东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴大消费：消费复苏实现良好开局，关注年报及季报行情

——行业周观点

2021 年 3 月 21 日

看好/维持

大消费 | 行业报告

报告摘要：

消费追踪：消费市场呈现恢复性增长，实现良好开局

国家统计局发布数据显示，今年 1-2 月份，我国社零总额 69737 亿元，同比增长 33.8%；比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，2020 和 2021 两年平均增速为 3.2%。受疫情影响，去年前两月社零总额同比下降 20.5%，而后逐月回升，8 月份实现正增长之后一路快速增长，去年 12 月份实现了 4.6%的正增长。

今年开局社零总额继续延续了去年的增长态势。具体来看，1 至 2 月份，商品零售额同比增长 30.7%，比 2019 年同期增长 7.7%。其中，限额以上单位通信器材零售额比 2019 年同期增长 20%以上，化妆品、金银珠宝、汽车零售额比 2019 年同期增长 10%以上。春节黄金周期间，一些电商平台杀菌消毒电器、运动健身器材等绿色健康类商品销售同比增长 80%以上；海南离岛免税店销售额超 15 亿元，比 2019 年春节翻了一番。我们建议关注 2020 年业绩和一季度业绩表现良好的公司。

市场回顾：上证综指收于 3404.66 点，周跌幅 1.40%；深证成指收于 13606.00 点，周跌幅 2.09%；创业板收于 2671.52 点，周跌幅 3.09%。大消费行业加权周跌幅 0.15%，跑赢上证综指 1.26pct，跑赢深证成指 1.95pct，显著跑赢大盘。分行业看，轻工制造 2.94%、纺织服装 2.67%、商贸零售 2.16%，涨幅居前；农林牧渔-1.82%，跌幅相对居前。

推荐标的

【食品饮料】消费逐渐回暖，餐饮恢复利好调味品、酒类消费

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

【商社】旅游业加速回暖，看好离岛免税持续高景气

重点推荐：中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

【纺服轻工】重点运动服饰公司业绩超预期，地产数据良好利好家具

重点推荐：李宁、安踏体育、申洲国际、顾家家居、梦百合

【农林牧渔】《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进业

重点推荐：生物股份、科前生物、海大集团、大北农、隆平高科

报告推荐：

科前生物（688526.SH）：伪狂龙头蓄势待发，三位一体打造强劲竞争力

伪狂犬龙头，产学研一体标杆。公司根植于华中农大，是动保行业产学研成功结合的典范。公司是伪狂疫苗龙头企业，以伪狂苗为基础逐步构建起猪用非强免疫苗产品矩阵，细小、支原体、胃肠炎腹泻等多个品种市占领先。公司还积极布局禽苗、宠物苗、反刍苗、兽用诊断试剂及饲料添加剂业务。未来公司将立足猪用疫苗，逐步完善其他领域的业务布局，为公司下一阶段发展增添新动能。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

未来 3-6 个月行业大事

2021/03/24 安踏体育：年报预计披露日期

2021/03/29 申洲国际：年报预计披露日期

2021/03/31 贵州茅台：年报预计披露日期

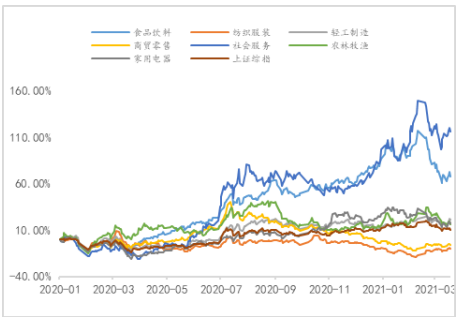
2021/03/31 海尔智家：年报预计披露日期

2021/04/22 中国中免：年报预计披露日期

2021/04/23 生物股份：年报预计披露日期

2021/05/10 美的集团：限售解禁

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田
010-66554038 liutt@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480521010001

分析师：孟斯硕
010-66554017 mengssh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520070004

分析师：程诗月
010-66555458 chengsy_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519050006

分析师：王紫
010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520050002

分析师：赵莹
010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520070001

分析师：王洁婷
wangjt@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520070003

研究助理：徐程颖
010-66554018 xuchy@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070052

