

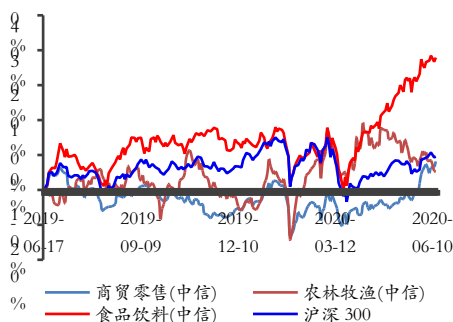


# 可选消费边际改善，消费信心仍待恢复

行业评级：增 持

报告日期：2020-06-17

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：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

电话：18505739789

邮箱：yuxw@hazq.com

## 相关报告

1. 《华安证券\_行业研究\_行业专题\_食品饮料行业：冠绝市场，牛市仍长》2020-06-05

## 主要观点：

**摘要：**当前国内疫情基本得到控制，社零增速环比显著改善。可选消费边际呈现强恢复，衣食住行均走强且预计后续可持续；必选消费刚需属性凸显，药品、日用品等累计增速已重回正增长，预计后续相对平稳；销售消费分化明显，电影博彩持续停摆，线上板块受益、新业态加速。展望后市，国内可选消费有望边际持续恢复，但同时需注意当前我国经济增长压力仍大、国内疫情存在反复及外部输入风险、消费信心仍偏弱，因此建议采取攻守兼备型策略。

**消费总览：**社零环比显著改善，商贸餐饮正待恢复。疫情影响下1~5月社零累计增速同比下滑13.5%，5月单月仅下滑2.8%，环比显著改善。线上保持强势，餐饮及线下消费恢复较慢。当前国内疫情基本得到控制，但不排除疫情反复，叠加海外疫情仍持续蔓延，整体经济形势仍严峻，居民可支配收入承压，消费信心偏弱。

## 消费子行业分析：

1. **可选消费：边际呈强恢复，衣食住行走强。**随疫情基本得到控制，衣食住行各类可选消费快速边际恢复，其中线上渠道、烟酒饮料、地产配套、汽车需求均呈现强恢复；白酒龙头茅台酒持续走强、现已站稳2400元上方；

2. **必选消费：供需逐步回暖，刚需属性凸显。**随着各类加工企业复工，食品饮料相关必选消费产能逐渐恢复，其中乳制品粮油恢复较快；此外药品、日用品刚需特点明显，累计增速重回正增长，且近期需求持续快速回暖；

3. **升级消费：内部分化明显，线上板块受益。**受疫情背景下政策层面影响，电影及博彩业短期仍将处于停摆期，何时恢复尚待观察；线上视频受益于宅经济，新业态显著加速。

**二级市场回顾：**大消费行业领跑市场，快速复苏消费强势。疫情至今（2020.01.20-2020.06.12），二级市场食品饮料、农林牧渔、商贸零售行业分别+17.7%、+3.0%、+7.0%，同期沪深300下跌3.6%，中信一级子行业中分别排名第2、8、5位，领跑市场。细分子行业中，生活必需品及疫后消费场景快速恢复的子版块表现强劲，调味品、肉制品、白酒分别上涨30.2%、24.2%、18.7%。升级消费类葡萄酒、珠宝首饰下跌9.0%、12.3%，与消费端承压相匹配。

### 投资建议

一方面，国内疫情基本得到控制，可选消费边际持续恢复；另一方面，国内疫情短期仍有反复风险，海外疫情仍持续蔓延，必选消费需求仍充分，因此建议采取攻守兼备型策略：1) 关注日常必需品、商超等疫情受益或受影响较小的细分行业龙头：克明面业、安琪酵母、安井食品、三只松鼠、海天味业、永辉超市；2) 关注可选消费边际恢复中存在弹性的白酒、乳制品、啤酒龙头：贵州茅台、山西汾酒、洋河股份、伊利股份、青岛啤酒。

### 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：社零环比显著改善，商贸餐饮正待恢复 .....	5
1.1 社零环比显著改善，CPI 增速有所回落 .....	5
1.2 商贸餐饮边际恢复，线上表现持续强势 .....	6
1.3 短期消费支出下滑，疫后仍看消费升级 .....	8
二 外部环境：人均收入增速下行，消费信心仍待观察 .....	8
2.1 收入增长短期乏力，就业形势压力仍大 .....	8
2.2 消费信心仍待观察，风险偏好整体仍弱 .....	10
三 消费子行业分析 .....	11
3.1 可选消费：边际呈强恢复，衣食住行走强 .....	11
3.1.1 衣—线上渠道恢复更快，线下门店改善较慢 .....	11
3.1.2 食—烟酒饮料触底恢复，供给端仍待去库存 .....	13
3.1.3 住—地产销售竣工恢复，配套消费稳步回暖 .....	14
3.1.4 行—汽车受益递延需求，单月销量增速转正 .....	15
3.2 必选消费：供需逐步回暖，刚需属性凸显 .....	16
3.2 升级消费：内部分化明显，线上板块受益 .....	18
四 二级市场回顾 .....	19
风险提示 .....	21

## 图表目录

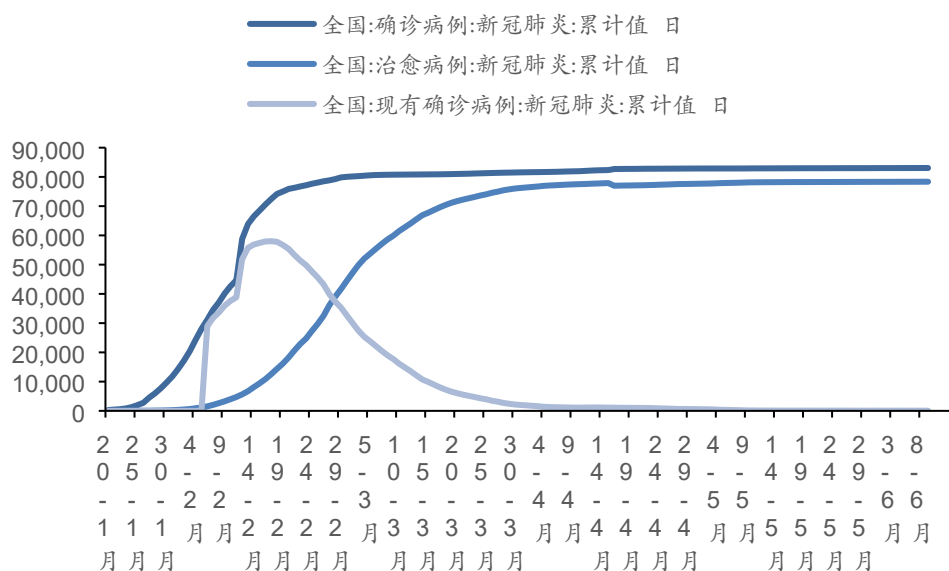
图表 1 国内疫情发展时间轴（截止目前） .....	5
图表 2 社零累计同比增速快速恢复（%） .....	6
图表 3 城镇&乡村社零累计同比增速同步恢复（%） .....	6
图表 4 CPI 累计增速延续回落(%).....	6
图表 5 商品零售&网上零售额累计同比（%） .....	7
图表 6 分业态销售额同比增速（%） .....	7
图表 7 限额以上餐饮、社零餐饮累计同比增速触底回升（%） .....	7
图表 8 一季度人均消费支出显著回落.....	8
图表 9 疫后仍看消费结构升级（%） .....	8
图表 10 国外确诊病例持续大幅攀升，国内基本得到控制 .....	9
图表 11 一季度 GDP 首现负增长.....	9
图表 12 人均可支配收入(元)&实际同比增速(右轴，%) .....	9
图表 13 就业形势整体恢复较慢 .....	10
图表 14 就业&收入预期仍偏弱 .....	10
图表 15 消费者信心指数整体偏弱 .....	10
图表 16 存款&贷款规模同比增速（%） .....	11
图表 17 化妆品、服装、金银珠宝零售额，累计同比增速（%），化妆品消费韧性较强 .....	12
图表 18 智能手机出货量（万台）&增速（右轴，%），短期快速恢复中期仍待观察.....	12
图表 19 限额以上粮油、食品、饮料、烟酒累计同比增速（%），烟酒饮料快速恢复.....	13
图表 20 食品饮料各品类累计产量&同比增速（%），产量均快速恢复 .....	13
图表 21 飞天茅台快速上涨后批价站稳 2400 元.....	14
图表 22 普五国窖近期批价相对稳定.....	14
图表 23 商品房销售面积、金额累计同比（%） .....	14
图表 24 房屋施工、竣工面积累计（%） .....	14
图表 25 家具、家电、建筑装潢材料，累计零售额同比增速（%），同步快速恢复 .....	15
图表 26 乘用车销量（万辆）&增速（右轴，%），5 月首次转正 .....	15
图表 27 分级别乘用车销量同比增速（%） .....	16
图表 28 必选各品类累计产量&同比增速（%） .....	16
图表 29 限额以上药品零售额累计值（亿元）、累计同比增速（%） .....	17
图表 30 限额以上日用品零售额，累计同比增速（亿元，%） .....	17
图表 31 电影票房收入、观影人次累计同比增速（%） .....	18
图表 32 爱奇艺、腾讯视频 APP 月度活跃用户数同比增速（%） .....	18
图表 33 澳门博彩收入、国内彩票销售额，累计同比增速（%） .....	19
图表 34 疫情至今中信 30 个子行业涨跌幅 .....	20
图表 35 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：社零环比显著改善，商贸餐饮正待恢复

