

分析师: 刘冉

执照编码: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50586281

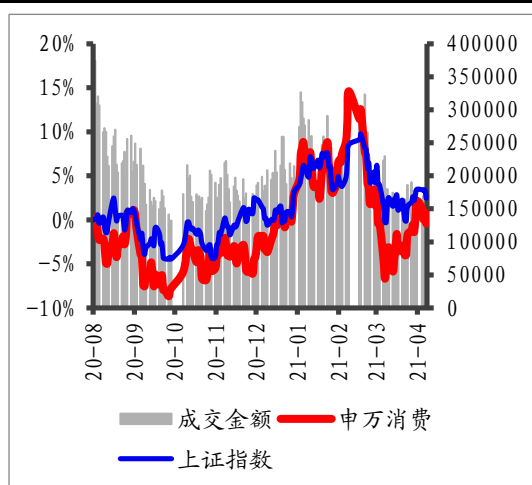
## 消费仍有结构行情，布局低估值资产

——消费板块投资周思考（4.5—4.9）

### 证券研究报告-行业周报

**同步大市（维持）**
**盈利预测和投资评级**

| 公司简称 | 19EPS | 20EPS | 20PE  | 评级 |
|------|-------|-------|-------|----|
| 飞亚达  | 0.49  | 0.68  | 23.46 | 买入 |
| 周大生  | 1.37  | 1.40  | 26.14 | 买入 |
| 森马服饰 | 0.57  | 0.30  | 34.17 | 买入 |
| 宋城演艺 | 0.92  | /     | /     | 增持 |
| 安琪酵母 | 1.09  | 1.63  | 35.39 | 增持 |
| 双塔食品 | 0.15  | 0.27  | 42.70 | 增持 |
| 洽洽食品 | 1.19  | 1.56  | 30.96 | 增持 |
| 克明面业 | 0.63  | 1.03  | 15.47 | 买入 |
| 牧原股份 | 2.82  | 7.87  | 13.02 | 买入 |
| 圣农发展 | 3.30  | 1.89  | 13.23 | 增持 |

**消费指数相对市场的表现**


资料来源: WIND

**相关报告**

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586983

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

**投资要点:**

- 上周，前期反弹的部分消费板块冲高回落，部分板块仍延续跌势。2021.4.5至4.9日，前几周上涨的消费板块冲高回落，包括珠宝首饰及钟表、旅游零售、品牌服饰、饲料加工、畜牧养殖和其它食品；部分消费板块延续跌势，包括：家电3C、教育培训、白色家电、棉纺制品、白酒、肉制品、休闲食品、速冻食品、种业、种植业等。
- 上周，上涨的消费板块主要来自景气回升和低估值两个领域，我们认为这也可能是未来一个阶段消费领域投资的主流趋势。2021.4.5至4.9日，消费板块中上涨的包括超市、百货、景区、休闲、旅游、餐饮、酒店、动物疫苗及兽药、水产、软饮料等。其中，景区、休闲、旅游、餐饮、酒店等领域，由于景气回升预期较高，板块行情持续走高，我们认为，该行情可能会持续到相关行业业绩兑现正增长之后。此外，软饮料、动物疫苗及兽药、水产、百货、超市等板块的静态估值相对较低，构成相对洼地，叠加基本面因素，因而表现的连续性较好。
- 今年以来，消费领域的投资风格表现为“涨跌有序”，在普遍下跌的行情中不乏良好的局部行情。上年8月是消费行情的转折点，今年以来由于行情急速向下，故以2021年1月1日作为观察区间的起点更为合适。我们发现，2021年1月1日至4月9日，下跌的板块集中在食品、饮料、日化、超市、白电、小家电等领域，均是在上年疫情期急速上涨的板块。尽管跌多涨少，但是今年以来消费领域仍有较好的局部行情，比如畜牧养殖、珠宝钟表、景区、酒店等板块均有很好的表现。我们认为，下跌板块的跌势大概率延续，直至调整至合理的估值水平；而上涨的板块有望延续良好表现，一是因为大多数板块的估值确实不高，二是因为相关上市公司的业绩增长变得明确明朗。二者的行情发生逆转仍需要更多的时间。此外，在大幅下跌的板块