目录

1. 行业观点：消费复苏实现良好开局，关注年报及季报行情 3
1.1. 食品饮料：消费逐渐回暖，餐饮恢复利好调味品、酒类消费 3
1.2. 商贸零售&社会服务：旅游业加速回暖，看好离岛免税持续高景气 3
1.3. 纺服轻工：重点运动服饰公司业绩超预期，地产数据良好利好家具 4
1.4. 农林牧渔：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进 5
2. 市场回顾：市场继续下跌，大消费回升跑赢市场 5
2.1 市场整体表现：市场普跌，所有指数全部收绿 5
2.2 大消费各板块表现：大消费整体上涨，内部涨跌互现 6
3. 风险提示 7
相关报告汇总 8

插图目录

图 1：大消费行业指数变动情况 5
图 2：大消费各行业涨跌幅情况% 6

1. 行业观点：消费复苏实现良好开局，关注年报及季报行情

消费追踪：消费市场呈现恢复性增长，实现良好开局

国家统计局发布数据显示，今年 1-2 月份，我国社零总额 69737 亿元，同比增长 33.8%；比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，2020 和 2021 两年平均增速为 3.2%。受疫情影响，去年前两月社零总额同比下降 20.5%，而后逐月回升，8 月份实现正增长之后一路快速增长，去年 12 月份实现了 4.6%的正增长。

今年开局社零总额继续延续了去年的增长态势。具体来看，1 至 2 月份，商品零售额同比增长 30.7%，比 2019 年同期增长 7.7%。其中，限额以上单位通信器材零售额比 2019 年同期增长 20%以上，化妆品、金银珠宝、汽车零售额比 2019 年同期增长 10%以上。春节黄金周期间，一些电商平台杀菌消毒电器、运动健身器材等绿色健康类商品销售同比增长 80%以上；海南离岛免税店销售额超 15 亿元，比 2019 年春节翻了一番。

1.1. 食品饮料：消费逐渐回暖，餐饮恢复利好调味品、酒类消费

消费市场延续复苏态势，根据统计局公布的数据，2021 年 1—2 月份，受同期基数较低影响，消费市场同比增速较高，社会消费品零售总额同比增长 33.8%，扣除价格因素，实际增长 34.3%。与 2019 年 1—2 月份相比，社会消费品零售总额增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中限额以上单位粮油食品类、饮料类、烟酒类商品零售额两年平均增速均超过 10%，食品饮料消费呈现良好复苏态势。

餐饮更是强势反弹，2021 年 1-2 月份，全国餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%；限额以上单位餐饮收入 1459 亿元，同比增长 61.8%。受疫情影响，大包装类餐饮用调味品去年销售受到一定影响，餐饮的恢复将直接带动调味品 2B 端的增长。同时与餐饮消费场景相关的饮料、啤酒、白酒等消费也有望受益。

线上渠道仍然保持快速增长，2020 年初居家生活、办公期间，众多消费者形成“网上下单，配送到家”的消费习惯，线上购物实现逆势增长。疫情防控常态化后，新业态保持良好发展势头。2021 年 1—2 月份，全国实物商品网上零售额同比增长 30.6%，增速比上年同期提高 27.6 个百分点，比 2020 年全年提高 15.8 个百分点，两年平均增速为 16.0%。

我们看好后疫情时代食品饮料整体的恢复趋势，下半年食品饮料行业基本面景气提升带来的市场资金回归以及对估值的推动。重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。

【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

1.2. 商贸零售&社会服务：旅游业加速回暖，看好离岛免税持续高景气

伴随旅游业加速回暖，我们持续看好离岛免税高景气。截至目前，离岛免税运营商已增加至 5 个，离岛免税店共 10 个（包括机场离岛免税店），形成了一定的有限竞争格局。离岛免税参与者的增加带来竞争的加剧，运营商的供应链、品牌引入能力和运营能力成为影响其市场地位的重要因素。自离岛新政以来，离岛免税销售额持续高增长，2021 年 1-2 月共实现免税销售额 84.9 亿元，同比增长 359%。我们认为离岛免税在未来很长一段时间内仍是吸引消费回流的重要窗口，持续看好离岛免税的高景气。

中国中免公告拟投资 36.9 亿元建设三亚国际免税城一期 2 号项目，将引进国际高端奢侈品牌，致力于将其建设成为集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目。**通过引入国际高端奢侈品牌将极大丰富免税**

