

# 大消费周观点：啤酒结构升级改善盈利能力，化妆品看好本土企业成长

——2019年8月第四期周报

2019年08月26日

看好/维持

大消费 | 行业报告

**食品饮料：重申白酒估值新常态加仓高端白酒，啤酒结构升级盈利能力持续改善**

优势白酒公司龙头估值进入新常态，建议加仓高端白酒。长期看好茅台、五粮液，重点推荐泸州老窖，建议关注山西汾酒。啤酒行业主导逻辑将从营收端向利润端转移，重点关注产品结构改善情况。持续推荐产品结构改善显著的青岛啤酒、重庆啤酒和珠江啤酒。乳业中长期来看，成功走出优势区域市场的关键在于品牌力和物流运输效率。天味高质中价差异化竞争扩市场，享复合调味品行业红利，未来2-3年均会维持高速发展态势。中炬调味品业务稳增，公司治理改善逐步推进，新激励制度利润收入均挂钩，随公司治理理顺，中炬有望进入新一轮快速增长期。食品双子星绝味和桃李在生产、销售及区域扩张塑造方面领先对手，供应链整合成效高，19年持续费用投入和渠道扩张做大规模，稳步增长，持续推荐。

重点推荐：安琪酵母，重庆啤酒，泸州老窖

**社会服务：上海市内免税店开门迎客，宋城演艺二轮扩张持续赋能**

旺季分化行情下，中报季关注业绩确定性强的优质龙头，继续推荐免税、酒店、人工景区和职业教育。免税板块，上海市内店恢复营业，中免市内店布局再完善，静待政策进一步放开，在离岛免税和市内免税的双轮驱动下，公司将持续受益消费回流趋势，市内店进展建议持续跟踪。酒店板块，华住Q2整体及同店RevPAR呈现弱势，但入住率降幅环比收窄，新开店提速明显；目前板块估值位于历史低位，下半年需求端平稳或迎弱复苏，Q3旺季叠加低基数背景，我们继续看好经营数据边际改善。景区板块，宋城演艺主业稳健符合业绩指引，二轮扩张持续赋能，我们继续推荐确定性高、盈利性好的人工景区。教育板块，职业教育领域政策利好不断推出，我国职业教育迎来发展拐点，我们长期看好职教发展。

重点推荐：中国国旅、锦江股份、首旅酒店、宋城演艺、华住、中公教育、中国科培

**商贸零售：贸易战升温加强配置黄金珠宝板块，物价上行叠加自身变革超市龙头业绩稳增**

贸易战升温金价持续上行，需求提升同时利好企业利润端显著提高。周末中美贸易战再度升温，黄金价格攀升至1536美元/盎司。一方面，珠宝终端消费数据与金价上涨呈现同步增长趋势，金价持续上行刺激下游需求回暖；另一方面，珠宝企业多采用固定毛利率盈利方式，金价上行对企业毛利端改善更为显著。我们认为，黄金珠宝企业中报利润端将有明显改善，同时Q3黄金消费受金价影响仍将延续回暖趋势。超市板块，物价上行叠加自身变革超市龙头业绩稳增。CPI上行拉升超市客单价，利好超市同店营收业绩提高。零售行业在消费需求驱动下呈现全渠道的变革趋势，满足消费需求、提升购物体验。龙头企业具备丰富经营及规模优势，或将在次轮角逐中收益。百货板块，可选消费回暖叠加国企混改预期，百货业绩有望迎来改善。

**未来3-6个月行业大事：**

2019-08-26 中宠股份：中报披露

2019-08-26 安踏体育：中报披露

2019-08-28 老凤祥：中报披露

2019-08-28 欧派家居：中报披露

2019-08-29 泸州老窖：中报披露

2019-08-31 王府井：中报披露

**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**

010-66555458

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

**研究助理：魏鹤冲**

010-66554044

weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118070038

重点推荐：永辉超市、周大生、老凤祥

### 农林牧渔：国常会鼓励复产，关注产业链盈利带动动保边际改善

本周全国生猪均价 23.62 元/kg，环比上涨 11.31%，上涨进一步加速，自繁自养生猪头均盈利超千元。国常会提出一系列鼓励措施恢复生猪生产，我们认为政策引导和高猪价会对复养带来一定的鼓励作用，然而目前在防控非瘟的成功率不明朗的情况下，养殖户对复养还会心存顾虑，非集团中小养殖户产能短时大幅增加不太可能。相比中小散户的观望情绪，龙头企业的生产情况已经率先企稳，根据上市企业半年报披露，截止二季度，部分企业生产性生物资产环比出现回升，防疫优势开始体现。三四季度是考验企业补栏和综合防疫能力的关键时期，优势企业有望兑现产能增长，并逐步兑现盈利，重点标的温氏股份、新希望、正邦科技。动保企业中报陆续披露，受到非洲猪瘟疫情存栏生猪下降影响，上市公司收入利润均出现了一定程度的下滑。短期看，随着猪价提升带来的养殖盈利改善以及应对非瘟下对现有存栏生猪的重视程度提升，疫苗渗透率和单位使用均价预期将有所提升，带动动保企业业绩企稳后边际改善。市场对非瘟疫苗的预期提升，将首先带动动保企业估值修复，在商用落地后将直接带来动物疫苗市场扩容，使得动保企业迎来业绩估值双升。重点关注生物股份、中牧股份、普莱柯。

重点关注：温氏股份、新希望、生物股份、中牧股份

### 纺织服装：服装零售仍在筑底关注运动产业链，外资扩容持续利好休闲服饰龙头

7月服装零售仍筑底中，线上增速较好。7月出口增速回升，贸易谈判仍不明朗。投资方面推荐两条主线：1. 运动鞋服产业链，推荐安踏体育、李宁、申洲国际。运动渗透率的提升和时尚加持带来的产品升级，是运动服饰行业持续打开增长空间的重要推动因素。2. 长期推荐低估值大众休闲服饰龙头，森马服饰、海澜之家。近期外资纷纷扩容 A 股纳入比重，森马服饰、海澜之家等均为富时罗素和 MSCI 指数成分股，外资持股比例的提升，将推动公司估值中枢的上移。

重点推荐：安踏体育、李宁、申洲国际

### 轻工制造：以海内外巨头观化妆品趋势，坚定看好本土企业成长

我们比较海内外化妆品龙头半年报情况，总结出化妆品行业正在经历的 4 大趋势：（1）上半年中国市场高增长，高端化仍是主要趋势；（2）电商仍是主要增长渠道，助力品牌下沉渗透；（3）国际集团在产品升级引领下的品牌重塑成效显著；（4）本土品牌在性价比+渠道下沉+新营销形式上具备优势。重点关注平台化运作的珀莱雅、把握市场趋势品牌力回升的上海家化，及定位大众抗老护理赛道的丸美股份。家居下半年进入业绩反馈期，当前仍看好布局机会，竞争加剧下行行业集中度的提升是必然趋势。看好在产品、服务与效率上有望最先突破的定制龙头欧派家居、尚品宅配等，及软体龙头顾家家居。造纸板块，12 月将加征美国进口木浆废纸关税，未来或对浆价纸价形成支撑。当前需求端压力仍存，关注旺季文化纸涨价函落实情况。推荐渠道强化+品类优化的生活用纸龙头中顺洁柔。

重点推荐：中顺洁柔、顾家家居、珀莱雅、上海家化

**风险提示：**宏观经济下行，消费能力减弱，各行业相关风险等。

## 目 录

1. 市场回顾：本周市场震荡上行，大消费表现持平于市场 .....	5
1.1 市场整体表现：市场震荡上行，大消费板块表现持平于市场 .....	5
1.2 大消费各板块表现：食品饮料涨幅居前，农业表现较为低迷 .....	5
2. 行业追踪：啤酒结构升级盈利能力持续改善，化妆品坚定看好本土企业成长 .....	6
2.1 食品饮料：重申白酒估值新常态加仓高端白酒，啤酒结构升级盈利能力持续改善 .....	6
2.2 社会服务：上海市内免税店开门迎客，宋城演艺二轮扩张持续赋能。 .....	9
2.3 商贸零售：贸易战升温加强配置黄金珠宝板块，物价上行叠加自身变革超市龙头业绩稳增 .....	12
2.4 农林牧渔：国常会鼓励复产，关注产业链盈利带动动保边际改善 .....	14
2.5 纺织服装：服装零售仍在筑底关注运动产业链，外资扩容持续利好休闲服饰龙头 .....	17
2.6 轻工制造：以海内外巨头头化化妆品趋势，坚定看好本土企业成长 .....	18
3. 重点标的近期重要事项提醒 .....	20
4. 风险提示： .....	21

