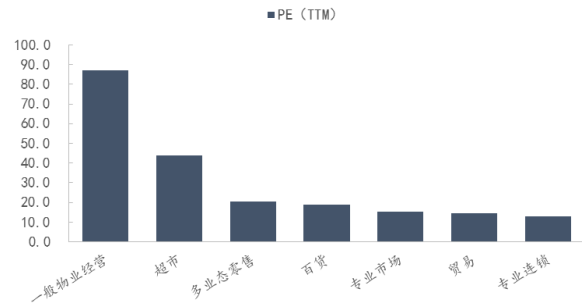
本周商贸零售各子版块涨跌幅依次为：百货（2.53%）、贸易（1.20%）、专业市场（0.70%）、专业连锁（-0.41%）、多业态零售（-0.72%）、超市（-1.37%）和一般物业经营（-2.24%）。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

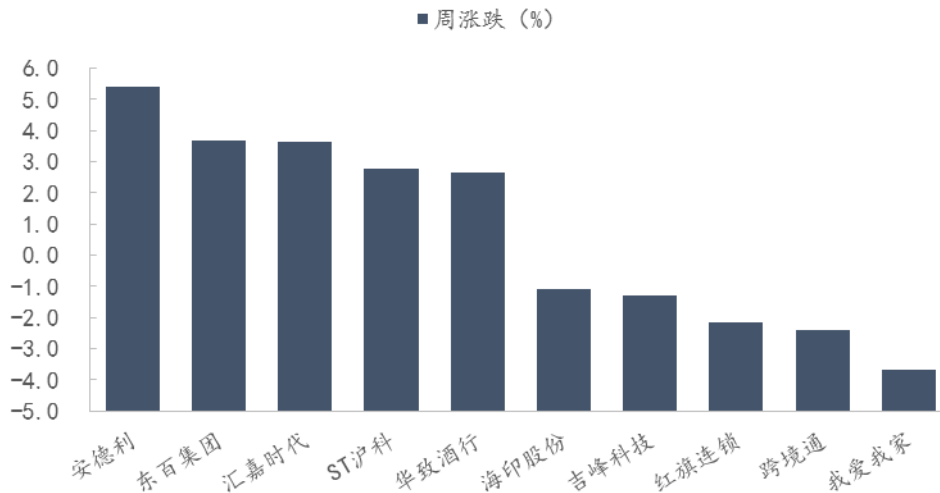
图 13：商贸零售子行业市盈率



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安德利 (5.39%)、东百集团 (3.66%)、汇嘉时代 (3.64%)、ST 沪科 (2.77%) 和华致酒行 (2.65%)；排名后五位的公司为海印股份 (-1.09%)、吉峰科技 (-1.30%)、红旗连锁 (-2.17%)、跨境通 (-2.39%) 和我爱我家 (-3.70%)。

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

2.3.2 重点公司追踪

● 东百集团收购福建华威物流供应链有限公司 100%股权

事件：公司同意公司间接控制的全资子公司西藏信茂以人民币 33,435 万元的价格元收购华威集团持有的华威物流 100%的股权。2019 年 7 月 5 日，本次交易相关各方签署了正式的《股权转让协议》。

点评：本次交易为公司物流产业项目在“海丝”核心区的重要布局，可进一步完善公司的物流覆盖网络，符合公司整体发展战略规划及全体股东利益。本次交易完成后，标的公司将成为公司的全资子公司，纳入公司合并报表范围。另外，华威物流于 2013 年初获得 17.41 万平方米的仓储土地使用权，此次交易完成后，该

地块将由公司开发建设及运营管理。2018 年我国仓储物流行业保持稳步回升的态势，行业需求持续增长，效益有所提升。公司通过并购的方式实现高质量扩张，能满足仓储物流日益增长的高质量需求。