## 1.1 社零环比显著改善，CPI 增速有所回落

自 2020 年 1 月 20 日，随着钟南山院士确认新冠病毒存在人传人现象后，全国迅速进入了新冠疫情严防、严控阶段。在全国人们共同努力下，3 月 18 日，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团首次无新增本土病例，国内形势显著好转、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，国内防控进入了持久战阶段，同时，经济发展重新提上日程，各地采取了一系列促进消费政策，消费大环境持续边际改善。

图表 1 国内疫情发展时间轴（截止目前）

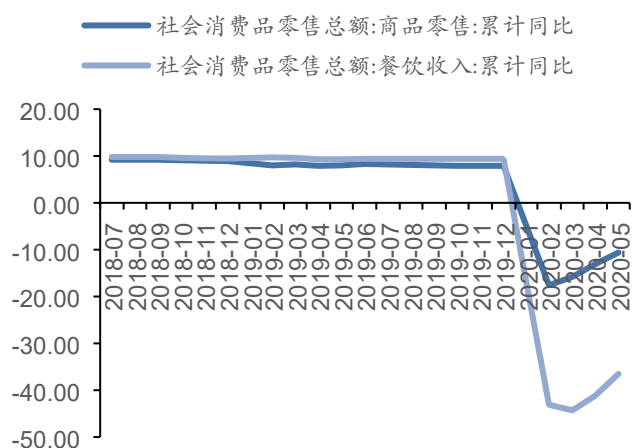


资料来源：wind，华安证券研究所

**5 月社零环比显著改善。**1~5 月社零累计同比下滑 13.5%，其中 5 月社零同比下滑 2.8%，环比前 4 月持续显著改善，基于消费大环境持续改善，预计整体将延续逐月改善趋势，6 月社零增速或同比转正。城镇、乡村社零降幅趋势大致相同，乡村略好于城镇，1~5 月城镇、乡村社零累计增速分别下降 13.5%、13%，较前 4 月亦环比持续改善，且恢复趋势相对较为一致。

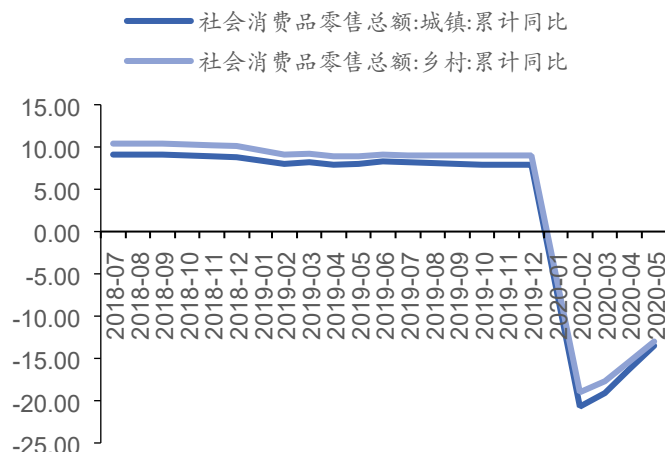
**前 5 月 CPI 累计增速延续回落。**随着疫情在我国的好转，1~5 月 CPI 累计同比上涨 4.1%，环比前 4 月下降 0.4pcts。其中，食品 CPI 同比上涨 17.2%，随着物流恢复及猪肉价格环比回落，环比前 4 月下降 1.7pct；非食品 CPI 上涨 0.8%，环比前 4 月下降 0.1pcts。

图表2 社零累计同比增速快速恢复 (%)



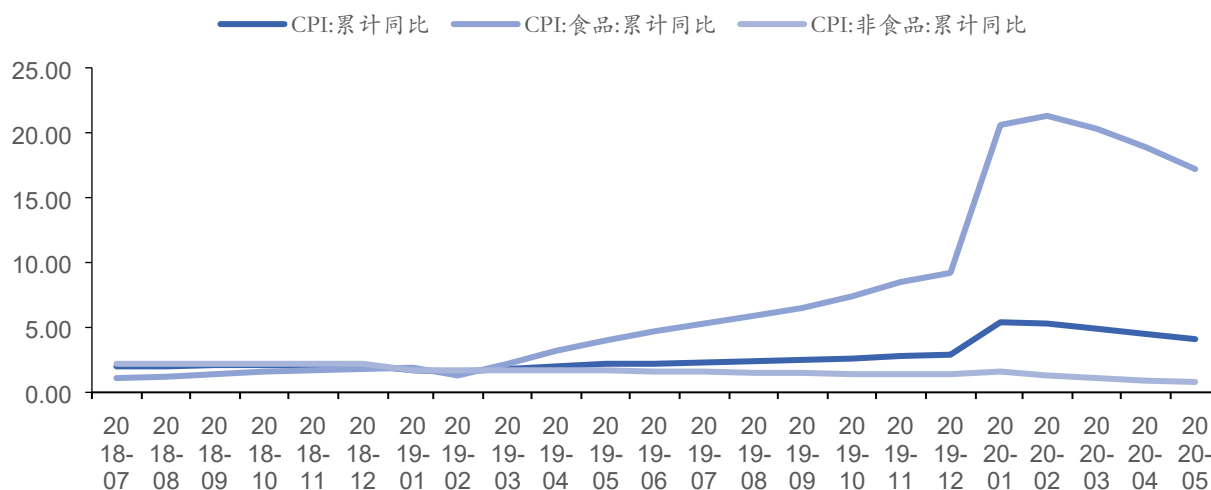
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表3 城镇&乡村社零累计同比增速同步恢复 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 CPI 累计增速延续回落(%)

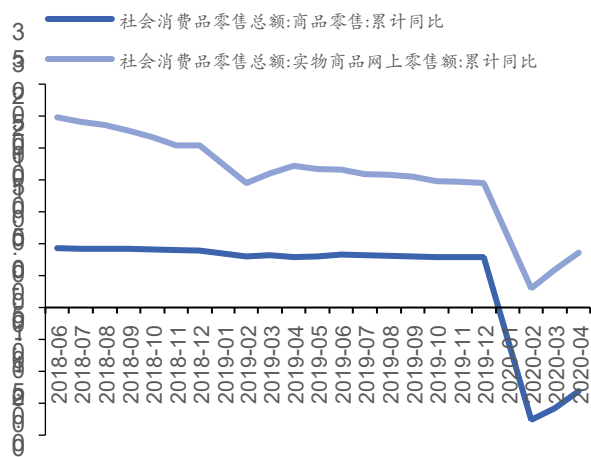


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 1.2 商贸餐饮边际恢复, 线上表现持续强势

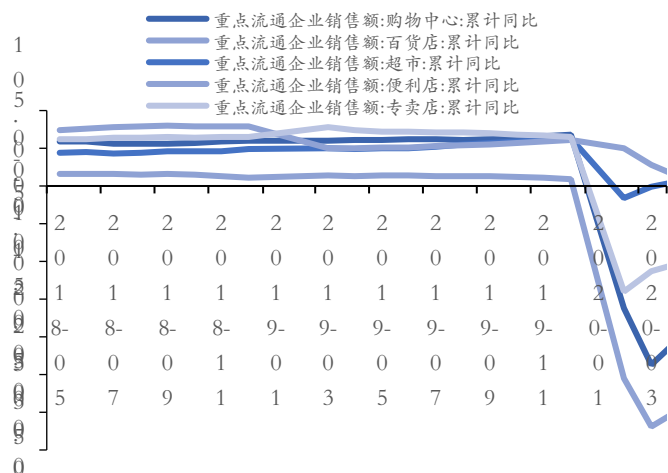
社零商品零售增速逐渐回升, 线上持续保持强势。1~5月, 社零商品累计同比下滑 10.6%, 环比持续边际改善。分业态看, 线上消费持续走强, 1~5月网上零售累计同比增长 11.5%, 环比持续提速; 线下消费恢复较慢, 购物中心、百货、专业店销售仍有较明显负增长、但增速已基本见底, 便利店有所走弱。

