

大消费年度业绩前瞻专题分析报告

行业专题研究报告

本报告的主要看点:

1. 从方向、幅度两个维度分析 A 股大消费行业业绩预告情况, 判断整体趋势。
2. 从消费一级/二级行业层层递进, 寻找结构性增长机会。
3. 基于当前市场环境, 给出消费个股投资策略。

大消费 2021 年度业绩前瞻——
分化依然存在, 曙光近在眼前

基本结论

- **大消费整体:** 截至 3 月 9 日 A 股大消费共有 526 家上市公司披露了 2021 年业绩预告, 披露公司数量占比达 58%, 总市值占比达 54%。方向上看, 实现盈利公司数量占比 64%, 整体盈多亏少, 并且盈利水平正向改善的公司数量占比接近 47%。幅度上看, 大消费行业 2021 年整体净利润若不考虑农林牧渔行业则+44.7%, 或已逐步摆脱疫情影响, 进入复苏前期。
- **一级行业:** 从盈利公司数量占比上看, 美容护理/家用电器/轻工制造显著优于大消费行业平均水平, 分别达到 88%/79%/76%, 近八成公司实现盈利。食品饮料/纺织服饰/商贸零售接近平均水平, 各为 71%/70%/67%。传媒/农林牧渔/社会服务则低于平均, 盈利公司数量占比 60%/46%/43%。取业绩预告范围中值为预计净利润, 不同行业之间增速明显分化。美容护理/家用电器/食品饮料/轻工制造净利润同比+119.3%/+82.4%/+14.7%/-11.7%, 过去 3 年始终保持盈利。传媒/纺织服饰扭亏为盈, 净利润同比+181.3%/+119.4%; 农林牧渔/商贸零售/社会服务则受猪周期下行、疫情冲击影响而陷入行业性亏损, 净利润同比-181.8%/-980.7%/+5.7%。
- **二级行业:** 纵观 A 股大消费 48 个细分行业, 方向性变动基本与一级行业一致。景气一级行业强者恒强, 所含个护/化妆品/家电零部件/小家电/白酒/包装印刷/造纸盈利公司数量占比较高, 个护/小家电/白酒/非白酒/造纸 19-21 年化复合增速达到 75.0%/20.6%/13.1%/47.4%/35.1%。其他细分行业也存在结构性增长, 例如景气向好的纺织制造超九成公司实现盈利, 19-21 年化复合增速 104.9%。农业综合/旅游零售/专业连锁/专业服务盈利公司数量占比也都达到 100%/100%/86%/80%。
- **个股策略:** 自上而下来看, 全球市场波动较大推升避险情绪背景下, 大市值龙头公司凭借经营稳定性和超额增长能力更能提供安全垫。据 21 年业绩预告, 龙头公司 80%以上实现盈利, 并且 60%以上实现超行业平均水平的增长。大消费行业始终存在分化, 因此自下而上筛选 19-21 年持续盈利并保持正增长的公司。已披露业绩预告公司中共 85 家复合条件, 占比 16.2%, 年化净利润复合增速达 29.2%, 具有良好的成长性, 存在结构性机会。

投资建议

- A 股大消费行业 2021 年整体呈复苏态势, 盈利公司数量占比及行业整体净利润增速均有明显改善, 随着稳增长政策逐步落地, 对未来业绩增长具有信心。建议关注: **1) 食品饮料:** 确定性强、渠道库存及价盘维持良性的白酒板块; 提价顺畅, 高端化趋势带动利润弹性的啤酒板块。**2) 家用电器:** 需求与盈利持续修复的白电赛道, 确定性和成长性兼具的扫地机赛道和集成灶赛道。**3) 美容护理:** 受益悦己需求的化妆品、黄金以及渗透率提升的培育钻石。**4) 轻工制造:** 政策放松带动地产市场回暖, 利好家居板块。

风险提示

- 样本选择偏差; 疫情扰动; 实际业绩不及预期。

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

张敏敏 分析师 SAC 执业编号: S1130521080001
zhangminmin@gjzq.com.cn

龚轶之 联系人
gongyizhi@gjzq.com.cn

内容目录

1、一级行业	4
1.1、方向：业绩预告披露过半，2021 年大消费盈多亏少	4
1.2、幅度：大消费重回增长轨道，行业增速分化明显	5
2、细分行业	6
2.1、方向：景气行业强者恒强，预告类型显示边际变化	7
2.2、幅度：家电/纺织/个护领跑，恢复至疫情前水平	10
3、个股策略	14
3.1、市场波动加剧，龙头公司获能占优	14
3.2、严把选股条件，寻结构性增长机会	15
4、投资建议	18
5、风险提示	20
附录：九大消费一级行业市值 TOP10 公司	21

图表目录

图表 1：大消费行业 2021 年度业绩预告概览	4
图表 2：一级行业披露数量比例排名	5
图表 3：一级行业盈利公司占比排名	5
图表 4：已披露 2021 年业绩预告公司业绩增速	5
图表 5：已披露 2021 年业绩预告公司业绩增速分布	6
图表 6：大消费二级行业数量分布（个）	7
图表 7：大消费二级行业业绩预告披露情况（%）	7
图表 8：二级行业盈利公司比例 TOP10	7
图表 9：二级行业亏损公司比例 TOP10	7
图表 10：2021 年家用电器业绩预告概览	8
图表 11：2021 年食品饮料业绩预告概览	8
图表 12：2021 年农林牧渔业绩预告概览	8
图表 13：2021 年轻工制造业业绩预告概览	9
图表 14：2021 年纺织服饰业绩预告概览	9
图表 15：2021 年商贸零售业绩预告概览	9
图表 16：2021 年农林牧渔业绩预告概览	10
图表 17：2021 年美容护理业绩预告概览	10
图表 18：2021 年传媒业绩预告概览	10
图表 19：二级行业净利润同比 2021 年增速 TOP10	11
图表 20：二级行业净利润同比 2019 年增速 TOP10	11
图表 21：2021 年业绩预告家用电器公司业绩增速	11
图表 22：2021 年业绩预告食品饮料公司业绩增速	12
图表 23：2021 年业绩预告农林牧渔公司业绩增速	12

图表 24: 2021 年业绩预告轻工制造公司业绩增速.....	12
图表 25: 2021 年业绩预告纺织服装公司业绩增速.....	13
图表 26: 2021 年业绩预告农林牧渔公司业绩增速.....	13
图表 27: 2021 年业绩预告农林牧渔公司业绩增速.....	13
图表 28: 2021 年业绩预告美容护理公司业绩增速.....	14
图表 29: 2021 年业绩预告传媒公司业绩增速.....	14
图表 30: 龙头公司 2021 年保持盈利概率 (%)	15
图表 31: 龙头公司 2021 年获得超额增长概率 (%)	15
图表 32: 业绩连增且保持净收益公司行业分布 (%)	15
图表 33: 业绩连增公司平均市值 (亿元)	15
图表 34: 大消费行业连续 3 年业绩增长且保持净收益公司汇总.....	16
图表 35: 2021 年已披露业绩预告家用电器公司市值 TOP10.....	21
图表 36: 2021 年已披露业绩预告食品饮料公司市值 TOP10.....	21
图表 37: 2021 年已披露业绩预告农林牧渔公司市值 TOP10.....	21
图表 38: 2021 年已披露业绩预告轻工制造公司市值 TOP10.....	22
图表 39: 2021 年已披露业绩预告纺织服饰公司市值 TOP10.....	22
图表 40: 2021 年已披露业绩预告商贸零售公司市值 TOP10.....	22
图表 41: 2021 年已披露业绩预告社会服务公司市值 TOP10.....	23
图表 42: 2021 年已披露业绩预告美容护理公司市值 TOP10.....	23
图表 43: 2021 年已披露业绩预告传媒公司市值 TOP10.....	24

本文重点从“方向”、“幅度”两个维度对已披露 2021 年度业绩预告的公司进行分析，并区分一级/二级行业进行分层讨论，意在窥探大消费行业盈利情况动态的全貌。

- “方向”指对公司 2021 年净利润的定性判断。净利润大于等于 0 则为盈利，反之则为亏损。根据不同类型业绩预告中净利润变动方向进一步分类，盈利包括（扭亏、预减、略减、续盈、略增），亏损包括（首亏、续亏）。计算盈利公司数量比例（指行业内盈利公司占公司总数的比例）可以初步衡量行业景气度，观察当年盈利/亏损公司业绩预告类型构成则可以观测行业景气度的边际变化情况。
- “幅度”指对公司 2021 年净利润变化幅度的定量判断。取公司业绩预告中净利润范围上下限的均值作为预计 2021 年净利润，可以计算业绩变动幅度。正增长包括盈利金额上升、亏损金额减少；负增长包括盈利金额下降、亏损金额扩大。除了单一公司的净利润变化幅度，行业净利润变化幅度指将行业内已披露业绩预告公司的预计 2021 年净利润加总后计算。本文将预计 2021 年净利润分别与 2020 年、2019 年净利润进行同比计算，分别更直观的说明景气边际变化、以及是否恢复至疫情前水平。

1、一级行业

1.1、方向：业绩预告披露过半，2021 年大消费盈多亏少

截至 2022 年 3 月 9 日，A 股大消费行业已有 526 家上市公司（含 A/B 股）披露了 2021 年度业绩预告，占九大消费申万一级行业（家用电器、食品饮料、农林牧渔、轻工制造、纺织服饰、商贸零售、社会服务、美容护理、传媒）共 914 家上市公司总数的 58%，合计总市值占比达到 54%。

以已披露业绩公司作为观察样本，A 股大消费行业公司 2021 年盈利公司数量占比 64%、亏损公司数量占比 36%，大方向上盈多亏少。具体来看业绩预告类型占比，亏损企业中首亏（18%）、续亏（18%），盈利企业中扭亏（15%）、预减（14%）、略减（2%）、续盈（1%）、略增（9%）、预增（23%），盈利水平正向改善（指扭亏、略增、预增）数量占比接近 47%，整体已处于复苏前期。

