

# 东兴大消费：关注奥运热情下的国产品牌继续出圈

## ——行业周观点

2021年8月1日

看好/维持

大消费

行业报告

### 报告摘要：

#### 消费追踪：关注宠物消费升级

事件背景：《2020年中国宠物消费市场报告》显示，2020年中国人均单只宠物的年消费金额为6653元，相比较2019年的5561元，增长19.6%。

报告指出，每月在宠物身上的基础花销是用来购买猫砂、宠物粮，其次各种各样的额外和突发需求市话费更多的部分。额外需求，一是单价高的智能产品。派读宠物大数据平台发布的《2020年中国宠物行业白皮书》显示，2020年，全国城镇有43.1%的宠物主购买过宠物智能用品。突发需求主要指的是医疗方面的开销。艾媒咨询数据显示，44.4%养宠人群会为宠物购买意外险，其次是第三方责任险和医疗保险，占比分别为27.8%和26.9%。

投资启示：宠物消费未来的发展潜力很大，趋势乐观。同时，“云吸宠”的发展为宠物行业带来更多的市场规模和潜在消费者。建议关注宠物食品、用品及服务的赛道机会。

市场回顾：上证综指收于3397.36点，周涨幅-4.31%；深证成指收于14473.21点，周涨幅-3.70%；创业板收于3440.18点，周涨幅-0.86%。大消费行业加权周涨幅-9.57%，跑输上证综指5.26pct，跑输深证成指5.88pct，大幅跑输大盘。分行业看，所有子板块全面下跌，食品饮料、社会服务跌幅靠前。

### 行业推荐

#### 【食品饮料】关注下半年原奶供需从紧缺转向紧平衡拐点

#### 【商社】政策与市场基础兼备，关注人力资源服务赛道

重点推荐：中国中免、科锐国际、同道猎聘、首旅酒店、锦江酒店、水羊股份

#### 【纺织服装】奥运热情叠加国产品牌出圈，关注运动服饰

重点推荐：华利集团、李宁、申洲国际、顾家家居、欧派家居

#### 【农林牧渔】猪价短期震荡，关注半年报绩优企业

重点推荐：海大集团、生物股份、科前生物、中宠股份、佩蒂股份

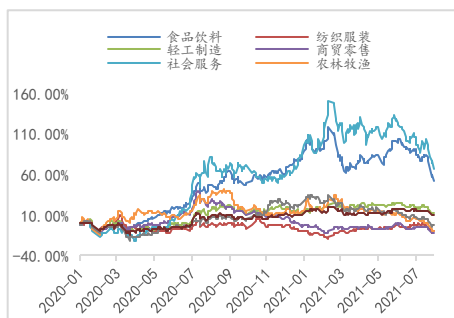
### 报告推荐：《东兴证券教育行业报告：双减政策重创K12，业务转型势在必行》2021-07-26

总之，此次《意见》对K12学科类培训机构将带来严重打击，而业务转型难度无异于二次创业，有多元业务布局或具备业务转型基础的公司，在未来的发展中或将更具相对优势。投资建议：教育板块持续建议关注高教职教。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

### 未来3-6个月行业大事

### 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：

S1480521010001

### 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：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

### 分析师：徐程颖

010-66554018

xuchy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070052

## 目录

|                                           |          |
|-------------------------------------------|----------|
| <b>1. 行业观点：关注奥运热情下的国产品牌继续出圈 .....</b>     | <b>3</b> |
| 1.1. 食品饮料：关注下半年原奶供需从紧缺转向紧平衡拐点 .....       | 3        |
| 1.2. 商贸零售&社会服务：政策与市场基础兼备，关注人力资源服务赛道 ..... | 3        |
| 1.3. 纺织服装：奥运热情叠加国产品牌出圈，关注运动服饰 .....       | 4        |
| 1.4. 农林牧渔：猪价短期震荡，关注半年报绩优企业 .....          | 5        |
| <b>2. 市场回顾：市场下挫，大消费领跌 .....</b>           | <b>6</b> |
| 2.1 市场整体表现：指数全面下行，大消费显著跑输大盘 .....         | 6        |
| 2.2 大消费各板块表现：子板块均下跌幅度较大，处排名后半段 .....      | 7        |
| <b>3. 风险提示 .....</b>                      | <b>8</b> |
| <b>相关报告汇总 .....</b>                       | <b>9</b> |

