

中国消费行业：当基本面滞后于市场情绪，行业后续该如何布局？

- 精准而全面的政策刺激驱动市场情绪大幅回升：**国庆前，中国政府密集地出台了一系列宏观、金融、房地产及消费相关的政策（图 5）。我们认为，与之前出台的政策相比，近期这一轮的政策（包括下调存量房贷利率、放开限购、发消费券等）对于消费行业的刺激更全面、更直接、更精准，且节奏快、力度大，为投资者带来较大的信心。这也是吸引海外资金近期大幅回流抄底中国消费行业的主要原因之一。过去两周（9月19日至10月2日），MSCI 中国可选消费指数（MSCI Consumer Discretionary Index）和 MSCI 必选消费指数（MSCI Consumer Staples Index）分别大幅上涨 31.4%和 36.4%，回到 2023 年 2 月初和 2023 年 11 月末的水平。
- 然而，本轮投资逻辑以“捡便宜”为主：**我们认为市场本轮的投资逻辑以“捡便宜”为主（图 1 及图 2）。之前跌幅较大的消费子板块（主要是传统认知中成长性较好的消费赛道，包括啤酒、白酒、乳制品、运动服饰等）在本轮行情里涨幅居前。同理，之前被市场普遍认为基本面和增速面临挑战的消费企业（包括不少连锁餐饮企业）成为了这波反弹的主力。相反，之前股价表现相对较强的子板块（包括家电和软饮料）以及以出海为主要增长动力的消费企业（泡泡玛特和特海国际）在近两周的牛市中涨幅相对较弱。基于这种投资逻辑，我们担心部分赛道和企业的股价在市场情绪回归理性后将面临较大的回调压力。
- 消费行业基本面短期可能大幅滞后于市场表现：**尽管市场对本轮政策刺激较为乐观，但我们必须指出，政策刺激从政策面传导到终端消费需求通常需要一定时间。我们预计本轮政策刺激显著反映到消费数据的改善至少需要 2-3 个月。这表示消费行业基本面的恢复进程短期将大幅滞后于市场情绪的反弹，为后市表现带来较大的风险与不确定性。因此，对于那些中长期基本面恢复确定性不高的行业、赛道或企业，投资者应谨慎布局，不宜追涨。
- 消费行业后续要如何布局？**经过本轮快速上涨之后，之前在经济下行周期不被市场看好、股价大幅下跌的消费子板块（比如餐饮、白酒、乳制品）在海外资金回流和逼空的影响下，估值都有较大程度的回升，性价比相较之前有所降低。考虑到政策对这些子板块的终端需求的帮助具有较大的不确定性，假若基本面短期内无法看到显著恢复，后续可能伴随较大的股价回调压力。因此，我们认为站在当前时点，投资者依然应该坚定选择基本面稳健、业绩确定性强的消费赛道与消费企业。我们重申我们在中期展望报告中的选股和投资逻辑：
 - 通过出海驱动收入增长：**尽管政策释放有望驱动内需边际改善，但有较强出海能力和潜力的消费品公司依然是我们的首选。出海不仅为企业打开发展和增长的空间，还能减小公司对单一市场的依赖，分散地域带来的政治与经济风险。
 - 迎合低线市场消费需求：**在高线市场消费需求日益饱和的情况下，低线市场不断提升的消费意识以及消费升级的需求为消费企业带来进一步的发展空间。消费企业必须在产品创新、性价比、营销、销售渠道等方面迎合低线市场消费者需求，才能有效拓展在低线市场的份额。