图表 5 商品零售&网上零售额累计同比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

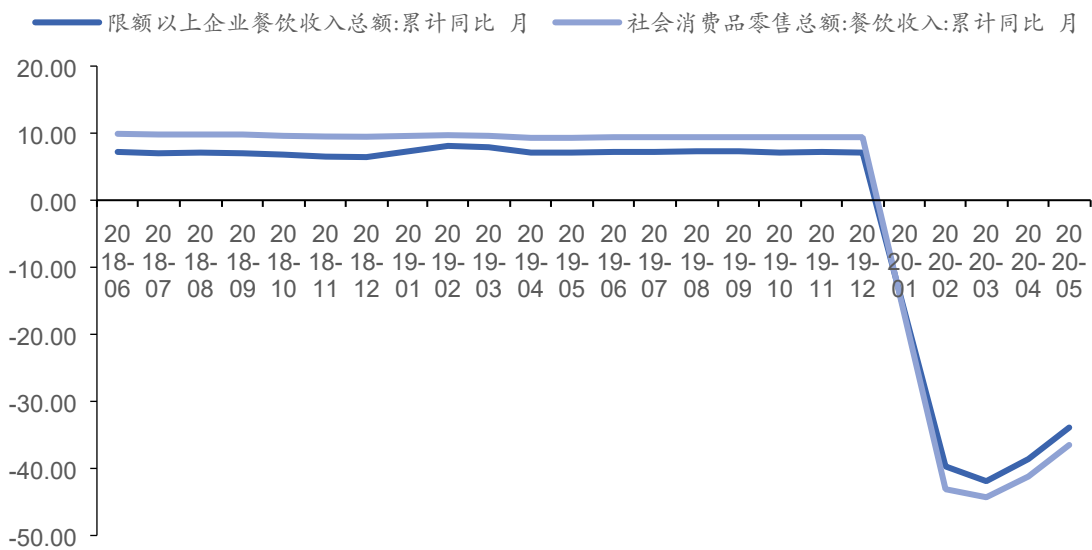
图表 6 分业态销售额同比增速 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

**餐饮恢复速度较慢仍需等待。**1~5 月社零餐饮收入同比下滑 36.5%，较前 4 月累计同比下滑 41.2%改善有所提速，1~5 月限额以上企业餐饮收入同比下降 33.9%，好于餐饮整体跌幅，随着各地陆续放开餐饮管控，预计后续餐饮边际恢复速度有望延续边际提速。

图表 7 限额以上餐饮、社零餐饮累计同比增速触底回升 (%)



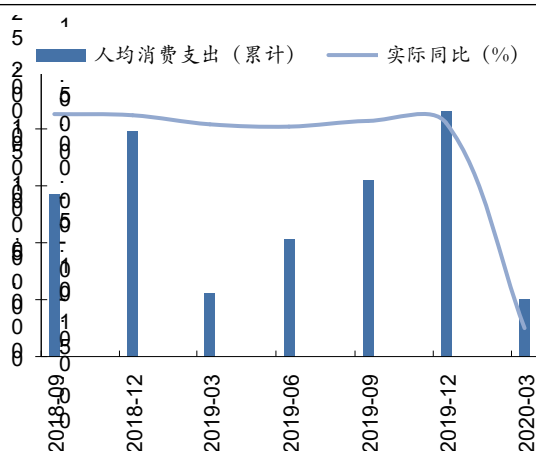
资料来源: wind, 华安证券研究所



### 1.3 短期消费支出下滑，疫后仍看消费升级

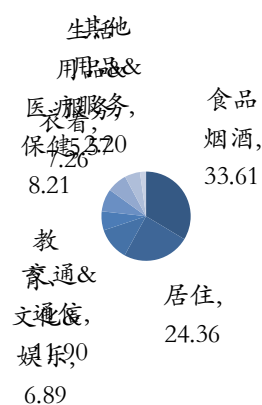
受疫情影响一季度人均消费支出下滑。2020年一季度受疫情影响，人均消费支出同比下降12.5%，基于国内疫情基本得到控制、及消费力短期受到抑制，二季度人均消费支出转暖可期，但人均消费支出增速虽基期垫高而自然下行趋势不变。消费结构方面，一季度食品烟酒支出占比33.6%，较2019年同期上升3.4pcts；居住支出占比24.4%，较2019年同期上升2.48pcts；交通通讯支出占比11.9%，较2019年同期下降1.26pcts；教文娱支出占比6.9%，较2019年同期下降3.01pcts；医疗支出占比8.2%，较19年同期下降0.17pcts；衣着支出占比7.3%，较2019年同期下降0.85pcts；生活用品服务占比5.6%，较2019年同期下降0.2pcts。食品烟酒、居住两大支出合计占比提升至55%。疫情短期推动基础类消费，但仍看好疫后延续消费升级趋势。

图表8 一季度人均消费支出显著回落



资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 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：人均收入增速下行，消费信心仍待观察

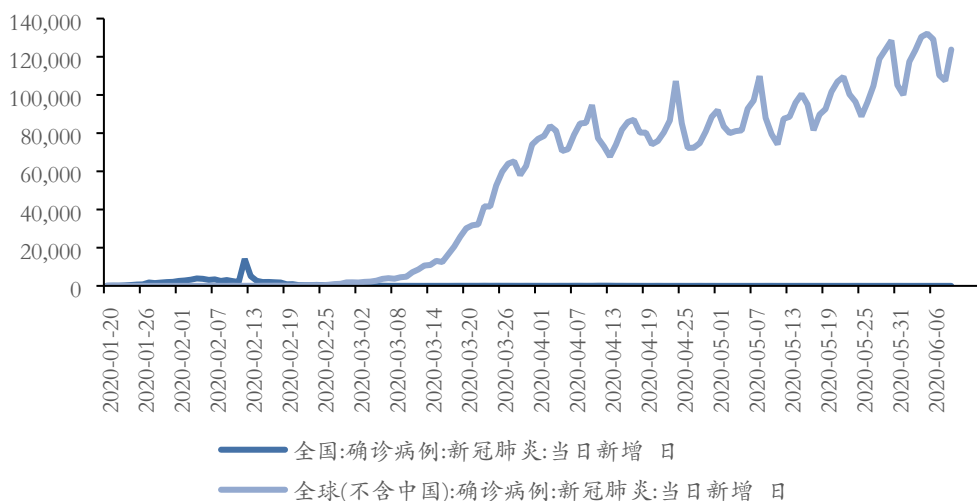
### 2.1 收入增长短期乏力，就业形势压力仍大

经济形势严峻，一季度GDP下滑6.8%。国内疫情基本得到控制，海外疫情仍未缓和，6月10日，国内、海外确诊病例分别当日新增0例、17,697例，预计海外经济体将遭受较大疫情负面冲击，需求增长放缓或通过出口传导至国内。整体严峻经济形势下，国内经济增长或短期放缓，一季度GDP同比下滑6.8%。



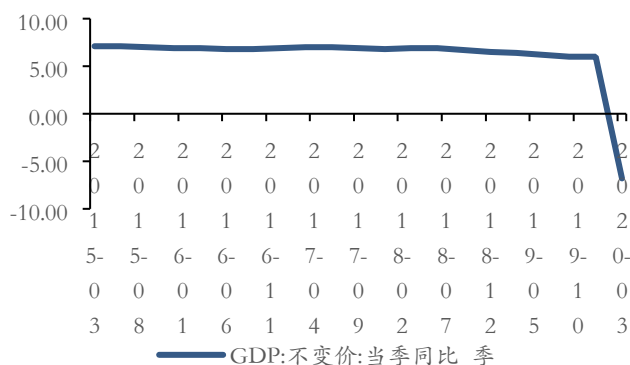
疫情致人均可支配收入下降。2020 年一季度，全国人均季度可支配收入 8561 元，同比下降 3.9%，工资性收入占比 57%，仍是收入主要来源。

图表 10 国外确诊病例持续大幅攀升，国内基本得到控制



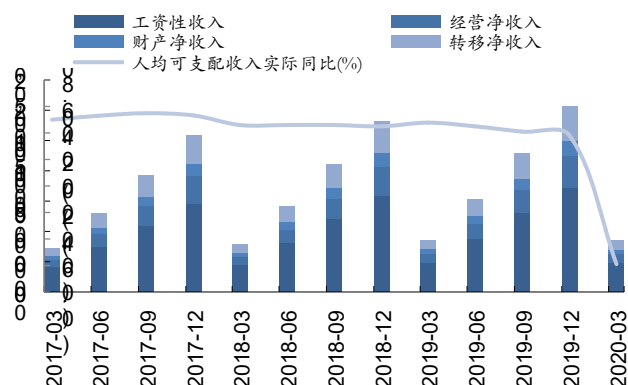
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 一季度 GDP 首现负增长



