

# 东兴大消费：12月社零平稳增长，国内消费逐季加快复苏步伐

## ——行业周观点

2021年1月24日

看好/维持

大消费 | 行业报告

**报告摘要：**

2020年社零总额降3.9%，最终消费支出占GDP比重仍超五成。2020年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.1%。国家统计局表示，从总量看2020年最终消费率接近55%，2020年尽管受到新冠肺炎疫情冲击，但最终消费支出占GDP的比重仍然达54.3%，高于资本形成总额11.2个百分点，为近年来的最高水平，消费仍然是经济稳定运行的压舱石。从大趋势看，国内零售正在逐季加快复苏步伐，消费端也逐渐恢复元气。过去一年，社会消费品零售总额从全年看仍然是负增长，但是三四季度已经转正，特别是四季度社会消费品零售总额增长达到了4.6%，这个速度已经开始接近前几年的正常水平。

**食品饮料：返乡政策变化下的消费结构预判：家庭消费升级趋势或明显**

预判今春返乡人流的变化对消费结构有较大的影响，今年春节就地过年政策预计会带来消费结构从聚会、礼赠消费向家庭消费扭转，即礼品属性的产品或受到较大的影响，家庭消费相关产品呈现消费升级趋势。春节期间，属地化过年整体会降低消费金额影响春节消费总量，预计走亲访友这类礼赠需求会大幅减少，由于大家普遍减少了交通、过节礼赠等预算，家庭消费预算会增加。其中，乳制品消费，过年送礼属性较重的高端白奶会受到影响，普通白奶需求增加，城市中低温鲜奶需求会增加。白酒消费，以农村宴席和送礼为主的地产酒和次高端白酒需求预计受冲击较大，高端白酒受影响较小，以自饮为主的低端酒有升级的趋势。啤酒消费，餐饮为主的大瓶啤酒消费预计下降，自饮和小范围聚会为主的听装啤酒需求增加。

**【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖**

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

**零售与社会服务：港股配置机会凸显，关注业绩确定性的支撑作用**

疫情反复背景下，业绩确定性将带来一定的支撑，关注近期业绩预告及拥有较强业绩确定性的公司。

南下资金持续涌入港股，关注港股高教、餐饮等优质板块机会。民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显现出其现金流稳健的优势。近期中教控股、中汇集团旗下独立学院实现转设，独立学院的转设推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。餐饮消费12月同比在11月转负后再度转正，我们认为，10月餐饮消费疫后首次同比转正存在较强的节假日带动因素，而12月在局部地区开始出现疫情反复的情况下仍然实现同比正增长，真正体现了餐饮业的复苏态势。我们认为，餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等餐饮龙头公司。

本周K12培训龙头新东方、好未来发布新一季度财报，其中好未来教学网络加速

**未来3-6个月行业大事**

2021/02/01 中公教育；限售解禁  
 2021/04/19 五粮液；限售解禁  
 2021/04/20 双汇发展；限售解禁  
 2021/04/30 中宠股份；限售解禁

**行业指数走势图**

资料来源：Wind、东兴证券研究所

**分析师：张凯琳**

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

**分析师：孟斯硕**

010-66554017

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

**分析师：程诗月**

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

**分析师：王紫**

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

**分析师：王长龙**

010-66554045

wangcl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050001

**分析师：赵莹**

010-66555446

zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

**分析师：王洁婷**

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

**研究助理：刘田田**

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119010012

扩张，在线业务收入同比翻倍；新东方在 20 个新卫星城市拓展布局 OMO 教学系统，提升教学服务的辐射范围以及多元化的用客户需求。头部公司的持续线上布局加上去年疫情经验，能够使其有效应对当前北京等局部地区的培训机构线下停课；同时在当前校外培训机构强监管背景下，资金管理和合规经营的重要性进一步凸显，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。此外，紫光学大定增过会已有一个月，我们认为，定增落地将助力公司业务发展，缓解债务问题，公司有望迎来经营拐点。

【重点推荐】中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、紫光学大、珀莱雅、上海家化

风险提示：疫情控制超预期，突发性事件，超预期政策。

#### 家用电器：关注小家电优质赛道

小家电行业受益于“居家生活”、“宅经济”、“种草”营销等新消费趋势的影响内外销持续放量。短期或受基数波动影响，但行业赛道以及长期量、价空间不变，长线看随着产品普及率以及品类的持续开发小家电行业将保持持续增长。

【重点推荐】美的集团、新宝股份、九阳股份、苏泊尔

风险提示：疫情影响经济复苏，行业基本面基数波动。

#### 农林牧渔：猪价持续下跌，种业政策利好保持景气

本周国内生猪价格环比跌幅 0.58%。国内近期新冠疫情频发，养殖端多避险心理积极出栏，市场标猪供应增多致消化不畅，供需双向利空促价格下跌。预计下周终端需求依旧疲软，出栏量持续看多，供多需少仍将持续，猪价存在回落空间。本周各主产区玉米价格上涨，华北产区玉米价格触底反弹，并积极带动南方产区玉米价格，东北产区玉米价格相对稳定。豆粕期货价格受美豆价格下跌影响，带动现货价格冲高回落。

中国农业科学院院长唐华俊提到，非洲猪瘟弱毒疫苗生物安全生产性试验和第二阶段临床试验顺利推进，进一步证明了疫苗的安全性和有效性，突破了大规模生产工艺的关键瓶颈，向产业化应用迈出坚实一步。中长期来看，部分规模生猪养殖企业扩建，存栏量持续提升且趋势明确，后周期行业景气度上升。

全球新冠疫情蔓延的背景下，粮食减产与粮食产业链断裂的风险仍存，粮食安全重要性持续提升。继中央经济工作会议将解决好种子和耕地问题作为全年八项重点任务之一后，种业持续处于利好政策密集期。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

#### 纺织服装：运动服饰和奢侈品景气度高，大众消费仍在复苏

12月社零数据及12月出口数据，均显示复苏在继续。1月我国实现社会消费品零售额达 4.06 万亿元，增速为同比增 4.6%。纺织服装品类的增速为 3.8%，较 11 月增速略有下滑，但是基本也在疫情前的合理增速范围内。出口方面，根据中国海关的数据，2020 年 1-12 月全国纺织品服装出口 2912.2 亿美元，同比增长 9.6%。其中，服装出口连续 5 个月正增长。运动服饰方面，严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势。全国范围寒潮助力冬装销售良好，局地疫情反复使得部分消费线上化。寒潮明显助力冬装销售，尤其是户外运动服饰类的销售。在奢侈品消费方面，中国奢侈品消费增长强劲，高端消费景气度高。据贝

#### 研究助理：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

#### 研究助理：张东雪

zhangdx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070051

恩与天猫发布的报告显示，去年中国国内的奢侈品销售额大涨 48%至 3460 亿人民币。进入 2021 年 1 月后，多个奢侈品品牌陆续推出新的涨价方案。我们认为，疫情只是一个短期因素，奢侈品提价最终为维护品牌稀缺性。投资建议方面，运动服饰长期景气趋势不改，南下资金涌入之际加强对优质运动服饰龙头的关注。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、森马服饰、罗莱生活

风险提示：疫情导致消费复苏不及预期，品牌商战略变化，新渠道拓展受阻。

**轻工制造：住宅销售与竣工持续回暖，纸企涨价趋势下龙头优势凸显**

12 月住宅销售与竣工面积数据发布，地产销售呈现复苏趋势，竣工回暖主线延续。随着住宅销售和竣工向好，预计 2021 年家具销售进一步修复。龙头家居企业增速或快于行业，市场份额有所集中。看好软体与定制龙头不断强化渠道与产品，扩大国内市占率；软体等出口相关品类厂商或将受益于出口高景气度，关注顾家家居、梦百合。B 端市场短期受政策压制更明显，但龙头受益于精装修普及与客户开拓带来的份额提升，B 端业务有望保持高增长。长期关注 B 端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。纸浆价格持续上涨，外废清零与疫情发展影响显现，纸企因成本压力发布涨价函，具备成本优势的龙头将在本轮纸浆行情中获益。生活用纸方面，龙头备浆充足，关注中顺洁柔、维达国际。白卡纸竞争格局优化，需求端韧性较强，预计纸价保持坚挺。消费回暖、教辅党建材料印刷等支撑文化纸需求，有利于文化纸企提价。受益于出口旺盛、废纸清零政策，包装纸价预计相对坚挺。关注太阳纸业。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、维达国际、顾家家居