## 插图目录

|                               |          |
|-------------------------------|----------|
| <b>图 1：大消费行业指数变动情况 .....</b>  | <b>6</b> |
| <b>图 2：大消费各行业涨跌幅情况% .....</b> | <b>8</b> |

## 1. 行业观点：关注奥运热情下的国产品牌继续出圈

### 消费追踪：宠物的消费升级

事件背景：《2020 年中国宠物消费市场报告》显示，2020 年中国人均单只宠物的年消费金额为 6653 元，相比较 2019 年的 5561 元，增长 19.6%。

报告指出，每月在宠物身上的基础花销是用来购买猫砂、宠物粮，其次各种各样的额外和突发需求市话费更多的部分。

额外需求，一是单价高的智能产品。各大电商平台搜索“宠物”“智能”可以发现，智能升级已经覆盖到养宠的每一个环节和场景了。派读宠物大数据平台发布的《2020 年中国宠物行业白皮书》显示，2020 年，全国城镇有 43.1% 的宠物主购买过宠物智能用品。

突发需求主要指的是医疗方面的开销。给宠物看一次病的平均花费在 500 元左右，诊断和检查要花费 100 元以上，手术更贵，花费在 5000 元以上。艾媒咨询数据显示，44.4% 养宠人群会为宠物购买意外险，其次是第三方责任险和医疗保险，占比分别为 27.8% 和 26.9%。

投资启示：宠物消费未来的发展潜力很大，趋势乐观。同时，“云吸宠”的发展为宠物行业带来更多的市场规模和潜在消费者。建议关注宠物食品、用品及服务的赛道机会。

### 1.1. 食品饮料：关注下半年原奶供需从紧缺转向紧平衡拐点

受进口量增加、奶牛存栏量增长、奶牛单产持续增长等因素影响，原奶供需在 2021Q2 出现缓和迹象，预计 2021 年下半年供给从严重紧缺会转向紧平衡，2022 年原奶供需形势会逐渐出现扭转。由于 2021 年下半年行业会进入需求旺季，预计奶价仍将保持在高位，且较上半年继续小幅攀升。

据农业部数据表明，2011-2014 年期间，中国奶牛数从 762 万头增加至 840 万头，之后从 2015 年逐年下跌，2019 年奶牛存栏量触底，牧场建设逐渐恢复奶牛存栏量开始回补，截止至 2020 年，中国奶牛存栏量 615 万头，较 2019 年增加 0.82%。2021 上半年奶牛养殖盈利状况得到明显改善，行业年均毛利润率达到 13.4%，预计 2021 年奶牛存栏量会进一步回补，2019 年新增的奶牛产能会在 2022 年逐渐进入到产奶期，产能会有较明显的增长。

从需求端来看，液态奶 2020 年总消费量为 3651.5 万吨，同比增长 7.9%。2020 年进口液奶 104 万吨，同比增加 17%。2021 上半年国内进口液奶 65.76 万吨，占去年全年进口量 63%。全年乳制品进口总量 328.1 万吨，同比增长 10.4%。乳制品净进口折合原料奶 1,887.2 万吨，奶源自给率为 65.3%，已连续 5 年下降。

下半年国内进入消费旺季，整体供给仍会在偏紧状态，预计奶价仍会较上半年继续小幅上行，2022 年 Q2 成为奶价是否会迎来拐点的观察期，如果奶价迎来拐点并逐渐走低，对下游乳制品行业盈利将有较大的改善。