资料来源：wind，华安证券研究所

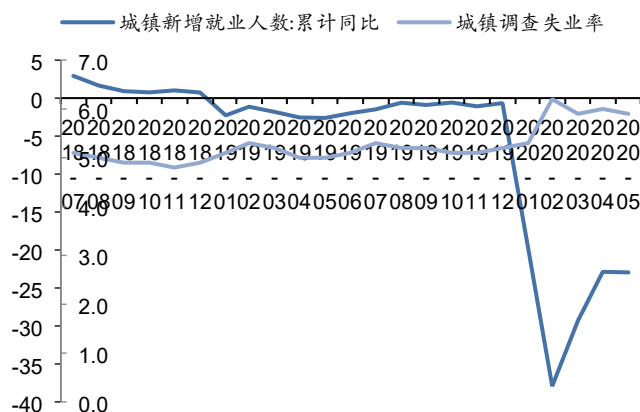
图表 12 人均可支配收入(元)&实际同比增速(右轴，%)



资料来源：wind，华安证券研究所

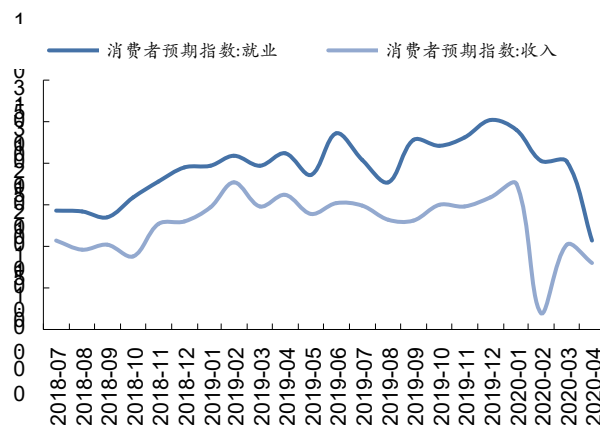
就业形势短期仍不乐观。5 月城镇调查失业率为 5.9%，同比上升 0.9pcts，环比下降 0.1pct，1~5 月城镇新增就业人数累计同比下降 23.0%，环比持平，体现就业形势短期仍不乐观。4 月消费者就业预期指数为 120.7，收入预期指数为 118，环比均有所回落，反应消费者对未来就业、收入预期仍较悲观。

图表 13 就业形势整体恢复较慢



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 就业&收入预期仍偏弱

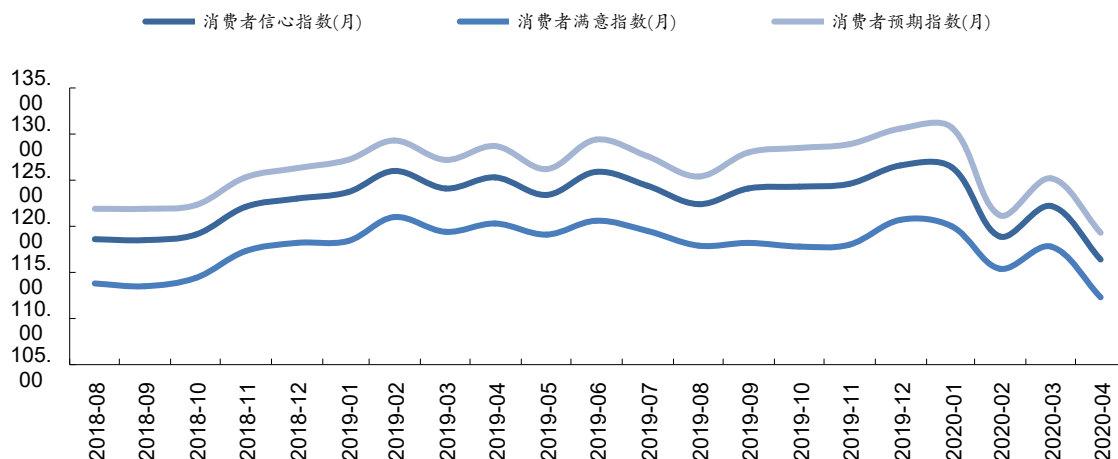


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2.2 消费信心仍待观察, 风险偏好整体仍弱

4月消费者信心减弱, 后续仍待观察。4月, 消费者信心指数跌116.4, 环比下降5.8pct, 消费者满意指数112.3, 环比下降5.5pct, 消费者预期指数119.3, 环比下降5.9pct。1~4月消费者各类信心指数呈现上下大幅波动, 或由于虽然国内疫情的好转, 但全球疫情形势持续严峻, 其消费者信心产生一定负面影响, 致消费者信心短期内波动较大。

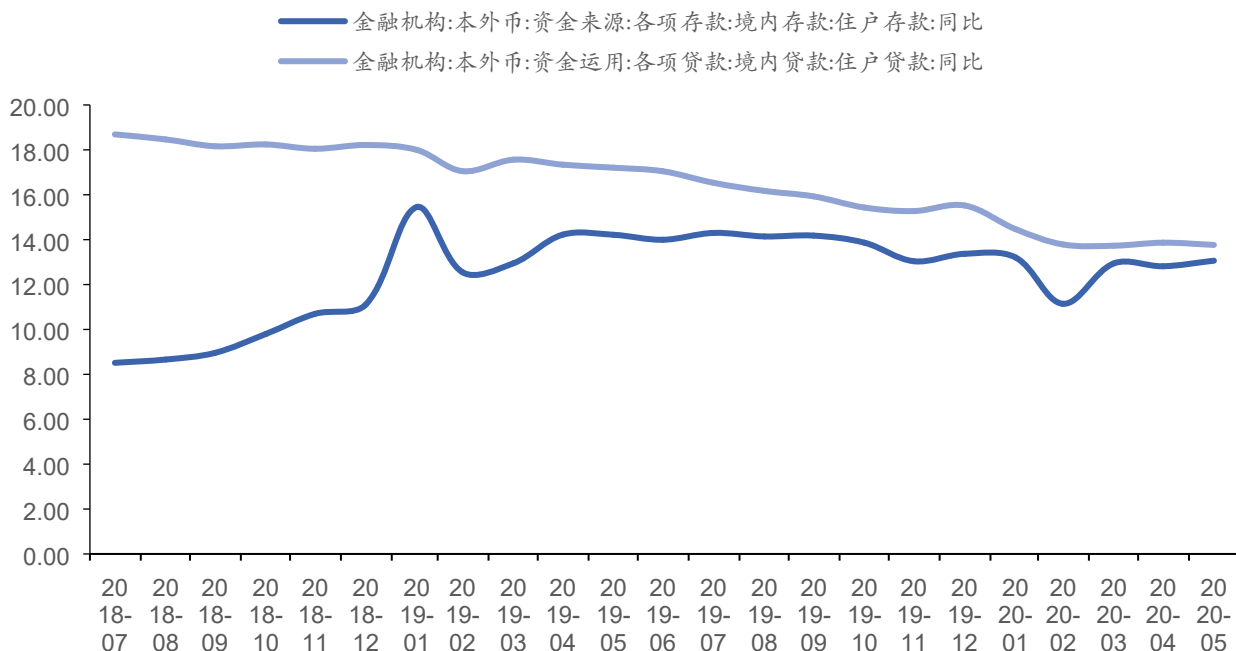
图表 15 消费者信心指数整体偏弱



资料来源: wind, 华安证券研究所

存款增速提高、贷款增速放缓，居民风险偏好仍较低。5月住户存款、贷款分别同比增长13.1%、13.8%，环比3月分别上升0.25pcts、下降0.10pcts，居民消费信心偏弱背景下，风险偏好仍处于较低水平。

图表 16 存款&贷款规模同比增速 (%)



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：边际呈强恢复，衣食住行走强

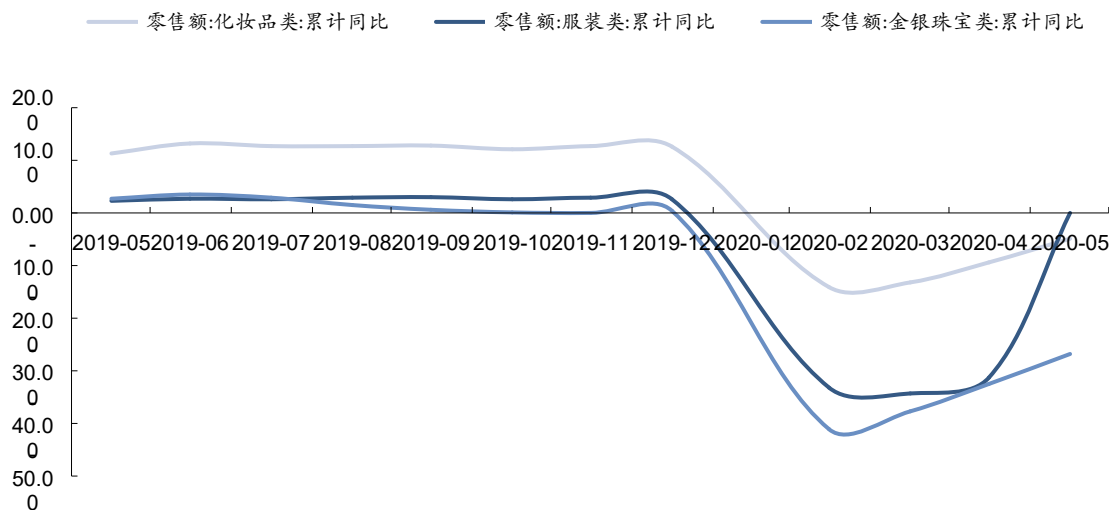
##### 3.1.1 衣—线上渠道恢复更快，线下门店改善较慢

**黄金珠宝：**黄金珠宝以线下实体店消费为主，疫情对线下实体店冲击较大故短期黄金珠宝需求受影响较大，1~5月限额以上金银珠宝销售额累计同比下降26.8%，逐月持续恢复，随着线下实体店复工及消费信心边际改善，叠加黄金珠宝消费品具备相对保值属性，黄金珠宝市场消费有所恢复。