风险提示：原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，地产销售不及预期。

## 目录

1. 市场回顾：市场企稳回升，大消费近期表现一般 .....	5
1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘整体上涨 .....	5
1.2 大消费各板块表现：食品饮料和商社企稳 .....	5
2. 行业追踪：12月社零平稳增长，国内消费逐季加快复苏步伐 .....	6
2.1. 食品饮料：返乡政策变化下的消费结构预判：家庭消费升级趋势或明显 .....	6
2.2. 商贸零售&社会服务：港股配置机会凸显，关注业绩确定性的支撑作用 .....	8
2.3. 家用电器：关注小家电优质赛道 .....	12
2.4. 农林牧渔：猪价持续下跌，种业政策利好保持景气 .....	14
2.5. 纺织服装：运动服饰和奢侈品景气度高，大众消费仍在复苏 .....	16
2.6. 轻工制造：住宅销售与竣工持续回暖，纸企涨价趋势下龙头优势凸显 .....	18
3. 风险提示 .....	20
相关报告汇总 .....	21

## 插图目录

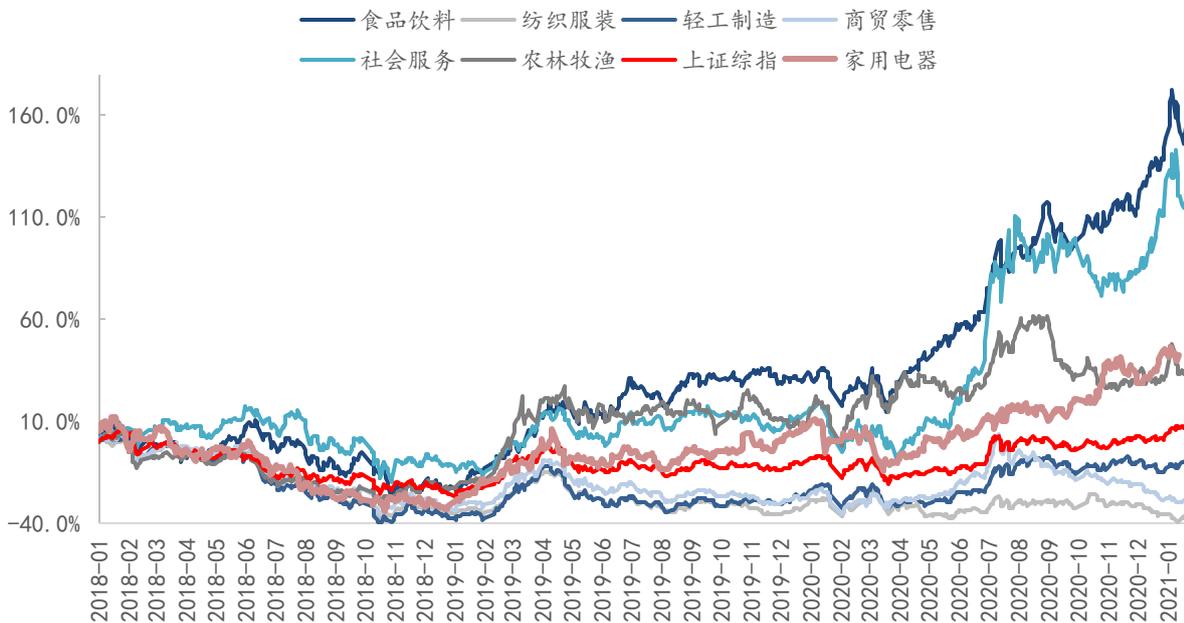
图 1：大消费行业指数变动情况 .....	5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况 % .....	6
图 3：食品饮料子行业涨跌幅 .....	7
图 4：食品饮料子行业市盈率 .....	7
图 5：酒类板块涨跌前五的公司 .....	8
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司 .....	8
图 7：调味品板块涨跌前五的公司 .....	8
图 8：食品板块涨跌前五的公司 .....	8
图 9：社会服务子行业涨跌幅 .....	10
图 10：社会服务子行业市盈率 .....	10
图 11：商贸零售子行业涨跌幅 .....	10
图 12：商贸零售子行业市盈率 .....	10
图 13：社会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

## 1. 市场回顾：市场企稳回升，大消费近期表现一般

### 1.1 市场整体表现：多重因素导致大盘整体上涨

上周上证综指收 3606.75 点，周涨幅 1.13%；深证成指收于 15628.73 点，周涨幅 3.97%；创业板收于 3358.24 点，周涨幅 8.68%。重要股指方面，沪深 300 收于 5569.78 点，周涨幅 2.05%；中证 500 收于 6637.81 点，周涨幅 3.43%；上证 50 收于 3846.39 点，周涨幅 0.75%。大消费行业加权周涨幅 0.60%，跑输上证综指 0.53pct，跑输深证成指 3.37pct，整体弱于大市。

图 1：大消费行业指数变动情况

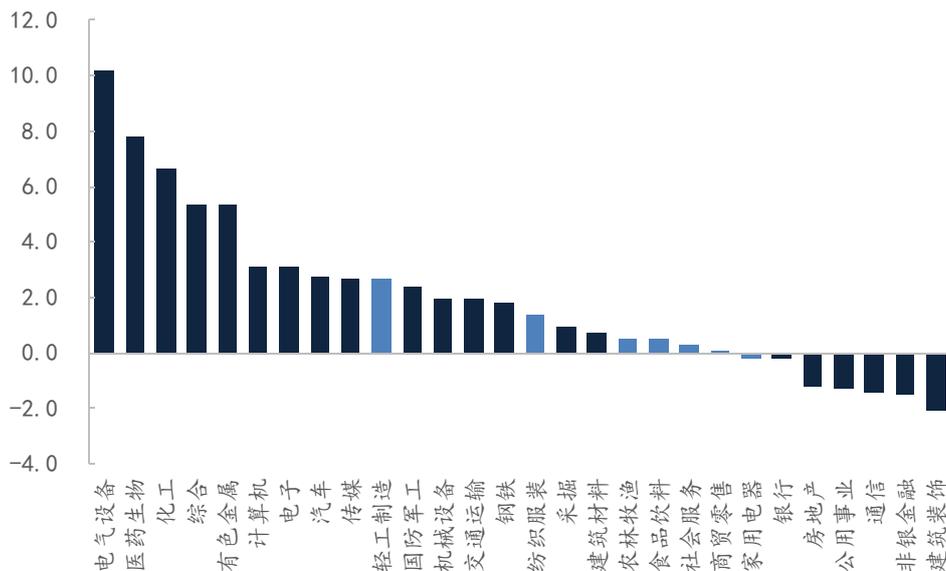


资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 1.2 大消费各板块表现：食品饮料和商社企稳

大消费行业板块方面，本周轻工制造上涨 2.68%、纺织服装上涨 1.41%、农林牧渔上涨 0.49%、食品饮料上涨 0.49%、社会服务上涨 0.32%、商贸零售上涨 0.03%、家用电器下跌 0.18%，在申万一级行业中分别排名第 10，第 15，第 18，第 19，第 20、第 21 和第 22。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：电气设备 10.21%、医药生物 7.79%、化工 6.68%、综合 5.34%、有色金属 5.32%。涨跌幅后五位的板块为：房地产-1.21%、公用事业-1.31%、通信-1.44%、非银金融-1.53%、建筑装饰-2.10%。

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：12月社零平稳增长，国内消费逐季加快复苏步伐

**2020年社零总额降3.9%，最终消费支出占GDP比重仍超五成。**国家统计局官网发布社会消费品零售总额月度及全年报告。12月份，社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比上月回落0.4个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额35695亿元，增长4.4%。全年数据，2020年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.1%。

国家统计局表示，从总量看2020年最终消费率接近55%，2011~2019年，我国的消费率平均为53.4%，2020年尽管受到新冠肺炎疫情冲击，但最终消费支出占GDP的比重仍然达54.3%，高于资本形成总额11.2个百分点，为近年来的最高水平，消费仍然是经济稳定运行的压舱石。

**从大趋势看，国内零售正在逐季加快复苏步伐，消费端也逐渐恢复元气。**过去一年，社会消费品零售总额从全年看仍然是负增长，但是三四季度已经转正，特别是四季度社会消费品零售总额增长达到了4.6%，这个速度已经开始接近前几年的正常水平。

### 2.1. 食品饮料：返乡政策变化下的消费结构预判：家庭消费升级趋势或明显

预判今春返乡人流的变化对消费结构有较大的影响，今年春节就地过年政策预计会带来消费结构从聚会、礼赠消费向家庭消费扭转，即礼品属性的产品或受到较大的影响，家庭消费相关产品呈现消费升级趋势。

