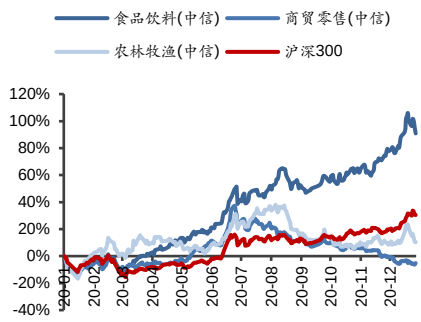
# 信心延续走强，稳字当头紧抱龙头

**行业评级：增　持**

**报告日期：　　2021-01-18**

**行业指数与沪深 300 走势比较**




**分析师：文献**
执业证书号：S0010520060002
电话：13923413412
邮箱：wenxian@hazq.com
**联系人：姚启璠**
执业证书号：S0010120040033
电话：13795262443
邮箱：yaoqf@hazq.com
**联系人：余璇**
执业证书号：S0010119070016
邮箱：yuxuan@hazq.com

**相关报告**

1.《华安证券_行业研究_行业专题_大消费行业月报：信心持续走强，消费加速修复》2020-12-15

2.《华安证券_行业研究_行业专题_大消费行业月报：信心指数走强，消费平稳向好》2020-11-16

3.《华安证券_行业研究_行业专题_大消费行业月报：社零同比转增，消费平稳向好》2020-10-20

## 主要观点：

**摘要：**12 月社零增速趋稳。可选消费边际仍稳步恢复，衣食住行延续走强；必选消费趋于平稳；升级消费向好中略有分化。12 月各类信心指数延续显著走强，展望后市，短期国内点状疫情集中反弹或致消费需求端出现不确定性，抱紧龙头或是最好选择。

**消费总览：社零增速趋稳，消费信心延续回升。**1~12 月社零累计增速同比下滑 3.9%，12 月增长 4.6%，同比延续正增长、环比相对稳定。消费信心相关指标延续较快回升，各细分子行业景气度走高，短期疫情管制抑制需求概率正在上升，各区域及消费场景存在一定不确定性。

**消费子行业分析：**

1. **可选消费：边际加速恢复，衣食住行向好。**衣食住行各类可选消费延续边际恢复，其中线上渠道、烟酒饮料、地产配套、汽车需求均呈现强恢复。

**衣—线上渠道景气度高，线下门店逐步改善。**12 月化妆品同比增长 14%，延续稳步增长，线下黄金珠宝、服装环比延续改善；手机需求环比略有改善但仍下滑，5G 替换周期对手机的拉动作不明显。

**食—烟酒饮料延续恢复，主流白酒延续高景气。**随烟酒饮料各类消费场景恢复，带动消费端持续边际复苏。近期飞天茅台整箱批价大幅上行至 3200 元上方但难言健康，普五批价短期略有波动，后市茅台量价红利仍在。

**住—地产销售持续走强，配套消费延续回暖。**房地产相关环比持续走强，12 月地产销售面积同比增长 11.5%，房地产相关配套消费家具、家电等品类边际亦延续回暖。

**行—低基数下持续增长，汽车整体延续恢复。**12 月乘用车销量同比增长 6.6%，预计后续低基数下同比将保持强势，乘用车内部分化持续，A 级延续下滑，消费升级带动 B 级、C 级稳步增长，A00 级在新能源带动下延续超高增长。

2. **必选消费：供需延续改善，刚需快速增长。**随着各类加工企业复工，食品饮料相关必选消费产能延续稳步恢复；药品边际改善，日用品延续增长；

3. **升级消费：院线开放在即，线上持续强势。**院线明年春节档供给端出现拐点，拉动需求端观影情绪进一步修复；海外博彩业延续停摆，国内彩票业边际恢复；线上视频基于疫情逐渐恢复，叠加供给端下半年边际收缩，线上娱乐板块景气度环比下降，但不改线上新业态大趋势。

**二级市场回顾：**食品饮料领跑市场，快速复苏消费强势。疫情发生至今（2020.01.20 ~2021.1.15），二级市场食品饮料、农林牧渔、商贸零售行业分别同比+89.5%、+11.4%、-5.1%，在中信 30 子行业中分别排名第 1、15、23 位，同期沪深 300 指数同比+31.4%。拆分各子领域看，分化较为明显。生活必须品及疫后消费场景快速恢复的子板块表现较好，调味品、白酒、啤酒分别同比+107.4%、+104.2%、+73.2%。消费场景恢复较慢的可选消费品板块表现较弱，电商、综合业态等分别同比-21.9%、-11.9%。

## 投资建议

12 月消费整体延续向好，信心指标持续走强，后续大消费景气度大概率延续向上，后市短期国内点状疫情集中反弹或致消费需求端出现不确定性，抱紧龙头或是最好选择，因此建议采用防守型策略：1）关注日常必需品、商超等细分行业龙头：双汇食品、安琪酵母、安井食品、海天味业、永辉超市等；2）关注可选消费中需求稳定的白酒、乳制品龙头：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、洋河股份、伊利股份等。

## 风险提示

1）宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2）国内疫情防控长期化的风险：国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；3）重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；4）重大农业疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

# 正文目录

**一 消费总览：社零增速趋稳，商贸餐饮延续恢复 ..... 5**

1.1 社零增速趋稳，CPI 延续回落 ..... 5
1.2 商贸餐饮稳步恢复，线上表现持续强势 ..... 6
1.3 消费支出同比转增，疫后仍看消费升级 ..... 8

**二 外部环境：三季度经济延续复苏，风险偏好显著回升 ..... 8**

2.1 Q3 GDP 快速复苏，收入预期显著向上 ..... 8
2.2 各类消费信心走强，风险偏好相对稳定 ..... 10

**三 消费子行业分析 ..... 11**

3.1 可选消费：边际延续恢复，衣食住行走强 ..... 11
3.1.1 衣—线上渠道景气度高，线下门店延续改善 ..... 11
3.1.2 食—烟酒饮料延续恢复，主流白酒高景气高 ..... 13
3.1.3 住—地产销售持续走强，配套消费延续回暖 ..... 15
3.1.4 行—低基数下持续增长，汽车消费升级延续 ..... 16
3.2 必选消费：供需延续改善，刚需稳步上行 ..... 17
3.3 升级消费：院线持续复苏，线上阶段性回落 ..... 19

**四 二级市场回顾 ..... 20**

**投资建议 ..... 22**

**风险提示 ..... 22**

# 图表目录

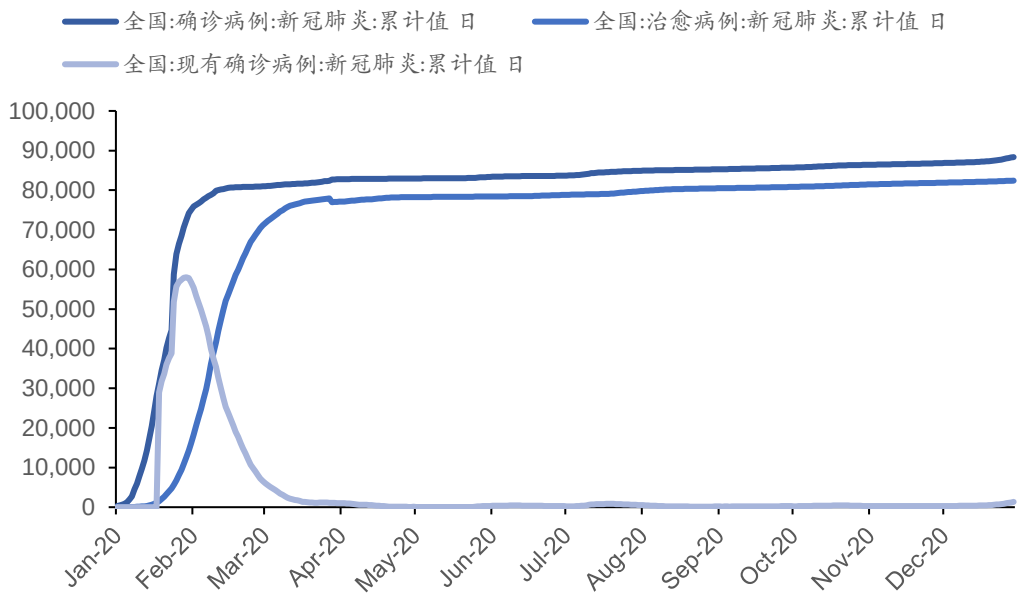
图表 1 国内疫情呈点状反弹（截止目前）（单位：人）.....5
图表 2 社零增速趋稳（%）.....6
图表 3 城镇&乡村社零累计同比增速略有分化（%）.....6
图表 4 CPI 累计增速延续回落(%).....6
图表 5 商品零售&网上零售额延续恢复（%）.....7
图表 6 限额以上餐饮、社零餐饮累计同比增速延续改善（%）.....7
图表 7 四季度人均消费支出延续改善.....8
图表 8 疫后仍看消费结构升级（%）.....8
图表 9 国内疫情点状反弹，海外疫情日确诊数似乎高点已现.....9
图表 10 四季度 GDP 延续恢复.....9
图表 11 人均可支配收入(元)&实际同比增速(右轴，%).....9
图表 12 就业形势有所好转（%）.....10
图表 13 就业&收入预期持续走强.....10
图表 14 消费者信心指数延续回升.....10
图表 15 贷款增速稳定（%）.....11
图表 16 化妆品、服装、金银珠宝零售额，累计同比增速（%），化妆品金银珠宝等加速恢复.....12
图表 17 智能手机出货量（万台）&增速（右轴，%），5G 替换周期仍不明朗.....12
图表 18 限额以上粮油、食品、饮料、烟酒累计同比增速（%），消费场景恢复助快速恢复.....13
图表 19 食品饮料各品类累计产量&同比增速（%），产量均快速恢复.....13
图表 20 飞天茅台批价显著上行（元）.....14
图表 21 普五国窖批价走势（元）.....14
图表 22 休闲零食行业销售额有所下滑.....15
图表 23 零食线上集中度反弹后继续下降.....15
图表 24 商品房销售面积、金额累计同比快速回暖（%）.....15
图表 25 房屋新开工面积累计同比快速回暖（%）.....15
图表 26 家具、家电、建筑装横材料，累计零售额同比增速（%），均延续恢复.....16
图表 27 乘用车销量（万辆）&增速（右轴，%），12 月延续增长.....16
图表 28 分级别乘用车销量同比增速（%），A00 翻倍增长，消费升级带动的 B 级、C 级增长.....17
图表 29 必选各品类累计产量&同比增速（%）.....17
图表 30 限额以上药品零售额累计值（亿元）、需求稳步恢复（%）.....18
图表 31 限额以上日用品零售额，同比延续增长（亿元，%）.....18
图表 32 电影票房收入、观影人次累计同比增速缓慢恢复（%）.....19
图表 33 爱奇艺、腾讯视频 APP 月度活跃用户数同比增速或因供给端下半年边际收而回落（%）.....19
图表 34 澳门博彩收入、国内彩票销售额，累计同比增速（%）.....20
图表 35 疫情至今中信 30 个子行业涨跌幅.....21
图表 36 疫情至今食品饮料、农林牧渔、商贸零售分子行业涨跌幅.....21