中存在大量的优质标的，近期发布的年度业绩不断证实着这一点。食品、饮料、小家电、白电、日化板块中跌幅靠前的个股往往是行业中的“冠军”企业，此轮股价下跌主要遵循的是市场逻辑，与公司基本面关系不大。

- **我们梳理了截至 4 月 9 日收盘的个股估值情况，在我们重点监控的 80 只个股中，仍存在低于（包含）30 倍的标的，较低的静态估值主要来自过往较高的业绩增长，或者来自已经较为充分的股价下跌。**截至 4 月 9 日，在我们的股票池中，静态市盈率低于等于 30 倍的个股包括：美的集团（24.55 倍）、小熊电器（29.85 倍）、新宝股份（30.15 倍）、华宝股份（23.55 倍）、龙大肉食（11.77 倍）、双汇发展（23.35 倍）、口子窖（29.04 倍）、承德露露（18.11 倍）、元祖股份（20.1 倍）、有友股份（26.06 倍）、克明面业（18.05 倍）、温氏股份（6.67 倍）、圣农发展（9.7 倍）、牧原股份（14.95 倍）、仙坛股份（24.15 倍）、华联综超（24.03 倍）、红旗连锁（18.6 倍）、家家悦（25.38 倍）、周大生（27.52 倍）和飞亚达（24.16 倍）。上述公司中的大部分是细分行业的冠军魁首，基本面扎实，股价下跌并不能改变其业绩的增长，也因此上述标的的动态市盈率应普遍更低。我们认为，在目前的条件下，对于消费领域的资产配置应以低估值为主要考虑的核心要素。今年以来，消费领域的核心资产价格普遍下跌，但是不乏良好的局部行情。因为在我们的股票池中，区间下跌的个股是 59 个，其平均跌幅为 13.36%；而上涨的个股是 21 个，数量大概是前者的 1/3，而平均涨幅是 16.33%。即使在系统性下跌的行情中，市场也存在着板块轮动和概念轮迭的机会。
- **宏观消费的修复仍需时日。**当前，国内经济仍是强出口与强投资组合的延续。来自海外、国内地产和国内基建三个方面的需求较强，是贡献上年以来经济增长的主要因素。在工业需求的支持下，上中游工业品价格持续上涨，工业企业利润改善，相关工业库存去库显著，上中游大部分行业的投资行为较为积极。但是，从最新的财新 PMI 数据来看，中小企业的经营情况正在趋弱。中小企业大体位于产业链的下游，面向国内市场的终端消费需求；在国内需求仍较弱的情况下，CPI 持续下行，中小企业的生产和投资动力不足。国内消费仍较弱：必需消费品价格正在下行，服务性消费仅恢复至常态的 50%至 60%，但是商品房、汽车、家电和珠宝等耐用品消费保持高位增长。由于天气转暖及存栏上升，生猪、蔬果等食品供应加大，叠加上年以来需求增量边际放缓，因而拉动食品价格下行；从清明假期的情况来

看，旅游、娱乐等领域的消费仅恢复至 2019 年的 50%至 60%（收口径），服务性消费仍然是消费中的弱项；但是，耐用品消费延续了 2020 年的强势，除了有真实的消费潜力支持外，耐用品消费走高也是财富效应和货币政策的衍生结果。预判后市，上年以来国内的工业生产和企业利润显著上升，这将会带动居民收入修复并增长，从而最终拉动终端消费，但是二者之间存在有一定的时滞，我们在今年四季度可能会看到相对良好的消费数据。消费情况改善将会给市场积极正面的信号，加上消费板块估值调整到位，届时消费板块的整体表现应好于当前。

