

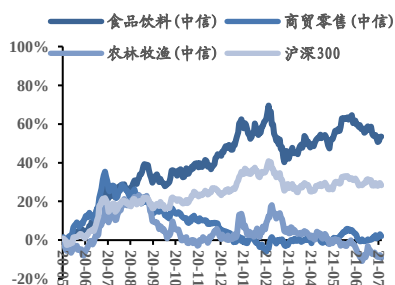


经济半年报出炉，持续看好消费升级领域

行业评级：增 持

报告日期：2021-07-15

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

分析师：王萌

执业证书号：S0010521020001

电话：13919804701

邮箱：wangmeng@hazq.com

相关报告

- 1.《大消费行业专题：社零增速继续放缓，龙头公司基本面持续向好》2021-06-16
- 2.《大消费行业专题：社零增速放缓，恢复态势不改》2021-05-17
- 3.《大消费行业专题：基本面延续强势，一季报展望乐观》2021-04-16
- 4.《大消费行业专题：消费基本面强势，估值回落更积极可为》2021-03-15
- 5.《华安证券_行业研究_行业专题_大消费行业月报：信心延续走强，稳字当头紧抱龙头》2021-01-18

主要观点：

摘要：经济半年报出炉，上半年 GDP 同比增长 12.7%。各项消费数据维持景气，社会消费品零售总额同比增长 23%，消费支出延续恢复态势，消费信心环比温和上涨。下半年持续看好消费升级领域，多数细分领域龙头中报展望乐观，中长期价值显现。

消费总览：宏观经济持续稳定恢复，各项消费数据维持景气。上半年 GDP 同比增长 12.7%，我国经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高，市场主体预期向好，主要宏观指标处于合理区间，经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势。上半年各项消费数据维持景气，社会消费品零售总额同比增长 23%，两年平均增速为 4.4%。物价温和上涨，上半年 CPI 同增 0.5%。二季度消费支出延续恢复态势，消费信心环比温和上涨。细分领域数据月度环比小幅下行，主因基数效应的影响减退。

消费子行业分析：

1. 可选消费：仍在持续恢复，内部出现分化。衣食住行各类可选消费低基数下快速增长，但增速逐月放缓。

衣—金银珠宝、服装、化妆品延续改善。前 6 月金银珠宝销售额累计同增 59.9%，化妆品零售额累计同增 26.6%，延续改善；手机需求同比高增，但单月数据有所放缓。

食—烟酒饮料增速放缓，但主流白酒维持景气度。烟酒饮料产销增速放缓，前 6 月饮料类零售额累计同比增长 29.2%，烟酒类零售额累计同比增长 32%。高端酒方面，近期飞天茅台整箱批价企稳于 3,500 元上方，散瓶上行至 2,800 元上方，普五批价部分区域挑战 1,100 元，国窖批价站稳 900 元，后市茅台量价红利仍在。

住—地产销售增速放缓，配套消费回暖速度亦放缓。前 6 月商品房销售面积同比累计增长 27.7%，低基数下延续快速增长，需求端延续向好，但环比有所放缓。房地产相关配套消费家具、家电等品类回暖速度跟缓。

行—乘用车销量增速放缓，汽车消费升级延续。6 月乘用车销量同比下降 4.9%，今年以来增速持续放缓。消费升级带动 B 级、C 级加速增长，A00 级在新能源叠加低基数带动下延续超高增长。

2. 必选消费：供需延续改善，增速逐月放缓。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；药品稳健改善，日用品延续增长，但增速可见逐月放缓趋势。

3. 升级消费：院线延续增长态势，线上业态整体向好。当前票房及观影人数反映观影需求已基本恢复 19 年常态化水平；海外博彩业随澳门开关有明显上行迹象；线上视频基于疫情逐渐恢复，叠加供给端 20 年下半年边际收缩，线上娱乐板块景气度相对较低，但不改线上新业态大趋势。

二级市场回顾：食品饮料占据第二，农林牧渔、商贸零售居后。疫情发生至今（2020.01.20 ~2021.7.15），二级市场食品饮料、农林牧渔、商贸零售行业分别同比+81.9%、-2.3%、-3.2%，在中信 30 子行业中分别排名第 2、23、25 位。拆分各子领域看，分化较为明显。生活必需品及疫后消费场景快速恢复的子板块表现较好，白酒、调味品、啤酒分别同比+102.8%、+60.2%、+114.3%。消费场景恢复较慢的可选消费品板块表现较弱，电商、商超分别同比-31.7%、-18.3%。

投资建议

上半年各项消费数据维持景气，社会消费品零售总额同比增长 23%，两年平均增速为 4.4%；GDP 同比增长 12.7%。物价温和上涨，上半年 CPI 同增 0.5%。各项数据月度环比小幅下行，主因基数效应的影响减退。二季度消费支出延续恢复态势，消费信心环比温和上涨。国内疫情基本得到控制，后续大消费景气度大概率延续向好，细分行业来看，以高端白酒为代表的行业基本面持续向好，近期消费各版块龙头回调幅度较大，从基本面看理应抱紧龙头，并延续采用积极策略。

推荐标的

五粮液、迈瑞医疗、比亚迪、长城汽车、顾家家居、心动公司、中宠股份、佩蒂股份。

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：上半年社零同比增长 23%，二季度消费支出延续恢复态势	5
1.1 上半年社零同比增长 23%，CPI 同增 0.5%	5
1.2 商贸餐饮维持高增长，环比增速有所放缓	6
1.3 消费支出延续恢复态势，疫后仍看消费升级	8
二 外部环境：上半年经济高增，消费信心环比温和上涨	8
2.1 上半年 GDP 同比增长 12.7%，低基数下高增长	8
2.2 消费信心环比温和上涨，风险偏好环比小幅下行	10
三 消费子行业分析	11
3.1 可选消费：仍在快速恢复，衣食住行走强	11
3.1.1 衣—金银珠宝、服装、化妆品延续改善	11
3.1.2 食—烟酒饮料增速放缓，但主流白酒维持景气度	13
3.1.3 住—地产销售增速放缓，配套消费回暖速度亦放缓	14
3.1.4 行—乘用车销量增速放缓，汽车消费升级延续	15
3.2 必选消费：供需延续改善，增速逐月放缓	16
3.3 升级消费：院线延续增长态势，线上业态整体向好	18
四 二级市场回顾	19
投资建议	21
风险提示	21

图表目录

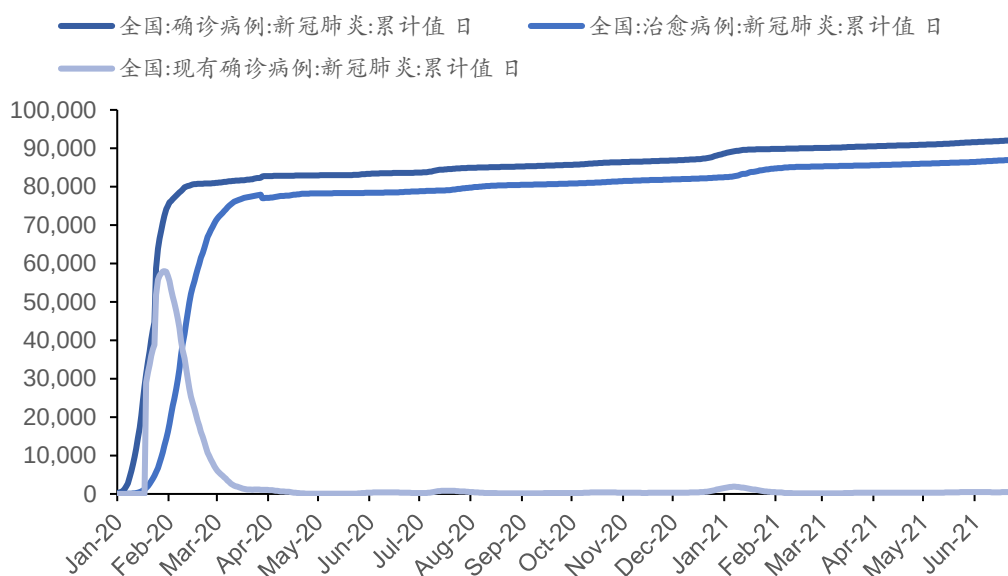
图表 1 国内疫情基本得到控制（截止目前）（单位：人）	5
图表 2 社零增速放缓（%）	6
图表 3 城镇&乡村社零低基数下同步增长（%）	6
图表 4 CPI 累计增速持平（%）	6
图表 5 商品零售&网上零售额低基数下快速增长（%）	7
图表 6 限额以上餐饮、社零餐饮低基数下快速增长（%）	7
图表 7 二季度人均消费支出快速恢复	8
图表 8 疫后仍看消费结构升级（%）	8
图表 9 国内疫情点状反弹，海外疫情日确诊数已高点回落	9
图表 10 二季度 GDP 高增长	9
图表 11 人均可支配收入(元)&实际同比增速(右轴，%)	9
图表 12 就业形势环比下降（%）	10
图表 13 就业&收入预期环比下降	10
图表 14 消费者信心指数环比下行	10
图表 15 贷款增速延续上行（%）	11
图表 16 化妆品、服装、金银珠宝零售额，累计同比增速（%），低基数下快速增长	12
图表 17 智能手机出货量（万台）&增速（右轴，%），低基数带动出货量高增	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（%），产量恢复速度放缓	13
图表 20 飞天茅台批价走势（元）	14
图表 21 普五国窖批价走势（元）	14
图表 22 商品房销售面积、金额累计同比小幅下降（%）	14
图表 23 房屋新开工面积累计同比小幅下降（%）	14
图表 24 家具、家电、建筑装潢材料，累计零售额同比增速（%），均延续恢复	15
图表 25 乘用车销量（万辆）&增速（右轴，%），6 月延续增长	15
图表 26 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	15
图表 27 必选各品类累计产量&同比增速（%）	16
图表 28 限额以上药品零售额累计值（亿元）、需求稳步恢复（%）	17
图表 29 限额以上日用品零售额，同比延续增长（亿元，%）	17
图表 30 电影票房收入、观影人次累计同比增速（%）	18
图表 31 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缩而回落（%）	18
图表 32 澳门博彩收入、国内彩票销售额，累计同比增速（%）	19
图表 33 疫情至今中信 30 个子行业涨跌幅	19
图表 34 疫情至今食品饮料、农林牧渔、商贸零售分子行业涨跌幅	20