2.4 农林牧渔：猪价上涨趋势难挡，关注禽链替代需求增长

生猪养殖：本周全国生猪均价 17.08 元/kg，环比下降 1.3%，南方多地疫情抛售然而北方及华东地区供给缺口较大，低价猪源对全国市场冲击有限，全国均价仅下跌 0.22 元。后市猪价易涨难跌，猪价在短暂调整和震荡后将持续上涨趋势。

本周江苏连云港连成牧业复养育肥猪成功上市，该场于 2018 年 8 月发生非洲猪瘟疫情，此次出栏生猪为 3 月补栏的仔猪。我们认为，前期疫情爆发期过后，东北、江苏、河南等地已经进入了平稳期，养殖户与集团开始尝试复养，复养考验的是生物防控能力、仔猪获取能力与资金实力，大型养殖集团更具优势。我们判断复养的进程会是渐进式的逐步开展，中间还会面临着很多波折，而非非洲猪瘟疫情对母猪产能的淘汰也决定了产能的恢复需要经历一个相对长的过程，今明两年猪肉的供给缺口无法弥补，我们仍然维持预计猪价在三季度将创历史新高的判断。上市公司 6 月出栏数据陆续公布，销售价格上涨趋势明显，市场对于价格上涨的预期也较为充分，后市能够持续兑现出栏增长的优质企业将走出独立行情，迎来量利齐升的超景气周期。重点推荐温氏股份、新希望、正邦科技、唐人神。

白羽肉鸡养殖：本周主产区毛鸡均价 7.98 元/公斤，环比下跌 2.21%；鸡肉产品综合售价 10.76 元/公斤，环比下跌 1.10%；鸡苗均价 2.47 元/羽，环比上涨 81.62%。肉价与鸡价在本周后半周触底反弹，主要受益于肉价跌至较低水平，经销商补货积极性增强。鸡苗价格经过了前期调整，销售逐步回归正常，价格逐步回升。目前鸡苗与毛鸡供应相对宽松，下半年价格预计受到终端消费与鸡肉价格影响较大。中报季到来，我们建议关注上半年受益苗价长期高位运行的鸡苗企业，推荐关注益生股份、民和股份，下半年看替代需求带动鸡肉价格上涨，推荐全产业链龙头圣农发展、仙坛股份。

【重点推荐】温氏股份、正邦科技、圣农发展、益生股份

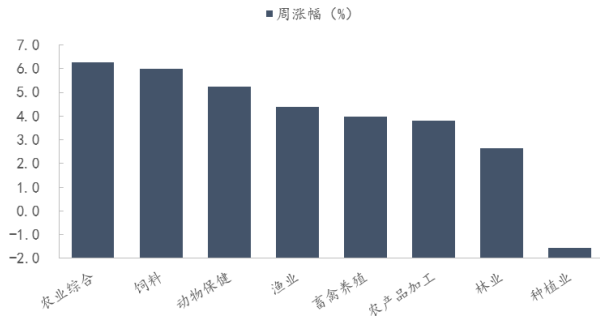
【长期推荐】牧原股份、新希望、唐人神、仙坛股份、民和股份

【重点关注】海大集团、生物股份、中牧股份、佩蒂股份、中宠股份

2.4.1 市场整体表现

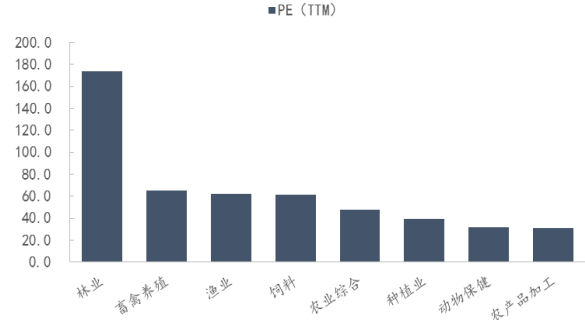
本周农林牧渔各子版块涨跌幅依次为：农业综合（6.26%）、饲料（5.99%）、动物保健（5.23%）、渔业（4.38%）、畜禽养殖（3.96%）、农产品加工（3.81%）、林业（2.65%）和种植业（-1.58%）。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