图表 1：大消费行业 2021 年度业绩预告概览

申万一级行业	公司总数	已披露公司数量	数量占比	市值占比	亏损			盈利					
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增
社会服务	75	54	72%	61%	22%	35%	57%	20%	6%	2%	2%	7%	6%
传媒	149	99	66%	63%	13%	27%	40%	26%	8%	2%	0%	11%	12%
农林牧渔	103	63	61%	59%	33%	21%	54%	3%	21%	3%	0%	3%	16%
商贸零售	103	63	61%	76%	19%	14%	33%	11%	10%	2%	0%	6%	38%
纺织服饰	114	69	61%	58%	7%	23%	30%	17%	13%	3%	1%	3%	32%
美容护理	29	17	59%	65%	6%	6%	12%	12%	41%	0%	0%	12%	24%
轻工制造	139	71	51%	48%	20%	4%	24%	14%	23%	4%	3%	13%	20%
家用电器	84	39	46%	23%	8%	13%	21%	10%	10%	3%	0%	13%	44%
食品饮料	118	51	43%	53%	24%	6%	29%	14%	16%	0%	2%	12%	27%
总计	914	526	58%	54%	18%	18%	36%	15%	14%	2%	1%	9%	23%

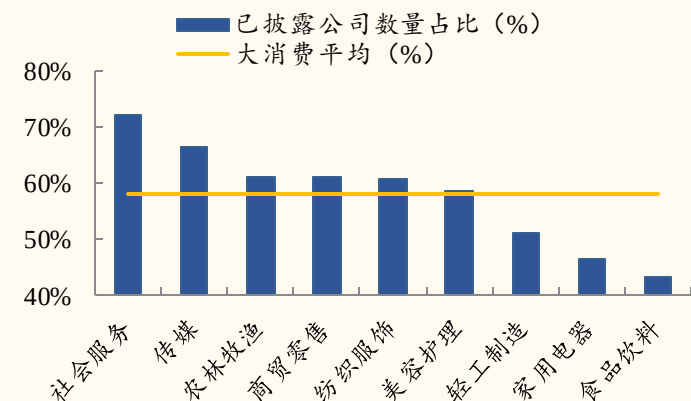
来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

从披露完整度上看，社会服务、传媒行业已披露 2021 年业绩预告公司占比最高，分别达到 72%、66%，远超大消费平均水平。农林牧渔、商贸零售、纺织服饰、美容护理行业披露公司数量接近，约为 60%。轻工制造、家用电器、食品饮料行业披露最少，各为 51%、46%、43%。已披露业绩预告公司数量占比与合计市值占行业总市值比例大致接近，仅家用电器为 23%。

从各行业盈利公司数量占比上看，美容护理、家用电器、轻工制造显著优于大消费行业平均水平，分别达到 88%、79%、76%，近八成公司实现盈利。食品

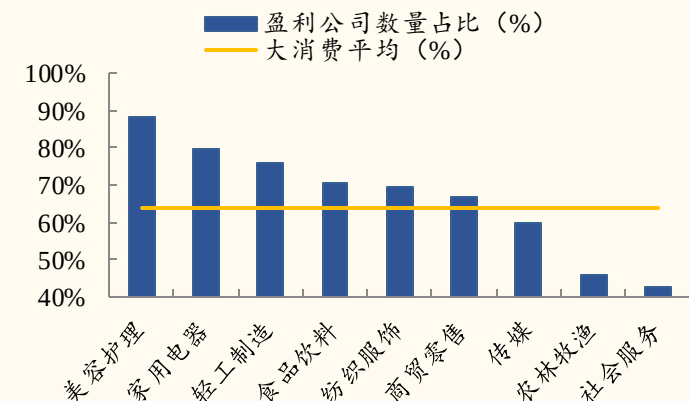
饮料、纺织服饰、商贸零售接近平均水平，各为 71%、70%、67%。传媒、农林牧渔、社会服务则低于平均水平，盈利公司数量占比 60%、46%、43%。

图表 2：一级行业已披露数量占比排名



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

图表 3：一级行业盈利公司数量占比排名



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

1.2、幅度：大消费重回增长轨道，行业增速分化明显

整体上看，2021 年大消费行业仍处于复苏阶段。由于猪周期带来的下行影响较大，剔除农林牧渔行业后 2021 年大消费行业归母净利润同比 2021 年上升 44.7%，同比 2019 年上升 17.1%，逐步摆脱疫情带来的影响重回增长轨道。

具体来看，不同行业之间增速明显分化。取业绩预告范围上下限平均值作为对 2021 年度的归母净利润预测值，计算历史业绩增速。可以看到消费一级行业整体净利润走势主要分为三类：

- **扭亏为盈：传媒、纺织服饰。** 行业摆脱 2019、2020 年度普遍亏损的情况，实现业绩扭亏为盈，因此 2021 年行业净利润同比增速领跑，分别达到了 181.3%、119.4%。
- **持续盈利：美容护理、家用电器、食品饮料、轻工制造。** 过去 3 年尽管受到疫情等外部冲击影响，始终保持行业整体盈利。其中食品饮料、家用电器行业连续 3 年维持业绩正增长，行业持续景气，同比 2019 年仍增长 38%、153.4%，年化复合增速为 17.5%、159.2%（由于家电披露业绩预告公司行业总市值占比偏低，可能不具有代表性）。并且由于食品饮料行业净利润占比达到除农林牧渔外所有行业的 95.3%，对大消费行业整体业绩增速有锚定作用。美容护理行业在 2020 年因疫情影响带来低基数后实现大幅反弹，2021 年净利润同比增长 119.3%。轻工制造尽管行业保持盈利，但净利润水平持续小幅下滑，2021 年净利润同比下降 11.7%。
- **陷入亏损：农林牧渔、商贸零售、社会服务。** 2021 年猪周期、疫情反复严重打击了农林牧渔和商贸零售行业，导致全年亏损严重，业绩同比 2020 年增速分别为-181.8%、-980.7%。社会服务行业连续 2 个年度亏损，但亏损幅度相较于 2020 年略有缩小，因此实现 5.7%的增长。

图表 4：已披露 2021 年业绩预告公司业绩增速

申万一级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		19	20	21E	19-20	20-21	19-21E
传媒	62.8%	-246.7	-169.4	137.7	31.3%	181.3%	155.8%
纺织服饰	58.0%	-47.3	-70.8	13.7	-49.7%	119.4%	129.0%
美容护理	65.0%	33.1	24.6	53.9	-25.7%	119.3%	62.9%
家用电器	23.1%	35.3	49.1	89.5	38.9%	82.4%	153.4%
食品饮料	52.8%	516.1	620.9	712.2	20.3%	14.7%	38.0%
社会服务	61.5%	47.7	-101.3	-95.5	-312.3%	5.7%	-300.1%

申万一级行业	已披露市值占比	归母净利润（亿元）			业绩同比增速（%）		
轻工制造	47.7%	143.9	131.4	116.0	-8.7%	-11.7%	-19.4%
农林牧渔	58.8%	392.4	580.1	-474.3	47.9%	-181.8%	-220.9%
商贸零售	75.7%	156.3	31.8	-280.3	-79.6%	-980.7%	-279.3%
总计-大消费行业	53.6%	1030.8	1096.5	273.1	6.4%	-75.1%	-73.5%
总计-剔除农林牧渔	52.9%	638.5	516.4	747.4	-19.1%	44.7%	17.1%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

从已披露业绩预告公司的增速分布上看，以 $\pm 50\text{pct}$ 划分四类增速区间。2021 年大消费行业，净利润同比高增速公司（ $>50\%$ ）占比 43%、中低增速公司（ $0\%\sim 50\%$ ）占比 17%、中低降幅公司（ $-50\%\sim 0\%$ ）占比 5%、高降幅公司（ $<-50\%$ ）占比 35%，整体复苏趋势明显。

除了行业间的增速差异，同一行业内的个股增速分化同样存在。各行业 2021 年净利润同比中低增速/降幅的公司占比均较少，而高增速/降幅公司占比超过 70%，能直接影响了行业整体增速。例如纺织服饰、家用电器、传媒行业内高增速公司占比超过 50%，相应的行业整体也实现大幅增长；而以农林牧渔为代表的低增速居多行业则出现行业性业绩下滑。

图表 5：已披露 2021 年业绩预告公司业绩增速分布

申万一级行业	已披露公司数量（家）	公司数量（家）				公司数量占比（%）			
		$(-\infty, -50]$	$(-50, 0]$	$(0, 50]$	$(50, \infty)$	$(-\infty, -50]$	$(-50, 0]$	$(0, 50]$	$(50, \infty)$
纺织服饰	69	17	4	8	40	25%	6%	12%	58%
家用电器	39	8	1	9	21	21%	3%	23%	54%
传媒	99	24	5	20	50	24%	5%	20%	51%
商贸零售	63	21	1	10	31	33%	2%	16%	49%
美容护理	17	8	0	2	7	47%	0%	12%	41%
食品饮料	51	21	2	9	19	41%	4%	18%	37%
社会服务	54	17	4	15	18	31%	7%	28%	33%
轻工制造	71	32	6	11	22	45%	8%	15%	31%
农林牧渔	63	38	2	7	16	60%	3%	11%	25%
总计	526	186	25	91	224	35%	5%	17%	43%

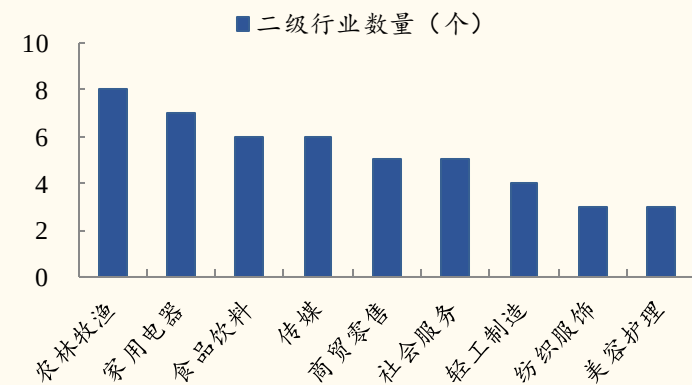
来源：Wind，国金证券研究所（注：增速区间单位为“%”；数据截至 2022/3/9）

2、细分行业

纵观大消费行业，在九大一级行业下总计共有 48 个二级行业，按照数量排序依次为农林牧渔（8 个）、家用电器（7 个）、食品饮料（6 个）、传媒（6 个）、商贸零售（5 个）、社会服务（5 个）、轻工制造（4 个）、纺织服饰（3 个）、美容护理（3 个）。

