证券研究报告—深度报告

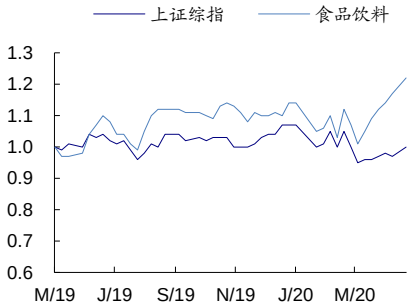
食品饮料

食品饮料 2020 年 8 月投资策略

超配
（维持评级）

2020 年 08 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告：

《食品饮料 2020 年 4 月投资策略：关注业绩兑现，优选确定性龙头》 ——2020-04-14

《健康食品产业链系列报告之一：疫情引爆需求，健康食品正当风口》 ——2020-04-09

《食品饮料行业跟踪快评：消费扩容迎政策实质利好，景气有望恢复》 ——2020-03-16

《食品饮料 2020 年 3 月投资策略：关注业绩表现，优选行业龙头》 ——2020-03-09

《食品饮料产业链系列报告之三：十年复盘再现食饮行业演变特征》 ——2020-02-28

证券分析师：陈梦瑶
电话：18520127266
E-MAIL：chenmengyao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001

证券分析师：郭尉
电话：15210587234
E-MAIL：guowei1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100001

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

行业投资策略

关注中报披露，优选确定龙头

● **关注中报披露，以长视角精选龙头配置**

最近处于中报密集披露期，由于前期板块整体涨幅较大，龙头估值已达到或超过历史高位，近期部分板块存在阶段回调概率，板块内部龙头及中小企业的表现可能出现分化，我们认为在该阶段下，应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头，若资金面表现反复、市场风格切换调整下，适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。

● **下半年投资三主线：确定性强、边际改善、长期空间**

重申下半年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头；2. 优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。从更长视角看，疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成，形成新投资机遇。疫情期间艰难环境下更体现企业应对能力及管理内功，中小企业风险承受能力弱，疫情后将加速洗牌，市场份额将向龙头集中；疫情也加快了消费者行为习惯的培育转型，包括线上电商、社区团购等新兴渠道对冲了传统渠道影响，未来新消费习惯有望保留和强化，速冻食品、复合调味品、保健品等行业望进入发展快车道。

● **投资建议：把握消费复苏节奏，期待中秋国庆旺季销售刺激**

7 月阿里数据显示膳食营养补充剂、乳制品、白酒及调味品保持较快增长，休闲食品及啤酒增速阶段性放缓，受去年基数及今年 Q2 集中提前消费释放相关。从品牌来看，汤臣倍健、伊利、飞鹤、妙可蓝多、茅台、海天、千禾在各自行业中表现整体较优。我们仍然看好高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性较强。非白酒板块前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品、调味品等行业业绩环比存较大改善空间，即将进入中秋国庆旺季，关注白酒、乳品、调味品等核心品类的市场动销表现，8 月重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份、安井食品、三只松鼠、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业。

● **风险提示：**宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2019	EPS 2020E	PE 2019	PE 2020E
600519	贵州茅台	买入	1,642.51	20,633	32.8	38.7	50.08	42.44
000858	五粮液	买入	209.00	8,113	4.48	5.3	46.65	39.43
000568	泸州老窖	买入	112.86	1,653	3.17	3.67	35.60	30.75
600887	伊利股份	买入	36.00	2,190	1.14	1.09	31.58	33.03
603345	安井食品	买入	150.87	357	1.58	1.76	95.49	85.72
300783	三只松鼠	买入	67.40	270	0.6	0.8	112.33	84.25
000895	双汇发展	买入	57.25	1,900	1.64	1.85	34.91	30.95
300146	汤臣倍健	买入	25.85	409	-0.23	0.84	N.A.	30.77
603027	千禾味业	买入	33.81	225	0.3	0.45	112.70	75.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

行业观点 **4**
行业重点新闻跟踪 **5**
7 月线上销售跟踪：休闲食品及啤酒放缓，龙头企业表现居前 **8**
数据追踪 **8**
产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄 8
零售价：五粮液线上价格环降，乳品零售价同比提升 9
成本：白糖价格环降，生鲜乳价格增速回升，大豆价格同比提升，包材增速同比提升 10
投资建议 **13**
风险提示 **14**
国信证券投资评级 **15**
分析师承诺 **15**
风险提示 **15**
证券投资咨询业务的说明 **15**

图表目录

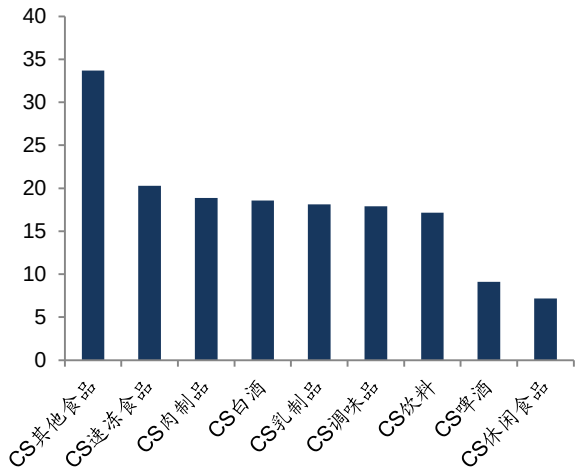
图 1：7 月行业分板块涨跌幅（%）.....4
图 2：食品饮料行业分板块 PE.....4
图 3：白酒京东价格变化.....9
图 4：啤酒一号店价格变化.....9
图 5：红酒价格指数变化.....9
图 6：牛奶零售价变化.....10
图 7：酸奶零售价变化.....10
图 8：婴幼儿奶粉变化.....10
图 9：白砂糖柳州现货价（元/吨）.....10
图 10：南宁糖蜜价格（元/吨）.....10
图 11：22 个省市平均生猪价（元/千克）.....11
图 12：生鲜乳平均价（元/公斤）及 yoy（%）.....11
图 13：乳清粉现货价格走势（元/吨）.....11
图 14：大豆现货价格走势（元/吨）.....11
图 15：进口大麦平均单价走势（美元/吨）.....11
图 16：鸭苗价格走势.....12
图 17：中国玻璃价格指数走势.....12
图 18：瓦楞纸高强市场价格走势（元/吨）.....12