风险提示：疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

### 1.2. 商贸零售&社会服务：政策与市场基础兼备，关注人力资源服务赛道

To B 行业当前政策风险较小，关注人力资源服务行业。多行业市场监管趋严，K12 双减政策落地更是引发市场对政策不确定性的担忧。回顾近期政策导向，我们认为，直接面向终端消费者的 To C 业务为当前政策监

管重点，相比之下 To B 或 To G 业务的政策风险相对较小。商社行业各细分赛道中，当前建议重点关注人力资源服务赛道。

政策与市场基础兼备，人力资源服务行业呈现较高景气度。7 月 28 日第一届全国人力资源服务业发展大会举行，中共中央政治局常委、国务院总理李克强作出重要批示，指出发展人力资源服务业对于促进社会化就业、更好发挥我国人力资源优势、服务经济社会发展具有重要意义。要大力支持劳动力市场、人才市场、零工市场建设，更好促进就业扩大和优化人力资源配置等。当前国家对人服行业发展高度重视，人力资源服务行业发展符合国家人才驱动高质量发展大方向。同时我国人口基数与结构调整奠定了行业发展的规模与前景。

2020 年我国人力资源服务市场当前规模首次突破 2 万亿元，年末人力资源服务机构 4.58 万家（+16%），人力资源服务业从业人员 84.33 万人（+25%），行业持续扩容。

中高端人才服务机构迎来结构性机会，灵活用工行业将进入加速发展阶段。我国人口受教育程度持续提高，同时我国经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，人才市场正由人口红利向人才红利转变，这将对聚焦中高端人才服务的机构带来更多机会。此外，灵活用工、招聘流程外包、业务流程外包已经成为许多企业用工模式中重要选择，疫情也加速了企业对于灵活用工模式的认知。当前我国灵活就业人员规模达 2 亿人，但渗透率仍显著低于欧美国家。我们认为，在财税、工伤保险等相关政策不断完善的推动下，这些新型用工模式在我国未来 3-5 年有望迎来爆发式增长，市场规模增速或将维持在 20% 以上。

**【重点推荐】** 中国中免、科锐国际、同道猎聘、首旅酒店、锦江酒店、水羊股份

**【长期推荐】** 中公教育、广州酒家、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

**风险提示：** 部分地区疫情反弹，经济复苏不及预期，超预期政策。

### 1.3. 纺织服装：奥运热情叠加国产品牌出圈，关注运动服饰

**纺织服装：奥运热情叠加国产品牌出圈，关注运动服饰**

国产品牌出圈叠加奥运热情，运动服饰近期经营良好建议关注。东京奥运会上夺金信息频引关注，国内体育消费热度持续火爆。奥运和全民健身驱动了国内体育经济快速发展，安踏、李宁、鸿星尔克、特步等国货运动品牌近期动销旺盛。同时近期国产品牌因水灾捐助事宜出圈，提升国民好感度。制造方面，受益于下游运动服饰赛道高景气、且前瞻性开全球化产能布局、顺应产业转移趋势向东南亚等低成本地区转移、同时强化国内自动化生产、具有长期竞争优势的运动鞋服制造龙头华利集团、申洲国际。

年轻消费者逐渐成为消费主流，伴随事件影响加速国产品牌成长。为迎合消费者对服装功能性需求，国产品牌加速产品升级和渠道升级。从消费者期望来看，人们希望购买功能性服装和舒适的衣服，从营销方面根据年轻人的喜好精准营销促进品牌年轻化。渠道方面，优秀公司抓住线上流量趋势，升级线下渠道运营模式，渠道效率全面提升。从新疆棉事件到近期奥运赛事的开展，都推动着国产品牌持续获得消费者好感。

行业追踪：

服装社零增速维持景气。6 月份服装鞋帽针纺织品类同比+12.8%，两年复合增速为 6.2%，表明今年 6 月纺织服饰行业仍维持较高景气度。重点公司方面：21H1 公司收入增速超过 60%，对应收入 98.9 亿元+，较 2019 年增长 58%+；净利润不少于 18 亿元，同比增长 163.5%+，较 2019 年增长 126.4%+。安踏公布集团 Q2 流水并发布安踏品牌 5 年发展战略及未来 24 个月快速增长“赢领计划”，目标安踏主品牌 5 年流水复合增长 18-25%，市场份额提升 3-5pp。