## 插图目录

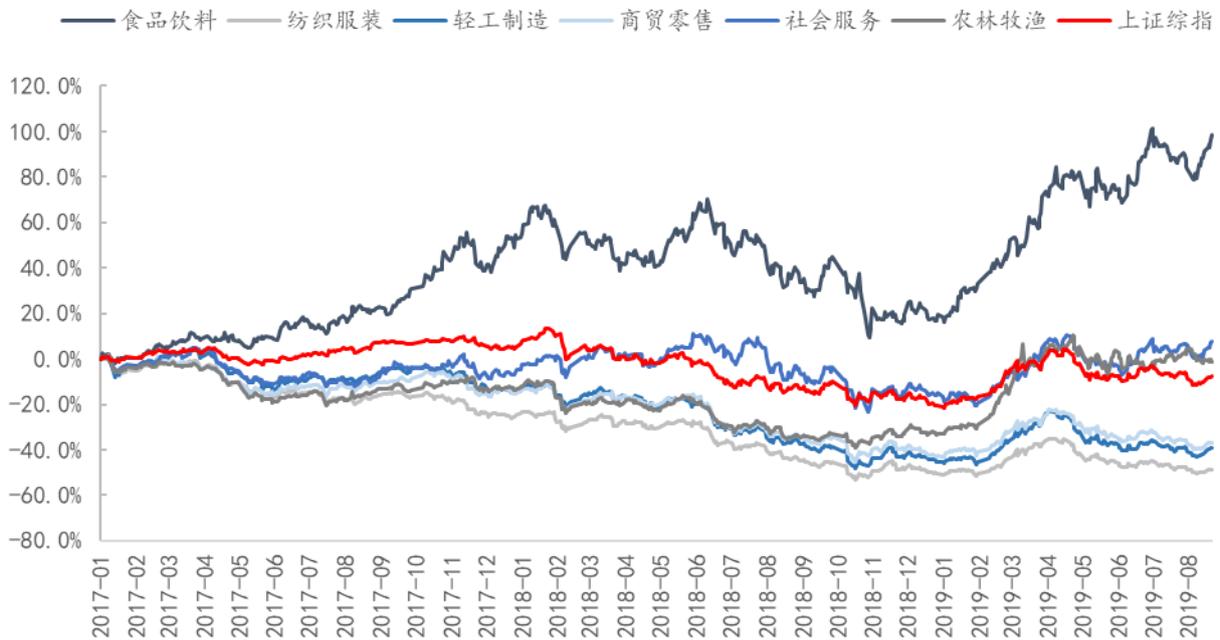
图 1：大消费行业指数变动情况 .....	5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况 .....	6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 .....	7
图 4：食品饮料子行业市盈率 .....	7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 .....	7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 .....	7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 .....	8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 .....	8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 .....	10
图 10：社会服务子行业市盈率 .....	10
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司 .....	10
图 12：商贸零售子行业涨跌幅 .....	13
图 13：商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

## 1. 市场回顾：本周市场震荡上行，大消费表现持平于市场

### 1.1 市场整体表现：市场震荡上行，大消费板块表现持平于市场

本周上证综指收于 2897.43 点，周涨幅 2.61%；深证成指收于 9362.55 点，周涨幅 3.33%；创业板收于 1615.56 点，周涨幅 3.03%。重要股指方面，沪深 300 收于 3820.86 点，周涨幅 2.97%；中证 500 收于 4887.90 点，周涨幅 3.50%；上证 50 收于 2917.38 点，周涨幅 3.30%。大消费行业加权周涨幅为 2.92%，跑赢上证综指 0.31pct，跑输深成指 0.41pct，整体表现与市场持平。

图 1：大消费行业指数变动情况

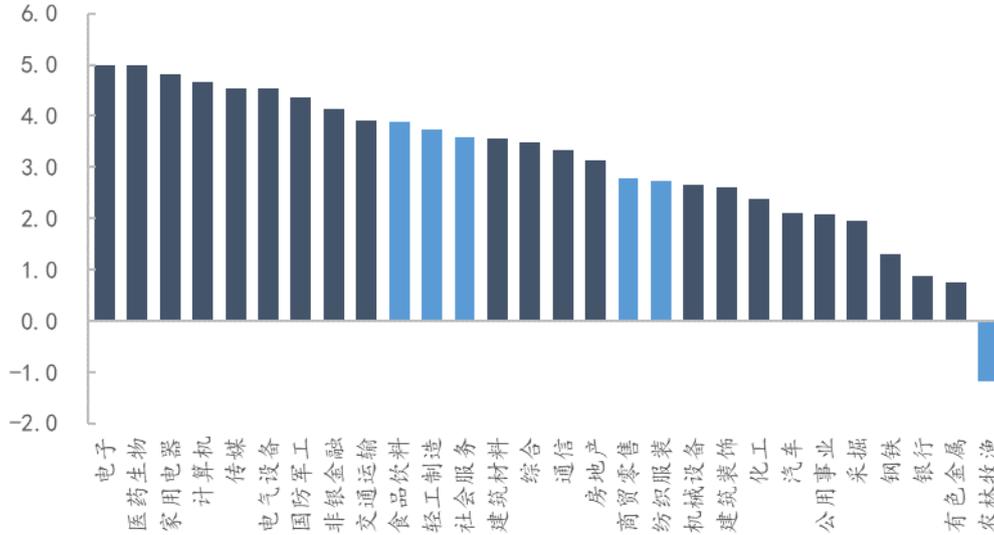


资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 1.2 大消费各板块表现：食品饮料涨幅居前，农业表现较为低迷

大消费行业板块方面，本周食品饮料上涨 3.89%，轻工制造上涨 3.74%，社会服务上涨 3.60%，商贸零售上涨 2.78%，纺织服装上涨 2.74%，农林牧渔下跌 1.19%，在申万一级行业中分别排名第 10，第 11，第 12，第 17，第 18 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电子（5.00%）、医药生物（4.99%）、家用电器（4.82%）、计算机（4.66%）、传媒（4.54%）。涨跌幅后五位的板块为：采掘（1.95%）、钢铁（1.31%）、银行（0.88%）、有色金属（0.75%）、农林渔牧（-1.19%）。

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：啤酒结构升级盈利能力持续改善，化妆品坚定看好本土企业成长

### 2.1 食品饮料：重申白酒估值新常态加仓高端白酒，啤酒结构升级盈利能力持续改善

“白酒升级由高到低，行业掉队由低到高”，优势白酒公司龙头估值进入新常态，建议加仓高端白酒。中秋国庆旺季即将来临，一二季度白酒公司都陆续进行了提价，我们判断茅台一批价中秋旺季仍能维持 2200 元水平，同时也给其他高端白酒更多的价格空间和需求外漏，也稳住了次高端酒的价格，现已进入了中秋旺季的备货期，价格持稳销量增长。长期看好茅台、五粮液，重点推荐泸州老窖，建议关注山西汾酒。

啤酒行业主导逻辑将从营收端向利润端转移，重点关注产品结构改善情况。我们从年初以来一直重点推荐啤酒板块，行业今年将是盈利拐点，主因增值税率下调、期间费用率改善等影响，产品结构升级将持续推动行业盈利能力改善。本周重啤和珠江啤酒的中报验证了我们的前期的观点，持续推荐产品结构改善显著的青岛啤酒、重庆啤酒和珠江啤酒。

乳业中长期来看，成功走出优势区域市场的关键在于品牌力和物流运输效率；新乳业作为通过收购区域品牌快速成长的低温乳企，收购目的主要是资源占领，品牌力的孕育主要是通过线下产品力而非营销，未来随着其品牌影响力的逐渐提升，公司将会依托收购及布局的资源实现业绩的大规模突破。

颐海国际上半年保持高速增长，持续利用核心产品拓渠道，天味高质中价差异化竞争扩市场，享复合调味品行业红利，二者未来 2-3 年均会维持高速发展态势，长期推荐天味食品。中炬调味品业务稳增，公司治理改善逐步推进，新激励制度利润收入均挂钩，随公司治理理顺，中炬有望进入新一轮快速增长期。