一 消费总览：上半年社零同比增长 23%，二季度消费支出延续恢复态势

1.1 上半年社零同比增长 23%，CPI 同增 0.5%

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工复产，国内防控进入持久战阶段，全国疫情重回稳定。近期个别省份疫情点状反弹，加速疫苗推广接种，中期消费大环境持续向好。

图表 1 国内疫情基本得到控制（截止目前）（单位：人）



资料来源：wind，华安证券研究所

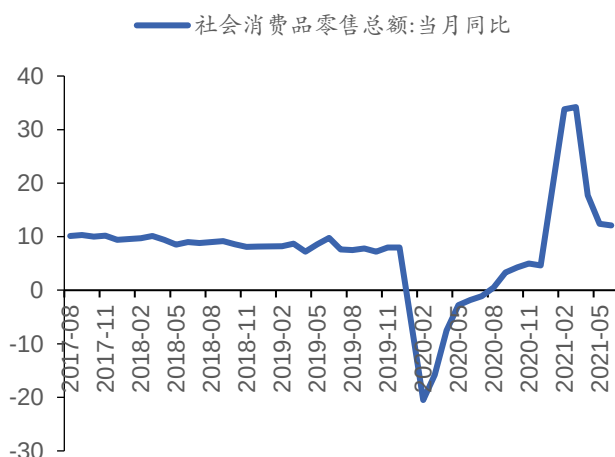
上半年社会消费品零售总额同比增长 23%，两年平均增速为 4.4%。上半年（1—6 月份），社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速为 4.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 22.2%。受益于 20 年同期疫情带来的低基数，延续增长态势。

6 月社零同增 12.1%，比 2019 年 6 月份增长 10.0%，两年平均增速为 4.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 13.1%。扣除价格因素，2021 年 6 月份社会消费品零售总额实际增长 9.8%，两年平均增长 3.2%。从环比看，6 月份社会消费品零售总额增长 0.7%。增速继续放缓，疫情基数效应减退。

6 月份，城镇消费品零售额同比增长 12.0%，两年平均增长 4.8%；乡村消费品零售额同比增长 12.5%，两年平均增长 5.5%。上半年（1—6 月份），城镇消费品零售额同比增长 23.3%，两年平均增长 4.4%；乡村消费品零售额同比增长 21.4%，两年平均增长 4.0%。城镇社零增速快于乡村，城镇内生增长动力强劲。

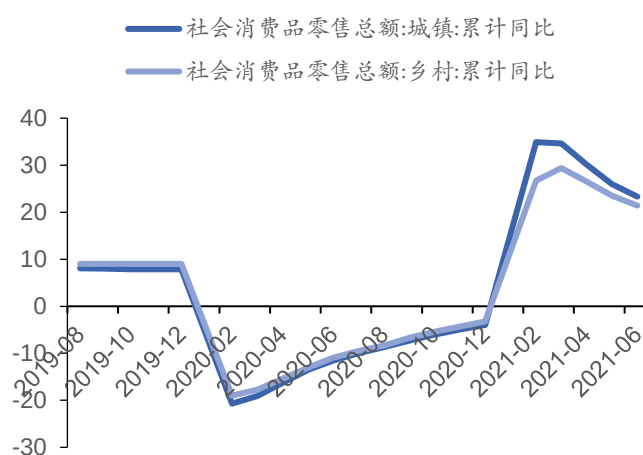
物价温和上涨，上半年 CPI 同增 0.5%。上半年 CPI 同比上涨 0.5%，其中，6 月份全国居民消费价格同比上涨 1.1%，涨幅比 5 月份回落 0.2 个百分点；环比下降 0.4%。上半年，城市居民消费价格上涨 0.6%，农村居民消费价格上涨 0.4%。分类别看，食品 CPI 累计同降 0.2%，非食品 CPI 累计同增 0.7%。

图表 2 社零增速放缓 (%)



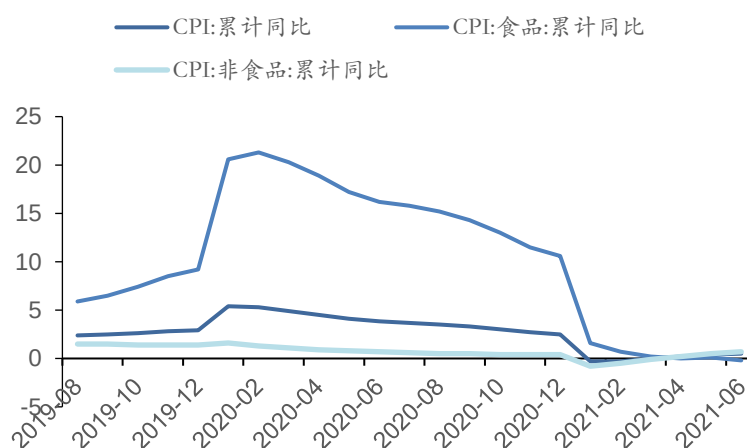
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 城镇&乡村社零低基数下同步增长 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 CPI 累计增速持平(%)

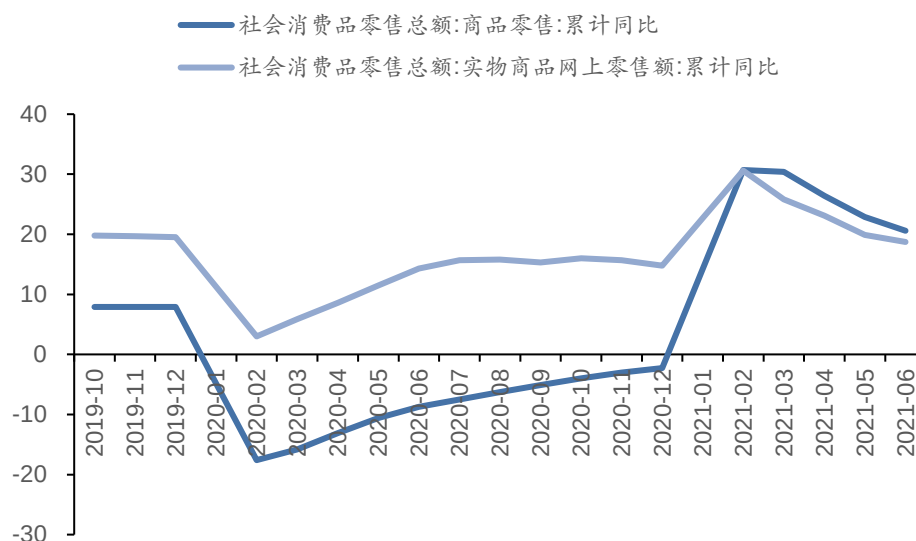


资料来源: wind, 华安证券研究所

1.2 商贸餐饮维持高增长, 环比增速有所放缓

低基数下社零各细分赛道均维持高增长, 但增速有所放缓。分业态看, 前 6 月, 社零商品累计同增 20.6%, 社零餐饮收入累计同增 48.6%, 网上零售累计同比增长 18.7%。