6 月份服装及纺织品出口出现回落。2021 年 6 月我国出口服装及衣着附件 151.483 亿美元；2021 年 1-6 月我

国出口服装及衣着附件 715.281 亿美元，同比增长 40.3%。2021 年 6 月我国出口纺织纱线、织物及制品 125.153 亿美元；2021 年 1-6 月我国出口纺织纱线、织物及制品 685.580 亿美元，同比下降 7.4%。南亚方面，受疫情期间的封锁措施的影响，印度服装行业出口萎缩严重。东南亚近期越南、印尼疫情有所加重，这些地方的疫情持续发酵，将对全球供应链产生影响。我国纺织企业的海外生产基地主要在东南亚，受疫情影响较小，并部分承接了来自南亚的订单。

【重点推荐】华利集团、申洲国际、李宁、安踏体育、太平鸟、森马服饰

【建议关注】滔搏、罗莱生活、海澜之家

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

#### 轻工制造：家具消费景气度延续，关注市占率持续提升的龙头企业

家居：

家具类社零数据表明，今年以来家具消费景气度明显反弹，带动家具企业中报业绩良好表现。上半年住宅竣工面积同比回暖明显，住宅销售面积亦实现同比较高增长，我们认为家具需求中短期有支撑，行业景气度将延续至下半年。随着整装、大宗等新兴渠道不断发展，行业内龙头业务布局不断扩张，叠加其他产业资本入场，中长期主要关注行业趋势演变与竞争格局变化。

疫情进一步加速家具行业集中度提升，C 端龙头定制家居、软体家具企业保持扩店步伐，招商能力相对于中小企业进一步强化，市场份额有望进一步提升。同时龙头企业不断延伸品类布局，顺应渠道变革开拓新渠道，探索长期增长路径，有望在行业发展中持续跑赢。

家居 B 端市场长期来看规模仍将不断扩大。头部家具企业凭借产品与品牌实力、资金实力和较强的生产交付能力，与大中型地产企业加深合作，工程订单有望持续增长。随着规模效应发挥、工程代理体系成熟，龙头家居企业的大宗业务盈利能力与现金流将有所保证。看好欧派家居等。

造纸：

市场进入淡季以来，行业需求有所下滑，库存有所增加，纸价整体承压。文化纸未来需关注库存消化和旺季需求来临对供需的边际改善影响。白卡纸需求与竞争格局相对较好，但行业规划新增产能亦较多，关注产能投放情况。废纸由于禁废令影响供应相对趋紧，废纸系产品价格淡季不淡。后续关注旺季需求释放、库存消化对纸价的支撑力度，看好原材料布局较为充分的龙头企业。关注太阳纸业等。

生活用纸方面，仍然看好龙头纸企凭借品牌力、产品力和积极营销，在快速发展的电商渠道中保持强势，市场份额持续提升。产品组合持续优化帮助纸企在中期应对价格竞争，长期提升盈利能力，关注纸企推进中高端产品占比提升的情况。推荐关注维达国际、中顺洁柔。