林闯嘉

首席消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

消费分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2024 年 10 月 2 日



扫码关注浦银国际研究

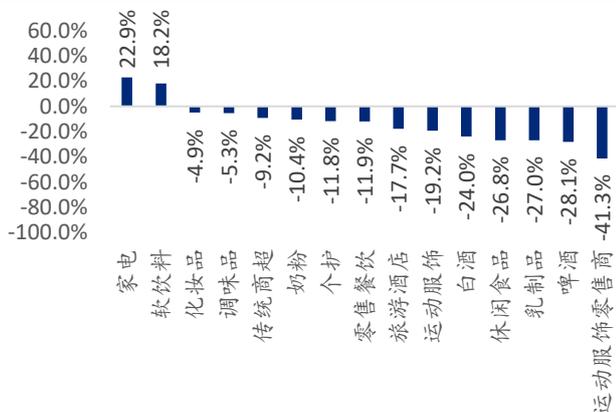
浦銀國際

行业点评

中国消费行业：当基本面滞后于市场情绪，行业后续该如何布局？

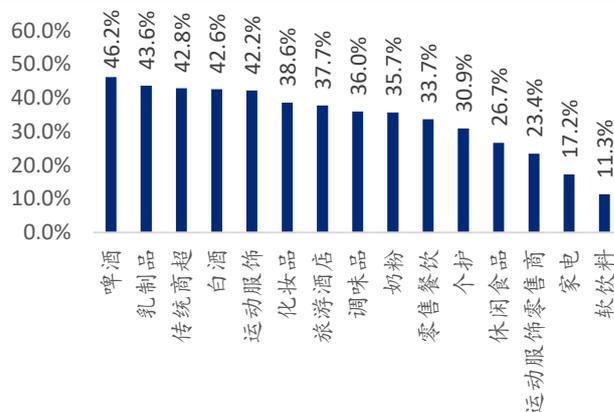
- 3. **低估值叠加优厚的股东回报**：较低的估值水平叠加较高的派息比例最终将为投资者带来丰厚的股东回报（表现为较高的股息率）。面对较大的市场不确定性，基本面稳健且股息率较高的投资标的能够更好地抵御股价的潜在下行风险
- 4. **短期具有明显的业绩催化**：在资金流左右行业整体表现的大背景下，短期基本面显著改善或品牌向上趋势明显的消费品企业有望录得好于市场预期的业绩表现，从而为投资者带来超额收益。
- **重点推荐股票**：泡泡玛特（9992.HK）、中国飞鹤（6186.HK）、安踏体育（2020.HK）、巨子生物（2367.HK）、特海国际（9658.HK/HDL.US）。
- **投资风险**：消费需求放缓；政策刺激效果减弱。

图表 1: 中国消费子板块股价自 2024 年年初到 9 月 19 日变化



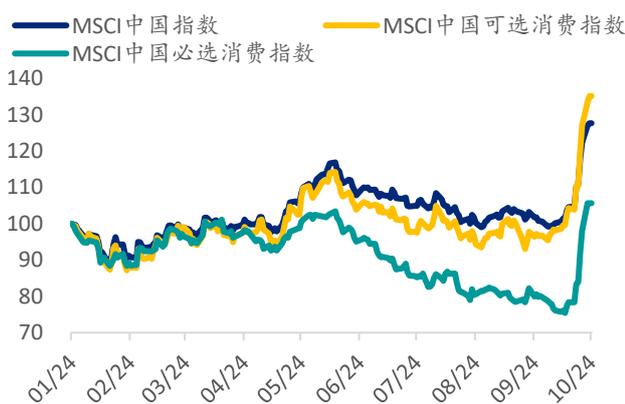
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 2: 中国消费子板块股价自 9 月 19 日至 10 月 2 日变化



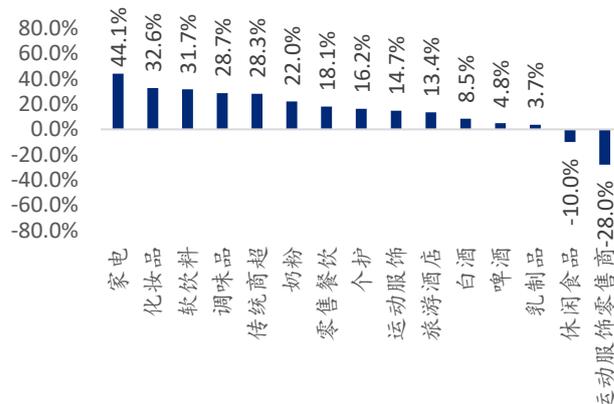
注：截至 2024 年 10 月 2 日收盘价。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 3: MSCI 中国指数、MSCI 中国可选消费和必选消费指数变化 (2024 年年初至今)