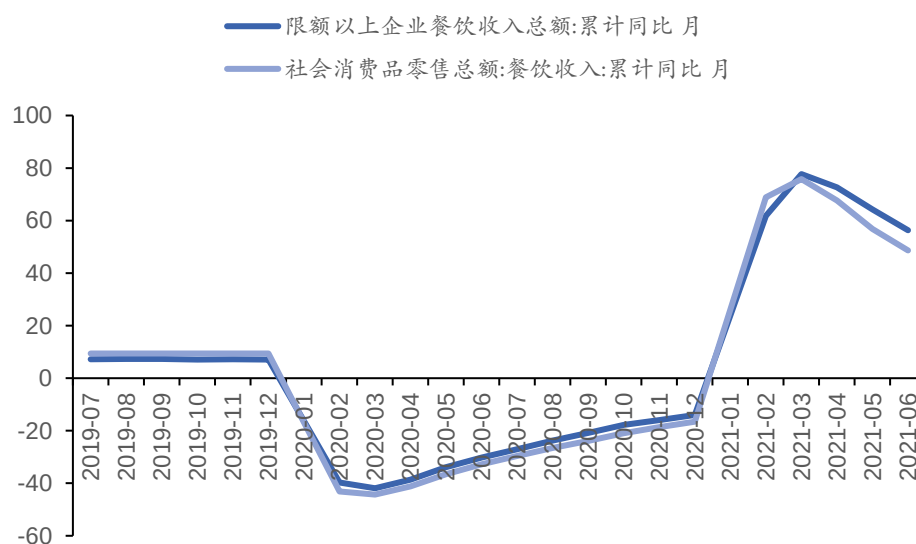
图表 5 商品零售&网上零售额低基数下快速增长 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

餐饮环比小幅下滑, 高端餐饮亦有所减速。前 6 月社零餐饮收入同增 48.6%, 增速较前期小幅下降; 前 6 月限额以上企业餐饮收入同增 56.3%, 同比维持高增长, 环比小幅下滑。向后看, 预计稳态仍能维持 7~8% 的年增长。

图表 6 限额以上餐饮、社零餐饮低基数下快速增长 (%)



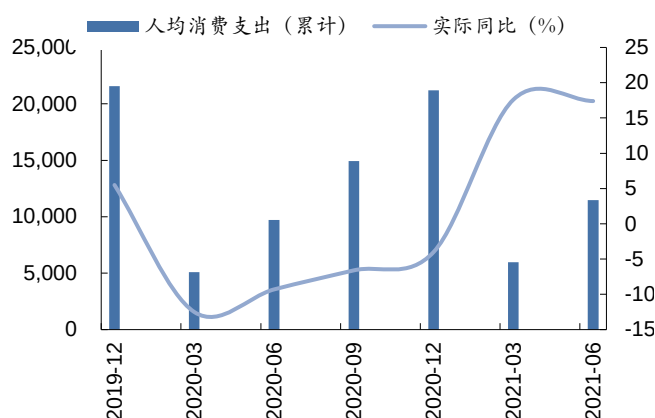
资料来源: wind, 华安证券研究所

1.3 消费支出延续恢复态势，疫后仍看消费升级

二季度人均消费支出延续增长。2021 年二季度，基于国内疫情基本得到控制、及消费端逐步放开，人均消费支出同增 17.4%，延续一季度的恢复态势。

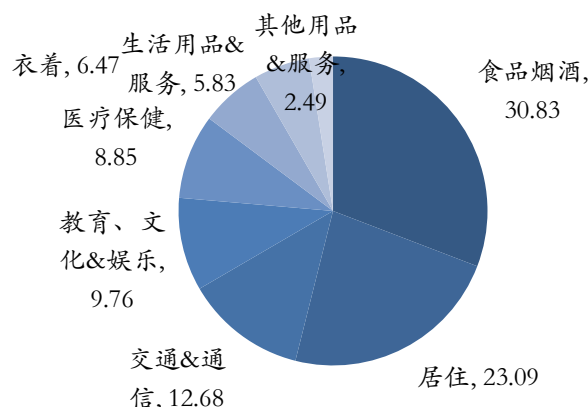
消费结构方面，Q2 食品烟酒支出占比 30.83%，环比下降 2.4pct；居住支出占比 23.09%，环比下降 0.59pct；交通通讯支出占比 12.68%，环比下降 0.94pct；教文娱支出占比 9.76%，环比下降 0.64pct；医疗支出占比 8.85%，环比下降 0.75pct；衣着支出占比 6.47%，环比下降 0.84pct；生活用品服务占比 5.83%，环比上升 0.16pct。二季度疫情影响基本退出，基础类消费占比已呈现环比下降趋势，居住、交通通信、教文娱、医疗保健等升级消费环比显著提升，反应疫后消费升级趋势明确。

图表 7 二季度人均消费支出快速恢复



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

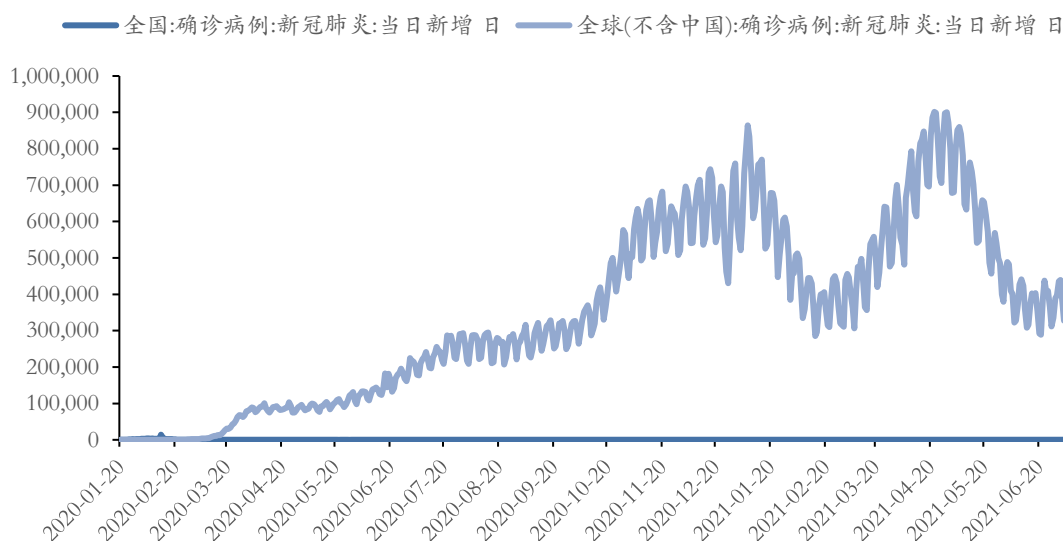
二 外部环境：上半年经济高增，消费信心环比温和上涨

2.1 上半年 GDP 同比增长 12.7%，低基数下高增长

上半年 GDP 同比增长 12.7%，其中二季度同比增长 7.9%。国内疫情基本得到控制，海外疫情高点回落。7 月 14 日，国内、海外确诊病例分别当日新增 28 例、539076 例，国内疫情基本得到控制，海外疫情每日确诊数高点回落，但仍有反复，后续海外消费需求恢复情况仍待观察。

2021 上半年国内生产总值 532167 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%，比一季度回落 5.6 个百分点；两年平均增长 5.3%，两年平均增速比一季度加快 0.3 个百分点。分季度看，一季度同比增长 18.3%，两年平均增长 5.0%；二季度增长 7.9%，两年平均增长 5.5%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.3%。

图表 9 国内疫情点状反弹，海外疫情日确诊数已高点回落



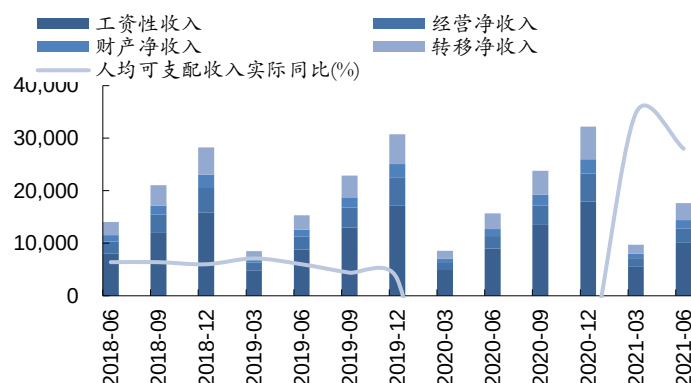
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 二季度 GDP 高增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