**服装：**服装线下实体店占比较大，受疫情影响显著，虽然疫情已得到基本控制，但由于经济大环境不景气，部分线下服装实体店出现关门潮，故1~4月限额以上服装销售额累计同比下降31.3%，环比未见明显改善，居民对服装类可选消费品需求复苏较慢。

**化妆品：**1~5月限额以上化妆品零售额累计同比下降4.9%，环比恢复较快，一方面受益于经济不景气时的“口红效应”，消费韧性较强，另一方面受益于疫情期间直播带货模式加速线上渠道发展，化妆品整体恢复较快。

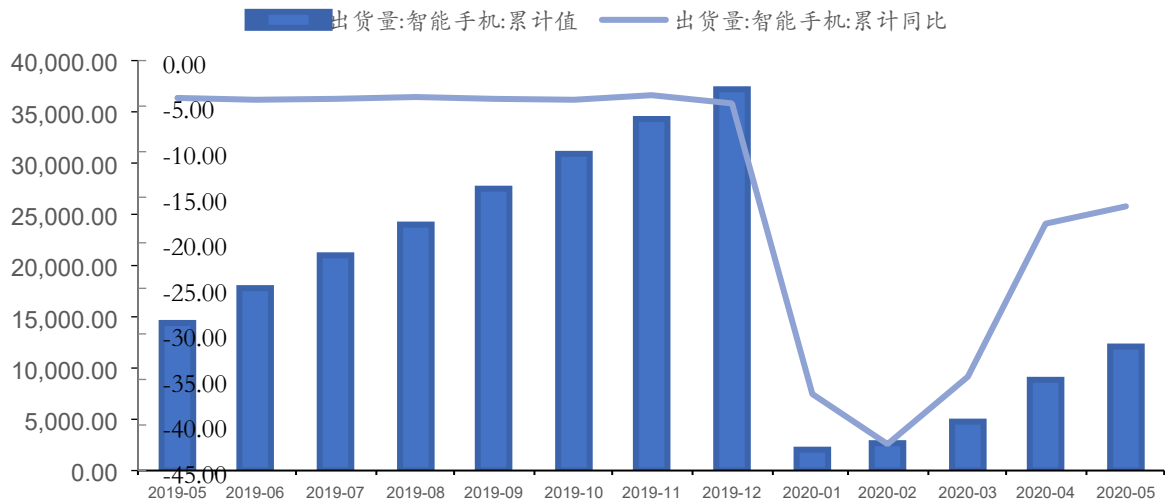
图表 17 化妆品、服装、金银珠宝零售额，累计同比增速（%），化妆品消费韧性较强



资料来源：wind，华安证券研究所

**通讯：智能手机有所恢复，中期趋势仍待观察。**1~5月，智能手机累计出货量1.2亿台，同比下降16%，3、4月环比快速恢复，但短期仍有一定程度下滑，主要因疫情期间居民可支配收入下滑、及消费信心一定程度受损，智能手机消费属性相对非刚性，因此换机周期或一定程度拉长。预计短期以智能手机为代表的消费电子产品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待观察。

图表 18 智能手机出货量（万台）&增速（右轴，%），短期快速恢复中期仍待观察

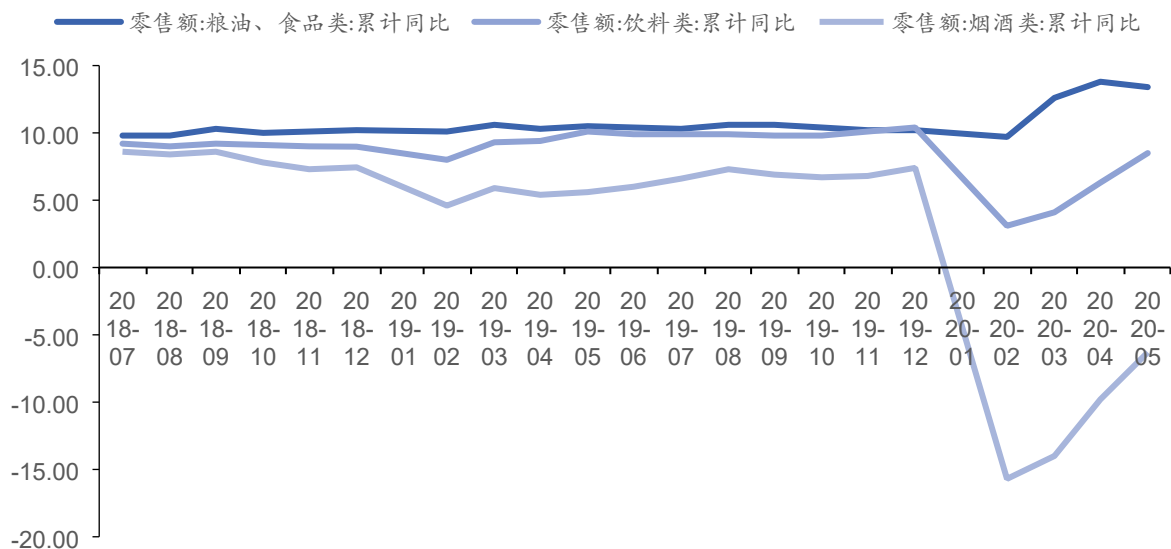


资料来源：wind，华安证券研究所

### 3.1.2 食—烟酒饮料触底恢复，供给端仍待去库存

**食品饮料：必选消费受益，可选消费逐渐恢复。**受疫情影响，1~5月粮油、食品类零售额累计同比增长13.4%，环比略降，反应随着疫情基本得到控制，前期兼具必选属性的品种增速略有回落；1~5月饮料类零售额累计同比增长8.5%，边际正持续改善；1~5月烟酒类零售额累计同比下滑6.3%，短期承压显著但环比正快速恢复。整体看，随着国内疫情基本得到控制，食品饮料类将持续边际复苏。

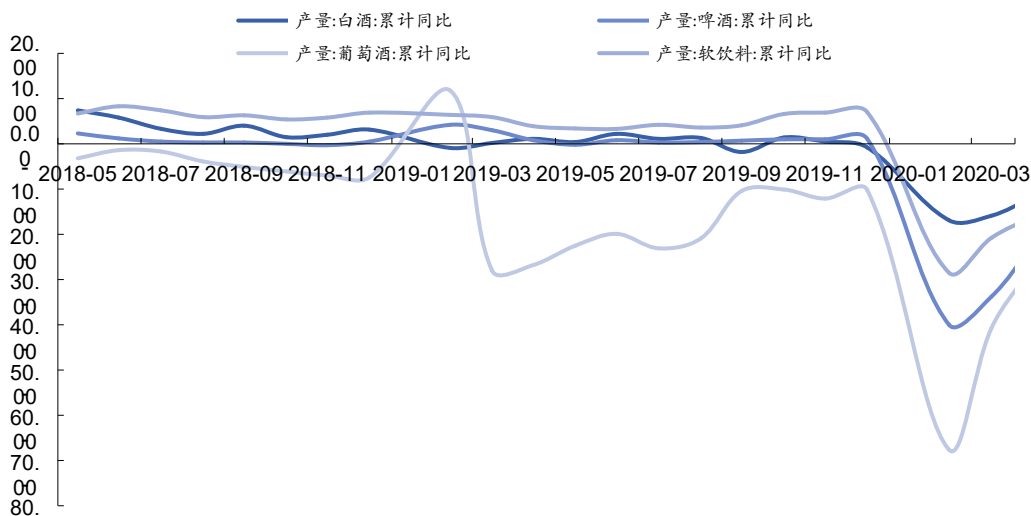
图表 19 限额以上粮油、食品、饮料、烟酒累计同比增速（%），烟酒饮料快速恢复



资料来源：wind，华安证券研究所

1~4月，白酒、啤酒、葡萄酒、软饮料累计分别同比下滑11.9%、22.6%、27.2%、16.1%，其中啤酒、葡萄酒受益于消费场景快速恢复，边际恢复较快，白酒、软饮料虽然消费场景亦有所恢复，但受其保质期长、渠道库存高影响，产量短期恢复较慢，渠道仍待去库存。