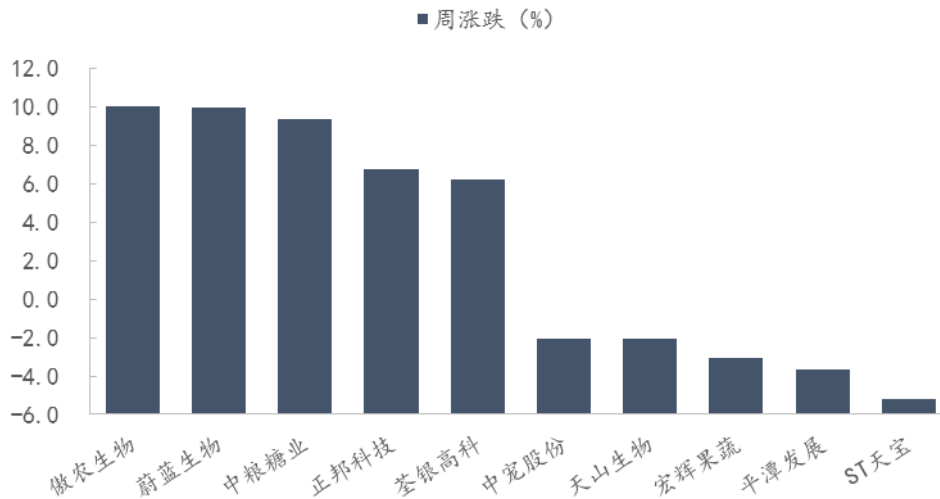
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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傲农生物（10.00%）、蔚蓝生物（9.99%）、中粮糖业（9.35%）、正邦科技（6.72%）和荃银高科（6.25%）；排名后五位的公司为中宠股份（-2.07%）、天山生物（-2.07%）、宏辉果蔬（-3.07%）、平潭发展（-3.69%）和 ST 天宝（-5.20%）。

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

● 傲农生物牵手河南枫华种业，完善育种布局

事件：为了进一步促进公司育种养殖产业发展，充分发挥双方业务优势，深化双方合作，福建傲农生物科技集团股份有限公司拟与河南枫华种业股份有限公司共同投资设立河南傲农枫华现代农业开发有限公司，开展生猪养殖及销售等业务。目标公司注册资本 4,000 万元，由公司认缴出资 2,400 万元，占注册资本 60%。

点评：本轮猪周期由于非洲猪瘟疫情的影响，产能不断刷新历史低位，企业手中掌握的种猪资源能够给未来

发展和扩张带来保障，是企业能否在这轮周期中实现逆势扩张的关键因素。傲农生物此前就与枫华种业盒子成立了饲料公司，此次合作进一步深化了合作关系，也有力的补充了公司的种猪资源，为养殖规模扩张提供了支持。

● 正邦科技拟发行可转债，用于投资生猪相关项目

事件：正邦科技拟发行可转债 16 亿元，用于投资多个母猪场种养结合项目、循环农业生态园项目。

点评：公司 6 月接近十亿元定增获批，此次拟发行 16 亿元可转债将进一步投资于生猪产业链的发展和养殖规模的扩张。非洲猪瘟疫情对上市企业来说既是挑战也是机遇，公司如果能够实现在保证生物安全的情况下大幅扩张，跻身一线养殖梯队指日可待。

2.5 纺织服装：在中报中寻找低估值、基本面韧性强的标的，建议关注童装、体育赛道

年初至今包括服装、金银珠宝等限额以上社会零售数据表现平淡，5 月受益黄金周有所好转。从渠道和调研数据看，多数上市公司好于行业表现。回顾上半年行情，年初至今涨幅最佳标的集中于体育服饰，港股的李宁（71%）、安踏（37%）表现突出，森马（20%）年初至今也表现不俗，体现出龙头韧性。低估值的消费板块内找到基本面韧性较强的公司，具有较大的防御性价值。尤其是童装、体育服饰赛道，头部品牌整体在二季度以来平淡的消费环境下仍有亮眼表现。投资建议上我们推荐三条投资主线：

1、景气赛道童装，推荐童装、大众服饰双龙头森马服饰。童装行业将受益于人口政策的滞后影响以及品牌化的推进，将继续呈现出量价提升。巴拉巴拉 5 月份终端零售增速在 20% 以上，预计二季度终端动销好于一季度；行业格局方面龙头巴拉巴拉在天猫平台的市占率达到 3.63%，较去年同期提升 0.71 个百分点。

2、景气赛道运动服装，推荐安踏体育、李宁。运动服装近几年受益于体育运动热度提升以及穿衣风格休闲化。Fila 持续高增长，多品牌策略成果显著，未来多点爆发可期。李宁复苏势头强劲，盈利能力持续改善；公司于上周发布公布了 19H1 业绩预增的公告，经营利润实现约 90% 的增长。

3、上游纺织受益于贸易谈判的积极进展，推荐申洲国际。申洲国际目前国内外产能占比约为 7:3，海外产能继续提升将占至一半。近几年的产能释放节奏看，2019 年新产能投放较少，预计在接近 10%，2020 年产能增速将恢复至 10% 以上。目前公司客户趋于多元化，分散大客户增速放缓的风险。

【重点推荐】森马服饰

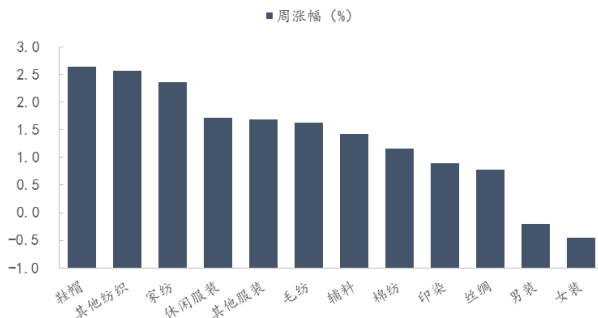
【长期推荐】海澜之家、安踏体育、李宁、申洲国际

【重点关注】梦洁股份、歌力思、安正时尚、百隆东方、华孚时尚

2.5.1 市场整体表现

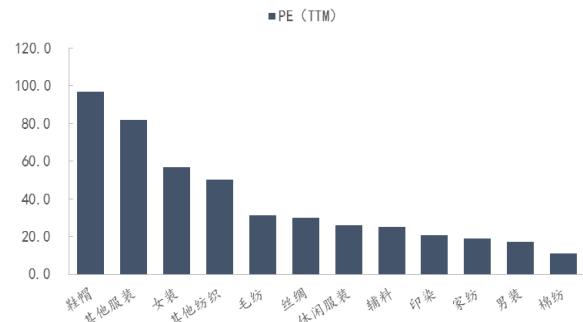
本周纺织服装各子版块涨跌幅依次为：鞋帽（2.64%）、其他纺织（2.57%）、家纺（2.37%）、休闲服装（1.72%）、其他服装（1.68%）、毛纺（1.63%）、辅料（1.42%）、棉纺（1.16%）、印染（0.89%）、丝绸（0.78%）、男装（-0.21%）和女装（-0.45%）。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