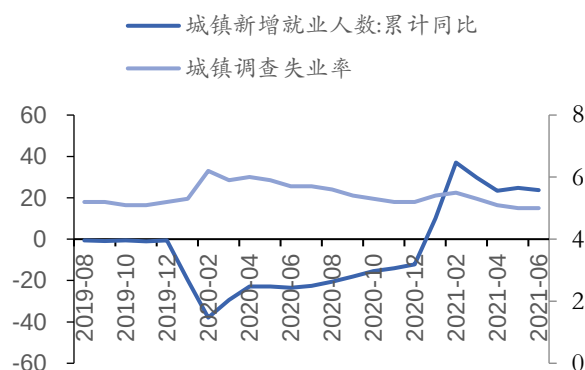
图表 11 人均可支配收入(元)&实际同比增速(右轴, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

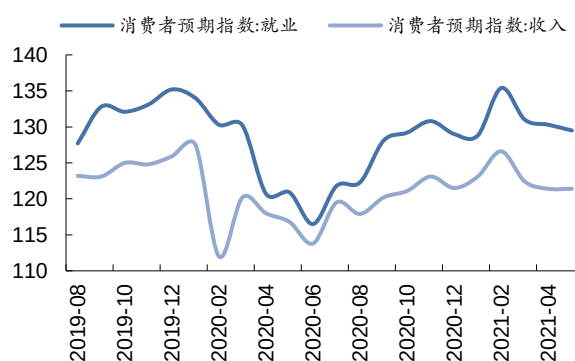
收入、就业预期环比持续放缓。6 月城镇调查失业率为 5.0%，同比降 0.7pct，6 月城镇新增就业人数累计同比增长 23.76%，低基数下快速增长，但环比有所回落。5 月消费者就业预期指数为 129.5，环比降 0.8pct，收入预期指数为 121.4，环比持平，消费者就业、收入预期环比均小幅下降。

图表 12 就业形势环比下降 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 就业&收入预期环比下降

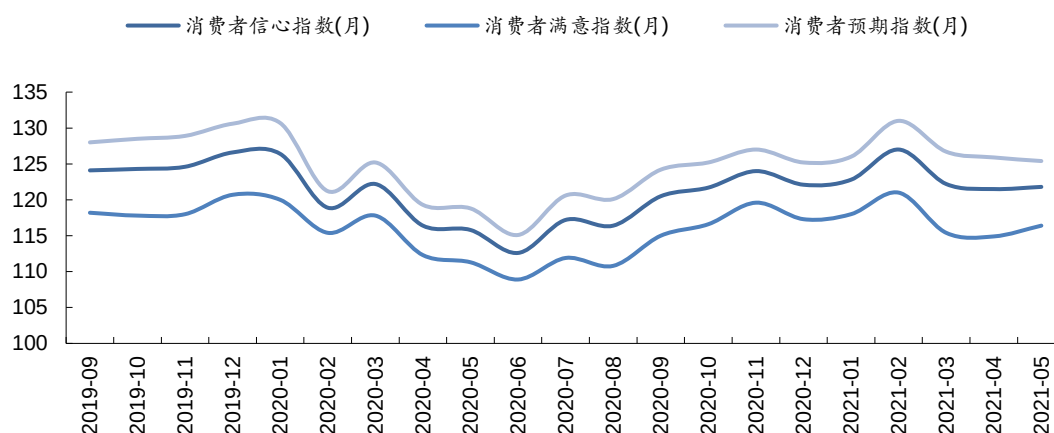


资料来源: wind, 华安证券研究所

2.2 消费信心环比温和上涨, 风险偏好环比小幅下行

5月消费者信心指数抬头。5月, 消费者信心指数 121.8, 环比上升 0.3pct, 消费者满意指数 116.4, 环比上升 1.5pct, 消费者预期指数 125.4, 环比下降 0.5pct。5月消费者信心及满意指数环比小幅上行, 在全国疫情控制有效的背景下, 经济增速回升且较为平稳, 使得消费者对经济发展的信心能够保持稳定。

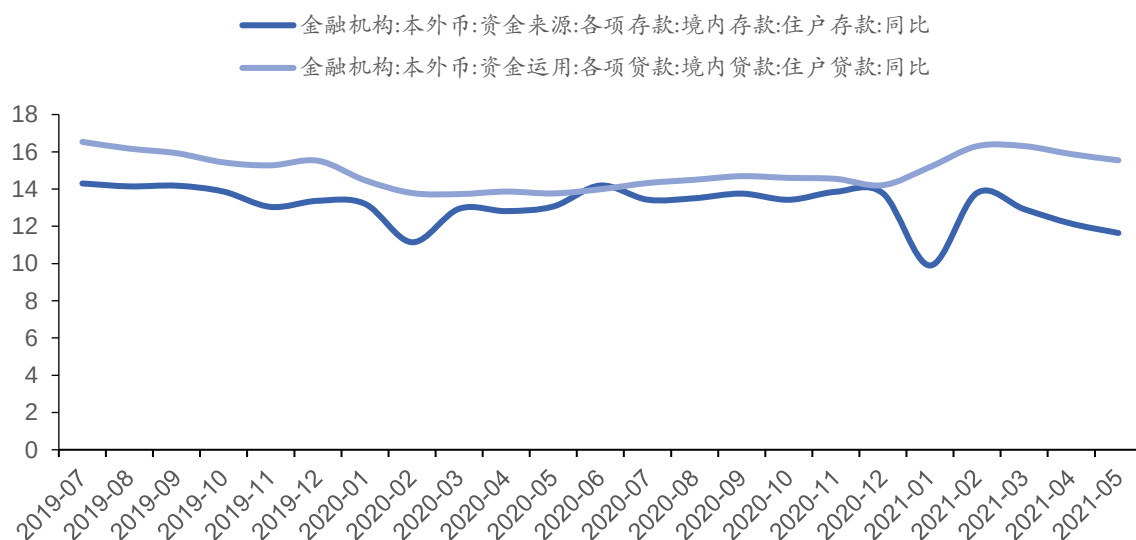
图表 14 消费者信心指数环比下行



资料来源: wind, 华安证券研究所

贷款意愿环比下行，居民风险偏好环比下行。5月住户存款、贷款分别同比增长11.64%、15.54%，贷款意愿环比下行，居民风险偏好环比下行。

图表 15 贷款增速延续上行 (%)



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：仍在快速恢复，衣食住行走强

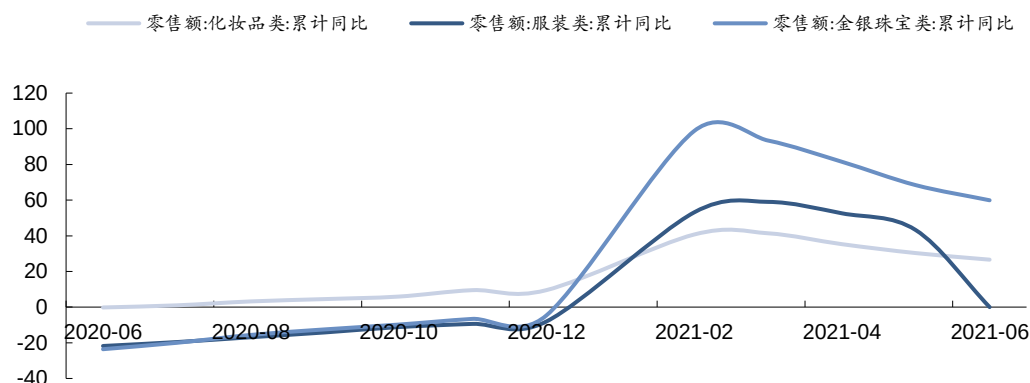
3.1.1 衣—金银珠宝、服装、化妆品延续改善

金银珠宝：黄金珠宝以线下实体门店消费为主，20 年疫情期间对线下实体店冲击较大故产生同期低基数，前6月金银珠宝销售额累计同增59.9%，6月同增26.53%，低基数下快速恢复，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，前5月服装销售额累计同增43.2%，延续恢复态势。

化妆品：前6月化妆品零售额累计同增26.6%，6月同增15.3%，低基数下延续快速增长，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。