去年春节消费者是春节前完成返乡，春节期间疫情加重人流停止流动，今冬疫情爆发较早，各地应对措施提前，将各地春节政策与去年进行对比，返乡客流预判会有几个变化：1、北上广深等大城市多强调“非必要不返乡”，政府机关和国企要起带头作用，加之一些家庭会担心病毒传染风险，预计返乡流量会减少30%以上。2、跨省间的返乡难度增加，参照各地防疫措施，跨省间的返乡多要求核酸检测或者执行隔离观察制度，

特别是北方疫情比较严重的区域，预计返乡难度更大。3、省内区域间的流动预计正常。

人口流动对消费的影响具体来看，春节前大部分地区禁止组织大型活动，年底的公司年会、企业答谢活动、以及年底工作聚餐等这类活动受到较大影响，这类活动消费主要以次高端白酒为主，消费需求受到很大影响。同期以礼赠为主要属性的高端白酒需求未受到明显影响。春节期间，属地化过年整体会降低消费金额影响春节消费总量，预计走亲访友这类礼赠需求会大幅减少，由于大家普遍减少了交通、过节礼赠等预算，家庭消费预算会增加。其中，乳制品消费，过年送礼属性较重的高端白奶会受到影响，普通白奶需求增加，城市中低温鲜奶需求会增加。白酒消费，以农村宴席和送礼为主的地产酒和次高端白酒需求预计受冲击较大，高端白酒受影响较小，以自饮为主的低端酒有升级的趋势。啤酒消费，餐饮为主的大瓶啤酒消费预计下降，自饮和小范围聚会为主的听装啤酒需求增加。

继续推荐受疫情影响较小的高端酒板块：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

### 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：其他酒类 11.71%、调味品 6.23%、黄酒 5.97%、白酒 4.43%、啤酒 0.02%、乳品-0.09%、软饮料-0.41%、肉制品-2.88%、葡萄酒-3.51%、食品-4.14%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅

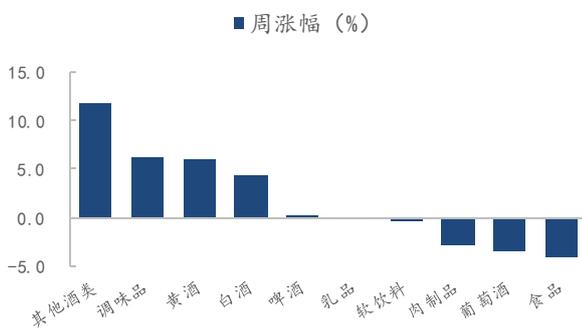
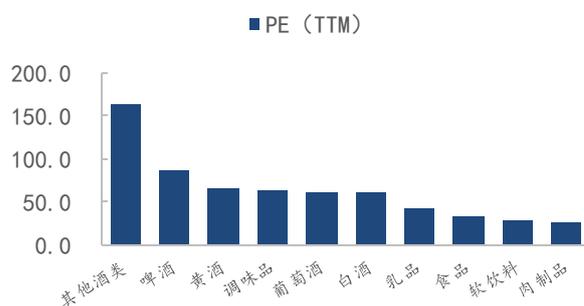


图 4：食品饮料子行业市盈率



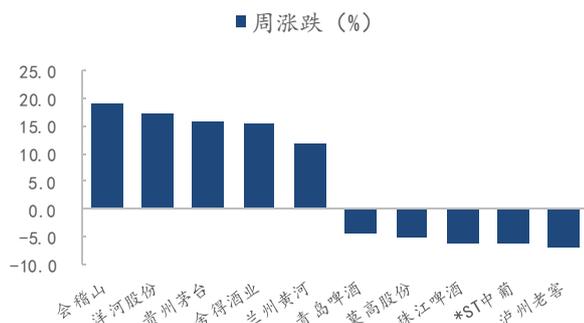
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：会稽山 19.22%、洋河股份 17.18%、贵州茅台 15.72%、舍得酒业 15.59%、兰州黄河 11.91%。表现后五的公司为：青岛啤酒-4.49%、莫高股份-5.04%、珠江啤酒-6.16%、\*ST 中葡-6.19%、泸州老窖-7.07%。

资料来源：Wind、东兴证券研究所

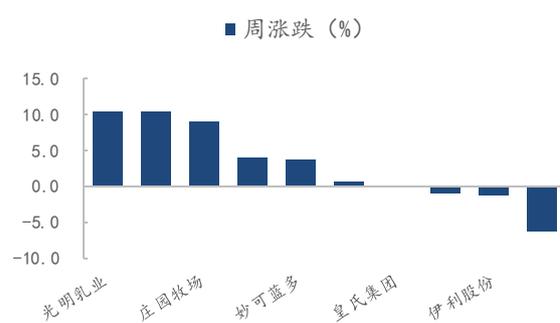
乳制品公司表现前五位：光明乳业 10.55%、新乳业 10.34%、庄园牧场 9.08%、麦趣尔 3.98%、妙可蓝多 3.77%。表现后五位：贝因美 0.76%、皇氏集团 0.00%、燕塘乳业-1.05%、伊利股份-1.31%、三元股份-6.41%。

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

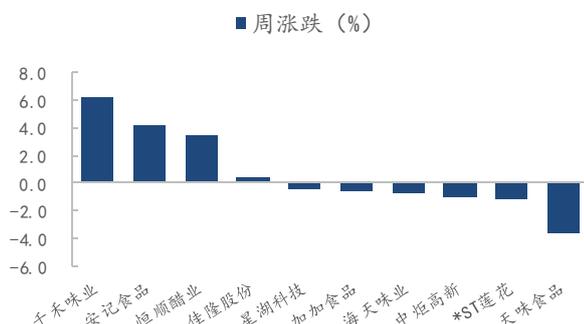


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：千禾味业 6.24%、安记食品 4.19%、恒顺醋业 3.47%、佳隆股份 0.43%、星湖科技-0.46%。表现后五位的公司为：加加食品-0.65%、海天味业-0.79%、中炬高新-0.97%、\*ST莲花-1.12%、天味食品-3.56%。

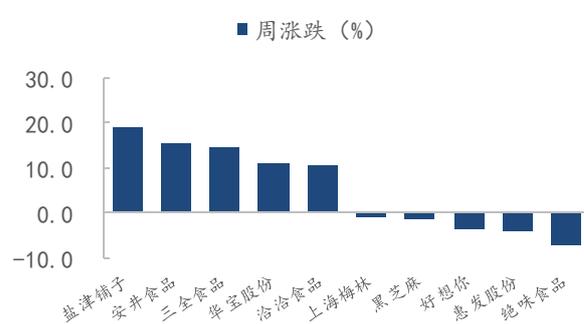
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：盐津铺子 19.19%、安井食品 15.56%、三全食品 14.75%、华宝股份 11.02%、洽洽食品 10.67%。表现后五位的公司为：上海梅林-0.92%、黑芝麻-1.25%、好想你-3.73%、惠发股份-4.13%、绝味食品-7.22%。

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. 商贸零售&社会服务：港股配置机会凸显，关注业绩确定性的支撑作用

**教育方面**，民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。近期中教控股、中汇集团旗下独立学院实现转设，独立学院的转设推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。职教方面，多个省份开始发布省考公告，持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来的培训赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升。培训方面，K12 培训龙头新东方、好未来发布新一季度财报，其中好未来教学网络加速扩张，在线业务收入同比翻倍；新东方在 20 个新卫星城市拓展布局 OMO 教学系统，提升教学服务的辐射范围以及多元化的用客户需求。北京宣布 1 月 23 日起全市校外培训机构线下培训暂停，头部公司的持续线上布局加上去年疫情经验，能够使其有效应对当前北京等局部地区的培训机构线下停课。

同时在当前校外培训机构强监管背景下，资金管理和合规经营的重要性进一步凸显，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。此外，紫光学大定增过会已有一月，我们认为，定增落地将助力公司业务发展，缓解债务问题，公司有望迎来经营拐点。

**餐饮方面**，2020年12月社会消费品零售总额同比增长4.6%，其中餐饮收入同比增长0.4%，同比增速在11月转负后再度转正。我们认为，10月餐饮消费疫后首次同比转正存在较强的节假日带动因素，而12月在局部地区开始出现疫情反复的情况下仍然实现同比正增长。餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等餐饮龙头公司。

**免税方面**，多家免税运营商加快在海南免税市场的布局，有望进一步激发市场活力的释放。近日海汽集团与新绎控股签订战略合作框架协议，将在邮轮游艇海上旅游、免税购物旅游、康养旅游等领域进行长期合作。海南天然橡胶产业集团与王府井签署了投资合作协议，共同出资2亿元设立海南海垦王府井日用免税品经营有限责任公司和海南王府井海垦免税品经营有限责任公司，主要针对岛民开展岛内免税项目及开展免税品经营管理，与其他几家拥有离岛免税牌照的运营商形成差异化布局。我们认为，免税运营商在海南岛加快项目的开展和合作，将促进海南免税市场活力的释放，有望形成良性竞争的市场环境。与此同时，离岛免税牌照优势被弱化，免税运营商的供应链和运营能力得到凸显。

