

大消费周观点：白酒板块有望再迎小高潮，纺服强推低估值服装龙头

——2019年8月第二期周报

2019年08月12日

看好/维持

大消费 | 行业报告

食品饮料：茅台旺季供应问题和销售公司问题如期解决，白酒板块有望再迎小高潮

白酒方面，高端白酒未来赛道不断拓宽，重申优质白酒公司龙头估值进入新常态。“白酒升级由高到低，行业掉队由低到高”，建议加仓高端白酒。调味品方面，安琪酵母未来管理层经营稳定可持续，成本费用端持续好转，逐季改善逻辑不变，仍强烈推荐。复合调味品龙头天味食品所处赛道好，公司质地优，上市迎拐点全发力，B端和C端同时受益的逻辑在不断验证，坚定推荐。啤酒行业驱动逻辑将由销量转向产品结构升级，短期销量承压对企业价值影响逐渐减弱，股价仍然具备上行基础。乳制品行业短期双寡头竞争将持续，长期伊利蒙牛将走向差异化竞争道路，目前拥有牧场资源的上游企业及区域性低温乳企仍存机会。休闲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，持续推荐。

重点推荐：安琪酵母、贵州茅台、伊利股份、天味食品、桃李面包、绝味食品、重庆啤酒

社会服务：国内OTA市场规模稳步增长，继续静待酒店经营数据边际改善

旺季分化行情下，中报季关注优质龙头，继续推荐酒店、免税、人工景区和职业教育。酒店板块，华住Q2同店受降价影响Revpar降幅扩大，但入住率降幅呈现收窄；目前板块估值位于历史低位，Q3旺季叠加低基数背景下，我们继续看好经营数据边际改善。免税板块，中免集团2018年销售额同比增长118%，营业额规模跃升至全球第四；在政府推进国际旅游岛与自贸港战略背景下，公司将持续受益消费回流趋势，同时近期建议继续关注市内店进展。景区继续推荐确定性强、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、宇华教育

商贸零售：金价连创新高持续推荐黄金珠宝板块，长期重点关注渠道业态变革，深度报告发布在即

金价涨势强劲带动珠宝板块活跃度提升，金价本周创13年4月以来新高，最高达1522.7美元/盎司，较上周最高价上涨4.16%。珠宝终端消费数据也与金价上涨呈现同步增长趋势，根据7月淘数据，黄金销售额同比增长102%，我们认为Q3黄金消费受金价影响或将超预期。超市板块，超市行业处于变革调整期间，龙头市场份额或将进一步提升。百货板块，可选消费回暖叠加国企预期，百货业绩有望迎来改善。

重点推荐：永辉超市、周大生、老凤祥

未来3-6个月行业大事：

2019-08-13 香飘飘：中报披露
 2019-08-15 顾家家居：中报披露
 2019-08-16 天虹股份：中报披露
 2019-08-16 牧原股份：中报披露
 2019-08-16 中青旅：中报披露
 2019-08-20 中公教育：中报披露
 2019-08-21 温氏股份：中报披露
 2019-08-24 重庆啤酒：中报披露
 2019-08-30 伊利股份：中报披露
 2019-09-16 王府井：限售股份上市流通

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：刘畅

010-66554017 liuchang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517120001

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518070001

分析师：姜倩

010-66554008 louqian@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519020001

分析师：程诗月

010-66554548 chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

研究助理：王紫

010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480118060012

研究助理：吴文德

010-66554025 wuwd@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480118060013

农林牧渔：生猪均价破 20，持续推荐养殖链机会

本周全国生猪均价 19.52 元/kg，环比上涨 3.06%，猪价涨幅加快，并在周四突破 20 元/公斤，广西局地猪价达到 30 元/公斤以上。产能低位消费转好，本轮猪价上涨的高度、速度和长度都将超预期，预计年底猪价或达到 25 元/公斤。在价格加速上涨阶段，价格对盈利的弹性显著高于出栏量。对于企业来说，种猪资源和防疫能力超越传统成本控制能力成为了养殖企业的护城河，持续推荐猪价上涨带来的生猪养殖板块性机会，重点标的温氏股份、新希望、正邦科技。

随着应对非瘟常态化以及猪价提升带来的养殖盈利改善，疫苗渗透率和单位使用均价预期将有所提升，带动动保企业业绩边际改善；中长期看，未来非瘟疫苗商用落地将带来疫苗市场空间再上台阶，使得动保企业迎来业绩估值双升。重点关注中牧股份、生物股份、普莱柯。

重点推荐：温氏股份、新希望、正邦科技、圣农发展

纺织服装：市场避险情绪浓，强推低估值服装龙头

美国释放消息称 9 月将对 3000 亿中国商品加征 10% 关税，本次加税若落地将涉及到诸多纺织服装品类，预计上游防止制造类企业的订单和利润都将受到冲击。而处于要素价格和区位优势考虑，国内不少纺织制造龙头早已有海外产能布局应对外部环境的不确定性。国内需求方面，上半年服装鞋帽针纺织品类零售额同比增速 3%，较去年上半年增速下滑 6.3pct，行业整体承压。下半年我们判断在各种刺激消费政策的推动下，服装零售呈逐季度改善的趋势。

推荐三条主线：1. 长期推荐低估值大众休闲服饰龙头，如森马服饰、海澜之家。2. 推荐优质赛道运动服饰龙头，安踏体育、李宁。3. 推荐生产一体化、加速海外产能布局的龙头制造企业，申洲国际。

重点推荐：森马服饰、海澜之家、申洲国际

轻工制造：坚定推荐本土化妆品企业，家居深度发布在即

化妆品方面，资生堂业绩再创新高，中国市场高端与大众部门齐增长，显示出当前国内化妆品市场空间仍处于上升通道；珀莱雅与佰草集均成功打造爆款明星产品，体现出本土企业在产品端的修炼。国产化妆品企业有望通过新营销、新渠道、强产品三位一体树立品牌形象。家居板块，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，行业向龙头集中趋势明确。欧派与华为合作，拥抱技术变革加速智能家居落地，体现出龙头企业在产品端和研发端的实力。造纸包装板块，浆价持续下跌，生活用纸盈利弹性兑现。下半年浆价或低位运行，持续利好生活用纸企业。推荐渠道强化+品类优化的中顺洁柔，短期成本降+中期下沉+长期扩品逻辑得到确认。

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。

研究助理：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119010012

研究助理：魏鹤翀

010-66554044

weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118070038

目 录

1. 市场回顾：本周市场跌幅较大，大消费跟随大市下行	4
1.1 市场整体表现：市场跌幅较大，大消费板块表现疲软	4
1.2 大消费各板块表现：各板块悉数下跌，食品饮料较为抗跌	4
2. 行业追踪：白酒板块有望再迎小高潮，纺服强推低估值服装龙头	5
2.1 食品饮料：茅台旺季供应问题和销售公司问题如期解决，白酒板块有望再迎小高潮	5
2.2 社会服务：国内 OTA 市场规模稳步增长，继续静待酒店经营数据边际改善	8
2.3 商贸零售：金价连创新高持续推荐黄金珠宝板块，长期重点关注渠道业态变革，深度报告发布在即	10
2.4 农林牧渔：供需博弈猪价坚挺，把握畜禽养殖主线	13
2.5 纺织服装：市场避险情绪浓，强推低估值服装龙头	15
2.6 轻工制造：坚定推荐本土化妆品企业，家居深度发布在即	17
3. 重点标的近期重要事项提醒	18
4. 风险提示：	20