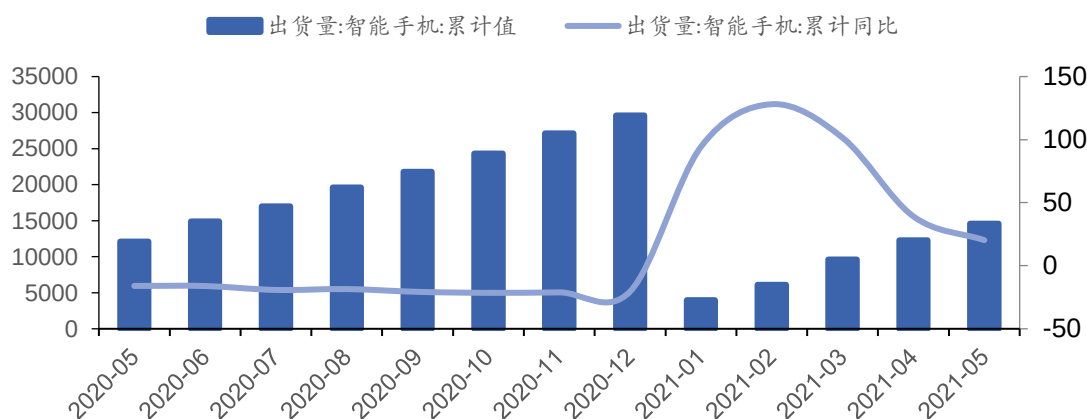
图表 16 化妆品、服装、金银珠宝零售额，累计同比增速（%），低基数下快速增长



资料来源：wind，华安证券研究所

通讯：低基数带动手机出货量高增，中期趋势仍待观察。前5月，手机累计出货量1.46亿台，同增20.3%，5月手机出货量同比下降30.97%，单月数据有所放缓。向后看，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，稳态增长趋势仍待观察。

图表 17 智能手机出货量（万台）&增速（右轴，%），低基数带动出货量高增

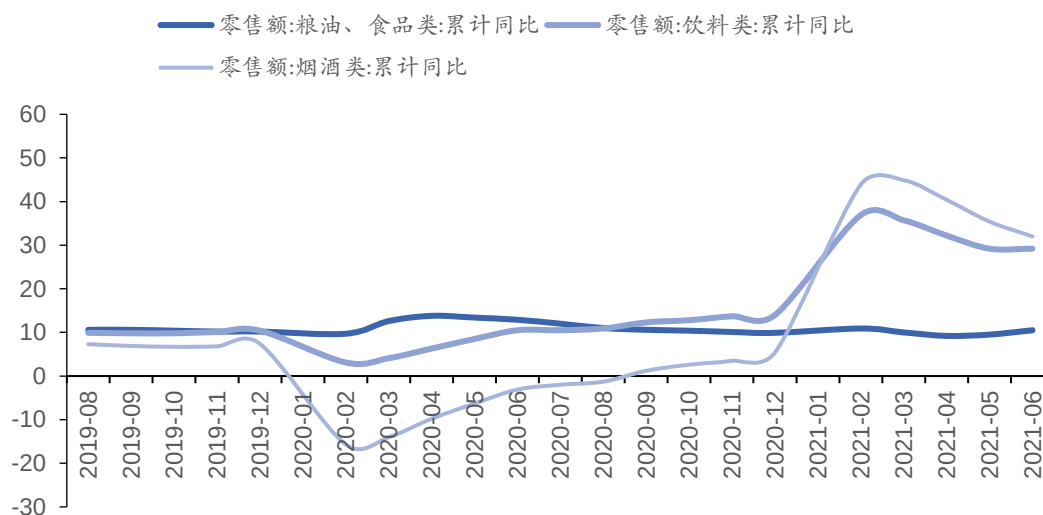


资料来源：wind，华安证券研究所

3.1.2 食—烟酒饮料增速放缓，但主流白酒维持景气度

食品饮料：必选增速抬头，可选消费持平。前6月粮油、食品类零售额累计同比增长10.5%，必选品增长保持相对稳定；前6月饮料类零售额累计同比增长29.2%，烟酒类零售额累计同比增长32%，基本持平。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，带动可选消费端持续走强。

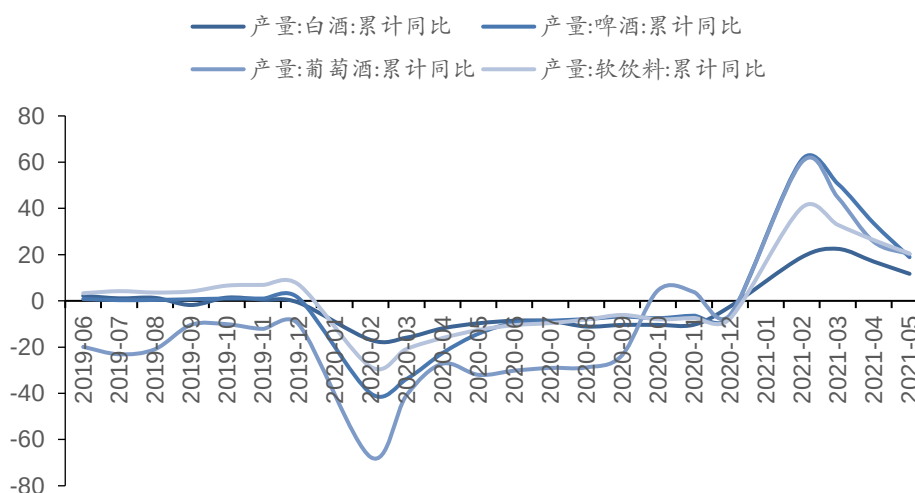
图表 18 限额以上粮油、食品、饮料、烟酒累计同比增速 (%), 消费场景恢复助快速恢复



资料来源: wind, 华安证券研究所

前5月,白酒产量累计同增11.7%,仍维持恢复趋势,但今年以来增速逐月放缓,行业产量整体下行趋势或延续;啤酒、软饮料、葡萄酒累计产量分别同增18.9%、20.5%、20.2%,增速延续放缓。

图表 19 食品饮料各品类累计产量&同比增速 (%), 产量恢复速度放缓



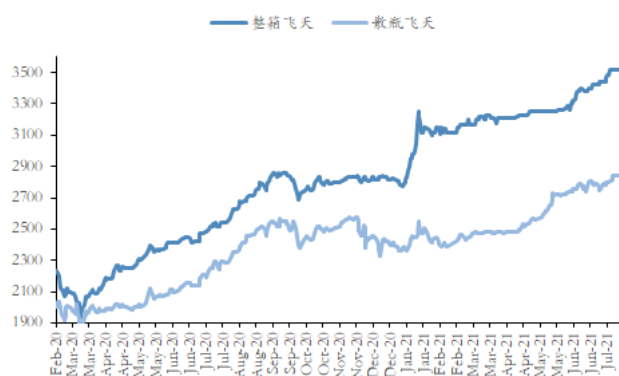
资料来源: wind, 华安证券研究所

散瓶茅台批价上行，普五批价上攻千元。近1月茅台酒整箱批价延续3500元以上震荡，散瓶方面，或受开箱政策或逐步放松预期影响，散瓶茅台批价快速上涨约200元至2800元，2021年茅台酒执行开箱销售政策以来，整箱价格显著上行，供需紧张格局不变，市场需求仍旺，消费者买不到酒的情况并未有显著改善，始于2H16年的酒价上行趋势或暂难变，此前精品、生肖提价预期带动非标茅台批价大涨。茅台批价持续强势，反应白酒行业景气度持续处于高位。

近1月八代普五部分区域批价上攻千元，此前加推高价位非标产品计划外配额（包括牛年纪念酒、各类别陈列酒等），并严格控制计划内配额发货节奏，向后看，产品系列向上走、高地市场圈层培育、团购市场（计划外配额）持续发力，全年批价有望站稳千元基础上挑战1100元；

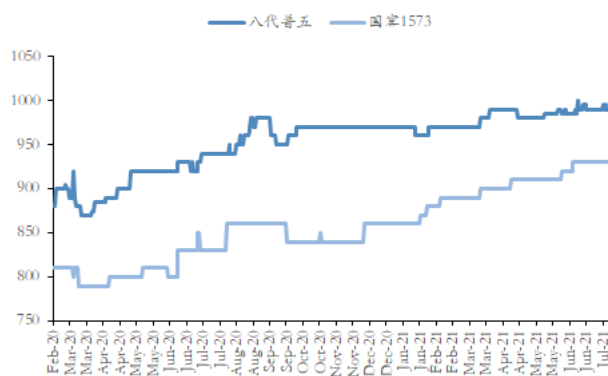
国窖1573批价约910元，国窖公司回款强势，公司层面持续挺价，受益于普五批价上挺，为国窖价格打开一定空间，短期受益、但中长期竞争格局仍待观察。

