



消费行业 10 月大消费组 电话会议行业观点：消费 的方向



10月消费观点汇总：

食品饮料观点：短看季报催化，期待场景修复

轻工板块观点：保交楼推动竣工持续回暖，布局家居跨年行情农林牧渔观点：布局后周期拐点，把握种业新变革零售板块观点：电商与本地生活近况及观点更新纺织服装观点：关注三季度订单改善标的

医药板块观点：关注医药内循环

社服行业观点：香港入境实行0+3，国庆在即关注出行标的家电行业观点：把脉三季报前瞻，布局四季度反转

食品饮料行业首席分析师于佳琦

食品饮料观点：短看季报催化，期待场景修复

最近情绪面、政策面对于股价的影响大于基本面表现，但是大涨也与估值回调到较低位置有关。建议关注两条主线：

一、主线一：稳健、确定性相对较强的受益品种——白酒、啤酒（攻守兼备）白酒、啤酒虽然压力重重，但除了部分次高端有一些场景的缺失导致波动，大部分业绩韧性还是比较强。中秋来看，部分地区超出此前的预期，没有出现崩盘、批价大幅波动的情况。一个亮点是中秋之后部分地区的二线地产酒也是在快速恢复，之前Q2看到的行业集中度提升很明显的趋势没有延续，行业分化的趋势逐渐有一些收敛，呈现出龙头向二三线

龙头的蔓延趋势，单季度今世缘、迎驾表现不错。景气度来看，五粮液批价比较稳定，甚至部分地区有 5-10 元的上行，但是次高端一些商务宴、招商还是受到一些的影响，景气度还是相对弱一些，但也体现出明显的分化，随着行业的恢复会类比二线地产酒，呈现分化趋势收敛状态。

三季报来看，目前渠道反馈茅台的到货量相比往年也是偏快的，可能会 Q3 在报表端有一定体现，汾酒在次高端中表现最好，单 Q3 相比 Q2 大幅改善，有望恢复到正常的增长中枢。五粮液 Q3 环比改善，老窖延续之前态势。包括迎驾、今世缘虽然二季度受到明显压制，但是中秋回款、动销都不错。整体看优质名酒业绩表现都会不错，形成板块的趋势性支撑。

十一来看，十一是旅游旺季，但今年由于部分地区推进就地过节，可能对于高线地区、省会城市需求有利，但是总体占比不大。部分地区也有一些婚喜宴场景的回补，次高端场景也会有一些边际利好，包括四川也会有一定恢复和回补，整体来看是一个低预期下中规中矩、略有亮点的十一。

再往后的春节来看，由于今年春节比较早，备货节奏也会比较早，其中次高端、地产酒有基数压力，高端的压力相对会小一些。

从基本面表现看，白酒的表现还是比较平稳，高端酒和地产酒继续恢复，次高端有场景压制但是也是在陆续恢复，而且一些二名酒长期来看估值相对较低。

啤酒板块由于 7-8 月天气炎热，旺季销量好+成本回落，业绩也不错。

推荐标的：短期：山西汾酒（单 Q3 相比 Q2 大幅改善）、迎驾贡酒、今世缘（Q3 季报带来估值修复）；看到春节前后：推荐高端贵州茅台、五粮液、泸州老窖（基数平稳，景气度修复）。明年三月份是全面的低基数，会有更多的弹性品种包括次高端有更好的表现。

二、主线二：弹性强，情绪影响大，业绩区间较宽——餐饮供应链（绝味食品、立高食品、日辰股份等）

这些品类利润受影响较大，明年的表观增速也会比较快，叠加自然需求恢复和成本的波动会带来一些趋势上的反转，在情绪比较好的时候涨幅会相对大一些，但也会受到场景不确定对于业绩的影响。

标的推荐：安琪酵母（Q3 利润弹性大，海运和汇率的趋势超预期，明年的成本进入了关键的节点，估值合理）、中炬高新（经历波折，但是业绩在持续复苏，调味品在需求和成本的压力下利润已经下跌了 30%-40%，治理和管理恢复后从估值和业绩弹性都有不错的回报空间）。最近原油价格下跌，产业链中的 PET、棕榈油也是在跟跌，能看到对明年上半年带动的大众品成本弹性，包括烘焙、饮料型的企业，值得加强关注。

三、风险提示：疫情影响需求回落，成本上涨，竞争加剧等

轻工行业首席分析师赵中平

轻工板块观点：保交楼推动竣工持续回暖，布局家居跨年行情政策密集出台，多部门力促“保交楼”。相较于家具社零增速，家具龙头月度草

根订单超额增速明显。竣工修复明显，重视家居 23 年业绩预期反转与估值修复行情。家居社零仍偏弱，家居龙头整体 Q3 或仍以稳定增长为主，家居前端的竣工数据修复明显，期待后续家居业绩弹性释放，当前节点建议关注家居板块：

一、业绩预期赔率好：家居龙头与二线公司当前业绩下修空间均有限。保交楼推进速度超预期有望通过抬升 23 年竣工预期抬高公司 23 年盈利预测，考虑到龙头公司在 21 年 7 月至今强 alpha 兑现能力，盈利预测抬升空间更大。

