海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26870.10	0.85%
标普 500	3226.56	0.91%
纳斯达克	10550.49	0.59%
富时 100	6292.65	1.83%
法国 CAC	5108.98	2.03%
日经 225	22945.50	1.59%
德国 DAX	12930.98	1.84%

国内市场指数

上证指数	3227.96	0.71%
沪深 300	4568.26	0.88%
深圳成指	13147.35	1.31%
中小板	8753.00	1.63%
香港恒生	24772.76	0.69%
H 股指数	10151.89	0.76%
AH 溢价	131.85	0.03%
中证转债	362.16	0.68%
上证转债	320.88	0.45%
上证基金	7046.72	0.55%

汇率

美元汇率	6.9890	-0.01%
欧元汇率	7.9816	2.91%
英镑汇率	8.8021	-2.55%
澳元汇率	4.8988	1.27%

分析师：文献
执业证书号：S0010520060002
邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：姚启璠
执业证书号：S0010120040033
邮箱：yaoqf@hazq.com

分析师：王莺
执业证书号： S0010520070003
邮箱： wangying@hazq.com

集萃聚焦

1.行业投资观点

【食品饮料/文献、姚启璠】贵州茅台深度报告：产能释放新周期，量价齐升仍可期

疫情、经济增速波动、经济结构转型给白酒行业带来更大不确定性，但茅台酒地位独一无二，品牌力超强，市场价格与出厂价差巨大，转移经济波动影响的能力强。展望中长期，茅台可涨出厂价收回部分渠道利差，消费升级和份额变化能支持销量增长，价、量仍可齐升，成长前景明确，仍是核心资产，首次覆盖，给予“买入”评级。

【食品饮料/文献、姚启璠】贵州茅台点评报告：中报符合预期，唯需紧密关注供给

批价坚挺，需紧密关注供给扭曲后续影响，维持“买入”评级。2Q20 营业总收入 203 亿，+8.79%，归母净利 95.1 亿，+8.92%，符合我们预期，但或许略低于市场预期。维持 2020~2022 年业绩预测，预计归母净利同增 8.9%、6.9%、26.5%，EPS 35.73、38.2、48.32 元，PE 为 46.7、43.7、34.6 倍。疫情、经济增速波动、经济结构转型给白酒行业带来巨大不确定性，但茅台酒地位独一无二，品牌力超强，2020 年以来产品价格坚挺，与出厂价差持续拉大，转移经济波动影响能力很强。展望中长期，

茅台可涨出厂价收回部分渠道利差，消费升级和份额变化能支持销量增长，价、量仍可齐升，成长前景明确，仍是核心资产，维持“买入”评级。也提示，2H16 年以来茅台酒批价坚挺，伴随着产品、渠道的持续剧烈调整，供给或被严重扭曲，后续影响需紧密关注。

【农业/王莺】圣农发展深度报告：全力打造成功基因，力争全球白羽肉鸡食品龙头

公司拥有全球最完整的白羽肉鸡全产业链，也是国内规模最大的白羽肉鸡食品企业。公司通过组织架构调整、人力资源完善，以及在整个执行过程中的持续追踪，努力打造公司成功基因，顺利实现了业务快速增长和成本持续下行。

2015 年末公司肉鸡养殖屠宰产能已达 5 亿羽，2019 年收购欧圣农牧、欧圣实业，与圣农集团等多方共同设立产业并购基金德成农牧，并完成对甘肃中盛农牧的收购，进一步推进产能扩张战略。2019 年底公司成功筛选出性能优异的国内首个白羽肉鸡配套系——SZ901，实现了祖代鸡全部自给有余，种源培养获历史性突破。

圣农食品于 2017 年注入上市公司，公司产品链从养殖、屠宰加工延伸至肉制品深加工领域。公司全渠道布局，B2B 和 B2C 双线发展，借力创新团队壮大食品业务。2015-2019 年，圣农食品收入占公司收入比重从 17%上升至 27%，随着公司深加工业务的不断扩大，业绩受周期波动的影响将逐步被熨平。首次覆盖，给予“增持”评级。

2. 财经要闻

【发改委要求做好 2020 年降成本重点工作 降低企业宽带和专线平均资费】

【住建部：大力发展装配式建筑】

【央行下发通知：摸底线上消费贷款流入楼市】

3.华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【食品饮料】贵州茅台深度报告：产能释放新周期，量价齐升仍可期

市场扩容和份额增长可保障以产定销

经济活动扩张、高净值人群增长、收藏投资需求上升推动，估计 2001~2019 年，中国高端白酒市场销量增约 5.6 倍，年复合增约 11%。2000~2014 年，茅台酒销量所占份额从约 39%升至约 56%，或因产能约束，2019 年降至约 49%。两者合力，2000~2019 年，53 度飞天茅台酒销量增 12.3 倍，年复合增约 14.6%，基本以产定销。茅台是 2,000 元+/瓶市场唯一玩家，能靠价格来调整保证销量，未来仍可以产定销。

