

分析师: 刘冉

执照编码: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50586281

核心资产行情不振, 新风格正在成型

——消费板块投资周思考 (1.11—1.15)

证券研究报告-行业周报

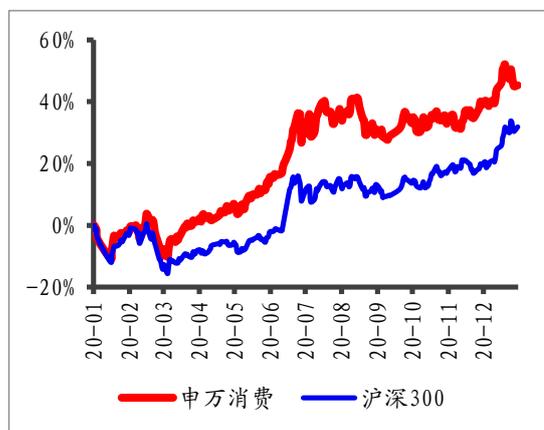
强于大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2021年01月18日

公司简称	19EPS	20EPS	20PE	评级
安琪酵母	1.10	1.28	40.46	增持
晨光生物	0.38	0.52	40.73	增持
双塔食品	0.15	0.29	53.82	增持
上海家化	0.83	0.55	64.5	增持
克明面业	0.63	0.85	22.28	增持
洽洽食品	1.19	1.48	51.20	增持
新宝股份	0.86	1.17	35.56	增持
家家悦	0.75	0.89	25.5	增持
牧原股份	2.77	8.2	14.18	增持
海尔智家	1.25	0.87	74.05	增持

消费相对沪深300指数表现



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 (1.11-1.15), 消费板块的二级市场行情表现为“涨少跌多”。消费板块中上涨的板块包括: 超市及便利店、家电 3C、小家电、黑色家电、品牌服饰、速冻食品、动物疫苗及兽药, 涨幅分别为 1.35%、17.26%、2.97%、3.06%、0.57%、2.38%和 0.76%。其中, 速冻食品板块上涨是由三全食品发布 2020 年业绩快报这一事件所拉动; 一年以来的棉价上涨拉动纺织板块行情, 并向下流的服饰板块传导; 超市及便利店前期调整幅度较大继而出现反弹; 小家电市场优秀的增长性带动了板块的长期行情。

下跌的板块包括: 百货, 专营连锁, 包括景区、餐饮、酒店、旅游服务等在内的休闲服务, 免税, 白色和厨房家电, 白酒、啤酒和乳制品等饮料板块, 肉制品、调味品、休闲食品和综合食品等食品板块, 以及包括种业、养殖、农加工在内的农林牧渔板块。其中, 由于前期涨幅较大从而引发回调的板块有: 免税、乳制品、畜禽养殖、水产养殖、肉制品等; 而白酒、调味品、啤酒和休闲食品等食品饮料板块下跌, 不排除是市场风格逆转的起始。

- 上周, 资金“抱团”板块有松动迹象, 行情萎靡, 而各板块的头部标的也是“涨少跌多”。白酒、调味品、休闲食品等前期热度较高的机构“抱团”板块上周出现了明显的回调, 除周二呈短暂的犹豫情绪外, 周内交易日大体呈现回调萎靡态势。周内, 白酒板块下跌 4.97%, 啤酒跌幅 9.14%, 调味品跌幅 4.3%, 休闲食品跌幅 2.6%, 白色家电跌幅 2.11%, 旅游零售跌幅 3.78%, 畜禽养殖跌幅 9.7%。板块经历一周回调后, 截止 1 月 15 日, 白酒板块的估值为 58.94 倍、啤酒为 67.42 倍、调味品 89.32 倍、休闲食品 34.76 倍、旅游零售 151.97 倍、畜牧养殖 10.61 倍、白色家电 28.46 倍。除了畜牧养殖和白色家电外, 其余几大抱团板块目前的估值仍然在 30 倍以上, 免税 (旅游零售) 的估值仍在 100 倍以上, 因而仍有较大的调整空间。

通过观察消费板块的核心标的，我们试图发现超跌个股。整体看，2020年8月1日至2021年1月15日，因疫情原因涨幅较大的个股部分地展开回调，但是也有部分持续上涨。我们认为，对于下一阶段，超跌的优质个股将呈现投资价值。

具体来看，2020年8月之后展开回调，且下调幅度较大的板块之一一是超市及便利店，其中的核心资产如华联综超、红旗连锁、家家悦、永辉超市、三江购物、新华都、北京城乡的下调幅度在20%-50%区间。

