



大消费行业：1 月大消费 组电话会议行业观点消费 的方向



食品饮料观点:调整后不悲观,跟踪中等待机会

近期市场调整没有基本面层面的波动,主要是年底调仓、风格调整等因素导致。

一、白酒板块:全年精选阿尔法品种,短期关注备货行情

明年全年来看,我们认为明年有阿尔法的公司:茅台、老窖、古井、舍得,预计分别是各个价格带增速偏快的公司。

茅台长期受益于品牌力的持续拉升,估值相对其他公司的溢价率会持续拉大。茅台价格体系市场化回归是一个大的趋势,但是对于时间点来说我们不建议过于博弈,还是要等公司官方公告为主。

老窖我们今年底部坚定推荐,未来三年仍然是确定性和成长性兼备的公司。未来三年 cagr 预计保持在 30%以上的增长。

所以我们提出茅台、老窖是我们的三年金股组合。

舍得是我们预计是次高端中增速最快的标的。关于竞争力和确定性,市场有些分歧,但是我们看到很多乐观的变化,包括批价的管控,以及消费者费用的投入力度,都在向好的方向发展。

古井明年业绩也有释放的潜力。今年的次高端产品增速不错,但是费用投入偏高,我们认为明年大概率迎来收割年,利润率有上行趋势。

短期从现在看到年前,我们认为五粮液也可以布局,一方面估值较低,对

应明年 30X 水平。另外批价我们从现在看到春节,随着经销商拿货价格的上升,批价有确定的上行空间。另外我们认为次高端节前备货的数据也在 1 月份陆续出来,在低库存的情况下,备货行情也有一波行情空间,我们推荐买入确定性偏强的汾酒,弹性较大的舍得。

二、食品板块:提价进入第二阶段,当前防御节后进攻

第一条线是提价,提价一共是三个阶段:第一阶段主要是事件性催化。这个基本上已经接近尾声了。第二阶段是提价过渡期,这个阶段会体现较为分化,竞争格局较好的一家独大的龙头,提价转移较为顺利,比如洽洽,其他议价力不强的公司,传导难度较大,渠道里面较为反复。第三阶段我们认为是一个板块整体的业绩兑现期,这个阶段我们认为业绩会全面复苏,从弹性的角度可以关注一下二三线的公司,如榨菜天味。我们当前处于第二阶段,从防御的角度来看,主要抓住一些龙头企业,海天洽洽安琪等。明年 Q2 后可以更多布局二三线的榨菜、天味,把握业绩增长弹性。

第二条线,卤味连锁也值得关注。今年餐饮压力较大,只有卤味板块实现了逆势开店。明年如果疫情对同店压力降低,我们看到业绩稳定中进一步改善的可能性。

总结食品板块,节前建议防御性持有海天、洽洽、安琪,节后重点关注榨菜、天味、恒顺等。持续布局商业模式较好的卤味连锁板块。

三、推荐标的:白酒板块推荐茅台、老窖、古井、舍得;食品板块节前建

议防御性持有海天、洽洽、安琪,节后重点关注榨菜、天味、恒顺等。持续布局商业模式较好的卤味连锁板块。

轻工板块观点：春季躁动首选低估值家居，精选必选消费品提价，新型烟草腾飞在即

一、春季躁动首选低估值家居：家居板块 1-2 月份在一季度中收入占比低，月度订单受关注度不足，而稳增长是宏观当前最为明确的主线，持续看好地产政策边际改善背景下低估值家居公司修复，包括：索菲亚，曲美家居，江山欧派、志邦家居，从 ROE 和未来三年的复合增速来看，其实这些公司 PE 估值中枢应该在 18-20 倍区间，TOB 为主的公司应该能够在 15 倍以上，如果公司有自身 alpha 变化则更加值得重视：例如索菲亚有管理层变革改善逻辑，曲美家居海外子公司行业性质与成长速度具备显著预期差，高领资本入局有望加速变革，江山欧派在恒大压力逐步释放后小 B 端的高速增长会重新得到评估；11 月家居行业主流公司月度增速在高基数基础上依旧维持平稳，少量公司有略微降速，反映出龙头公司较强的基本面韧性，持续看好龙头公司长远收入空间（内销收入至少在 600 亿+，外销空间也较为广阔），重点推荐：欧派家居、顾家家居、敏华控股，具备底仓配置的长期空间。

二、关注 2021 年开始的 PPI 向 CPI 传导，必选消费品成本推动型提价行情，重点关注需求端景气度持续、竞争格局优良、结构升级趋势显著子行业的提价机会，前期我们发布晨光文具深度报告，双减对行业总量影

响有限，渠道结构性影响在逐步消化，龙头公司依然有广阔的客单价和多品类带动集中度提升空间，长期逻辑依旧有保障，推荐晨光文具；卫生巾行业不受社区团购影响，拉拉裤等结构性升级趋势明显，小非减持压力逐步释放，百亚股份。

三、新型烟草政策变化在春节前进入真空期，春节后过渡期内政策细则有望重塑行业格局，看好国内雾化+HNB 全面替代传统卷烟的新型时代正式来临，关注行业内生高速增长与并购整合叠加的机会。