**珠宝方面**，疫情缓解带来可选消费的回暖，2019年上半年抑制的婚庆珠宝消费需求持续释放。12月金银珠宝类商品零售总额同比增长11.6%，仍延续双位数增长态势。据商务部监测，元旦三天珠宝首饰日均销售额同比增长10.3%。随着春节假日的临近，黄金珠宝的消费需求有望进一步释放。建议关注可选消费的增长弹性，以及全渠道转型、加码新媒体营销方式的龙头企业，周大生、老凤祥。

**人力资源服务方面**，关注以人瑞人才、科锐国际为代表的灵活用工赛道，灵活用工进一步被正面定性，将得到更大的政策支持，疫情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。公司方面，人瑞人才灵活用工雇员人数自11月的3.4万人增长到12月的3.58万人，环比增长5.1%，较去年同期增长42.4%。科锐国际前三季度实现营收27.38亿元，同比+4.67%，灵4活用工业务增长稳定，成为拉动公司收入的核心动力。我们认为，未来公司业务结构有望持续优化，灵工占比有望超八成。同时，研发等高端灵活用工岗位占比的提升，有望提升公司灵工业务毛利率，并有望在行业内保持优势。

**旅游酒店方面**，2021年元旦以来，北京、河北、东北等地疫情持续发酵。为防控新冠疫情，全国多个景区发布通知暂停接待疫情中高风险地区游客，且多地疫情发展对春节旅游市场带来较大挑战，或将延缓旅游酒店等行业的复苏进程。不过随着疫苗落地推广，我国疫情防控趋于常态化我们认为，酒店头部集团有望延续2019年的复苏周期，龙头公司逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，RevPAR有望于21年上半年在同比低基数的情况下恢复至19年同期水平；居民出行信心进一步恢复，出行半径延长，旅游消费提高，旅游市场有望进一步复苏。→旅游板块国内景区优于出境游，周边游复苏快于长线游，限价令与客流承载限额的双重限制下，国有自然景区客流、收入端依然承压，国有自然景区二次降价风险仍存，相对看好人工景区与民营自然景区。

**超市方面**，疫情催化叠加政策强化，社区消费习惯有望拉动mini店释放增长空间。大型商超如永辉、大润发、盒马等均加速布局小店业态，阿里、京东、拼多多也通过多方面的生活服务进入社区团购赛道。我们认为，相较于传统商超业态，小店更加考验企业在产品、门店经营管理能力。重点推荐深耕生鲜食品供应链以及具备深厚门店管理经验的永辉超市、高鑫零售。

**【重点推荐】**中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、紫光学大、珀莱雅、上海家化

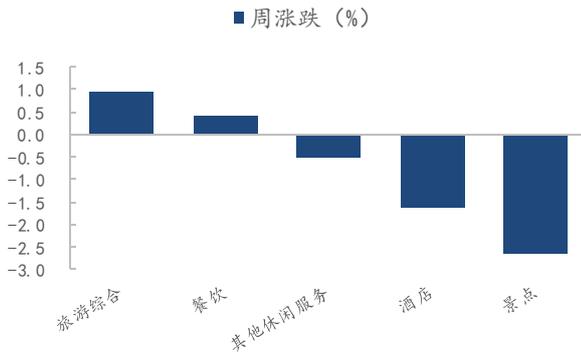
**【长期推荐】**广州酒家、宋城演艺、永辉超市、王府井、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

## 2.2.1 市场整体表现

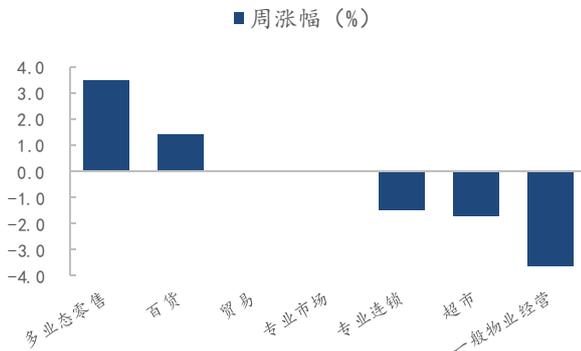
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 0.95%、餐饮 0.42%、其他休闲服务-0.52%、酒店-1.63%、景点-2.65%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 3.51%、百货 1.41%、贸易 0.06%、专业市场 0.04%、专业连锁-1.51%、超市-1.72%、一般物业经营-3.62%。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

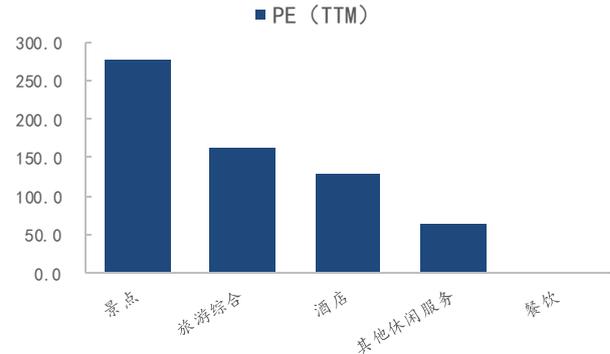
图 11：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

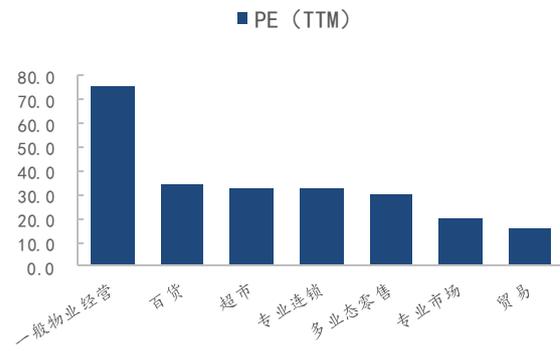
本周社会服务涨跌幅前五的公司为：大东海 A24.44%、中公教育 12.34%、华天酒店 10.92%、长白山 8.23%、九华旅游 6.06%。排名后五位的公司为：岭南控股-2.42%、西安饮食-2.59%、首旅酒店-4.14%、宋城演艺-4.26%、凯撒旅游-5.14%。

图 10：社会服务子行业市盈率



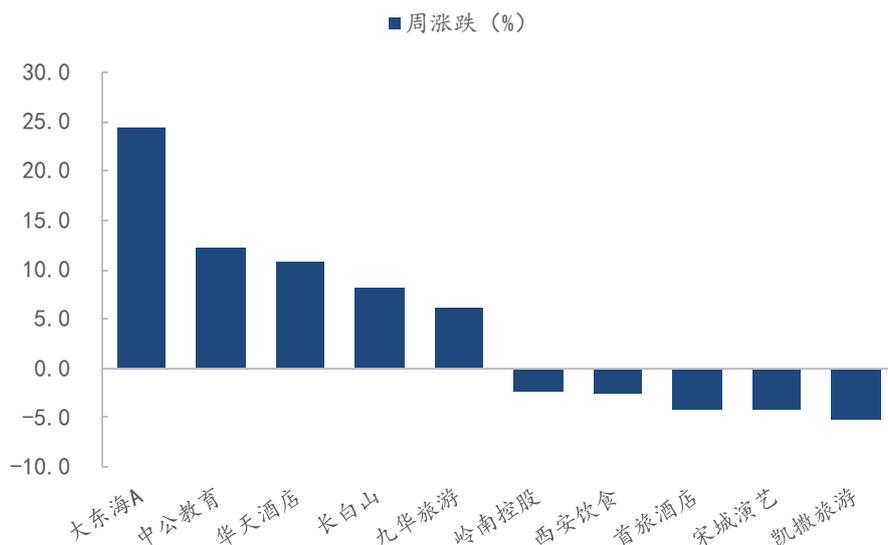
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 12：商贸零售子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