资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 4: 中国消费子板块股价变化 (2024 年年初至今)



注：截至 2024 年 10 月 2 日收盘价。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 5：中国 2021 年以来推出的促进消费和房地产政策

日期	标题	发布机构	概述
2021 年 3 月 13 日	“十四五规划”	中共中央、国务院	依托强大国内市场，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，促进国民经济良性循环。深入实施扩大内需战略，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键性作用，建设消费和投资需求旺盛的强大国内市场。
2021 年 7 月 19 日	开展国际消费中心城市培育建设	商务部	经国务院批准，在上海市、北京市、广州市、天津市、重庆市率先开展国际消费中心城市培育建设
2022 年 4 月 25 日	关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	国务院	聚焦促消费提出五方面 20 条政策举措，涵盖：1. 应对疫情影响，促进消费有序恢复发展；2. 全面创新提质，着力稳住消费基本盘；3. 完善支撑体系，不断增强消费发展综合能力；4. 持续深化改革，全力营造安全放心诚信消费环境；5. 强化保障措施，进一步夯实消费高质量发展基础
2022 年 7 月 5 日	关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知	商务部等十七部门	文件聚焦支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场等 6 个方面，提出要破除新能源汽车市场地方保护，降低新能源车使用成本，支持二手车流通规模化发展等政策措施。
2022 年 6 月 30 日	数字化助力消费品工业“三品”行动方案（2022—2025 年）	工信部等五部门	提出数字化助力增品种、提品质、创品牌三个方面 10 项任务，并以专栏的形式设置创新能力提升、数字化设计能力提升、数字化绿色化协同能力提升、质量管控能力提升、智慧供应链管理能力提升、品牌培育能力提升六大工程。
2022 年 7 月 28 日	关于促进绿色智能家电消费的若干措施	商务部等十三部门	将在全国开展家电以旧换新活动，推进绿色智能家电下乡，鼓励基本装修交房和家电租赁，实施家电售后服务提升行动，加强废旧家电回收利用
2022 年 12 月 14 日	扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）	中共中央、国务院	对全面促进消费，加快消费提质升级作出了重要部署，提出顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。
2023 年 6 月 8 日	商务部办公厅关于组织开展汽车促消费活动的通知	商务部	商务部将组织开展汽车促消费活动：1.“百城联动”汽车节，内容包括建立“百城联动”重点活动清单、聚焦全链条促进汽车消费、强化购车优惠政策支持；2.“千县万镇”新能源汽车消费季，内容包括举办消费季系列活动、推动适销对路车型下乡、推动售后服务网络下沉、推动完善农村充电基础设施。
2023 年 6 月 9 日	关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知	商务部等四部门	统筹线上线下消费渠道，组织举办家电节、购物街、网购节等活动，营造绿色智能家电消费浓厚氛围
2023 年 6 月 21 日	关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告	财政部、税务总局、工业和信息化部	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2023 年 7 月 18 日	关于促进家居消费若干措施的通知	商务部等十三部门	涵盖家电、家具、家纺、家装等多个领域，针对大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件、着力优化消费环境 4 个方面提出 11 条措施。对旧屋改造和家居消费和企业的金融支持是两大亮点。