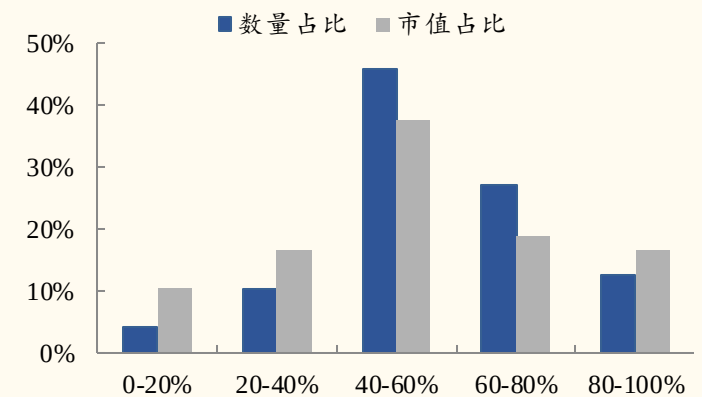
由于不同细分行业业绩预告披露情况各异，可以从已披露公司占细分行业整体的公司数量占比、市值占比两个维度去衡量。为了避免以偏概全，重点讨论已披露公司数量、市值占行业整体 40% 以上的细分行业，目前满足条件的二级行业总计各有 41 个、35 个。

图表 6：大消费二级行业数量分布（个）



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

图表 7：大消费二级行业业绩预告披露情况（%）



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

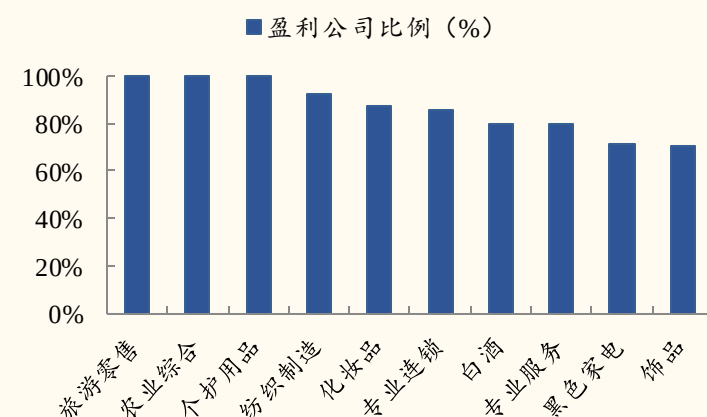
2.1、方向：景气行业强者恒强，预告类型显示边际变化

观察大消费各细分子行业的业绩披露情况，重点关注：1）盈亏公司数量占比，说明细分行业整体景气情况；2）业绩预告类型占比，显示行业边际变化方向。

各细分行业业绩方向性变动基本与一级行业一致，美容护理、家用电器、食品饮料、轻工制造的各细分子行业实现盈利公司数量比例较高，尤其是个护用品、化妆品、家电零部件、白酒、包装印刷、造纸。一级行业纺织服饰、传媒也分别在纺织制造、数字媒体的带动下实现整体业绩明显改善，这两个细分行业分别有 92%、80% 的公司实现盈利。商贸零售、社会服务、农林牧渔则出现大量首次亏损企业，但其中农业综合、旅游零售、专业连锁、专业服务表现尚可，细分行业盈利公司数量比例分别达到了 100%、100%、86%、80%。

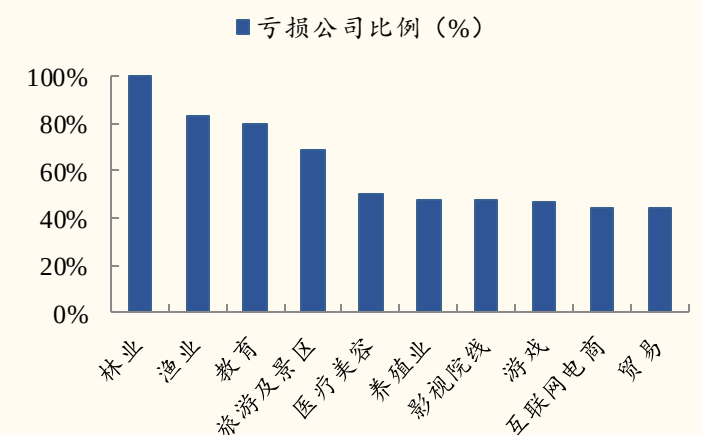
具体来看，对满足已披露公司数量占比、总市值占比均大于 50% 的细分赛道进行排序，实现盈利/亏损公司数量比例 TOP10 如下所示：

图表 8：二级行业盈利公司比例 TOP10



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

图表 9：二级行业亏损公司比例 TOP10



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 家用电器：行业整体向好，盈利公司比例较高

由于家用电器公司已披露业绩预告数量比例、已披露公司市值占比较低，在白色家电、厨卫电器、其他家电、照明设备行业的数据代表性不足。

观察其他披露相对充分的行业，黑色家电、家电零部件、小家电公司业绩披露数量比例分别为 64%、48%、53%，并且各自实现了 71%、100%、70% 的公司盈利数量比例，行业景气整体向好。

图表 10: 2021 年家用电器业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
白色家电	9	4	44%	2%	0%	50%	50%	25%	0%	0%	0%	0%	25%	50%
厨卫电器	9	2	22%	22%	0%	0%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	50%	100%
黑色家电	11	7	64%	65%	0%	29%	29%	0%	14%	0%	0%	0%	57%	71%
家电零部件	25	12	48%	50%	0%	0%	0%	8%	8%	0%	0%	17%	67%	100%
其他家电	3	1	33%	24%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
小家电	19	10	53%	57%	20%	10%	30%	10%	0%	0%	0%	30%	30%	70%
照明设备	8	3	38%	20%	33%	0%	33%	0%	33%	33%	0%	0%	0%	67%
家用电器	84	39	46%	23%	8%	13%	21%	10%	10%	3%	0%	13%	44%	79%

来源: Wind, 国金证券研究所 (数据截至 2022/3/9)

■ 食品饮料: 白酒景气延续, 业绩稳定性优秀

食品饮料行业同样存在披露公司数量占比不足或已披露公司总市值占比较低的情况, 无法准确描述行业整体水平, 包括调味发酵品、食品加工、休闲食品、饮料乳品行业已披露公司市值占比均接近或不足 30%。

白酒、非白酒行业披露率、已披露公司市值占比均较高, 可以看到行业内 2021 年实现盈利公司数量占比达到 80%、44%, 白酒的业绩稳定性和抗风险能力依然优秀。

图表 11: 2021 年食品饮料业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
白酒	19	10	53%	66%	20%	0%	20%	10%	10%	0%	0%	20%	40%	80%
调味发酵品	15	5	33%	10%	20%	0%	20%	0%	40%	0%	0%	0%	40%	80%
非白酒	17	9	53%	44%	44%	11%	56%	33%	0%	0%	0%	11%	0%	44%
食品加工	21	12	57%	33%	33%	8%	42%	0%	17%	0%	0%	17%	25%	58%
休闲食品	20	4	20%	14%	25%	0%	25%	25%	25%	0%	0%	25%	0%	75%
饮料乳品	26	11	42%	25%	0%	9%	9%	18%	18%	0%	9%	0%	45%	91%
食品饮料	118	51	43%	53%	24%	6%	29%	14%	16%	0%	2%	12%	27%	71%

来源: Wind, 国金证券研究所 (数据截至 2022/3/9)

■ 农林牧渔: 业绩分化显著, 首亏公司大量增加

农林牧渔行业中分化较为明显, 林业、饲料、渔业公司实现盈利的公司数量占比仅为 0%、25%、17%, 而农业综合、养殖业、种植业各自实现 100%、53%、67% 的公司盈利数量占比。饲料、养殖业、种植业公司业绩预告类型中“首亏”占比也较多。

图表 12: 2021 年农林牧渔业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
动物保健 II	13	2	15%	11%	50%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%
林业 II	3	2	67%	71%	0%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
农产品加工	21	12	57%	16%	17%	42%	58%	8%	8%	0%	0%	8%	17%	42%
农业综合	3	2	67%	95%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	100%
饲料	12	8	67%	44%	75%	0%	75%	0%	0%	13%	0%	13%	0%	25%
养殖业	22	19	86%	97%	42%	5%	47%	0%	37%	5%	0%	0%	11%	53%
渔业	9	6	67%	63%	17%	67%	83%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	17%
种植业	20	12	60%	45%	25%	8%	33%	8%	33%	0%	0%	0%	25%	67%
农林牧渔	103	63	61%	59%	33%	21%	54%	3%	21%	3%	0%	3%	16%	46%

来源: Wind, 国金证券研究所 (数据截至 2022/3/9)

■ 轻工制造：行业运行稳定，盈利公司比例较高

包装印刷、家居用品、造纸行业 2021 年均实现较高的公司盈利数量占比，分别达到 82%、71%、90%，经营稳定性较强。

图表 13：2021 年轻工制造业业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
包装印刷	40	22	55%	47%	9%	9%	18%	9%	27%	9%	0%	18%	18%	82%
家居用品	63	31	49%	53%	29%	0%	29%	13%	26%	0%	6%	13%	13%	71%
文娱用品	14	8	57%	28%	25%	13%	38%	25%	13%	13%	0%	0%	13%	63%
造纸	22	10	45%	45%	10%	0%	10%	20%	10%	0%	0%	10%	50%	90%
轻工制造	139	71	51%	48%	20%	4%	24%	14%	23%	4%	3%	13%	20%	76%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 纺织服饰：市场需求复苏，业绩预增公司居多

2021 年上游纺织制造行业受益于订单回流带动景气回升，实现盈利公司数量占比高达 92%，业绩预增公司比例 52%。下游消费端的服装家纺、饰品也都各自实现 53%、70% 的盈利公司数量比例，需求复苏良好。

图表 14：2021 年纺织服饰业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
纺织制造	37	25	68%	78%	8%	0%	8%	16%	16%	0%	0%	8%	52%	92%
服装家纺	61	34	56%	42%	6%	41%	47%	21%	12%	6%	3%	0%	12%	53%
饰品	16	10	63%	59%	10%	20%	30%	10%	10%	0%	0%	0%	50%	70%
纺织服饰	114	69	61%	58%	7%	23%	30%	17%	13%	3%	1%	3%	32%	70%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 商贸零售：行业受损明显，首亏公司明显增加

商贸零售行业整体披露较为充分，各细分行业盈利公司数量占比较高，但龙头公司受损严重导致行业净利润增速和盈利公司比例出现背离，大量公司首次出现亏损。具体来看，旅游零售（仅含中国中免）盈利公司数量占比最高为 100%，其次为专业连锁行业达到 86%。互联网电商、贸易、一般零售也都有过半数企业实现盈利，公司数量占比为 56%、56%、68%。