- **投资策略：**对于后市，我们认为，一是，服务消费和可选消费的行市仍会延续，包括：零售、景区、酒店、旅游服务、品牌服饰、教育等，上涨行情大概率会延续至相关行业兑现业绩正增长之后。二是，基本面和估值均具备优势的消费板块其实很难长期下跌，短期回调后仍会回至上涨通道，包括：白电、小家电、畜牧养殖等。三是，看好此轮海外需求的反弹空间，配置出口领域的龙头企业。四是，可提前着手配置低估的消费资产。

#### 消费板块投资组合

| 股票简称 | 所属板块 | 选股逻辑   |
|------|------|--|
| 飞亚达  | 连锁专营 | 公司是高端手表的零售连锁商，上年公司名表销售增长较高，增势有望延续至今年。  |
| 周大生  | 连锁专营 | 公司是黄金珠宝的零售连锁商，去年销售增长较高，龙头优势凸显，业绩今年有望延续。  |
| 宋城演艺 | 旅游景区 | 公司是景点演艺领域的第一股，模式新颖，盈利性好。业绩基数低，今年有望实现高反弹。   |
| 森马服饰 | 品牌服装 | 公司致力于成人休闲和儿童服饰的品牌运营，立足电商并将加工业务外包，通过整合资源，实现对供应链、渠道和品牌的全面管理。公司的上年四季度业绩有明显改善，在纺织服装产业景气度上行的背 |

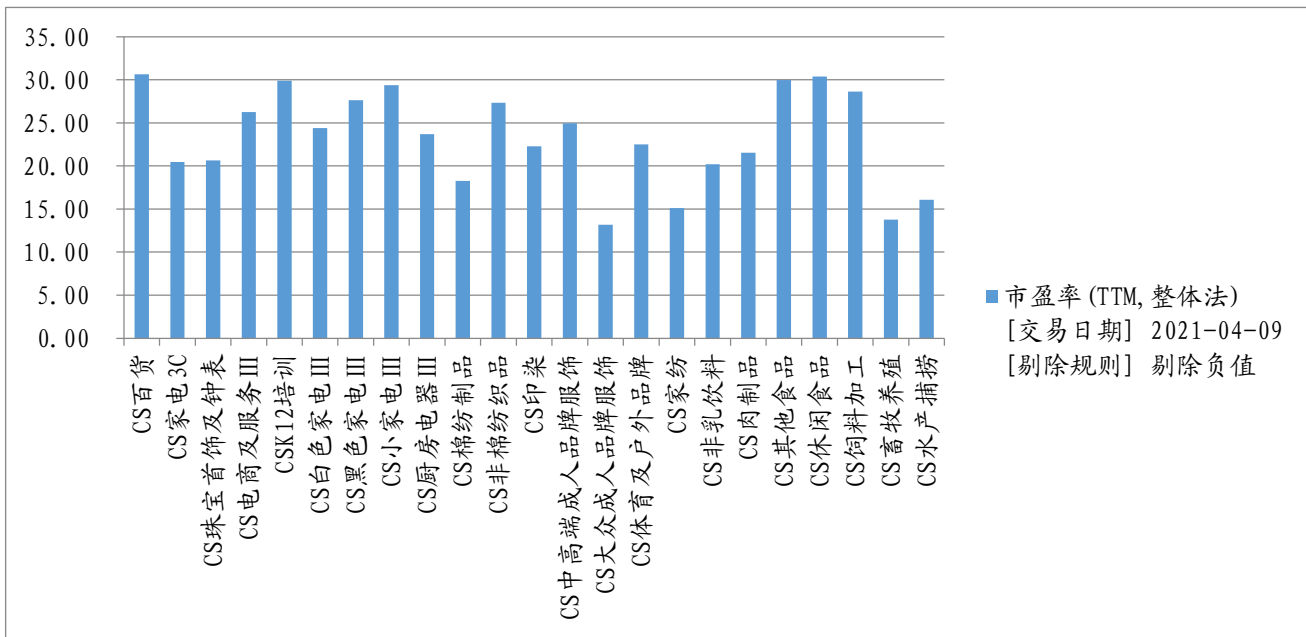
|      |      |  |
|------|------|--|
|      |      | 景下,公司今年业绩有望进一步增长。  |
| 安琪酵母 | 食品综合 | 公司是全球最大的活性干酵母和酵母抽提物供应商,公司在全球布局产能。公司的海外产能正在进入佳境,盈利不断走高;国内产能已经攻克环保高标,未来稳定释放利润。                 |
| 双塔食品 | 食品综合 | 公司是全球最大的豌豆蛋白供应商,核心客户之一是欧美的植物肉生产商。去年以来,植物肉在欧美超市的销售保持高增长,抵消了餐饮渠道的销售收缩。此外,公司仍有白蛋白和低聚糖等新的利润增长储备。 |
| 洽洽食品 | 休闲食品 | 公司深耕零食业多年,有深厚的工业基础,并且向上游把控原料基地。公司在线下市场的基础好,线上销售增长迅猛。   |
| 克明面业 | 食品综合 | 公司是面条制品的龙头上市公司,业绩增长持续稳健,近年来产品结构、渠道扩展、成本等要素稳步优化。公司的基本面优秀,而估值较低,股价经过此轮下跌已经显示出投资价值。             |
| 牧原股份 | 畜牧养殖 | 公司的规模效益突出。随着猪价趋势性下跌,公司的相对竞争优势将反而更加突出,国内市份额将会持续扩大。公司股价目前估值较低。                                 |
| 圣农发展 | 畜牧养殖 | 公司是白羽鸡养殖的龙头企业,随着行业格局改善,公司的业绩将会更加稳定,盈利波动有望减缓。   |