# 一 消费总览：社零增速趋稳，商贸餐饮延续恢复

## 1.1 社零增速趋稳，CPI 延续回落

当前国内疫情防控基本得到全面控制，随着全国各省有序的复产复工，国内防控进入持久战阶段，近 1 月国内疫情在河北等地出现集聚性病例，且相对集中在农村地区，短期影响尚难判断。此外，疫苗已逐步推广接种，中期消费大环境向好趋势不变。

**图表 1 国内疫情呈点状反弹（截止目前）（单位：人）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**12 月社零延续提速。**1~12 月社零累计同比下滑 3.9%，12 月社零同比增长 4.6%，环比 11 月同增 5%略降。城镇、乡村社零增速走势略有分化，乡村好于城镇，12 月城镇、乡村社零累计增速分别同增 4.4%、5.9%，乡村环比略有提速、但城镇环比略降，拖累社零整体增速环比略降。

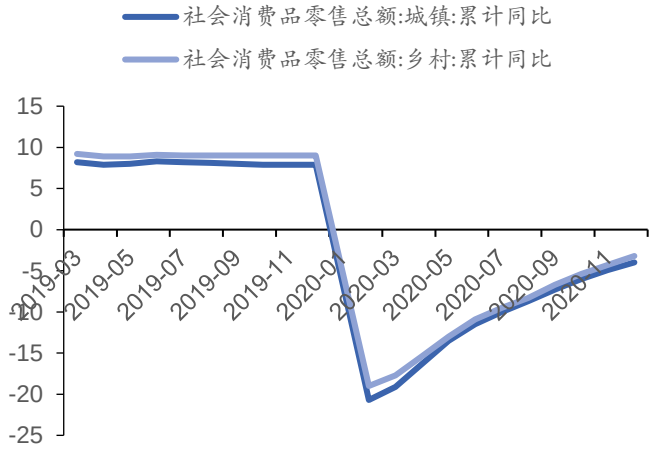
**前 12 月 CPI 累计增速延续回落。**1~12 月 CPI 累计同比上涨 2.5%，环比前 11 月下降 0.2pct，连续第 5 月回落。其中，食品 CPI 累计同比上涨 10.6%，环比前 11 月下降 0.9pct；非食品 CPI 累计同比上涨 0.4%，环比持平。

图表 2 社零增速趋稳（%）



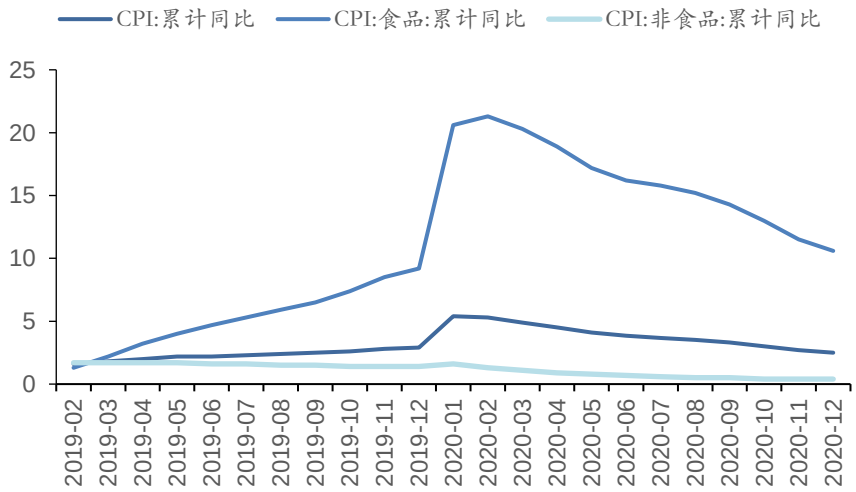

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 城镇&乡村社零累计同比增速略有分化（%）




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 CPI 累计增速延续回落(%)

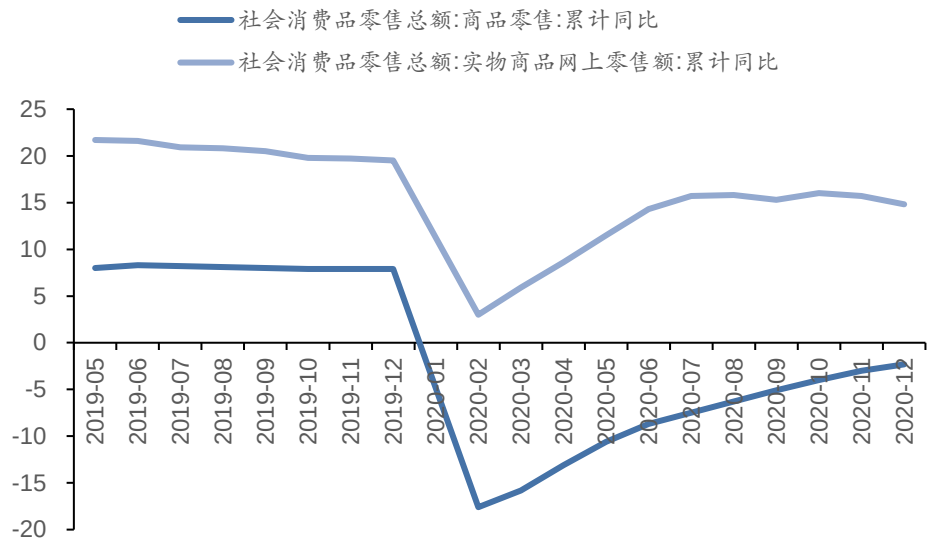



资料来源：wind，华安证券研究所

## 1.2 商贸餐饮稳步恢复，线上表现持续强势

**社零商品零售环比延续改善，线上持续保持强势。**分业态看，1~12 月，社零商品累计同比下滑 2.3%，环比延续改善，12 月社零餐饮收入同增 2.6%，1~12 月网上零售累计同比增长 14.8%，连续两月环比回落，12 月线上消费同增 6.4%，增速略有放缓。

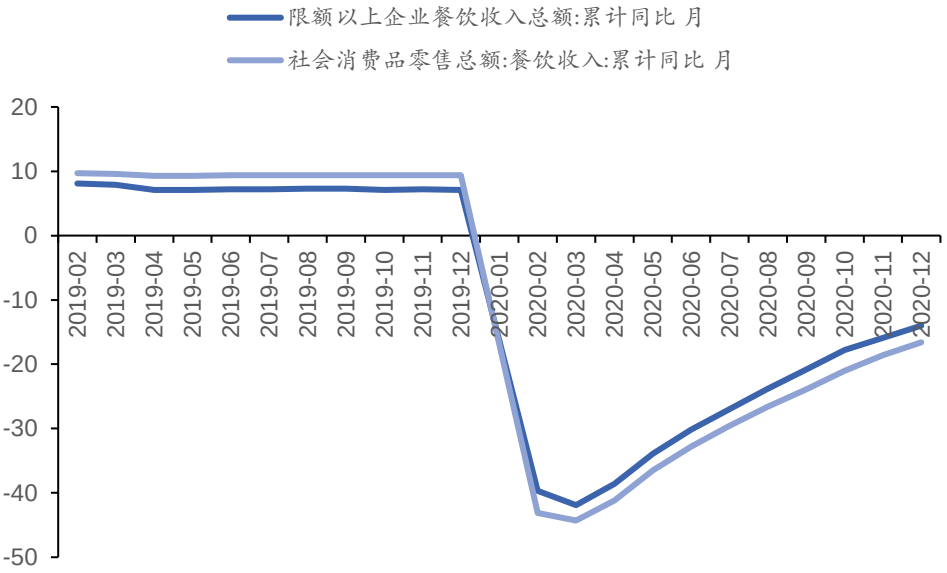
**图表 5 商品零售&网上零售额延续恢复（%）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**餐饮持续边际改善，高端餐饮恢复更快。**1~12 月社零餐饮收入同比下滑 16.6%，较前 11 月累计同比下滑 18.6%，延续快速改善，其中 12 月同增 0.4%；1~12 月限额以上企业餐饮收入同比下降 14%，好于餐饮整体跌幅，高端消费波动更小、恢复更快、韧劲更强趋势不变。