图表 15：2021 年商贸零售业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
互联网电商	13	9	69%	82%	22%	22%	44%	11%	33%	0%	0%	0%	11%	56%
旅游零售	1	1	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	100%
贸易	15	9	60%	54%	33%	11%	44%	11%	0%	0%	0%	0%	44%	56%
一般零售	66	37	56%	57%	19%	14%	32%	11%	8%	0%	0%	8%	41%	68%
专业连锁	8	7	88%	95%	0%	14%	14%	14%	0%	14%	0%	14%	43%	86%
商贸零售	103	63	61%	76%	19%	14%	33%	11%	10%	2%	0%	6%	38%	67%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 社会服务：整体略有修复，拐点仍需时间验证

疫情、政策对社会服务行业带来的外部冲击影响较大，导致教育、旅游及景区行业 2021 年实现盈利的公司数量占比仅为 20%、32%。酒店餐饮、专业服务行业表现较优，分别由 63%、80% 的公司实现盈利。纵观各细分行业业绩预告类型，“扭亏”占比较高，行业整体有所修复；但“首亏”占比依然较高，拐点仍需时间验证。

图表 16：2021 年农林牧渔业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
教育	20	15	75%	54%	33%	47%	80%	0%	7%	0%	0%	7%	7%	20%
酒店餐饮	11	8	73%	44%	25%	13%	38%	50%	0%	0%	0%	13%	0%	63%
旅游及景区	21	19	90%	94%	21%	47%	68%	32%	0%	0%	0%	0%	0%	32%
体育	4	2	50%	29%	0%	50%	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	50%
专业服务	19	10	53%	61%	10%	10%	20%	0%	20%	10%	10%	20%	20%	80%
社会服务	75	54	72%	61%	22%	35%	57%	20%	6%	2%	2%	7%	6%	43%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 美容护理：景气边际改善，推高盈利公司比例

美容护理行业整体景气尚可，其中个护用品行业盈利公司数量占比为 100%，化妆品行业也达到 88%，但个护用品业绩预减公司占比较高达到 71%，而化妆品公司中 38%为业绩预增。医疗美容行业虽然公司盈利比例仅 50%，但龙头公司爱美客业绩增长强劲，另一标的奥园美谷也接近正收益，未来有望持续改善。

图表 17：2021 年美容护理业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
个护用品	13	7	54%	56%	0%	0%	0%	14%	71%	0%	0%	14%	0%	100%
化妆品	13	8	62%	69%	13%	0%	13%	13%	25%	0%	0%	13%	38%	88%
医疗美容	3	2	67%	66%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%
美容护理	29	17	59%	65%	6%	6%	12%	12%	41%	0%	0%	12%	24%	88%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 传媒：业绩逐步反转，扭亏公司占比较高

数字媒体行业盈利公司数量占比最高达到 80%，其余行业如电视广播、广告营销、影视院线、游戏分别为 50%、57%、53%、53%，并且业绩预告类型中“扭亏”比例较高，行业整体尚处于反转阶段。

图表 18：2021 年传媒业绩预告概览

申万 二级行业	公司 总数	已披露公 司数量	数量 占比	市值 占比	亏损			盈利						
					首亏	续亏	小计	扭亏	预减	略减	续盈	略增	预增	小计
出版	28	9	32%	27%	0%	0%	0%	22%	11%	0%	0%	33%	33%	100%
电视广播	13	6	46%	42%	0%	50%	50%	17%	0%	0%	0%	33%	0%	50%
广告营销	36	30	83%	83%	20%	23%	43%	37%	3%	0%	0%	3%	13%	57%
数字媒体	12	5	42%	58%	20%	0%	20%	20%	0%	20%	0%	40%	0%	80%
影视院线	22	19	86%	89%	5%	42%	47%	42%	5%	5%	0%	0%	0%	53%
游戏	38	30	79%	64%	17%	30%	47%	10%	17%	0%	0%	10%	17%	53%
传媒	149	99	66%	63%	13%	27%	40%	26%	8%	2%	0%	11%	12%	60%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

2.2、幅度：家电/纺织/个护领跑，恢复至疫情前水平

根据细分行业已披露业绩公司合计净利润的变化，可以更直观的观察行业景气变化。重点关注：1）同比 2020 年业绩变动，反映边际景气变动；2）同比 2019 年业绩变动，剔除疫情扰动，观察是否已回到疫情前水平。

持续 3 年保持盈利的 4 个一级行业中：1）家用电器：业绩持续增长，家电零部件、小家电增速领先，同比 2020 年增长达到 606.1%、82.0%；2）食品饮料：业绩稳定性强，酒类增速持续稳健，白酒、非白酒 2019-2021 年化复合增速分别达到 13.1%、47.4%。3）轻工制造：造纸保持持续增长而包装印刷、家

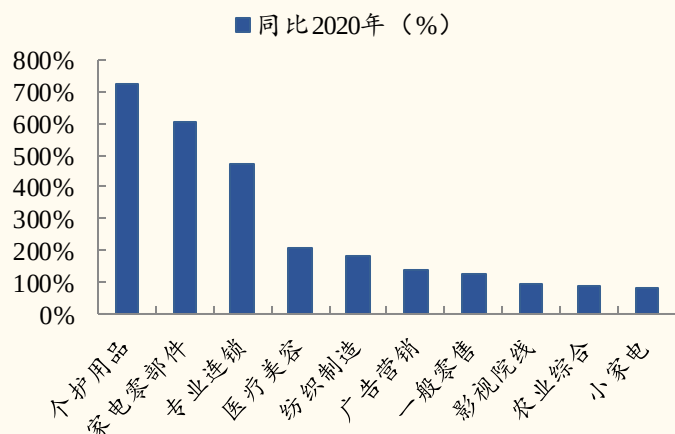
居用品出现明显下滑。4) 美容护理：行业景气持续，个护/医美增长显著，2019-2021 年化复合增速接近 75%。

纺织服饰行业中，上游纺织制造景气持续向好，同比 2019 年业绩增速 319.7%，抵消下游服装家纺的业绩下滑。传媒行业整体已进入复苏阶段，广告营销、游戏行业同比 2019 年净利润增长达到 173.4%、134.4%。

农林牧渔、商贸零售、社会服务目前仍都处于下行阶段，尤其是龙头公司影响较大的养殖业、互联网电商同比 2021 年净利润分别下滑 181.4%、952.5%。

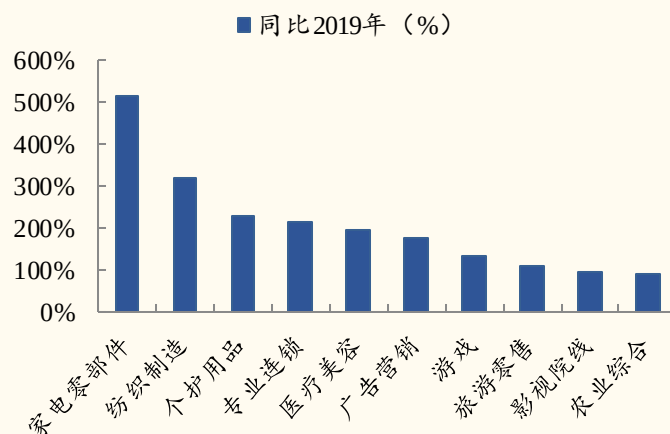
对满足已披露公司总市值占比大于 50%的细分赛道进行排序，同比 2020 年、同比 2019 年业绩增速 TOP10 如下所示：

图表 19：二级行业净利润同比 2021 年增速 TOP10



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

图表 20：二级行业净利润同比 2019 年增速 TOP10



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

■ 家用电器：业绩持续增长，家电零部件/小家电增速领先

在业绩预告披露相对充分的黑色家电、家电零部件、小家电行业，2019-2021 年均实现连续盈利，同比 2021 年业绩增速各自达到了-12.1%、606.1%、82.0%，同比 2019 年分别达到了 40.4%、514.5%、45.5%，2019-2021 年化复合增速均接近或超过 20%，带动家用电器行业整体保持业绩稳定增长。

图表 21：2021 年业绩预告家用电器公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
白色家电	2%	-1.9	-11.8	-5.1	-535.5%	57.1%	-172.6%
厨卫电器	22%	5.1	4.6	4.3	-8.5%	-8.1%	-15.9%
黑色家电	65%	13.2	21.1	18.5	59.9%	-12.1%	40.4%
家电零部件	50%	-6.0	3.5	25.1	158.7%	606.1%	514.5%
其他家电	24%	-7.2	-0.7	0.3	90.8%	140.4%	103.7%
小家电	57%	30.8	24.6	44.9	-20.1%	82.0%	45.5%
照明设备	20%	1.3	7.6	1.6	495.2%	-79.1%	24.3%
家用电器	23%	35.3	49.1	89.5	38.9%	82.4%	153.4%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 食品饮料：业绩稳定性强，酒类增速持续稳健

食品饮料各细分行业大多保持了业绩稳定成长，有效抵御了外部冲击。白酒、非白酒业绩披露较为充分并实现连续盈利，同比 2020 年业绩增长 17.1%、48%，同比 2019 年业绩增长 33.6%、117.1%。其余细分行业虽然披露公司市值占比较小，但业绩弹性相对更大。

图表 22：2021 年业绩预告食品饮料公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
白酒	66%	469.5	535.6	627.3	14.1%	17.1%	33.6%
调味发酵品	10%	18.0	18.5	26.1	2.6%	41.5%	45.2%
非白酒	44%	12.8	18.8	27.8	46.7%	48.0%	117.1%
食品加工	33%	3.2	29.4	11.3	810.1%	-61.6%	249.5%
休闲食品	14%	4.2	23.3	2.7	457.4%	-88.6%	-36.5%
饮料乳品	25%	8.4	-4.6	17.0	-154.5%	471.4%	102.4%
食品饮料	53%	516.1	620.9	712.2	20.3%	14.7%	38.0%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 农林牧渔：行业继续下滑，饲料/养殖业利润占比较高

农林牧渔行业利润主要由饲料、养殖业贡献，2019、2020 年净利润占比分别达到 100.3%、101.5%（其余行业出现亏损，因此比例大于 100%），主导一级行业增速走势。

2021 年饲料、养殖业受猪周期影响业绩大幅下滑，导致同比 2020 年业绩增速为-180.8%、-181.4%，同比 2019 年业绩增速为-361.5%、-215.2%。其余行业也都出现不同程度业绩下滑，但农业综合行业实现了逆势增长、渔业则不断缩小亏损，因此同比 2020 年各自实现了 87.5%、22.1%的业绩增长。

