

东兴大消费：就地过年关注本地服务消费，及白酒等消费品

——行业周观点

2021年2月8日

看好/维持

大消费

行业报告

报告摘要：**食品饮料：茅台提价预期推动投资热情，1月销售为“开门红”做铺垫**

本周受茅台总经销酒欲提价消息的影响，白酒板块热度大幅提升，市场对于茅台提价的预期更进一步。本周进入春节终端动销最关键时期，此前新闻报道，华东地区工商局罚没高于1499出货的飞天茅台经销商，市场预期千元价位带的高端酒销售会受到影响。从目前的终端反馈来看，除部分疫情受影响较严重的区域销售受到影响外，大部分区域无论是高端酒还是次高端酒的销售进入良性增长。我们判断大部分酒企在1月份销售会呈现快速增长，对2021年酒企“开门红”打下坚实的基础。主要是因为1是去年春节较早，春节备货多集中在上年12月，而今年春节较晚，形成错期。2是去年春节后受疫情影响，酒厂发货停滞导致去年1月销售量减少，1月份的销售基数较小。3是今年需求有较大的复苏，特别是疫情受影响小的区域，今年需求有明显的增长。从长期来看，我们看好消费升级下白酒企业稳定增长的趋势，也看好今年春节整体的消费复苏。

【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：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性

出于防疫需求，各地鼓励就地过年，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。各酒店集团积极投身本地服务市场，推出餐饮外卖、休闲娱乐等多样化周边服务，有望在一定程度上对冲本疫情对出行的影响。同时，疫情反复背景下，关注业绩确定性。中免离岛免税业务高增，同时获得上海机场约30亿租金减免，助力业绩增厚。离岛免税增加邮寄提货方式，岛内居民离岛免税消费可选择返岛提取，进一步放开的消费方式，有望不断打开离岛免税的市场空间。离岛免税市场主体增加至5个，1月31日，位于海口市的海控全球精品（海口）免税城与深免海口观澜湖免税购物城开业，前者开业两小时销售突破1000万，首日销售突破2285万元。参与者纷纷加快布局带来竞争加剧，一方面有利于市场活力的释放，另一方面意味着免税牌照优势弱化，免税运营商的供应链和运营能力得到凸显。

近期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。

【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、

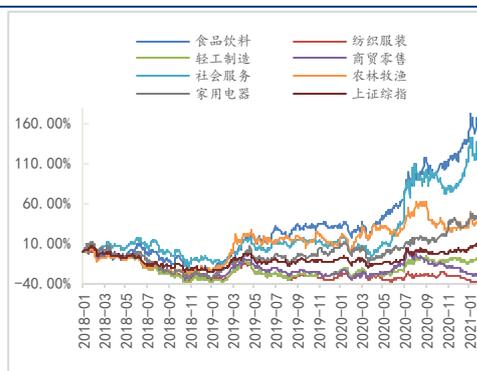
未来3-6个月行业大事

2021/02/19 溢多利；股东大会现场会议登记

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：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119010012

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：闵繁皓

010-66554036

minfh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070005

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

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

研究助理：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

王府井、同道猎聘

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：龙头出海新纪元

此次疫情，既是挑战也是机遇，中国家电龙头企业常年的全球化布局在疫情下彰显出优势。未来，在从代工输出向品牌输出转变的过程中，中国企业间在世界家电市场价值链上获取更多的权益。

【重点推荐】美的集团、海尔智家、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：猪价持续回调，关注非瘟疫情影响

生猪养殖：本周国内生猪价格弱势调整，全国外三元生猪出栏均价 32.28 元/公斤，环比跌幅 6.08%。市场对猪价景气程度预期抬升，致使以牧原股份为代表的标的持续走高。我们判断中猪出栏不完全是非瘟所致，也是集团企业对于价格预判的销售策略所致。目前来看疫苗毒的扩展范围以及对于行业整体存栏的后续影响尚不明朗，基于近期猪价全国大范围下跌，我们倾向于认为非瘟疫情仍是短期扰动因素，年前的集中出栏可能会造成年后可供出栏生猪减少，从而造成猪价淡季不淡或降幅收窄。复杂的疫情背景对于企业的综合管理能力提出了更高的要求，头部企业凭借成本优势和出栏成长持续兑现盈利提升市占率的逻辑未变，头部猪企仍然值得长期布局。

饲料动保：本周国内玉米均价 2874.37 元/吨，环比上涨 0.14%；豆粕均价 3811.80 元/吨，环比下跌 1.41%；麸皮均价 1997.47 元/吨，环比下跌 6.65%，生猪饲料均价价格环比下降 0.36%。后周期饲料动保企业 2020 业绩均迎来明显复苏，2020 动保批签发数量同比快速增长，主要受益于存栏整体复苏及结构改善。预计随着存栏恢复由母猪端传导到育肥端后，需求提振会更加明显。

【重点推荐】生物股份、海大集团、溢多利、大北农、隆平高科

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：节前服装消费良好，网上增速维持较为景气

1 月份网上服装增速良好，节前消费热情较好。阿里平台数据显示 1 月份各品类增速略有回落，但整体景气：1 月份运动鞋销售额增速约 19%，运动服销售额增速 52%，童装增速约。重点公司方面，李宁品牌全平台增速 32%，安踏旗下 FILA 和 Decente 品牌保持较高增速。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。板块四季度业绩预计稳健复苏，继续呈现环比改善。2020 年 Q4 以来，纺织服装板块具有较好增长态势，在 11 月-12 月异常天气及疫情反复背景下，仍延续复苏趋势。服装家纺预计休闲和高端女装、家纺仍有较好表现，延续 Q3 复苏态势；纺织重点公司产能布局逐步完善，产能恢复至满产，预期 2020 年 Q4 上游纺织增势较为强劲。重点公司方面：安踏体育发布 2020 年 Q4 及全年零售表现，主品牌稳健复苏；受益于强大影响力和高效运营，FILA 品牌增速亮眼，较好终端流水显示出较强复苏趋势。李宁，Q4 动销良好（推测好于安踏主品牌），库存恢复顺利（基本恢复至往年水平），折扣率和新品售罄率逐季改善。申洲国际，四季度开工率高，21 年起恢复 15% 左右的产能增速。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、森马服饰、罗莱生活

研究助理：徐程颖

010-66554018

xuchy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070052

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：家居行业回暖趋势明显，造纸龙头受益成本优势

家居行业景气度回升趋势得到上市公司业绩预告进一步确认，志邦、金牌 Q4 营收与利润均录得较高增速。随着消费恢复与竣工回暖，家具需求亦逐步提升，家居企业预收账款增长明显。头部企业具备渠道优势并发力电商营销，二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局，均有望实现良好发展。看好软体和定制龙头企业进一步扩大市占率，出口相关企业受益出口高景气度，B 端业务保持高增长。关注顾家家居、梦百合。

浆价高位运行，支撑文化纸提价顺利落地。龙头包装纸企发布节后涨价函，实际落地情况有待观察下游需求情况。经济复苏、疫苗进展顺利提振下游需求预期，预计短期原材料将保持较高水平，具备成本优势的龙头将相对受益。关注太阳纸业。生活用纸龙头前期备浆充足，在浆价提升后成本相对优势较强。龙头发力电商渠道与高端纸品，看好其维持较高毛利率的能力。关注中顺洁柔、维达国际。