城的产品种类，进一步构建品牌矩阵，公司的品牌优势将得到进一步凸显，同时有望提升离岛免税的吸引力并拉动客单价增长，促进离岛免税消费潜力的不断释放。

随着清明、五一假期临近，国内旅游业加速回暖，建议重点关注：①免税行业，离岛免税仍是吸引消费回流的重要窗口，新参与者的加入有助于营造适度竞争的市场环境，增强海南离岛免税在国际免税市场的竞争力，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。**②酒店行业龙头**，在同比低基数的情况下，行业总体受益于出行持续回暖。龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高，看好头部酒店集团在行业复苏周期下跑出自己的α。**③具备可复制能力的优质人工景区**，关注新园区开业以及新模式的探索。

重点推荐：中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

长期推荐：广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际、上海家化

风险提示：疫情的超预期发展，出行政策变化，新冠疫苗推进过程中的不确定风险，离岛免税竞争加剧。

1.3. 纺服轻工：重点运动服饰公司业绩超预期，地产数据良好利好家具

纺织服装：关注运动服饰重点标的业绩发布

服装行业销售复苏明显，重点运动服饰公司业绩超预期。2021 年 1~2 月服装鞋帽、针纺织品类社零售总额 2332 亿元，由于 2020 年低基数影响同比增速达 47.60%，相较 2019 年同期减少 3%。1-2 月份网上销售数据良好，重点公司品牌旗舰店获得较快增速。安踏、FILA、李宁品牌官方旗舰店同比增速分别达 116.80%、37.42%、61.54%、67.49%；罗莱品牌旗舰店增速为 33%。李宁于周五发布 2020 年业绩，气压表芭比业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定。公司净利润为 16.98 亿元，同比+13.3%，扣非业绩同比+34.2%。公司近三年的净利率水平从 2018 年的 6.8%到 11.7%，未来公司经营效率继续提升，盈利水平继续向着行业内优秀水平前进。同时从公司战略角度，公司坚持“单品牌、多品类、多渠道”的发展战略，公司在行业内的竞争力突出，在疫情中和疫情后将有持续的快速发展，对标海外体育服饰龙头，有望持续享受成长确定性溢价。

轻工制造：家具消费回暖，竣工数据走强，看好龙头家具企业表现

家居：2021 年 1-2 月，家具类社零同比增长 58.70%，相比 2019 年 1-2 月增长 5.54%，整体仍保持回暖趋势。尽管家具消费回暖速度相比部分可选消费类有限，但龙头在疫情期间保持扩店步伐，布局电商营销，相比承受资金压力而出现淘汰状况的中小企业，市场份额有望进一步提升，从而支撑业绩增速。

1-2 月住宅竣工面积同比增长 45.9%，相比 2019 年 1-2 月增长 10.45%。2019-2020 年，住宅施工面积同比增长 10.1%/4.4%，竣工面积同比增长 2.6%/-4.9%，判断因疫情而积压的施工面积有望于今年竣工释放，带动家具销售收入加速修复。

看好 C 端一线龙头具备多元化渠道拓展优势，发力电商营销；二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局，均有望实现良好发展。看好软体和定制龙头企业不断强化渠道与产品，进一步扩大市占率；大宗业务方面通过规模优势和深耕服务能力脱颖而出，实现快速成长。关注索菲亚、顾家家居。

造纸：本周浆价开始小幅回落，废纸与包装纸价格延续回调趋势。前期浆价受资金因素和外盘浆价上涨等推动而大幅上涨，但由于供需基本面没有大幅失衡，浆价出现回调属于正常情况。考虑消费复苏、出口景气，以及替塑与外废禁令等政策因素，预计原材料价格与纸价亦较难重返低迷，短期仍保持较高水平，后续需关注供需与库存情况变化。目前具备原材料自给优势的龙头仍相对具有竞争优势；长期来看，龙头纸企成本优

势显著，产能稳步扩张，市场地位稳固。看好晨鸣纸业、太阳纸业等。

生活用纸龙头业绩保持较快增速，充分体现渠道优势与产品结构优势。龙头纸企或站稳中高端产品定位，或持续推动产品结构优化，同时巩固电商渠道优势，在市场竞争中具备长期增长能力；短期龙头纸企受益于备浆充足，将保持较高利润率。关注中顺洁柔、维达国际。

【重点推荐】李宁、安踏体育、申洲国际、顾家家居、梦百合

【长期推荐】罗莱生活、森马服饰、维达国际、思摩尔国际、太阳纸业

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期。

1.4. 农林牧渔：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进

本周农业农村部发布了新修订的《兽用生物制品经营管理办法》，新《办法》依据现有动物疫病防控政策进行了完善和调整，主要优化了兽用生物制品的经销机制并对生产运输过程中的产品质量安全保障提出了更高的要求。