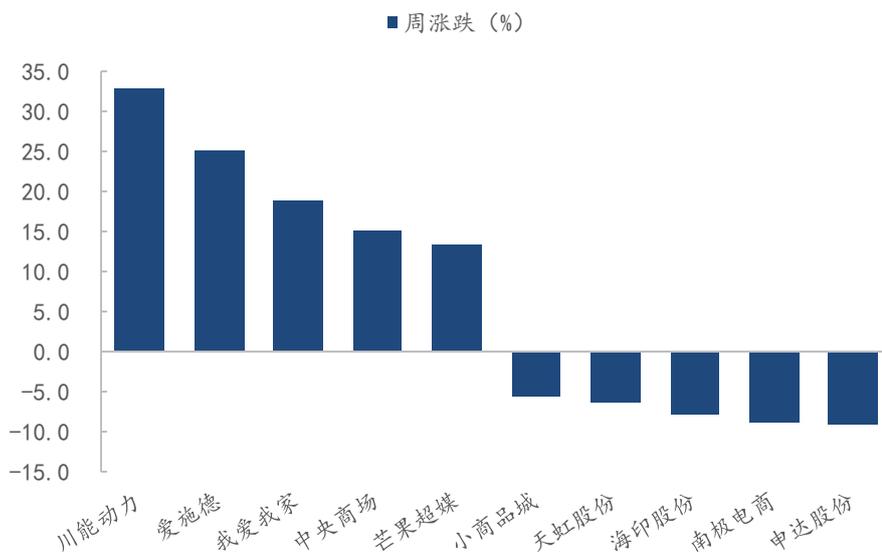
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为：川能动力 32.82%、爱施德 25.18%、我爱我家 18.77%、中央商场 15.07%、芒果超媒 13.37%。排名后五位的公司为：小商品城-5.82%、天虹股份-6.47%、海印股份-7.88%、南极电商-9.06%、申达股份-9.13%。

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

## 2.2.2 重点公司追踪

### 1. 好未来：教学网络加速扩张，在线业务收入同比翻倍

**事件：**公司2021财年第三季度营收为11.19亿美元，同比增长35%。归母净利为亏损4360万美元，去年同期实现净利润1960万美元。

**点评：**公司营收的增长主要是由于长期正价课的学生总注册人数增加，同比增长46.5%至339.7万人，其中主要为小班课程和在线课程注册人数的增加。归母净利的亏损主要由于教师薪酬、租金成本带来的收入成本的增加和销售费用的大幅增长，其中销售费用同比增长了120.3%。渠道方面，学而思网校和培优在线直播课合计贡献41%的收入，招生占比达64%，其中学而思网校收入同比增长102%。线上仍是拉动营收增长的主要动力，但线下渠道加大下沉，新进入11个城市，净增加54个学习中心和637个培优小班教室。截至第三季度公司开设教学中心公990个，同比增加了196个。

**风险提示：**疫情反复影响线下培训开展，线上业务发展不及预期。

### 2. 新东方：K-12教育分部持续发力，辐射范围进一步扩大

**事件：**公司发布截至2020年11月30日止六个月中期业绩公告。公司实现营业收入6.77亿元，同比增长19.2%，归母净利为亏损6.74亿元，去年同期为亏损0.88亿元。

**点评：**营收的增长主要由K-12教育部分拉动。受到大学教育领域主要产品线的调整以及新冠疫情对海内外考试的影响，大学教育分部付费学生数同比减少43.2%至29.9万人，带来营收同比下降19.1%至2.924亿元。K-12教育分部营收同比增长162.9%至3.37亿元，主要来源于新东方在线课程及东方优播课程的加速扩展，该分部付费学生数同比增加143.4%至180万人，多元化课程策略和新东方在线K-12大班成为拉动业务增长的动力。公司在报告期内已进军99个新城市，共覆盖271个城市及26个省份，在20个新卫星城市拓展布局OMO教学系统，提升教学服务的辐射范围以及多元化的用客户需求。公司亏损的扩大一方面来源于公司在K-12教育分部的大量投入来提高课程和服务质量，从而带来相关成本的大幅增加，另一方面获客成本提高带来销售费用的大幅增加。

**风险提示：**疫情反复线下培训暂停，线上业务发展不及预期。

### 3. 人瑞人才：灵活用工人数持续增加，业绩显著改善。

**事件：**截至2020年12月31日止，集团预期2020年财政年度纯利约为1.6亿元-1.75亿元，同比增加约20%-30%，去年同期净亏损为7.8亿元。

**点评：**2020年下半年疫情缓解带来公司业务改善，灵活用工服务收益增加带来较好业绩表现。集团灵活用工雇员人数自11月30日的3.4万人增长到12月31日的3.58万人，环比增长5.1%，较去年同期增长42.4%。灵活用工雇员数目的持续增加，以及客户招聘需求增加带来的专业招聘所得收益亦增加，共同带来业绩的良好表现。与此同时，公司下半年的毛利率较上半年也有所提高，市场竞争力有所提升。

**风险提示：**疫情反复，灵活用工业务开展不及预期。

## 2.3. 家用电器：关注小家电优质赛道

### 小家电：疫情促进新品普及，品类着眼长期发展空间

疫情起家宅经济的需求爆发搭配网红经济的高效营销使得2020年诸多家用小家电品类快速普及，疫情退却，疫情期间的“冲动”消费会沉淀出忠实的品类粉丝，新兴的品类层出不穷也会为小家电板块持续续航。小家电板块未来的主要增长仍然依赖已有品类的普及和渗透率的提升，以及新品类的持续推出。

**已有品类渗透空间广阔。**除去具备居家通用性质的电饭煲、电磁炉等传统成熟小家电，小家电尤其新式小家电常被认为是长尾市场品类，抑或是行业规模总量有限，渗透率天花板底等等。而对比发达国家不难看出，目前处于导入期的小家电品类虽然无法做到传统家电“一户一机”和“一户多机”的保有水平，但整体的渗透率水平仍可以80%左右（因国家而异），在面对全球第一大单一市场的中国，我们认为任何一种长尾的需求都具备客观的市场规模，以现在我国正处在成长期的各品类来看，未来市场规模仍至少有五倍以上。

**中国进入第三消费社会，新品类爆发如火如荼。**对比日本，中国人们对家电产品的消费也经历了“从无到有”到“从有到优”的进化，一方面体现在对产品功能、性能、外观追求的不斷提高，多开门冰箱和大容量洗衣机就是其中印证。进入第三消费社会，日本的成熟家电产品普及率已经较高，个人化新品类是人们提升生活品质的新选择。**垂类深耕，长尾再细分，联名破界等趋势将会在这一阶段小家电市场显现，而品类逻辑更贴近于“快消品”的小家电，也会在潮流和实用中找到更好的平衡点。**

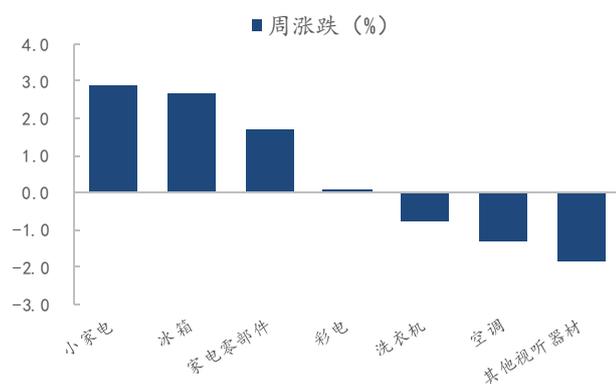
【重点推荐】美的集团、新宝股份、九阳股份、苏泊尔

风险提示：疫情影响经济复苏，行业基本面基数波动。

### 2.3.1 市场整体表现

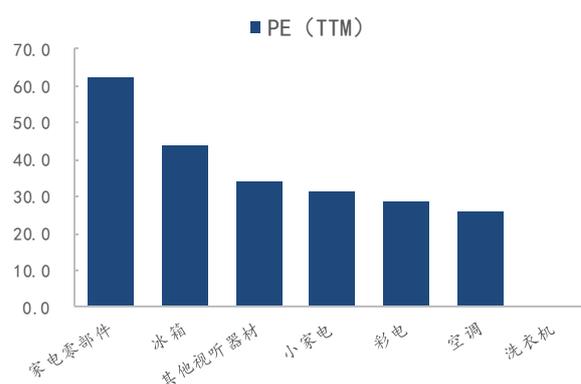
本周家电行业各子板块涨跌幅依次为：小家电 2.87%、冰箱 2.65%、家电零部件 1.69%、彩电 0.06%、洗衣机 -0.80%、空调-1.29%、其他视听器材-1.88%。