**图表 6 限额以上餐饮、社零餐饮累计同比增速延续改善（%）**

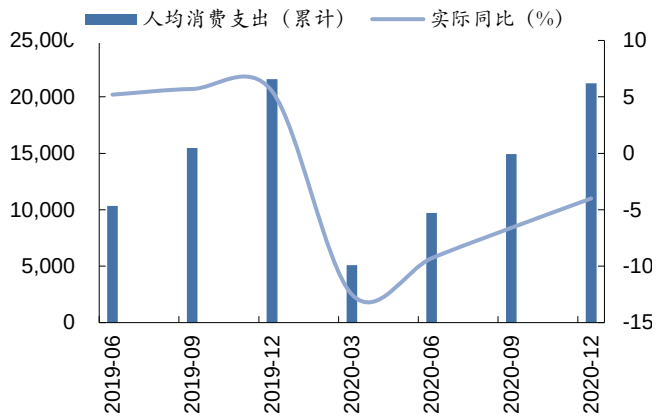



资料来源：wind，华安证券研究所

## 1.3 消费支出同比转增，疫后仍看消费升级

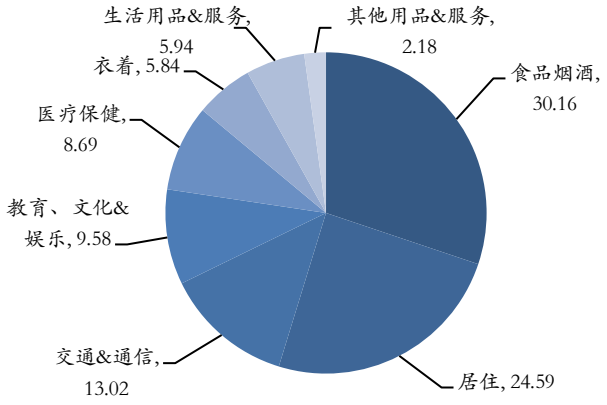
**四季度人均消费支出同比转增。**2020 年全年，基于国内疫情基本得到控制、及消费端逐步放开，人均消费支出累计同比下降 4%，4Q 同比增长 3.2%，同比增速较 3Q 延续改善。消费结构方面，4Q 食品烟酒支出占比 30.2%，环比下降 0.3pct；居住支出占比 24.6%，环比下降 0.5pct；交通通讯支出占比 13%，环比下降 0.1pct；教文娱支出占比 9.6%，环比上升 1pct；医疗支出占比 8.7%，环比下降 0.3pct；衣着支出占比 5.8%，环比上升 0.2pct；生活用品服务占比 6.0%，环比下降 0.1pct。4Q 疫情基本得到控制，疫情影响基本退出，基础类消费占比已呈现环比下降趋势，教文娱、衣着等升级消费环比显著提升，反应疫后消费升级趋势明确。

**图表 7 四季度人均消费支出延续改善**




资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 8 疫后仍看消费结构升级（%）**



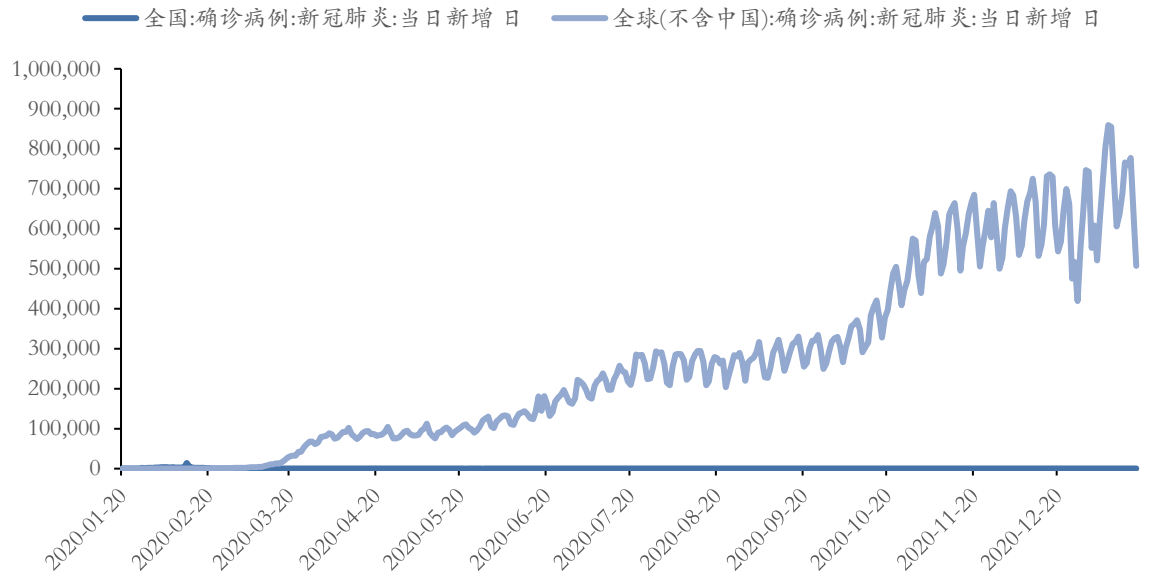

资料来源：wind，华安证券研究所

# 二 外部环境：四季度经济延续复苏，风险偏好显著回升

## 2.1 4Q GDP 延续复苏，收入预期延续向上

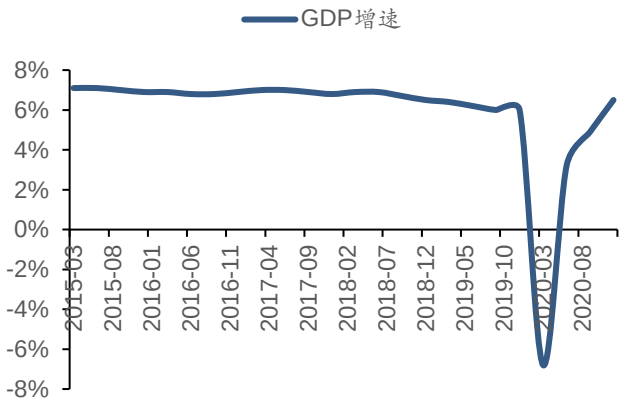
**经济快速复苏，四季度 GDP 同比增长 6.5%。**国内疫情基本得到控制，海外疫情仍未缓和，1 月 17 日，国内、海外确诊病例分别当日新增 109 例、506,638 例，国内病例短期集中反复，海外疫情每日确诊数似乎已到高点、虽疫情仍未得到有效控制，但海外经济体受冲击或边际趋于稳定，需求或逐步见底。2020 年全年国内 GDP 同增 2.3%，其中四季度国内 GDP 同增 6.5%，经济形势稳步恢复。

**图表 9 国内疫情点状反弹，海外疫情日确诊数似乎高点已现**



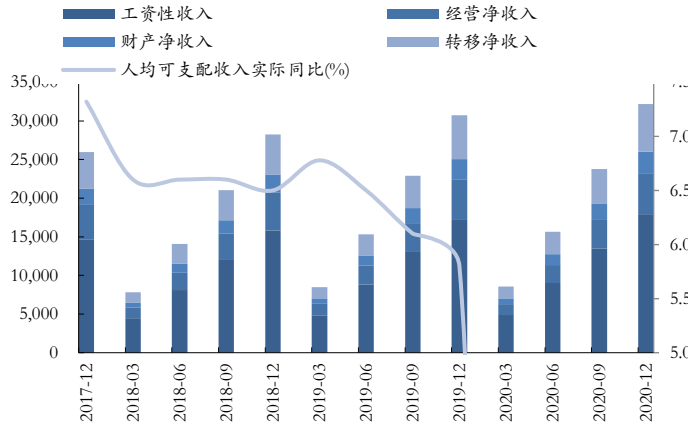

资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 10 四季度 GDP 延续恢复**




资料来源：wind，华安证券研究所

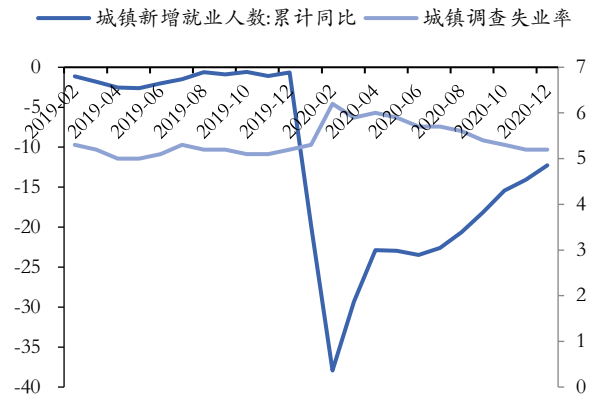
**图表 11 人均可支配收入(元)&实际同比增速(右轴，%)**




资料来源：wind，华安证券研究所

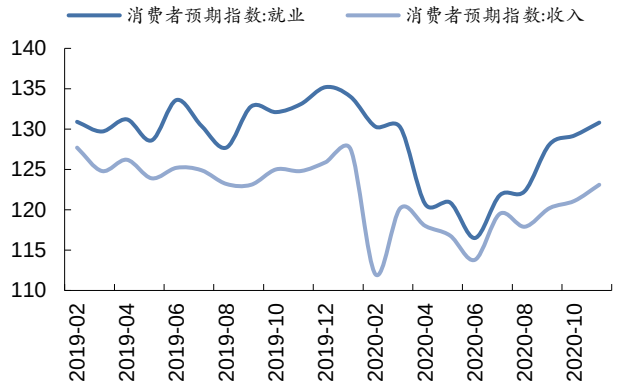
**收入、就业预期持续性向上。**12 月城镇调查失业率为 5.2%，同比环比均持平，1~12 月城镇新增就业人数累计同比下降 12.3%，12 月同增 19.2%，就业形势延续好转势头。11 月消费者就业预期指数为 130.8，收入预期指数为 123.1，环比均延续上行，消费者就业、收入预期持续性向上。

