



消费行业：消费升级大势所趋 挖掘细分赛道投资机会



人均可支配收入持续增长，消费者信心支出仍处高位，长期看消费升级大势所趋。2021Q1-3 我国城镇居民累计人均可支配收入达 3.59 万元/人，较 2020Q1-3 同比增长 8.7%，较 2019Q1-3 复合增速达 6.1%。

尽管今年以来疫情时有反复不断冲击消费行业，但 9/10 月社零增速环比持续改善，消费者信心指数仍处于高位：1) 10 月社零总额实现同比增长 4.9%；2) 10 月消费者信心为 120.2，仍维持在高位，表明人们对未来消费仍持有较为乐观的态度。随着人民可支配收入的持续增长及消费者信心保持在高位，长期看消费升级乃大势所趋。

消费升级大趋势下，重点关注消费各子行业的投资机会：

1) 电子烟：监管体系逐步完善，制造龙头份额有望稳固。12 月 2 日国家烟草专卖局公布《电子烟管理办法（征求意见稿）》，给予电子烟合法地位，利好行业发展。生产端采取准入制度，生产或代工均需烟草主管部门审批，未来生产端龙头有望强者恒强。

2) 酒店：酒店品牌化大势所趋，随着酒店集团的持续壮大，其品牌力和导流能力将持续提升。酒店具备好成长性，龙头企业在疫情期间价值持续提升。

3) 免税：免税行业受益十倍于国内规模的海外消费回流，行业天花板极高、供不应求。中国中免为行业绝对龙头，规模优势奠定强者恒强基础，受益于行业扩容，未来供给端的快速释放将带来确定性的业绩高增长。

4) 人力资源：人才供应短缺现象加重、产业结构升级等长期因素驱动人服行业持续高速扩容。子行业中，灵活用工行业空间较大且竞争格局优，业务供不应求；对标海外，渗透率有 10 倍以上提升空间，国内有望培育千亿级人资龙头。科锐国际作为灵活用工龙头，护城河将持续深挖，得益于大健康和高科技岗位的持续增长，未来灵工业务有望实现非线性高增长。

5) 医美&化妆品：目前中国医美行业处于渗透率提升驱动为主的高景气周期，建议关注具有先发优势的综合性医美龙头。化妆品方面，皮肤学级护肤品渗透率持续提升，龙头品牌已建立较强的消费者心智，未来主品牌成长性好、其他品牌拓展空间大。功效性护肤品持续挤压传统护肤品份额，具备强产品力的企业发展前景良好。

6) 餐饮&旅游：疫情对线下流量造成冲击，重点关注单店模型优秀、投资回收期较短、方便开展外卖业务的餐饮及新茶饮企业。旅游方面，建议关注盈利能力强、可复制性强的国内文旅龙头。

7) 黄金珠宝&培育钻石：珠宝市场与婚庆需求存在强关联性，其价值符号经过长期历史文化沉淀，已经具备广泛的认可度，切换成本高，市场稳定性高，具备长期存在的根基。从增长角度看，珠宝市场与购买力的提升息息相关，当前中国大陆人均珠宝消费对标海外依然有较大提升空间，产品创新、需求场景扩张、客单价提升同时提振。

未来头部化趋势明显，国内市场已经完成第一阶段的空白市场占领阶段，渠道扩张进入下半场，但线下渠道的扩张仍然是目前最主要的战略。

基于渠道的先发优势与品牌优势对渠道扩张的反哺作用，已形成渠道壁垒和品牌力、且快速扩张的公司，具有成为具备品牌溢价实力龙头的潜力。培育钻石异军突起，供不应求，正处黄金发展期，中国几乎垄断全球 HPHT 产能，具备核心技术生产实力的上游企业与生产设备供应商直接收益。

8) 检测行业：市场规模大、竞争格局较好。行业正逐步由“跑马圈地”

转向“精细化运营”阶段，看好具备运营效率高、设备及人才多的头部企业。

9) 博彩行业：静待政策落地，看好股东背景较强、综合运营能力较强的龙头企业。

10) 跨境电商：行业景气度高，主要出口目的地电商渗透率的不断提升，疫情催化线上消费习惯养成。政策利好催化，《“十四五”电子商务发展规划》落地，明确支持跨境电商高水平发展，加快培育一批龙头企业与产业集群。规范化加速，长期来看，拥有品牌、规模、研发优势的头部大卖竞争力逐步凸显。

11) 母婴：母婴渠道具备差异化价值，随着新国标落地有望带来奶粉产品端增量。长期看母婴连锁大势所趋，看好具备强服务能力、强用户粘性的母婴连锁龙头。

12) 超市百货：伴随国内疫情消退加快消费需求释放，线下渠道持续恢复，长期看好超市百货龙头的线下渠道价值。

重点推荐板块个股：消费升级提升行业景气度，建议多赛道配置。

1) 电子烟：思摩尔国际 (6969.HK)、华宝国际 (0336.HK)、中烟香港 (6055.HK)、中国波顿 (3318.HK)、华宝股份 (300741.SZ)、劲嘉股份 (002191.SZ)、美盈森 (002303.SZ)、集友股份 (603429.SH)、爱普股份 (603020.SH)、东风股份 (601515.SH)。

2) 酒店：首旅酒店 (600258.SH)、锦江酒店 (600754.SH)、华住集团 (1179.HK)、君亭酒店 (301073.SZ)、金陵饭店 (601007.SH)、岭南控股 (000524.SZ)。

3) 医美&化妆品：爱美客(300896.SZ)、贝泰妮(300957.SZ)、华熙生物(688363.SH)、珀莱雅(603605.SH)、上海家化(600315.SH)、丸美股份(603983.SH)、鲁商发展(600223.SH)、水羊股份(300740.SZ)、壹网壹创(300792.SZ)、苏宁环球(000718.SZ)、四环医药(0460.HK)、奥园美谷(000615.SZ)、华东医药(000963.SZ)、朗姿股份(002612.SZ)、昊海生科(688366.SH)、丽人丽妆(605136.SH)、科思股份(300856.SZ)、青松股份(300132.SZ)、嘉亨家化(300955.SZ)、医思健康(2138.HK)、嘉必优

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_35354