图 15：家用电器子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

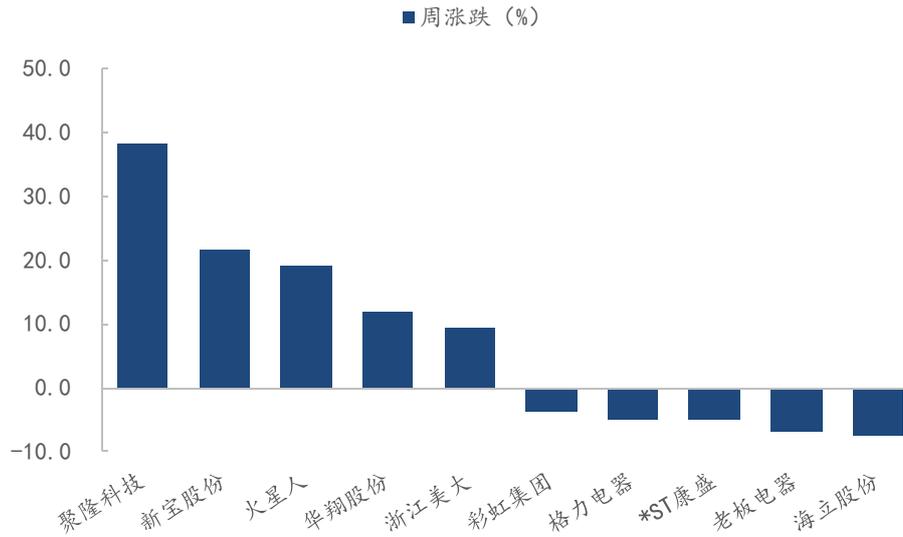
图 16：家用电器子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周家用电器涨幅前五的公司为：聚隆科 38.41%、新宝股份 21.61%、火星人 19.14%、华翔股份 11.84%、浙江美大 9.57%。排名后五位的公司为：彩虹集团-3.90%、格力电器-5.00%、\*ST 康盛-5.11%、长老板电器-6.99%、海立股份-7.59%。

图 17：家用电器行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

## 2.4. 农林牧渔：猪价持续下跌，种业政策利好保持景气

**生猪养殖：**本周国内生猪价格下跌，全国外三元生猪出栏均价 36.01 元/公斤，环比跌幅 0.58%。国内近期新冠疫情频发，加之饲料价格上涨，养殖端多避险心理积极出栏，市场标猪供应增多致消化不畅，疫情囤货陆续终止，春节备货对终端需求支撑有限，供需双向利空促价格下跌。预计下周新冠疫情防控将继续加强，终端需求依旧疲软，出栏量持续看多，供多需少仍将持续，猪价存在回落空间。中长期来看，生猪期货上市以来价格下跌，显示市场长期看跌猪价情绪，生猪存栏恢复、供给量提升趋势明确，猪价或呈稳定下行趋势。生猪养殖行业方面，猪价下行趋势下，产业链不断完善，成本优势突出的龙头企业将持续受市场青睐。

**饲料动保：**本周国内玉米均价 2889.55 元/吨，环比上涨 3.15%；豆粕均价 4041.67 元/吨，环比上涨 2.99%；麸皮均价 2276 元/吨，环比上涨 5.56%，生猪饲料均价价格环比上涨 2.98%。本周各主产区玉米价格上涨，受华北玉米深加工企业玉米到货量减少影响，华北产区玉米价格触底反弹，并积极带动南方产区玉米价格，东北产区玉米价格相对稳定。豆粕期货价格受美豆价格下跌影响，带动现货价格冲高回落。2021 年 1 月 19 日，在中国农业科学院 2021 年工作会议上，院长唐华俊提到，非洲猪瘟弱毒疫苗生物安全生产性试验和第二阶段临床试验顺利推进，进一步证明了疫苗的安全性和有效性，突破了大规模生产工艺的关键瓶颈，向产业化应用迈出坚实一步。中长期来看，部分规模生猪养殖企业扩建，存栏量持续提升且趋势明确，后周期行业景气度上升。持续推荐关注具备配方优势的饲料龙头海大集团，替抗产品订单放量的溢多利和动保龙头生物股份。

**种植种业：**我国去年粮食再获丰收，玉米产量微降，稻谷小麦产量提升，预计随着生猪存栏持续恢复，玉米供需将持续偏紧。全球新冠疫情蔓延的背景下，粮食减产与粮食产业链断裂的风险仍存，粮食安全重要性持续提升。种业核心技术缺失、部分品种单产水平仍需提高，商业化育种体系不健全成为制约我国种业的“卡脖子”问题。继中央经济工作会议将解决好种子和耕地问题作为全年八项重点任务之一后，种业持续处于政

策密集期，企业作为种业发展主体地位提升。本周农业农村部与中信集团举行的座谈会中，中央农办主任唐仁健指出，推动种业创新发展、打好种业翻身仗，企业是重要一环，要充分发挥企业在种业发展中的重要作用，鼓励引导企业在种业基础设施建设、科研育种攻关等方面加大投入，培育一批具有国际竞争力的种业企业。中长期看，种业龙头与种植种业产业环境持续保持景气，建议持续关注产业链景气和转基因商用落地共同作用下的玉米产业链相关标的，推荐关注质转基因种业方面具备技术储备的大北农、隆平高科。

**白羽肉鸡养殖：**本周国内白羽肉鸡均价 4.52 元/斤，环比涨幅 7.11%。本周白羽肉鸡鸡苗市场恢复正常出苗，养殖户补栏积极性提高，价格上涨明显。白羽肉鸡市场活跃，流通速度提升，企业库存较少，收购热情较高，部分养殖户存在压栏惜售情绪，供需双向带动价格上涨。本周国内重点白羽肉鸡屠宰企业平均开工率环比跌幅 7.19%，虽市场交投向好，但出栏量仍有限，预计受疫情与出栏量偏弱影响，屠企开工率或继续保持低位，近期产业链各环节积极性小幅提振但整体水平仍不高，价格下行周期关注产业链能够延伸至上游育种与下游终端市场的一体化企业，推荐持续关注产业链一体化龙头圣农发展。

**宠物：**中国宠物行业受国民收入提升、人口老龄化加剧等因素影响，长期保持景气。我国宠业呈现出发展速度快，发展空间大的特点。白皮书显示，超过 80% 的养宠人士将宠物视为孩子和亲人。据媒体报道，上海居民进行集中隔离时，宠物们也被允许一起前往，可见宠物在家庭中地位的提升和宠物拟人化的趋势。拟人化养宠新趋势提振高品质宠物食品、用品需求，高消费群体对宠物相关消费支撑作用明显。消费结构上，宠物食品消费是最大支出，预计宠物经济将继续保持高增长态势，宠物食品板块保持景气，推荐关注国内占比持续提升的宠物食品龙头中宠股份和佩蒂股份。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、中宠股份、佩蒂股份

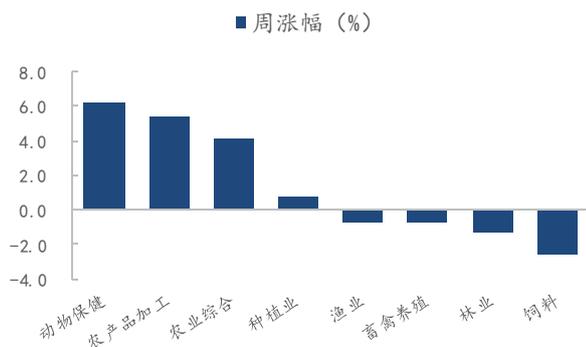
【建议关注】温氏股份、牧原股份、大北农、隆平高科、圣农发展

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

### 2.4.1 市场整体表现

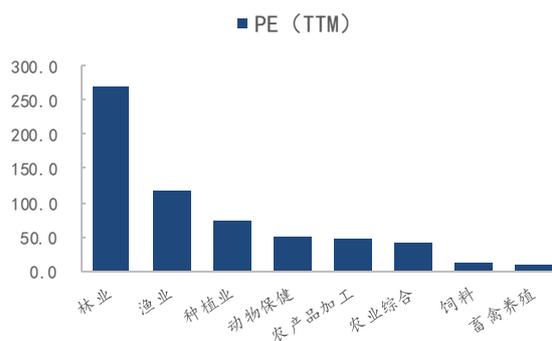
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：动物保健 6.22%、农产品加工 5.42%、农业综合 4.12%、种植业 0.71%、渔业-0.68%、畜禽养殖-0.74%、林业-1.33%、饲料-2.61%。