图表 12 就业形势有所好转（%）




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 就业&收入预期持续走强

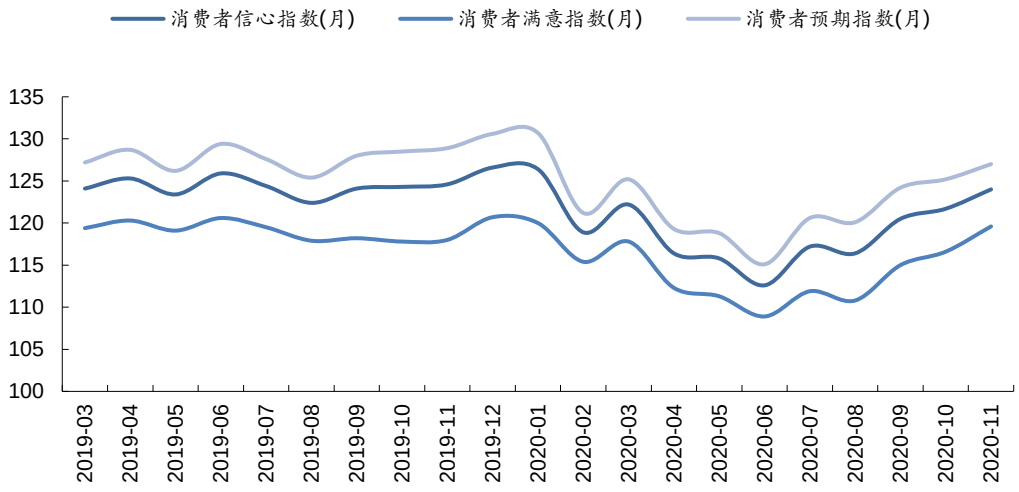



资料来源：wind，华安证券研究所

## 2.2 各类消费信心走强，风险偏好相对稳定

**11 月消费者信心显著回升。**11 月，消费者信心指数 124，环比上升 2.3pct，消费者满意指数 119.6，环比上升 3.0pct，消费者预期指数 127.0，环比上升 1.8pct。9 月以来消费者各类信心指数持续上行，消费意愿向好趋势已可以确认。

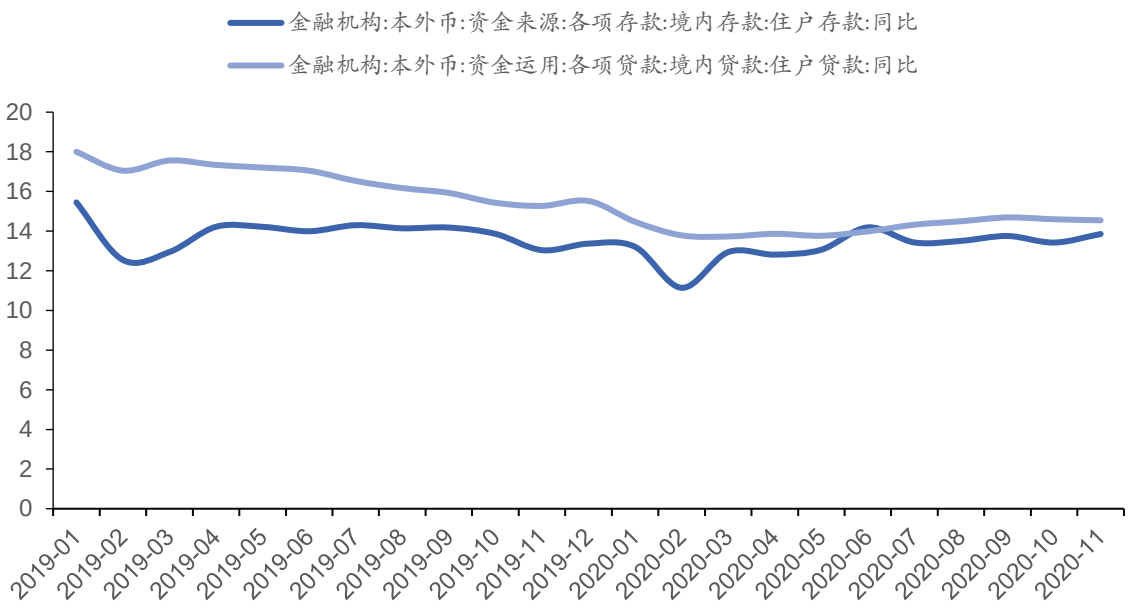
图表 14 消费者信心指数延续回升




资料来源：wind，华安证券研究所

**贷款增速稳定，居民风险偏好相对稳定。**11 月住户存款、贷款分别同比增长 13.9%、14.6%，环比 10 月分别上升 0.5pct、下降 0.05pct，居民风险偏好相对稳定。

**图表 15 贷款增速稳定（%）**




资料来源：wind，华安证券研究所

# 三 消费子行业分析

## 3.1 可选消费：边际延续恢复，衣食住行走强

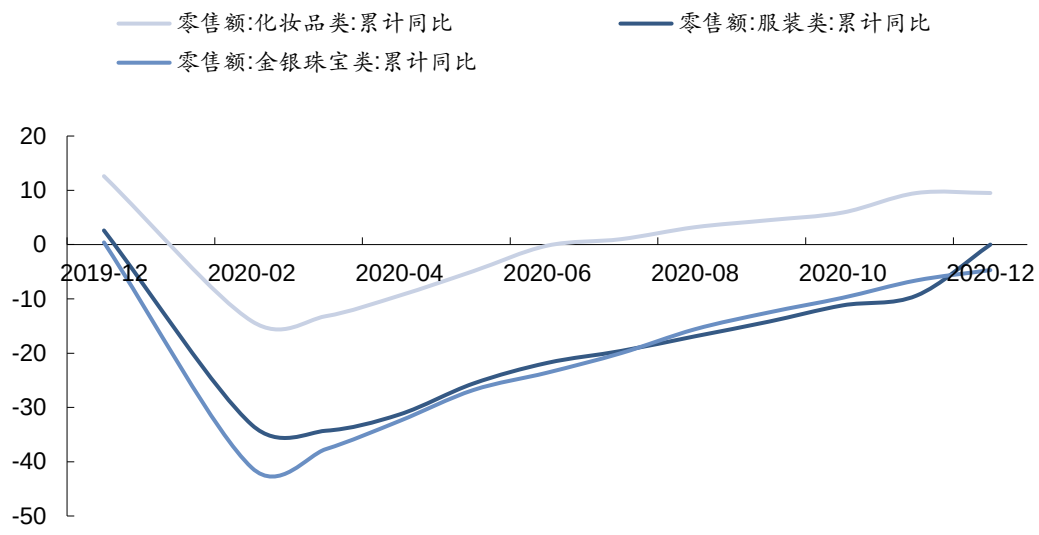
### 3.1.1 衣—线上渠道景气度高，线下门店延续改善

**黄金珠宝：**黄金珠宝以线下实体门店消费为主，疫情期间对线下实体店冲击较大故短期黄金珠宝需求受影响较大，1~12 月金银珠宝销售额累计同比下降 4.7%，其中 12 月销售同增 6%，随消费信心边际恢复，叠加黄金珠宝消费品具备保值预期，黄金珠宝市场消费延续增长势头。

**服装：**受疫情影响，部分线下服装实体店出现关门潮，1~11 月服装销售额累计同比下降 9.4%，11 月销售同比增 8.4%，环比延续正增长，居民对服装类兼具必选与升级消费属性的品种需求恢复明显。

**化妆品：**1~12 月化妆品零售额累计同比上升 9.5%， 12 月同增 14%，，持续受益于疫情期间直播带货模式加速线上渠道发展，化妆品在新业态下延续高景气。

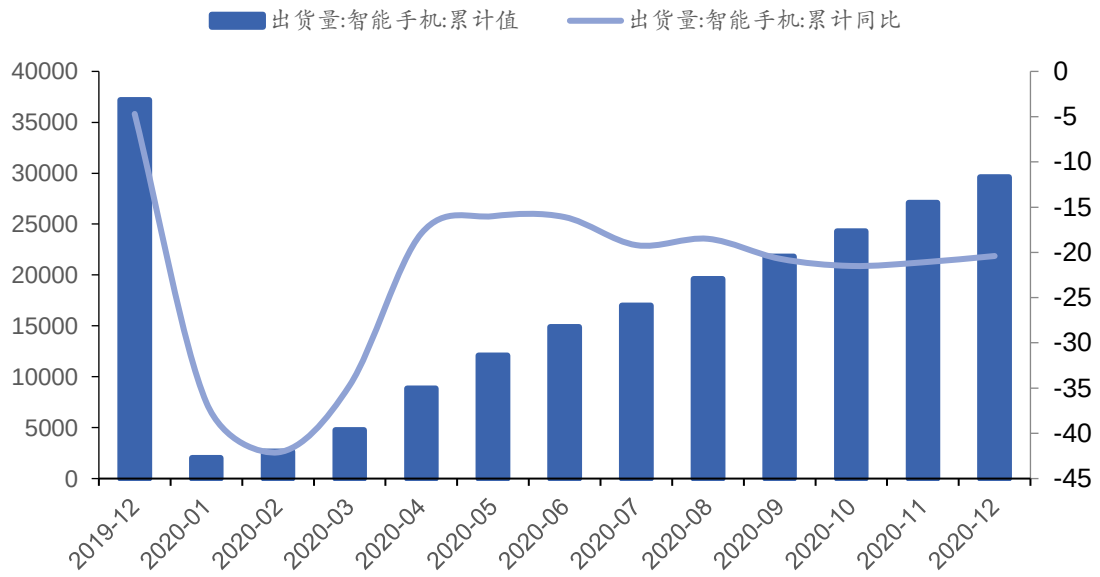
**图表 16 化妆品、服装、金银珠宝零售额，累计同比增速（%），化妆品金银珠宝等加速恢复**




资料来源：wind，华安证券研究所

**通讯：智能手机整体疲弱，中期趋势仍待观察。**1~12 月，手机累计出货量 3.08 亿台，同降 20.8%，累计降幅延续小幅收窄，12 月手机出货量仍同降 13%，手机消费属性相对非刚性，叠加以前影响换机周期或一定程度拉长。预计短期以智能手机为代表的消费电子类需求边际恢复速度仍较慢，5G 替换周期对手机的拉动作用仍不明朗，但随着疫情得到控制，低基数下或有望缓步边际改善。