新《办法》为配合“先打后补”政策实施，优化了经营机制。新《办法》允许兽用生物制品经营企业经营国家强制免疫用生物制品，实现与非国家强制免疫用生物制品相同的销售管理方式。并开放了多层级的经销机制，允许经销商直接将经营的产品销售给养殖场户，也可以销售给其他取得委托资格的兽用生物制品经营企业。从机制上为养殖场户就近购买所需的兽用生物制品扫除了障碍。

新《办法》增加冷链贮存运输和追溯管理要求。新《办法》规定，兽用生物制品生产、经营企业冷链贮存、运输全过程应当处于规定的贮藏温度环境下。兽用生物制品生产、经营企业以及承担国家强制免疫用生物制品政府采购、分发任务的单位，应当按照兽药产品追溯要求上传追溯数据至国家兽药追溯系统。

总结而言，新《办法》的修订是为了2022年全面推行“先打后补”政策理顺机制，动保行业市场化进程的趋势正在逐步兑现。而新增的冷链贮存运输和追溯要求也对兽用生物制品的质量安全提出了更高的要求。我们认为，具备产品力优势和市场苗推广经验的企业将在动保行业市场化趋势中充分受益，持续看好生物股份、科前生物。

【重点推荐】生物股份、科前生物、海大集团、大北农、隆平高科

【建议关注】中宠股份、佩蒂股份、溢多利、温氏股份、正邦科技

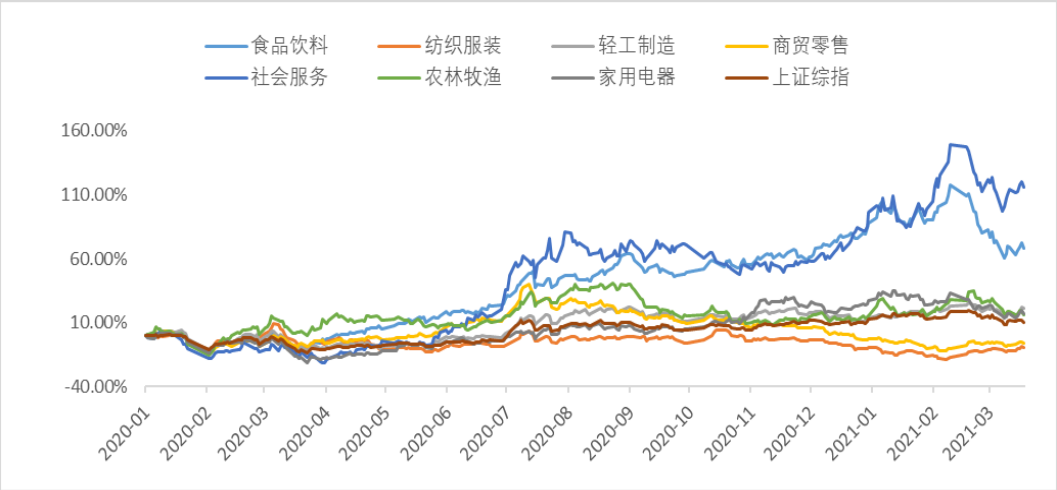
风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

2. 市场回顾：市场继续下跌，大消费回升跑赢市场

2.1 市场整体表现：市场普跌，所有指数全部收绿

上证综指收于3404.66点，周跌幅1.40%；深证成指收于13606.00点，周跌幅2.09%；创业板收于2671.52点，周跌幅3.09%。重要股指方面，沪深300收于5007.09点，周跌幅2.71%；中证500收于6206.6点，周跌幅0.25%；上证50收于3512.02，周跌幅3.32%。大消费行业加权周跌幅0.15%，跑赢上证综指1.26pct，跑赢深证成指1.95pct，显著跑赢大盘。