食品双子星绝味和桃李在生产、销售及区域扩张塑造方面领先对手，供应链整合成效高，19 年持续费用投入和渠道扩张做大规模，稳步增长，持续推荐。

【重点推荐】安琪酵母，重庆啤酒，泸州老窖

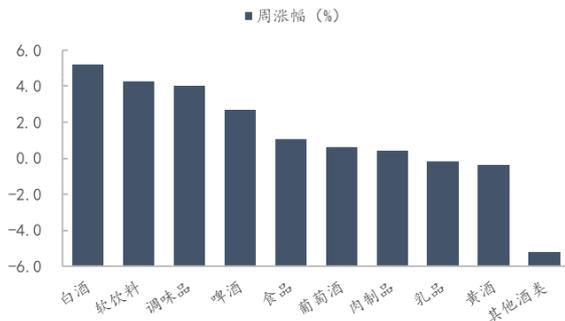
【长期推荐】贵州茅台、伊利股份、天味食品、桃李面包、绝味食品、青岛啤酒

【重点关注】五粮液、山西汾酒、古井贡酒、珠江啤酒、香飘飘、妙可蓝多

### 2.1.1 市场整体表现

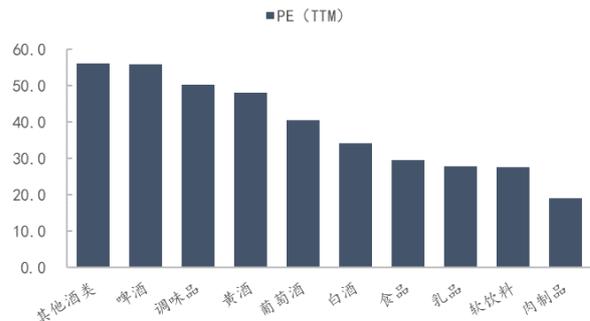
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：白酒（5.22%）、软饮料（4.25%）、调味品（4.04%）、啤酒（2.67%）、食品（1.07%）、葡萄酒（0.64%）、肉制品（0.43%）、乳品（-0.16%）、黄酒（-0.35%）、其他酒类（-5.22%）。

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

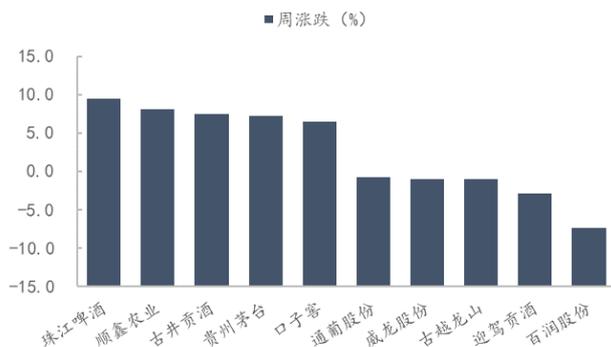


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，行情涨幅前五的公司为珠江啤酒（9.42%）、顺鑫农业（8.08%）、古井贡酒（7.43%），贵州茅台（7.16%）和口子窖（6.45%）；表现后五的公司为通葡股份（-0.82%）、威龙股份（-1.02%）、古越龙山（-1.05%）、迎驾贡酒（-2.85%）和百润股份（-7.41%）。

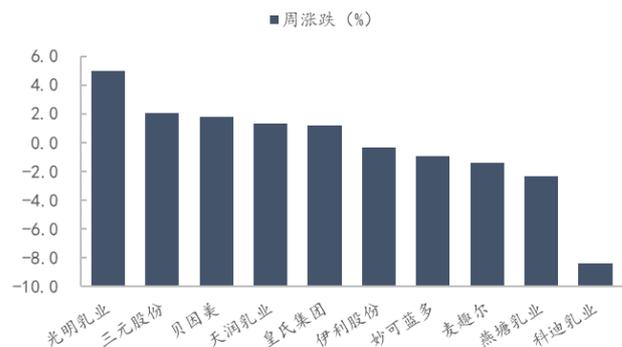
乳制品公司表现前五位为光明乳业（5.01%）、三元股份（2.04%）、贝因美（1.80%）、天润乳业（1.32%）和皇氏集团（1.22%）；表现后五位为伊利股份（-0.35%）、妙可蓝多（-0.93%）、麦趣尔（-1.38%）、燕塘乳业（-2.31%）和科迪乳业（-8.39%）。

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

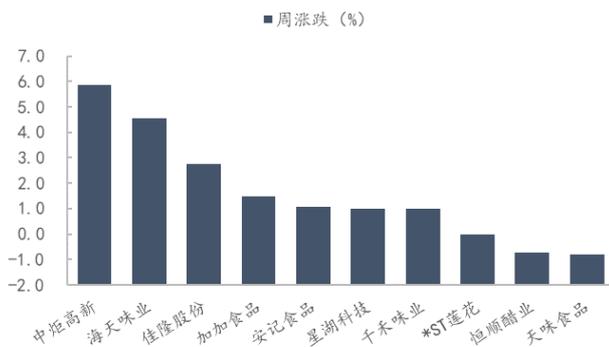


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块涨幅前五的公司为中炬高新（5.87%）、海天味业（4.56%）、佳隆股份（2.76%）、加加食品（1.47%）和安记食品（1.06%）；表现后五位的公司为星湖科技（1.00%）、千禾味业（1.99%）、\*ST莲花（0.00%）、恒顺醋业（-0.73%）和天味食品（-0.81%）。

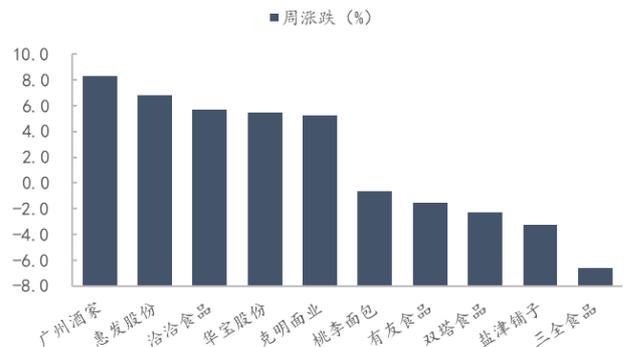
本周食品子版块涨幅前五的公司为广州酒家（8.28%）、惠发股份（6.80%）、洽洽食品（5.73%）、华宝股份（5.48%）和克明面业（5.23%）；跌幅前五的公司为桃李面包（-0.64%）、有友食品（-1.51%）、双塔食品（-2.30%）、盐津铺子（-3.26%）和三全食品（-6.57%）。

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

### ● 青岛啤酒产品结构升级助力公司业绩超预期

**事件：**8月16日，青岛啤酒发布半年报，2019H1公司实现营收165.51亿元，同比增长9.22%，实现归母净利润16.31亿元，同比增长25.21%。公司业绩超预期主因费用率改善和产品结构升级。

**点评：**产品结构改善使得行业季节因素平抑可控。二季度以来，行业受气候等因素影响销售数据较差，板块表现较为低迷，但我们一直重申啤酒行业中报应淡化销量数据，注重产品结构改善，持续的研发投入和品牌营销为产品结构升级提供后续增长力。重申19年是行业盈利的拐点，未来行业主导逻辑将从营收端向利润端转移。

### ● 考核与激励双重优化，中炬高新业绩稳定增长

**事件：**8月23日，中炬高新发布了2019年中报，2019H1公司实现营业总收入23.92亿元，同比增长10%；实现归母净利润3.66亿元，同比增长7.99%；实现扣非归母净利润3.46亿元，同比增长5.86%。

**点评：**今年上半年，公司调味品业绩稳步增长，特别是北部和中西部由于经销商数量增长较多，这两个地区业绩增长较快。此外，融资为调味品扩产及孵化集聚区建设做好准备，公司绩效考核和薪酬激励制度得以优化。

### ● 好想你产品品类不断丰富，线上行业TOP2地位日益稳固

**事件：**8月23日，好想你公布半年报，2019H1营业收入28.57亿元，同比增长8.81%，归属于上市公司股东的净利润1.27亿元，同比增长22.75%。

**点评：**上半年，公司在不断丰富产品品类的同时，深入推进产品小组制的高效运行，以客户为中心，以市场为导向，同时加速打造爆款产品，满足消费升级的需求。渠道方面，现在电商渠道已成为公司最重要的销售渠道，其营业收入占公司总体营业收入的 80%以上。公司在线上休闲食品行业长期位于前两名且市占率稳步提升，下半年势必会通过更高效的发展提升市占率，在稳固 TOP2 行业地位的同时寻求新的突破。

## 2.2 社会服务：上海市内免税店开门迎客，宋城演艺二轮扩张持续赋能。

日前，国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，从 9 个方面提出了进一步激发文化和旅游消费潜力的政策措施，包括推出消费惠民措施，继续推动国有景区降价；丰富产品供给，鼓励打造文化旅游演艺产品；发展假日和夜间经济，鼓励带薪休假、错峰休假；促进产业融合发展，支持邮轮游、非遗主题游等业态发展等等。