图表 20 食品饮料各品类累计产量&同比增速（%），产量均快速恢复

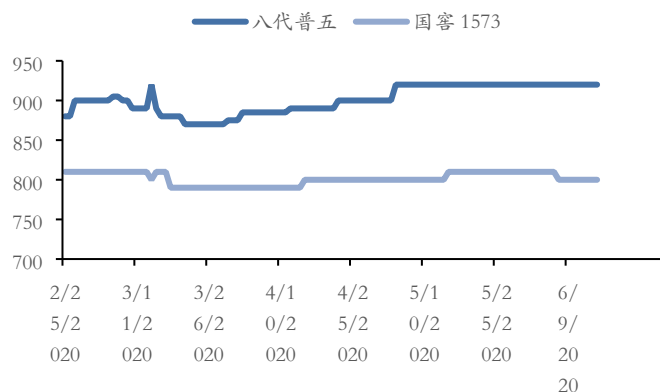


资料来源：wind，华安证券研究所

**主流白酒批价企稳。**飞天茅台批价自疫情后快速下探至 2000 元下方后，快速上涨至 2400 元上方，当前茅台酒供需关系持续紧张、且加大非标产品投放，预计后续批价仍将高位震荡；八代普五站稳 900 元上方，国窖 1573 站稳 800 元，公司层面持续控货挺价，挺价效果可期。

图表 21 飞天茅台快速上涨后批价站稳 2400 元

图表 22 普五国窖近期批价相对稳定



资料来源: wind, 华安证券研究所

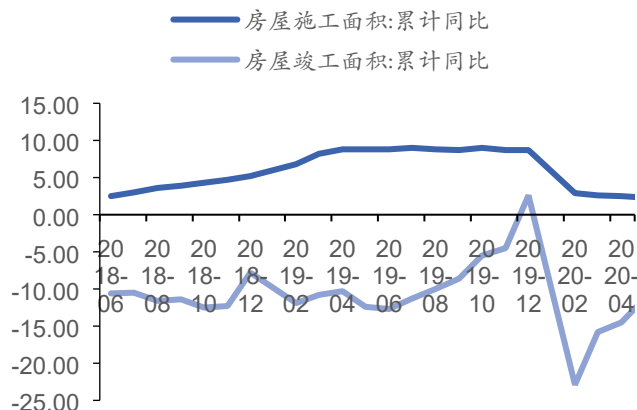
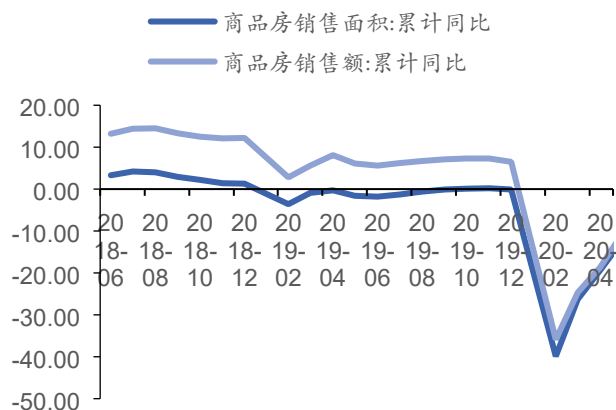
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.1.3 住—地产销售竣工恢复，配套消费稳步回暖

**地产相关：房地产相关环比快速恢复。**1~5 月商品房销售面积同比累计下降 12.3%，随疫情基本得到控制环比快速恢复。房地产相关的配套消费边际亦持续恢复，1~5 月限额以上家具、家电、建筑装潢材料零售额分别累计同比下降 17.5%、18.4%、14.3%，消费端环比持续回暖。

图表 23 商品房销售面积、金额累计同比 (%)

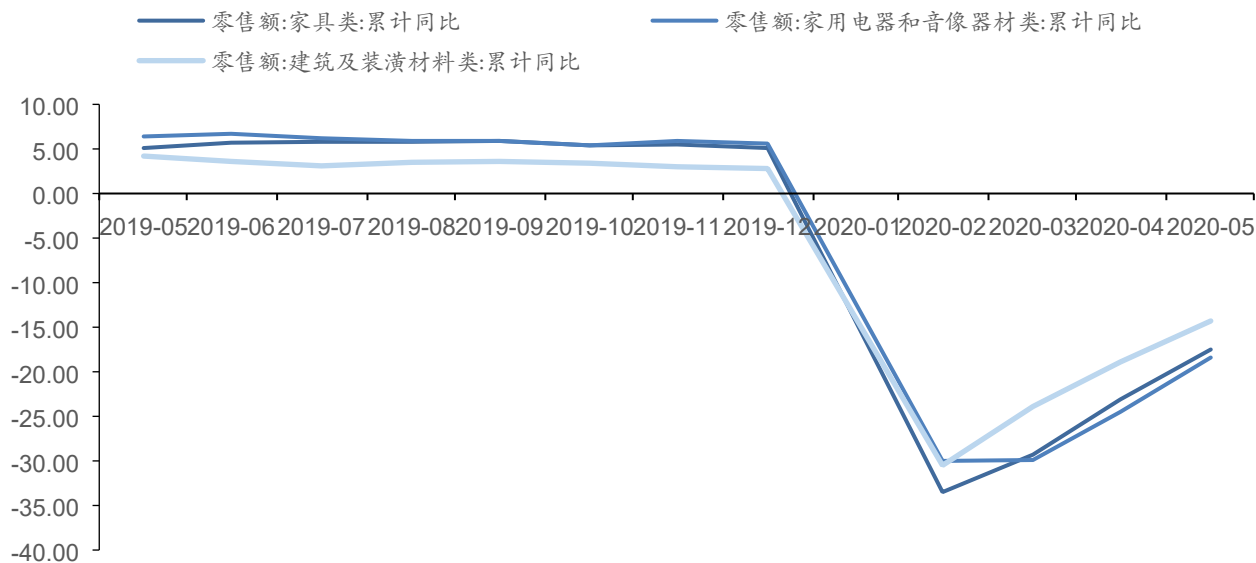
图表 24 房屋施工、竣工面积累计 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 家具、家电、建筑装潢材料，累计零售额同比增速 (%), 同步快速恢复

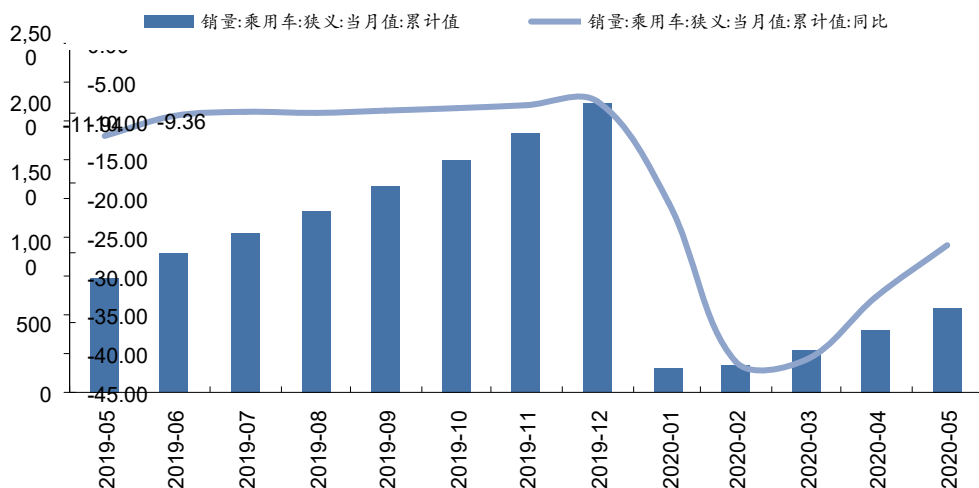


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.1.4 行一汽车受益递延需求，单月销量增速转正

交通: 5月乘用车销量转正，内部结构分化明显。2020年1~5月，乘用车累计销量605万辆，同比下降26%，其中5月受益于前期疫情致部分购车需求递延，首次录得2%同比正增长，且疫情一定程度催生居民对私家车需求，预计乘用车环比将持续恢复。分级别看，A00级和A0级乘用车降幅较大，或因目标客户以中低收入居民为主、消费信心受损严重，分别同比下降72.3%、49.4%，A级、B级、C级降幅相对较小1~4月分别同比下降40.2%、26.1%、21.2%。