【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：大市小幅上涨，大消费涨幅明显	6
1.1 市场整体表现：市场整体平稳上行，大消费领涨	6
1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性较强	6
2. 行业追踪：就地过年关注本地服务消费，及白酒等消费品	7
2.1 食品饮料：茅台提价预期推动投资热情，1月销售为“开门红”做铺垫	7
2.2 商贸零售&社会服务：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性	9
2.3 家用电器：龙头出海新纪元	14
2.4 农林牧渔：猪价持续回调，关注非疫情影响	15
2.5 纺织服装：节前服装消费良好，网上增速维持较为景气	17
2.6 轻工制造：家居行业回暖趋势明显，造纸龙头受益成本优势	19
3. 风险提示	21
相关报告汇总	22

插图目录

图 1：大消费行业指数变动情况	6
图 2：大消费各行业涨跌幅情况 %	7
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	11
图 10：社会服务子行业市盈率	11
图 11：商贸零售子行业涨跌幅	11
图 12：商贸零售子行业市盈率	11
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司	12
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司	12
图 15：家用电器子行业涨跌幅	14
图 16：家用电器子行业市盈率	14
图 17：家用电器行业涨跌前五的公司	15
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	17
图 18：纺织服装子行业涨跌幅	18
图 19：纺织服装子行业市盈率	18
图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司	19

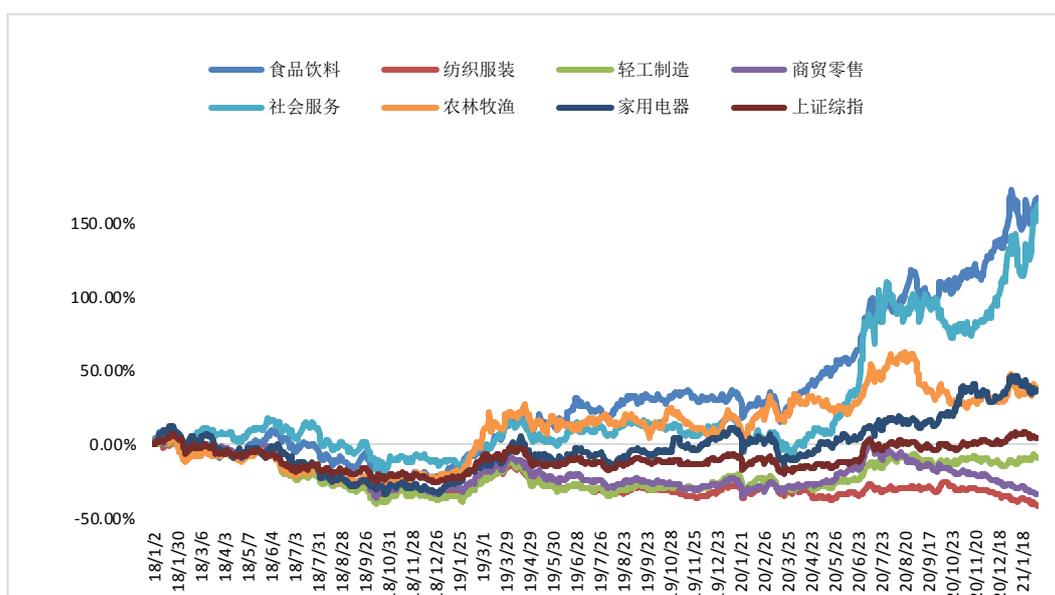
图 21：轻工制造子行业涨跌幅	20
图 22：轻工制造子行业市盈率	20
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司	21

1. 市场回顾：大市小幅上涨，大消费涨幅明显

1.1 市场整体表现：市场整体平稳上行，大消费领涨

上证综指收于 3496.33 点，周涨幅 0.38%；深证成指收于 15007.30 点，周涨幅 1.25%；创业板收于 3193.71 点，周涨幅 2.07%。重要股指方面，沪深 300 收于 5483.41 点，周涨幅 2.46%；中证 500 收于 6239.87 点，周跌幅 1.67%；上证 50 收于 3840.77，周涨幅 3.43%。大消费行业加权周涨幅 4.47%，跑赢上证综指 4.09pct，跑赢深证成指 3.22pct，整体涨势较大市更为良好。

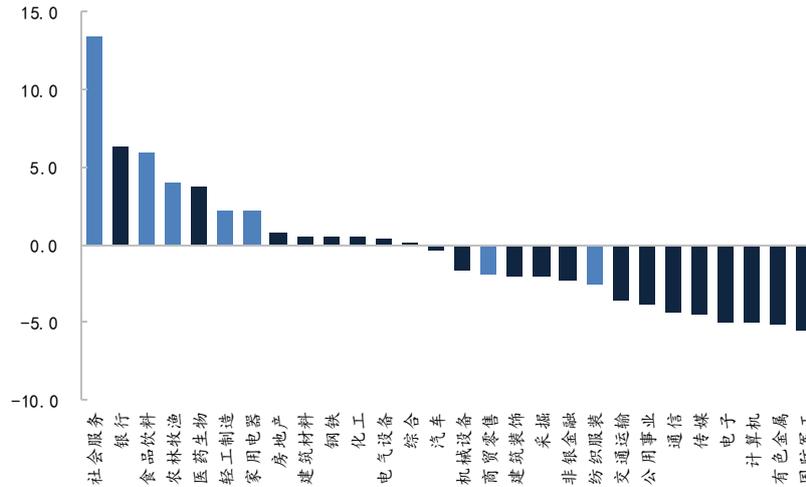
图 1：大消费行业指数变动情况



资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：商社和食品饮料韧性强

大消费行业板块方面，本周社会服务上涨 13.50%、食品饮料上涨 5.98%、农林牧渔上涨 3.98%、轻工制造上涨 2.24%、家用电器上涨 2.18%、商贸零售下跌 1.91%、纺织服装下跌 2.56%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 3，第 4，第 6，第 7，第 16 和第 20。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：社会服务 13.50%、银行 6.37%、食品饮料 5.98%、农林牧渔 3.98%、医药生物 3.75%。涨跌幅后五位的板块为：传媒-4.50%、电子-4.96%、计算机-4.97%、有色金属-5.12%、国防军工-5.54%。

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：就地过年关注本地服务消费，及白酒等消费品

2.1. 食品饮料：茅台提价预期推动投资热情，1月销售为“开门红”做铺垫

本周受茅台总经销酒欲提价消息的影响，白酒板块热度大幅提升，市场对于茅台酒提价的预期更进一步。本周进入春节终端动销最关键时期，此前新闻报道，华东地区工商局罚没高于 1499 出货的飞天茅台经销商，市场预期千元价位带的高端酒销售会受到影响。从目前的终端反馈来看，除部分疫情受影响较严重的区域销售受到影响外，大部分区域无论是高端酒还是次高端酒的销售进入良性增长。

我们判断大部分酒企在 1 月份销售会呈现快速增长，对 2021 年酒企“开门红”打下坚实的基础。主要是因为 1 是去年春节较早，春节备货多集中在上年 12 月，而今年春节较晚，形成错期。2 是去年春节后受疫情影响，酒厂发货停滞导致去年 1 月销售量减少，1 月份的销售基数较小。3 是今年需求有较大的复苏，特别是疫情受影响小的区域，今年需求有明显的增长。从长期来看，我们看好消费升级下白酒企业稳定增长的趋势，也看好今年春节整体的消费复苏。