表 1：5 月板块涨跌幅榜.....4
表 2：各行业产量最新数据.....8
表 4：策略组合收益情况一览.....13
表 5：食品饮料行业重点推荐公司估值表.....14

行业观点

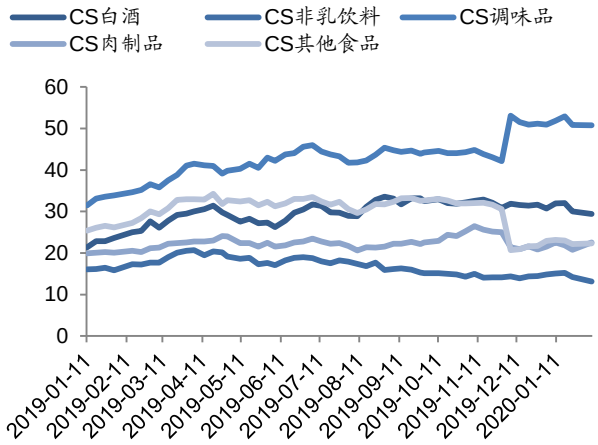
市场回顾：7 月上证综指涨 10.9%，沪深 300 涨 12.8%，食品饮料板块涨 17.9%，跑赢大盘 7pcts。食饮各子板块中，其他食品涨 34%领先，白酒涨 18.6%、啤酒涨 17.9%、速冻食品涨 20.3%，休闲食品涨 7.2%，肉制品涨 18.9%，乳制品涨 18.1%，调味品涨 17.9%%。从估值来看，截至 2020 年 8 月 11 日，上证综指动态 PE13.3X，沪深 300 动态 PE12.5X，食饮板块 46.9X，细分板块估值：白酒 43.2X，乳制品 49.5X，啤酒 80.7X，饮料 39.2X，调味品 85.9X，肉制品 31.5X，其他食品 80.4X。

图 1：7 月行业分板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：食品饮料行业分板块 PE



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从个股来看，7 月食品饮料板块个股涨幅前五名是金达威、ST 加加、华宝股份、古井贡酒、海欣食品，跌幅前五名是 ST 科迪、通葡股份、日辰股份、ST 椰岛及三只松鼠。

表 1：5 月板块涨跌幅榜

个股涨幅前十	涨幅（%）	个股跌幅前十	跌幅（%）
金达威	125.81	有友食品	-6.79
ST 加加	54.03	安记食品	-8.53
华宝股份	50.16	双塔食品	-8.83
古井贡酒	42.97	酒鬼酒	-10.22
海欣食品	39.75	皇氏集团	-11.23
新乳业	35.79	三只松鼠	-11.82
龙大肉食	34.24	ST 椰岛	-13.88
安琪酵母	33.19	日辰股份	-16.46
泸州老窖	29.48	通葡股份	-19.53
洋河股份	28.45	ST 科迪	-27.94

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信观点：最近处于中报密集披露期，由于前期板块整体涨幅较大，龙头估值已达到或超过历史高位，近期部分板块存在阶段回调概率，板块内部龙头及中小企业的表现可能出现分化，我们认为这个阶段下，应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头，若资金面表现反复、市场风格切换调整下，适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。重申下半年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头；2. 优选边际改善显著，具有估

值性价比的公司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。从更长视角看，疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成，形成新投资机遇。疫情期间艰难环境下更体现企业应对能力及管理内功，中小企业风险承受能力弱，疫情后将加速洗牌，市场份额将向龙头集中；疫情也加快了消费者行为习惯的培育转型，包括线上电商、社区团购等新兴渠道对冲了传统渠道影响，未来新消费习惯有望保留和强化，速冻食品、复合调味品、保健品等行业望进入发展快车道。

我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性较强。非白酒板块前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品、调味品等行业近期草根调研 Q2 以来反馈积极，业绩环比存较大改善空间，继续看好速冻食品、乳制品、休闲食品、保健品、肉制品等行业龙头的中长期发展机会，重点推荐伊利股份、安井食品、三只松鼠、双汇发展、汤臣倍健等。

行业重点新闻跟踪

白酒：动销需求持续改善，库存回落、批价朝上。近期白酒终端消费需求进一步回升，前期库存持续消化，其中高端名优白酒动销表现积极，整体价格水平坚挺向上，库存水平进一步下降，更积极的打款及出货支撑公司上半年销售目标较好完成，下半年中秋国庆旺季来临有望加速动销，追赶目标完成进度。其中茅台近期批价上涨至 2550-2650 元以上，7 月飞天陆续到货，市场整体处于缺货状态，终端动销积极、渠道库存水平仅半个月。从茅台半年报来看单 Q2 收入 203.4 亿元（+8.79%），归母净利润 95.1 亿元（+8.92%）Q2 业绩环比回落主因上半年疫情冲击的压力释放，同时公司主动进行产品及营销体系改革，对系列酒加大力度调整并扩大直营比例，减少传统经销商数量，淡季控制发货及打款节奏保持稳定，顺利实现半年任务过半的目标，指标保持双位数增长，实现稳中有进的发展态势。期末预收款（体现合同负债及其他流动负债）105.7 亿元同降 13.8%，环增 28.6 亿元，回款表现逐步恢复，公司对渠道持续改革，加大直销、商超、电商等体系放量的过程中对原有经销商渠道的供应节奏进行管控，期内减少系列酒经销商 293 家，H1 直销渠道收入 51.5 亿元同增 65.7%，占比提升至 11.73%，其中 Q2 直销收入 32.2 亿元同增 531%占比 16.5%环比 Q1 提升 8.5pcts，进展明显加快，电商渠道及商超中标企业开始以 1499 元销售茅台酒，预计后续比例仍将持续提升。五粮液方面，普五批价环比提升至 950 元左右，公司控量挺价决心较足，重点发展团购、零售等渠道，经销商毛利空间有所提升，动销仍有恢复空间，打款已至 Q3，预计在中秋前批价仍有提升空间。另外，国窖 1573 近期批价升到 850-860 元，公司此前积极控制配额策略收获成效，库存水平逐步恢复良性，目前库存已经回落至 1 个月左右，终端动销已恢复已达 80%以上，此前西南地区提升国窖终端指导价 300 元至 1399 元，结合此前对河南区 52 度国窖 1573 经典装结算价提价 10 元/瓶，终端供货价将调整至 920 元/瓶，表明了公司挺价决心，渠道经销商反馈积极，为中秋准备充分，近期为保障区域供货需求，推进渠道经营规范化，8 月开启以合格价格发票兑换国窖 1573 配额的计划，对市场价格及库存做梳理以备旺季发力。

H2 有望加速改善，品牌集中下看好高端龙头机会。疫情更多只是短暂的冲击，并没有改变白酒行业长期向上的趋势，白酒产业链条清晰，不同价位带市场发展情况存在差异性，其中高端白酒龙头品牌力强，渠道话语权大，中长期受益

消费升级和品牌集中化趋势的行业增长逻辑确定性强，次高端增量在前几年爆发后逐渐趋稳，存量竞争下更要关注他们在渠道掌控和渗透布局的活力。预计疫情受控后有望迎来补偿性消费活力，日常餐饮、小规模聚饮需求正陆续恢复，有望加快消化渠道库存压力，后续将经历回款、动销加快恢复的过程，H2 业绩有望环比改善，中秋、国庆旺季即将来临，需求仍有望持续拉动动销，关注各家酒企渠道备货节奏及价格反馈。高端龙头及区域名酒仍将是兼具确定性及中长期估值溢价空间的优质标的，从确定性的角度优先推荐贵州茅台、五粮液和泸州老窖，关注山西汾酒、今世缘、洋河股份、顺鑫农业。近期我们调研顺鑫渠道获悉，截止 8 月初，新财年打款超预期，占比达到全年目标量的 80%左右，规模增速约 20%。其中价格贡献预计在 5%以下，产品结构提升是价格提升最主要的方式。2020 年至今白牛二销售超预期，从全年来看，珍品陈酿的占比预计还会同比上升，

乳制品：乳品需求持续回暖，龙头持续强化奶源掌控。乳制品存在春节礼品属性，疫情冲击一定程度拖累业绩表现。伊利作为以常温液奶为主要业务的企业，受疫情影响，2、3 月高端液奶节庆赠礼需求下降，在加上春节提前、清理跨期库存加大期内促销力度已经并表 Westland 等一次性因素利业绩有所承压。Q2 以来，随着疫情受控后复工复产，终端需求已呈现好转趋势，产品新鲜度提升，临期产品库存清理工作也基本完成。4 月白奶已实现增长，近几个月液奶增长加速，并且安慕希、金典等重点、高端品类价格恢复势能较好、促销压力有所减轻，近期伊利更推出成人奶酪、儿童奶等新品，产品结构进一步升级，叠加公司一直强调费用控制、提升费效比，盈利能力有望逐季改善。此次疫情对中国消费者的健康意识具有较大的提振作用，牛奶代表营养和健康，疫情之后预计乳品行业依然将稳定朝上，未来在新的乳业需求升级、多元化消费场景的诉求下，乳业高端驱动及营销创新仍将是核心动力，看好伊利内生外延的长期增长趋势。由于 Q2 以来乳品需求持续回暖，原奶供应短期有所承压，近期原奶价格有小幅上涨，生鲜乳 2020 年 8 月 5 日价格 3.69 元/公斤，同比提升 1.9%，增速回升，龙头公司继续加大上游原奶收购量控制成本压力，蒙牛认购中国圣牧以及伊利携手中地乳业，均持续强化对于上游奶源掌控力，更好控制成本波动压力。

调味品：餐饮恢复拉动，龙头后续仍存提价可能。从前期业绩表现来看，龙头企业受影响较小，保持稳健增长，其中千禾味业以商超为主的渠道模式在疫情下冲击较小，保持了高端产品的快速增长，个别中小企业受物流及停工影响，业绩有所下滑。从利润来看，由于市场费用下降，利润普遍有正增长优于收入表现。调味品具有消费刚性，餐饮渠道短期受疫情影响明显，但严峻环境下，龙头企业如海天依然全力保证企业正常复工，多措施帮助渠道恢复发展，行业需求稳定性、强品牌力及 渠道掌控力也是海天继续维持 15%收入增长及 18%利润增长目标的关键。此外，流通渠道中批发市场仍由于疫情问题处于关闭或半开放状态，但家庭消费增长带来的需求转移能部分弥补影响，商超、便利店等现代渠道受冲击程度弱于其他渠道、快速渗透发展，推动企业未来渠道多元化的布局。近两个月以来，餐饮行业逐渐恢复到 80%，调味品出货及终端动销有明显改善，龙头海天经销商库存已恢复至正常水平，凭借较强的渠道掌控力及品牌力推进蚝油、醋等重点品类的拓张，此前为消化库存进行的渠道支持性投入有所减少，若下半年大豆成本持续提升，包括包材类价格回弹带来成本环比提升，考虑到前期渠道支持费用较大，后续以龙头为主仍存在提价的可能，结合近期动销恢复及线上销售数据表现，我们重点推荐海天味业、千禾味业，

后者作为超高端酱油品牌龙头，品牌价值持续提升，产能建设布局长远，有望在赛道上获快速增长。

肉制品龙头价格驱动业绩高增，肉制品 Q2 销量恢复增利：双汇公司发布半年报，2020H1 年实现总营收 363.73 亿元（+42.99%），归母净利润 30.41 亿元（+26.74%），业绩增长来自价格同比大幅提升，Q2 成本环降增厚业务利润。H1 鲜冻肉及肉制品外销量 149.6 万吨同降 3.79%，其中 Q1/Q2 销量为 68.3/81.3 万吨，分别同比-10.74%/+3.03%，Q2 销量回正，屠宰业务 H1 营收 239 亿元同增 58.96%，毛利率 6.98%/-3.48pcts，在生猪供给紧缩的背景下扩大猪肉进口平滑猪价波动对业绩的影响，H1 从罗特克斯采购分割肉 76.3 亿元同增 405%，。肉制品 H1 营收 140 亿元/+18.02%，产品结构及提价效果下盈利稳增，仍是利润贡献主要来源，弥补了生鲜品下降影响。

公司 5 月通过定增加大向上游养殖布局力度，要拓展布局上游肉鸡和生猪养殖业务，成本控制能力将进一步提升。公司近几年一直致力于肉制品业务多方面改革，推进结构升级和高端化转型 4 月底上线植物素肉产品。5 月收购专注植物蛋白领域的杜邦蛋白和杜邦食品。6 月推出八宝肠速食粥产品，丰富产品品类，有望多元化发展贡献增量。

速冻食品等方便食品中长期仍将持续增长。我们前期发布深度报告进一步阐释方便食品行业发展机遇。此前受疫情影响，方便食品成了宅家人群最快速的解馋方式，速冻食品、方便面、自热即食火锅/米饭等方便食品热销，引发短期消费热。疫情过后，中长期维度来看，我们认为方便食品品类升级、创新较大程度满足了现代新兴消费群体的需求，内在价值已不局限于单一的便利属性，一方面更好匹配中产阶级群体强支付能力及对高品质的支付意愿，积极推广产品品质化、高端化，并紧抓“懒”“宅”等年轻群体偏好，打造网红品类爆款效应，其次基于跨品类关联消费特征，凭借独特地域风味、健康及场景属性强化记忆，提高品类长期复购水平，此外从线上+线下全面发力，结合社区、生鲜等渠道覆盖及品牌营销，供应链物流体系升级整合提效，加快品牌传播覆盖。未来在消费习惯演变及新兴群体需求特征的绑定下有望实现持续扩容。从细分赛道看：

1）速冻食品：速冻食品消费在家庭端仍有明显的拓张空间，除了传统 KA，如电商、社区零售业态仍有许多函待挖掘的机会，消费者对于品质的高要求支撑产品不断升级；万亿餐饮市场面临后厨人工成本增加、物业租金提高等因素制约，对于能节约成本、稳定标准化品质和提升上下游供应链规模化效率的成品和半成品菜肴制品有充分的需求，但当前预制菜肴还处于发展初期，其品类丰富度对企业的研发及经营效率提出更高要求。龙头整合聚焦区域内的生产、营销资源，规模化优势下经营效率有望不断提升。2）方便面：短暂受挫后已经坚定走向以全面高端破局的道路，产品均价仍有提升空间。与时俱进创新营销思路，利于品牌形象重焕活力。3）其他方便食品：自热食品时效性强，适用场景、口味丰富，快速形成爆款，疫情刺激宅家需求，资本加持加速自热食品发展。行业竞争日趋激烈格局下更要注重渠道运作及产品的持续创新；即食米/粥以及燕麦等冲泡类品类也通过强化健康、营养属性加速升级，有望实现品牌价值提升。综合考虑方便食品行业中长期发展趋势，结合重点品类行业龙头的实践、收获及预期表现，重点推荐安井食品、三全食品、西麦食品。

7月线上销售跟踪：休闲食品及啤酒放缓，龙头企业表现居前

2020年7月，从我们跟踪的阿里月度数据显示食品饮料分类下膳食营养补充剂、乳制品、白酒及调味品保持了较快的增长，休闲食品及啤酒增速阶段性放缓，受去年基数及今年Q2集中提前消费释放相关。从品牌来看，汤臣倍健、伊利、飞鹤、妙可蓝多、茅台、海天、千禾在各自行业中表现整体较优，休闲品类涌现新兴品牌一定程度分流市场份额。

膳食营养补充剂：销量增长驱动，龙头表现较优，行业2020年7月销售额22.02亿元，同比增长46.91%，延续了Q2较快的增速（Q1/Q2/H1增速参考：16%/51%/35%）7月销量同比提升45.18%，均价同比上升1.2%，受新冠疫情影响，消费者健康消费意识提振带动保健食品销量增长，回顾1-7月行业整体销售146.38亿元，同比增长36.56%。 分品牌：汤臣倍健2020年7月销售额1.73亿同增46.8%，4-6月前值为44.1%/47.3%/63.2%，延续了二季度较好的表现，7月市场份额占比7.9%同比持平；Swisse7月销售额0.95亿同增34.8%，市场占比4.3%同减0.4pct；Musletech7月销售额0.51亿同降6.31%，占比2.3%同减1.1pct。回顾1-7月表现，汤臣和SWISSE销售额分别增长44.27%/41.27%，头部品牌表现领先行业增速。

休闲食品行业 2020年7月休闲食品销售额50.25亿（+7.84%），增速回落主要受其他渠道分流及去年同期高基数影响，其中量增14.50%，价减5.82%。分品牌：2020年7月三只松鼠销售额3.37（-57.41%），百草味销售2.54亿（-23.07%），良品铺子销售1.96亿（-41.89%），新中小品牌的推出有一定分流影响，此外也受上半年促销力度加大消费提前影响。

奶粉行业奶粉行业2020年7月销售额13.53亿元，同比增长29.92%，维持较快增长，其中销量提升30.04%，均价减0.09%。回顾1-7月行业表现，销售额114.60亿元，同比增长44.48%。分品牌看爱他美2020年7月销售额1.57亿，同增24.70%，市场份额占比12%，在知名品牌中表现较优；国内品牌君乐宝7月销售额0.60亿同增48.56%，市场份额占比4%；伊利7月销售额0.46亿同增25.90%，增速环比提升明显，市场份额占比3.4%；贝因美7月销售额0.21亿同增9.01%，市场份额占比2%，飞鹤1.12亿，同增132.25%，市占率8%。

奶酪行业 2020年7月销售额4270万元，同比增长122.87%，其中销量同增69.45%，均价同增31.52%，量价齐升行业持续高增。分品牌：妙可蓝多2020年7月销售额576万元，份额占比21%环比6月提升3pcts；百吉福7月销售额1078万，占比25%环比6月减18pcts；TOP10品牌销售额市占率为71.22%，销量市占率为47.76%。

数据追踪

产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄

产量数据：2020年1-6月乳制品产量1278.5万吨(-2.5%)，肉制品产量1238.5万吨(-14.4%)，白酒产量350万千升(-8.6%)，啤酒产量1714.2万千升(-9.5%)，葡萄酒产量12.7万千升（-30.2%）。

表2：各行业产量最新数据

产量（万吨）	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年	2020年1-6月

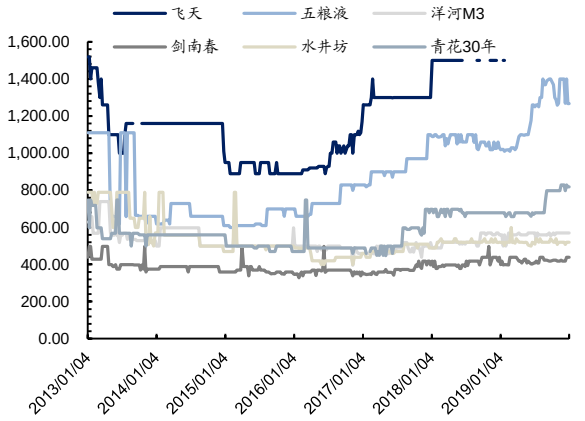
乳制品	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	2687.1	2719.4	1278.5
同比（%）	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	4.4	5.6	-2.5
肉制品	2654.9	3128.1	3387.9	3387.9	3903.4	3761.1	3637.1	3,254.90	2729.3	2817.5	1238.5
同比（%）	24.4	19.9	9.6	9.6	4.9	-1.8	-1.1	-10.5	1.3	0.9	-14.4
啤酒	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	3812.2	3765.3	1714.2
同比（%）	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-0.1	-2.3	0.5	1.1	-9.5
白酒	1025.6	1153.2	1226.2	1226.2	1257.1	1312.8	1358.4	1198.1	871.2	785.9	350.1
同比（%）	30.7	18.6	7.1	7.1	2.8	5.1	3.2	-11.8	3.1	-0.8	-8.6
葡萄酒	115.7	138.2	117.8	117.8	116.1	114.8	113.7	100.1	62.9	45.1	12.7
同比（%）	13	16.9	-14.6	-14.6	2.1	-0.7	-2.1	-12.0	-7.4	-10.2	-30.2

资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

零售价：五粮液线上价格环降，乳品零售价同比提升

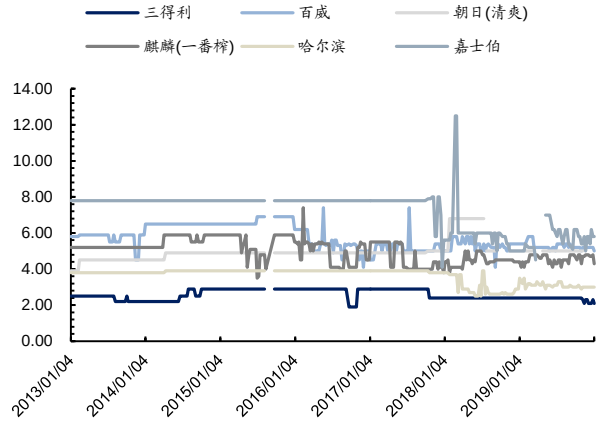
白酒端，京东价格显示 2020 年 8 月 7 日，五粮液 52 度价格 1239 元较上月降 26 元;洋河梦之蓝 M3 售价 599 元较上月持平,剑南春 448 元较上月增 10 元，青花 30 价格 939 元较上月持平。一号店 2020 年 7 月 31 日啤酒价格显示三得利、百威、麒麟、哈尔滨、嘉士伯（330ml）分别为 2/5.4/4.8/3.1/5.8 元，除三得利外其他价格环比提升。7 月红酒价格指数同比下降 3.2%。

图 3：白酒京东价格变化



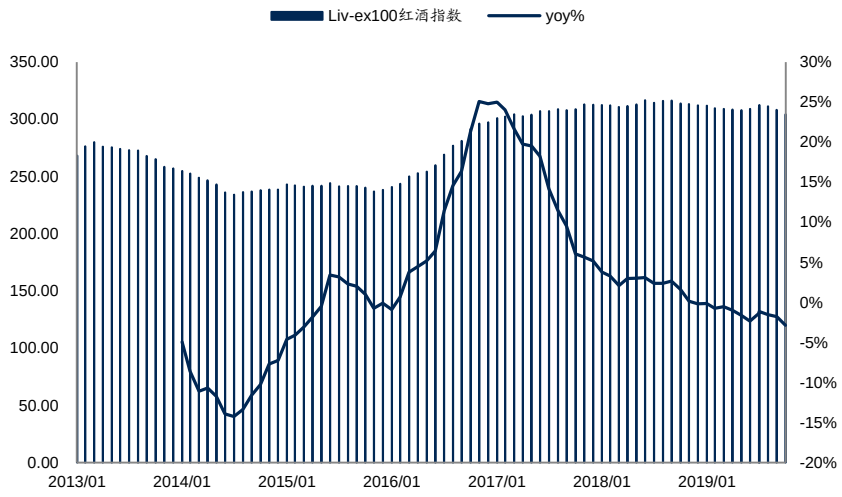
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：啤酒一号店价格变化



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

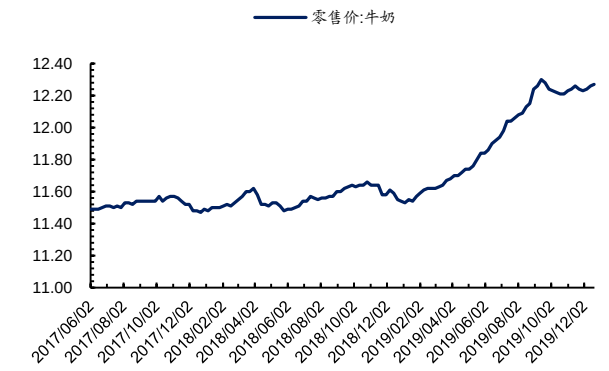
图 5：红酒价格指数变化



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

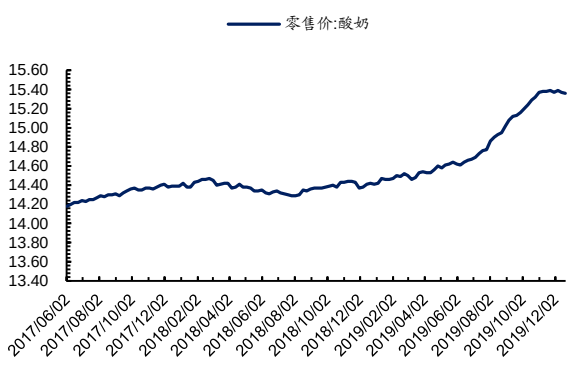
乳制品：2020 年 7 月 31 日牛奶零售价 12.19 元/公斤，环比提升 0.06 元，同比升 1.1%。酸奶价格 15.50 元/公斤，环比提升 0.06 元，同比升 4.9%。奶粉：2020 年 7 月 31 日国产婴幼儿奶粉价格 207 元/公斤，同比上升 9.4%；国外婴幼儿奶粉价格 251 元/公斤，同比上升 7.6%，增速环比均有提升。

图 6：牛奶零售价变化



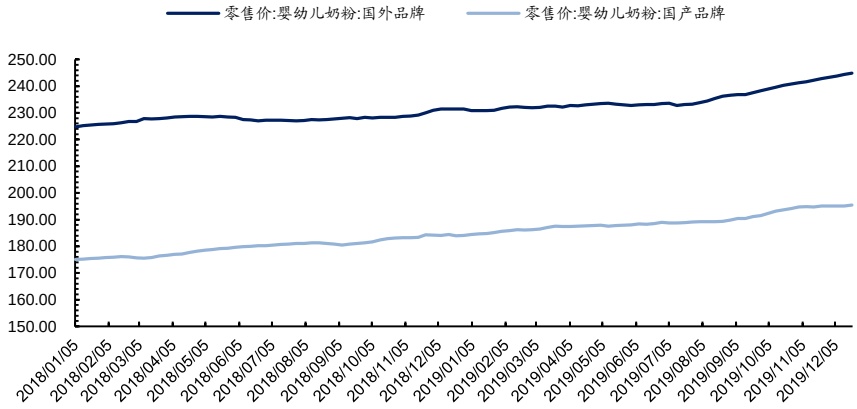
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：酸奶零售价变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：婴幼儿奶粉变化



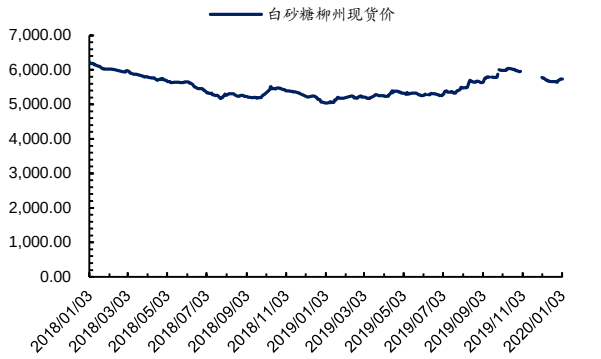
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

成本：白糖价格环降，生鲜乳价格增速回升，大豆价格同比提升，包材增速同比提升

白砂糖 2020 年 8 月 10 日价格 5340 元/吨，环比上月降 120 元；南宁糖蜜 2020 年 8 月 10 日价格 1200 元/吨较上月持平；生猪 2020 年 8 月 7 日价格 37.83 元/千克，环比提升 1.8 元，同比上升 83%；生鲜乳 2020 年 8 月 5 日价格 3.69 元/公斤，同比提升 1.9%，增速回升；乳清粉 2020 年 8 月 10 日价格 7844 元/吨，同比上升 71%；进口大麦 2020 年 6 月平均价格 241.9 美元/吨，同比下降 12.4%；大豆 2020 年 8 月 10 日价格 4319 元/吨环比涨 54 元，同比上升 25.4%；包材来看，中国玻璃指数 2020 年 8 月 10 日为 1250.9，同比提升 12.3%，价格环比回升；瓦楞纸 2020 年 7 月 31 日价格 3710.7 元/吨，环比涨 310 元，同比提升 12.9%。

图 9：白砂糖柳州现货价（元/吨）

图 10：南宁糖蜜价格（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



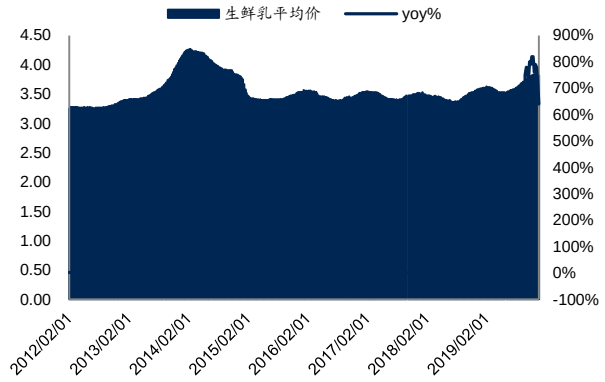
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：22 个省市平均生猪价（元/千克）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 12：生鲜乳平均价（元/公斤）及 yoy（%）



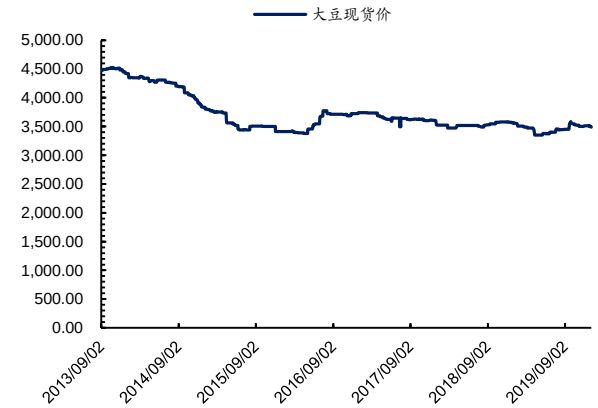
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13：乳清粉现货价格走势（元/吨）



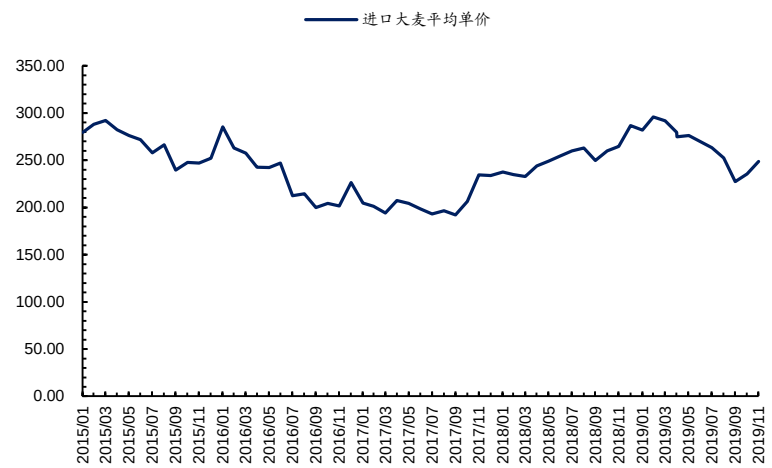
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：大豆现货价格走势（元/吨）



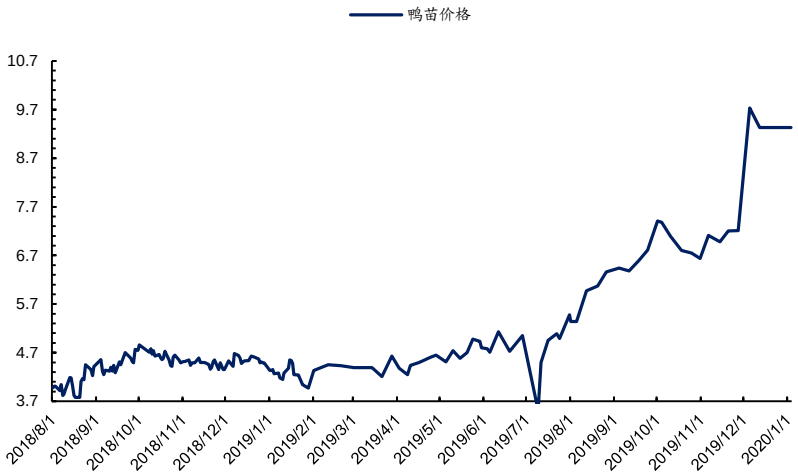
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：进口大麦平均单价走势（美元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：鸭苗价格走势



资料来源：金投网，国信证券经济研究所整理

图 17：中国玻璃价格指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18：瓦楞纸高强市场价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

7 月重点推荐组合涨跌幅回顾：泸州老窖（+7.7%）、贵州茅台（+8.0%）、五粮液（+9,2%）、伊利股份（-2.7%）、三只松鼠（+10.8%）、汤臣倍健（+0.4%）、千禾味业（+25.2%）、安井食品（+25.0%）、双汇发展（-2.1%）。

表 3：策略组合收益情况一览

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	中信食品饮料板块收益率
2020 年 4 月	贵州茅台	5.11%	+6.1%	+8.6%
	五粮液	-4.48%		
	泸州老窖	-1.54%		
	安井食品	15.99%		
	伊利股份	3.29%		
	三只松鼠	25.55%		
	汤臣倍健	2.69%		
	千禾味业	12.83%		
	双汇发展	15.59%		
2020 年 5 月	贵州茅台	8.0%	-1.2%	+9.3%
	五粮液	9.2%		
	泸州老窖	7.7%		
	安井食品	25.0%		
	伊利股份	-2.7%		
	三只松鼠	10.8%		
	汤臣倍健	0.4%		
	千禾味业	25.2%		
	双汇发展	-2.1%		
2020 年 6 月	贵州茅台	8.30%	+7.7%	+9.8%
	五粮液	17.02%		
	泸州老窖	6.82%		
	安井食品	1.07%		
	伊利股份	12.40%		
	三只松鼠	-12.50%		
	汤臣倍健	5.18%		
	千禾味业	15.47%		
	双汇发展	19.50%		
2020 年 7 月	贵州茅台	14.72%	+12.8%	+17.9%
	五粮液	27.10%		
	泸州老窖	29.48%		
	安井食品	22.78%		
	伊利股份	17.67%		
	三只松鼠	-11.82%		
	汤臣倍健	27.07%		
	千禾味业	10.01%		
	双汇发展	18.53%		

资料来源:wind，国信证券经济研究所整理

我们的观点：最近处于中报密集披露期，由于前期板块整体涨幅较大，龙头估值已达到或超过历史高位，近期部分板块存在阶段回调概率，板块内部龙头及中小企业的表现可能出现分化，我们认为这个阶段下，应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头，若资金面表现反复、市场风格切换调整下，适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。重申下半年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头；2. 优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。从更长视角看，疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成，形成新投资机遇。疫情期间艰难环境下更体现企业应对能力及管理内功，中小企业风险承受能力弱，疫情后将加速洗牌，市场份额将向龙头集中；疫情也加快了消费者行为习惯的培育转型，包括线上电商、社区团购等新兴渠道对

冲了传统渠道影响，未来新消费习惯有望保留和强化，速冻食品、复合调味品、保健品等行业望进入发展快车道。

我们仍然看好高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性较强。非白酒板块前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品、调味品等行业业绩环比存较大改善空间，继续看好速冻食品、乳制品、休闲食品、保健品、肉制品等行业龙头的中长期发展机会，8 月重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份、安井食品、三只松鼠、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业。

表 4：食品饮料行业重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	8 月 11 日收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2019	EPS 2020E	PE 2019	PE 2020E
600519	贵州茅台	买入	1,642.51	20,633	32.8	38.7	50.08	42.44
000858	五粮液	买入	209.00	8,113	4.48	5.3	46.65	39.43
000568	泸州老窖	买入	112.86	1,653	3.17	3.67	35.60	30.75
600887	伊利股份	买入	36.00	2,190	1.14	1.09	31.58	33.03
603345	安井食品	买入	150.87	357	1.58	1.76	95.49	85.72
300783	三只松鼠	买入	67.40	270	0.6	0.8	112.33	84.25
000895	双汇发展	买入	57.25	1,900	1.64	1.85	34.91	30.95
300146	汤臣倍健	买入	25.85	409	-0.23	0.84	N.A.	30.77
603027	千禾味业	买入	33.81	225	0.3	0.45	112.70	75.13

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032