图1：大消费行业指数变动情况

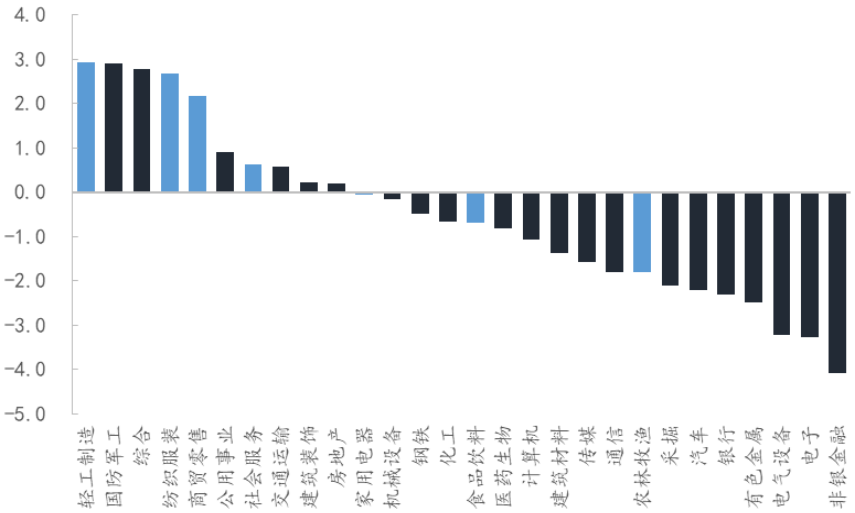


资料来源：Wind、东兴证券研究所

2.2 大消费各板块表现：大消费整体上涨，内部涨跌互现

大消费行业板块方面，本周轻工制造 2.94%、纺织服装 2.67%、商贸零售 2.16%、社会服务 0.62%、家用电器-0.06%、食品饮料-0.70%、农林牧渔-1.82%，在申万一级行业中分别排名第 1，第 4，第 5，第 7，第 11，第 15 和第 21。申万一级行业涨跌幅前五位的板块依次为：轻工制造 2.94%、国防军工 2.89%、综合 2.77%、纺织服装 2.67%、商贸零售 2.16%。涨跌幅后五位的板块为：银行-2.32%、有色金属-2.48%、电气设备-3.21%、电子-3.29%、非银金融-4.08%。

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

3. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券农林牧渔行业报告：2 月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之二：奢侈品集团的前世今生	2021-03-16
行业	东兴证券白酒行业报告：白酒，估值底在哪里？	2021-03-14
公司	周大生（002867.SZ）：全渠道融合多平台发展，强品牌力下业绩增长可期	2021-03-04
行业	【东兴商社|化妆品】上海家化:品牌渠道全方位梳理,盈利能力显著改善	2021-02-25
行业	东兴证券纺织服装 1 月线上数据点评：“新年添新衣”，服装家纺线上销售良好	2021-02-10
公司	洋河股份（002304.SZ）：改革路径渐清晰，复兴之路重启	2021-02-09
公司	华住集团-S（1179.HK）:技术赋能效率为先,本地市场助力业绩复苏	2021-02-09
行业	东兴证券大消费行业周观点:就地过年关注本地服务消费,及白酒等消费品	2021-02-09
公司	高鑫零售（6808.HK）:新模式探索业绩短期承压,阿里赋能静待花开	2021-02-07
行业	食品饮料：奶粉系列报告（一），国产婴配粉何以崛起--从政策和产品的角度	2021-02-05
公司	生物股份（600201.SH）：行业景气向好，核心产品市占提升	2021-02-02
行业	东兴证券低温奶行业系列深度（二）：破局之法孕育新龙头，细数乳企的巴氏探索路径	2021-02-01
行业	东兴证券大消费行业周观点：就地过年多方面影响消费，关注业绩确定性支撑	2021-02-01
公司	首旅酒店（600258.SH）：拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹	2021-02-01
行业	东兴证券低温奶行业系列深度（一）：辨析行业，找寻未来，低温跑出黄金赛道	2021-01-31
公司	中国中免（601888.SH）：离岛免税有望持续放量，租金减免业绩显著改善	2021-01-31
公司	同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张	2021-01-29
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之一：奢侈品品牌缘何屡屡提价？	2021-01-28
公司	御家汇（300740.SZ）：业务拓展与品牌运营双轮驱动，互联网美妆龙头再起航	2021-01-27
公司	华住集团-S（1179.HK）：境内业绩复苏预计优于指引，门店实现稳健扩张	2021-01-27
行业	东兴证券纺织服装行业 12 月线上数据点评：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势	2021-01-13
行业	东兴证券酒店深度系列之二：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何	2021-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019 年 1 月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

孟斯硕

工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

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。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

王洁婷

美国俄亥俄州立大学学士，普渡大学硕士，四年证券研究经验，曾研究过策略，家电等行业，2020 年加入东兴证券，从事食品饮料行业研究。

研究助理简介

额

徐程颖

北京大学硕士，对外经济贸易大学学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，主要从事小家电、白电研究。

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。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526