图表 20 飞天茅台批价走势（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）

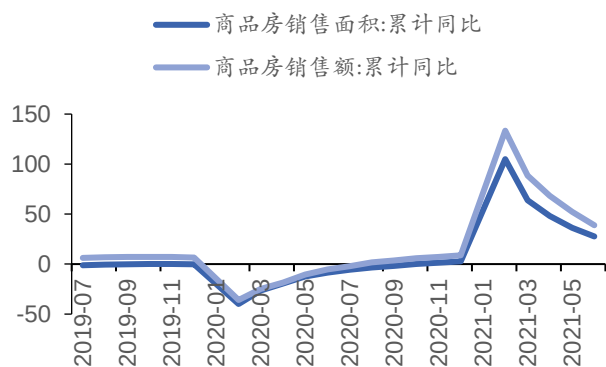


资料来源：wind，华安证券研究所

3.1.3 住—地产销售增速放缓，配套消费回暖速度亦放缓

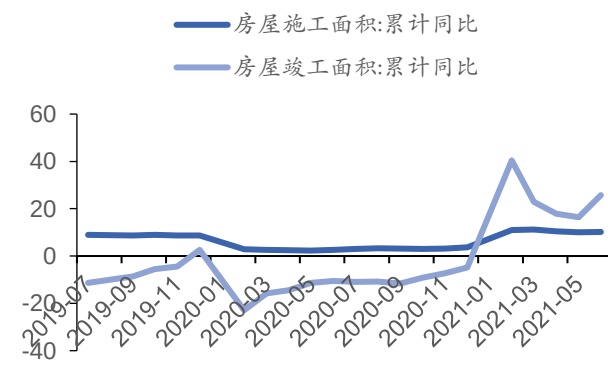
地产相关：房地产相关延续增长，增速有所放缓。前6月商品房销售面积同比累计增长27.7%，低基数下延续快速增长，需求端延续向好，但环比有所放缓。房地产相关配套消费边际亦持续恢复，前6月限额以上家具、家电、建筑装饰材料零售额分别累计同比增长30%、19.3%、32.9%，低基数下快速增长，但增速有放缓趋势。

图表 22 商品房销售面积、金额累计同比小幅下降(%)



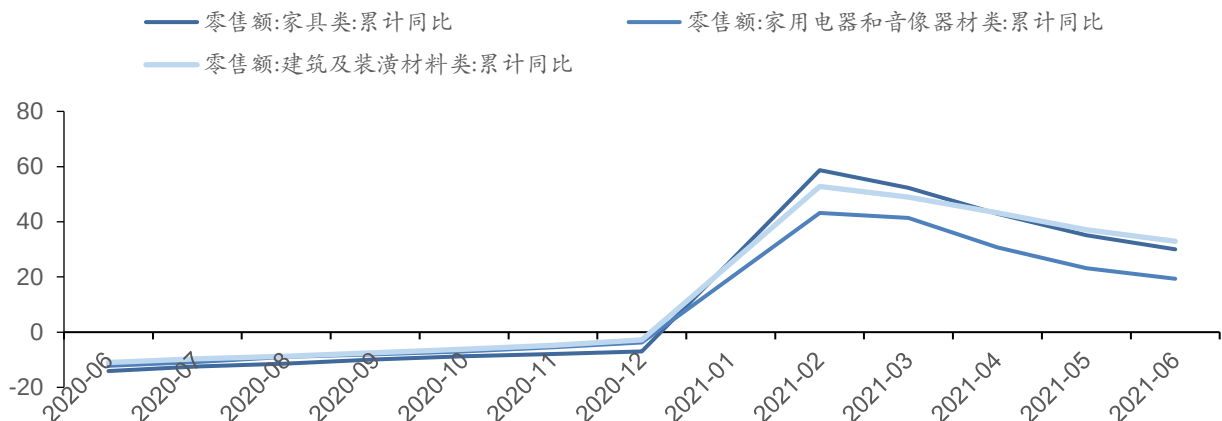
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 房屋新开工面积累计同比小幅下降 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 家具、家电、建筑装潢材料，累计零售额同比增速 (%), 均延续恢复

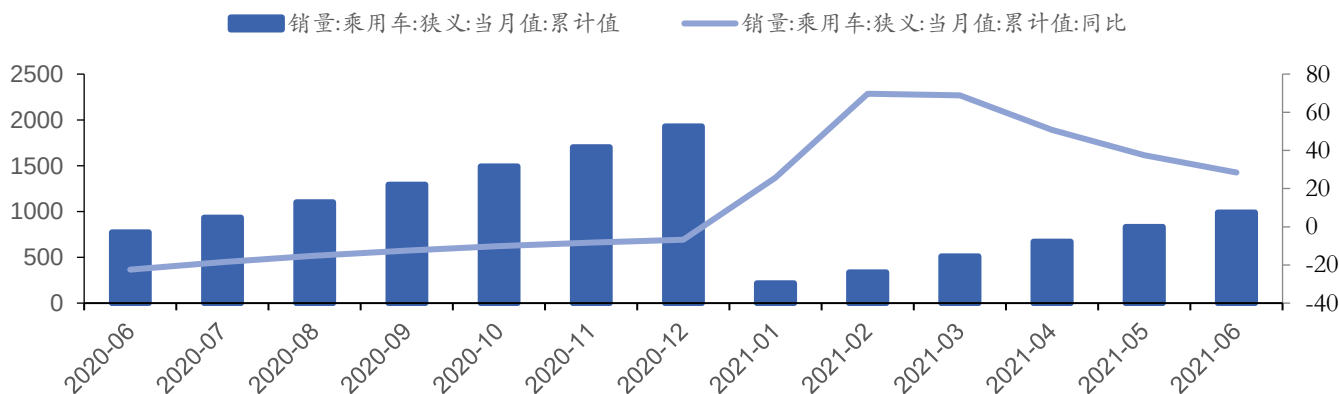


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.1.4 行一乘用车销量增速放缓，汽车消费升级延续

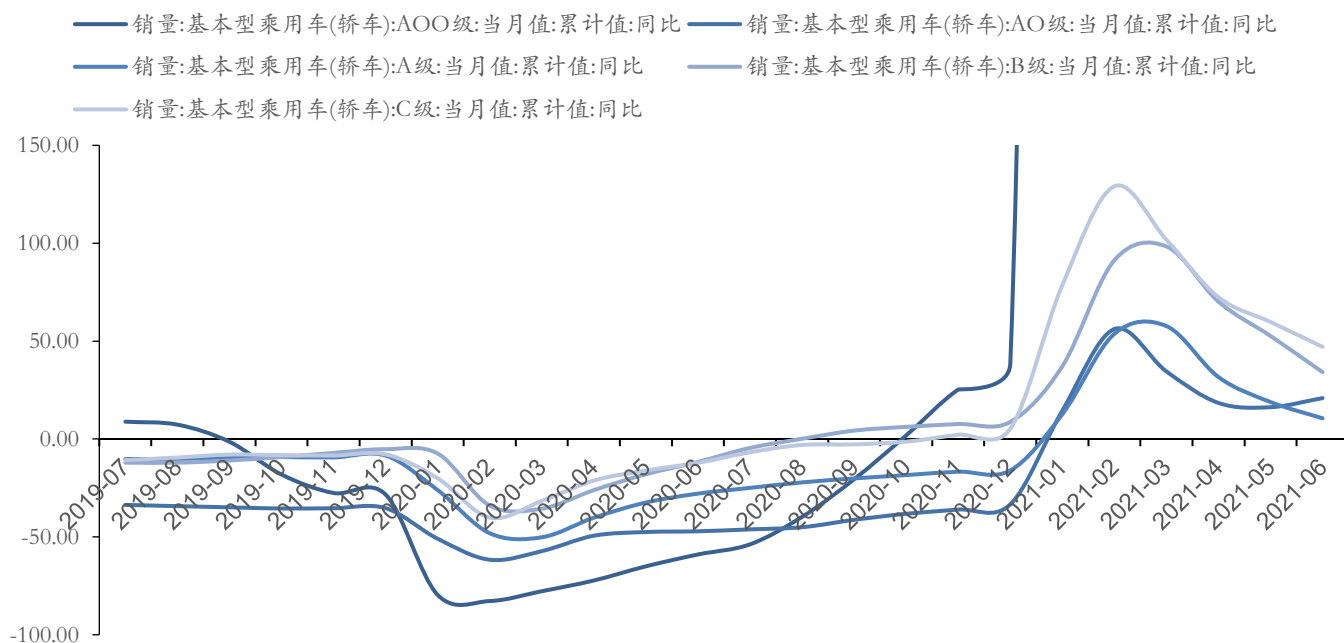
交通: 6 月延续增长，消费升级趋势明显。6 月，乘用车累计销量 991 万辆，同比增长 28.42%，6 月同比下降 4.9%，今年以来增速持续放缓。分级别看，6 月 A00 级同增 597%，爆款车型叠加低基数显著增长，A0/A 级同比分别增长 20.89%/10.55%，消费升级带动 B 级、C 级分别同比上升 34.15%、47.08%，消费升级叠加低基数带动高增长。