2024年3月13日	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》公布	国务院	提出一系列设备更新和废旧家电和汽车以旧换新的硬性指标，据我们估算每年可以拉动固定资产投资和消费品零售各1个百分点。
2024年4月12日	《推动消费品以旧换新行动方案》公布	商务部等14部门	以提高技术、能耗、排放等标准为牵引、以政策为激励，以畅通循环为驱动、在充分尊重消费者意愿的基础之上，逐步建立“去旧更容易、换新更愿意”的有效机制，鼓励更换使用智能型、绿色型、低碳型消费品。
2024年4月26日	《汽车以旧换新补贴实施细则》发布	商务部等7部门	补贴幅度和中央政府补贴比例均高于此前市场预期。对报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。
2024年7月25日	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》发布	发改委、财政部	<ol style="list-style-type: none"> 1.设备更新支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域。 2.对按照《汽车以旧换新补贴实施细则》要求，报废旧车并购买新车的个人消费者，补贴标准由购买新能源乘用车补1万元、购买燃油乘用车补7000元，分别提高至2万元和1.5万元。 3.对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视等8类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格5%的补贴。 4.统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024年9月24日	国新办发布会提出三举措稳定房地产市场	国务院	<ol style="list-style-type: none"> 1.引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，平均降幅50个基点，每年减少约1500亿元家庭利息支出。 2.统一首套房和二套房的房贷最低首付比例的操作将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。 3.5月央行创设的3000亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由60%提高至100%； 4.提出将支持收购房企存量土地，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地； 5.经营性物业贷款和“金融16条”这两项房地产金融政策文件的期限将延迟到2026年底
2024年9月26日	《关于促进肉牛奶牛生产稳定发展的通知》	农业农村部等7部门	对稳定肉牛奶牛生产作出部署，帮助养殖场户渡过难关。《通知》明确有效降低养殖场户饲草成本、强化信贷保险政策支持、促进牛肉牛奶消费等政策措施。
2024年9月26日	新闻通气会	上海市府新闻办	投入市级财政资金5亿元，面向餐饮、住宿、电影、体育等4个领域发放消费券
2024年9月27日	《关于优化调整南沙区房地产政策的通知》	广州市南沙区住房和城乡建设局	全面放开广州南沙区内住房限购

2024年9月29日	7条楼市新政	上海市住房和城乡建设管理委员会	<p>1.调整住房限购政策：非本市户籍及单身人士购买外环外住房所需缴纳社保和个人所得税年限调整至1年；持《居住证》且积分达标、在本市缴纳社保或所得税满3年的非本市户籍居民，在购买住房套数方面享受沪籍待遇；在自贸港临港新片区实施差异化的购房政策，对于在新片区工作的群体，可在新片区增购1套住房；</p> <p>2.优化住房信贷政策：3.调整住房税收政策：调整增值税征免年限，将个人对外销售住房增值税征免年限由5年调整为2年；按照国家部署，及时取消普通住房标准和非普通住房标准，减少住房交易成本。</p>
2024年9月29日	《关于调整房地产市场平稳健康发展措施的通知》	广州市人民政府办公厅	取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策，本市户籍、非沪及居民家庭和单身人士在全是范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。
2024年9月29日	《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》	深圳市租房和建设局	<p>首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付调整为不低于20%；购房居民家庭及成年单身人士名下已有住房无按揭抵押登记或只有一套按揭抵押登记，新购买的住房，在办理个人住房贷款业务时可使用第二套住房贷款政策。</p> <p>有两个及以上未成年子女的居民家庭，购买第二套住房的，在办理个人住房贷款业务时可适用首套住房贷款政策。</p> <p>将个人住房转让增值税征免年限由5年调整到2年。取消商品住房和商务公寓转让限制。</p>
2024年9月30日	《关于进一步优化我市房地产市场平稳健康发展领导	厦门市促进房地产市场平稳健康发展领导小组办公室	全面取消住房限售；优化个人住房贷款政策：第二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为15%；优化住房套数设定：住房套数按拟购住房所在区辖区范围认定。
2024年9月30日	《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》	北京市	<p>1.落实国家关于降低存量房贷利率政策；</p> <p>2.居民首套商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%；第二套商品住房最低首付款比例调整为不低于20%；</p> <p>3.非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，缴纳社保或个人所得税的年限，调整为满3年及以上；购买五环外的商品住房的年限调整为2年以上；符合本市经济涉水发展需要的高层次和继续紧缺人才购买本市商品住房的，缴纳年限调整为1年；</p> <p>4.通州区商品住房按全市统一政策执行；</p> <p>5.本市户籍成年单身人士与未成年子女共同生活的，按本市户籍居民家庭执行住房限购政策；</p> <p>6.对二孩以上本市户籍居民家庭购买商品住房，申请公积金个人住房贷款的，可贷款额度上浮40万元。</p> <p>7.取消普通住房和非普通住房标准</p>
2024年9月30日	《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的十条措施》	湖南省株洲市人民政府办公室	农村户口居民进城购房，根据本人意愿，可在办理户口迁移后，按相关政策办理子女入学政策