产能释放，支持未来 6 年茅台酒销量年复合增 4~6.3%

2015 年茅台酒基酒产量同比降 16.9%，2016 年恢复至 2014 年水平，会影响 2H19~1H21 可出售成品酒。但通过调整产品结构和留存老酒比例、销售前挪后移等，2020 年销量能增低个位数。2017 年后，基酒产量恢复持续增长，预计 2025 年可出售茅台酒比 2019 年增约 26%~44%，年复合增 4%~6.3%。

涨出厂价和调结构可保均价年复合增 5~10%

2000~2019 年，茅台酒出厂均价上涨 5.75 倍，年复合增约 10.6%，基本与城镇居民人均可支配收入同步。茅台酒主要消费场景是商务接待宴请等，价格与居民收入同步增长，才能满足档次需要，支付能力也才能匹配。2H16 至今，茅台酒市场价格涨幅远超出厂价，但或伴随着供给总量控制和产品结构调整，主导产品 53 度 500ML 飞天茅台酒销量甚至不增反降。考虑茅台酒定位、中国经济持续增长前景、市场价格远超出厂价，未来通过涨出厂价和调结构，茅台酒出厂均价仍能年增 5~10%。

预计 2022 年净利较 2019 年增 47%

假设 2020~2021 年不涨价，2022 年涨价 20%，茅台酒销量每年增中个位数，预计 2020~2022 年收入 976、1043、1283 亿元，同比增 9.9%、6.9%、23%，归母净利同比增 8.9%、6.9%、26.5%至 449、480、607 亿元，EPS 35.73、38.2、48.32 元，PE 为 45.4、42.5、33.6 倍。

投资建议

疫情、经济增速波动、经济结构转型给白酒行业带来更大不确定性，但茅台酒地位独一无二，品牌力超强，市场价格与出厂价差巨大，转移经济波动影响的能力强。展望中长期，茅台可涨出厂价收回部分渠道利差，消费升级和份额变化能支持销量增长，价、量仍可齐升，成长前景明确，仍是核心资产，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

1、白酒行业景气度下行风险。白酒行业景气度与价格走势相关度很高，如果白酒价格下降，可能导致企业营收增速大幅放缓；

2、管理层更换易导致业务波动风险。白酒企业受业务策略影响大，如更换管理层，可能会导致企业营收、利润大幅波动；

3、政策风险。白酒行业需求、税率等受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

风险提示

调控政策趋严，销售修复不及预期，资金端超预期收紧，疫情影响超预期等。

【食品饮料】贵州茅台点评报告：中报符合预期，唯需紧密关注供给

2Q20 营业总收入 203 亿，+8.79%，归母净利 95.1 亿，+8.92%，符合我们预期，但或许略低于市场预期

2Q20 茅台酒营收同增 11.4%，估算报表确认茅台酒出货量同增高个位数

2Q20 利息收入同降 7%至 7.89 亿,系列酒收入同降 1.6%至 24.8 亿，茅台酒收入同增 11.4%至 171 亿。2Q20，直营、关联交易（主要是集团营销公司）、海外收入分别为 32.1、11.5(估算)、7.1 亿，分别+530%、+230%、-16.3%。即使将贵州国资计入经销商，我们估算经销商渠道整体收入同降也超双位数，传统经销商(不含贵州国资)降幅或接近 30%。受益于直营等出货价格更高渠道占比上升，估算 2Q20 茅台酒均价同增小个位数，报表确认出货量同增高个位数。

预收款余额 94.6 亿，销售公司似乎并不缺酒

2Q20 预收款余额 94.6 亿，环比 1Q20 增约 26 亿，同比 2Q19 降约 28 亿。因经销商打款模式持续显著波动，口径同比或环比意义已很小。值得注意，2Q20 母公司成本同增 107%，较合并报表高 3.45 亿，用合并报表和母公司报表存货估算，销售公司存货的成本价值为 6.55 亿，同增约 77%，似乎表明，销售公司并不缺酒。

税金及附加占比大升符合预期，销售费用大降但基本正常

2Q20，营业税金及附加占白酒收入比例为 16.1%，比 2Q19 升约 3Pcts，高于历史值，但符合我们预期，考虑支持贵州财政，高税率或延续 2020 全年。2Q20 销售费用同降 55%，管理费用同增约 12%，均可理解，基本正常。

批价坚挺，需紧密关注供给扭曲后续影响，维持“买入”评级

维持 2020~2022 年业绩预测，预计归母净利同增 8.9%、6.9%、26.5%，EPS 35.73、38.2、48.32 元，PE 为 46.7、43.7、34.6 倍。疫情、经济增速波动、经济结构转型给白酒行业带来巨大不确定性，但茅台酒地位独一无二，品牌力超强，2020 年以来产品价格坚挺，与出厂价差持续拉大，转移经济波动影响能力很强。展望中长期，茅台可涨出厂价收回部分渠道利差，消费升级和份额变化能支持销量增长，价、量仍可齐升，成长前景明确，仍是核心资产，维持“买入”评级。也提示，2H16 年以来茅台酒批价坚挺，伴随着产品、渠道的持续剧烈调整，供给或被严重扭曲，后续影响需紧密关注。也请参考我们深度报告《产能释放新周期，量价齐升仍可期》。