图表 25 乘用车销量 (万辆) & 增速 (右轴, %), 6 月延续增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 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

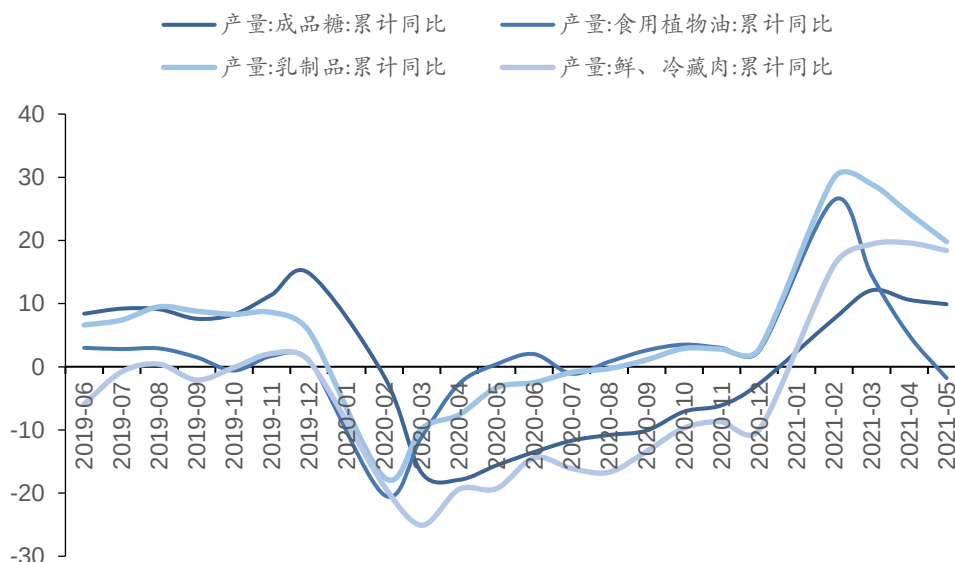


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 必选消费: 供需延续改善, 增速逐月放缓

必选消费产量延续小幅下滑。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。前5月, 成品糖、鲜&冷藏肉产量分别累计同增9.9%、18.4%, 食用植物油、乳制品累计同比下降1.8%、上升19.8%。

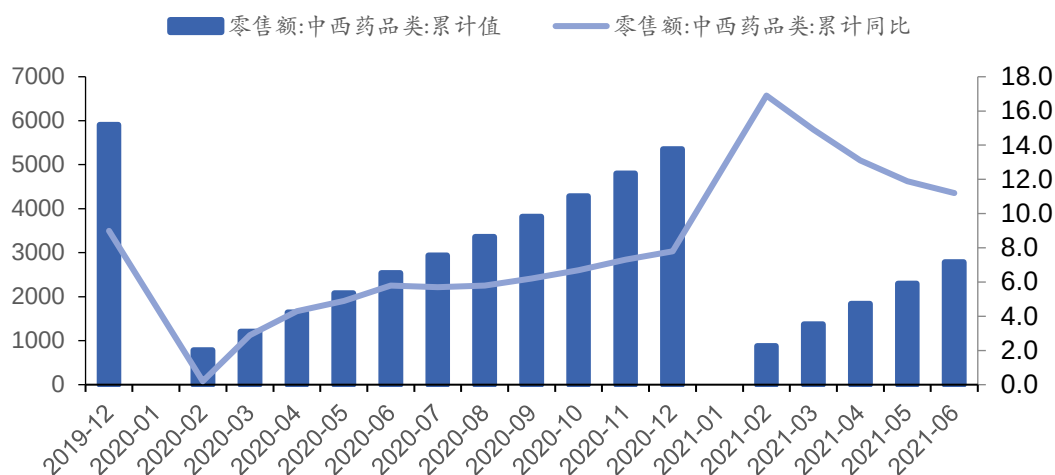
图表 27 必选各品类累计产量&同比增速 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

药品：需求稳步恢复，但增速放缓。前6月药品零售额累计同比增长11.2%，增速有所放缓。随着疫情基本得到控制，预计后续药品需求相对稳固。

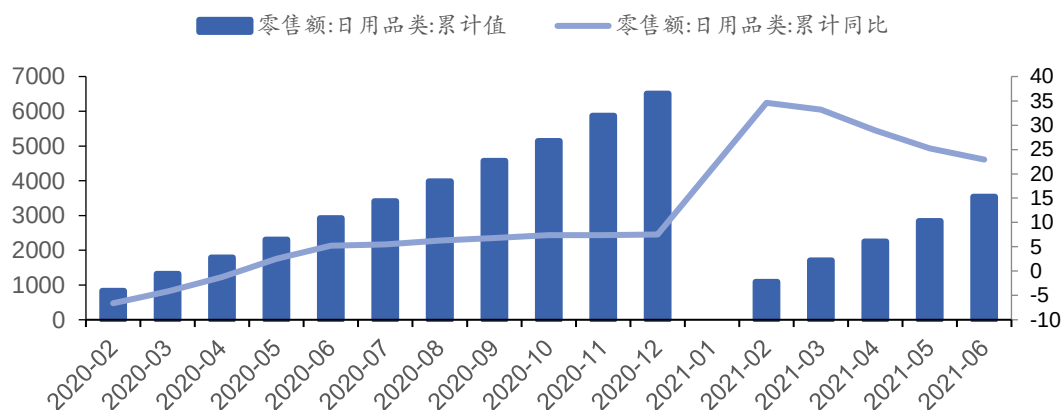
图表 28 限额以上药品零售额累计值（亿元）、需求稳步恢复（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

日用品：低基数下快速增长，但增速趋势放缓。前6月日用品零售额累计同增22.9%，低基数下快速增长。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，故日用品于2020年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，进入2021年，日用品低基数下快速增长，但增速逐月放缓。

图表 29 限额以上日用品零售额，同比延续增长（亿元，%）

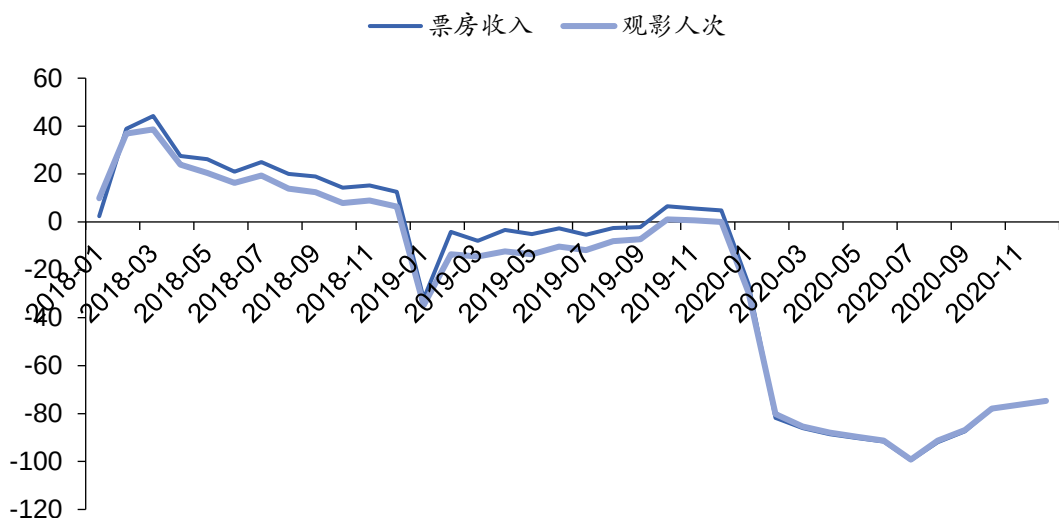


资料来源：wind，华安证券研究所

3.3 升级消费：院线延续增长态势，线上业态整体向好

电影：春节档后快速恢复，延续增长态势。受疫情影响，电影业自春节以来快速恢复，前5月票房及观影人数分别为276亿元、6.8亿人次，同比19年分别同降12%、同降16%，影院需求端逐月增长，基本恢复往年常态化水平。