插图目录

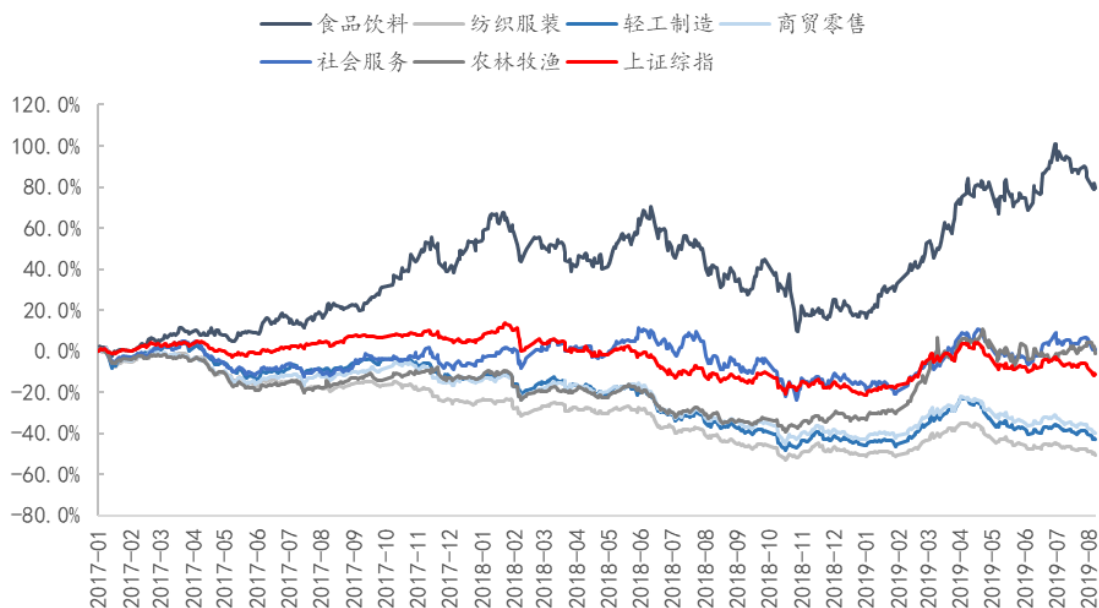
图 1：大消费行业指数变动情况	4
图 2：大消费各行业涨跌幅情况	5
图 3：食品饮料子行业涨跌幅	6
图 4：食品饮料子行业市盈率	6
图 5：酒类板块涨跌前五的公司	7
图 6：乳制品板块涨跌前五的公司	7
图 7：调味品板块涨跌前五的公司	7
图 8：食品板块涨跌前五的公司	7
图 9：社会服务子行业涨跌幅	9
图 10：社会服务子行业市盈率	9
图 11：社会服务行业涨跌前五的公司	10
图 12：商贸零售子行业涨跌幅	11
图 13：商贸零售子行业市盈率	11
图 14：商贸零售行业涨跌前五的公司	12
图 15：农林牧渔子行业涨跌幅	14
图 16：农林牧渔子行业市盈率	14
图 17：农林牧渔行业涨跌前五的公司	15
图 18：纺织服装子行业涨跌幅	16
图 19：纺织服装子行业市盈率	16
图 20：纺织服装行业涨跌前五的公司	17
图 21：轻工制造子行业涨跌幅	18
图 22：轻工制造子行业市盈率	18
图 23：轻工制造行业涨跌前五的公司	19

1. 市场回顾：本周市场跌幅较大，大消费跟随大市下行

1.1 市场整体表现：市场跌幅较大，大消费板块表现疲软

本周上证综指收于 2774.75 点，周跌幅 3.25%；深证成指收于 8795.18 点，周跌幅 3.74%；创业板收于 1507.71 点，周跌幅 3.15%。重要股指方面，沪深 300 收于 3633.53 点，周跌幅 3.04%；中证 500 收于 4600.35 点，周跌幅 4.36%；上证 50 收于 2772.15 点，周跌幅 2.52%。大消费行业加权周跌幅为 3.21%，跑赢上证综指 0.04pct，跑赢深成指 0.53pct，整体表现稍强于大盘走势。

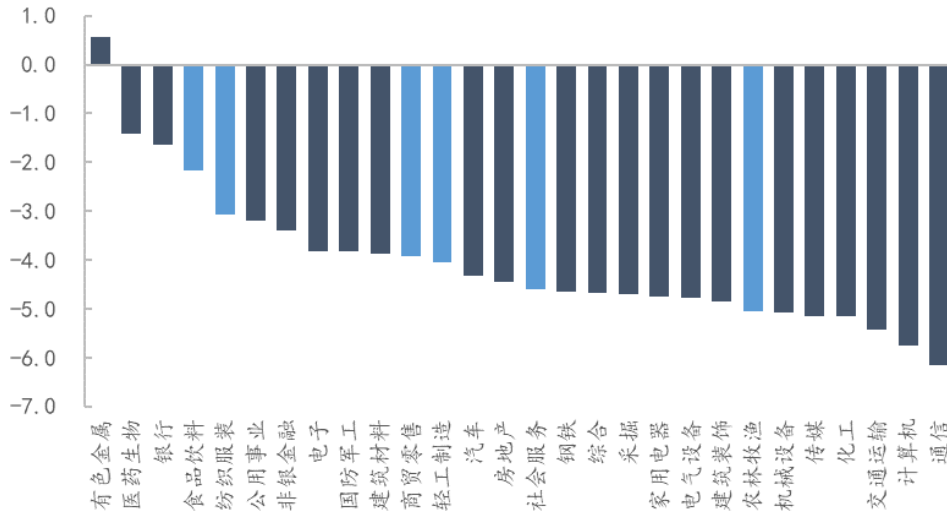
图 1：大消费行业指数变动情况



资料来源：Wind、东兴证券研究所

1.2 大消费各板块表现：各板块悉数下跌，食品饮料较为抗跌

大消费行业板块方面，本周食品饮料下跌 2.16%，纺织服装下跌 3.07%，商贸零售下跌 3.92%，轻工制造下跌 4.06%，社会服务下跌 4.59%，农林牧渔下跌 5.05%，在申万一级行业中分别排名第 4，第 5，第 11，第 12，第 15 和第 22。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：有色金属（0.58%）、医药生物（-1.41%）、银行（-1.63%）、食品饮料（-2.16%）和纺织服装（-3.07%）。涨跌幅后五位的板块为：传媒（-5.14%）、化工（-5.14%）、交通运输（-5.42%）、计算机（-5.75%）和通信（-6.15%）。

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：白酒板块有望再迎小高潮，纺服强推低估值服装龙头

2.1 食品饮料：茅台旺季供应问题和销售公司问题如期解决，白酒板块有望再迎小高潮

高端白酒未来赛道不断拓宽，重申优质白酒公司龙头估值进入新常态。“白酒升级由高到低，行业掉队由低到高”，建议加仓高端白酒，五粮液业绩预告利润仍保持高增速，主要是高端白酒贡献大。近日，伴随茅台酒市场价格超过 2000 元，高端名酒正在纷纷提价，以争抢“千元”核心价格带。在五粮液“第八代普五”的线下零售价逼近飞天茅台对外指导价 1499 元/瓶的价格后，国窖 1573 的经销商也上调零售价至 1099 元/瓶。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。

安琪酵母因新旧董事长换届及上半年业绩增速低于市场预期导致股价波动较大，但业绩环比确有改善，展望下半年，管理层经营稳定可持续，成本费用端持续好转，逐季改善逻辑不变，仍强烈推荐。复合调味品龙头天味食品所处赛道好，公司质地优，上市迎拐点全力发力，B 端和 C 端同时受益的逻辑在不断验证，坚定推荐。

啤酒行业驱动逻辑将由销量转向产品结构升级，短期销量承压对企业价值影响逐渐减弱，股价仍然具备上行基础。产品结构升级将显著改善公司的盈利能力，同时叠加费用率改善，行业净利率将明显提升。此外，我们判断下半年气温偏高有利于啤酒销售，全年维持销量小幅增长的预期。建议关注产品结构占优的重庆啤酒、珠江啤酒。