免税板块，上海市内店恢复营业，中免市内店布局再完善，静待政策进一步放开。中国国旅未来依然受益消费回流大趋势和海南国际旅游岛建设，建议继续关注市内店进展。

酒店板块，华住 Q2 整体及同店 RevPAR 呈现弱势，但入住率降幅环比收窄，新开店提速明显；目前板块估值位于历史低位，下半年需求端平稳或迎若复苏，Q3 旺季叠加低基期背景，我们持续看好酒店经营数据边际改善。推荐锦江股份、首旅酒店、华住。

景区板块，宋城演艺发布半年度报告，演艺主业稳健符合指引，存量项目持续贡献稳定营收，二轮扩张赋能业绩，成长空间可期；黄山旅游发布半年度报告，景区客流恢复，门票收入受降价政策影响依然有近 5% 的下滑，但其他业务受人流增长带动均有正向增长，索道业务收益增长 16.69%，表现亮眼。自然景区持续受门票降价影响，景区板块继续推荐盈利性、稳定性强的人工景区。

教育方面，K12 及高等教育阶段民办学校业绩确定性高，现金流稳定，多家民办高校教育集团近期公告收购及新建学校，外延扩张逻辑不变，持续稳定增长。随着托育行业规范政策的加速落地，0-6 岁幼儿阶段托育、幼教关注度升温，完善早幼教发展被视为国家在开放二胎政策后提振出生率的重要举措。此外，在促进就业、科技强国战略的大背景下，职业教育领域政策利好不断推出，未来政策扶持持续性强，长期看好职业教育行业发展。中报季仍建议关注业绩高增长以及未来确定性较强的标的，如中公教育。

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

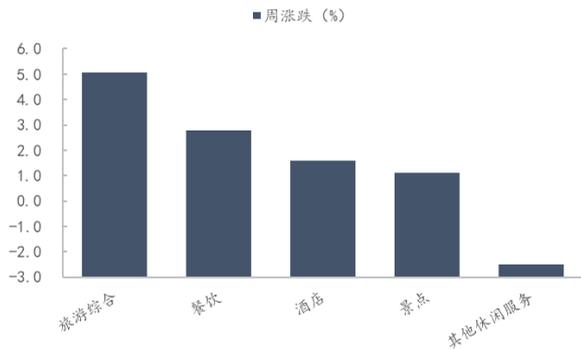
【长期推荐】中青旅、众信旅游、黄山旅游、携程、中教控股、中国东方教育

【重点关注】凯撒旅游、峨眉山 A、丽江旅游、睿见教育、美吉姆

### 2.2.1 市场整体表现

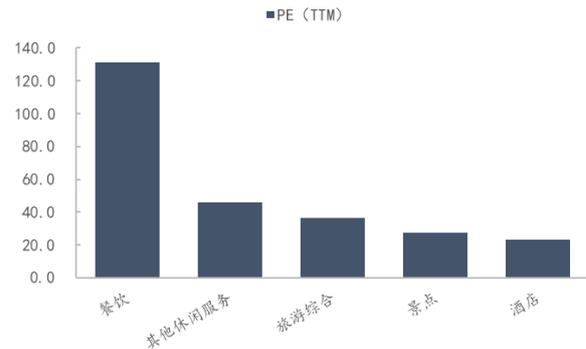
本周社会服务各子版块涨跌幅依次为：旅游综合（5.06%）、餐饮（2.77%）、酒店（1.60%）、景点（1.12%）和其他休闲服务（-2.51%）。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

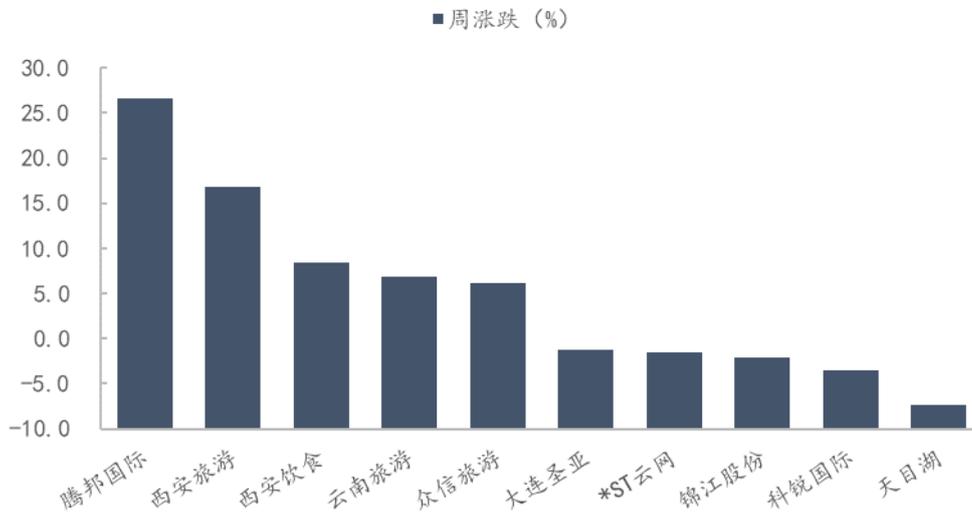
图 10：社会服务子行业市盈率



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腾邦国际 (26.62%)、西安旅游 (16.77%)、西安饮食 (8.40%)、云南旅游 (6.86%) 和众信旅游 (6.19%)；排名后五位的公司为大连圣亚 (-1.29%)、\*ST 云网 (-1.47%)、锦江股份 (-2.11%)、科锐国际 (-3.53%) 和天目湖 (-7.40%)。

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

### ● 中免集团上海市内免税店开业，市内免税店布局进一步完善

**事件：**2019年8月23日，中免集团旗下上海市内免税店正式开业。这是继青岛、厦门、大连和北京市内免税店之后，中免集团本年度恢复运营的第五家市内免税店。

**点评：**位于陆家嘴的上海市内店营业面积共计 874.4m<sup>2</sup>，是目前市内店中一期运营面积最大的一家，上海店

的恢复运营，进一步完善了中免集团市内店布局，同时对目前的口岸出境免税店形成了有效补充。据中免方面消息，上海店可向国人提供“市内预定、机场提货”服务，未来待市内免税店运营规则进一步明确，入境店提货点的设立将成为真正落实国人免税购物便利的重要举措。

### ● 华住 Q2 营收符合预期，新开店持续提速中

**事件：**8月21日，华住公布2019年Q2财报。公司实现营业净收入28.6亿元/+13.4%；归属净利润6.13亿元/+81.4%；Q2整体Occ/ADR/RevPAR分别-2.7pct/4.4%/1.3%，环比Q1（-3.1pct/6.9%/2.9%）呈现弱势。

**点评：**公司RevPAR环比呈现降幅扩大态势，提价节奏放缓，但Occ跌幅略有收窄，随着三季度传统旺季来临，商旅需求平稳外加旅游市场迎事件催化，H2经营数据或迎边际改善；华住Q2净增加酒店269家，同比去年（2018Q2净开业86家）大幅增加，总体待开业数量1553家创近年新高，宏观经济下行期龙头整合加速逻辑持续得到验证；Q2中高端酒店贡献收入占比达56%，中高档酒店在当季新开店和待开业酒店中，占比分别为72%和80%，未来将持续贡献营收。

### ● 宋城演艺主业稳健符合预期，二轮扩张赋能业绩

**事件：**8月21日，公司发布2019年半年度报告，公司上半年实现营收14.17亿元/-6.2%；归母净利7.85亿元/+18.0%；扣非后归母净利6.18亿元/-2.9%，符合预期。

**点评：**剔除六间房今年五月起出表影响，公司上半年演艺业务实现营收10.34亿元/+15.99%，归母净利5.45亿元/+13.28%，主业保持稳健，业绩符合预期。杭州本部和三亚项目受经济环境及高基数压力的影响，营收增长相对放缓，丽江项目受益云南旅游市场环境整治成效，营收同比大增31%，毛利率增长6.9pct.至79.61%。未来西安、上海项目将于2020年H1开业，西塘、佛山等地项目同样积极推进，公司项目可复制性强成功率高的逻辑得到持续验证，未来随异地项目相继落地，成长空间可期。