2020年8月之后，畜禽养殖板块回调幅度也较大，其中牧原股份、温氏股份、圣农发展、仙坛股份下跌幅度分别为-10.14%、-20.84%、-7.42%和-25.36%。

2020年8月以来，疫情期间涨幅较大的个股纷纷下调，调整幅度不一，包括双汇发展、桃李面包、广州酒家、克明面业、海欣食品，调整幅度分别-4.49%、-6.59%、-1.04%、-22%、-7.61%。经过测算，上述公司的上年业绩同比增长优异，预计随着年报发布公司的股价将会反弹，呈现年报行情。

2020年8月以来，小家电部分标的回调，包括小熊电器、九阳股份、新宝股份，下跌幅度分别为18.36%、18.12%和4.84%。其中，新宝股份的股价明显较为抗跌。

日常消费板块中，上海家化区间下跌-24.25%，御家汇下跌-13%，丸美股份下跌-33.47%，珀莱雅上涨0.93%。在此轮板块下跌中，珀莱雅的股价韧性较好。

- 在2020年8月以来的回调中，也有部分板块并没有参与回调，包括白酒、调味品、复合调味品、啤酒、黄酒、休闲食品、白色家电、免税、乳制品等。其中，白酒板块继续上涨了25.82%，带动白酒个股普涨，涨幅30至100个百分点不等；调味品板块继续上涨了6.57%，除中炬高新外，包括天味食品、涪陵榨菜、恒顺醋业、海天味业、千禾味业等在内的个股继续上涨了20至40个百分点不等。期间，中国中免继续上涨了15.23%。前期低估的白电和酒店头部个股持续上涨：白色家电板块的海尔智家和美的集团分别上涨了85.06%和38.94%，锦江酒店上涨22.71%。
- 综上，各消费板块调整至今，市场情绪胶着，表现为：上涨板块出现了明显的滞胀，而上年8月份以来回调的板块尚未出现明显的修复迹象。下一阶段的市场风格正在犹豫和成型当中。板块走出胶着状态的催化剂包括：一季度的销售数据，以及2020年的业绩发布。预计销售增长保持良好的个股将会率先走出多空胶

着，率性展开下一轮行情。

- **美国民主党全面主政白宫，财政刺激规模大于预期，这对于美国经济、海外资本市场以及美元价值均有积极正面的作用。**拜登政府推出的财政刺激规模超预期，经济和市场前景乐观，也推动了美元升值和美国国债利率走高。但是，美元升值和美国利率走高将会使中美利差收窄，从而可能会引发新兴市场风险资产的价格下跌。积极的一面是，人民币升值压力减轻，并且美国经济修善带动全球产业链，中国的外需市场将会持续回暖，中国的出口优势更加突出。在全球疫情得以彻底控制之前，中国的出口优势仍能保持一个时期。疫情跟踪：丰田汽车因全球芯片短缺而局部停产，停产持续时间尚不确定，预计1月份产量将会削减最多至三成。马来西亚宣布行动管控行动升级：禁止一切群聚活动，仅允许制造、物流、建筑、服务和种植业开展经营活动，紧急状态或延至8月1日。

- **布局业绩发布行情，对于业绩增长较为明确的公司应有所坚持。**上市公司正在陆续发布业绩快报，优秀的年度业绩对于消费板块的下一步行情起到酝酿催生的作用。鉴于往年，业绩发布期的行情较为显著，建议不要因股价阶段性调整而过早离场。

桃李面包：2020年，公司实现营收59.63亿元，同比增长5.66%，实现扣非归母净利润8.34亿元，同比增长26.41%。公司在2020年受到疫情冲击，公司的销售渠道之一学校所贡献收入在一、二、三季度均有所减少，但是公司在全国商超渠道的铺货稳步推进，带动了收入的整体增长。2021年，如果不出现系统性风险，预计公司的收入增幅将在2020年的基础上有所扩大。公司的净利润增幅高出收入20.75个百分点，规模效益克服了投资扩张阶段所招致的折旧和摊销。未来公司的资本开支、折旧摊销等诸项有望逐步降低，业绩将会持续释放。公司的工业基础雄厚，线下渠道以商超为主，并得以扎实地推进，同时不辍网络营销等辅助手段；此外，公司经营的产品盈利较好，细分市场的竞争对手较少，因而赛道优势明显。从模式上来看，公司可对标的是洽洽食品，二者的2C模式可从资本市场得到更高的估值溢价，均属于二线蓝筹，予以推荐。关于桃李面包，请参考我们在2020年12月31日发布的深度研报。