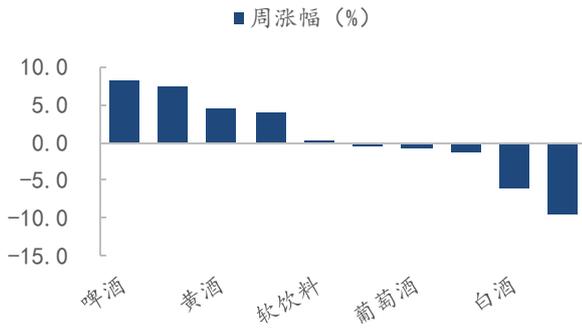
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖

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：啤酒 8.39%、其他酒类 7.43%、黄酒 4.51%、调味品 4.00%、软饮料 0.05%、肉制品-0.42%、葡萄酒-0.69%、乳品-1.35%、白酒-6.15%、食品-9.62%。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅
图 4：食品饮料子行业市盈率

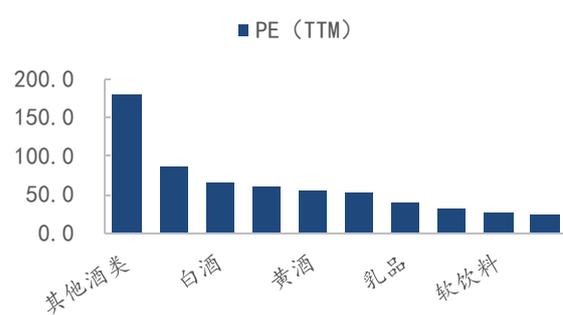


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：五粮液 22.79%、金枫酒业 11.68%、兰州黄河 11.26%、惠泉啤酒 10.08%、水井坊 9.83%。表现后五的公司为：燕京啤酒-10.49%、口子窖-11.10%、金种子酒-12.85%、酒鬼酒-14.55%、老白干酒-16.28%。

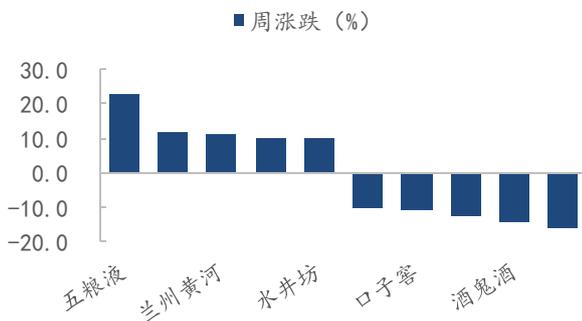
乳制品公司表现前五位：妙可蓝多 9.16%、天润乳业 1.28%、伊利股份-0.11%、科迪乳业-1.86%、光明乳业-4.26%。表现后五位：新乳业-5.40%、贝因美-7.53%、庄园牧场-8.38%、麦趣尔-9.25%、燕塘乳业-12.84%。

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

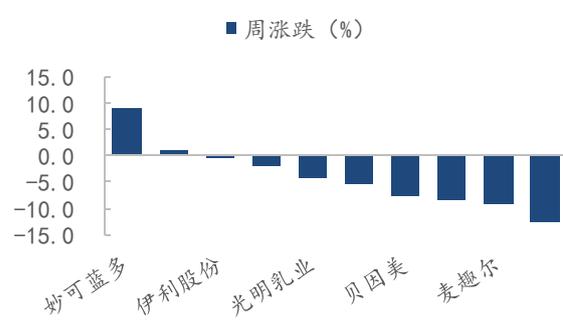


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块涨幅前五的公司为：天味食品 8.91%、恒顺醋业 7.23%、千禾味业 5.84%、加加食品 4.43%、*ST 莲花 3.57%。表现后五位的公司为：星湖科技-2.33%、海天味业-2.35%、中炬高新-3.73%、佳隆股份-9.17%、安记食品-9.36%。

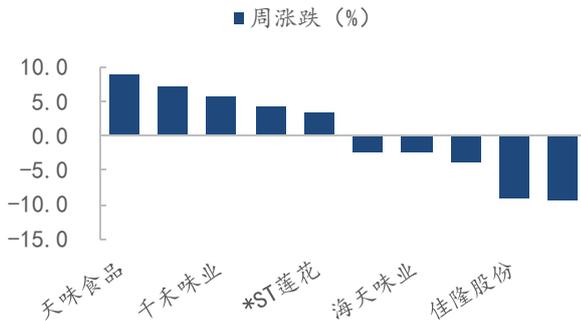
本周食品子板块涨幅前五的公司为：三全食品 14.24%、安井食品 11.06%、绝味食品 10.41%、洽洽食品 9.93%、盐津铺子 6.25%。表现后五位的公司为：克明面业-6.93%、上海梅林-7.60%、好想你-11.82%、海欣食品-12.55%、惠发股份-17.43%。

图 7：调味品板块涨跌前五的公司

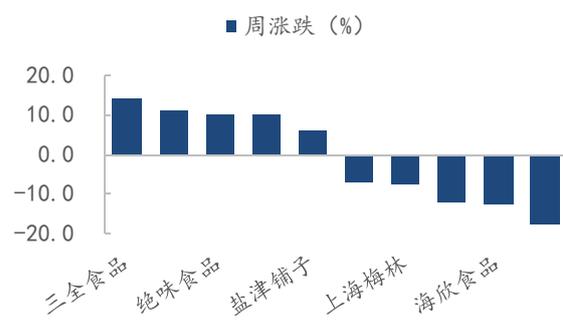


资料来源：Wind、东兴证券研究所

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



资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2. 商贸零售&社会服务：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性

出于防疫需求，各地鼓励就地过年，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。同时，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。

免税方面，离岛免税前景广阔，政策推动下有望持续放量。海南省表示要在“十四五”时期基本建成国际旅游消费中心，到 2025 年接待游客总人数达到 1.1 亿人次、旅游总收入突破 1800 亿元。财政部、海关总署、税务总局联合发布公告，增加海南离岛旅客免税购物提货方式：离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货；岛内居民离岛前购买免税品，可选择返岛提取。海南岛旅游吸引力的增强，游客数的增加以及购物体验的改善将进一步促进消费潜力的释放，有望不断打开离岛免税的市场空间。截至目前离岛免税市场主体增加至 5 个，1 月 31 日，位于海口市的海控全球精品（海口）免税城与深免海口观澜湖免税购物城正式开业，其中海控全球精品（海口）免税城开业两小时销售突破 1000 万，首日销售突破 2285 万元。参与者纷纷加快布局带来竞争加剧，一方面有利于市场活力的释放，另一方面意味着免税牌照优势弱化，免税运营商的供应链和运营能力得到凸显。我们认为中国中免长期深耕免税市场，在品牌合作、供应商资源、运营管理和市场营销等多方面具有领先优势，仍将稳坐龙头地位。

酒店方面，河北、东北等地疫发酵，或延缓餐旅酒店等行业的复苏进程，但在国内疫情防控常态化和疫苗加速落地的催化下，酒店行业不改长期复苏趋势。出于防疫需求，各地鼓励就地过年，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。酒店集团积极投身本地服务市场，推出餐饮外卖、休闲娱乐等多样化周边服务，有望在一定程度上对冲本地过年的业务冲击。四季度境内酒店业务持续复苏，华住/锦江 Q4 境内整体 RevPAR 同比下降 2.4%/2.75%，我们认为，随着疫情进一步恢复，头部集团境内酒店 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。同时，头部酒店疫情下持续拓店，多元化品牌战略加速推进，疫情加快行业供给端出清，行业集中度望进一步提升。