乳制品行业短期双寡头竞争将持续，长期伊利蒙牛将走向差异化竞争道路，目前拥有牧场资源的上游企业及区域性低温乳企仍存机会。伊利对高管的限制性股票激励事件本周带来股价回调，但我们认为该事件对公司经营和价值不构成实质性影响，仍看好公司长期发展，不过从公司制定的业绩目标来看，目标包含对高销售费用的充分预期，故短期内行业竞争态势仍将持续，长期来看，差异化竞争道路的终点即为竞争弱化、盈利改善。在原奶价格上升的背景下，拥有优质规模化牧场资源的上游企业、区域性低温乳企或将迎来业绩改善，建议关注中报披露情况。

休闲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，持续推荐。

【重点推荐】泸州老窖

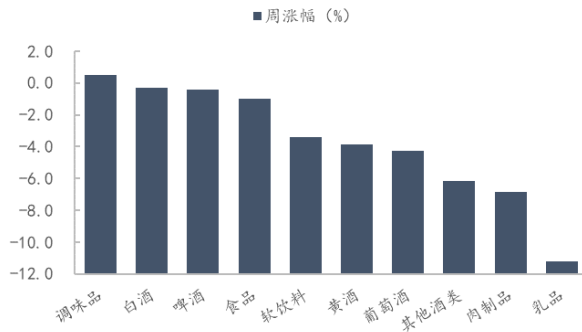
【长期推荐】贵州茅台、伊利股份、天味食品、桃李面包、绝味食品、重庆啤酒

【重点关注】五粮液、山西汾酒、古井贡酒、好想你、珠江啤酒、香飘飘、妙可蓝多

2.1.1 市场整体表现

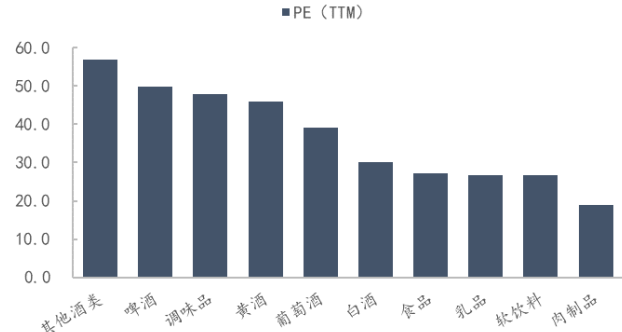
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：调味品（0.50%）、白酒（-0.33%）、啤酒（-0.42%）、食品（-1.02%）、软饮料（-3.42%）、黄酒（-3.85%）、葡萄酒（-4.25%）、其他酒类（-6.18%）、肉制品（-6.88%）和乳品（-11.20%）。

图 3：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

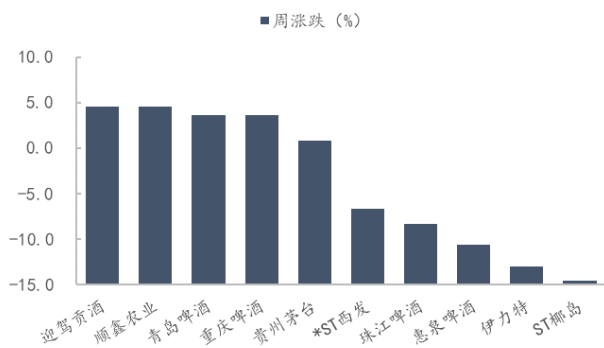
图 4：食品饮料子行业市盈率



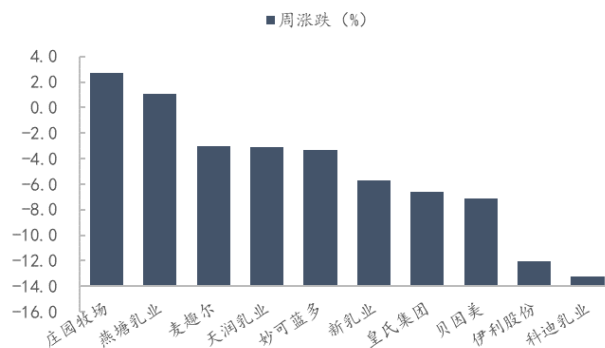
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，行情涨幅前五的公司为迎驾贡酒（4.56%）、顺鑫农业（4.51%）、青岛啤酒（3.62%）、重庆啤酒（3.62%）和贵州茅台（0.79%）；表现后五的公司为*ST西发（-6.71%）、珠江啤酒（-8.35%）、惠泉啤酒（-10.66%）、伊力特（-13.02%）和ST椰岛（-14.55%）。

乳制品公司表现前五位为庄园牧场（2.73%）、燕塘乳业（1.05%）、麦趣尔（-3.06%）、天润乳业（-3.10%）和妙可蓝多（-3.33%）；表现后五位为新乳业（-5.68%）、皇氏集团（-6.61%）、贝因美（-7.14%）、伊利股份（-12.01%）和科迪乳业（-13.23%）。

图 5：酒类板块涨跌前五的公司


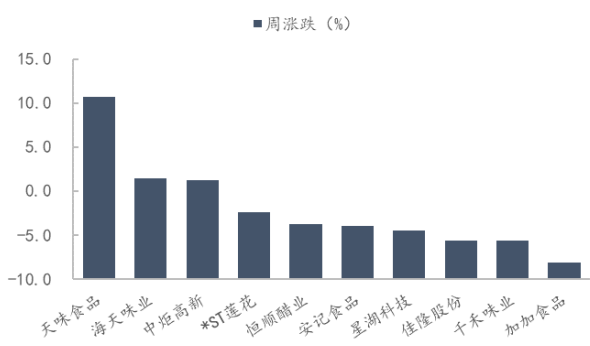
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 6：乳制品板块涨跌前五的公司


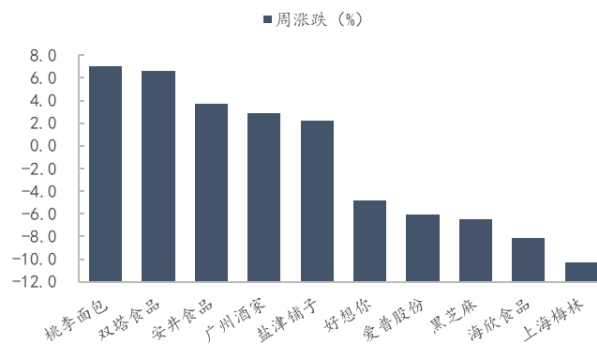
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块涨幅前五的公司为天味食品（10.71%）、海天味业（1.48%）、中炬高新（1.28%）*ST莲花（-2.38%）和恒顺醋业（-3.75%）；跌幅前五的公司为安记食品（-3.94%）、星湖科技（-4.48%）、佳隆股份（5.59%）、千禾味业（-5.61%）和加加食品（-8.10%）。

本周食品子版块涨幅前五的公司为桃李面包（7.06%）、双塔食品（6.58%）、安井食品（3.69%）、广州酒家（2.88%）和盐津铺子（2.21%）；跌幅前五的公司为好想你（-4.77%）、爱普股份（-6.02%）、黑芝麻（-6.51%）、海欣食品（-8.15%）和上海梅林（-10.31%）。

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

● 消费者需求引领发展，天味食品业绩稳健增长

事件：8月5日，天味食品披露2019年半年报信息显示，今年1至6月份，公司实现营业收入6.29亿元，同比增长32.1%，归属于上市公司股东的净利润1.03亿元，同比增长40.85%，扣除非经常性损益的净利润为9148.77万元，同比增长41.13%。

点评：今年上半年，公司以消费者需求为导向，深抓产品品质，不断拓展渠道，强化企业管理，利用上市机遇，强化品牌宣传，由此实现了实现销售的较快增长，同时持续推动了主营业务的稳健增长。

● 安琪酵母管理层变动不会影响未来信心，短期波动不改长期逻辑

事件：8月9日，安琪酵母发布重要事项说明公告称，公司已完成了正常的新老董事长交替事项，董事会及管理团队稳定且已顺利开展。同时，目前公司生产经营正常，现金流周转稳定，公司管理层有信心保持未来业绩持续稳定增长。

点评：尽管公司2019年上半年业绩不如前几年增长迅猛，但总体表现平稳。在宏观经济下行、内外部环境较为复杂的背景下，公司能保持稳定健康发展趋势、主导产品收入持续增长可见其基本面扎实。

● 伊利股份放眼量，激励确保下一个十年的腾飞

事件：8月5日，公司发布公告拟向474名激励对象授予1.83亿股限制性股票，占总股本的3%，股票授予价格15.46元。激励计划五个解禁期的业绩考核目标为：19-23年净利润同比增速不低于8%/9.3%/8.5%/7.8%/7.2%，五年CAGR为8.2%，体现在报表上的净利润CAGR为7.7%，同时每期净资产收益率均不低于15%。激励计划的股份支付费用总额为22.15亿元，19-24年摊销费用分别为1.69/9.38/5.32/3.22/1.81/0.74亿元，20、21年的摊销费用压力较大。

点评：首先，公司解锁条件弱化利润增速，未来五年仍然以增份额为导向；其次，公司当前激励确定了管理层的稳定性，确保了下一个十年的超越计划；短期看行业激烈竞争犹在，中期看企业间差异化显现，长期看“中国雀巢”逐步显现。

2.2 社会服务：国内OTA市场规模稳步增长，继续静待酒店经营数据边际改善

据Fastdata极数咨询数据，2018年OTA市场交易额突破1.2万亿，同增21.5%，2019年H1交易额超7000亿元，占线上旅游消费额的近70%，市场渗透率不断提升。2019年上半年携程占在线旅游交易额的55.7%，市场一超多强的格局趋于稳定。在旅游市场对OTA需求不断增加的大背景下，头部OTA正从服务升级、供应商赋能方面夯实核心竞争力，拓展增量市场，持续做大OTA整体蛋糕。

酒店板块，华住Q2同店受降价影响Revpar降幅扩大，但入住率降幅呈现收窄，酒店估值位于历史低位。随三季度旺季来临，下半年低基期背景下，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。

免税板块，据MoodieDavitt发布的2018年全球旅游零售商排名，中免集团继2017年排名大幅跃升后，在2018年以销售增长118%排名全球No.4位置，首次进入全球前五。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。

景区板块，受门票降价影响，自然景区客流及收入依然承压，景区板块继续推荐盈利性、稳定性强的人工景区。

教育方面，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新学校，版图扩展持续稳健进行中。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，完善这一行业发展将成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。

【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、宇华教育

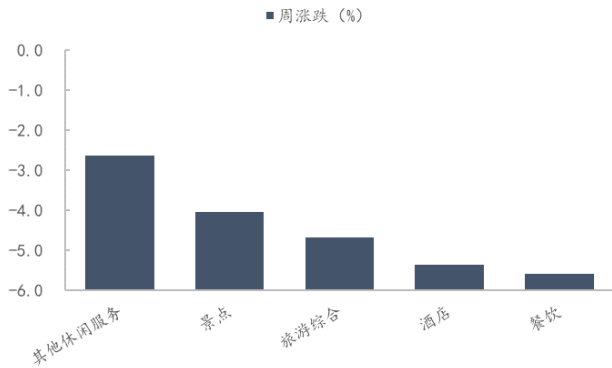
【长期推荐】中青旅、众信旅游、黄山旅游、携程、中国科培、中教控股、中国东方教育

【重点关注】凯撒旅游、峨眉山A、丽江旅游、民生教育、睿见教育、美吉姆

2.2.1 市场整体表现

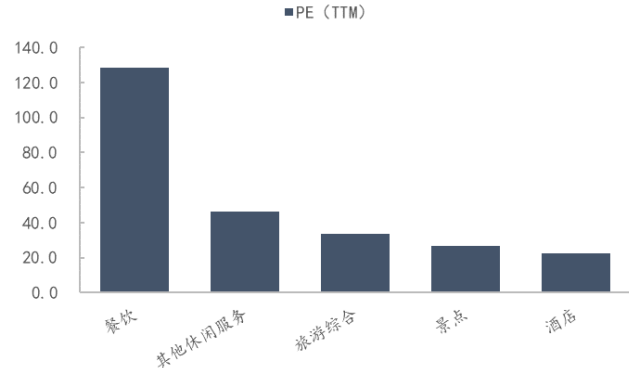
本周社会服务各子版块涨跌幅依次为：其他休闲服务（-2.64%）、景点（-4.05%）、旅游综合（-4.67%）、酒店（-5.36%）、和餐饮（-5.59%）。

图 9：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

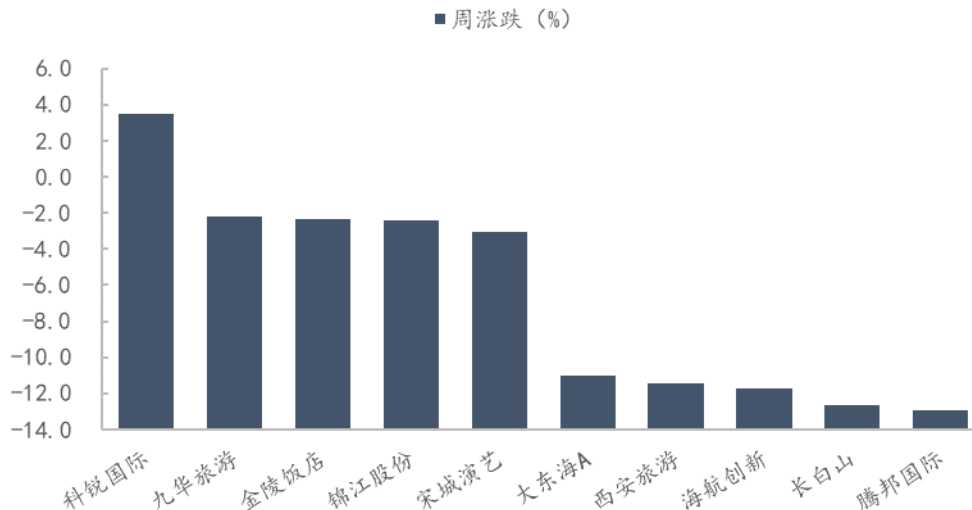
图 10：社会服务子行业市盈率



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科锐国际（3.46%）、九华旅游（-2.20%）、金陵饭店（-2.31%）、锦江股份（-2.39%）和宋城演艺（-3.03%）；排名后五位的公司为大东海 A（-11.05%）、西安旅游（-11.43%）、海航创新（-11.72%）、长白山（-12.68%）和腾邦国际（-12.93%）。

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

● 上半年国内 OTA 市场交易额超 7000 亿，携程占 56%

事件：2019 年上半年我国在线旅游交易额超过 7000 亿元，占线上旅游消费额的近 70%。2019 年上半年携程占在线旅游交易额的 55.7%，超过其他所有平台之和。

点评：2018 年我国旅游人次超过 58 亿，旅游市场规模达到 5.97 万亿，2018 年 OTA 市场交易额突破 1.2 万亿，同增 21.5%，旅游市场对于线上 OTA 的需求潜力巨大。中国 OTA 市场呈现出携程一家独大，飞猪、同程艺龙及美团旅行多强并立的竞争格局。B 端丰富产品线、拓宽目的地市场，C 端聚焦出境游、下沉市场客户群体渗透率提升，OTA 市场的整体蛋糕正不断做大。

● Booking 集团 Q2 间夜量同增 11.8%，H1 佣金收入降 2.6%

事件：Booking 集团第二季度旅行总预订量 250 亿美元，同比增长 5%；总收入 39 亿美元，同比增长 9%，净利润 9.79 亿美元，与去年同期持平

点评：BKNG 旗下的 Booking.com 主要业务为酒店预订，占集团将近 90% 的 GMV，其业务模式主要为佣金模式，而 2019 年 H1 佣金模式收入同比却下滑了 2.6%，一定程度上与 Booking.com 6 月发生的高层人事震荡有关，单一的业务种类和传统的佣金模式也令公司的酒店预订业务营收增长出现倒退。公司高层表示，将持续推动直接预订业务的发展，增加广告投放等品牌营销投入，希望实现直接预订策略与付费营销渠道的双管齐下。