资料来源：政府部门网站，浦银国际整理

图表 6: 中国消费行业个股情况

股份代号	公司名称	股价(LC)	市值 (百万美元)	PE (x)			EPS growth (%)			EV/EBITDA (x)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
运动服饰												
2020.HK Equity	安踏体育	101.9	37,134	19.5	18.4	16.2	N/A	5.9	13.4	12.3	11.2	10.2
2331.HK Equity	李宁	19.8	6,605	14.7	13.2	11.9	-0.6	11.5	11.3	7.7	6.9	6.3
2313.HK Equity	申洲国际	73.0	14,125	16.9	14.8	11.9	28.4	14.4	13.2	11.4	10.0	9.0
6110.HK Equity	滔搏	4.0	3,171	13.8	11.3	10.2	-47.5	-93.5	10.9	5.1	6.1	5.5
1368.HK Equity	特步国际	6.3	2,153	12.1	10.8	9.4	19.0	12.7	14.1	6.6	6.0	5.3
3813.HK Equity	宝胜国际	0.6	432	5.3	4.7	3.9	14.0	13.0	19.7	1.4	1.4	1.3
1361.HK Equity	361度	4.4	1,175	7.3	6.3	5.9	17.4	15.9	6.6	2.8	2.6	2.5
平均值				17.6	16.2	14.0				10.8	9.9	8.9
啤酒												
1876.HK Equity	百威亚太	10.8	18,457	20.5	18.1	16.4	-1.6	13.2	10.4	8.2	7.6	7.1
291.HK Equity	华润啤酒	35.9	14,980	19.4	17.3	15.3	5.2	12.0	12.9	11.0	10.0	9.1
600600.CH Equity	青岛啤酒	78.4	13,042	22.6	20.5	18.7	10.5	10.0	9.6	10.1	9.4	8.7
168.HK Equity	青岛啤酒	65.2	13,423	17.2	15.8	14.3	9.0	8.8	10.8	10.3	9.6	8.8
600132.CH Equity	重庆啤酒	70.1	4,836	23.9	22.3	20.7	6.2	7.4	7.4	8.1	7.7	7.2
000729.CH Equity	燕京啤酒	11.3	4,518	32.8	25.1	20.6	49.8	30.6	21.7	11.5	9.7	8.3
平均值				21.1	18.7	16.8				9.8	9.0	8.3
白酒												
600519.CH Equity	贵州茅台	1,748.0	312,855	25.2	22.2	19.7	16.6	13.5	12.9	18.0	16.0	14.1
000858.CH Equity	五粮液	162.5	89,874	18.7	16.8	15.1	11.7	11.3	11.3	11.4	10.3	9.3
600809.CH Equity	山西汾酒	218.9	38,047	20.7	17.4	14.7	23.4	19.2	18.1	13.8	11.7	9.9
000568.CH Equity	泸州老窖	149.7	31,395	14.5	12.7	11.0	14.8	14.1	14.8	9.4	8.5	7.4
002304.CH Equity	洋河股份	99.2	21,289	14.4	13.6	12.6	3.4	6.2	7.5	9.1	8.7	8.0
000596.CH Equity	古井贡酒	203.0	13,753	18.4	15.1	12.6	27.2	21.8	19.5	10.0	8.3	7.0
000799.CH Equity	酒鬼酒	51.7	2,393	43.9	36.1	27.6	-30.2	21.6	30.9	27.5	21.9	15.2
603369.CH Equity	今世缘	51.5	9,212	17.0	14.2	12.1	20.2	20.0	17.7	11.8	9.9	8.4
000860.CH Equity	顺鑫农业	9.6	4,168	15.5	12.5	10.4	13.9	23.5	20.9	8.7	7.2	5.9