**图表 17 智能手机出货量（万台）&增速（右轴，%），5G 替换周期仍不明朗**

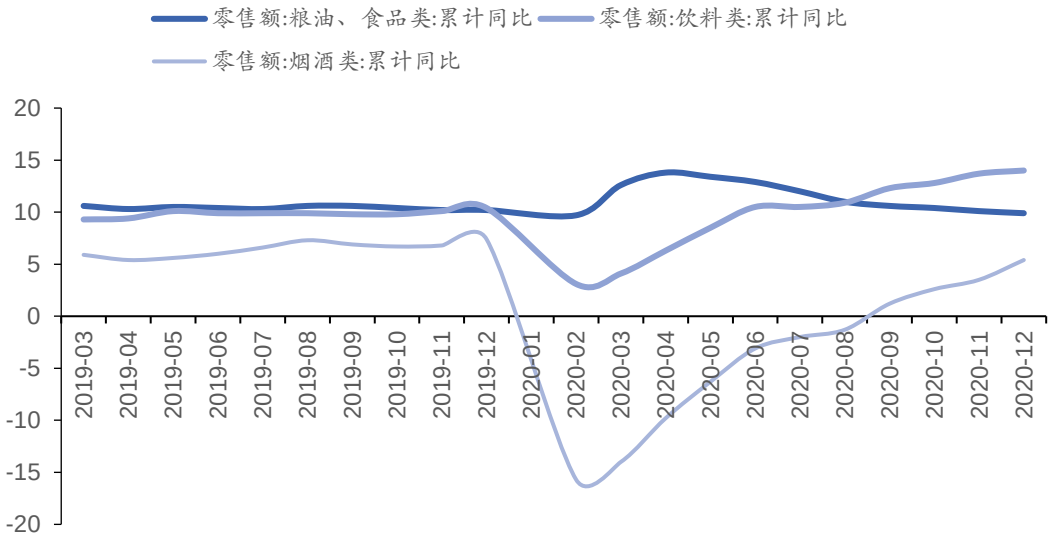



资料来源：wind，华安证券研究所

### 3.1.2 食—烟酒饮料延续恢复，主流白酒高景气高

**食品饮料：必选增速微降，可选消费延续恢复。**1~12 月粮油、食品类零售额累计同比增长 9.9%，环比延续微降，随疫情得到控制，前期兼具必选属性的品种增速延续回落；1~12 月饮料类零售额累计同比增长 14%，环比延续提速；1~12 月烟酒类零售额累计同比增长 5.4%，12 月同增 20.5%亦延续提速。整体看，随着国内疫情基本得到控制，食品饮料各类消费场景恢复，带动可选消费端边际边际复苏。

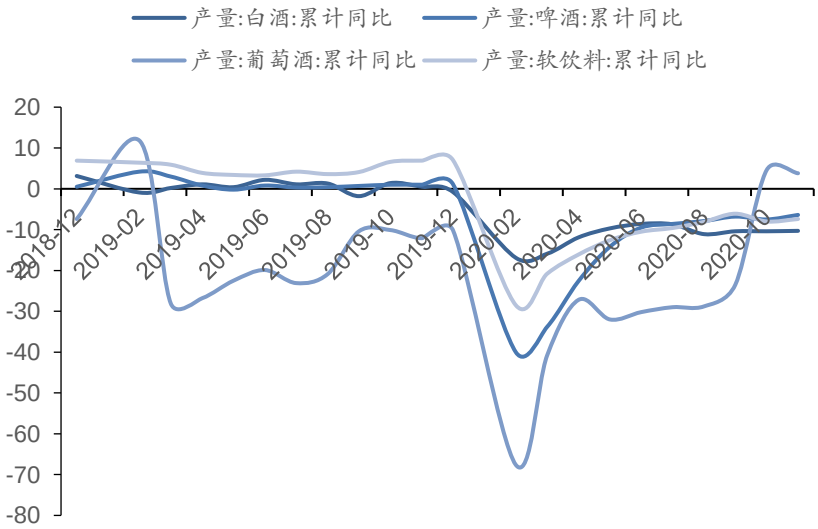
**图表 18 限额以上粮油、食品、饮料、烟酒累计同比增速（%），消费场景恢复助快速恢复**




资料来源：wind，华安证券研究所

1~11 月，白酒产量累计同降 10.3%，生产端改善不明显，或延续产业内头部集中趋势；啤酒、软饮料累计产量分别下降 6.4%、7.4%，生产端恢复尚不明显；葡萄酒产量累计同比增长 3.8%，细分行业结构上有所分化。

**图表 19 食品饮料各品类累计产量&同比增速（%），产量均快速恢复**



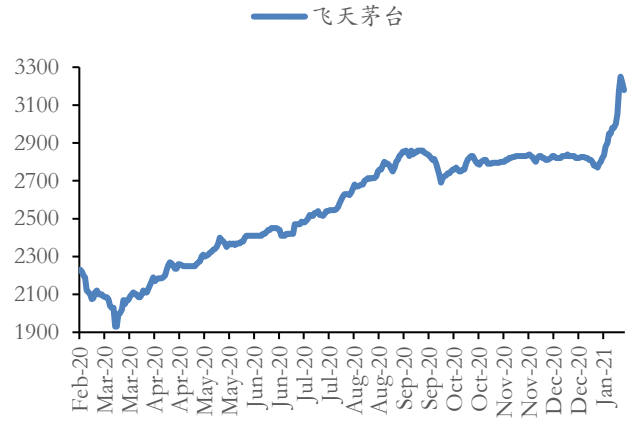

资料来源：wind，华安证券研究所

**茅台原箱批价走高，普五短期震荡。**近 1 月茅台酒整箱价格大幅上涨超过 200 元至 3200 元上方，主要系近期酒厂要求经销商由 80%拆箱销售提升至 100%拆箱，经销商销原件售意愿大幅下降，整箱供给显著减少，当前处于春节前送礼需求高峰期，供需关系显著趋紧，尽管 2021 春节茅台酒供应量或超同期，但消费者买不到酒的情况并未有显著改善，因此即使春节前放货量加大、2021 年茅台酒流通渠道供求关系紧张趋势不变，始于 2H16 年的酒价上行趋势或暂难变，建议持续跟踪茅台整箱与散瓶批价，以作为白酒行业景气度指标；

近 1 月尤其 2021 年以来八代普五在 970 元下方略有小幅波动，主要系旺季供应端放量属正常现象，2021 年五粮液主品牌产品系列向上走、高地市场圈层培育、团购市场持续发力且出厂价提至 999 元，普五批价仍看上行；

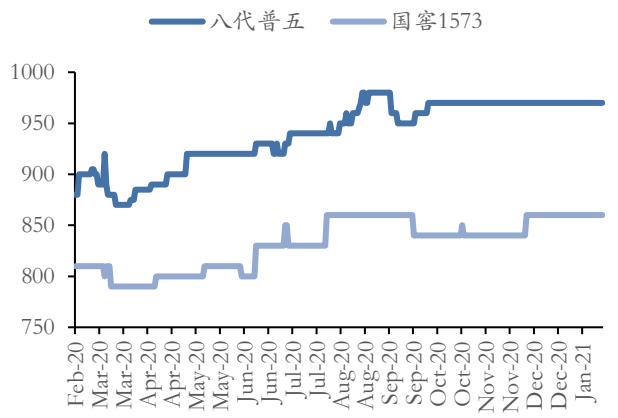
国窖 1573 批价企稳于 860 元上下，公司层面持续控货挺价，受益于普五批价上挺，为国窖价格打开一定空间，短期受益、但中长期竞争格局仍待观察。

**图表 20 飞天茅台批价显著上行（元）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 21 普五国窖批价走势（元）**

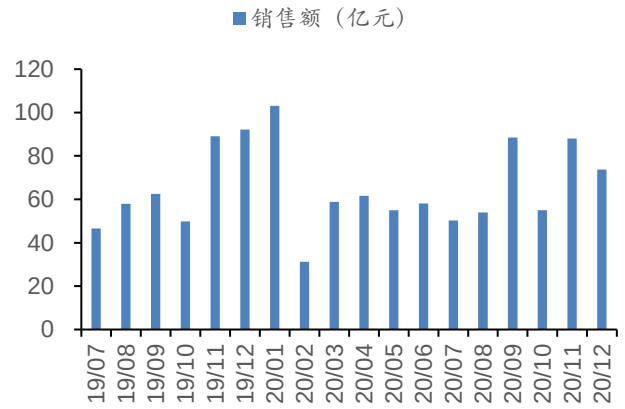



资料来源：wind，华安证券研究所

**线上休闲零食行业总量下降，CR3 市占率反弹后继续减少。**12 月淘数据平台显示阿里线上休闲零食销售额为 73.7 亿元，同比下滑 20.0%；销量为 2.5 亿件，同比减少 20.0%；均价 30.0 元，同比增加 0.03%。零食线上 CR3 的市占率为 19%，同比减少 8.29pcts，环比减少 3.75pcts。

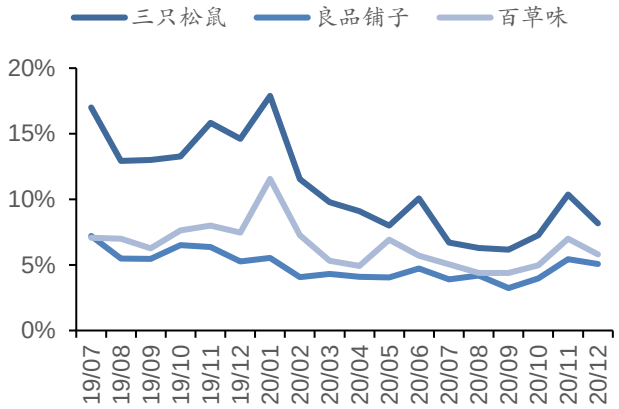
分行业看，糕点类继续保持细分品类第一，销售额 14.5 亿元，同比增加 3.0%；坚果类排名第二，销售额 14.2 亿元，同比减少 41.9%；饼干类排名第三，销售额 11.7 亿元，同比减少 27.4%。