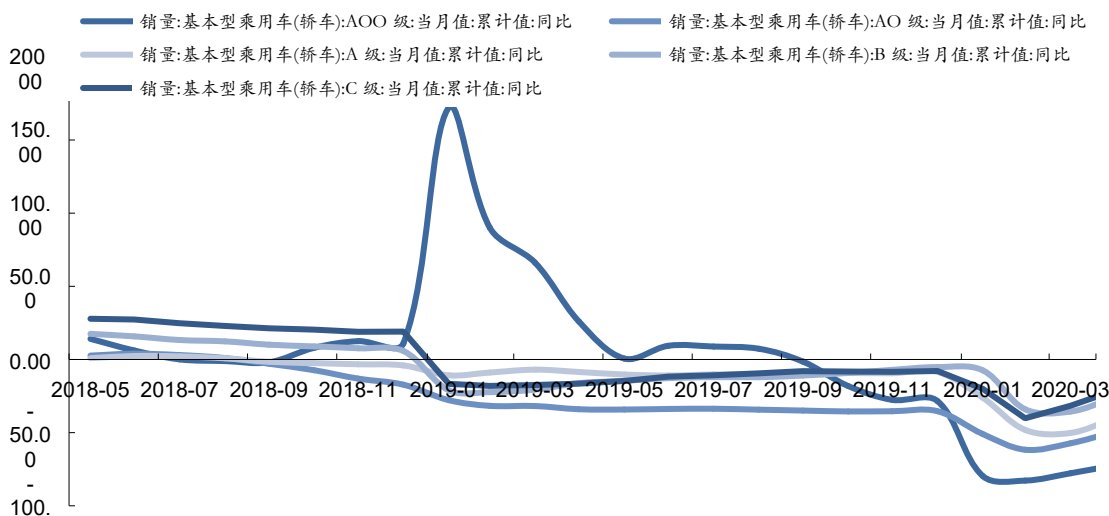
图表 26 乘用车销量 (万辆) & 增速 (右轴, %), 5月首次转正



资料来源: wind, 华安证券研究所



图表 27 分级别乘用车销量同比增速 (%)

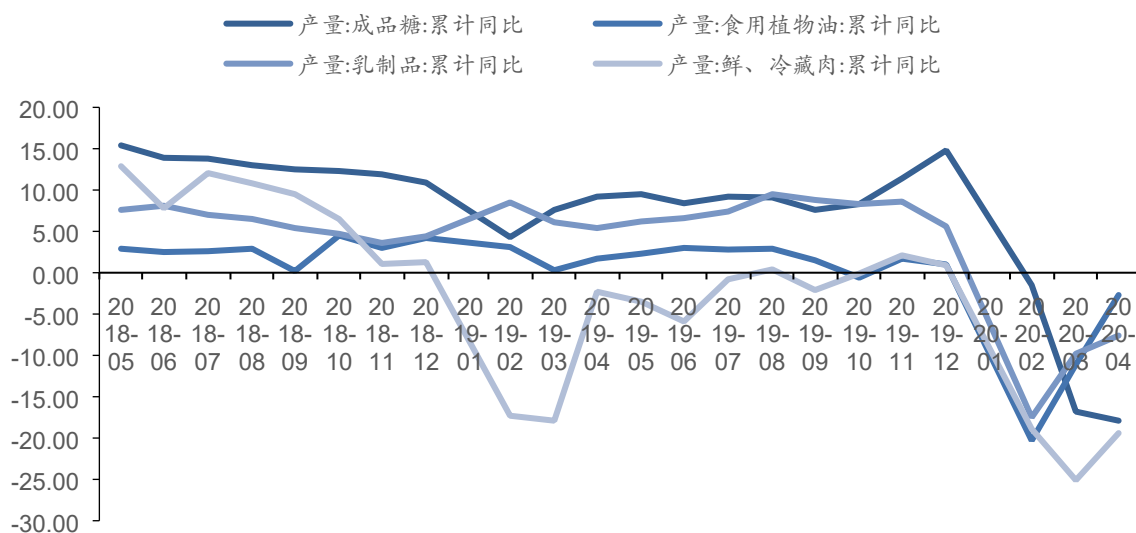


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 必选消费: 供需逐步回暖, 刚需属性凸显

乳制品粮油恢复较快。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。1~4 月, 成品糖、食用植物油、乳制品、鲜&冷藏肉产量分别累计同比下降 17.9%、2.7%、7.6%、19.4%, 其中食用植物油与乳制品产量边际恢复较快, 但成品糖及鲜冷藏肉恢复较慢, 或由于产能受损后短期恢复较慢所致。

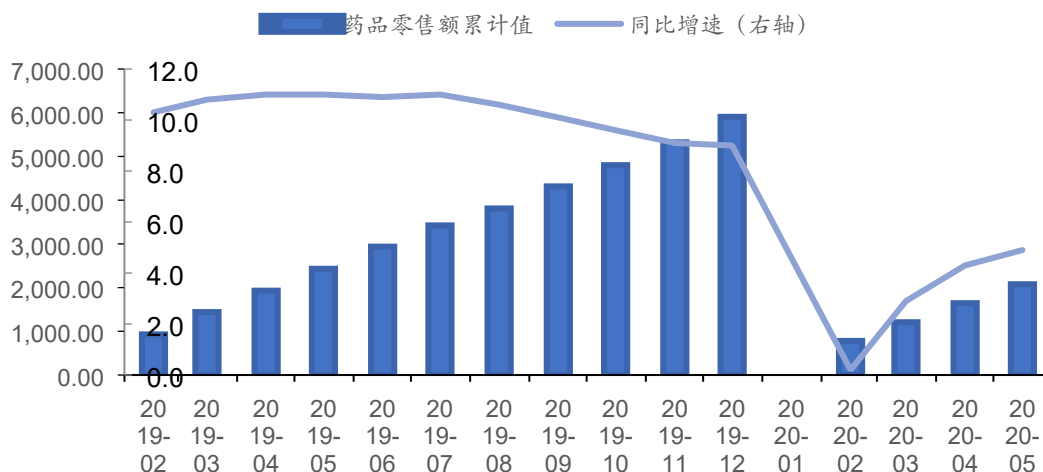
图表 28 必选各品类累计产量&同比增速 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

**药品：药品零售刚需特点，需求持续快速回暖。**药品零售受医保控费、带量采购降价、监控辅助用药政策等一系列的政策影响，2019年下半年增速逐步放缓。2020年1~5月药品零售额累计同比增长4.9%，环比恢复较快，且年内未出现下滑，或主要由于疫情期间防疫物资采购刚需，叠加近期常规药品采购需求逐步回暖。药品整体呈现刚性消费特点。

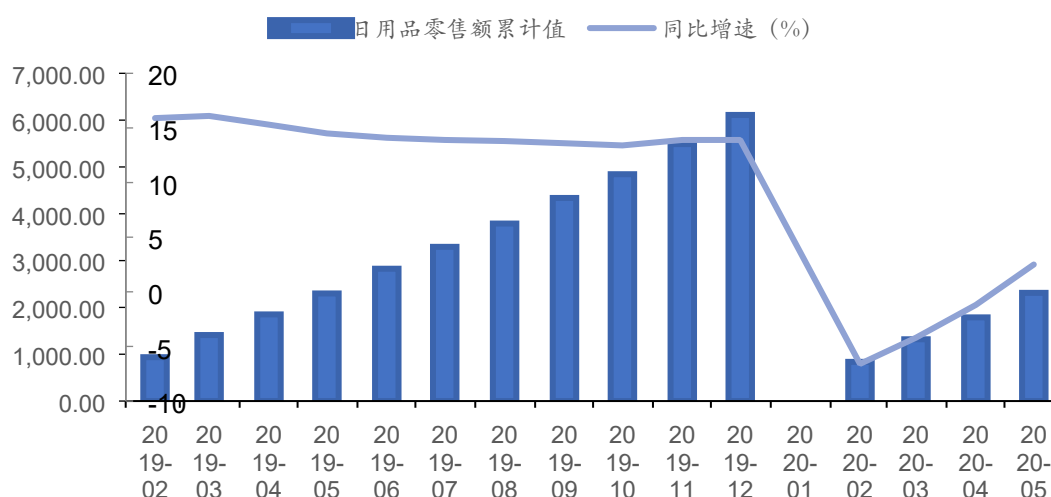
图表 29 限额以上药品零售额累计值（亿元）、累计同比增速（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

**日用品：刚需特点明显，消耗库存过后或重回增长。**1~5月日用品零售额累计同比增长2.5%，随着疫情基本得到控制环比边际快速恢复，累计增速已转增。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，故日用品短期2、3月出现下滑，后续随疫情得到基本控制日用品零售额持续快速改善。