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。教育部提出 2021 年，要继续把独立学院转设作为高校设置工作的重中之重，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，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，疫情加速线上培训习惯养成，传统 K12 龙头纷纷加快线上布局。行业监管趋严，中消协将在线培训纳入 2021 年重点关注行业，加大对违法失信行为等问题的监督力度。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。

餐饮方面，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。

珠宝方面，疫情缓解带来可选消费的回暖，2020 年上半年抑制的婚庆珠宝消费需求持续释放。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%。随着春节假期的临近，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%。科锐国际发布业绩预告，公司在 2020 年度归属于上市公司股东的净利润盈利 17726 万元-20339 万元，比上年同期增长 16.43%-33.60%，基本每股收益 0.9848 元/股-1.1299 元/股。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。

旅游方面，2021 年元旦以来，国内多地出现新增新冠肺炎病例，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，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，我们认为，随着我国疫情防控趋于常态化，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。具体来看，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。公司方面，高鑫零售发布 2020 年中期业绩公告，实现营收 954.86 亿元，同比增长 0.1%；归母净利 28.72 亿元，同比增长 1.3%，对中小型超市新模式的探索带来短期业绩承压，但长期向好。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。

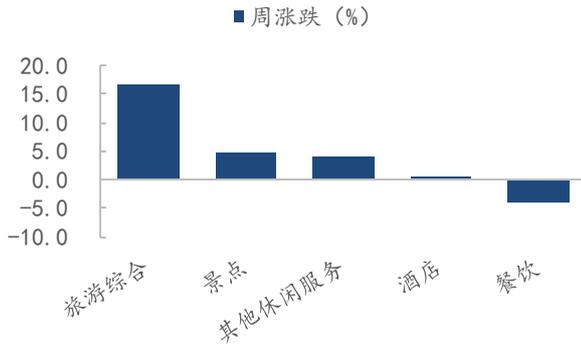
【重点推荐】中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、紫光学大、珀莱雅、王府井、同道猎聘

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

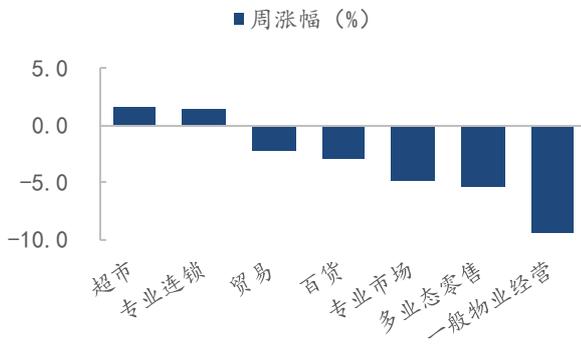
风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

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 16.75%、景点 4.75%、其他休闲服务 4.00%、酒店 0.45%、餐饮-4.19%。本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：超市 1.66%、专业连锁 1.43%、贸易-2.25%、百货-2.91%、专业市场-4.92%、多业态零售-5.41%、一般物业经营-9.41%。

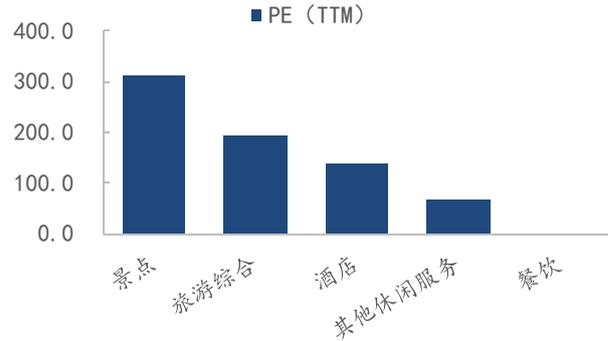
图 9：社会服务子行业涨跌幅


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：国创高新 20.50%、中国国旅 18.01%、宋城演艺 7.43%、云南旅游 6.33%、首旅酒店 6.26%。排名后五位的公司为：新智认知-4.45%、国旅联合-4.95%、腾邦国际-6.14%、曲江文旅-6.18%、*ST 云网-11.79%。

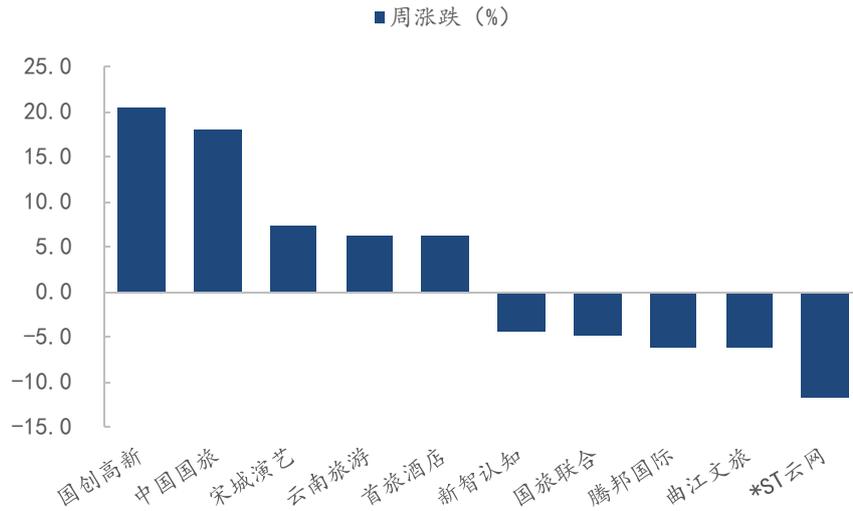
图 10：社会服务子行业市盈率


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

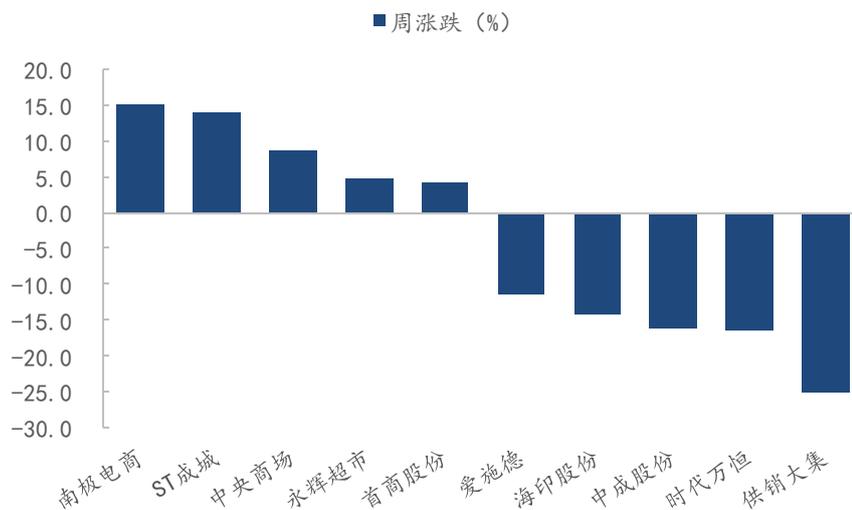
图 13：社会服务行业涨跌前五的公司



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：南极电商 15.15%、ST 成城 13.95%、中央商场 8.62%、永辉超市 4.69%、首商股份 4.19%。排名后五位的公司为：爱施德-11.46%、海印股份-14.22%、中成股份-16.33%、时代万恒-16.56%、供销大集-25.30%。