资料来源: 中原证券

日期: 2021 年 4 月 11 日

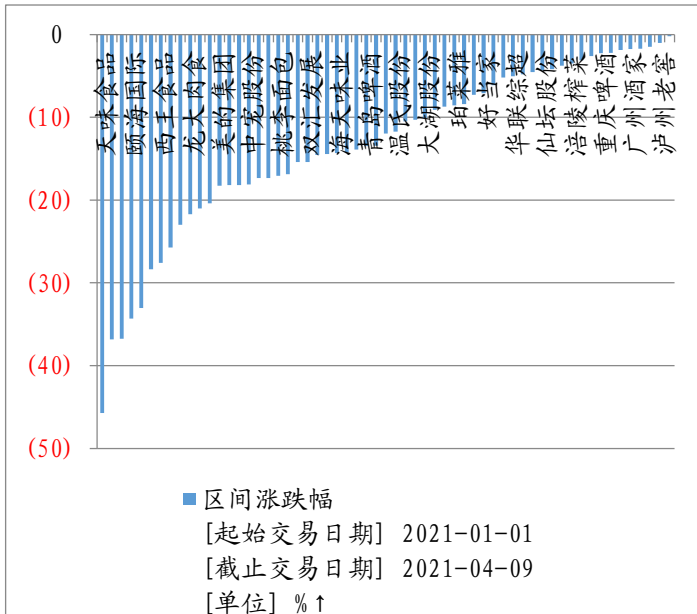
**风险提示:** 美债大概率会继续走高, 将会持续引发全球资产价格震荡, A 股也将会受到全球系统性风险的波及; 部分“核心”资产的价格将会持续下跌, 直至估值调整至合理水平。

图表 1: 估值低于 (等于) 30 倍的消费板块 (截至 4 月 9 日收盘)