平均值				22.4	19.7	17.4				15.4	13.6	12.0
奶粉												
6186.HK Equity	中国飞鹤	6.3	7,358	12.9	12.1	11.7	18.9	6.6	3.8	7.0	6.7	6.5
1112.HK Equity	H&H国际控股	11.4	951	11.6	8.7	7.5	-1.9	33.5	15.3	6.8	6.3	5.9
1717.HK Equity	澳优	2.5	578	14.2	10.2	8.7	64.9	39.4	17.9	6.4	5.3	4.7
平均值				12.9	11.6	11.1				6.9	6.6	6.4
乳制品												
600887.CH Equity	伊利股份	29.1	26,366	15.6	16.1	14.7	13.7	-3.1	9.4	12.4	12.1	11.1
2319.HK Equity	蒙牛乳业	20.8	10,518	16.9	14.5	13.1	-9.0	17.3	10.6	11.0	9.9	9.3
600597.CH Equity	光明乳业	9.3	1,819	23.6	21.3	19.5	-43.9	10.7	9.0	7.7	7.2	6.9
600882.CH Equity	妙可蓝多	16.7	1,218	59.4	44.8	39.5	123.0	32.7	13.4	24.7	17.0	16.2
1117.HK Equity	现代牧业	1.0	1,050	N/A	15.3	11.8	-117.9	1,625.0	29.5	9.6	8.4	7.2
9858.HK Equity	优然牧业	1.5	772	81.9	7.0	4.4	106.1	1,076.5	56.5	6.2	5.4	4.9
平均值				16.3	15.9	14.5				11.8	11.3	10.4
软饮料												
9633.HK Equity	农夫山泉	35.2	50,991	28.6	25.3	22.3	4.1	12.9	13.4	18.7	16.6	14.9
322.HK Equity	康师傅控股	11.7	8,506	16.7	15.1	13.9	14.5	10.7	9.0	7.6	7.1	6.8
220.HK Equity	统一企业中国	7.8	4,334	16.1	14.8	13.6	13.2	8.9	8.4	8.4	7.7	7.2
平均值				26.1	23.2	20.6				16.5	14.8	13.3
肉制品												
000895.CH Equity	双汇发展	27.1	13,373	18.3	17.1	16.3	1.7	7.1	4.6	12.5	11.8	11.1
288.HK Equity	万洲国际	6.4	10,527	8.6	7.7	7.2	93.9	12.6	6.5	5.0	4.8	4.6
平均值				14.0	12.9	12.3				9.2	8.7	8.2
调味品												
603288.CH Equity	海天味业	48.2	38,163	43.0	38.4	34.6	11.0	12.0	10.8	32.0	28.6	26.0
300999.CH Equity	金龙鱼	35.5	27,414	61.6	46.6	38.4	8.7	32.3	21.4	33.0	26.9	23.7
1579.HK Equity	颐海国际	16.2	2,161	17.6	15.6	14.1	-4.9	12.5	11.2	10.4	9.3	8.4
600872.CH Equity	中炬高新	23.3	2,603	24.0	20.3	17.0	-55.8	17.9	19.4	16.2	14.3	12.2
002507.CH Equity	涪陵榨菜	15.6	2,571	20.7	17.9	17.9	4.9	8.1	7.1	14.6	13.7	13.0
600305.CH Equity	恒顺醋业	8.5	1,343	60.3	47.5	42.3	73.0	27.0	12.3	29.8	24.7	22.0
603027.CH Equity	千禾味业	14.0	2,051	24.8	21.7	18.9	5.6	14.3	14.6	16.7	14.8	13.2
平均值				47.4	39.8	33.9				30.2	26.0	23.4