● 上海获批创建邮轮旅游示范区，国内首个邮轮港进境免税店将开业

事件：近日，国家文化和旅游部批复上海创建中国首个邮轮旅游发展示范区，这是上海 2012 年获批中国首个邮轮旅游发展实验区的全面升级。上海港邮轮业务连续三年登顶亚洲第一，五年问鼎全球前四，占全国邮轮市场 63%。

点评：在邮轮全产业链上，上海从上、中、下游三方面积极推动，实现产业链的实质性启动。上游，积极推动邮轮设计建造，与大厂签订制造合同；中游，推动邮轮总部基地建设，吸引全球四大邮轮公司进驻上海；下游，完善邮轮港购物休闲配套，营业面积达 1700 平方米的国内首个邮轮港进境免税店将于今年中国国际进口博览会期间正式开业。

● 示威活动冲击香港旅游业，赴港旅行团数量跌幅明显

事件：香港反对派示威者运动不断升级，据香港“东网”8 日报道，东南亚赴港旅行团跌愈 90%，旅行社职员被迫放年假。

点评：近期，香港发生了一系列的游行示威甚至暴力事件，使得作为香港四大支柱产业之一的旅游业也受到波及，香港目前的访港旅客数字已较往年同期下跌约 20%，而未来数月预订来港行程的旅客数字出现下调趋势。香港地区旅行社及酒店方面已开始调低价格、加大营销，希望可以对冲示威活动带来的负面影响，随着政府管控力度加大及学生假期结束，事态有望逐渐平息。

2.3 商贸零售：金价连创新高持续推荐黄金珠宝板块，长期重点关注渠道业态变革，深度报告发布在即

金价涨势强劲带动珠宝板块活跃度提升，金价本周创 13 年 4 月以来新高，最高达 1522.7 美元/盎司，较上周最高价上涨 4.16%。珠宝终端消费数据也与金价上涨呈现同步增长趋势，根据 7 月淘数据显示，黄金销售额同比增长 102%，我们认为 Q3 黄金消费受金价影响或将超预期。另一方面，在钻石渗透率及个性化穿搭需求

提升，以及下半年婚庆市场和节庆因素催化下，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。

超市行业处于变革调整期间，龙头市场份额或将进一步提升。我国超市行业集中度较低 CR5 为 26.7%。对标海外市场，美国超市 CR5 为 45%，美国超市行业在经济转型、人口增速放缓阶段，通过内在变革和兼并等行为，使得集中度进一步提升。我国当前处于相似情形，零售行业在消费需求驱动下呈现全渠道的变革趋势，以满足消费需求、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。可选消费出现边际回暖，下半年可选消费整体或将维持回暖趋势，百货行业营收将迎来改善。同时，国改预期加强，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改革相关标的，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链系列深度报告，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

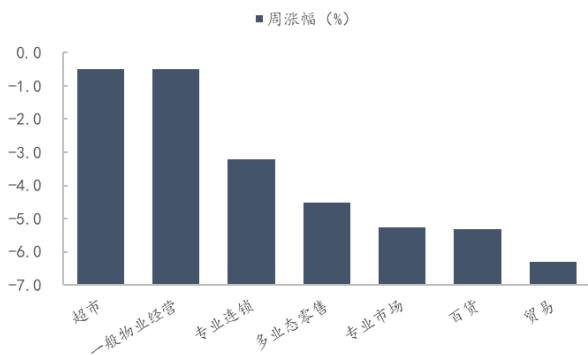
【长期推荐】天虹股份、苏宁易购

【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

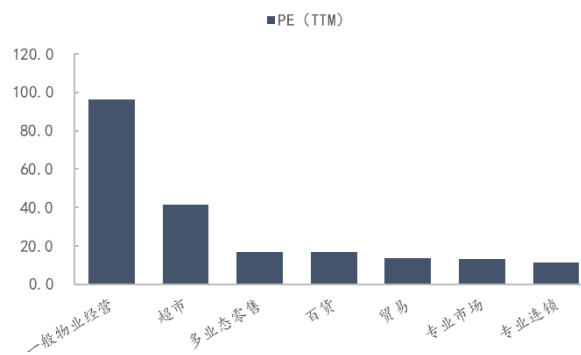
本周商贸零售各子版块涨跌幅依次为：超市（-0.49%）、一般物业经营（-0.49%）、专业连锁（-3.22%）、多业态零售（-4.52%）、专业市场（-5.25%）、百货（-5.33%）和贸易（-6.30%）。

图 12：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

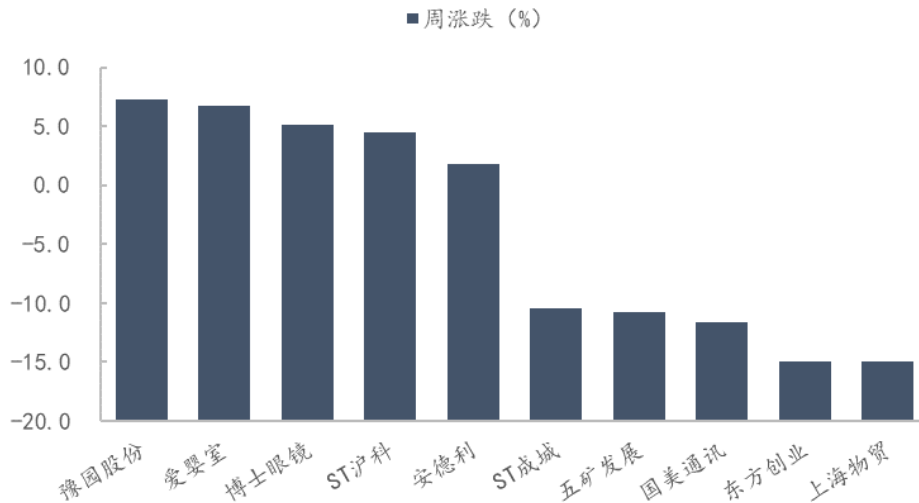
图 13：商贸零售子行业市盈率



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豫园股份（7.26%）、爱婴室（6.71%）、博士眼镜（5.16%）、ST 沪科（4.52%）和安得利（1.83%）；排名后五位的公司为 ST 成城（-10.49%）、五矿发展（-10.79%）、国美通讯（-11.63%）、东方创业（-14.92%）和上海物贸（-14.99%）。

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

● 京东全球售与 Google Shopping 达成合作

事件：8月7日，京东全球售对外宣布与 Google Shopping 达成战略合作，启动新电商项目。

点评：本次合作项目主要有三种模式，包括 1P 模式（第三方买单的商业模式），即公司将针对北美市场，利用自身强大自营采购备货能力寻找最适合北美市场的产品及品牌供应商；CP 模式（顾客定价模式），即公司作为谷歌在中国地区官方的招商授权合作方，2019 年 Q3 将协助谷歌在中国地区招商，协助中国优质卖家在谷歌平台上进行高效销售；3P 模式（融资和项目管理模式），即凭借 20 年的电商系统经验，公司将根据中国卖家使用习惯，负责打造提供 SaaS 平台，中国卖家直接入驻京东，一定条件下实现一键直达谷歌。继 2018 年谷歌投资公司 5.5 亿美金后，双方战略合作正式落地，本次合作将为公司提供全球发售平台，进一步扩大公司市场份额，开拓国际市场，助力业绩升级。此外，公司计划通过 Google Shopping 在美国、欧洲等地进行产品优化，落实 30 个国际供应链枢纽布局目标，建设全球性商品落地的物流体系。预计公司未来将持续进行全球部署，为公司营收提供高增长动力。