图表 30 限额以上日用品零售额，累计同比增速（亿元，%）

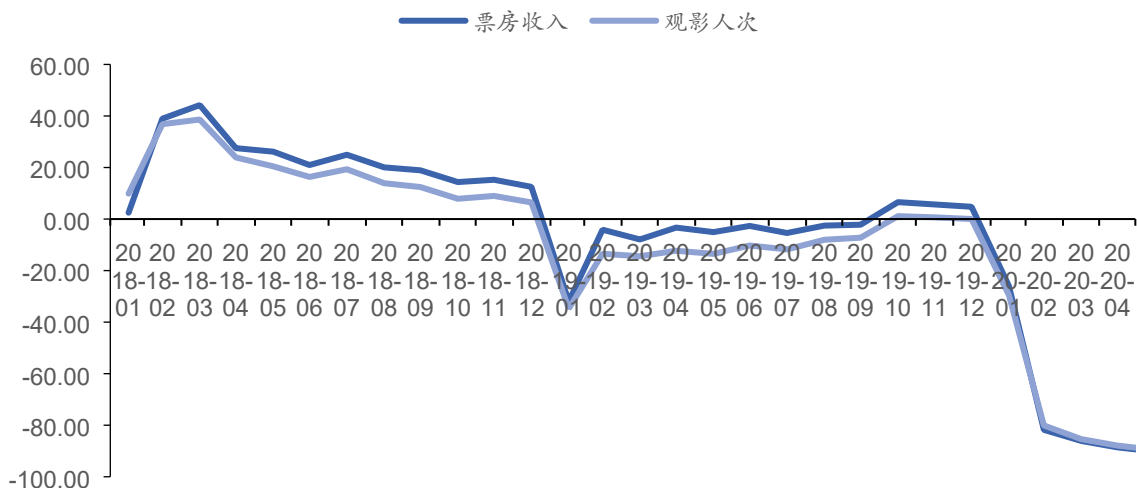


资料来源：wind，华安证券研究所

### 3.2 升级消费：内部分化明显，线上板块受益

**电影：行业持续停摆，复苏尚不明确。**受疫情影响，电影业自春节以来全面停摆，1~5月票房及观影人数累计同比下滑均约9成，当前影院开放时间尚未有明确预期，叠加疫情存在潜在反复可能性，电影业消费何时恢复仍待观察。

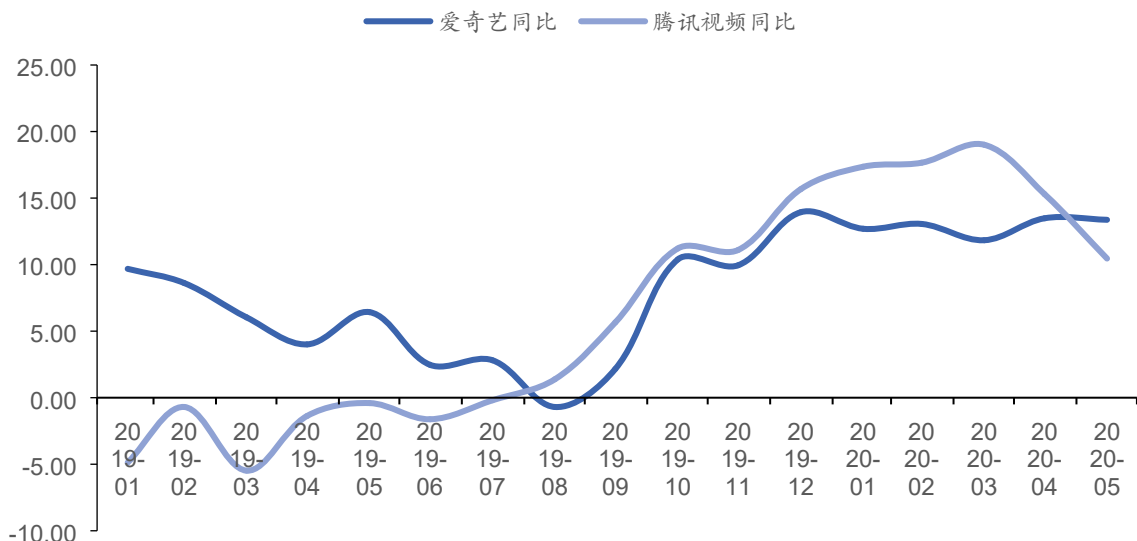
图表 31 电影票房收入、观影人次累计同比增速 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

**线上视频：受益于疫情显著，或带动新业态加速。**受疫情影响下宅家、假期延长等因素影响，线上视频板块充分受益，APP用户数快速增长，5月爱奇艺月活跃用户同比增长13.4%，腾讯活跃月用户同比增长10.5%，爱奇艺增速保持高位平稳、腾讯环比有一定程度下降，线上视频类整体仍保持较快增长，新业态正在加速。

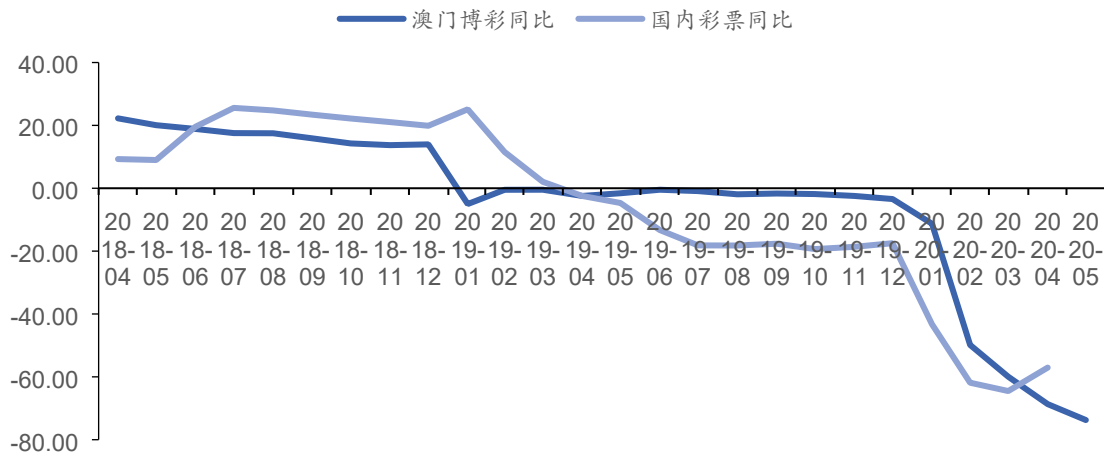
图表 32 爱奇艺、腾讯视频 APP 月度活跃用户数同比增速 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

**博彩：短期博彩持续承压，中期趋势仍待观察。**宏观经济增速下行、融资渠道收紧的背景下，近年来博彩消费趋势向下。受疫情影响，境内外博彩消费下滑幅度较大。1~5月澳门博彩收入累计同比下降73.7%，受出境限制影响持续承压，国内彩票销售额累计同比下降57.1%，边际略有改善但后续仍待观察。

图表 33 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

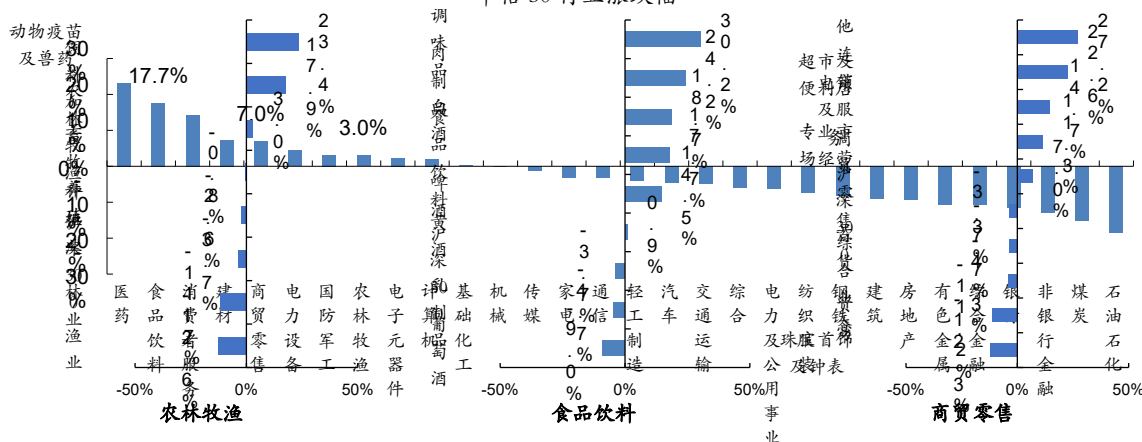
## 四 二级市场回顾

**大消费行业领跑市场，快速复苏消费强势。**疫情发生至今（2020.01.20~2020.06.12），二级市场食品饮料、农林牧渔、商贸零售行业分别+17.7%、+3.0%、+7.0%，在中信30子行业中分别排名第2、8、5位，同期沪深300指数-3.6%。

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版块表现较好，调味品、肉制品、白酒、啤酒、动物疫苗、超市及便利店、电商分别上涨30.2%、24.2%、18.7%、14.5%、23.4%、22.6%、14.7%。消费场景恢复较慢的可选消费品板块跌幅仍较大，葡萄酒、珠宝及首饰、分别下跌9.0%、12.3%。

图表 34 疫情至今中信 30 个子行业涨跌幅

图表 35 疫情至今食品饮料、农林牧渔、商贸零售分子行业涨跌幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 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：**国内疫情虽逐渐平息，但外部输入风险日益明显，若外部输入导致疫情防控长期化，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。

## 分析师与研究助理简介

XXX,

## 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。