图表 23：2021 年业绩预告农林牧渔公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
动物保健 II	11%	0.7	0.5	0.2	-24.6%	-57.8%	-68.2%
林业 II	71%	0.3	-2.4	-6.1	-970.7%	-148.4%	-2263.1%
农产品加工	16%	11.5	-2.2	8.8	-118.8%	510.7%	-22.9%
农业综合	95%	3.2	3.2	6.1	0.2%	87.5%	87.8%
饲料	44%	17.5	56.7	-45.8	223.8%	-180.8%	-361.5%
养殖业	97%	375.9	532.0	-433.2	41.5%	-181.4%	-215.2%
渔业	63%	-20.0	-7.3	-5.7	63.3%	22.1%	71.4%
种植业	45%	3.3	-0.4	1.4	-112.0%	448.3%	-58.3%
农林牧渔	59%	392.4	580.1	-474.3	47.9%	-181.8%	-220.9%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 轻工制造：持续保持盈利，业绩小幅下滑

轻工制造行业利润主要由包装印刷、家居用品、造纸贡献，2019-2021 年均连续保持盈利但业绩走势分化。造纸保持持续增长而包装印刷、家居用品出现明显下滑，此消彼长之下全行业净利润小幅下滑。

具体增速上看，包装印刷、家居用品、造纸同比 2020 年净利润变动 4.9%、-47.6%、89.3%，同比 2019 年业绩变动-34.1%、-49.5%、82.5%。

图表 24：2021 年业绩预告轻工制造公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
包装印刷	47%	23.2	14.6	15.3	-37.2%	4.9%	-34.1%
家居用品	53%	90.5	87.2	45.7	-3.6%	-47.6%	-49.5%
文娱用品	28%	-0.8	-0.3	-1.7	59.5%	-405.9%	-104.8%
造纸	45%	31.1	30.0	56.8	-3.5%	89.3%	82.5%
轻工制造	48%	143.9	131.4	116.0	-8.7%	-11.7%	-19.4%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 纺织服饰：纺织制造明显改善，带动行业增长

上游的纺织制造受益于海外订单回流及景气提升连续 3 年实现业绩正增长，同比 2020 年、2019 年业绩增速分别为 182.4%、319.7%。

下游的服装家纺、饰品前期由于需求疲软、疫情冲击出现较大规模亏损，2021 年复苏较为显著，主要由减亏带来增长，同比 2021 年业绩增速为 21.6%、74.4%。

图表 25：2021 年业绩预告纺织服装公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
纺织制造	78%	17.7	26.3	74.4	48.6%	182.4%	319.7%
服装家纺	42%	-12.8	-67.8	-53.1	-428.6%	21.6%	-314.4%
饰品	59%	-52.2	-29.4	-7.5	43.7%	74.4%	85.6%
纺织服饰	58%	-47.3	-70.8	13.7	-49.7%	119.4%	129.0%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 商贸零售：行业等待复苏，内部分化较大

商贸零售行业受龙头公司的影响较大，例如归属于互联网电商的苏宁易购、独占旅游零售行业的中国中免，直接主导细分行业业绩走势。

整体上看商贸零售行业仍处于疫情后等待修复的阶段，2020 年低基数使得贸易、一般零售同比 2021 年实现 36.5%、123.4% 的增长，互联网电商行业受苏宁易购计提大幅减值影响出现利润明显下滑。专业连锁行业率先实现业绩修复，业绩同比 2020 年、2019 年分别达到 474.9%、211.4%，净利润已恢复至疫情前水平。仅包含中国中免一家公司的旅游零售板块受益于政策利好，过去 3 年实现连续增长，同比 2020 年、同比 2019 年分别实现 58.8%、110.6% 的增长。

图表 26：2021 年业绩预告农林牧渔公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
互联网电商	82%	45.0	-40.8	-429.9	-190.8%	-952.5%	-1056.0%
旅游零售	100%	46.3	61.4	97.5	32.6%	58.8%	110.6%
贸易	54%	7.1	4.3	5.9	-39.8%	36.5%	-17.8%
一般零售	57%	75.2	12.1	27.0	-83.9%	123.4%	-64.0%
专业连锁	95%	-17.2	-5.1	19.2	70.3%	474.9%	211.4%
商贸零售	76%	156.3	31.8	-280.3	-79.6%	-980.7%	-279.3%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 社会服务：行业普遍亏损，低基数下部分行业减亏

疫情对社会服务行业造成较大冲击，除专业服务外各细分行业均出现大规模亏损，进入 2021 年后酒店餐饮、旅游景区、体育亏损有所收窄，因此同比 2021 年实现 82.3%、41.8%、63.8% 的增长。但从长周期看，目前仅专业服务同比 2019 年实现-33.8% 的利润变动最为接近疫情前水平，其余细分行业尚待修复。

图表 27：2021 年业绩预告农林牧渔公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
教育	54%	5.1	-23.1	-60.8	-549.2%	-163.6%	-1283.8%
酒店餐饮	44%	9.4	-12.1	-2.1	-229.0%	82.3%	-122.8%
旅游及景区	94%	16.8	-60.8	-35.4	-462.9%	41.8%	-311.2%
体育	29%	1.3	-19.8	-7.2	-1625.5%	63.8%	-651.7%
专业服务	61%	15.1	14.5	10.0	-4.3%	-30.8%	-33.8%
社会服务	61%	47.7	-101.3	-95.5	-312.3%	5.7%	-300.1%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 美容护理：行业景气持续，个护/医美增长显著

总体来看美容护理行业景气依然持续，个护用品、医疗美容同比 2020 年分别实现 724.6%、208.2% 的增长，同比 2019 年也实现 226.2%、196.0% 的增长，2 年复合增速接近 75%。

化妆品行业对美容护理的利润贡献较大，2019 年、2020 年分别达 64%、74%，但净利润略有下滑，同比 2020 年、2019 年业绩变动分别为 -11.5%、-24.4%。

图表 28：2021 年业绩预告美容护理公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
个护用品	56%	8.7	3.5	28.5	-60.4%	724.6%	226.2%
化妆品	69%	21.2	18.1	16.0	-14.6%	-11.5%	-24.4%
医疗美容	66%	3.2	3.0	9.4	-4.0%	208.2%	196.0%
美容护理	65%	33.1	24.6	53.9	-25.7%	119.3%	62.9%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

■ 传媒：业绩反弹明显，细分行业增幅较大

从业绩披露最为充分的广告营销、数字媒体、影视院线、游戏行业看，均实现业绩大幅反弹，数字媒体、游戏行业在 2020 年已实现明显改善，因此综合来看这些行业同比 2021 年净利润增长 138.9%、-6.6%、96%、4.6%，同比 2019 年分别增长 173.4%、34.2%、94.9%、134.4%。

图表 29：2021 年业绩预告传媒公司业绩增速

申万二级行业	已披露市值占比 (%)	归母净利润 (亿元)			业绩同比增速 (%)		
		2019	2020	2021E	19-20	20-21	19-21E
出版	27%	15.6	3.0	36.7	-80.8%	1125.9%	135.2%
电视广播	42%	15.8	-9.4	7.0	-159.4%	174.1%	-56.0%
广告营销	83%	-45.1	-85.0	33.1	-88.6%	138.9%	173.4%
数字媒体	58%	15.1	21.7	20.3	43.6%	-6.6%	34.2%
影视院线	89%	-113.1	-144.1	-5.8	-27.4%	96.0%	94.9%
游戏	64%	-135.0	44.4	46.5	132.9%	4.6%	134.4%
传媒	63%	-246.7	-169.4	137.7	31.3%	181.3%	155.8%

来源：Wind，国金证券研究所（2021 年预计归母净利润取上下限平均值；数据截至 2022/3/9）

3、个股策略

3.1、市场波动加剧，龙头公司或能占优

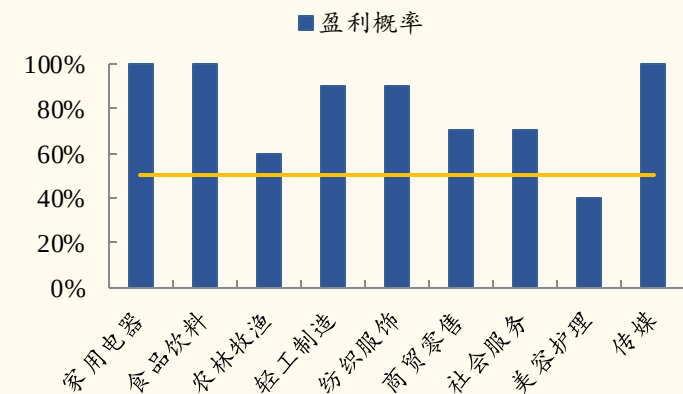
进入 2022 年后，全球市场波动较大，海外货币政策收紧、地缘政治、疫情反复等事件推升避险情绪。在整体风险偏好下降的背景下，在大消费行业投资上是否应该采取拥抱龙头的投资策略？仅从预计 2021 年业绩角度出发，我们认为**大市值龙头公司在经营稳定性和实现超额利润增长上的优异表现或许能提供更“厚”的安全垫。**

对九大消费一级行业中已披露 2021 年业绩预告的公司按照市值进行排序，选择总市值最高的 10 家公司作为龙头公司观察样本（各行业市值 TOP10 公司列表请见附录）。从方向、幅度两个维度分析，我们可以观察到：

- **龙头公司具有更强的经营稳定性。**九大消费一级行业中，龙头公司在 2021 年实现盈利的概率均显著高于行业平均水平。除美容护理行业外，其余行业龙头公司均实现 50% 以上盈利，其中家用电器、食品饮料行业龙头公司 100% 盈利。
- **龙头公司有机会实现超额增长。**将各行业内龙头公司 2021 年业绩增速与所属一级行业、二级行业整体增速进行对比，可以看到在食品饮料、轻工