图 18：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 19：农林牧渔子行业市盈率

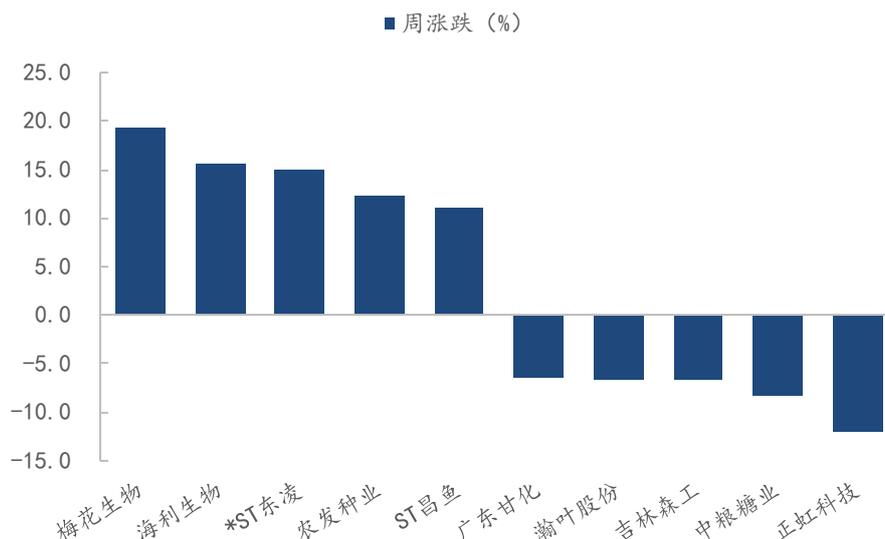


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周农林牧渔涨幅前五的公司为：梅花生物 19.35%、海利生物 15.55%、\*ST 东凌 15.03%、农发种业 12.39%、

ST昌鱼 11.01%。排名后五位的公司为：广东甘化-6.54%、瀚叶股份-6.67%、吉林森工-6.75%、中粮糖业-8.28%、正虹科技-11.94%。

图 20：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、大北农拟投建年产 12 万吨饲料加工项目和丹系种猪场项目。

**事件：**大北农 1 月 20 日公告，公司全资子公司天津昌农科技有限责任公司拟在内蒙古自治区巴彦淖尔市投资建设年产 12 万吨饲料加工项目，项目总投资约为 6,669 万元。此外，公司拟设立全资子公司陕西正能核心育种有限公司，以陕西正能核心育种为建设主体在陕西洛川县建设丹系种猪场项目。项目投资规模为存栏 1200 头曾祖代、4800 头祖代丹系种猪场，拟投资金额约为 15,500 万元。

**点评：**公司此次在饲料和种源领域加强布局，有助于公司扩展养殖全产业链，从上游育种体系方面提升公司养殖效率和综合成本的把控能力，利于公司进一步抢占猪红利周期，提升市场竞争力。

**风险提示：**畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

## 2.5. 纺织服装：运动服饰和奢侈品景气度高，大众消费仍在复苏

**严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势。**全国范围寒潮助力冬装销售良好，局地疫情反复使得部分消费线上化。寒潮明显助力冬装销售，尤其是户外运动服饰类的销售。分行业：十二月份，运动鞋服行业维持高增长，其余品类回归较为平稳的增速。运动鞋及运动服的销售额分别取得了 52% 和 79% 的增速，女装、男装、童装增速分别为 20%、28% 和 27%，家纺行业增速为 31%。重点公司方面，李宁品牌全平台增速 57%，安踏旗下 Decente 品牌在运动服品类里增速超 300%。

**中国奢侈品消费增长强劲，高端消费景气度高。**据贝恩与天猫发布的报告显示，去年中国国内的奢侈品销售

额大涨 48%至 3460 亿人民币，其中皮具制品和珠宝品类的销售额以 70% 以上的增幅领跑全球，成衣也提高了 40% 以上，高端手表消费增长了 20%。进入 2021 年 1 月后，多个奢侈品品牌陆续推出新的涨价方案。疫情及产生的一系列连锁反应，是 2020 年提价频次变多的主要原因。总结奢侈品牌提价的官方声明，大部分原因都与疫情的发生有关系，包括：原材料价格上涨、生产成本提高、物流关税上涨、汇率波动、房租提高、人员成本增加。但是我们认为，疫情只是一个短期因素，奢侈品提价最终为维护品牌稀缺性。

**12 月社零数据及 12 月出口数据，均显示复苏在继续。**1 月我国实现社会消费品零售额达 4.06 万亿元，增速为同比增 4.6%。纺织服装品类的增速为 3.8%，较 11 月增速略有下滑，但是基本也在疫情前的合理增速范围内。出口方面，根据中国海关的数据，2020 年 1-12 月全国纺织品服装出口 2912.2 亿美元，同比增长 9.6%。其中，服装出口连续 5 个月正增长。

投资建议方面，运动服饰长期景气趋势不改，**南下资金涌入之际加强对优质运动服饰龙头的关注**；A 股方面建议关注持续推进品牌建设和公司管理改革的公司。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、罗莱生活、森马服饰

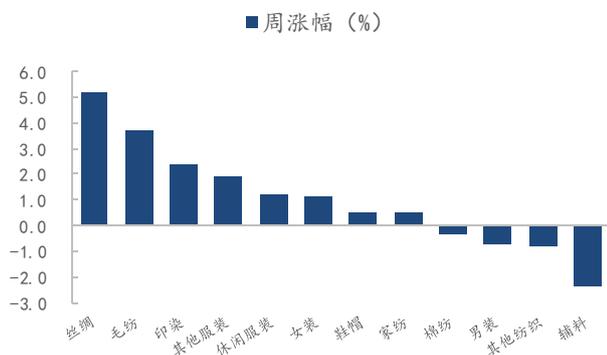
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

风险提示：疫情导致消费复苏不及预期，品牌商战略变化，新渠道拓展受阻。

### 2.5.1 市场整体表现

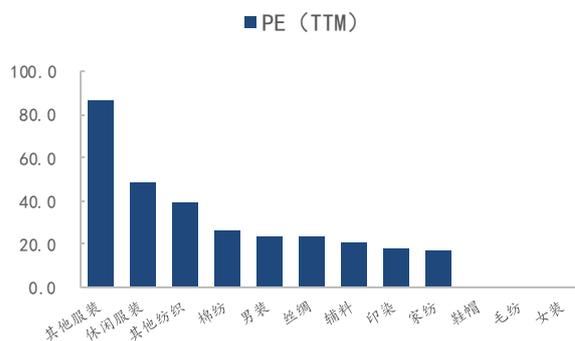
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 5.18%、毛纺 3.74%、印染 2.41%、其他服装 1.92%、休闲服装 1.23%、女装 1.12%、鞋帽 0.53%、家纺 0.49%、棉纺-0.37%、男装-0.70%、其他纺织-0.82%、辅料-2.41%。

图 21：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

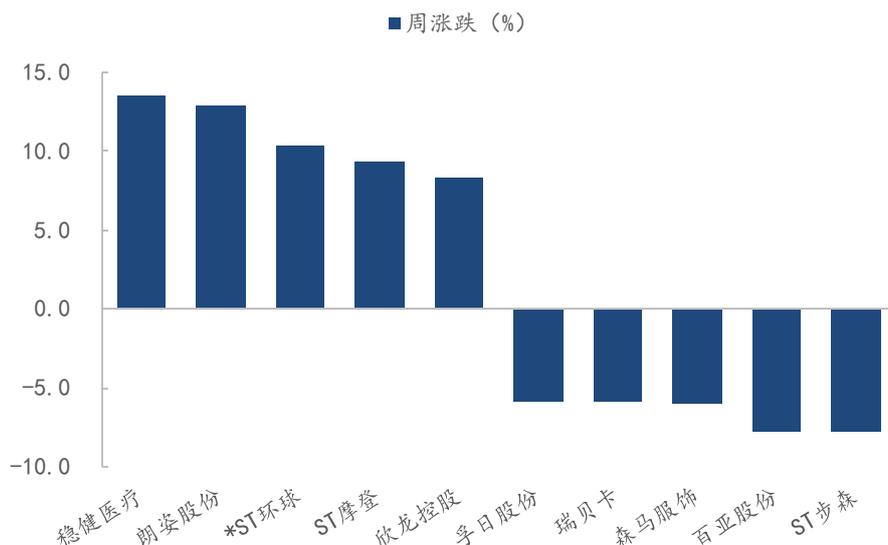
图 22：纺织服装子行业市盈率



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：稳健医疗 13.58%、朗姿股份 12.90%、\*ST 环球 10.34%、ST 摩登 9.32%、欣龙控股 8.31%。排名后五位的公司为：孚日股份-5.81%、瑞贝卡-5.84%、森马服饰-6.04%、百亚股份-7.75%、ST 步森-7.81%。