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. 高鑫零售：新模式探索业绩短期承压，阿里赋能静待花开

事件：公司发布 2020 年中期业绩公告，公司 2020 年实现营收 954.86 亿元，同比增长 0.1%；归母净利润 28.72 亿元，同比增长 1.3%。

点评：疫情考验数字化转型成果，公司顺应疫情影响下线上消费习惯加速养成趋势，线上业务高速增长。公司全年 B2C 业务客单量同比增长超 60%，客单价下半年在疫情常态化下有小幅回落，但仍实现同比增长 5.7%。B2C 业务量价齐升带动全年业绩同比增长超 80%，弥补线下门店销售收入和租金收入的影响。公司于 2020 年新设 4 家大卖场，3 家中型超市和 24 家小型超市，略低于全年展店计划，但展店方向以中小型超市为主，迎合消费者对便捷性的诉求。中小业态布局一方面有望帮助企业提高市占率，另一方面也对企业在产品、门店经营管理等方面的能力提出更高要求，公司对于新模式的探索短期会影响业绩表现，但长期有望释放线下渠道活力，拉动销售增长。阿里集团成为控股股东，公司已在多个业务领域与阿里平台展开深度合作，阿里入股有望发挥其在技术和流量方面的优势，加速公司数字化进程，为多项业务的发展赋能。

风险提示：线上 B2C 业务增速不及预期，行业竞争风险。

2. 中国中免：离岛免税有望持续放量，租金减免业绩显著改善

事件：公司发布 2020 年业绩快报，实现营业收入 526.18 亿元，同比增长 8.24%，归母净利润 61.17 亿元，同比增长 32.07%，扣非后同比增长 55.05%。

点评：2020 年 7 月免税新政实施以来，离岛免税持续高速增长，日均销售额超 1.2 亿元，同比增长超 2 倍。2020 年海南免税店销售额达 327 亿元（含有税），同比增长 127%。公司深耕离岛免税市场，充分享受政策红利。冬季来临海南进入旅游旺季，离岛免税维持高速增长态势，公司 Q4 实现营收 174.8 亿元，同比增长 41.2%（Q3 为同比+38.97%），环比增长 10.4%，单季度销售表现亮眼，带动全年营收同比增速较 Q3 由负转正，经营业绩持续改善。上海机场公告称与公司签署补充协议，租金减免至 11.56 亿元，较原计划保底租金 41.58 亿元减少约 30 亿元，公司净利润大幅改善。公司与国内其他机场暂未达成租金减免协议，但仍存在租金退还预期，净利润仍有改善空间。内外双循环和消费回流背景下离岛免税有望持续放量，疫情好转市内店政策有望落地，公司作为行业龙头将显著获益，行业竞争加剧但强者恒强。

风险提示：宏观经济波动，超预期政策，国内疫情反复，离岛免税竞争加剧。

3. 首旅酒店：拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹。

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计全年归母净利润为-4.1 亿元至-4.9 亿元，扣非后归母净利润为-5.2 亿元到-5.9 亿元。

点评：根据全年业绩预告，Q4 公司实现归母净利润 1.45 至 0.65 万元，同比-12.5%至-60.8%，环比 3.5%至-53.6%。按上限计算，Q4 归母净利润同比降幅相比 Q3 大幅收窄，恢复至 19 年同期的近九成；按下限计算，同比降幅则基本与 Q3 持平。考虑到 2020 年下半年境内酒店业持续复苏，公司作为头部企业，复苏节奏有望好于市场平均水平，我们预计 Q4 归母净利润同比降幅较 Q3 将进一步收窄。公司 20 年 Q3 提出未来 3 年加速开店目标，计划 3 年内开业门店达 1 万家，即新增 5500-6000 家，且新增门店的 98%为轻资产加盟，则 3 年后加盟占比将提升至 95%。根据业绩预告，2020 年公司逆势扩张，年度新开店数再创历史新高，助力公司实现长期加速开店目标。同时，公司积极向中高端转型，新品牌接连亮相，未来有望形成“高端+商务政务”的商业模式，产品结构持续优化，或将进一步打开利润空间。

风险提示：疫情发展超预期，新店扩张速度不及预期，加盟管理风险。

2.3. 家用电器：龙头出海新纪元

市场、规模和效率是中国龙头出海的三大优势。

中国国内家电产业链完整、零部件品类齐全，生产制造对国外供给依赖程度小。中国拥有全球最丰富最复杂的产业链条是联合国唯一拥有全部工业门类的国家，拥有联合国产业分类规定的41个大类、207个中类、666个小类全品类。目前，中国家电企业的原材料基本可从国内采购，龙头公司具有完备的产业纵深布局，大多数零部件自给自足，生产经营对零部件外部采购依赖较小，仅有部分电子元器件或根据客户指定从以日、韩为主的国外采购，主要为高端型号所需。完善的产业链配套和零部件供给是中国作为家电业制造基地核心优势。

规模+市场：中国家电产业供应链竞争力始于成本优势发展于规模效应。中国是全球最大的单一市场，也是家电龙头企业销售规模的基石，规模效应能有效降低公司生产的边际成本，提升利润率，这使得中国制造的成本优势由生产资料优势转变为规模经济优势。目前中国的最大单一市场无法复制（印度整体经济发展仍相对落后，居民消费水平较低），中国的规模经济优势独一无二。中国家电输出国地位或进一步强化。从全球家电出口市场格局可以看出，部分品类如空调、微波炉等，中国已占据绝对优势。从洗衣机、冰箱、以及油烟机等产品来看，仍具备较大提升空间。

新冠疫情对世界制造业的冲击，更加凸显了中国家电产业自给自足的生产可控性和自主性。率先复工复产的中国家电产业链也将在未来一段时间作为填补世界产能缺口的重要力量，国际订单的逐步转移或将进一步强化中国作为世界家电产品输出国的地位。原材料和零部件自供比例较高的家电龙头企业，一方面可以通过接受国际订单转移来对冲外需减少，另一方面，可以进一步提高全球市场占有率。

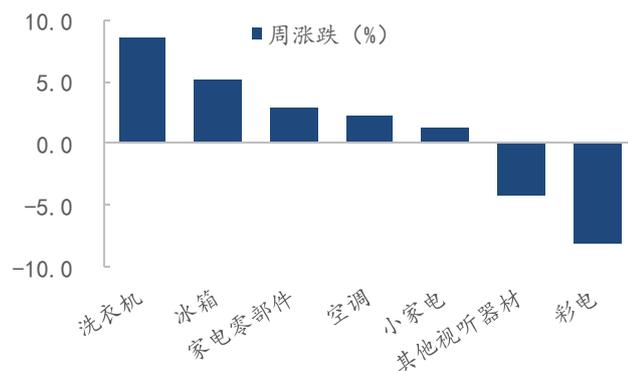
【重点推荐】美的集团、海尔智家、新宝股份、九阳股份、苏泊尔

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

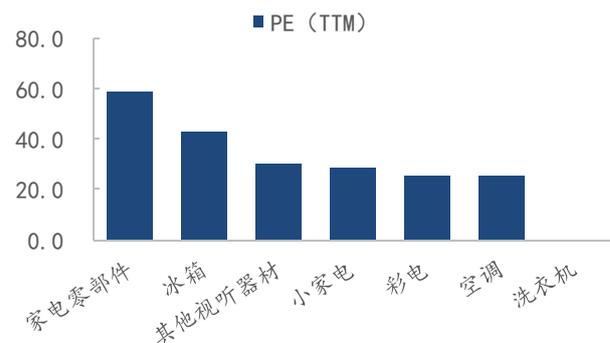
本周家电行业各子板块涨跌幅依次为：洗衣机 8.53%、冰箱 5.24%、家电零部件 2.99%、空调 2.26%、小家电 1.24%、其他视听器材-4.22%、彩电-8.04%。