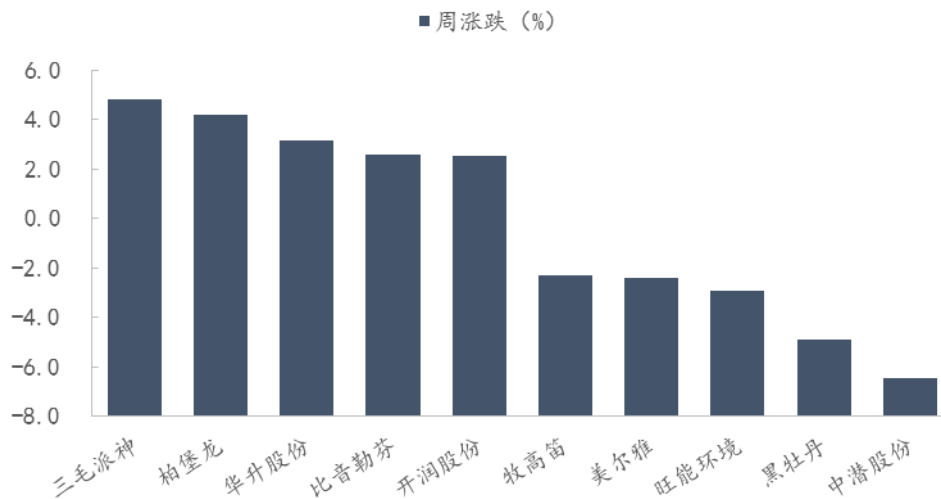
图 19：纺织服装子行业市盈率



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三毛派神 (4.82%)、柏堡龙 (4.23%)、华升股份 (3.15%)、比音勒芬 (2.57%) 和开润股份 (2.52%)；排名后五位的公司为牧高笛 (-2.31%)、美尔雅 (-2.38%)、旺能环境 (-2.93%)、黑牡丹 (-4.86%) 和中潜股份 (-6.45%)。

图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.5.2 重点公司追踪

● 森马服饰：H1 动销量好中报业绩有望超预期，协议转让落地压制股价因素消除

事件： 股东邱艳芳女士协议转让给王耀海先生的 13,499.24 万股无限售流通股份（占公司总股本比例 5%）已于 2019 年 7 月 1 日完成了过户登记手续，交易均价 9.69 元/股。次过户完成后，王耀海成为公司第七大股东。

点评： 上半年森马服饰双品牌森马、巴拉巴拉均动销量好，其中休闲装销售额速约在高个位数至 10%，童装

增速在 20% 以上。公司中报原主业的收入增速预计在 15%-20% 之间。7 月 1 日公司公告大股东协议转让股份完成，协议转让方式进行减持最小程度的影响二级市场股价，此次转让完毕后，压制股价的一大因素将消除，预期后期股价将有良好表现。

2.6 轻工制造：中报前瞻，把握震荡行情中的稳定需求

2019H1 轻工行业收入增速预期偏弱，盈利能力或呈现分化格局。各子版块中，生活用纸板块受益于原材料价格下行和人民币贬值，有望释放业绩弹性，重点关注产品升级+品类拓展+渠道挖掘的**中顺洁柔**；文具行业 C 端业务稳健，B 端业务受益政府阳光采购开启高成长，建议重点关注**晨光文具**（20%-30%）；成品家居板块收入环比稳定，压制出口业务的负面因素消除，有望开启业绩与估值同步修复，重点关注**顾家家居**（20%-30%）。定制板块收入环比改善，受益竣工改善工程业绩更具确定性，下半年业绩改善+去年低基数效应或呈现前低后高局面，建议关注具备长期价值的**欧派家居**（10%-15%）、**尚品宅配**（≥15%）、**索菲亚**（5%-10%）。造纸板块，文化纸、包装纸价格走势分化，文化纸业绩有望环比改善，包装纸仍维持弱势。

家居板块：Q2 定制板块整体收入增速有望环比改善，其中直接受益竣工数据改善的工装业绩更具确定性。定制企业 2019H1 收入预期尚品宅配（≥15%）> 欧派家居（10%-15%）> 志邦家居（5%-10%）> 索菲亚（5%-10%）> 好莱客（5%-10%）。成品板块外因上半年贸易摩擦影响出口业务、内因内销走弱，中报业绩基本维持环比稳定；受益于原材料成本下行，成品板块的盈利具备弹性。伴随着中美磋商重启，短期内压制因素消除，成品板块有望开启业绩和估值同步修复，建议重点关注顾家家居（20%-30%）。