三全食品公布2020年业绩快报：2020年，公司实现归母净利润7.26至7.92亿元，同比增长230%至260%。公司的工业和研发基础雄厚，在产品开发和生产工艺方面经历了长期的历练和积累，曾经因市场增长缓慢、产品老化等传统企业都会面临的问题而被

资本市场低估。2020年可能会是公司的一个转折年：产品消费场景逐步多层次化，这将会扩容市场和增强复购频次，从而保证了收入的持续增长；此外，公司的产品利润率随着规模效益而提升，而产品的升级也在潜移默化中兑现。我们在上期投资组合中加入了三全食品，公司是估值较低的二线蓝筹。

安琪酵母公布了2020年业绩快报：2020年，公司的主营业务收入同比增长15%至17%，实现净利润13.52至13.97亿元，同比增长50%至55%。上年，公司的产能利用率和盈利水平进一步大幅提升，这与我们之前的预判完全一致。

泸州老窖发布2020年度业绩快报：2020年，公司实现归母净利润55.7至60.35亿元，同比增长20%至30%。据公司公告，公司2020年业绩增长来自于核心产品的收入增长。我们判断，公司的核心产品：国窖1573和特曲系列，其收入增长情况去年以来保持良好状态，这是基于产品客户结构的稳定性，收入增长来自价的成分或大于量。

酒鬼酒发布2020年业绩快报：2020年，公司实现归母净利润4.55至4.95亿元，同比增长51.92-65.28%，扣非后的归母净利润为4.02至4.42亿元。

- **东北玉米库存升至上年同期的三倍，玉米价格能否持续走高值得讨论。**1月12日，在国家粮食和物资储备局新闻通气会上，秦玉云称：东北地区的玉米商品库存已经升至去年同期的三倍。2020年10月，全国玉米批发均价涨至2.57元/公斤，同比上涨29.15%，但较2015年的高点2.8元/公斤仍有一些距离。考虑到玉米丰产，以及当前库存较高，玉米价格上涨的动力将会较上年减弱。如果玉米价格高位回落，可能会带动饲料价格整体下行，从而减轻畜禽养殖业的成本压力，此外玉米压榨行业的成本压力也将减轻。
- **成本和需求推动下，猪价反弹仍望持续，看好畜禽养殖板块的头部公司。**除春节前夕市场需求增大之外，成本上行也是猪价反弹可短期内持续的原因。近两周以来，豆粕和菜粕价格上涨幅度较大，叠加一年来处于高位的玉米成本，饲料成本压力下猪价下行的速度较为缓慢，也是这一轮猪价反弹的支撑所在。双粕价格近期上涨的主要原因是：大型豆油压榨产能随着春节临近而停产，加之节前物流紧张，导致豆粕供应出现阶段性的短缺，同时也带动了菜粕价格上行。春节前后，预计各行业都会面临上述问题，产品供给在局部上会出现阶段性不足，推助了二级市场的通胀行情。

我们持续看好畜禽养殖板块，原因：尽管未来两年内生猪价格趋势性下跌，但是社会供应量上升仍将会拉动行业的销售收入增长；猪价下跌阶段，养殖行业的集中进程有望加快，有利于头部企业扩大市份额。

- **投资策略：**布局跌幅已经较大的核心标的；布局年报发布行情；布局出口型企业；布局长期看好的行业和个股。

消费板块投资组合（1.18-1.22）

股票简称	所属板块	选股逻辑
家家悦	超市及便利店	公司是超市及便利店板块的优质标的，2020年8月以来股价跌幅达到48.64%，目前动态估值仅20余倍。
晨光生物	食品综合	公司是叶黄素、辣椒红等全球市场的重要供应商，全球份额位居第一。2020年以来公司的相对优势增强，体现在：国际竞争力增强，全球市场份额逆势增长；辣椒等成本走低；全球视野下的产业一体化正在逐步成型。
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。

克明面业	食品综合	面条制品市场的龙头企业，2020年以来市占率迅速提升，产品向下沉市场拓展顺利，预计2020年全年业绩优异。公司是典型的二线蓝筹，估值一直较低。
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。
上海家化	日常消费	公司是个人用品领域的头部企业，2020年8月以来股价跌幅已经接近25%，与前期高点相差34%。
牧原股份	畜禽养殖	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。
海尔智家	白色家电	2020年下半年以来，白电市场的销售增幅回升，部分品类的市场行情良好，公司业绩有望稳健增长。此外，公司的出口竞争力有望持续增强。
新宝股份	小家电	公司的内销市场保持高增，摩飞爆款形成模式壁垒；公司的外销市场比较稳定，订单充足。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_108



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn