



消费行业下跌点评：政策 担忧引发下跌 配置时点 仍需等待



我们认为无需担忧教育政策的极端性扩大至其他领域，教育对国家整体战略而言影响深远，但其他大部分消费领域在一定程度上可以满足人民对美好生活的需求，所以行业的规范和整顿是必然，但再出现整个行业极端打压的概率小，对于头部企业而言规范往往对其有利。短期考虑到疫情对消费影响仍存、政策担忧实质性影响有限但尚无解，我们认为消费整体提高配置的时点仍需等待，建议短期主要关注中报超预期概率较大的行业和个股。

政策担忧引发大跌。消费各行业昨日下跌显著，我们认为主要由于上周末教育产业“双减”政策落地，针对校外培训的监管极其严格，从限制培训机构数量、限制培训时间、限制价格到严禁校培机构资本化、严格限制广告营销等等，该等政策严格执行几乎压缩了教培行业的绝大部分空间，影响极大，由此引发市场担忧，稍有政策潜在影响的行业均大幅下跌。除教育行业本身外，受影响较为显著的行业主要包括酒类、医美、互联网、旅游零售等。

无需扩大教育政策的极端性对其他领域的影响。1) 白酒行业一直以来相对不利的政策担忧主要集中在消费税。长期看白酒行业不排除消费税调整的可能，但根据截至目前的跟踪情况判断没有相关政策落地的迹象。且即使税收加征，我们认为白酒尤其是高端白酒的品牌影响力和需求刚性将使其有较高的转嫁能力。2) 医美的“政策监管”意图从历史来看均不在于打压医美消费，而在于打击违法、不合规的医美产品、服务，引导理性医

美消费，我们认为这是良币驱逐劣币的过程，有利于现有规范的品牌商和医美终端服务机构，也有利于医美扩容、长期健康发展。总而言之，医疗美容行业符合大众对美好生活的向往，是悦己消费的重要组成部分，我们测算认为十年维度，万亿规模的医美市场有望出现 2-3 家 2000~3000 亿市值左右的医美生物材料类上市公司，以及数家 500~1000 亿市值左右的医美连锁类上市公司。3) 互联网反垄断审查仍在进行中，但对于反垄断本身，市场基本消化。但近日，信息审查、骑手权益保障等持续加重市场对互联网平台监管的担忧，我们认为短时间尚难打消。但方向上，我们判断监管部门并未有意推翻和颠覆平台现有商业模式，也没有对平台的商业化变现能力进行明确约束，而是将平台焦点由单纯的效率提升转向对收入的合理化分配以及对整个平台背后生态的稳定性和人性化提出了更高标准和要求。4) 旅游零售实际受益于消费回流大背景政策支持明确，格局上我们判断会保持适度竞争，未来的比拼将不单纯依靠政策，更多地比拼经营能力和资源获取能力。

短期消费提高配置的时点仍需等待。消费行业近几年对于好赛道好公司均给予了明显的估值溢价，整体估值不低。我们认为真正具备经营优势、能够保持长期成长的消费龙头企业，具备消费估值的能力。但短期由于行业间比较景气差异以及疫情对消费的影响未消除，消费整体的配置吸引力有所下降，我们综合景气趋势和当前市场配置比较，认为消费整体提高配置的时点仍需等待。短期可重点关注中报超预期概率较大的行业和个股。

风险因素：消费景气度恢复低于预期；政策变动风险；公司治理风险等。

长期新品类新品牌新渠道结构化配置。长期而言，我们的配置思路维持：中长期人群边际变化、收入持续提升推动消费升级背景下，新品类、新品牌、新渠道的结构化机会明显，因此建议积极持续配置化妆品、医美、免税、运动服饰、新型烟草、餐饮产业链相关的速冻食品、复合调味品、供应链等品类爆发机会，即好赛道。同时，在白酒、啤酒、基础调味品、饮料、日化、文具、电商、酒店、餐饮等格局相对稳定、增长相对稳健的领域，建议关注品牌化高端化趋势，持续配置护城河更宽的头部企业及具备细分创新能力的新消费企业，即好公司。建议基于长期视角关注“景气上行 vs 估值合理”的消费配置拐

关键词：疫情 白酒

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_32674