图 15：家用电器子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

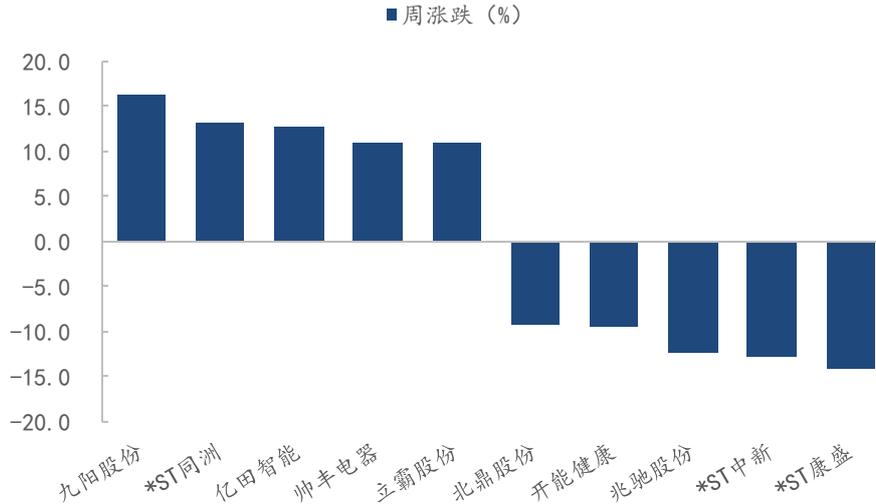
图 16：家用电器子行业市盈率



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：九阳股份 16.28%、*ST 同洲 13.21%、亿田智能 12.67%、帅丰电器 10.98%、立霸股份 10.87%。排名后五位的公司为：北鼎股份-9.19%、开能健康-9.41%、兆驰股份-12.29%、*ST 中新-12.78%、*ST 康盛-14.12%。

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：猪价持续回调，关注非瘟疫情影响

生猪养殖：本周国内生猪价格弱势调整，全国外三元生猪出栏均价 32.28 元/公斤，环比跌幅 6.08%，外三元仔猪均价 1540.67 元/头，环比上涨 2.44%。临近春节，养殖端集中出栏增加，供给端北方年节备货需求有所增长，屠企开工率提升，养殖端抗价情绪减弱，猪价整体弱势运行。仔猪随着集团自留增加，上市数量有限，价格小幅抬升。非瘟疫情及疫苗毒扰动下，行业整体存栏复苏进程仍有反复，市场对猪价景气程度预期抬升，致使以牧原股份为代表的标的持续走高。我们判断中猪出栏不完全是非瘟所致，也是集团企业对于价格预判的销售策略所致。目前来看疫苗毒的扩展范围以及对于行业整体存栏的后续影响尚不明朗，基于近期猪价全国大范围下跌，我们倾向于认为非瘟疫情仍是短期扰动因素，年前的集中出栏可能会造成年后可供出栏生猪减少，从而造成猪价淡季不淡或降幅收窄。我们认为，复杂的疫情背景对于企业的综合管理能力提出了更高的要求，头部企业凭借成本优势和出栏成长持续兑现盈利提升市占率的逻辑未变，目前市值相比各公司预计盈利普遍仅有不足 10 倍 PE，仍然值得长期布局，推荐关注牧原股份、正邦科技。

饲料动保：本周国内玉米均价 2874.37 元/吨，环比上涨 0.14%；豆粕均价 3811.80 元/吨，环比下跌 1.41%；麸皮均价 1997.47 元/吨，环比下跌 6.65%，生猪饲料均价价格环比下降 0.36%。本周玉米价格持续弱势调整，豆粕市场供应有所增加，受期货市场影响，原料整体成交减弱，价格有所回调。后周期饲料动保企业 2020 业绩均迎来明显复苏，2020 动保批签发数量同比快速增长，主要受益于存栏整体复苏及结构改善。预计随着存栏恢复由母猪端传导到育肥端后，需求提振会更加明显。首推兼具顺周期属性与行业自身提质扩容的动保行业，重点推荐动保龙头生物股份；其次推荐受益周期回暖的饲料龙头海大集团，以及替抗产品订单放量的溢多利。

种植种业：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。各省份根据中央经济工作会议精神相继制定行动方案。中国农业科学院副院长、中国工程院院士万建民接受新华社记者采访时表示，面对我国人多地少的现实，保障粮食安全，必须努力改良品种来提高单产。转基因种业有望持续获得政策支持，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 3.95 元/斤，环比下跌 8.56%；白羽肉鸡苗均价 3.43 元/斤，环比上涨 12.09%。本周屠企陆续放假，市场成交量下滑，供求皆淡。养殖户补栏积极性较高，鸡苗价格呈现较大涨幅。前期父母代种鸡存栏降幅较为明显，近期略有恢复，预计鸡苗价格以涨后趋稳为主，预计 Q1 鸡苗企业盈利情况较好，长期仍建议关注产业链一体化并能将产成品延伸至终端的企业，推荐持续关注产业链一体化龙头圣农发展。

宠物：天元宠物拟于 2 月 8 日创业板上会，本次公司拟公开发行 2250 万股，拟募资 5.9 亿元，用于湖州天元技术改造升级、杭州鸿旺生产基地建设、天元物流仓储中心建设、产品技术开发中心建设、电子商务及信息化建设等项目，宠物板块有望进一步丰满。在全球疫情影响下，宠物企业充分体现了其逆周期的刚需产品属性，业绩均获得高增长。特别是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，呈现出发展速度快，发展空间大的特点。建议持续关注刚需品类宠物食品与医药的长期发展和国产品牌塑造，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、大北农、隆平高科

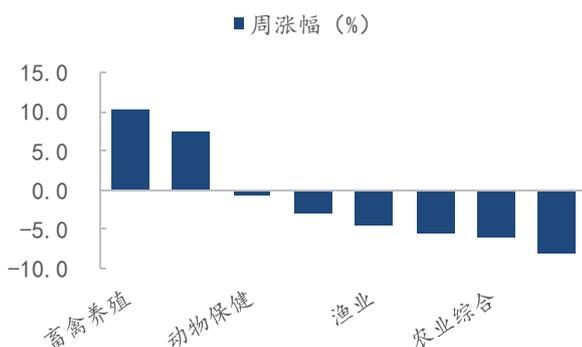
【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、温氏股份、牧原股份、圣农发展

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。

2.3.1 市场整体表现

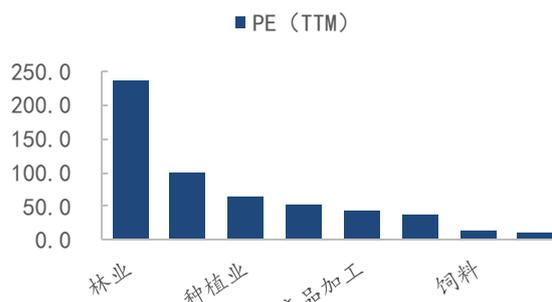
本周农林牧渔各子板块涨跌幅依次为：畜禽养殖 10.17%、饲料 7.45%、动物保健-0.74%、农产品加工-3.11%、渔业-4.66%、林业-5.70%、农业综合-6.09%、种植业-8.17%。

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

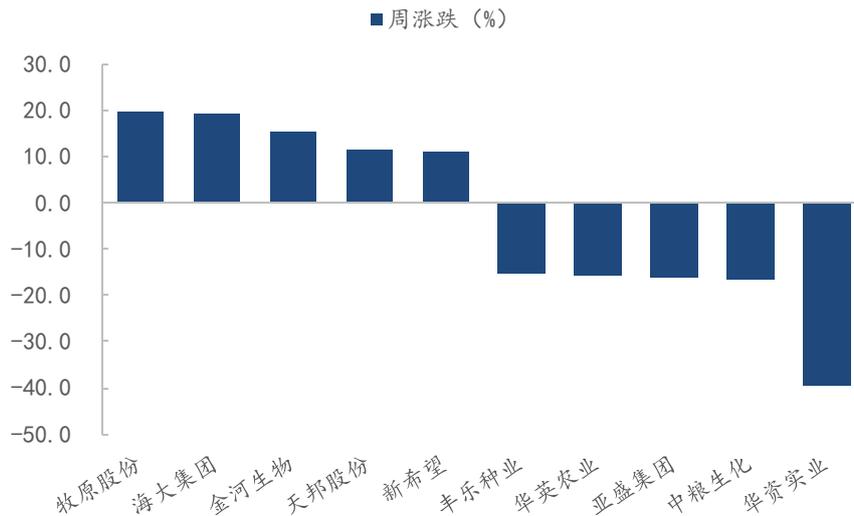


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周农林牧渔涨幅前五的公司为：牧原股份 19.83%、海大集团 19.50%、金河生物 15.45%、天邦股份 11.63%、新希望 11.02%。排名后五位的公司为：丰乐种业-15.44%、华英农业-15.63%、亚盛集团-15.99%、中粮生化

-16.71%、华资实业-39.42%。

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

2.3.2 重点公司追踪

1、溢多利公告 2021 年限制性股权激励计划草案

事件：公司公告了 2021 年限制性股票激励计划，激励对象为 93 名，拟授予限制性股票 800 万股。净利润增长率设置为阶梯式归属考核模式。根据业绩指标的设定，以 2019 年净利润为基数，2021 年-2023 年净利润增长率的目标值分别为 60%、115%、180%，触发值分别为 50%、85%、125%。

点评：公司此次发布股权激励计划，2021 年-2023 年目标值相较 2020 年环比增长约为 36.5%、29.5%、25.5%，彰显了公司未来 3 年稳健发展的信心，有助于充分调动员工积极性。公司饲用酶制剂和功能性饲料添加剂业务景气上升，订单饱满；工业酶制剂技术突破可期，甾体激素原料药盈利有望触底反弹，多元融资有助于公司业务开拓。

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：节前服装消费良好，网上增速维持较为景气

1 月份网上服装增速良好，节前消费热情较好。阿里平台数据显示 1 月份各品类增速略有回落，但整体景气：1 月份运动鞋销售额增速约 19%，运动服销售额增速 52%，童装增速约。重点公司方面，李宁品牌全平台增速 32%，安踏旗下 FILA 和 Decente 品牌保持较高增速。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。

板块四季度业绩预计稳健复苏，继续呈现环比改善。2020 年 Q4 以来，纺织服装板块具有较好增长态势，在 11 月-12 月异常天气及疫情反复背景下，仍延续复苏趋势。服装家纺预计休闲和高端女装、家纺仍有较好表

现，延续 Q3 复苏态势；纺织重点公司产能布局逐步完善，产能恢复至满产，预期 2020 年 Q4 上游纺织增势较为强劲。重点公司方面：安踏体育发布 2020 年 Q4 及全年零售表现，主品牌稳健复苏；受益于强大影响力和高效运营，FILA 品牌增速亮眼，较好终端流水显示出较强复苏趋势。李宁，Q4 动销良好（推测好于安踏主品牌），库存恢复顺利（基本恢复至往年水平），折扣率和新品售罄率逐季改善。申洲国际，四季度开工率高，21 年起恢复 15%左右的产能增速。

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、店租提高、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。

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

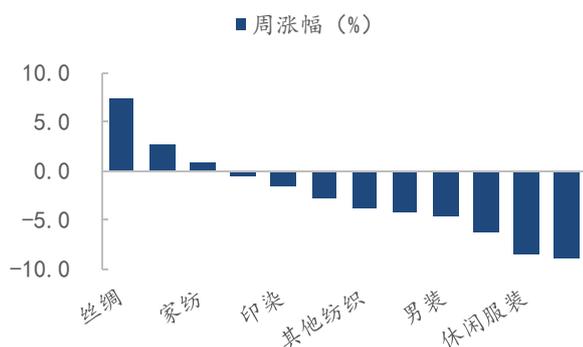
【建议关注】海澜之家、太平鸟、健盛集团

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。

2.4.1 市场整体表现

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：丝绸 7.45%、女装 2.78%、家纺 0.93%、毛纺-0.46%、印染-1.66%、其他服装-2.85%、其他纺织-3.94%、鞋帽-4.28%、男装-4.64%、辅料-6.34%、休闲服装-8.55%、棉纺-9.02%。

图 21：纺织服装子行业涨跌幅



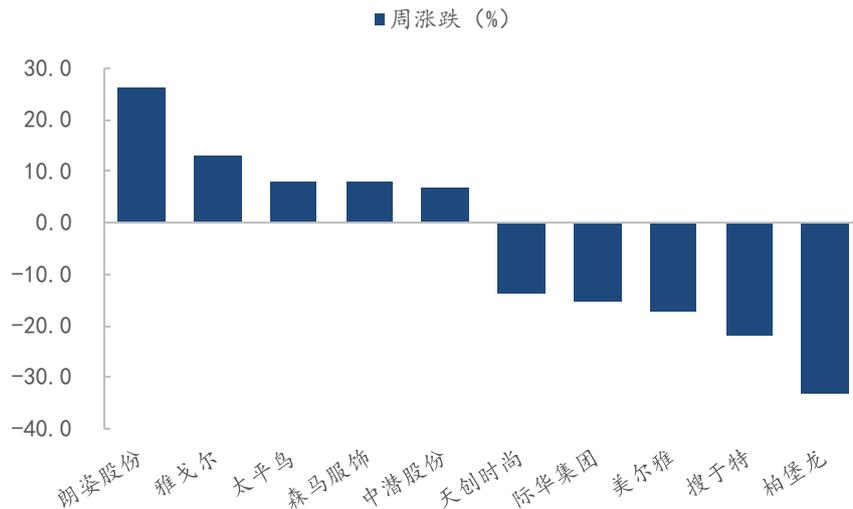
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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：朗姿股份 26.14%、雅戈尔 12.96%、太平鸟 8.06%、森马服饰 8.01%、中潜股份 7.07%。排名后五位的公司为：天创时尚-13.63%、际华集团-15.44%、美尔雅-17.11%、搜于特-21.84%、柏堡龙-33.26%。