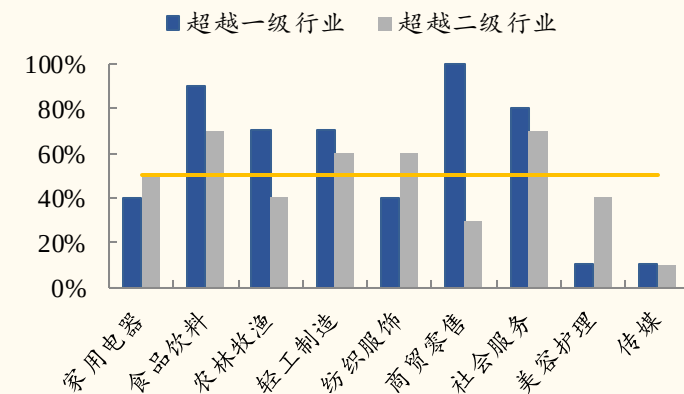
制造、社会服务行业接近 60%以上的龙头公司不仅能超越大行业增长，还能实现超越所属细分行业的增长。除了美容护理、传媒行业中龙头公司成长性优势较不显著，其余行业内龙头公司也都能实现超越一级或二级行业的增长。

图表 30：龙头公司 2021 年保持盈利概率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

图表 31：龙头公司 2021 年获得超额增长概率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

3.2、严把选股条件，寻结构性增长机会

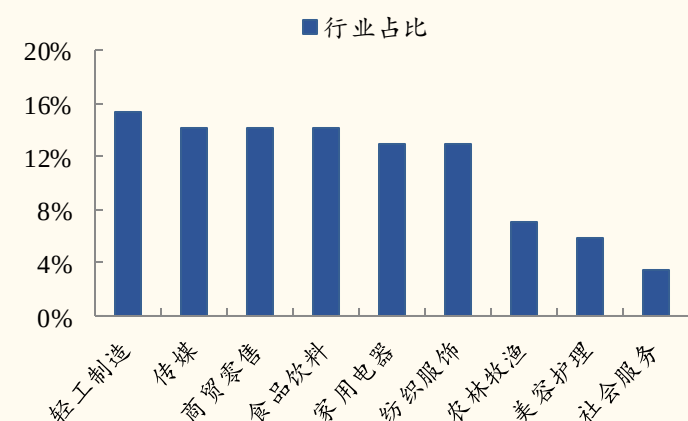
大消费行业一直存在明显的业绩分化，不仅在一级行业之间，细分行业内部也存在较大差异。因此除了自上而下的行业比较选择，自下而上的公司筛选也有助于找到结构性增长机会。

设置如下选股条件：1) 2019-2021 年连续实现业绩正增长；2) 2019-2021 年净利润均为正数，对 A 股已披露业绩预告的 526 家公司进行筛选。

可以看到共有 85 家公司符合条件，占总数的 16.2%。并且 2019-2021 年整体年化业绩复合增速达 29.2%，具有良好的成长性。

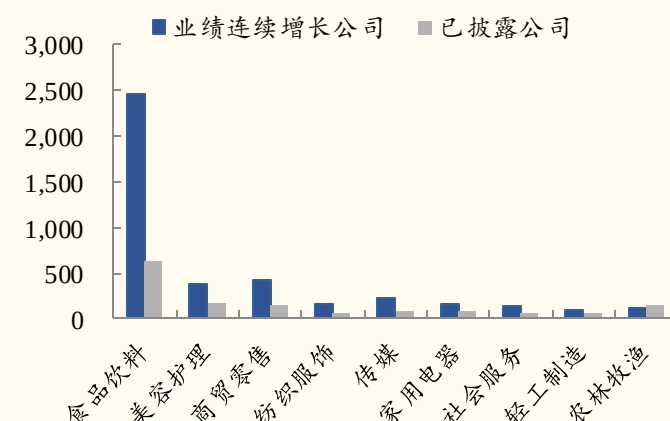
从行业分布上看，除农林牧渔、美容护理、社会服务占比 7%、6%、4%偏低外，其余行业占比大约为 14%，分布相对均衡。从市值分布上看，连续保持盈利且正增长公司的平均市值大多也明显高于所属行业整体平均市值。

图表 32：业绩连增且保持净收益公司行业分布 (%)



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

图表 33：业绩连增公司平均市值 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

具体符合条件的公司信息如下图所示，从中或能发掘结构性机会：

图表 34：大消费行业连续 3 年业绩增长且保持净收益公司汇总

一级行业	二级行业	三级行业	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			业绩增速 (%)		
					19	20	21E	19-20	20-21	19-21
食品饮料	饮料乳品	软饮料	东鹏饮料	640	5.7	8.1	12.0	42%	48%	110%
		乳品	妙可蓝多	178	0.2	0.6	1.6	208%	170%	732%
	休闲食品	烘焙食品	立高食品	163	1.8	2.3	2.9	28%	23%	57%
	食品加工	预加工食品	巴比食品	71	1.5	1.8	3.1	13%	77%	100%
		保健品	百合股份	33	0.7	1.3	1.5	71%	22%	108%
		肉制品	得利斯	53	0.1	0.3	0.4	264%	46%	432%
	非白酒	啤酒	青岛啤酒	1235	18.5	22.0	31.5	19%	43%	70%
	白酒		贵州茅台	22024	412.1	467.0	520.0	13%	11%	26%
			山西汾酒	3342	19.4	30.8	53.9	59%	75%	178%
		白酒	今世缘	576	14.6	15.7	20.0	7%	28%	37%
			舍得酒业	578	5.1	5.8	12.6	14%	116%	147%
			酒鬼酒	496	3.0	4.9	9.2	64%	86%	206%
社会服务	专业服务	检测服务	华测检测	311	4.8	5.8	7.5	21%	29%	56%
		人力资源服务	科锐国际	90	1.5	1.9	2.4	22%	30%	60%
		其他专业服务	中金辐照	45	0.6	0.6	0.9	6%	47%	55%
商贸零售	专业连锁		爱施德	115	3.4	7.0	10.3	104%	47%	200%
		专业连锁	华致酒行	174	3.2	3.7	6.8	17%	83%	114%
			天音控股	138	0.5	1.9	2.2	267%	16%	324%
			博士眼镜	29	0.6	0.7	1.0	11%	43%	59%
	一般零售	百货	杭州解百	52	2.4	2.7	3.5	13%	30%	48%
		多业态零售	汉商集团	43	0.3	0.5	0.9	52%	95%	196%
	贸易		五矿发展	100	1.7	2.7	4.8	54%	77%	173%
		贸易	东方创业	66	1.1	2.7	3.8	138%	42%	237%
			玉龙股份	145	0.2	1.2	4.1	474%	248%	1896%
			*ST 南化	39	0.1	0.1	0.4	40%	368%	553%
	旅游零售	旅游零售	中国中免	3,700	46.3	61.4	97.5	33%	59%	111%
	互联网电商	综合电商	国联股份	374	1.6	3.0	5.7	92%	88%	261%
	轻工制造	造纸	大宗用纸	博汇纸业	129	1.3	8.3	16.1	524%	93%
大宗用纸			景兴纸业	47	1.9	3.1	4.1	65%	30%	115%
特种纸			华旺科技	51	1.7	2.6	4.3	52%	65%	152%
特种纸			齐峰新材	29	1.3	1.6	1.6	20%	0%	20%
文娱用品		文化用品	明月镜片	66	0.7	0.7	0.7	0%	4%	5%
家居用品		定制家居	欧派家居	734	18.4	20.6	26.4	12%	28%	44%
		成品家居	匠心家居	45	1.1	2.1	2.2	82%	5%	90%
		成品家居	曲美家居	74	0.8	1.0	2.1	26%	97%	150%
		其他家居用品	力诺特玻	45	0.8	0.9	1.2	10%	27%	39%
		其他家居用品	雅艺科技	25	0.4	0.8	0.9	135%	6%	151%
包装印刷		金属包装	宝钢包装	80	1.3	1.6	2.4	24%	53%	91%
		塑料包装	喜悦智行	29	0.5	0.6	0.7	11%	15%	27%
	塑料包装	沪江材料	8	0.3	0.3	0.4	14%	29%	46%	
农林牧渔	种植业	种子	登海种业	193	0.4	1.0	2.0	145%	100%	390%
	饲料	水产饲料	粤海饲料	120	1.6	1.9	2.0	19%	5%	25%
	农业综合	农业综合	辉隆股份	106	1.9	2.2	4.8	16%	115%	150%
	农产品加工	其他农产品	中粮科技	183	5.9	5.9	10.8	0%	82%	82%
			晨光生物	88	1.9	2.7	3.2	38%	20%	66%
		保龄宝	45	0.4	0.5	1.9	42%	281%	439%	

一级行业	二级行业	三级行业	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			业绩增速 (%)		
美容护理	医疗美容	医美耗材	爱美客	1,025	3.1	4.4	9.5	44%	116%	211%
	化妆品	化妆品制造及其他	力合科创	126	5.4	5.9	6.4	10%	9%	19%
		品牌化妆品	贝泰妮	666	4.1	5.4	8.6	32%	57%	108%
		品牌化妆品	水羊股份	61	0.3	1.4	2.5	415%	76%	809%
	个护用品	生活用纸	洁雅股份	45	0.7	1.8	2.2	164%	21%	220%
家用电器	小家电	清洁小家电	科沃斯	654	1.2	6.4	20.3	431%	216%	1578%
		清洁小家电	富佳股份	64	0.8	1.7	2.5	104%	47%	200%
		厨房小家电	比依股份	43	0.6	1.1	1.2	68%	11%	86%
	家电零部件	家电零部件	德业股份	463	2.6	3.8	5.9	47%	54%	126%
			汉宇集团	35	1.6	2.0	2.4	25%	15%	44%
			长虹华意	32	0.3	1.2	1.8	279%	55%	488%
	黑色家电	彩电	深康佳 A	128	2.1	4.8	8.9	125%	86%	320%
		彩电	极米科技	186	0.9	2.7	4.8	188%	80%	418%
		其他黑色家电	四川九洲	72	0.3	0.8	1.4	183%	82%	415%
	厨卫电器	厨房电器	火星入	135	2.4	2.8	4.0	15%	45%	67%
	白色家电	空调	春兰股份	26	0.3	0.4	1.0	48%	147%	265%
	饰品	钟表珠宝	迪阿股份	358	2.6	5.6	13.0	113%	131%	393%
			中国黄金	219	4.5	5.0	8.0	11%	60%	77%
			潮宏基	48	0.8	1.4	3.3	72%	136%	306%
纺织服饰	服装家纺	鞋帽及其他	牧高笛	23	0.4	0.5	0.7	13%	57%	76%
	纺织制造	纺织鞋类制造	华利集团	921	18.2	18.8	26.3	3%	40%	44%
		棉纺	百隆东方	98	3.0	3.7	13.3	23%	263%	347%
		棉纺	华茂股份	44	2.0	2.2	4.0	12%	80%	102%
		其他纺织	新澳股份	31	1.4	1.5	2.8	6%	85%	95%
		印染	富春染织	31	0.9	1.1	2.2	24%	94%	142%
		其他纺织	华生科技	29	0.9	1.1	1.7	24%	58%	96%
		棉纺	凤竹纺织	16	0.3	0.3	0.7	14%	132%	164%
传媒	游戏	游戏	三七互娱	436	21.1	27.6	28.3	31%	2%	34%
			盛天网络	42	0.5	0.6	1.4	15%	132%	166%
	数字媒体	视频媒体	芒果超媒	588	11.6	19.8	20.9	71%	5%	81%
		门户网站	值得买	46	1.2	1.6	1.8	32%	12%	48%
	广告营销	广告媒体	分众传媒	997	18.8	40.0	61.1	114%	53%	226%
		营销代理	三人行	113	1.9	3.6	5.1	87%	39%	161%
	电视广播	电视广播	华数传媒	150	6.5	8.4	9.2	31%	9%	42%
			新媒股份	95	4.0	5.7	6.8	45%	17%	71%
	出版	教育出版	凤凰传媒	196	13.4	16.0	24.3	19%	52%	80%
			广弘控股	34	2.5	3.0	3.3	23%	8%	32%
			内蒙新华	59	1.8	2.0	2.2	10%	8%	19%
			龙版传媒	55	1.3	1.8	4.3	39%	137%	228%

