

推荐 (维持)

9月大消费组电话会议行业观点

2018年09月13日

招商证券·消费的方向

上证指数	2786		
行业规模	占比%		
股票家数 (只)	59	1.7	
总市值 (亿元)	3245	0.7	
流通市值 (亿元)	2385	0.6	
行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.3	-12.9	-24.3
相对表现	-0.4	0.9	-17.2

招商证券 大消费组

- 1、《招商证券·消费的方向—8月大消费组电话会议行业观点》2018-08-14
- 2、《招商证券·消费的方向—7月大消费组电话会议行业观点》2018-07-10
- 3、《招商证券·消费的方向—大消费组电话会议行业观点》2018-06-12

□ **食品饮料行业首席分析师 杨勇胜:** 酒类中报业绩基本都是超预期的, 尤其是五粮液等公司, 全年的业绩预期不会下调, 但是现金流量表比利润表弱一些, 现金回款质量下降。结合8月备货和中报, 两头的白酒都不错, 一是高端茅台, 二是地产白酒。8月大家的备货积极性还算足, 预计9月茅台和像洋河一类的中档白酒不错, 投资上建议配置中报和8月备货都不错的企业。核心推荐茅台洋河古井顺鑫。

食品方面, 调味品行业景气度最高, 关注度有所提升, 建议看下我们年初的深度报告, 推荐关注海天味业和中炬高新, 中炬高新发生股权转让, 预计将对公司业务更为聚焦。恒顺醋业中报有所加速, 估值和市值都在安全边际中, 也可关注。伊利是个中期买点, 中报披露之后市场对于公司的盈利预测和竞争的激烈程度降到底部, 短期底部, 时间换空间。

推荐关注: 贵州茅台、伊利股份、中炬高新。

□ **纺织行业首席分析师 孙妤:** 品牌端受销售淡季影响, 零售终端增速有所放缓, 在弱市环境下, 我们认为品牌板块主要跟随大盘震荡为主, 现阶段相对及绝对收益不及上游制造业龙头, 因此, 短期以投资制造业龙头为主。

1、制造业: 短期看, 人民币贬值有望进一步海外需求, 龙头全年订单饱和, 且海外产能可规避贸易战影响, 并加强成本优势, 18H2 人民币贬值及 18/19 年度棉价上涨预期将拉动龙头盈利及周期双属性提升。中长期看, 在国内外下游企业供应链整合期, 市场份额将进一步向龙头集中, 优质供应商稀缺价值将逐步体现。因此, 现阶段预计制造业龙头相对及绝对收益表现好于品牌, 可重点关注百隆东方。

2、品牌零售: 18Q4 是重要的观测窗口期, 考虑到龙头公司经过前期调整, 估值已回撤至 15X 历史底部中枢区间, 而本轮复苏是建立在运营质量及效率双重提升背景下, 因此, 一旦 Q4 旺季终端销售略有加强, 市场信心有所提振, 便可关注品牌低估龙头的修复及切换行情。大众定位推荐森马服饰、太平鸟、开润股份; 高端推荐歌力思。

□ **零售行业首席分析师 许荣聪:** 上半年行业中报情况来看, 营收相比去年全年和一季度略有回落, 净利润增速也所放缓。必需消费品波动性小, 可选消费品价格弹性更大, 增速回落的情况下, 可选消费品下行幅度会更明显。八月出现了一些分化, 有些公司还是负的同店增长, 而超市这边基本都是正的同店增长, 尤其是龙头企业。

在行业集中度提升的大背景下，整体更好看必需消费和龙头企业。关注重庆百货，重庆国改依旧在推进，二季度报表情况较好；永辉和家家悦开店速度快，同店好于行业，必需消费品抗风险能力好；苏宁 GMV 增长好于行业，零售云和小店开店速度快。

推荐关注：重庆百货、永辉超市、家家悦。

- **医药行业首席分析师 吴斌：**9-10 月份医药行业很大的催化剂是 11 个城市的大量采购，预计十月中旬之前完成，中标的企业将会获得这 11 个城市 60-70% 的市场，对于企业来说是成本上的利好。当然，部分企业，特别是口服剂型的生产企业，会受到后续仿制药获批一致性评价的影响而不能提升估值。

可关注四家受益企业：普利制药，是注射用阿奇霉素是唯一一家中标的企业，预计未来 2-3 年出现竞争对手的概率小；华海药业，通过一致性评价的产品比较多；乐普医疗大概率能中标，对业绩提升也非常明显，未来预计竞争冲击不大；信立泰的氯吡格雷在 11 城市的市场份额预计大幅提升，不过如果其他企业的氯吡格雷通过一致性评价，可能影响估值。

医药行业已经到了合理价位，是比较适合的买入时机。零售药店推荐**益丰医药**和**一心堂**；OTC 板块推荐**仁和药业**；创新药推荐**恒瑞医药**，**通化东宝**，**长春高新**；疫苗行业推荐**智飞生物**；创新器械耗材推荐**正海生物**和**欧普康视**