● 高鑫零售发布 2019 年 H1 业绩报告

事件：公司公告称，2019 年上半年实现总销售营收 543.96 亿元，同比+0.6%；实现控股股东应占溢利 16.82 亿元，同比+5.0%。

点评：公司加速进行线上线下融合，落实数字化转型和全渠道布局，B2C 业务借助线上平台淘鲜达实现持续扩张，并通过试点运行悬挂系统等逐步加强供应链建设。同时公司致力于发展生鲜等高毛利率业务，提供高品质、高便捷性服务和高差异化产品，有效保证客流量，为业绩增长提供动力。2019 年 H1 公司营收 543.96 亿元，同比+0.6%。同比增长较缓主要系上半年欧尚与大润发双品牌整合及门店调整，导致公司同店销售下

滑，预计 19 年 H2 起同店收入将转正增长。2019 年公司利用“e 路发”平台为门店附近 20 至 100 公里客户提供配送服务，旗下淘鲜达配送范围由 3 公里拓展至 5 公里，增加了消费者覆盖范围，门店日均订单量已达 700 至 1000 单；公司增设堂食等生活服务区，且不断增加生鲜占比，其中线上渠道优鲜产品已达 18000 种，占比超 50%，受此影响，公司 2019H1 毛利率 24.2%，同比+0.3%。整体看，公司营收与盈利能力有望进一步提升，未来发展可期。

2.4 农林牧渔：供需博弈猪价坚挺，把握畜禽养殖主线

生猪养殖：本周全国生猪均价 19.52 元/kg，环比上涨 3.06%，猪价涨幅加快，并在周四突破 20 元/公斤，其中两广、两湖、江西领涨，广西局地猪价达到 30 元/公斤以上。立秋后天气转凉消费向好，区域间或有屠宰企业与养殖户价格博弈，但总体加速上涨趋势难阻。复养积极尝试，然而北方部分地区经历二次疫情，补栏受阻，整体复养成功率仍较低。补栏受阻扰动了猪价周期变化的蛛网模型，猪价上涨的高度、速度和长度都将超预期。目前全国均价距离历史高点仅一步之遥，预计年底猪价或达到 25 元/公斤。

上市企业公布 2019 年 7 月生猪销售数据，受到留种影响，部分企业出栏环比持续下跌，收入和销量同比维持增长。在价格加速上涨阶段，价格对盈利的弹性显著高于出栏量。而对于企业来说，种猪资源和防疫能力超越传统成本控制能力成为了养殖企业的护城河，三四季度是考验企业补栏和综合防疫能力的关键时期，优势企业盈利将逐步兑现，持续推荐猪价上涨带来的生猪养殖板块性机会，重点标的温氏股份、新希望、正邦科技。

白羽肉鸡养殖：本周主产区毛鸡均价 9.81 元/公斤，环比上涨 4.03%；鸡肉产品综合售价 11.76 元/公斤，环比上涨 2.98%；鸡苗均价 7.3 元/羽，环比上涨 11.45%。本周出栏毛鸡对应 6 月下旬鸡苗销售不畅，供给下降支撑鸡价高位震荡。鸡价上涨带动产业链价格同步抬升，然而鸡苗价格经过前期剧烈波动后，行业相对理性，涨至 7 元/羽以上。受到猪肉供给缺口的影响，预计替代蛋白需求及价格都将提升，持续推荐全产业链龙头圣农发展。

动物保健：虽然短期未见生猪存栏明显回升之势，然而随着应对非瘟常态化以及猪价提升带来的养殖盈利改善，疫苗渗透率和单位使用均价预期将有所提升，带动动保企业业绩边际改善；中长期看，未来非瘟疫苗商用落地将带来疫苗市场空间再上台阶，使得动保企业迎来业绩估值双升。重点关注中牧股份、生物股份、普莱柯。

宠物：波奇网宣布投资千万美元入股派多格，波奇是一站式宠物服务线上综合平台，派多格为线下宠物店加盟与职业人才培养服务提供商，目前在全国加盟门店超过 5000 家。此次合作是线上线下平台渠道的通力合作，波奇补齐线下渠道，同时为派多格线下门店赋能，丰富产品，实现客户引流。我国宠物店以社区店个体经营为主，存在规模小而散，服务水平参差不齐等问题，未来行业发展一定会向门店连锁化、服务专业化和标准化的方向发展，行业整合是未来发展的必然趋势。波奇近年来在产业链上下游延伸布局，参股派多格进一步丰富了公司业务版图。

【重点推荐】温氏股份、新希望、正邦科技、圣农发展

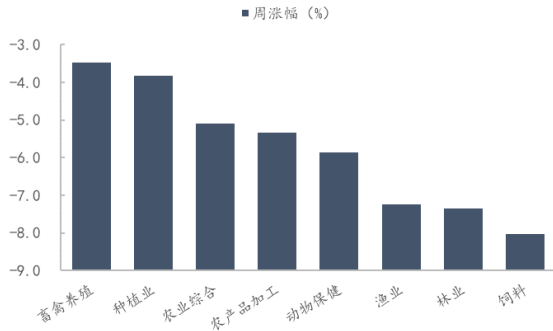
【长期推荐】牧原股份、仙坛股份、生物股份、中牧股份、海大集团

【重点关注】佩蒂股份、民和股份、益生股份、中宠股份

2.4.1 市场整体表现

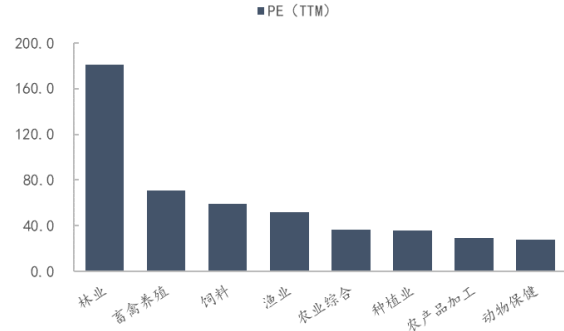
本周农林牧渔各子版块涨跌幅依次为：畜禽养殖（-3.47%）、种植业（-3.83%）、农业综合（-5.09%）、农产品加工（-5.33%）、动物保健（-5.85%）、渔业（-7.25%）、林业（-7.35%）和饲料（-8.03%）。

图 15：农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

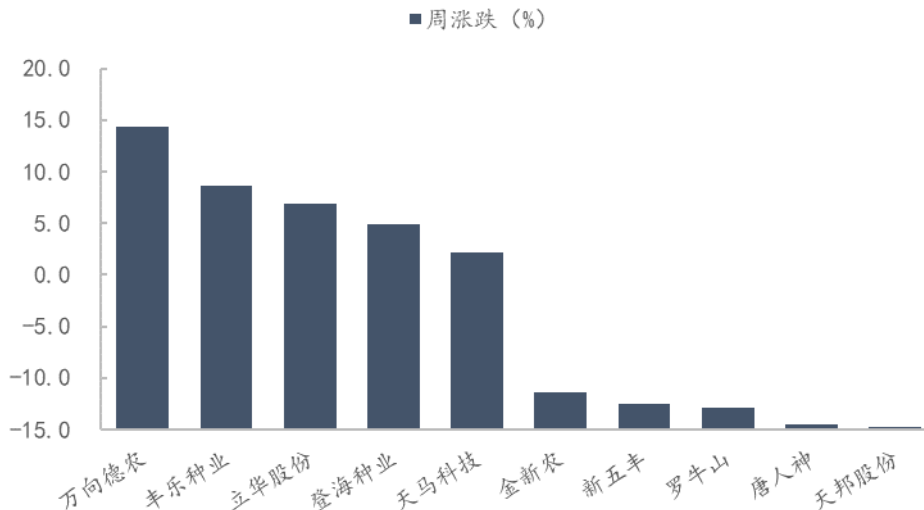
图 16：农林牧渔子行业市盈率



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万向德农（14.35%）、丰乐种业（8.68%）、立华股份（6.85%）、登海种业（4.84%）和天马科技（2.21%）；排名后五位的公司为金新农（-11.37%）、新五丰（-12.55%）、罗牛山（-12.89%）、唐人神（-14.48%）和天邦股份（-14.75%）。