### ● 中公教育 19H1 归母净利同比大增 132%，可复制模式多赛道布局

**事件：**中公教育发布2019年半年报，1H2019实现收入36.4亿元，同比增长49%，实现归母净利润4.9亿元，同比增长132%，接近预告上限。

**点评：**教师及基层公共服务岗位招录业务形成新增长极。从业务结构看，公司教师、综合及线上业务合计营收占比达43.4%，较上年同期提升超过10pct，占比大幅提升。可复制模式规模化发展，不断拓宽业务版图。在国考、省考招录大幅收缩的背景下，公司逆势增长，对考研和IT等赛道级战略新品类进行更大规模的投资，本报告期内新业务所在的综合面授营收同比增长高达89.4%。公司形成的“教研—渠道—管理”三位一体化发展模式，使其在扩张上具有可复制性。下半年迎备考旺季，公司业绩持续可期。公务员国考会在上一年的下半年启动，教师资格证考试上下半年各一次，但由于备考时间更长等因素，通常下半年的报考人数是上半年的数倍。下半年迎来备考旺季，公司收入规模预期也将进一步扩大。

### ● 海底捞上半年开店增速超预期

**事件：**海底捞发布截至2019年6月30日中报。公司上半年营业收入116.9亿元人民币，同比增长59.3%。归母净利9.1亿元，同比增长40.9%，净利率7.8%，较上年同期下降1pct，主要是IFRS16租赁准则影响下财务费用的显著提升所致。

**点评：**持续拓展餐厅网络，一二三线城市同步推进。开店是海底捞营收持续增长的主要动力，19上半年公司共有餐厅593家，其中新开130家，我们预计公司2019年全年新开店将超过300家。二线城市延续了营收最

主要贡献的角色，公司未来开店仍会以一二线城市加密和三线及以下新城市开拓的策略同步进行，通过师徒制的培养方式，公司目前已经拥有 800 个店长储备，以确保开店顺利进行。在新技术和菜品研发加持下，海底捞不断完善客户用餐体验，使得在开店加密的情况下，同店翻台率仍能够实现由 5.0 倍提升至 5.2 倍。此外，公司孵化面馆项目预计将于下半年首店开业，目前郑州、西安已有两家门店装修中。未来，公司仍将策略性地寻求收购优质业务及资产。

### ● 黄山景区客流恢复，门票收入受降价政策影响依然承压

**事件：**8月23日，公司发布2019年半年报，上半年公司实现营业收入7.28亿元/+6.77%，归属净利润1.68亿元/-23.19%，扣非后归属净利润1.63亿/+1.6%。

**点评：**2019年上半年，黄山景区接待进山人数162.4万人/+9.6%，受门票降价影响，包含门票收入的景区经营业务实现收入1.01亿元/-4.83%。其他业务受客流带动均呈现正增长，其中索道业务表现亮眼，索道及缆车累计运送游客同增12.91%，实现收入2.49亿元/+16.69%，毛利率提升1.13pct.至86.74%。上半年花山谜窟项目正式启动，公司参与投资黄山六百里茶叶公司，积极推进“二次创业”，摆脱门票经济。

### ● 美团 Q2 到店、酒旅营收 52 亿，同比增长 42.8%

**事件：**美团 Q2 实现营收 227.03 亿元，同比增长 50.6%；总交易金额同比增长 28.7%至 1592 亿元；毛利总额同比增长 50.6%至 79 亿元。公司经调整 EBITDA 达 23.3 亿元，经调整净利润 14.9 亿元，首次实现整体盈利。

**点评：**二季度美团国内酒店间夜量达 9400 万，同比增长 28.9%，同时到店、酒旅板块的活跃商家数量以及每名活跃商家的平均收入增加，共同带来板块营收的高速增长。成本端方面，Q2 到店、酒旅板块销售成本同增 73%，导致毛利率由 90.8%下降至 88.8%，主要原因系相关数据库改进项目成本的发生以及网络流量成本增加的影响。

## 2.3 商贸零售：贸易战升温加强配置黄金珠宝板块，物价上行叠加自身变革超市龙头业绩稳增

贸易战升温金价持续上行，需求提升同时利好企业利润端显著提高。周末中美贸易战再度升温，黄金价格攀升至 1536 美元/盎司。一方面，珠宝终端消费数据与金价上涨呈现同步增长趋势，金价持续上行刺激下游需求端回暖；另一方面，珠宝企业多采用固定毛利率盈利方式，金价上行对企业毛利端改善更为显著。我们认为，黄金珠宝企业中报利润端将有明显改善，同时 Q3 黄金消费受金价影响仍将延续回暖趋势。下半年婚庆市场和节庆因素催化，叠加钻石渗透率及个性化穿搭需求提升，钻石饰品消费或将进一步回暖，龙头企业渠道优势显著有望最先收益。建议关注：老凤祥、周大生、豫园股份。

物价上行叠加自身变革超市龙头业绩稳增。CPI 上行拉升超市客单价，利好超市同店营收业绩提高。零售行业在消费需求驱动下呈现全渠道的变革趋势，满足消费需求、提升购物体验。行业内有望通过自发变革和资本运作提升集中度。龙头企业具备丰富经营及规模优势，或将在次轮角逐中收益。在行业变革中，龙头企业率先进行业态调整，凭借自身优势提高市场份额，建议关注永辉超市、高鑫零售、红旗连锁。

可选消费回暖叠加国企预期，百货业绩有望迎来改善。消费升级下部分可选消费选消费维持高景气度。同时，国企混改预期加强，百货作为行业中国改预期最强的子行业，有望率先受益。建议关注行业龙头及国企混改相关标的，推荐天虹股份、王府井、重庆百货和百联股份。

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。持续看好永

辉超市、天虹股份、苏宁易购。

【重点推荐】永辉超市、周大生、老凤祥

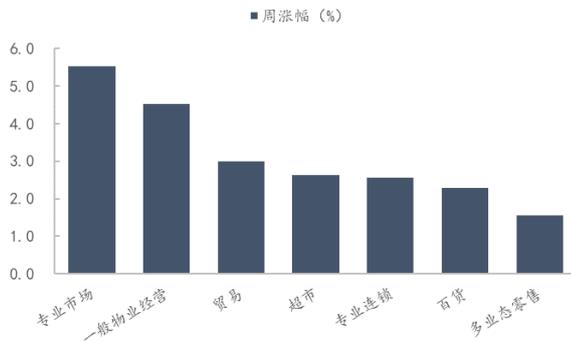
【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

【重点关注】王府井、豫园股份、高鑫零售、红旗连锁、重庆百货、东百集团

### 2.3.1 市场整体表现

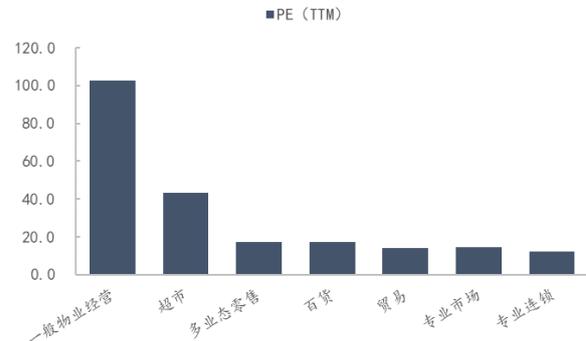
本周商贸零售各子版块涨跌幅依次为：专业市场（5.53%）、一般物业经营（4.53%）、贸易（3.00%）、超市（2.62%）、专业连锁（2.55%）、百货（2.28%）和多业态零售（1.57%）。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

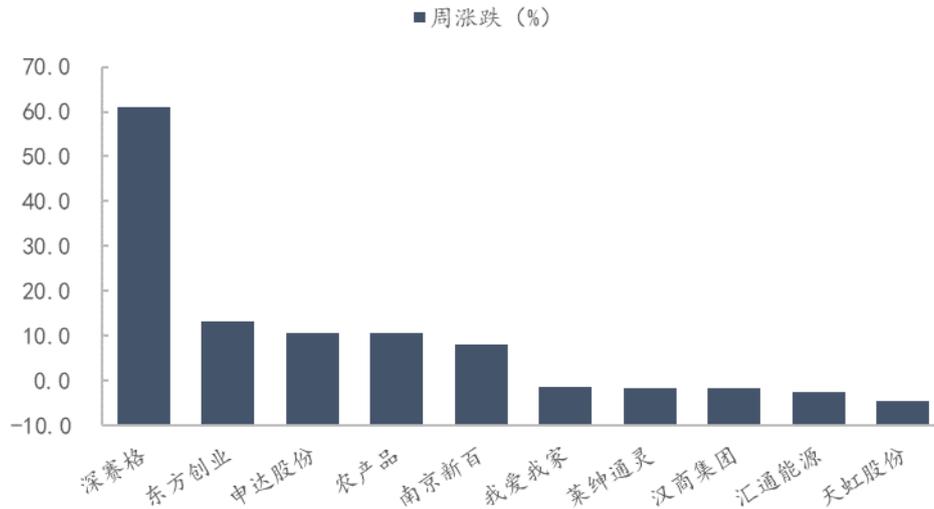
图 13：商贸零售子行业市盈率



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深赛格（61.08%）、东方创业（13.16%）、申达股份（10.53%）、农产品（10.52%）和南京新百（7.96%）；排名后五位的公司为我爱我家（-1.51%）、莱绅通灵（-1.69%）、汉商集团（-1.84%）、汇通能源（-2.70%）和天虹股份（-4.62%）。