四、重点推荐：华宝国际、思摩尔国际、劲嘉股份等

农业行业首席分析师熊承慧农林牧渔观点：猪价重归下行通道，种业再迎政策催化

一、行业观点：生猪养殖：腌腊拉动接近尾声+出栏量增加，猪价重归下行通道，行业景气再次滑入亏损期。截至 12 月 26 日，全国生猪均价约 16 元/公斤、头均亏损约 43 元。受产能仍在上升期、二次育肥出栏、产业博弈等因素的影响，短期猪价或继续承压。母猪产能去化有望相应再提速。考虑到国内能繁母猪存栏数量在 7 月至 10 月持续加逸下降、能繁母猪产能已出现小幅下降，维持明年下半年猪价反转向上的判断。考虑到前期 10.6 元/公斤的猪价已击穿行业现金成本线、是出栏量和体重双重压力下的交易结果，预计明年猪价二次探底时的下跌空间有限。周期反转渐近，估值切换、对标 22 年出栏量、目前头均市值处于历史低位，建议积极配置超跌龙头，关注经营改善的温氏股份等。

饲料：水产饲料销量增速维持高位，畜禽饲料销量增速承压。受玉米等原料价格高位波动、及下游养殖户现金流不佳等因素的影响，预计中小饲料企业或加速退出，龙头饲料企业的采购及配方优势有望持续。推荐龙头饲料金海大集团。

种子：政策催化持续，一方面转基因品种审定流程及标准双双明晰，商业化实质推进，另一方面种子法修订草案过会、一号文件等政策催化有望陆续接力，有望推动板块新一轮投资情绪。种植盈利高企，种子行业景气有望向上；龙头种子企业预收款增速在 20-30%，新销售季玉米种子普遍涨价 2~5 元/亩，开局良好。22 年 3 月的玉米国审结束或为板块投资的关键所在，直接决定了转基因的商业化进度。继续推荐隆平高科、大北农、登海种业。

二、推荐标的：海大集团、隆平高科

海大集团：短期受累于低迷猪价对生猪养殖业务的冲击，盈利下滑。但饲料主业经营稳健、量利双增，未来有望受益于水产料景气周期、原料采购及配方优势等动力而持续成长。下调盈利预测，维持“强烈推荐-A”投资评级。预计 2021/22/23 年实现 EPS1.09/1.92/2.82 元。考虑到公司的主业竞争壁垒全稳固，给予 2022 年 44 倍 PE 估值，目标价 85 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。

隆平高科：全球前十大种子企业，也是国内玉米种业和水稻种业两大主赛道的龙头企业。公司在杂交育种和转基因玉米的研发上均有明显

研发优势及布局，其经营的反转与行业景气或共振。预计 2021/22/23 年 EPS 分别为 0.17/0.31/0.51 元。维持“强烈推荐-A”投资评级。

零售行业首席分析师丁浙川

零售观点：政策和消费宏观环境影响互联网巨头表现，长期持续推荐美团。一、行业整体：互联网电商这边监管和合规是主旋律，伴随着宏观消费环境的大背景下，主要的电商互联网龙头已经估值已经回落至价值配置区间，建议投资者积极关注。

二、4 公司指引美团的单量增速下降至 15%~17%，收入增速下降至 18%~20%。目前单量的下降一方面是整体消费环境的影响，居民的消费力有一定的影响；另外一方面是疫情下管控政策的变化，不少区域没有限制到店消费，但是会限制快递小哥进入小区内部，因而降低了点外卖带来的消费者效用，从而单量增速出现一定的下降。对比同行来看，饿了么加大了补贴力度，Q3 单量增速 30%，但是它单量里面除了外卖，还包括了非外卖订单。二者的单量增速差异不大，美团在 Q4 收缩了补贴，Q4 外卖业务的 OPM 在 5.5%~6%。27 号在快手生态大会上宣布了美团将在快手上线小程序，快手为美团商家创造了种草场景，美团发挥在履约和服务方面积淀的优势，到店业务的流量得到巩固，在应对抖音涉足到店业务的竞争会更加从容。当前美团的估值回落至价值配置区间，建议投资者积极关注。

三、电商主播薇娅偷逃税款，处以罚款账号被封，监管入局网络直播。

短期薇娅停播对淘系直播流量和用户停留时间存在一定的影响，考虑到其他主播分流，对淘系直播整体数据冲击可控。湖系直播逐步鼓励品牌和店家自播，根据阿里投资者日数据，截至 202103 品牌自播占淘宝直播 GMV 比例高达 60%：从长期来看，头部主播对于淘系直播的影响逐渐减弱是大势所趋。抖音自 2021 年以来推动商家自播，商家自播逐渐成为 GMV 主要构成，因而对于头部主播的处罚对于抖音电商生态的影响不大。快手平台主播头部效应更为明显，受影响程度或大于抖音。

四、腾讯宣布将所持有约 4.57 亿京东 A 类普通股分配给股东，本次分配后，腾讯对京东持股比例将由 17%降至 2.3%，不再为第一大股东，同时腾讯总裁刘炽平也将卸任京东董事。公司和腾讯将继续保持互利的业务关系，包括持续的战略合作协议，对公司的经营层面无实质影响。疫情叠加供应链的影响，京东在 Q4 的收入和利润短期受到一定的影响，但是仍然增速超过电商大盘。京东零售的增速略低于京东集团，预计 Q4 京东集团的收入增速在 20%+（此前指引京东零售收入增速 20%~22%，京东集团略高 1pct），同时京东物流和新业务的亏损同比去年改善，带来集团整体的净利润较为稳定。看好未来零售业务与京东物流、京东科技等多板块

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_35459