【重点推荐】顾家家居、欧派家居、维达国际、中顺洁柔

【建议关注】公牛集团、索菲亚、太阳纸业、思摩尔国际

风险提示：疫情影响经济复苏，下游需求不及预期，地产销售不及预期

#### 1.4. 农林牧渔：猪价短期震荡，关注半年报绩优企业

本周五外三元生猪出栏均价 15.53 元/公斤，较上周五跌幅 3.42%。本周五 15 公斤外三元仔猪出栏均价 47.36

元/公斤，较上周五跌幅 0.40%。短期来看，受强降雨及台风天气影响，后市猪价将震荡为主。海关总署数据显示，6 月份中国猪肉进口总量环比继续下降 7.13%。目前进口猪价已高于国内猪价，预计下半年猪肉进口将大幅削减，利好下半年生猪市场。7 月 30 日中共中央召开会议，部署下半年经济工作，强调要继续稳定生猪生产。国常会和农业农村部近期表示要加快建立生猪生产逆周期调控机制和抓好非洲猪瘟等重大疫病防控，推进生猪标准化规模养殖，提升生猪产业现代化水平。我们认为，特别是进入 Q3、Q4，随着价格季节性反弹与养殖企业成本优化，企业盈利能力有望逐步改善，建议关注成本控制具备明显优势的养殖头部企业。

海大集团公布 2021 年半年报，公司实现销售收入 381.91 亿元，同比增长 47.54%，实现归母净利 15.32 亿元，同比增长 38.82%，公司在原料涨价行业盈利被压缩的背景下，实现了销量和业绩的快速增长，业绩符合预期。普莱柯公布 2021 年半年报，公司实现销售收入 5.79 亿元，同比增长 37.34%，实现归母净利 1.64 亿元，同比增长 36.30%，公司猪苗维持高速增长。后周期饲料动保板块业绩持续兑现，我们持续推荐养殖后周期板块的投资机会。中国作物学会理事长万建民在第二十三届中国科协年会开幕式上表示，生物育种是种业创新的核心，我国必须加大生物育种与产业化力度，突破当前农业发展中的重大瓶颈，加快培育战略性新兴产业，保障国家粮食安全。在政策与板块热度的持续催化下，建议重点关注种业板块。

【重点推荐】海大集团、生物股份、科前生物、中宠股份、佩蒂股份

【建议关注】大北农、隆平高科、溢多利、温氏股份、正邦科技

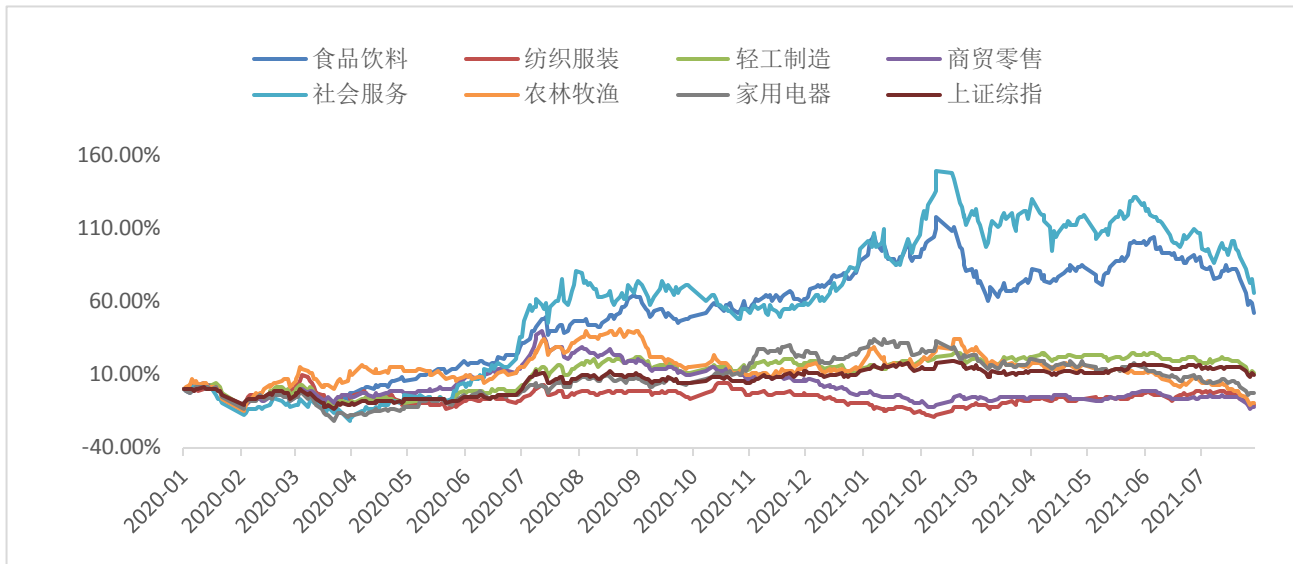
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