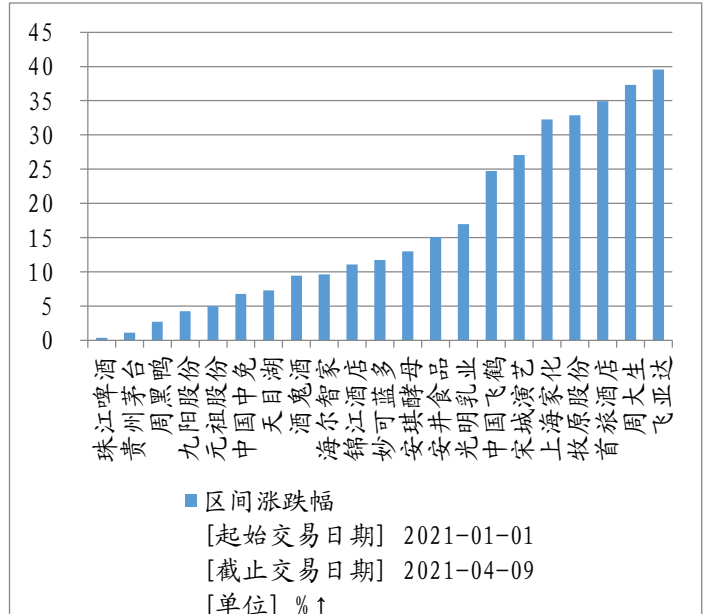


资料来源: 中原证券 WIND

图表 2: 下跌的消费资产 (1.1-4.9)

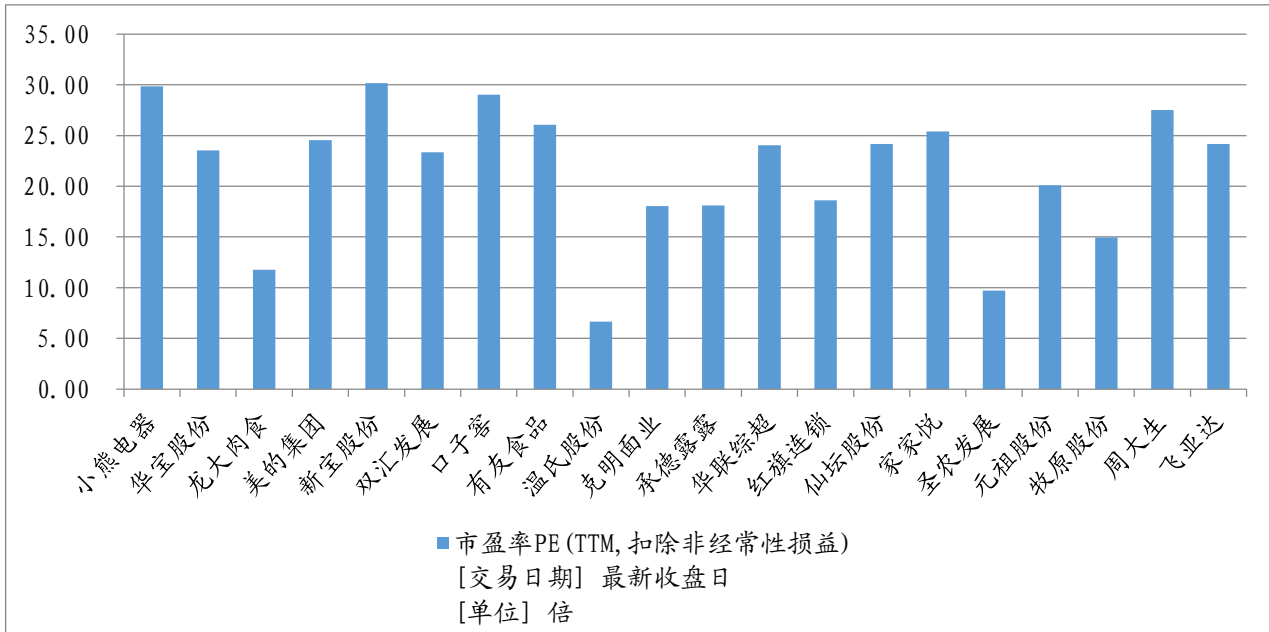


图表 3: 上涨的消费资产 (1.1-4.9)



资料来源: 中原证券 WIND

图表 4: 估值低于 (等于) 30 倍的消费资产 (截至 4.9 日收盘)



资料来源: 中原证券 WIND



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。