图表 22 休闲零食行业销售额有所下滑




资料来源：淘数据，华安证券研究所

图表 23 零食线上集中度反弹后继续下降

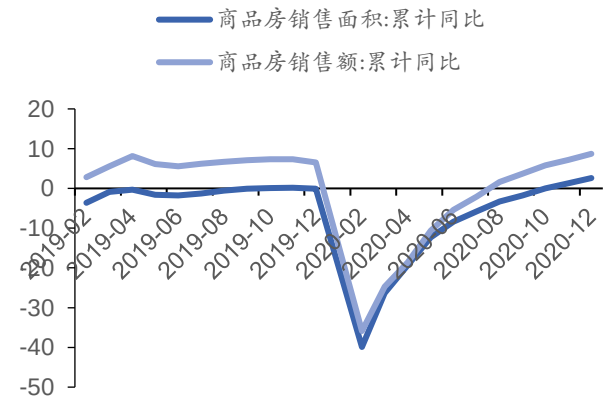



资料来源：淘数据，华安证券研究所

### 3.1.3 住—地产销售持续走强，配套消费延续回暖

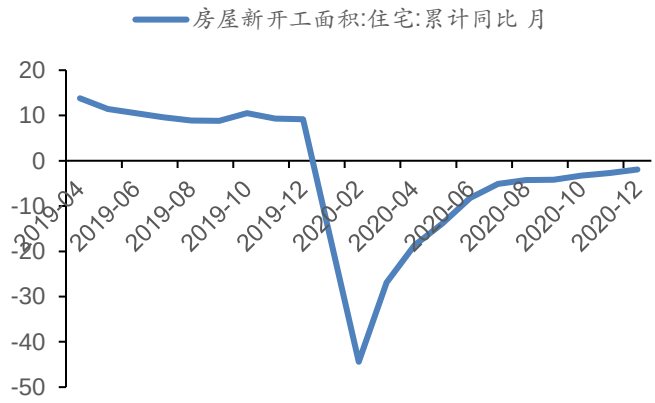
**地产相关：房地产相关环比持续走强。**1~12 月商品房销售面积同比累计增长 2.6%，12 月销售面积同比增长 11.5%，需求端延续向好。房地产相关配套消费边际亦持续恢复，1~12 月限额以上家具、家电、建筑装潢材料零售额分别累计同比下降 7%、3.8%、2.8%，累计增速环比显著收窄，地产相关消费端环比持续回暖。

图表 24 商品房销售面积、金额累计同比快速回暖(%)



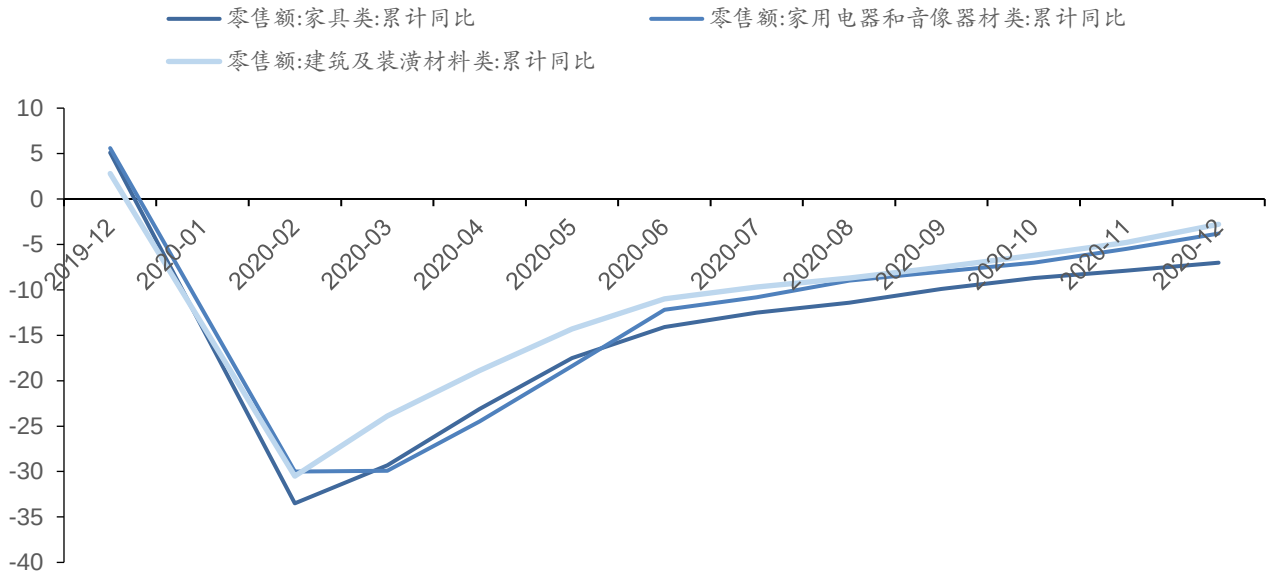

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 25 房屋新开工面积累计同比快速回暖（%）




资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 26 家具、家电、建筑装横材料，累计零售额同比增速（%），均延续恢复**

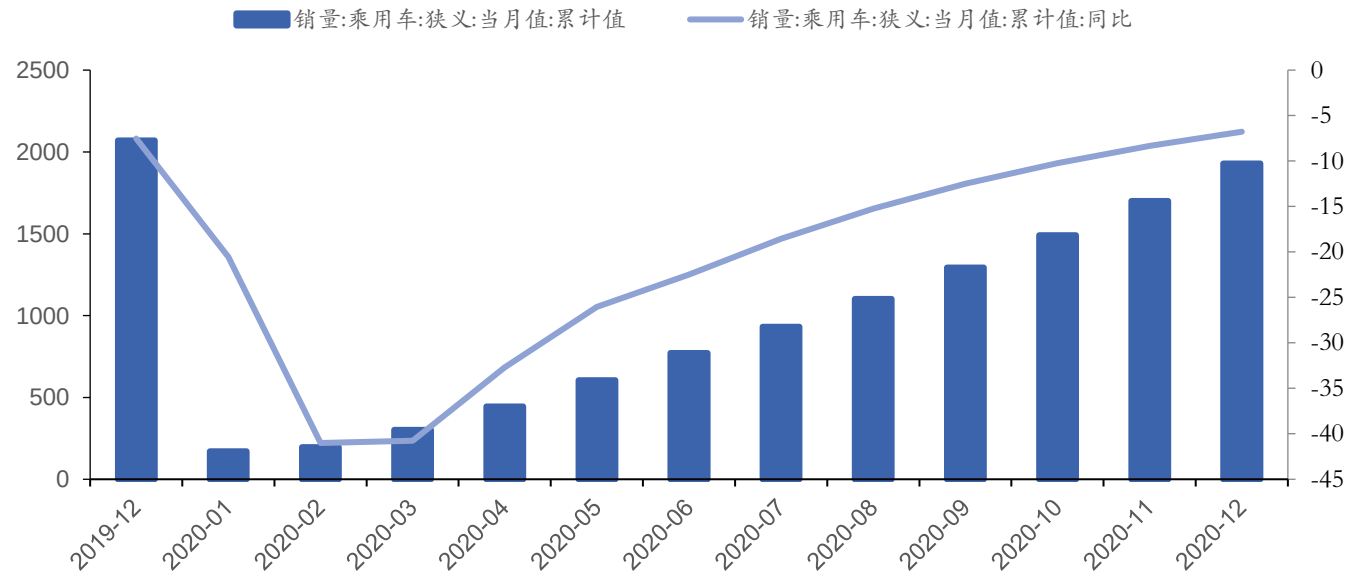



资料来源：wind，华安证券研究所

### 3.1.4 行—低基数下持续增长，汽车消费升级延续

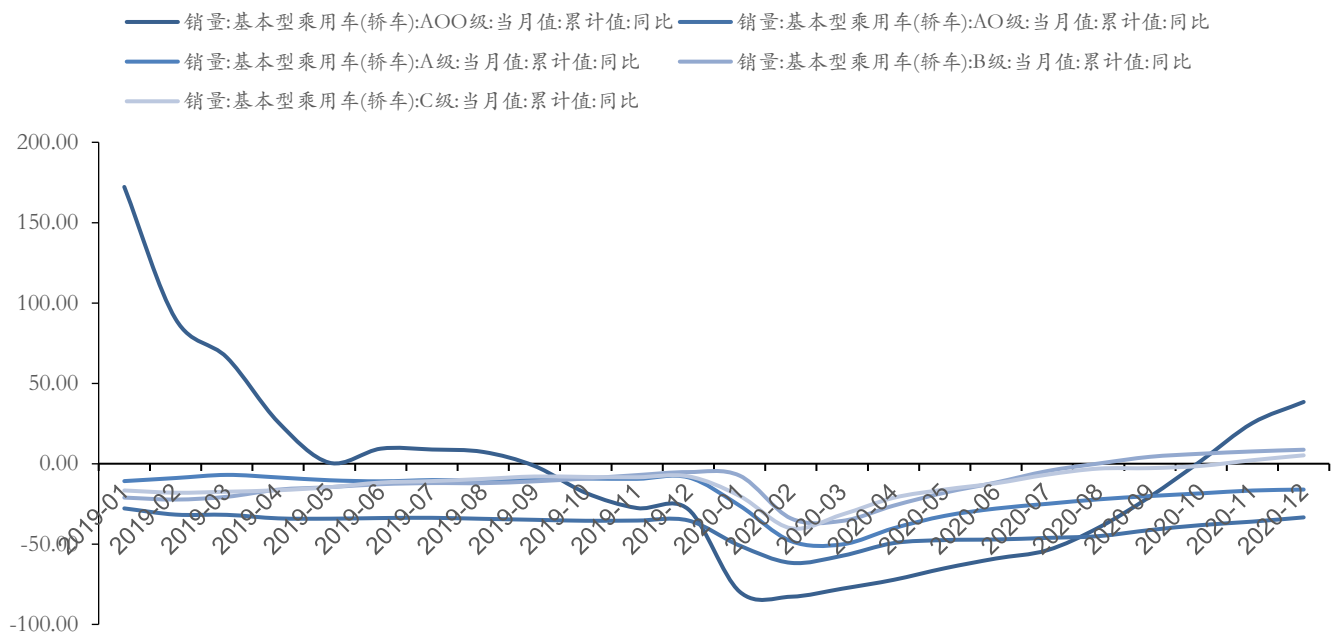
**交通：12 月延续正增长，消费升级趋势明显。**2020 年 1~12 月，乘用车累计销量 1,929 万辆，同比下降 6.8%，12 月同比增长 6.6%，延续正增长。分级别看 A 级同降 10.7%，12 月 A00 级同比增 120%，带动 A00 级同比累计增长 38%，A0 级乘用车同增 0.6%，消费升级带动 B 级、C 级分别同比上升 18.7%、35.7%，边际持续走强。