(接下页...)

股份代号	公司名称	股价(LC)	市值 (百万美元)	PE (x)			EPS growth (%)			EV/EBITDA (x)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
休闲食品												
151.HK Equity	中国旺旺	5.5	8,368	13.7	13.0	12.5	6.0	14.8	4.1	8.8	22.9	71.9
603517.CH Equity	绝味食品	17.0	1,504	16.3	14.2	12.8	86.4	14.6	11.4	8.5	7.8	7.2
002557.CH Equity	洽洽食品	33.5	2,422	17.3	14.8	12.8	22.2	16.9	16.1	11.5	10.0	8.6
1458.HK Equity	周黑鸭	2.1	611	46.1	19.9	19.3	-18.0	131.7	3.2	6.9	5.6	5.3
603719.CH Equity	良品铺子	13.4	766	23.8	21.6	19.8	25.3	10.1	8.9	16.6	15.1	14.0
平均值				16.6	14.2	13.3				9.6	17.8	47.3
新零售												
9992.HK Equity	泡泡玛特	56.6	9,791	31.8	24.4	20.1	80.6	30.4	21.2	19.8	15.3	12.6
MNSO.US Equity	名创优品	18.9	5,938	15.2	12.9	10.6	N/A	16.5	20.9	N/A	9.4	6.3
6683.HK Equity	巨星传奇	5.5	595	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均值				25.6	20.0	16.5				19.8	13.1	10.2
传统商超零售												
601933.CH Equity	永辉超市	3.6	4,694	259.3	103.7	53.4	109.3	150.0	94.3	14.8	15.9	14.3
6808.HK Equity	高鑫零售	1.8	2,199	N/A	30.8	16.5	-168.6	75.6	86.7	2.3	2.3	1.9
平均值				259.3	80.5	41.6				10.8	11.6	10.3
零售餐饮												
YUMC.US Equity	百胜中国	47.4	18,078	21.5	19.1	16.8	10.3	12.1	13.8	10.1	8.9	8.5
9987.HK Equity	百胜中国	393.2	19,337	23.0	20.5	18.0	10.3	12.1	13.8	10.8	9.6	9.1
6862.HK Equity	海底捞	18.9	13,584	20.6	18.4	16.6	0.2	12.0	10.3	10.4	9.7	9.1
9658.HK Equity	特海国际	14.2	1,189	45.7	23.8	18.5	-6.5	92.5	28.6	10.2	7.8	6.6
HDL.US Equity	特海国际	17.3	1,122	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
9922.HK Equity	九毛九	4.9	881	28.1	18.7	14.4	-54.8	50.6	29.4	7.7	6.1	5.1
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.9	413	N/A	N/A	32.7	-3,331.4	94.4	336.4	228.8	6.3	4.0
520.HK Equity	啱嘢啱嘢	1.6	228	N/A	163.7	13.5	-29.4	103.6	1,111.1	5.6	3.3	2.9
9869.HK Equity	海伦司	3.5	575	23.8	19.0	14.1	-39.4	25.4	34.5	18.1	13.7	9.4
603345.CH Equity	安井食品	99.3	4,151	17.9	15.8	14.0	10.2	13.4	12.5	10.0	8.8	7.8
001215.CH Equity	千味央厨	32.2	455	21.0	18.0	15.3	-3.2	17.1	17.4	9.7	8.6	7.7
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	26.7	8,966	170.7	116.2	94.5	-89.1	47.0	23.0	14.8	10.1	8.1
SBUX.US Equity	星巴克	97.4	110,408	27.4	25.0	22.1	0.4	9.8	13.2	16.8	15.5	14.1
THCH.US Equity	Tim Horton 中国	0.8	129	N/A	N/A	N/A	N/A	38.3	N/A	N/A	N/A	N/A
平均值				32.9	27.9	24.0				15.1	13.2	12.0
旅游酒店												
600754.CH Equity	锦江酒店	31.3	4,333	23.2	22.0	19.1	44.2	5.5	15.0	11.6	11.2	9.7
600258.CH Equity	首旅酒店	14.8	2,355	18.6	16.8	15.0	11.7	10.7	12.3	10.3	9.2	8.5
1992.HK Equity	复星旅游文化	4.7	759	15.9	12.9	10.0	-15.9	23.8	29.1	6.8	6.5	6.3
ATAT.US Equity	亚朵生活	26.0	3,583	27.1	21.6	18.5	3.3	25.6	16.8	12.8	10.2	8.3
45.HK Equity	大酒店	5.8	1,245	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
69.HK Equity	香格里拉 (亚洲)	6.0	2,753	21.3	15.7	9.6	-29.8	36.1	63.3	16.3	14.2	14.4
1179.HK Equity	华住集团	32.1	13,160	22.7	19.4	17.0	N/A	16.7	14.2	13.0	11.6	10.4
HTHT.US Equity	华住集团	38.9	12,388	21.4	18.3	16.0	0.9	16.7	14.2	12.2	10.9	9.8
平均值				22.3	19.0	16.3				12.5	11.2	10.0
家电												
000333.CH Equity	美的集团	76.1	82,035	14.1	12.8	11.6	9.2	10.4	10.2	12.3	11.2	10.3
000651.CH Equity	格力电器	47.9	38,464	8.6	8.1	7.5	6.4	6.4	8.5	6.5	6.2	5.8
6690.HK Equity	海尔智家	33.5	41,554	14.9	13.2	11.8	13.7	13.0	11.4	9.8	8.8	8.1
600690.CH Equity	海尔智家	32.2	40,668	15.8	14.2	12.7	13.6	11.2	12.2	9.7	8.8	8.0
921.HK Equity	海信家电	34.1	6,708	12.8	11.3	10.0	15.7	13.4	13.0	8.9	8.0	6.9
平均值				13.6	12.2	11.1				10.1	9.2	8.5
化妆品												
YSG.US Equity	逸仙控股有限公司	3.5	373	N/A	53.3	6.2	39.5	128.5	758.8	N/A	4.4	3.0
600315.CH Equity	上海家化	18.6	1,793	26.2	22.8	19.6	-5.1	14.7	16.2	15.0	13.9	12.7
603605.CH Equity	珀莱雅	110.1	6,223	28.1	22.8	19.0	30.2	23.5	20.0	20.1	16.3	13.8
688363.CH Equity	华熙生物	70.5	4,838	46.4	36.3	30.3	23.6	27.8	20.0	31.5	24.6	21.3
300957.CH Equity	贝泰妮	62.4	3,767	26.9	22.3	19.1	29.7	20.6	16.8	19.8	16.6	14.7
2367.HK Equity	巨子生物	55.0	7,284	25.5	20.1	16.3	31.7	26.7	23.2	19.3	15.2	12.4
平均值				27.7	24.1	18.5				19.0	15.3	13.1
个人以及家庭护理												
1044.HK Equity	恒安国际	27.7	4,146	10.3	9.8	9.3	0.4	5.9	4.4	6.4	6.1	5.9
002511.CH Equity	中顺洁柔	8.0	1,474	26.3	24.5	22.6	16.2	7.3	8.3	12.1	10.5	9.8
平均值				14.5	13.6	12.8				7.9	7.2	6.9