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：住宅销售与竣工持续回暖，纸企涨价趋势下龙头优势凸显

### 家居：

2020年住宅销售面积同比增长3.2%，其中12月单月增长11.5%；2020年竣工面积同比下降3.1%，其中12月单月增长2.3%。从数据上看，地产销售呈现复苏趋势，竣工回暖主线延续。家具销售仍在逐渐复苏，2020年家具零售额同比下滑7.0%，其中12月单月增长0.4%。随着住宅销售和竣工向好，预计2021年家具销售情况将进一步修复。

我们认为龙头家居公司收入复苏将快于行业，市场份额有所集中。龙头持续扩大产能与销售规模，竞争格局改善，规模优势提升。看好软体与定制龙头不断强化渠道与产品，扩大国内市占率；同时软体、办公家具、PVC地板相关企业凭借海外产能或跨境电商，或将受益于出口高景气度，关注顾家家居、梦百合。

B端市场短期受地产政策压制更明显，但龙头受益于精装修普及与客户开拓带来的份额提升，B端业务有望保持高增长。中期仍看好竣工回暖周期，长期看好B端市场空间释放，龙头通过规模优势和深耕服务能力脱颖而出。长期关注B端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。

### 造纸：

受益于宏观经济复苏对下游需求的带动，以及疫苗进展顺利的预期支撑，本周纸浆价格继续上涨，纸企发布文化纸涨价函。受外废清零、疫情发展、旺季备货等影响，包装纸纸价也有所上涨。成本上升带动各纸种陆续提价，具备成本优势的龙头将在本轮纸浆行情中获益。

生活用纸方面，浆价提升后中小纸企成本大幅上升，价格竞争减弱；龙头纸企前期备浆充足，成本相对优势较强，且龙头品牌与产品优势凸显，叠加电商渠道发力，看好其提升份额、维持较高毛利率的能力。关注中

顺洁柔、维达国际。

白卡纸行业竞争格局不断优化，需求端韧性较强，持续提价有效提振纸企业绩，预计2021年行业供需仍将支撑纸价保持坚挺；长期来看，限塑令将成为白卡纸需求的强力支撑。消费回暖、教辅党建材料印刷等支撑文化纸需求，进口冲击预计将减弱，有利于文化纸企提价，同时龙头成本优势将得到体现。受益于出口旺盛、废纸清零政策，包装纸价预计相对坚挺。关注太阳纸业。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、维达国际、顾家家居

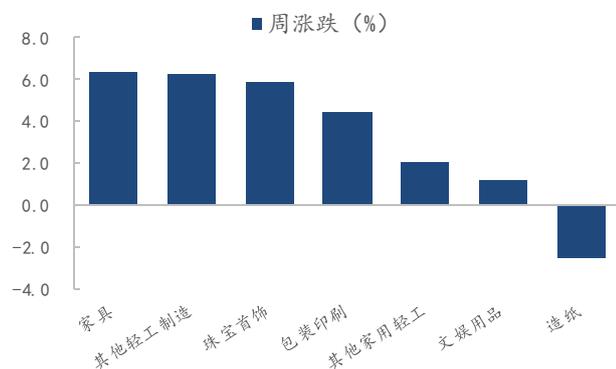
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

风险提示：疫情影响经济复苏，地产销售不及预期。

### 2.6.1 市场整体表现

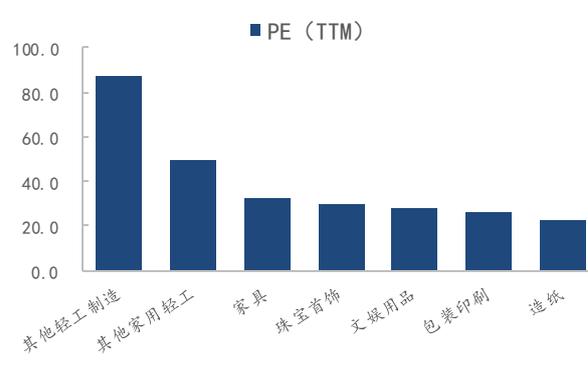
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 6.38%、其他轻工制造 6.30%、珠宝首饰 5.93%、包装印刷 4.43%、其他家用轻工 2.07%、文娱用品 1.22%、造纸-2.53%。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

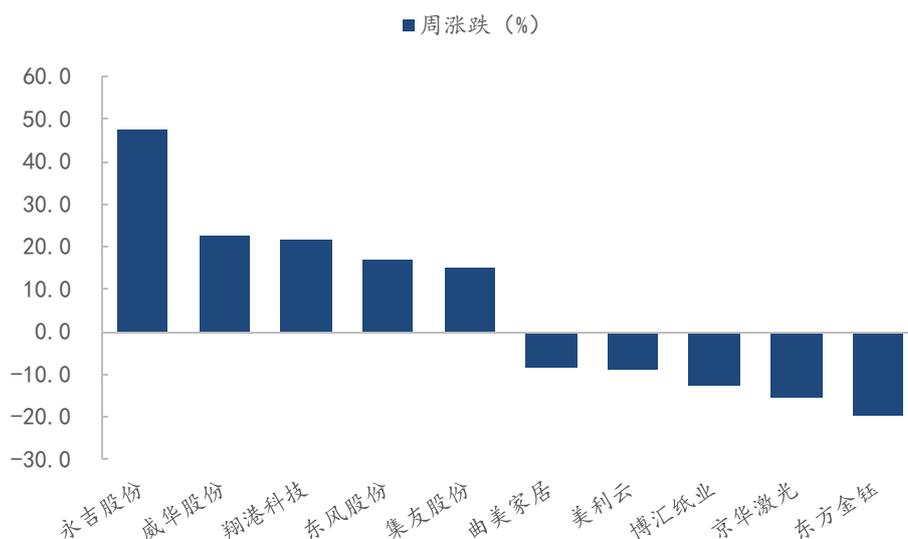
图 22：轻工制造子行业市盈率



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：永吉股份 47.75%、威华股份 22.90%、翔港科技 21.74%、东风股份 17.16%、集友股份 15.21%。排名后五位的为：曲美家居-8.36%、美利云-8.85%、博汇纸业-12.72%、京华激光-15.45%、东方金钰-19.77%。

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. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券大消费 2021 年度策略报告：寻找“内循环”下的复苏和长期景气行业	2020-12-24
行业	农林牧渔：中央经济工作会议强调关注种子与耕地问题	2020-12-21
行业	服装行业 11 月线上数据点评：降温助力冬装销售，公司供应链管理将受考验	2020-12-15
公司	罗莱生活 (002293.SZ)：手持优质品牌，稳步推进大家纺小家居	2020-12-09
行业	【东兴商社 化妆品深度】国产香化如何打造百年企业？	2020-12-06
公司	华住集团-S (1179.HK)：三位一体前瞻布局，引领“中国住宿”新未来	2020-12-03
公司	紫光学大 (000526.SZ)：定增进展顺利，公司迎经营拐点	2020-12-01
行业	东兴证券教育行业深度系列之三：高教行业，四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-18
行业	东兴证券纺织服装：双十一蓄力、“冷冬”加码，服装家纺景气持续	2020-11-11
公司	永辉超市:Q3 整体放缓但 Q4 展店可期,云创回归到家业务亮眼	2020-11-06
公司	周大生:线上渠道表现亮眼,Q3 业绩显著复苏	2020-11-06
公司	顾家家居 (603816.SH)：全品类+多品牌布局大家居，改革赋能激活渠道新动力	2020-11-04
公司	中公教育 (002607.SZ)：Q3 迎业绩集中兑现，招生预收款增长亮眼	2020-11-02
公司公司	锦江酒店 (600754.SH)：境内经营持续恢复，签约拓店逆势扩张	2020-11-02
公司	首旅酒店 (600258.SH)：Q3 扭亏为盈，开店提速，看好行业持续复苏	2020-10-30
公司	紫光学大 (000526.SZ)：Q3 收入端降幅收窄，定增有序推进，未来经营改善可期	2020-10-30
公司	中国中免 (601888.SH)：离岛免税 Q3 表现亮眼，政策红利下全年增长可期	2020-10-29
公司	广州酒家 (603043.SH)：月饼支撑 Q3 业绩释放，多渠道建设持续推进	2020-10-29
公司	老凤祥 (600612.SH)：展店步伐提速，Q3 业绩显著复苏	2020-10-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：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。

### 分析师：孟斯硕

工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

### 分析师：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。

### 分析师：王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

### 分析师：王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018年加入东兴证券研究所，从事策略&轻工制造研究。

### 分析师：赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

### 分析师：王洁婷

美国俄亥俄州立大学学士，普渡大学硕士，四年证券研究经验，曾研究过策略，家电等行业，2020年加入东兴证券，从事食品饮料行业研究。

## 研究助理简介

额

### 研究助理：刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

### 研究助理：常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

**研究助理：张东雪**

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

### 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526