轻工消费板块：文具行业的需求 C 端业务稳健，人均消费水平仍有较大的提升空间。B 端业务受益政府阳光采购开启高成长，集中化采购趋势下办公文具的采购品类不断拓展，推升 B 端市场空间。板块双寡头格局基本稳定，晨光文具 2B 业务不断完善，2C 业务文创+新零售布局凸显公司发展战略，中报收入预增 20%-30%。

化妆品板块：618 电商大促带动下，6 月淘数据显示化妆品销售额增速环比大幅提升。2019 年 6 月淘数据化妆品零售额同比增长 46.7%，增速环比+23pct。其中彩妆零售额同增 33.8%、护肤品零售额同增 51.9%，大促对于线上销售的提振作用明显。本土强势品牌凸显运营优势，珀莱雅整体零售额同增 9%；上海家化线上营销发力叠加新品推出，6 月整体零售额同增 34%，体量上接近珀莱雅的线上零售额。5 月假期提振+6 月电商大促下，我们预计化妆品企业的收入预期珀莱雅（25%-30%）> 上海家化（5%-10%）。看好多品牌布局+渠道发力低线升级的大众龙头珀莱雅，渠道调整优化、明星产品提升品牌力的上海家化。

造纸包装板块：受宏观经济环境影响，18H2 以来造纸行业景气度下行；19H1 纸价较同期大幅回落，拖累纸企中报业绩。但环比来看，文化纸和包装纸行业业绩将有所分化。今年文化纸数次提价落地较好，或体现为 Q2 纸企业绩的环比回升，市场预期边际改善。晨鸣纸业 Q2 业绩预告环比高增 1104%-1234%，太阳纸业同为行业龙头，预计 Q2 业绩也将环比提升。包装纸需求疲软，供给压力仍存，价格持续弱势。箱板瓦楞纸二季度价格环比下跌超 8%，山鹰纸业等业绩或继续承压。下半年，仍需持续关注文化纸提价情况和包装纸需求边际变化。

生活用纸方面，预计中顺洁柔 Q2 业绩增速保持稳健。19Q1 浆价环比回落曾推动公司业绩超预期，二季度浆价继续下行，公司盈利弹性有所保障。公司在产品升级、品类拓展方面稳步推进，深耕渠道为持续增长提供支撑，看好公司全年继续实现营收高增长。

【重点推荐】欧派家居、尚品宅配、珀莱雅、顾家家居、中顺洁柔

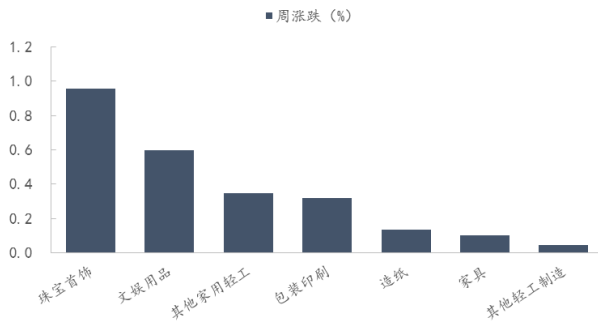
【长期推荐】晨光文具、太阳纸业、上海家化

【重点关注】索菲亚、美凯龙、志邦家居、好莱客、大亚圣象、江山欧派、惠达卫浴、梦百合、晨鸣纸业、山鹰纸业

2.6.1 市场整体表现

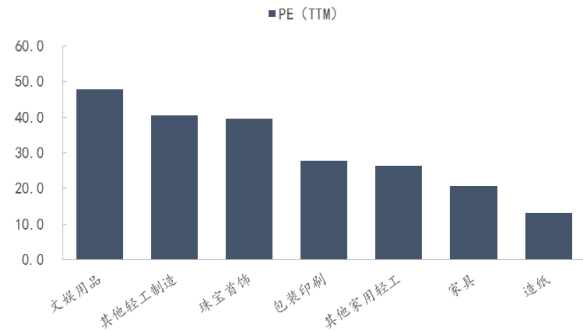
本周轻工制造各子版块涨跌幅依次为：珠宝首饰（0.96%）、文娱用品（0.60%）、其他家用轻工（0.35%）、包装印刷（0.32%）、造纸（0.14%）、家具（0.10%）和其他轻工制造（0.05%）。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