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

#### ● 周大生 2019H1 中报点评：开店加速，黄金需求回暖推动毛利端显著提高

**事件：**公司公布半年报，19H1 实现营收 23.89 亿元，同比增长 12.51%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比增长 34.63%；其中 19Q2 实现收入 11.86 亿元，同比增长 36.26%，实现归母净利润 1.92 亿元，同比增长 38.57%

**点评：**整合产业链资源，高效运营模式推动公司快速扩张。公司专注于产业链高毛利的设计品牌运营环节，利用产业协同效益整合上游开采、加工环节；下游的运输配送等产业资源，低资金成本快速布局国内大众珠宝市场，形成先发优势。同时，公司以“自营+加盟”双模式，完成全国市场广度、深度密集覆盖。公司利用自营门店打开品牌知名度、影响力，利用加盟店深入覆盖全国市场。截止 19H1，公司全国拥有门店 3599 家，其中自营门店 295 家、加盟门店 3304 家。渠道高速扩张带来营收端的提升，公司 19H1 实现营收 23.89 亿元，同比增长 12.51%。依托海内外优秀设计资源，产品矩阵完善打通品牌溢价空间。公司主营镶嵌和素金饰品，利用产品材质和情景风格多元组合，系列化产品结构，拓宽产品层次。同时利用海外设计师资源，打造设计款产品，提升产品溢价。此外，本报告期受国内外环境影响金价持续上行，激发下游黄金需求回暖。19H1 公司品牌使用费增加达 17%，推动公司毛利率提高。公司 19H1 综合毛利率显著提高 3.13pct，其中镶嵌和素金饰品分别提升 3.33pct、5.01pct。

### 2.4 农林牧渔：国常会鼓励复产，关注产业链盈利带动动保边际改善

**生猪养殖：**本周全国生猪均价 23.62 元/kg，环比上涨 11.31%，上涨进一步加速，自繁自养头均盈利超千元。短期价格大幅上涨对终端消费造成一定影响，部分消费需求转移，叠加政策引导，预计猪价上涨速度可能趋缓，价格高位震荡。

为了稳定生猪生产和猪肉供给，8 月 21 日召开的国常会提出一系列鼓励措施恢复生猪生产，包括取消超出法

律法规的生猪禁养、限养规定，发展规模养殖、支持农户养猪，加强动物防疫体系建设，保障猪肉供应等五方面举措，后期可能会落地相关贴息补贴等政策来鼓励和帮助养殖户恢复生产。此外，农业农村部还组织编写了《感染非洲猪瘟养殖场恢复生产技术指南（试行）》，并向社会公开征求意见。我们认为，政策引导和高猪价会对复养带来一定的鼓励作用，然而目前在防控非瘟的成功率不明朗的情况下，养殖户对复养还会心存顾虑，非集团中小养殖户产能短时大幅增加不太可能。

相比中小散户的观望情绪，龙头企业的生产情况已经率先企稳，根据上市企业半年报披露，截止二季度，部分企业生产性生物资产环比出现回升，防疫优势开始体现。三四季度是考验企业补栏和综合防疫能力的关键时期，优势企业有望兑现产能增长，并逐步兑现盈利，重点标的温氏股份、新希望、正邦科技。

动物保健：中报陆续披露，受到非洲猪瘟疫情存栏生猪下降影响，上市公司收入利润均出现了一定程度的下滑。短期看，随着猪价提升带来的养殖盈利改善以及应对非瘟下对现有存栏生猪的重视程度提升，疫苗渗透率和单位使用均价预期将有所提升，带动动保企业业绩企稳后边际改善。市场对非瘟疫苗的预期提升，将首先带动动保企业估值修复，在商用落地后将直接带来动物疫苗市场扩容，使得动保企业迎来业绩估值双升。重点关注生物股份、中牧股份、普莱柯。

白羽肉鸡养殖：本周主产区毛鸡均价 9.98 元/公斤，环比上涨 4.39%；鸡肉产品综合售价 12.43 元/公斤，环比上涨 3.33%；鸡苗均价 7.00 元/羽，环比下降 3.18%。随着猪价大幅加速上涨，替代需求提振作用下，本周鸡肉价格涨势明显，肉鸡价格涨至高位，鸡苗价格稳定在 7-8 元/羽。预计后市终端将带动禽链景气自终端向上传导，持续推荐全产业链龙头圣农发展。

宠物：一年一度的亚宠展在上海开展，各公司为宣传产品和品牌不遗余力。佩蒂连放大招，推出了故宫联名款宠物零食“故宫爵宴”，全球首个分龄宠物口腔护理品牌“齿能”，以及 Peidi XACFN “无界之爱”公益联名系列——宠物妈咪包和人宠亲子装。中宠则赞助了 CKU 犬趣味跳水赛，进一步提升公司知名度。海外市场趋近成熟，我国宠物市场尚处于黄金发展期，空间广阔，增速快，是业内企业的必争之地，能够把握需求、抢占国内市场的公司有望成长为未来的宠物行业巨头。

【重点推荐】温氏股份、新希望、生物股份、中牧股份

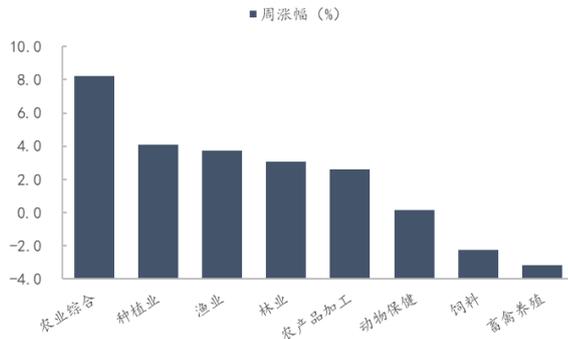
【长期推荐】牧原股份、正邦科技、圣农发展、仙坛股份、海大集团

【重点关注】佩蒂股份、中宠股份、民和股份、益生股份

## 2.4.1 市场整体表现

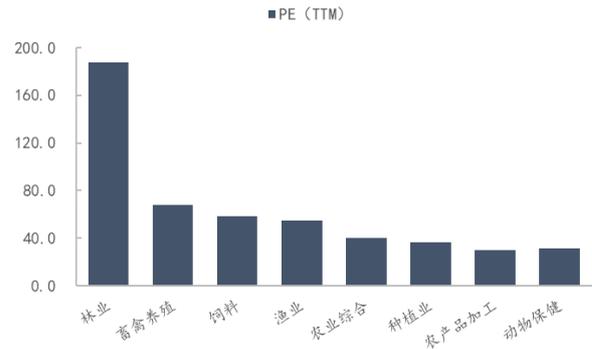
本周农林牧渔各子版块涨跌幅依次为：农业综合（8.23%）、种植业（4.10%）、渔业（3.73%）、林业（3.04%）、农产品加工（2.61%）、动物保健（0.13%）、饲料（-2.27%）和畜禽养殖（-3.17%）。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

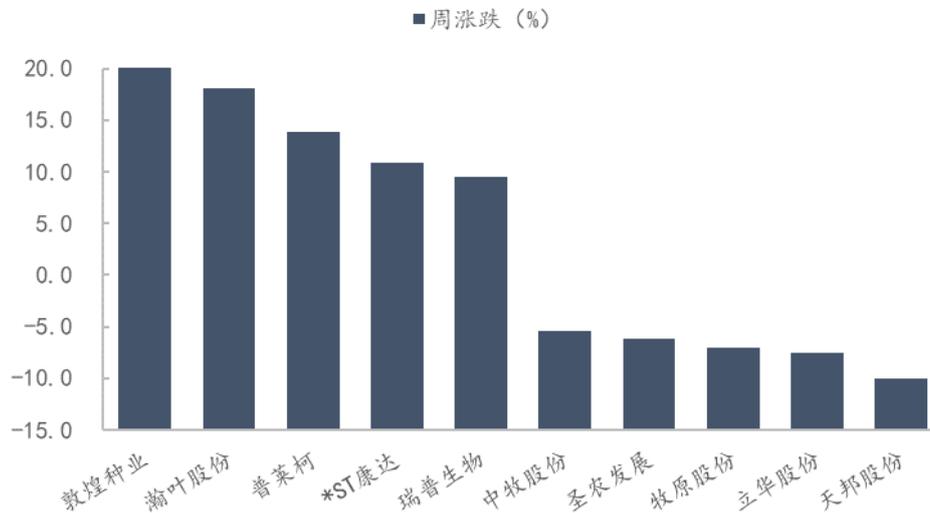
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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敦煌种业（21.08%）、瀚叶股份（18.04%）、普莱柯（13.88%）、\*ST 康达（10.93%）和瑞普生物（9.56%）；排名后五位的公司为中牧股份（-5.37%）、圣农发展（-6.16%）、牧原股份（-7.03%）、立华股份（-7.59%）和天邦股份（-10.02%）。