注：截至 2024 年 10 月 2 日收盘价。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	19.8	持有	14.5	2024年8月16日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	101.9	买入	89.6	2024年8月28日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.73	2024年8月13日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	4.0	买入	3.76	2024年8月15日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	1.9	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	47.4	买入	38.8	2024年8月6日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	393.2	买入	302.5	2024年8月6日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	18.9	持有	13.2	2024年8月28日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	14.2	买入	16.6	2024年9月2日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	17.3	买入	21.3	2024年9月2日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	4.9	持有	2.81	2024年8月26日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	26.7	买入	26.3	2024年8月5日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	35.9	买入	29.7	2024年8月20日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	70.1	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	10.8	买入	11.2	2024年8月1日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	65.2	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	78.4	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	11.3	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	29.1	持有	24.5	2024年8月30日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	20.8	买入	16.2	2024年8月29日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	9.3	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	6.3	买入	5.21	2024年9月3日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.5	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	16.7	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.5	买入	3.7	2022年8月1日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	1.0	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	5.5	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
9992.HK Equity	泡泡玛特	56.6	买入	60.6	2024年8月21日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	110.1	买入	108.4	2024年8月28日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	55.0	买入	52.0	2024年7月2日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	70.5	持有	48.9	2024年8月25日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	62.4	持有	43.0	2024年9月3日	化妆品
ATAT.US Equity	亚朵集团	26.0	买入	24.0	2024年8月30日	酒店
1179.HK Equity	华住集团	32.1	买入	28.0	2024年8月21日	酒店
HTHT.US Equity	华住集团	38.9	买入	35.4	2024年8月21日	酒店
600754.CH Equity	锦江酒店	31.3	持有	26.8	2024年7月8日	酒店
600258.CH Equity	首旅酒店	14.8	持有	12.8	2024年9月4日	酒店

注: 截至 2024 年 10 月 2 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和人士不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808-6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