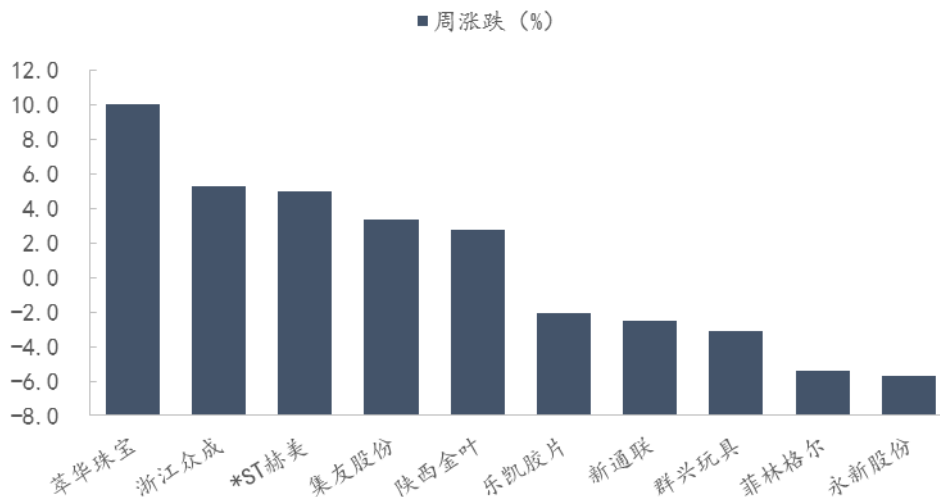
图 22：轻工制造子行业市盈率



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萃华珠宝（10.01%）、浙江众成（5.30%）、*ST赫美（4.97%）、集友股份（3.37%）和陕西金叶（2.73%）；排名后五位的公司为乐凯胶片（-2.08%）、新通联（-2.54%）、群兴玩具（-3.09%）、菲林格尔（-5.39%）和永新股份（-5.68%）。

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	泸州老窖	2019/8/29	中报披露
600298.SH	安琪酵母	2019/8/10	中报披露
600519.SH	贵州茅台	2019/8/8	中报披露
600887.SH	伊利股份	2019/8/30	中报披露
603866.SH	桃李面包	2019/8/27	中报披露
603517.SH	绝味食品	2019/7/12	股东大会现场会
		2019/7/15	股东大会互联网；股东大会召开
		2019/8/28	中报披露
600132.SH	重庆啤酒	2019/8/24	中报披露
603711.SH	香飘飘	2019/8/23	中报披露
商贸零售			
601933.SH	永辉超市	2019/8/9	限售股份上市流通
		2019/8/30	中报披露
002867.SZ	周大生	2019/8/24	中报披露
600612.SH	老凤祥	2019/8/28	中报披露
002419.SZ	天虹股份	2019/8/16	中报披露
600859.SH	王府井	2019/8/31	中报披露
		2019/9/16	限售股份上市流通
002024.SZ	苏宁易购	2019/8/31	中报披露
600655.SH	豫园股份	2019/7/12	限售股份上市流通
		2019/8/22	中报披露
农林牧渔			
300498.SZ	温氏股份	2019/8/21	中报披露
002157.SZ	正邦科技	2019/8/22	中报披露
002299.SZ	圣农发展	2019/8/10	中报披露
002714.SZ	牧原股份	2019/8/16	中报披露
000876.SZ	新希望	2019/8/31	中报披露
		2019/7/8	股东大会互联网
		2019/7/9	股东大会召开
002567.SZ	唐人神	2019/8/29	中报披露
002311.SZ	海大集团	2019/7/30	中报披露
600201.SH	生物股份	2019/7/11	限售股份上市流通
		2019/8/23	中报披露
600195.SH	中牧股份	2019/8/22	中报披露