## 2. 市场回顾：市场下挫，大消费领跌

### 2.1 市场整体表现：指数全面下行，大消费显著跑输大盘

上证综指收于 3397.36 点，周涨幅-4.31%；深证成指收于 14473.21 点，周涨幅-3.70%；创业板收于 3440.18 点，周涨幅-0.86%。重要股指方面，沪深 300 收于 4811.17 点，周涨幅-5.46%；中证 500 收于 6767.32 点，周涨幅-3.13%；上证 50 收于 3132.82，周涨幅-6.69%。大消费行业加权周涨幅-9.57%，跑输上证综指 5.26pct，跑输深证成指 5.88pct，大幅跑输大盘。

图 1：大消费行业指数变动情况

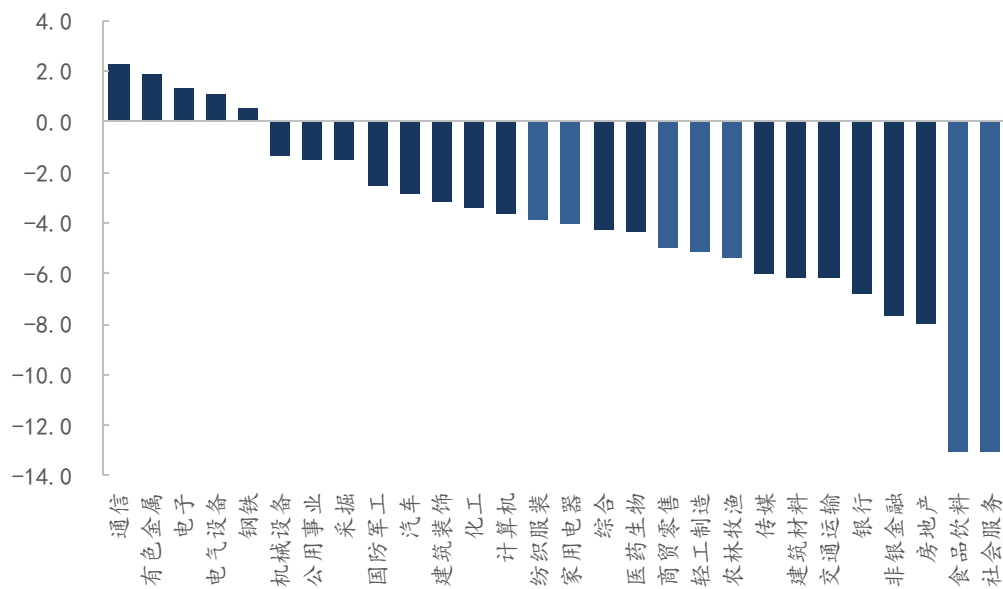


资料来源：Wind、东兴证券研究所

## 2.2 大消费各板块表现：子板块均下跌幅度较大，处排名后半段

大消费行业板块方面，本周纺织服装-3.92%、家用电器-4.05%、商贸零售-4.96%、轻工制造-5.12%、农林牧渔-5.41%、食品饮料-13.03%、社会服务-13.10%，在申万一级行业中分别排名第 14，第 15，第 18，第 19，第 20，第 27 和第 28。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：通信 2.32%、有色金属 1.88%、电子 1.32%、电气设备 1.12%、钢铁 0.51%。涨跌幅后五位的板块为：银行-6.83%、非银金融-7.67%、房地产-7.96%、食品饮料-13.03%、社会服务-13.10%。

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

### 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        |
|------|----------------------------------------|-----------|
| 公司   | 海大集团 (002311.SZ)：主营饲料高速发展，长期优势持续强化     | 2021-7-28 |
| 行业   | 东兴证券食品饮料行业周观点：华润啤酒半年报报喜，看好啤酒板块长期发展逻辑   | 2021-7-28 |
| 行业   | 东兴证券商社行业：教培行业“最强”监管落地，K12 培训受重创        | 2021-7-26 |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点：国产品牌内销持续景气，继续推荐运动赛道    | 2021-7-26 |
| 行业   | 东兴证券大消费行业周观点：关注鸿星尔克引发的国牌“野性消费”         | 2021-7-26 |
| 行业   | 东兴证券教育行业报告：双减政策重创 K12，业务转型势在必行         | 2021-7-26 |
| 行业   | 东兴证券食品饮料行业周观点：关注植物蛋白饮料复苏               | 2021-7-26 |
| 行业   | 东兴证券农林牧渔行业周观点：猪价短期趋稳，关注强降雨影响           | 2021-7-26 |
| 公司   | 五粮液 (000858.SZ)：酱香酒热潮下的高端白酒的竞赛         | 2021-7-23 |
| 行业   | 东兴证券农林牧渔行业报告：6 月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化      | 2021-7-22 |
| 行业   | 东兴证券大消费行业周观点：线上消费与餐饮服务消费，复苏趋势延续加强关注    | 2021-7-20 |
| 行业   | 东兴证券农林牧渔行业周观点：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块         | 2021-7-20 |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点：6 月服装、家具类社零维持景气，看好中报行情 | 2021-7-20 |
| 行业   | 东兴证券商社行业报告：餐饮复苏与线上消费趋势延续，珠宝、化妆品消费持续高景气 | 2021-7-18 |
| 公司   | 青松股份 (300132.SZ)：美妆产业浪潮起，代工龙头御风行       | 2021-7-16 |
| 公司   | 火星人 (300894.SZ)：渠道多元化，定位中高端，高景气赛道领跑者   | 2021-7-16 |
| 行业   | 东兴证券食品饮料行业周观点：白酒板块整体调整，理性看待下半年业绩增速     | 2021-7-13 |
| 行业   | 东兴证券农林牧渔行业周观点：猪肉收储开启，《种业振兴行动方案》出台      | 2021-7-13 |
| 行业   | 东兴证券大消费行业报告：寻找中报确定性，关注线上新品消费趋势         | 2021-7-13 |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点：看好纺织服装板块中报，家居份额提升进行中   | 2021-7-13 |
| 行业   | 商社行业：多行业监管趋严，关注中报确定性                   | 2021-7-11 |
| 行业   | 生物股份 (600201.SH)：定增助力长期发展，股权结构进一步稳定    | 2021-7-9  |
| 行业   | 中国中免 (601888.SH)：进入淡季但活力不减，赴港上市强者恒强    | 2021-7-6  |
| 行业   | 商社行业：暑期拉开帷幕，出行需求旺盛带动预订数据大增             | 2021-7-5  |
| 行业   | 东兴证券农林牧渔行业周观点：猪价大幅反弹，持续关注龙头企业降本增效成果    | 2021-7-5  |
| 行业   | 东兴证券食品饮料行业周观点：补库存周期到来，建议关注调味品板块        | 2021-7-5  |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点：国产服装升级进行中，继续看好家居龙头份额提升 | 2021-7-5  |
| 行业   | 东兴证券大消费行业周观点：餐饮关注调味品补库存，暑期来临关注出行       | 2021-7-4  |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点：服装国货热情继续，家居关注龙头强者恒强    | 2021-6-30 |
| 行业   | 东兴证券食品饮料行业周观点：货币政策渐紧，下半年建议关注必选消费       | 2021-6-30 |
| 公司   | 奈雪的茶 (2150.HK)：乘赛道扩容之风，Pro 店助力起飞       | 2021-6-30 |
| 行业   | 食品饮料：“无糖”系列报告（二），代糖的崛起                 | 2021-6-30 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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。

### 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。

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

### 王紫

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。

### 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。

### 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。

### 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。

## 研究助理简介

额

## 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