来源：Wind，国金证券研究所（数据截至 2022/3/9）

4、投资建议

A 股大消费行业 2021 年整体延续复苏态势，盈利公司数量占比及行业整体净利润增速均有明显改善，疫情影响更多转为情绪扰动。随着稳增长政策逐步落地，对未来业绩增长具有信心。

面对外部市场环境冲击导致避险情绪升温，可以适度回归经营稳定性较强、能实现超额成长的龙头公司，尤其当前估值进入阶段性低位带来配置机会的标的。

从一级行业来看，食品饮料、家用电器、美容护理、轻工制造景气及公司质量较优，纺织服饰、传媒存在需求反弹机会，农林牧渔、社会服务、商贸零售有待后续修复。

消费行业间分化始终存在，重点把握各细分赛道的结构性机会。建议关注：1) **食品饮料**：确定性强、当前渠道库存及价盘维持良性的白酒板块；提价传导顺畅，高端化趋势带动利润弹性的啤酒板块。2) **家用电器**：需求与盈利持续修复的白电赛道，确定性和成长性兼具的扫地机赛道和集成灶赛道。3) **美容护理**：受益悦己需求旺盛的化妆品、黄金以及渗透率持续提升的培育钻石。4) **轻工制造**：政策放松带动地产市场回暖，利好定制与软体融合的家居板块。

国金证券消费升级与娱乐研究中心各行业近期观点如下：

■ 食品饮料

白酒：当前渠道库存及价盘仍维持良性，近期板块调整主要系白酒板块本身流动性占优，资金面因素一定程度上催化了板块波动。当前白酒消费相对淡季，对多地疫情反复影响预计可控。当前仍首推高端酒，特别是确定性及护城河深厚的贵州茅台，市场端供需缺口依旧强劲，营销等多维度改革势能有望释放。同时我们建议关注需求强劲地产酒及业绩弹性次高端。

大众品：1) 啤酒：我们重申啤酒板块 22 年具备 β 性机会，疫情影响弱化有望助推旺季量增；提价传导顺畅，旺季利润弹性释放；高端化扩容趋势已立，龙头均呈现繁荣向上的景象。2) 乳制品：春节期间液奶动销良好，预计 22 年乳制品需求保持平稳，适当控费和结构改善都可带动利润率提升。妙可蓝多 22 年对利润提出更高要求，且估值已具备较强性价比，建议持续关注。3) 调味品：我们认为餐饮需求回暖和涨价传导具备确定性，建议弱化短期业绩要求，重点关注需求恢复、成本下降带来的边际改善，重点推荐在行业内优势龙头标的。

■ 家用电器

展望 2022 年，在诸多不确定性因素中优选确定性较强的赛道，建议把握两条主线：1) 需求与盈利持续修复的白电赛道。2) 确定性和成长性兼具的扫地机赛道和集成灶赛道。智能清洁电器符合第三消费时代消费者对于品质生活和解放双手的追求，扫地洗拖地类产品有望成为家庭刚需。持续推荐精准把握消费者需求，坚持自主研发，高举高打，产品力及品牌力出色的科沃斯。推荐关注产品与技术创新实力强，加快补齐营销短板，有望迎来净利率拐点的石头科技。集成灶渗透率提升逻辑持续验证，持续推荐具备长期龙头战略格局眼光、紧握品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张的火星机器人。推荐关注具备较强产品力、少东家上任变革成效持续体现的集成灶龙头亿田智能。小家电板块新宝股份外销盈利能力改善和内销增速提升确定性较高。21Q4 内销增速回升，外销受海运影响有所下滑，展望后续内销持续推新、扩展品类将带动内销收入持续增长，海运缓解后海外订单需求有望释放，22Q1 有望迎来业绩拐点，当前估值水平显著较低，建议积极关注。

■ 轻工制造

家居：地产端来看，目前各地实质性放松政策正在持续落地，并且此次政府工作报告再次提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，我们认为若两会后各地城市因城施策放松力度有所升级，那么整体家居板块的预期将进一步改善，板块估值有望进一步修复。在此背景下，我们认为一方面继续重点关注自身经营逐步改善、具备较大估值修复空间的索菲亚，另一方面，在定制与软体融合的大趋势下，整体依然看好综合能力显著领先的欧派家居、顾家家居。

新型烟草：近期思摩尔股价调整幅度较大，我们认为公司基本面并未出现实质变化，主要或由于市场对公司国内业务的预期波动：1）公司国内某客户出现非公司供应的陶瓷芯产品，市场担忧未来公司份额将受影响，但目前根据终端反馈这一产品的产品力与思摩尔相比依然差距较大；2）国内政策预计即将落地，市场担忧情绪再次出现。而海外市场方面，根据公司反馈目前表现依然较为理想，在美国 FDA 新局长 Robert M. Califf 博士已正式上任的背景下，PMTA 认证有望加速，从而有望驱动头部品牌商与生产商运营环境迎来进一步改善。并且公司一次性电子烟今年将显著贡献增长，医疗美容雾化产品也正逐步推动市场化，整体来看，公司中长期成长依然可期。

造纸：成本支撑+供需边际改善，基本面回暖带动板块估值修复。在学汛带动文化纸需求边际回暖的催化下，进口端压力减弱，以白卡纸为代表的部分纸种在海外能源&不可抗力压力下价格优势显现，出口端表现旺盛，推动供需格局进一步改善向好。此外，受成本&供给端压力影响，木浆价格不断攀升，支撑纸企提价落地顺利，我们认为行业已逐步从底部进入回暖期，看好板块吨盈利向上带来的估值修复行情。

消费轻工：自 2021H2 以来，传统文具行业受疫情、双减政策影响，产业链备库意愿+下游需求受影响导致业绩阶段性承压，伴随产业链库存消化+小学汛催化下动销边际好转趋势显现，看好文具龙头企业晨光文具通过产品结构策略和渠道结构调整积极修复增长，Q1 起看好逐季修复改善，中长期在拓品类、结构优化的成长逻辑下能力边界有望不断延展。新业务科力普、九木有望在高成长的基础上进一步提升增长质量，保证中长期成长动力。

■ 化妆品珠宝

化妆品：2 月淘系+抖音护肤同增 17%、彩妆同增 2%、环比提速，其中功效护肤、高端护肤/彩妆、化妆师品牌持续跑赢大盘，需求端增速放缓叠加新规执行，品牌分化加剧、头部品牌优势凸显。3.8 大促临近，从各大品牌备战情况，预计“3.8”大促销售有望靓丽。建议关注具备强产品研发实力&线上多平台运营能力的头部公司贝泰妮/珀莱雅/鲁商发展/华熙生物。

黄金珠宝：2 月春节+情人节、3 月三八节为黄金珠宝传统销售旺季，从终端调研和线上数据跟踪情况来看，整体销售靓丽、同比较快增长，特别是精致加工的克重类金饰销量高，当前国际局势下金价上涨+悦己需求旺盛，利好以黄金销售为主、品类升级及渠道扩张驱动增长的珠宝商。建议关注低估值的成长型优质品牌标的潮宏基/周大生。

培育钻石：俄乌冲突扰动天然钻石供给，成品钻价格大幅上涨，而全球钻石需求仍然旺盛，天然钻石贸易商或转向培育钻石，培育钻石或加速渗透率；1-2 月我国淘系培育钻饰销售同增 218.6%，建议关注全球优质 HTHP 生产龙头力量钻石/中兵红箭/黄河旋风，下游积极布局培育钻石的珠宝品牌商。

■ 纺织服饰

上游端建议关注供应链稳定性凸显、产能扩张有序推进、下游客户销售表现超预期的华利集团、台华新材、华孚时尚；下游端建议关注产品设计领跑、品牌势能优越的李宁，以及跑鞋优势凸显的特步国际等。

■ 酒店餐饮

餐饮建议关注主品牌单店模型高效、维持稳定拓店节奏的九毛九；社交场景可替代性弱、标准化程度高的海伦司。酒店关注未来复苏过程中行业性反弹机会，建议关注锦江酒店、首旅酒店、华住集团。

5、风险提示

- **样本选择偏差：**不同行业业绩披露情况不同，大量公司尚未公布 2021 年经营情况，当前结论仅基于已知公开数据，可能存在样本偏差。
- **疫情扰动：**新冠疫情导致部分公司业绩出现异常，进一步影响程度无法准确判断，若再次出现反复可能影响分析结果准确性。
- **实际业绩不及预期：**若未来实际披露全年业绩与业绩预告差异较大，将导致市场走势与本文判断不符。