**图表 27 乘用车销量（万辆）&增速（右轴，%），12 月延续增长**




资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 28 分级别乘用车销量同比增速（%），A00 翻倍增长，消费升级带动的 B 级、C 级增长**

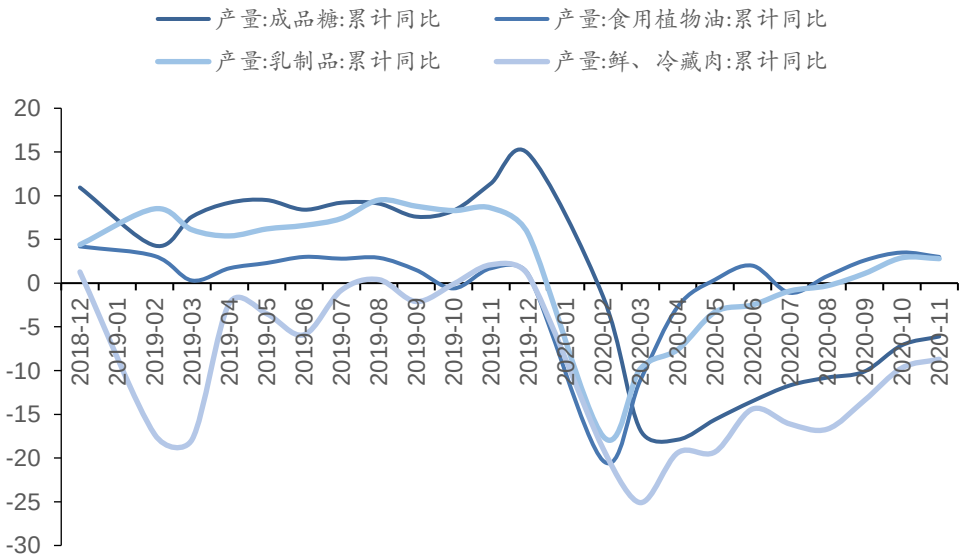



资料来源：wind，华安证券研究所

## 3.2 必选消费：供需延续改善，刚需稳步上行

**必选消费产量边际延续所分化。**随着各加工企业复工，食品饮料必选消费相关产能逐渐恢复。1~11 月，成品糖、鲜&冷藏肉产量分别累计同比下降 6.1%、下降 8.7%，环比延续改善，食用植物油、乳制品累计同比上升 3%、上升 2.8%、环比企稳。

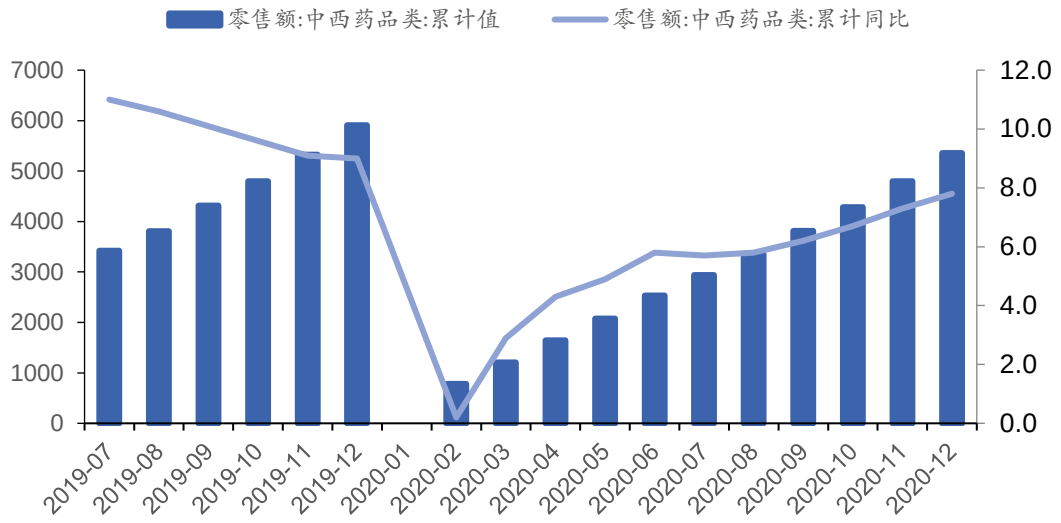
**图表 29 必选各品类累计产量&同比增速（%）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**药品：需求稳步恢复。**药品零售受医保控费、带量采购降价、监控辅助用药政策等一系列的政策影响，2019 年下半年增速逐步放缓。2020 年 1~12 月药品零售额累计同比增长 7.8%，低基数下环比延续改善，随着疫情基本得到控制，药品需求稳步恢复。

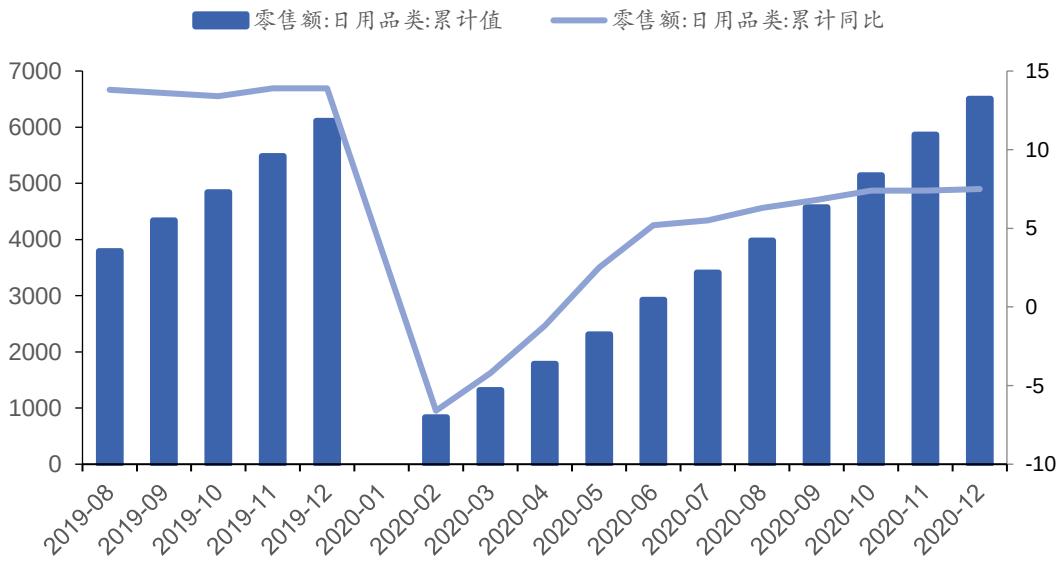
**图表 30 限额以上药品零售额累计值（亿元）、需求稳步恢复（%）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**日用品：延续增长。**1~12 月日用品零售额累计同比增长 7.5%。日用品虽具备刚需属性，但此前受疫情影响，消费者偏向优先消耗库存，故日用品短期 2、3 月短期下滑，疫情得到控制后，日用品零售额延续双位数增长。

**图表 31 限额以上日用品零售额，同比延续增长（亿元，%）**

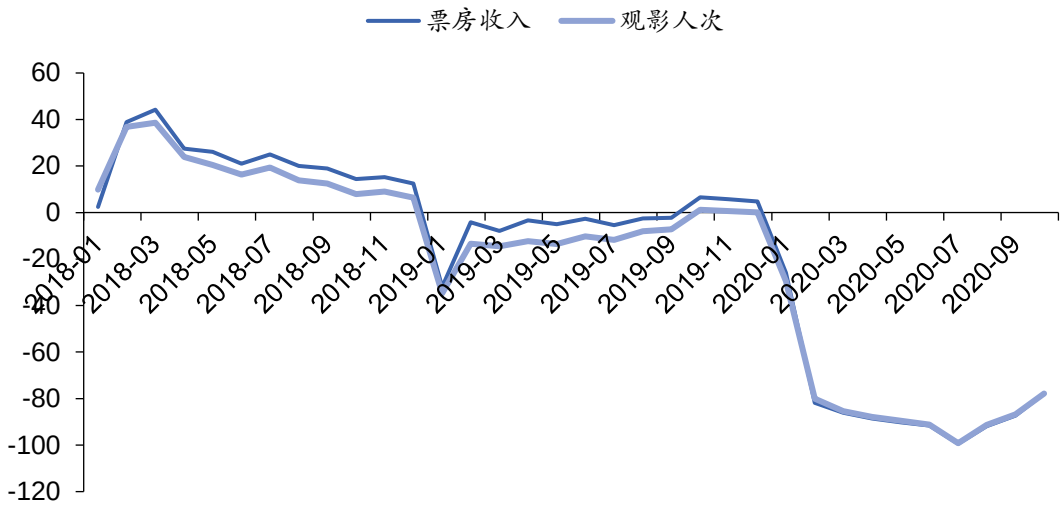



资料来源：wind，华安证券研究所

## 3.3 升级消费：院线持续复苏，线上阶段性回落

**电影：稳步恢复，下一阶段看春节档。**受疫情影响，电影业自春节以来全面停摆，1~12 月票房及观影人数累计同比下滑均约 75%，12 月同比下滑 7%，根据行业协会公告，自 12 月 25 日起，影院上座率提升至 75%；预计明年春节档供给端出现拐点，拉动需求端观影情绪进一步修复。