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

● 圣农发展半年度归母净利润 16.52 亿元

事件：公司发布 2019 年半年度报告，2019 年 H1 实现营业总收入 65.54 亿元，同比增长 29.27%，实现归母

净利润 16.52 亿元，同比增长 393.40%。

点评：公司作为白羽肉鸡全产业链龙头优势凸显，充分享受行业景气提升，报告期内鸡肉产品毛利率提升 19.62 个百分点，达到 30.64%。此外，公司白羽肉鸡种源培育项目研发已经 4 年以上，未来有望打破白羽肉鸡种源的进口依赖。掌握种源优势的企业具备了养殖链的根本，具备成长为农牧业航母的无限潜力。

2.5 纺织服装：市场避险情绪浓，强推低估值服装龙头

美国释放消息称 9 月将对 3000 亿中国商品加征 10% 关税，本次加税若落地将涉及到诸多纺织服装品类，国内不少纺织制造龙头出于价格要素等原因早已有海外产能布局。国内需求方面，上半年服装类零售额同比增速 3%，行业整体承压。下半年我们判断在消费政策效果释放下，服装零售呈逐季度改善。纺织服装板块当前估值和机构持仓都处在历史低位，板块向下空间有限，建议关注较为景气的细分领域和个股。具体投资方面继续推荐三条主线：

1. 长期推荐低估值大众休闲服饰龙头，如森马服饰、海澜之家。我国的大众休闲服饰过去几年受到国际快时尚品牌冲击，目前修炼内功已初显成效，我们认为中报业绩确定性高，长远发展路径清晰，目前估值处于历史底部位置。
2. 推荐优质赛道运动服饰龙头，安踏体育、李宁。近期多家运动服饰公司披露 2019 年二季度运营数据，整体表现良好，两大龙头表现优异。安踏体育发布上半年业绩预告，收入增速 35%，净利润增速 25%。李宁上半年业绩预告显示净利润同比增长 164%，盈利能力改善持续演绎。
3. 推荐生产一体化、加速海外产能布局的龙头制造企业，申洲国际。申洲国际作为针织一体化龙头，下游客户以运动服饰一线品牌为主，运动行业景气保证公司订单良好。从 2019 年产能释放节奏看我们预计全年业绩呈现前低后高，中报或为布局良机。

【重点推荐】森马服饰、海澜之家、申洲国际

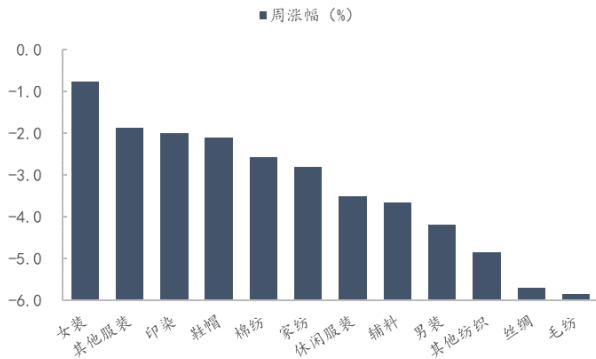
【长期推荐】安踏体育、李宁

【重点关注】梦洁股份、歌力思、百隆东方、华孚时尚

2.5.1 市场整体表现

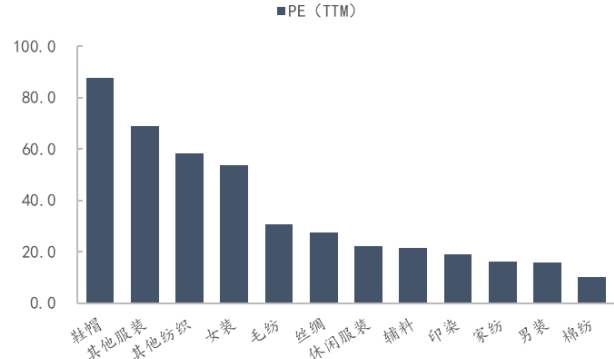
本周纺织服装各子版块涨跌幅依次为：女装（-0.77%）、其他服装（-1.88%）、印染（-2.00%）、鞋帽（-2.10%）、棉纺（-2.58%）、家纺（-2.81%）、休闲服装（-3.51%）、辅料（-3.66%）、男装（-4.19%）、其他纺织（-4.84%）、丝绸（-5.70%）和毛纺（-5.84%）。

图 18：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

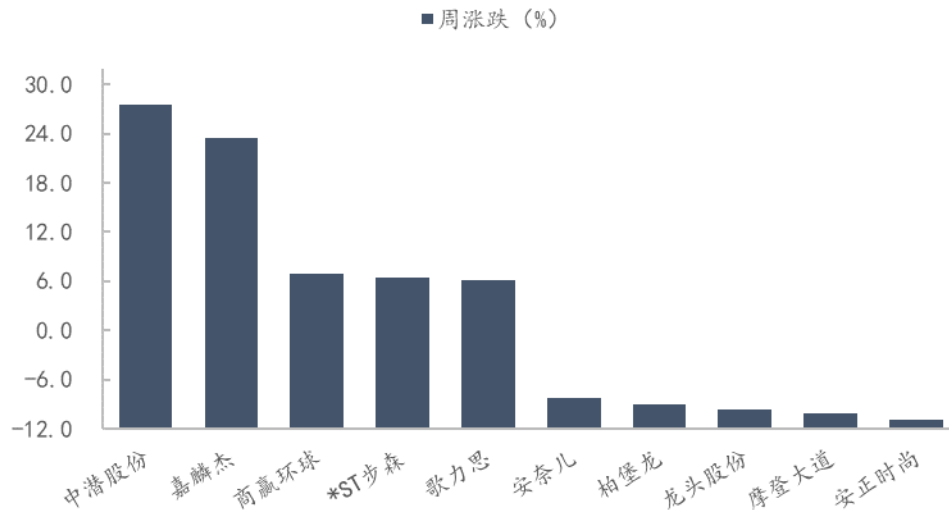
图 19：纺织服装子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为中潜股份(27.51%)、嘉麟杰(23.49%)、商赢环球(6.88%)、*ST步森(6.50%)和歌力思(6.20%);排名后五位的公司为安奈儿(-8.28%)、柏堡龙(-9.00%)、龙头股份(-9.73%)、摩登大道(-10.11%)和安正时尚(-10.85%)。

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

● 百隆东方：公司发布上半年年报，内外压力下业绩不达预期

事件：2019年上半年归属于母公司所有者的净利润为2.24亿元，较上年同期减31.14%；营业收入为28.65亿元，较上年同期减2.66%。

点评： 贸易摩擦因素和终端需求放缓的影响使订单压力较大。越南方面产能稳步释放，营收实现稳健增长，原材料成本上行使得净利率有所下降。公司长远发展战略符合纺织制造产业升级和产能转移方向。预计随着未来越南产能释放，公司抗风险能力将有所加强。

2.6 轻工制造：坚定推荐本土化妆品企业，家居深度发布在即

化妆品： 中国市场高端与大众部门齐增长，本土企业产品力显著增强。资生堂 2019H1 实现销售额同比增长 7.5%，净利润同增 10%。在本土市场负增长的拖累下，全球市场尤其是中国市场的高增长带动业绩向好，中国市场 H1+20.5%yoy，Q2+22.3yoy，体现出国内化妆品市场的强劲增长。分品牌来看，集团旗下主要高端品牌资生堂（>40%yoy）、CPB（近 50%yoy）的强势表现下，高端部门在国内实现高达 35%的增速；大众化妆品环比改善明显，由 Q1 的负增长转正为 Q2 的 17%yoy。国内化妆品市场空间仍处于上升通道，高端市场与大众市场均呈现量价齐升的高景气表现。此外，资生堂在电商渠道的表现值得关注。集团今年大力投入内容营销，618 大促显著提振业绩，Q2 电商渠道增速超 40%。国际集团在中国的本土化策略打通，电商渠道适应情况逐步向好，对本土企业形成的压力进一步增强。

7 月淘数据显示珀莱雅（+177%yoy）、佰草集（+89%yoy）线上销售向好。珀莱雅成功塑造天猫抖音网红产品泡泡面膜，销量位列全网单品首位；佰草集则在内容营销加持下打造冻干面膜及大白泥等明星产品，收获良好反馈。本土企业紧跟新营销潮流，不断修炼产品力，具备打造爆款产品的能力，形成强劲引流效果。

伴随丸美的上市，资本市场对于化妆品板块的关注度不断提升。当前阶段，国产化妆品公司凭借营销新机遇和单品牌店新渠道开拓市场，并坚持修炼产品力，有望通过三位一体沉淀品牌价值。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。

造纸板块： 本周木浆与废纸价格下跌，包装纸价亦略有降低，文化纸价保持平稳。生活用纸龙头中顺洁柔中报业绩超预期，归母净利同比增 37.59%，体现上半年木浆价格下行的影响之巨。贸易战形势紧张影响下半年经济预期，我们认为多数纸种需求将维持疲软，浆价保持低位运行，利好生活用纸企业。下半年文化纸吨净利或有所回升，包装纸需求端压力仍较为巨大。推荐渠道强化+品类优化的中顺洁柔，短期成本降+中期下沉+长期扩品逻辑得到确认。

【重点推荐】中顺洁柔、顾家家居、珀莱雅、上海家化

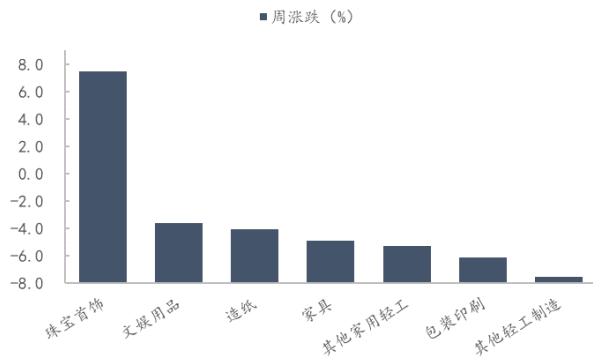
【长期推荐】欧派家居、尚品宅配、晨光文具、太阳纸业、丸美股份

【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

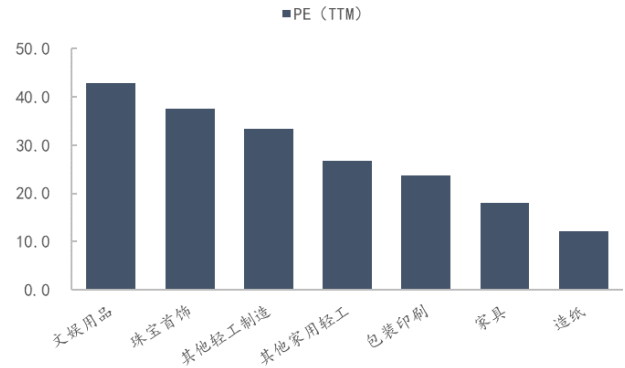
本周轻工制造各子版块涨跌幅依次为：珠宝首饰（7.49%）、文娱用品（-3.61%）、造纸（-4.08%）、家具（-4.89%）、其他家用轻工（-5.25%）、包装印刷（-6.12%）和其他轻工制造（-7.56%）。

图 21：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

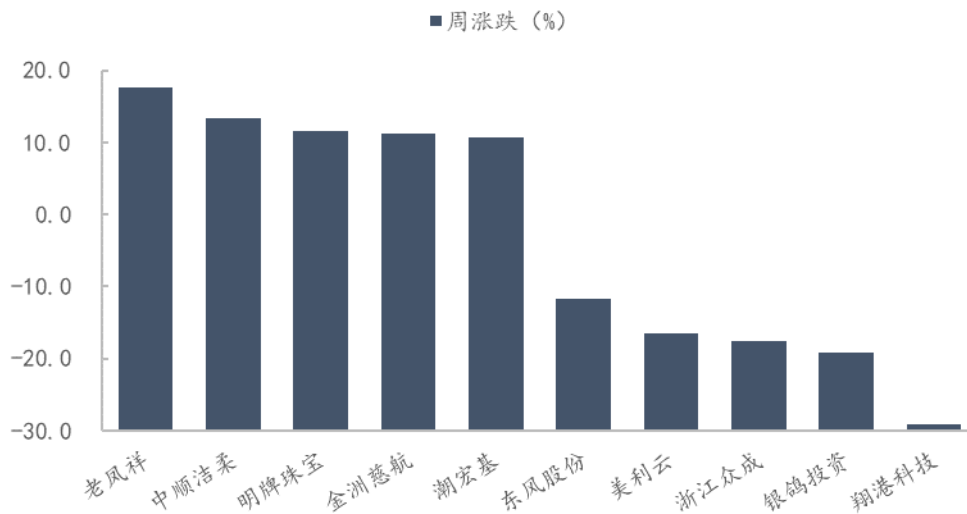
图 22：轻工制造子行业市盈率



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老凤祥（17.64%）、中顺洁柔（13.32%）、明牌珠宝（11.61%）、金洲慈航（11.27%）和潮宏基（10.60%）；排名后五位的公司为东方股份（-11.77%）、美利云（-16.44%）、浙江众成（-17.62%）、银鸽投资（-19.13%）和翔港科技（-29.17%）。

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
600132.SH	重庆啤酒	2019/8/24	中报披露
002461.SZ	珠江啤酒	2019/8/22	中报披露
603711.SH	香飘飘	2019/8/13	中报披露
002582.SZ	好想你	2019/8/24	中报披露
商贸零售			
601933.SH	永辉超市	2019/8/30	中报披露
002867.SZ	周大生	2019/8/24	中报披露
600612.SH	老凤祥	2019/8/28	中报披露
002419.SZ	天虹股份	2019/8/16	中报披露
600859.SH	王府井	2019/8/31 2019/9/16	中报披露 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			
300498.SZ	温氏股份	2019/8/21	中报披露
002157.SZ	正邦科技	2019/8/22	中报披露
002299.SZ	圣农发展	2019/8/26	股东大会召开
002714.SZ	牧原股份	2019/8/16	中报披露
000876.SZ	新希望	2019/8/31	中报披露
002567.SZ	唐人神	2019/8/29	中报披露
002311.SZ	海大集团	2019/8/23	股东大会召开
600201.SH	生物股份	2019/8/23	中报披露
600195.SH	中牧股份	2019/8/22	中报披露
002746.SZ	仙坛股份	2019/8/27	中报披露
002234.SZ	民和股份	2019/8/21	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			
601888.SH	中国国旅	2019/8/31	中报披露
600754.SH	锦江股份	2019/8/31	中报披露
600258.SH	首旅酒店	2019/8/28	中报披露
300144.SZ	宋城演艺	2019/8/22	中报披露
002607.SZ	中公教育	2019/8/20	中报披露
600138.SH	中青旅	2019/8/16	中报披露
002707.SZ	众信旅游	2019/8/23	中报披露
600054.SH	黄山旅游	2019/8/24	中报披露
轻工制造			
603833.SH	欧派家居	2019/8/28	中报披露
300616.SZ	尚品宅配	2019/8/24	中报披露
603605.SH	珀莱雅	2019/8/23	中报披露
603816.SH	顾家家居	2019/8/15 2019/10/14	中报披露 限售股份上市流通
603899.SH	晨光文具	2019/8/24	中报披露
002078.SZ	太阳纸业	2019/8/28	中报披露
600315.SH	上海家化	2019/8/16	中报披露
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。