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

### ● 温氏股份半年度归母净利润 4501.5 万元

**事件：**公司发布 2019 年半年度报告，公司 2019 年 H1 实现营业总收入 304.35 亿元，同比增长 20.22%，实现归母净利润 13.83 亿元，同比增长 50.76%。

**点评：**短期看，公司生产性生物资产环比回升，防疫优势体现，随着猪价加速上涨，公司生猪养殖业务盈利

将加速兑现。中长期看，公司“公司+农户”模式地域分散，合理规模有利于全进全出，防疫能力和种源优势能够助力公司穿越周期，在非瘟过后进一步提升市场占有率，实现规模效应和成本优势。

## 2.5 纺织服装：服装零售仍在筑底关注运动产业链，外资扩容持续利好休闲服饰龙头

7月服装零售仍筑底中，线上增速较好。7月限额以上服装类零售额同比增2.9%，较2018年同期降5.8pct。线上看，1-7月网上穿类商品零售累计增速20.4%，仍保持较高增速。7月出口增速回升，贸易谈判仍不明朗。7月纺织品出口同比增6.0%，服装出口同比降0.3%，环比均有提速。美国若进一步加征关税大范围涉及纺织产品，年底前出口形势仍难预判。投资方面推荐两条主线：首推运动鞋服景气带来的运动产业链的投资机会，包括优秀品牌和上游优质制造；龙头大众休闲服饰业绩确定型高，受益于外资扩容估值有望推升。

1. 运动鞋服产业链，推荐安踏体育、李宁、申洲国际。运动渗透率的提升和时尚加持带来的产品升级，是运动服饰行业持续打开增长空间的重要推动因素。近期多家国际运动服饰公司披露2019年二季度运营数据，大中华区收入增速靓丽：Nike大中华区Q1、Q2分别+18.85%、15.6%，Adidas大中华区H1 +12%，PUMA大中华区Q1、Q2分别+28.6%、21.6%。国产两大龙头亦表现优异，行业景气得到持续验证。安踏体育上半年收入增幅超过35%，经营利润增速超50%。李宁上半年实现销售收入62.61亿，同比增长32.63%，净利润7.95亿，同比增长196.01%，净利润远超预期。

2. 长期推荐低估值大众休闲服饰龙头，森马服饰、海澜之家。大众休闲服饰行业空间大，已龙头内功修炼基础更扎实，优秀的供应链管理和公司治理使得公司长期成长确定性高。近期外资纷纷扩容A股纳入比重，森马服饰、海澜之家等均为富时罗素和MSCI指数成分股，外资持股比例的提升，将推动公司估值中枢的上移。长期路径清晰叠加目前估值在底部，长期推荐休闲服饰龙头标的。

【重点推荐】安踏体育、李宁、申洲国际

【长期推荐】森马服饰、海澜之家

【重点关注】361度、梦洁股份、歌力思、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：毛纺（6.18%）、休闲服装（5.65%）、印染（5.02%）、家纺（3.88%）、丝绸（3.79%）、其他服装（2.99%）、棉纺（2.42%）、辅料（1.82%）、鞋帽（1.74%）、其他纺织（1.53%）、男装（1.45%）和女装（-0.18%）。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅

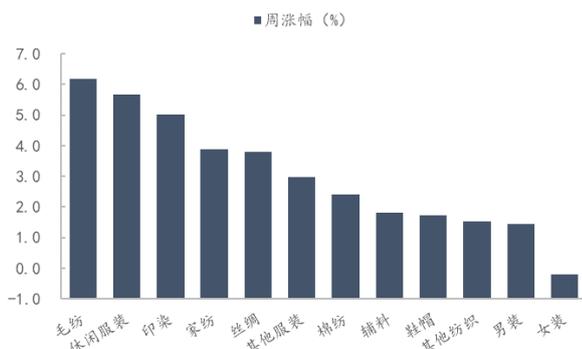
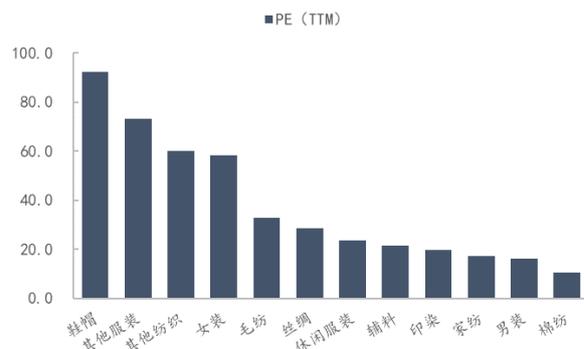


图 19：纺织服装子行业市盈率

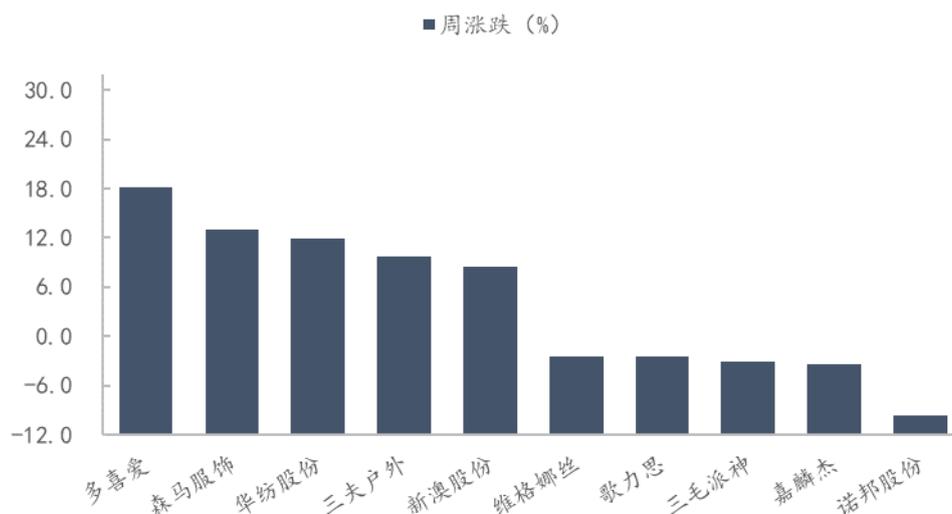


资料来源：Wind、东兴证券研究所

资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为多喜爱（18.19%）、森马服饰（12.99%）、华纺股份（11.87%）、三夫户外（9.75%）和新澳股份（8.42%）；排名后五位的公司为维格娜丝（-2.42%）、歌力思（-2.52%）、三毛派神（-3.06%）、嘉麟杰（-3.35%）和诺邦股份（-9.70%）。

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

## 2.5.2 重点公司追踪

### ● 361 度：品牌重塑有望实现业绩持续改善，估值底部吸引力尤佳

**事件：**截至 2019 年 6 月 30 日，公司收入上升约 7.29% 至 32.37 亿元人民币，毛利率 40.9%；净利润上升 9.67% 至 3.67 亿元人民币，净利率 11.0%。

**点评：**强化产品专业性，收入增长可观，上半年收入增长直接来源于公司产品力的提升和渠道建设。营运能力增强，公司利润显著提升。公司启动品牌重塑计划，赋予产品恰到好处的科技功能和设计，为消费者提供高价值的产品，业绩改善有望持续。

## 2.6 轻工制造：以海内外巨头观化妆品趋势，坚定看好本土企业成长

**化妆品：**A 股化妆品巨头珀莱雅和上海家化、海外各日化巨头均完成半年报的披露。通过海内外的财报对比，我们总结出化妆品行业正在经历的 4 大趋势：

(1) 上半年中国市场高增长，高端化仍是主要趋势。雅诗兰黛、资生堂及欧莱雅旗下奢侈品部门均在 20%-30% 区间；此外据捷孚凯数据，上半年护肤品在百货渠道取得 12.1% 的增长，高端奢侈品牌是主要推动力。而定位中低等的韩系表现不甚乐观，爱茉莉太平洋上半年销售额同比下滑 0.2%，产品力不及欧美系、营销上落后于国产品牌，两端同时受压下韩系品牌近年来市占率一路下行。而本土企业在营销和渠道上显著发力，借助