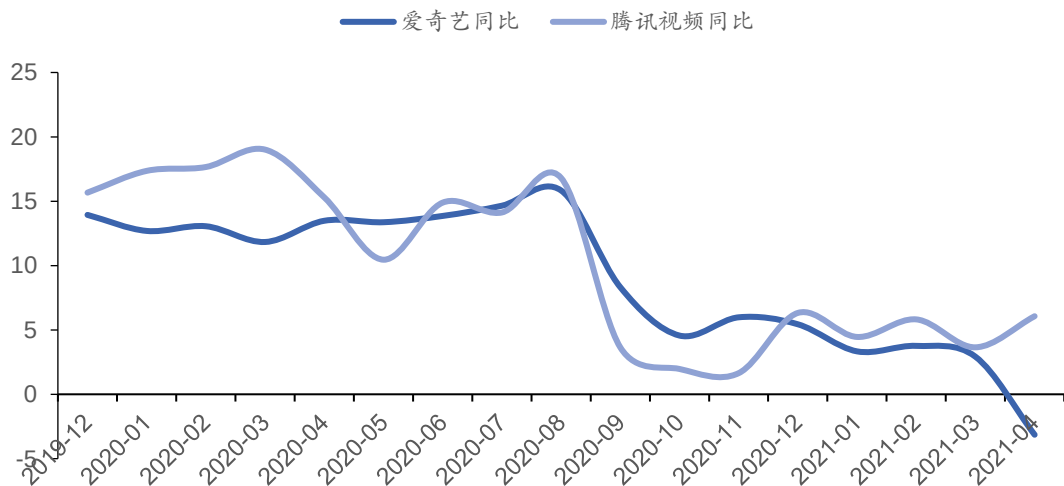
图表 30 电影票房收入、观影人次累计同比增速 (%)



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。4月爱奇艺月活跃用户同比下降3.1%，腾讯活跃月用户同比增长6.1%，基于疫情逐渐恢复，叠加供给端自2020年下半年以来边际收缩，线上娱乐板块景气度环比下降，但不改线上新业态大趋势。

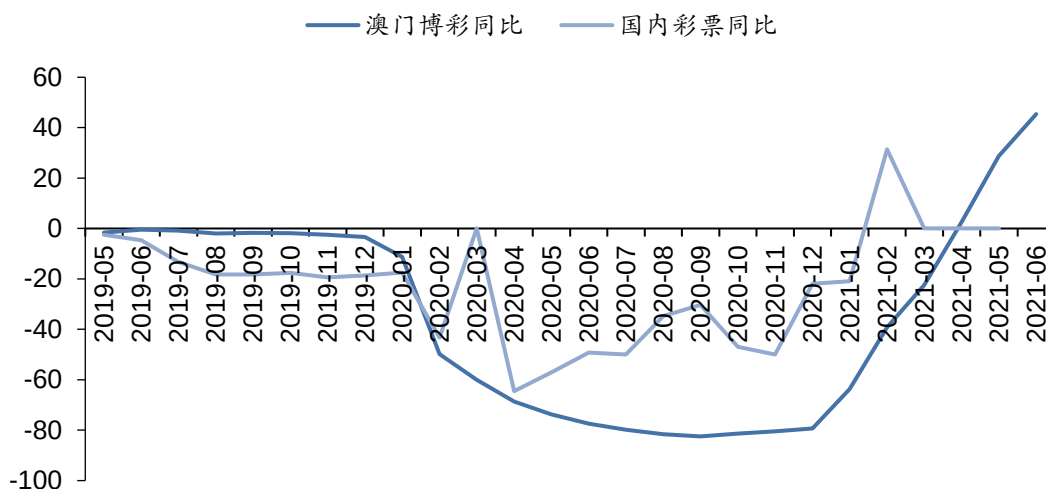
图表 31 爱奇艺、腾讯视频 APP 月度活跃用户数同比增速或因供给端下半年边际收缩而回落 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

博彩：境外博彩回升明显。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。前6月澳门博彩收入累计同比上升45.38%，出游限制逐步放开，出游博彩消费意愿恢复速度较快。2月国内彩票销售额累计同比增长31%，低基数下快速增长。

图表 32 澳门博彩收入、国内彩票销售额，累计同比增速 (%)



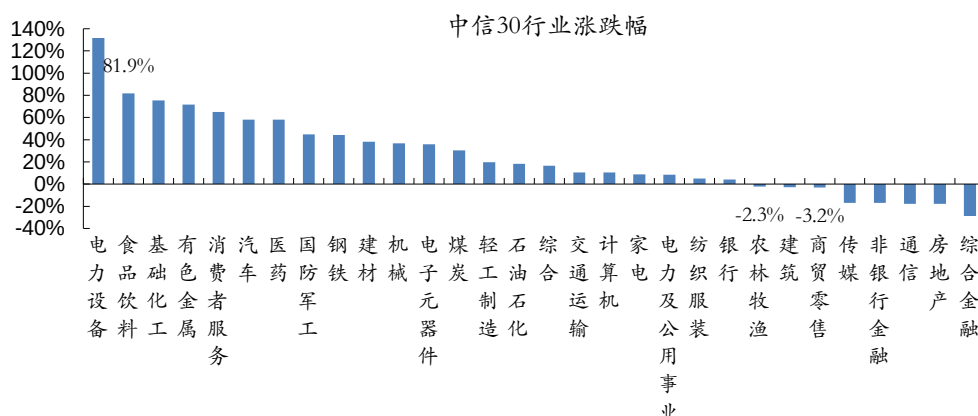
资料来源：wind，华安证券研究所

四 二级市场回顾

食品饮料占据第二，农林牧渔、商贸零售居后。疫情发生至今（2020.01.20~2021.7.15），二级市场食品饮料、农林牧渔、商贸零售行业分别同比+81.9%、-2.3%、-3.2%，在中信30子行业中分别排名第2、23、25位。

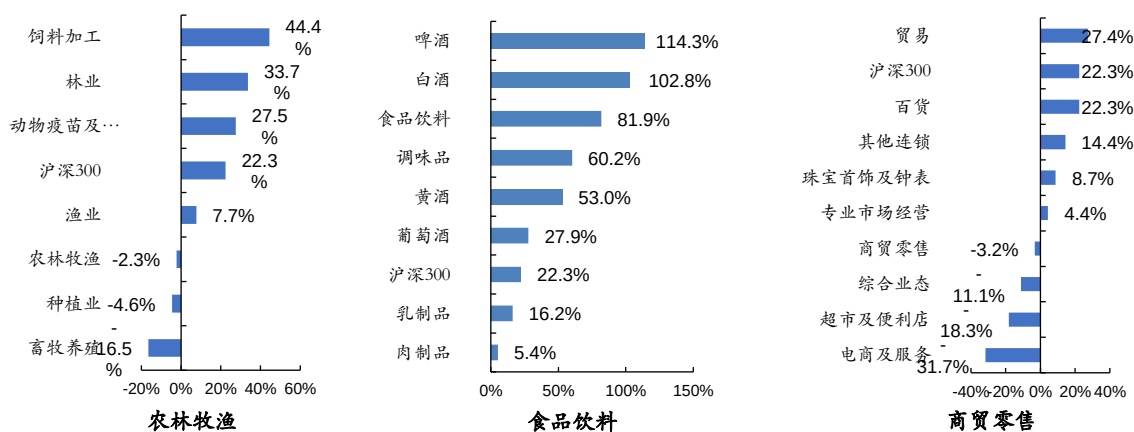
拆分各子领域看，分化较为明显。生活必需品及疫后消费场景快速恢复的子板块表现较好，白酒、调味品、啤酒分别同比+102.8%、+60.2%、+114.3%。消费场景恢复较慢的可选消费品板块表现较弱，电商、商超分别同比-31.7%、-18.3%。

图表 33 疫情至今中信30个子行业涨跌幅



区间：2020.01.20-2021.7.15 资料来源：wind，华安证券研究所

图表 34 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：2020.01.20-2021.7.15 资料来源：wind，华安证券研究所

投资建议

上半年各项消费数据维持景气，社会消费品零售总额同比增长 23%，两年平均增速为 4.4%；GDP 同比增长 12.7%。物价温和上涨，上半年 CPI 同增 0.5%。各项数据月度环比小幅下行，主因基数效应的影响减退。二季度消费支出延续恢复态势，消费信心环比温和上涨。国内疫情基本得到控制，后续大消费景气度大概率延续向好，细分行业来看，以高端白酒为代表的行业基本面持续向好，近期消费各板块龙头回调幅度较大，从基本面看理应抱紧龙头，并延续采用积极策略。

推荐标的：五粮液、迈瑞医疗、比亚迪、长城汽车、顾家家居、心动公司、中宠股份、佩蒂股份。

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。

分析师 王萌：华安证券食品饮料分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，四年卖方研究经验。

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。