002746.SZ	仙坛股份	2019/8/27	中报披露
002458.SZ	益生股份	2019/7/25	中报披露
002234.SZ	民和股份	2019/8/21	中报披露
300673.SZ	佩蒂股份	2019/7/30	中报披露
002891.SZ	中宠股份	2019/8/26	中报披露
纺织服装			
		2019/7/8	股东大会现场会
		2019/7/11	股东大会互联网
002563.SZ	森马服饰	2019/7/12	股东大会召开
		2019/8/28	中报披露
002832.SZ	比音勒芬	2019/8/26	中报披露
600398.SH	海澜之家	2019/8/29	中报披露
社会服务			
601888.SH	中国国旅	2019/8/31	中报披露
600754.SH	锦江股份	2019/8/31	中报披露
600258.SH	首旅酒店	2019/8/28	中报披露
300144.SZ	宋城演艺	2019/8/22	中报披露
002607.SZ	中公教育	2019/8/20	中报披露
600138.SH	中青旅	2019/8/16	中报披露
		2019/7/8	股东大会互联网；股东大会现场会
002707.SZ	众信旅游	2019/7/9	股东大会召开
		2019/8/23	中报披露
600054.SH	黄山旅游	2019/8/24	中报披露
轻工制造			
603833.SH	欧派家居	2019/8/28	中报披露
300616.SZ	尚品宅配	2019/8/24	中报披露
603605.SH	珀莱雅	2019/8/23	中报披露
603816.SH	顾家家居	2019/8/15	中报披露
002511.SZ	中顺洁柔	2019/8/28	中报披露
603899.SH	晨光文具	2019/8/24	中报披露
002078.SZ	太阳纸业	2019/8/28	中报披露
600315.SH	上海家化	2019/8/16	中报披露

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 风险提示：

宏观经济下行，消费能力减弱，各行业相关风险等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券软饮料行业报告三部曲之一：瓶装水，润物无声，立体透视水的生意经	2019-06-14
行业	东兴证券农林牧渔行业专题报告：猪价加速上涨开启，坚定周期信心	2019-06-10
行业	生鲜：新零售推动生鲜产业第五次变革	2019-05-23
行业	化妆品：颜值时代的大市场	2019-05-23
行业	东兴证券品牌服装行业深度报告：前路非坦途，良驹至千里	2019-04-03
行业	东兴证券乳制品行业三部曲之一：齿轮模型探究乳业趋势，低温需求重估牧场价值	2019-03-14
行业	东兴证券啤酒行业深度报告：结构升级，啤酒三岔路口的最佳指引	2019-03-12
公司	安迪苏（600299.SH）：全球动物营养领军企业，蛋氨酸发展前景良好	2019-05-29
公司	安琪酵母（600298.SH）：内外开花，酵母龙头何缘走向大空间	2019-04-29
公司	华宝股份（300741.SZ）：下游结构调整孕育潜在机遇，国内香精龙头稳中求变	2019-04-18
公司	酒鬼酒（000799.SZ）：产品结构持续优化，内参逐年翻番贡献业绩增量	2019-04-09
公司	华润啤酒（0291.HK）：外资助力版图完整，华润引领行业加速升级	2019-03-29
公司	珠江啤酒（002461.SZ）：产品研发双驱动，珠啤华南再深耕	2019-03-15
公司	重庆啤酒（600132.SH）：关厂增效，坚定高端，重庆啤酒走在行业最前端	2019-03-08
公司	周大生（002867.SZ）：“渠道，品牌，运营”，三位一体打造珠宝龙头	2019-03-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

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。

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。