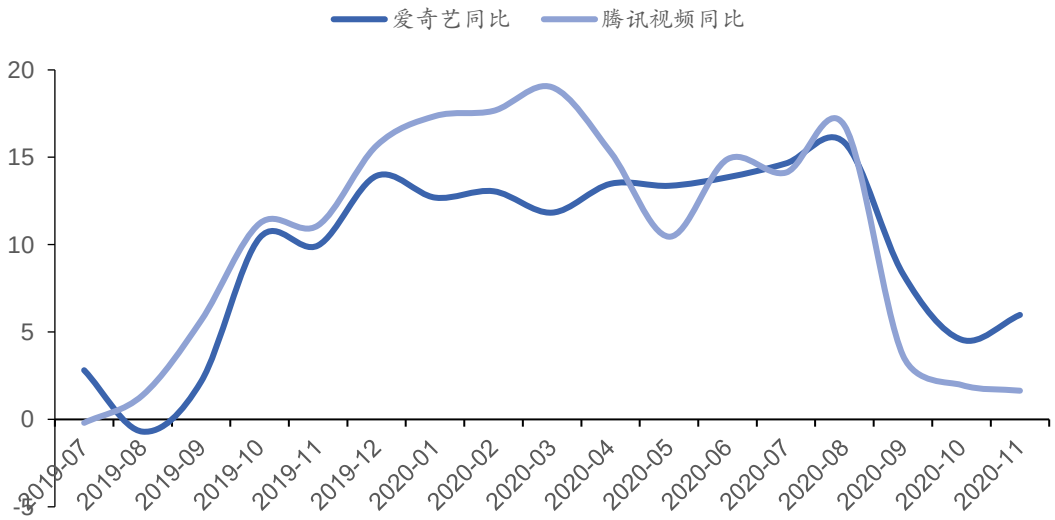
**图表 32 电影票房收入、观影人次累计同比增速缓慢恢复（%）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**线上视频：新业态整体向好，景气度略有回落。**受疫情影响下宅家、假期延长等因素影响，线上视频板块充分受益，APP 用户数快速增长，11 月爱奇艺月活跃用户同比增长 6%，腾讯活跃月用户同比增长 1.6%，基于疫情逐渐恢复，叠加供给端下半年边际收缩，线上娱乐板块景气度环比下降，但不改线上新业态大趋势。

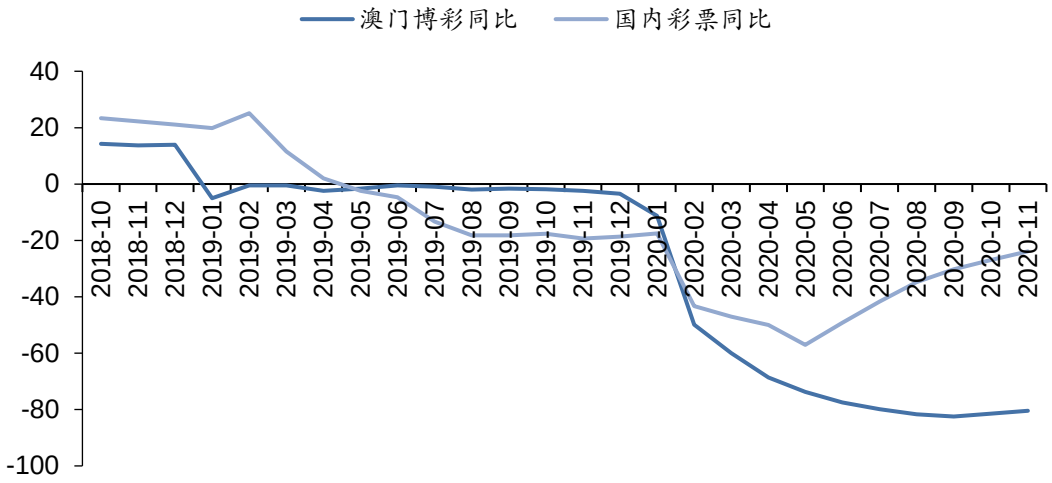
**图表 33 爱奇艺、腾讯视频 APP 月度活跃用户数同比增速或因供给端下半年边际收而回落（%）**




资料来源：wind，华安证券研究所

**博彩：境内彩票延续改善，境外博彩仍下滑。**宏观经济增速下行、融资渠道收紧的背景下，近年博彩消费趋势向下。受疫情影响，境外博彩消费下滑幅度较大。1~11月澳门博彩收入累计同比下降80.5%，受出境限制影响持续承压，1~11月国内彩票销售额累计同比下降22%，边际稳步改善。

**图表34 澳门博彩收入、国内彩票销售额，累计同比增速（%）**



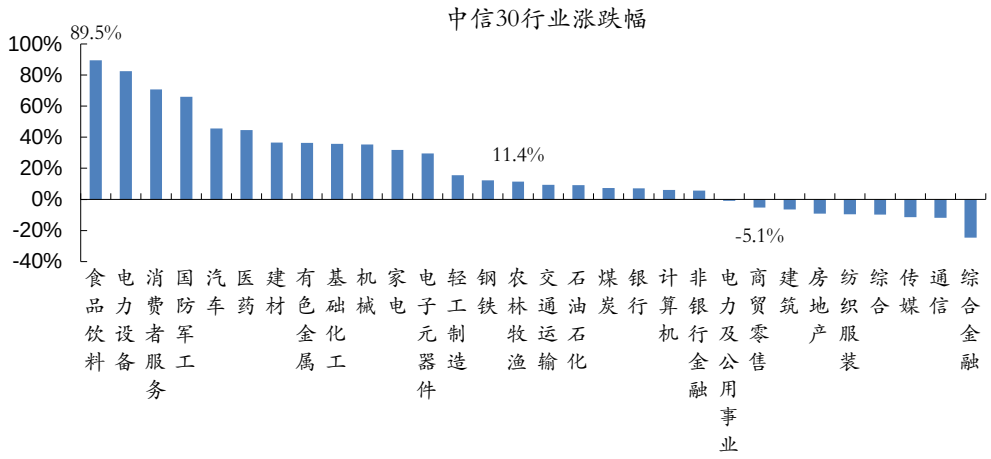

资料来源：wind，华安证券研究所

# 四 二级市场回顾

**食品饮料领跑市场，快速复苏消费强势。**疫情发生至今(2020.01.20~2021.1.15)，二级市场食品饮料、农林牧渔、商贸零售行业分别同比+89.5%、+11.4%、-5.1%，在中信30子行业中分别排名第1、15、23位，同期沪深300指数同比+31.4%。

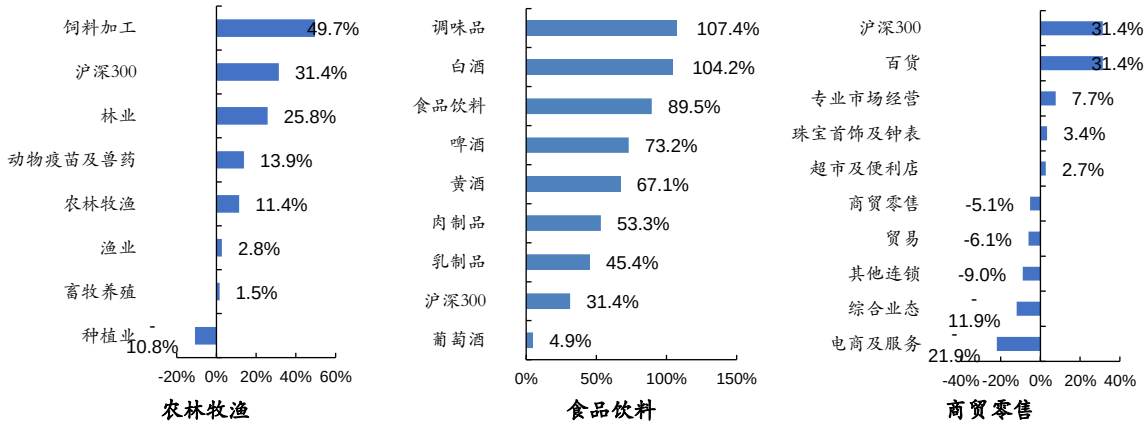
拆分各子领域看，分化较为明显。生活必须品及疫后消费场景快速恢复的子板块表现较好，调味品、白酒、啤酒分别同比+107.4%、+104.2%、+73.2%。消费场景恢复较慢的可选消费品板块表现较弱，电商、综合业态等分别同比-21.9%、-11.9%。

**图表 35 疫情至今中信 30 个子行业涨跌幅**




区间：2020.01.20-2021.1.15 资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 36 疫情至今食品饮料、农林牧渔、商贸零售分子行业涨跌幅**




区间：2020.01.20-2021.1.15 资料来源：wind，华安证券研究所

# 投资建议

12 月消费整体延续向好，信心指标持续走强，后续大消费景气度大概率延续向上，后市短期国内点状疫情集中反弹或致消费需求端出现不确定性，抱紧龙头或是最好选择，因此建议采用防守型策略：1）关注日常必需品、商超等细分行业龙头：双汇食品、安琪酵母、安井食品、海天味业、永辉超市等；2）关注可选消费中需求稳定的白酒、乳制品龙头：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、洋河股份、伊利股份等。

# 风险提示

**1）宏观经济疲软的风险：**经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；

**2）国内疫情防控长期化的风险：**国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；

**3）重大食品安全事件的风险：**消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；

**4）重大农业疫情风险：**畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

## 分析师与研究助理简介

分析师 文献：华安证券食品饮料首席分析师，十二年食品饮料研究经验。
联系人 姚启璠：华安证券食品饮料研究员，三年研究经验，重点覆盖白酒板块。
联系人 余璇：华安证券食品饮料研究员，两年研究经验，重点覆盖食品板块。

## 重要声明

**分析师声明**

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

**行业评级体系**

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

**公司评级体系**

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。