图 23：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：家居行业回暖趋势明显，造纸龙头受益成本优势

家居：

本周更多家居企业公布业绩预告，进一步验证行业景气度回升趋势。志邦家居 Q4 营收预计同比增长 46%，归母净利润同比增长 105%；金牌厨柜 Q4 营收预计同比增长 40%，归母净利润同比增长 31%。随着消费逐渐恢复与地产数据向好发展，家具需求逐步回暖，家居企业预收账款增长明显。头部企业具备渠道优势并发力电商营销，二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局，均有望实现良好发展。

我们看好 2021 年地产销售维持稳健，竣工回暖延续，带动家具销售进一步修复。软体和定制龙头企业不断强化渠道与产品，扩大产能与销售规模，有望进一步扩大市占率。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：

本周浆价有所上涨，维持高位运行。在浆价高企的支撑下，文化纸提价落地顺利。包装纸方面玖龙发布节后涨价函，实际落地情况有待观察节后下游需求情况。经济复苏、疫苗进展顺利提振下游需求预期，预计短期原材料将保持较高水平，具备成本优势的龙头将相对受益。

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。

从生活用纸龙头维达公布的业绩预告来看，Q4 龙头业绩回升明显，毛利率受益低浆价保持较高水平。电商作为重点发力渠道，收入继续保持高增长。展望 2021 年，浆价提升后中小纸企成本大幅上升，市场竞争减弱；龙头纸企前期备浆充足，成本相对优势较强。看好龙头提升份额、维持较高毛利率的能力。关注中顺洁柔、维达国际。

【重点推荐】太阳纸业、梦百合、维达国际、顾家家居

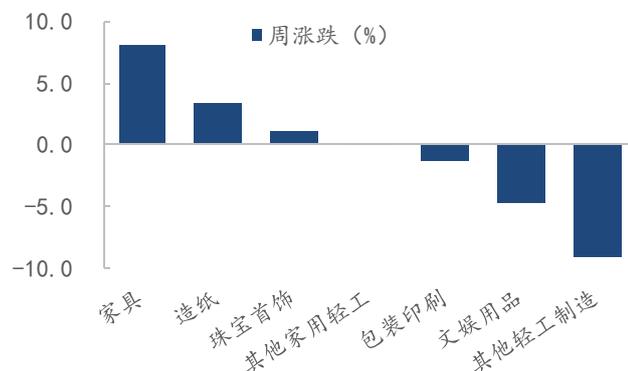
【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、晨光文具、索菲亚、中顺洁柔

风险提示：疫情影响经济复苏，地产销售不及预期

2.5.1 市场整体表现

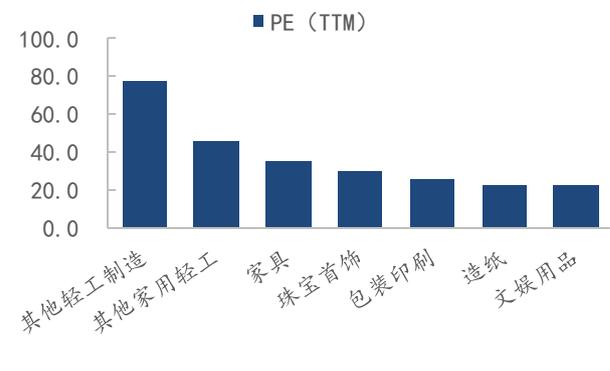
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 8.03%、造纸 3.46%、珠宝首饰 1.15%、其他家用轻工 0.04%、包装印刷-1.34%、文娱用品-4.70%、其他轻工制造-9.10%。

图 24：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

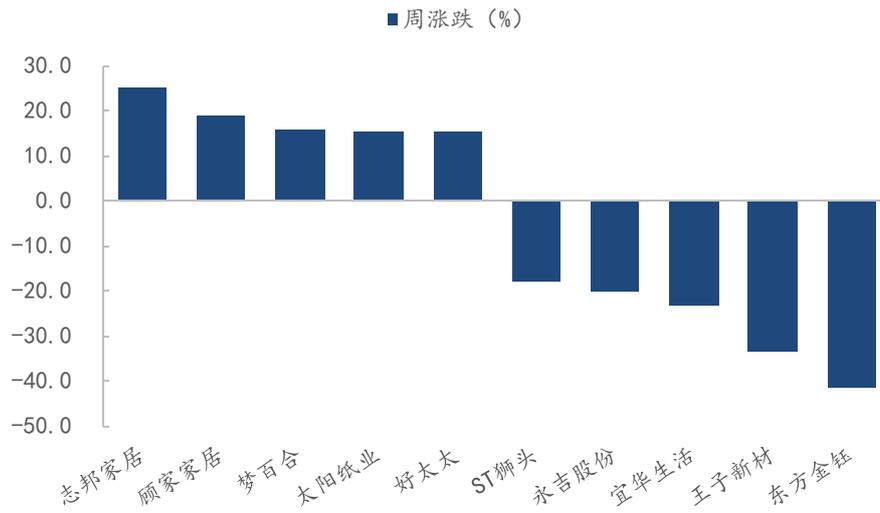
图 25：轻工制造子行业市盈率



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：志邦家居 25.38%、顾家家居 19.15%、梦百合 15.97%、太阳纸业 15.36%、好太太 15.30%。排名后五位的为：ST 狮头-18.08%、永吉股份-20.11%、宜华生活-23.08%、王子新材-33.64%、东方金钰-41.46%。

图 26：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	食品饮料：奶粉系列报告（一），国产婴配粉何以崛起--从政策和产品的角度	2021-02-05
公司	生物股份（600201.SH）：行业景气向好，核心产品市占提升	2021-02-02
行业	东兴证券低温奶行业系列深度（二）：破局之法孕育新龙头，细数乳企的巴氏探索路径	2021-02-01
行业	东兴证券大消费行业周观点：就地过年多方面影响消费，关注业绩确定性支撑	2021-02-01
公司	首旅酒店（600258.SH）：拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹	2021-02-01
行业	东兴证券低温奶行业系列深度（一）：辨析行业，找寻未来，低温跑出黄金赛道	2021-01-31
公司	中国中免（601888.SH）：离岛免税有望持续放量，租金减免业绩显著改善	2021-01-31
公司	同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张	2021-01-29
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之一：奢侈品品牌缘何屡屡提价？	2021-01-28
公司	御家汇（300740.SZ）：业务拓展与品牌运营双轮驱动，互联网美妆龙头再起航	2021-01-27
公司	华住集团-S（1179.HK）：境内业绩复苏预计优于指引，门店实现稳健扩张	2021-01-27
行业	东兴证券纺织服装行业 12 月线上数据点评：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势	2021-01-13
行业	东兴证券酒店深度系列之二：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何	2021-01-06
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：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。

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：闵繁皓

金融硕士研究生，2017年5月加入东兴证券研究所。

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：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：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：徐程颖

北京大学硕士，对外经济贸易大学学士，2019年7月加入东兴证券研究所，主要从事小家电、白电研究。

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