- **社服行业首席分析师 梅林：**上半年餐饮旅游板块整体业绩不错，酒店、免税板块龙头强劲，出境游温和复苏，景区比较平淡。酒店行业，二季度行业处于上升期，但整体增幅不及去年，股价反映了悲观预期，预计三季度增长再放缓，股价也很难反转，对行业持谨慎判断，到四季度可能有板块机会。免税方面，中国国旅的香港机场和北京机场业绩低于预期，总体表现依然强势，三季度是业绩检验窗口期，长期看好。景区方面，上半年表现一般，未来半年机会较少，门票降价会压制明年估值。出境游方面，上半年较景气，7 月有明显降速，需要 8 月数据来佐证趋势。龙头众信旅游中报改善效应明显，凯撒旅游增长放缓。

个股推荐方面，重点推荐**宋城演艺**和**中国国旅**，有长期竞争力；其他中报业绩有所改善的标的，如**中青旅**、**众信旅游**、**腾邦国际**，可能会有短期的机会。

- **农业行业分析师：**8 月至今，我国已连续发生十几起非洲猪瘟疫情，疫病传播在边际上仍处于扩散的时间段，不确定性尚未趋弱。尽管非洲猪瘟对行业的影响很大，但还是存在一些潜在机会，当疫病影响慢慢减弱时，未受影响的大企业将首先受益于猪价上涨，建议重点关注抗风险能力强的行业龙头温氏股份。具体如下：

1、随着生猪跨省调运受限，市场供需关系迅速变化，产、销区猪价出现了明显的分化并将持续。尽管各省可以根据情况自行决定生猪流通的开关，但随着疫情的进一步蔓延，国内生猪调运只会更加严格，短期内主产区仍将面临较大的供给压力，而主销区将受益于供应减少带来的猪价快速拉升，猪价总体将延续调入大省涨，调出大省弱势震荡的趋势。

2、关于生猪流通的两个猜想：检测合格的冷冻肉用于平滑沿海猪价；开放部分受认可的大企业直采。

3、目前行业内情况：（1）散养户：产区给钱就卖，销区的散养户坐享高价的高收益；（2）规模企业：更严格地执行生物安全措施，有着比散养户更强的综合抗风险能力。

非洲猪瘟风暴下，行业危与机并存。风险方面：（1）受累于主产区较低的猪价，部分企业的利润将受到影响，若持续下去，或将进一步影响企业的新建产能；（2）基于散养户的商业模式的饲料、疫苗企业的回款或受到一定影响；

（3）非洲猪瘟风暴的影响下，部分企业的融资可能会受到影响。机会方面：

（1）销区企业将受益于猪价上涨。以温氏为例，公司的产能主要分布在两广区域，两广区域目前尚未发生非洲猪瘟疫情，而广东省每年生猪调入量接近300万吨猪肉（相当于两三千万头猪），若广东省生猪供给出现缺口，猪价可能会向浙江靠齐，温氏首先受益。（2）猪价震荡下，产区行业洗牌可能提前到来。据我们测算，如果禁止东北与河南地区的生猪外调，全国的生猪供给可能会有四五千万头的缺口（相当于2016年猪价高点与2014年猪价低点的供给差距），周期或将提前反转。（3）屠宰场将优先采购大企业的猪。规模企业具备完善的生物安全防疫体系，抗风险能力较强，相较于散户来说，屠宰场会优先采购大企业的猪，因此，大企业的猪不会滞销。

总体来看，尽管非洲猪瘟对行业的影响很大，但仍存在一些潜在机会，当疫病的扩散在范围和数量上边际递减的时候，行业所受影响会慢慢减小，基本上可以确定没有受到影响的大企业比较受益于猪价的上涨。

- **轻工行业首席分析师 郑恺：**家具行业方面，在客流下滑的局势下，龙头企业市场份额明显扩大，同时，龙头企业在部分地区订单的争夺比较激烈，订单集中度在提升，但因为经销商服务的属性比较多，成本也偏高，因此不一定有很大的价格战。

欧派家居此轮应对较好。第一，大家具服务模式可能帮助欧派从产品品牌变成渠道品牌；第二，欧派给终端全面减负；第三，公司的品类竞争的格局较好。龙头的估值优势显现，在20x以下可以开始配置欧派。行业是否见底可以参考10月之后的促销方案。重点推荐：**尚品宅配、欧派家居**。

造纸行业，龙头太阳纸业领先其它企业，7~8月增速放缓，但四季度预计会有提价。纸价保持高位震荡，行业整体是放缓的，但有成本优势的企业，如**太阳纸业**依然值得重点配置。

印刷包装行业，中报延续了一季报开始的小幅回暖。保持原本行业观点，劲嘉股份推出6亿回购方案，值得关注。重点推荐：**合兴包装，钰同科技，劲嘉股份，奥瑞金**。

- **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:

- 1、《招商证券·消费的方向—8月大消费组电话会议行业观点》2018-08-14
- 2、《招商证券·消费的方向—7月大消费组电话会议行业观点》2018-07-10
- 3、《招商证券·消费的方向—大消费组电话会议行业观点》2018-06-12

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。

食品行业首席分析师 杨勇胜；

纺服行业首席分析师 孙妤；

零售行业分析师 许荣聪/宁浮洁；

医药行业首席分析师 吴斌；

社服行业首席分析师 梅林；

农业行业分析师朱卫华/陈晗；

家电行业首席分析师 纪敏；

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。