附录：九大消费一级行业市值 TOP10 公司

■ 家用电器

图表 35：2021 年已披露业绩预告家用电器公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
科沃斯	小家电	预增	665	6.4	20.5	20.0	220%	212%	133%	134%
德业股份	家电零部件	预增	485	3.8	6.0	5.8	57%	50%	-29%	-553%
苏泊尔	小家电	略增	395	18.5	20.1	18.8	9%	2%	-77%	-77%
极米科技	黑色家电	预增	192	2.7	4.8	4.8	80%	80%	-2%	92%
兆驰股份	黑色家电	预减	185	17.6	3.3	2.3	-81%	-87%	-166%	-72%
火星人	厨卫电器	预增	141	2.8	4.3	3.7	56%	34%	-37%	53%
四川长虹	黑色家电	预增	140	0.5	3.4	2.7	649%	495%	490%	584%
莱克电气	小家电	预增	132	3.3	6.0	5.0	83%	52%	-15%	-14%
盾安环境	家电零部件	扭亏	106	-10.0	4.3	3.8	143%	138%	58%	-466%
深康佳 A	黑色家电	预增	101	4.8	9.9	7.9	107%	65%	4%	98%

来源：Wind，国金证券研究所

■ 食品饮料

图表 36：2021 年已披露业绩预告食品饮料公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
贵州茅台	白酒	略增	21443	467.0	520.0	520.0	11%	11%	-3%	-6%
山西汾酒	白酒	预增	3324	30.8	55.4	52.3	80%	70%	60%	58%
青岛啤酒	非白酒	略增	1031	22.0	31.5	31.5	43%	43%	28%	-5%
东鹏饮料	饮料乳品	预增	626	8.1	12.5	11.5	54%	42%	33%	-424%
今世缘	白酒	略增	591	15.7	21.0	19.0	34%	21%	13%	11%
舍得酒业	白酒	预增	584	5.8	12.8	12.3	120%	112%	101%	99%
酒鬼酒	白酒	预增	500	4.9	9.5	8.8	93%	79%	71%	69%
水井坊	白酒	预增	447	7.3	12.0	12.0	64%	64%	49%	47%
汤臣倍健	食品加工	略增	409	15.2	19.1	16.0	25%	5%	0%	77%
梅花生物	调味发酵品	预增	252	9.8	24.0	23.0	144%	134%	125%	98%

来源：Wind，国金证券研究所

■ 农林牧渔

图表 37：2021 年已披露业绩预告农林牧渔公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
牧原股份	养殖业	预减	3013	274.5	80.0	65.0	-71%	-76%	108%	108%
温氏股份	养殖业	首亏	1315	74.3	-130.0	-138.0	-275%	-286%	-99%	-99%
新希望	养殖业	首亏	744	49.4	-86.0	-96.0	-274%	-294%	-102%	-103%
大北农	饲料	首亏	358	19.6	-2.3	-4.5	-112%	-123%	64%	63%
圣农发展	养殖业	预减	243	20.4	4.9	4.4	-76%	-79%	104%	104%
鹏都农牧	养殖业	预增	229	0.2	1.2	0.8	550%	333%	623%	623%
海南橡胶	种植业	预增	220	0.7	1.7	1.2	145%	63%	286%	-344%

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利润 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
登海种业	种植业	预增	211	1.0	2.5	2.0	150%	100%	307%	-323%
正邦科技	养殖业	首亏	201	57.4	-182.0	-197.0	-417%	-443%	-248%	-248%
中粮科技	农产品加工	预增	195	5.9	11.8	10.8	99%	82%	272%	-420%

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 轻工制造

图表 38: 2021 年已披露业绩预告轻工制造公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利润 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
欧派家居	家居用品	略增	755	20.6	28.5	26.4	38%	28%	45%	81%
顾家家居	家居用品	预增	418	8.5	17.3	16.5	105%	95%	112%	148%
太阳纸业	造纸	预增	331	19.5	31.2	28.5	60%	46%	65%	-36%
劲嘉股份	包装印刷	略增	216	8.2	11.1	9.5	35%	15%	37%	20%
索菲亚	家居用品	预减	189	11.9	1.5	1.0	-87%	-92%	-78%	-42%
博汇纸业	造纸	预增	132	8.3	18.0	16.1	115%	93%	116%	15%
东鹏控股	家居用品	预减	131	8.5	0.5	0.3	-94%	-96%	-83%	-47%
喜临门	家居用品	预增	125	3.1	5.6	5.5	79%	75%	89%	125%
美利云	造纸	首亏	108	0.5	-0.1	-0.2	-121%	-131%	-114%	-215%
宝钢包装	包装印刷	预增	82	1.6	2.9	2.4	80%	53%	78%	61%

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 纺织服饰

图表 39: 2021 年已披露业绩预告纺织服饰公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利润 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
华利集团	纺织制造	预增	959	18.8	29.1	26.3	55%	40%	-72%	-135%
迪阿股份	饰品	预增	376	5.6	13.7	13.0	143%	131%	18%	63%
中国黄金	饰品	预增	225	5.0	8.0	8.0	60%	60%	-59%	-14%
森马服饰	服装家纺	预增	190	8.1	15.5	14.5	92%	80%	-33%	65%
际华集团	服装家纺	续亏	130	-7.8	-1.4	-1.8	82%	77%	-40%	58%
台华新材	纺织制造	预增	121	1.2	4.6	4.6	284%	284%	165%	102%
中银绒业	纺织制造	略增	115	0.3	0.4	0.4	30%	15%	-97%	-160%
太平鸟	服装家纺	略减	108	7.1	6.6	6.6	-7%	-7%	-127%	-29%
百隆东方	纺织制造	预增	104	3.7	13.9	13.3	280%	263%	152%	89%
华孚时尚	纺织制造	扭亏	77	-4.4	6.3	5.5	242%	224%	113%	50%

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 商贸零售

图表 40: 2021 年已披露业绩预告商贸零售公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利润 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
中国中免	旅游零售	预增	3676	61.4	101.0	94.0	64%	53%	1040%	N/A
国联股份	互联网电商	预增	385	3.0	5.8	5.7	89%	87%	1069%	1041%

公司名称	细分行业	预告	市值	20 年	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
苏宁易购	互联网电商	续亏	331	-42.7	-423.0	-433.0	-890%	-913%	79%	51%
居然之家	一般零售	预增	316	13.6	25.8	23.0	89%	69%	1060%	-44%
永辉超市	一般零售	首亏	316	17.9	-39.3	-39.3	-319%	-319%	662%	-442%
孩子王	专业连锁	略减	296	3.9	2.3	2.0	-40%	-50%	936%	-520%
王府井	一般零售	预增	275	3.9	14.0	12.4	262%	220%	1222%	118%
小商品城	一般零售	略增	267	9.3	13.9	12.1	50%	30%	1021%	-83%
*ST 大集	一般零售	续亏	222	-45.4	-5.0	-9.5	89%	79%	1065%	-39%
华致酒行	专业连锁	预增	178	3.7	6.9	6.7	85%	81%	1064%	-392%

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 社会服务

图表 41: 2021 年已披露业绩预告社会服务公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
中公教育	教育	首亏	431	23.0	-20.0	-24.0	-187%	-204%	-201%	-32%
宋城演艺	旅游及景区	扭亏	379	-17.5	3.6	2.6	120%	115%	112%	76%
华测检测	专业服务	略增	309	5.8	7.6	7.3	32%	26%	23%	60%
首旅酒店	酒店餐饮	扭亏	284	-5.0	0.7	0.5	113%	109%	105%	29%
科锐国际	专业服务	略增	94	1.9	2.5	2.3	36%	25%	25%	61%
中青旅	旅游及景区	扭亏	86	-2.3	0.1	0.1	106%	106%	101%	65%
凯撒旅业	旅游及景区	续亏	72	-7.0	-4.8	-5.8	31%	17%	18%	-18%
锋尚文化	专业服务	预减	69	2.6	1.1	0.9	-60%	-67%	-69%	-33%
美吉姆	教育	续亏	68	-4.8	-1.5	-2.0	69%	59%	58%	227%
电科院	专业服务	预增	66	0.9	2.2	1.9	150%	120%	129%	166%

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 美容护理

图表 42: 2021 年已披露业绩预告美容护理公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年归母净利 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利上限	净利下限	变动上限	变动下限	一级行业	二级行业
爱美客	医疗美容	预增	1016	4.4	10.0	9.0	127%	105%	-3%	-92%
贝泰妮	化妆品	预增	697	5.4	8.9	8.2	64%	51%	-62%	69%
稳健医疗	个护用品	预减	325	38.1	13.5	12.0	-65%	-69%	-186%	-791%
上海家化	化妆品	预增	259	4.3	6.6	6.6	52%	52%	-67%	64%
力合科创	化妆品	略增	132	5.9	6.9	5.9	17%	0%	-110%	20%
奥园美谷	医疗美容	续亏	67	-1.3	-0.1	-0.1	94%	91%	-27%	-116%
水羊股份	化妆品	预增	65	1.4	2.7	2.3	89%	64%	-43%	88%
可靠股份	个护用品	预减	57	2.1	0.5	0.3	-78%	-84%	-200%	-805%
*ST 浪奇	个护用品	扭亏	54	-44.8	14.2	9.5	132%	121%	7%	-598%
洁雅股份	个护用品	略增	48	1.8	2.3	2.1	27%	16%	-98%	-703%

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 传媒

图表 43：2021 年已披露业绩预告传媒公司市值 TOP10

公司名称	细分行业	预告类型	市值 (亿元)	20 年 归母净利 (亿元)	业绩预告 (亿元、%)				超额增速 (PCT)	
					净利 上限	净利 下限	变动 上限	变动 下限	一级行业	二级行业
分众传媒	广告营销	预增	1028	40.0	62.0	60.2	55%	50%	-129%	-86%
芒果超媒	数字媒体	略增	609	15.5	3.9	3.5	-75%	-77%	-257%	-70%
三七互娱	游戏	略增	448	49.9	22.2	17.1	-56%	-66%	-242%	-65%
万达电影	影视院线	扭亏	297	16.0	25.0	23.5	57%	47%	-129%	-44%
光线传媒	影视院线	略减	264	0.2	-4.3	-6.5	-1870%	-2755%	-2493%	-2408%
完美世界	游戏	预减	244	47.7	-7.8	-9.3	-116%	-119%	-299%	-123%
中国电影	影视院线	扭亏	216	1.8	6.5	5.5	265%	209%	56%	141%
昆仑万维	游戏	预减	205	3.2	-10.0	-14.0	-416%	-542%	-660%	-483%
凤凰传媒	出版	预增	200	1.5	0.5	0.4	-66%	-77%	-253%	-1197%
联创股份	广告营销	扭亏	175	-0.6	-4.6	-6.4	-730%	-1055%	-1074%	-1031%

来源：Wind，国金证券研究所

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402