电商红利成功挤压了韩系品牌的份额，进一步在占比近7成的大众市场树立品牌影响力。珀莱雅上半年实现营收/归母净利润分别同增27.48%/34.49%。

**(2) 电商仍是主要增长渠道，助力品牌下沉渗透。**珀莱雅的电商渠道取得48.08%的同比增长，上海家化电商全网GMV同比增长31%。欧莱雅、宝洁和资生堂的财报明确提出618对业绩的提振作用。尽管进入流量下半场，电商仍是化妆品各渠道中增长最为强劲的环节。伴随着肌肤之钥、阿玛尼、YSL等中高端品牌入驻天猫、京东等平台，更是加速了平台品牌化的趋势，助力各品牌开发下线市场，享受下线市场消费升级的蛋糕。

**(3) 国际集团在产品升级引领下的品牌重塑成效显著。**在经历品牌老化、渠道建设落后的瓶颈后，国际集团在中国市场显示出强劲的复苏。围绕着产品研发升级的核心，国际品牌在引领市场和教育消费者上走在前列。针对年轻消费者对科技、技术的追求，宝洁帮助Olay品牌打造了烟酰胺的核心成分，迎合消费者对功效性护肤的需求。在产品升级的引领下，宝洁根据本土消费者的需求调整营销方式，以内容营销和社交平台推动塑造标志性爆款产品，进一步推动了成分党趋势的爆发，使得Olay重新焕发品牌活力。

**(4) 本土品牌在性价比+渠道下沉+新营销形式上具备优势。**尽管当前本土品牌与国际集团在品牌形象上仍存在一定的差距，但整体而言国内化妆品行业仍处于高景气通道，今年上半年的爆发增长更是体现出行业口红效应下的抗周期属性。本土品牌伴随行业共同成长，凭借性价比和电商红利进一步扩大规模，紧跟营销形式变化具备打造爆款的能力，在细分领域已具备比较优势。借鉴Olay品牌重塑的经验，本土企业仍需在产品端不断打磨沉淀，未来有望凭借营销（社交电商）、渠道（单品牌店）、产品（爆款）三维不断沉淀品牌价值，加速企业成长。建议重点关注平台化运作的**珀莱雅**、把握市场趋势品牌力回升的**上海家化**，及定位大众抗老护理赛道的**丸美股份**等。

**家居：下半年进入业绩反馈期，当前仍看好家居板块的布局机会。**增速放缓的市场中，板块进入整合的初期阶段，竞争加剧下行业集中度的提升是必然趋势。从顺序来看，**成品家居**更具品牌化的基础，有望跑出大品牌公司；**定制领域**的经营复杂程度更高，内部竞争将倒逼企业寻求经营效率的提升，从拓展品类到拓展产业，走出三阶段成长的道路。看好在产品、服务与效率上有望最先突破的定制龙头**欧派家居**、**尚品宅配**等，及软体龙头**顾家家居**。

【重点推荐】中顺洁柔、顾家家居、珀莱雅、上海家化

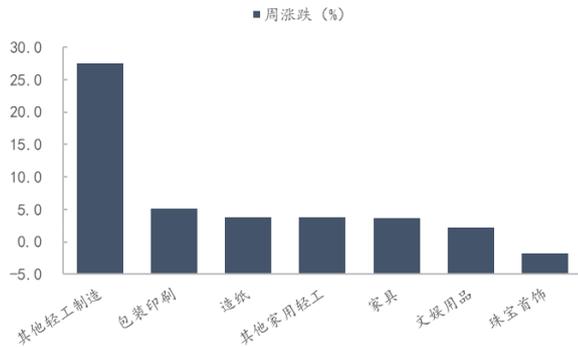
【长期推荐】欧派家居、尚品宅配、晨光文具、太阳纸业、丸美股份

【重点关注】索菲亚、美凯龙、晨鸣纸业、山鹰纸业

## 2.6.1 市场整体表现

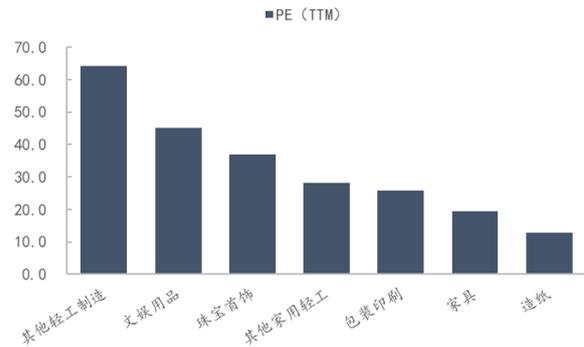
本周轻工制造各子版块涨跌幅依次为：其他轻工制造（27.55%）、包装印刷（5.17%）、造纸（3.79%）、其他家用轻工（3.73%）、家具（3.60%）、文娱用品（2.22%）和珠宝首饰（-1.74%）。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

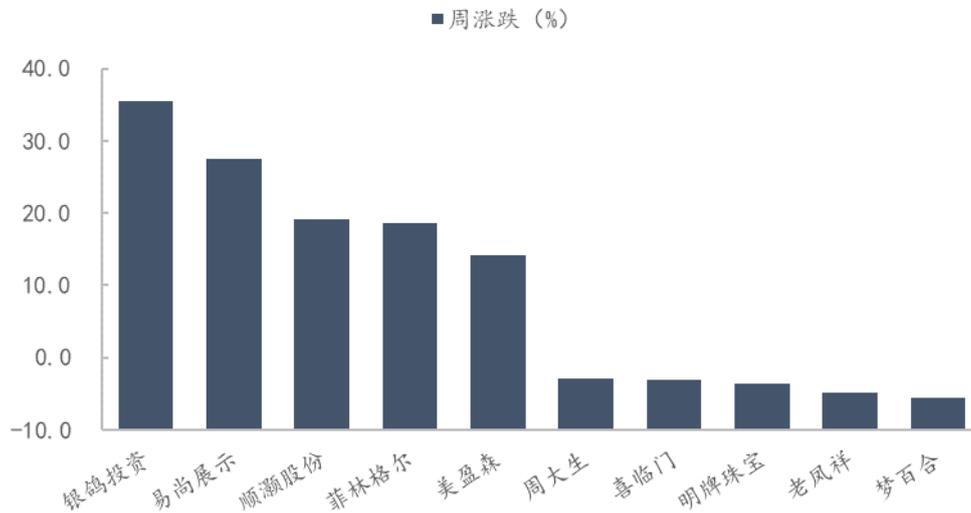
图 22：轻工制造子行业市盈率



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银鸽投资（35.40%）、易尚展示（27.55%）、顺灏股份（19.08%）、格林菲尔（18.65%）和美盈森（14.11%）；排名后五位的公司为周大生（-2.99%）、喜临门（-3.16%）、明牌珠宝（-3.58%）、老凤祥（-4.86%）和梦百合（-5.53%）。

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

600809.SH	山西汾酒	2019/8/27	中报披露
000596.SZ	古井贡酒	2019/8/26	中报披露
600298.SH	安琪酵母	2019/8/28	股东大会召开
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	2019/8/28	中报披露
商贸零售			
601933.SH	永辉超市	2019/8/30	中报披露
600612.SH	老凤祥	2019/8/28	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	2019/8/27	中报披露
农林牧渔			
002299.SZ	圣农发展	2019/8/26	股东大会召开
000876.SZ	新希望	2019/8/31	中报披露
002567.SZ	唐人神	2019/8/29	中报披露
002746.SZ	仙坛股份	2019/8/27	中报披露
002891.SZ	中宠股份	2019/8/26	中报披露
纺织服装			
002563.SZ	森马服饰	2019/8/28	中报披露
600398.SH	海澜之家	2019/8/29	中报披露
2313.HK	申洲国际	2019/8/26	中报披露
2020.HK	安踏体育	2019/8/26	中报披露
社会服务			
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
轻工制造			
603833.SH	欧派家居	2019/8/28	中报披露
603816.SH	顾家家居	2019/10/14	限售股份上市流通
002078.SZ	太阳纸业	2019/8/28	中报披露
603983.SH	丸美股份	2019/8/29	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法律责任。

## 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。