

推荐 (维持)

大消费组电话会议行业观点

2018年06月12日

招商证券 · 消费的方向

上证指数	3053		
行业规模	占比%		
股票家数 (只)	59	1.7	
总市值 (亿元)	3723	0.7	
流通市值 (亿元)	2675	0.6	
行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-5.9	-9.8	-13.8
相对表现	-3.5	-2.6	-19.5

招商证券 大消费组

- **农业行业分析师 朱卫华/陈晗；主题：沧海遗珠，拾之有幸。** 推荐一个公司：国联水产，当前该公司处于新一轮战略发展期，成长逻辑通顺。我们保守预计未来三年公司业绩保持年复合 30% 增长，目标市值 130 亿。推荐的原因主要有三点。第一，公司是全 A 股唯一一个同时背靠永辉（持股 10%）和阿里（战略合作）的新零售标的。公司的核心优势是供应链资源整合能力，尤其是遍布全球的采购体系。第二，下游餐饮业全面复苏，大型 B 端客户崛起，市场对规模安全稳定供货的食品供应商需求显著增加。公司目前的核心客户有 KFC、沃尔玛、海底捞等。第三点：2017 年，公司的主要收入在国外。2016 年公司成功引进国外大师级销售团队 Jeff 团队，帮助公司进入美国主流消费市场（沃尔玛、红龙虾等），我们预计在未来 3 年公司外贸收益有望实现翻倍增长。
- **家电行业首席分析师 纪敏；主题：超预期的空调景气。** 关于估值的情况，从纵向来看，当前价位合理，但有些个股存在低估的情况；横向来看，估值优势明显。格力的估值不可能回到过去的极低状态，因为从 2014 年起，格力的现金分红比例上调到 60% 以上，海尔和美的也是一样回不到从前。关于投资机会，三大白电不错。青岛海尔保持了中高端市场的优势，并重拾了中低市场的信心，渠道整合也渐入佳境，很适合趋势投资者，根据其半年报，20% 的增长是合理预期。格力的逻辑比较简单，今年空调景气超预期，格力是最大受益者，股票具备高性价比。美的集团是一家最受外资青睐的龙头企业，无论治理还是品类布局都值得长期看好。下半年更多人会关注估值切换，我们认为老板电器、华帝股份、浙江美大成长性比较好，值得关注。
- **纺服行业首席分析师 孙好；主题：把握从普涨向优质龙头转化行情。** 五月在消费品行情演绎下，整个版块受到一季报业绩复苏落地催化，估值得到快速提升，品牌行业估值平均恢复到 25X 左右。整体来讲，5 月因端午节基数变动因素，预计数据相对平淡，二季度增速相比一季度将有所放缓，但这是正常现象，因为二季度是销售淡季；从基本面的全年逻辑来看，持续增长逻辑的不会变化。短期而言，因为前期上涨过快，普涨过后，6 月建议核心配置运营数据稳定性高、中报预期靓丽的优质龙头，推荐高端女装板块，因为其运营质量高、业绩稳定性好，横向对比，其估值处于 22-23 倍，仍有修复的空间，核心品种包括安正时尚、歌力思、朗姿股份。对于前期修复较快的家纺龙头（罗莱、水星）和休闲龙头（森马、比音、海澜、太平鸟），建议相对理性看待五月份的快速上涨，不建议追高，可继续持有，回调可加仓。
- **零售行业首席分析师 许荣聪；主题：集中度提升大年，看好低估值龙头。** 维持观点：这是行业集中度提升的一年，百货超市、超市、电商营收增速都很快。复盘季报，百货营收增长 5% 以上，利润增长 20% 以上。重要变化是以天