二、估值区间赔率高：当下板块估值接近 18 年底部位置，地产销售面积在经历 22 年大幅滑坡后逐步接近长期中枢水平，龙头公司有望在地产进入新中枢平稳状态下获取中高速增长，估值从底部回到中枢水平。

三、时点胜率较高：本次家居板块面临的可能是短周期市场风格切换叠加地产数据改善利好的双重兑现，以及中期保交楼竣工提升叠加销售 beta 走平的中长期利好，应逐渐以配置思路而非博弈思路配置相关公司。

四、推荐标的：家居中军组合推荐欧派家居、顾家家居、敏华控股、慕思股份

等，同时布局自身有积极变化的家居公司，家居骑兵组合持续推荐喜临门、志邦家居、索菲亚、江山欧派等。从行情演绎角度有望先演绎估值修复后演绎业绩上锈，首先优选骑兵组合。

五、风险提示：政策监管风险、市场竞争加剧风险、房地产数据改善不及预期风险、疫情风险。

农业行业首席分析师熊承慧

农林牧渔观点：布局后周期拐点，把握种业新变革一、行业观点：生猪：短期分歧难改周期走势，Q4 旺季行情可期。8 月下旬以来，受节前备货以及行业二次育肥影响，猪价走势偏强，截至 9 月 26 日，全国猪价 24.2 元/公斤，较月初上涨 3.8%。在发改委调控、季节性效应以及集团场加快出栏节奏综合影响下，期货远期合约大幅受挫，引发市场对二次育肥可能带来的供给增加效应有所担忧。能繁母猪存栏在 22Q2 前持续去化+行业的深度亏损，已为猪价的周期上行奠定基础，未来半年猪价仍有望强势运行，养殖盈利高增可期。建议继续加配生猪养殖板块。标的选择方面，依次推荐牧原股份、温氏股份、巨星农牧等。

二、种植：高温干旱或致玉米减产，积极布局生物育种。受夏季高温干旱气候影响，USDA 预计 2022/23 年欧洲玉米或减产 15%左右，全球玉米、小麦或存在需求缺口，国际玉米、小麦价格高景气可期；建议关注后期天气变化对作物单产的影响。国内夏玉米或受高温干旱影响减产，看多国内玉米价格。粮价高景气背景下，种植产业链相关公司均有望受益。此外，转基因的商业化推进仍在稳步进行，龙头种企新销售季的预收款增速亮眼，盈利弹性有望释放。推荐大北农、隆平高科、苏垦农发、登海种业。

三、后周期：养殖景气度上行或带动后周期需求边际修复。下游养殖行业景气度上行或带动饲料、动保等需求企稳回升，后周期板块销量及收入数据自 Q3 起已有边际复苏趋势，未来有望持续。此外，非瘟疫苗商业化有望带动动保行业大幅扩容。建议关注养殖后周期板块布局机会。标的选择方面，推荐养殖业务盈利反转、饲料主业稳健的海大集团，建议关注普莱柯、中牧股份、瑞普生物、科前生物等。

四、宠物：海外工厂产能恢复、汇率贬值增厚汇兑收益，宠物上市公司中报业绩明显改善。上半年中宠股份盈利同比增长 13%、佩蒂股份盈利同比增长 39%。

国内宠物经济快速发展，宠企积极拓展国内市场；秋冬季疫情影响或持续减小，线下渠道恢复，看好宠物板块。

五、风险提示：畜禽及粮食价格波动超预期，突发大规模不可控疾病，极端天气，重大食品安全事件，上市公司销量/成本不达预期，俄乌冲突尚存在不确定性。

零售行业首席分析师丁浙川

零售板块观点：电商与本地生活近况及观点更新一、抖音入局本地生活引入行业格局新变量。我们回溯了 2010 年后的团购大战，美团凭借对行业本质的深刻理解、长远战略与理性规范的运营胜出，并通过优质供给+口碑体系建立起稳固的用户心智壁垒，在到店领域长期保持市占率绝对领

先。抖音入局带来格局扰动，我们通过对美团与抖音人、场、店三维度的对比分析，认为两者定位不同，流量异质，商户错位，将实现高度差异化发展。

展望长期，我们认为抖音对到店行业现有参与者的冲击将远小于电商，行业竞争格局无忧，美团与抖音将在空间大低渗透的到店市场共创线上增量。

二、阿里巴巴发布 FY2023Q1 业绩。本季度实现营业收入 2055.6 亿元，同比-0.1%；实现调整后 EBITA344.2 亿元，同比-17.5%，Non-GAAP 归母净利润为 313.6 亿元，同比-31.5%。疫情不确定性致使阿里业绩短期承压，但同时公司持续致力于优化成本结构、提升经营质量，挖掘不确定环境中的经营确定性从而实现长期高质量发展。我们认为公司中国商业竞争力依然稳固，同时看好云计算、国际商业等业务未来快速发展以及盈利能力改善为公司贡献收入与利润增量，维持“强烈推荐”评级。

三、京东集团发布 2022 年二季报。报告期内实现营业收入 2676 亿元/+5.4%，实现 GAAP 归母净利润 43.76 亿元，Non-GAAP 口径下归母

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_46672