- 虹为主的异地扩张模式跑通了。超市这块，龙头（如家家悦、永辉）的开店速度比非龙头快。不管是百货还是超市，龙头的市场份额都在扩张。预期未来行业的集中度还是会持续提升。维持之前的推荐标的，百货推荐重庆百货和天虹，超市推荐家家悦和永辉。重百是一个比较便宜的有增速保障的百货标的。增量信息：主业的增长后续可能会超市场预期，主要表现为二季度的营收加速增长，来源于三方面原因，行业回暖、房价上涨促进消费、重庆成为网红城市（旅游带动消费）。
- **医药行业首席分析师 吴斌；主题：板块调整带来布局医药的新机遇。**最近医药板块在大涨之后有所调整，但行业的基本面没有太大变化，且预期 1-2 个月之内不会有太多利空因素，我们判断医药板块仍能持续高景气。个股推荐从两方面入手。第一方面，推荐低估值、但所处行业正发生深刻变化的企业，主要推荐 OTC 版块。过去零售药店卖杂牌药，但药店正逐渐调整策略，未来 2-3 年是品牌药对杂牌的替代。推荐仁和药业、葵花药业、中新药业、云南白药和片仔癀。第二方面，推荐高增长的，主要是零售药店版块（老百姓、大参林）和 CRO 行业（泰格医药，昭衍新药），虽然估值偏高，但预计高增长能消化估值，且利好消息多。药店持续高增长，政策利好因素多，包括药店分级管理和多省试点处方外流的统筹报销。CRO 受益于创新药研发的大爆发，未来也将持续高增长。
- **社服行业首席分析师 梅林；主题：超配板块，推荐宋城首旅锦江。**今年旅游板块收益率表现强劲，排名第一，有业绩支撑，估值不算高的龙头白马涨幅很好。展望未来一年，旅游的白马股还是有板块性机会，我们建议超配！旅游细分领域像酒店、免税成长性较好，同时确定性也相对高，股价的上涨都来自业绩驱动，后续成长空间充分。当前时点，我们看好成长和估值相匹配的标的：一个是宋城演艺，其异地扩张今年下半年开启，未来两三年体量有翻倍的预期，当前 25 倍估值也偏低。另外市场过于担心宋城收购的六间房未来的发展，但实际经营超预期，未来两年能保持稳定。第二块推荐酒店龙头，经过近期反弹后，首旅锦江的估值回到了 30 倍左右，位于过去一年中的平均水平，往后看还有业绩驱动的机会，继续坚定看好。
- **食品行业首席分析师 杨勇胜；主题：白酒仍要买入，食品精选龙头。**最新观点：白酒仍要买入，食品精选龙头。白酒景气度从增长速度和确定性角度两个角度看，值得关注。古井、口子，以及老窖特曲等中档酒在全国增长非常强劲，背后的支撑是消费升级。300 价格带左右的酒现在非常良性加速地增长。短期来看，地产酒仍然会有良好表现，推荐古井和今世缘。建议以全年视角买入高端白酒（茅五泸）及全国化次高端（汾酒、水井坊、洋河）。食品板块，最近细分龙头的估值大幅上升，所以推荐业绩能够加速成长同时估值比较合理的标的。大品种推荐伊利，小品种推荐中炬、绝味、安琪和好想你。
- **轻工行业首席分析师 郑恺；主题：印刷包装行业拐点已显。**印刷包装行业未来大概四个季度将有一波比较明显的向上行情。造纸板块：这两年整个行业盈利复苏明显，展望到 18-19 年，企业能在高位大体维持。其中两个点值得关注，一是环保加力，二是纸价受到进口纸的压制，使得企业成本将会上涨。

- 继续坚定推荐太阳纸业，这是唯一一家明确成本曲线向下走的企业。印刷包装行业：拐点明确 1.成本压力逐渐减轻，行业处于绝对低配；2.企业业绩一直低于预期，但随着未来产能投放和下游企业的回暖，未来预期会往上走 3.企业资本上的动作（增持或回购）看出信心很强。预期该行业趋势向上，应开始布局，看好裕同科技、合兴包装、奥瑞金。定制家居：地产调控对收入影响不大，深度价格战可能性不大，推荐尚品宅配和欧派。
- **风险因素：**宏观经济大幅回落、原材料价格剧烈波动

参考报告：

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

- 农业行业分析师 朱卫华/陈晗；
- 家电行业首席分析师 纪敏；
- 纺服行业首席分析师 孙妤；
- 零售行业首席分析师 许荣聪；
- 医药行业首席分析师 吴斌；
- 社服行业首席分析师 梅林；
- 食品行业首席分析师 杨勇胜；
- 轻工行业首席分析师 郑恺；

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。