风险提示

（1）白酒行业景气度下行风险；（2）管理层更换易导致业务波动风险；（3）政策风险。

【农业】圣农发展深度报告：全力打造成功基因，力争全球白羽肉鸡食品龙头

公司是白羽肉鸡全产业链龙头

公司拥有全球最完整的白羽肉鸡全产业链，公司也是国内规模最大的白羽肉鸡食品企业。公司主营业务是肉鸡饲养及初加工、鸡肉产品深加工，主要产品是分割的冰鲜、冷冻鸡肉及深加工肉制品。2006-2019 年，公司营业收入从 5.8 亿元增长至 145.6 亿元，年复合增长率 28.2%，鸡肉销量从 6.8 万吨增长至 88.5 万吨，年复合增长率 21.8%，圣农食品销量从 2015 年 5.8 万吨上升至 2019 年 18.1 万吨，年复合增长率高达 32.8%。

白羽肉鸡产能快速回升，价格下行趋势难以扭转

2019 年我国父母代雏鸡销量 4830.87 万套，同比增长 17.5%；1H2020 我国父母代雏鸡销量 2851.87 万套，同比增长 40.5%，其中，6 月父母代雏鸡销量 588.34 万套，是禽业分会有监测数据以来，单月供应父母代雏鸡第二多的月份。我们判断，根据白羽肉鸡自身供给周期，白羽肉鸡价格处于下降通道；然而，站在我国肉类供应大背景下，受非瘟疫情影响，2019 年我国猪肉产量同比大降 1148.4 万吨至 4255.3 万吨，据我们测算，2020 年猪肉供应量或再降 700-1000 万吨。巨大的肉类供应缺口有望支撑白羽肉鸡价格维持相对高位，但价格下行趋势已难以扭转。

打造成功基因，力争全球标杆白羽鸡食品企业

公司坚持一体化产业链发展方向不变，围绕三大战略发展推动公司成为全球标杆白羽肉鸡食品企业：①通过并购等方式将现有超 5 亿羽产能扩至 10 亿羽，提升市场占有率与竞争力；②提升深加工肉制品在公司的整体占比，计划 2024 年实现深加工收入达到 100 亿元，其中，B2C 突破 30 亿元；③持续 4.0 项目建设，以实现管理智能化、生产自动化、食品安全系统化、环保&消防标准化，进一步提升公司生产、管理水平，增强抗风险能力，从公司内部管理要效益。公司通过组织架构调整、人力资源完善，以及在整个执行过程中的持续追踪，努力打造公司成功基因，顺利实现了业务快速增长和成本持续下行。

公司种源培养获历史性突破，肉鸡养殖屠宰产能稳步扩张

公司是全国最大的白羽肉鸡生产企业，纵向一体化经营，为食品品质和食品安全实施源头控制奠定基础，公司鸡肉销售价格长期高于同业。2019 年底公司成功筛选出性能优异的国内首个白羽肉鸡配套系——SZ901，实现了祖代鸡全部自给有余。2015 年末公司肉鸡养殖屠宰产能已达到 5 亿羽，2019 年公司完成欧圣农牧、欧圣实业的收购，与圣农集团等多方共同设立产业并购基金德成农牧，并完成对甘肃中盛农牧的收购，进一步推进产能扩张战略。

食品业务全渠道覆盖，创新助力食品业务发展

①圣农食品 2003 年成立，2017 年注入上市公司。收购完成后，公司产品链从养殖、屠宰加工延伸至肉制品深加工领域。②圣农食品产能持续攀升。2019 年末，圣农食品合计产能 24 万吨，2020 年拟新增产能共计 11.52 万吨；2021 年食品九厂（牛肉厂）拟新增产能 4.8 万吨，调理厂、OEM 工厂产能有望继续提升。③全渠道布局，B2B 和 B2C 双线发展。公司遵循 B2B 和 B2C 的双线发展思路，在 2B 路径中成为整个餐饮企业的中央厨房，在 2C 路径中抓住中国未来的餐桌食品，是国内少数几个拥有多层次的客户群体、合理的市场网络和完善的储藏运输体系的公司之一。2008-2019 年，圣农食品营业收入从 1.01 亿元攀升至 42.68 亿元，年复合增长率高达 40.5%。④创新助力食品业务发展。圣农集团上海研发中心设有现代化实验室和加工厨房、先进的食品加工设备、大客户厨房设备和管理经验，在研发中心即可以模拟工厂的生产工艺，以及关键客户的厨房条件。研发中心共有 100 多名专业研发人员，厨师团队主要负责提供产品创意构思、前沿技术研究，研发团队专注于产品转化生产车间、设备和产品加工工艺的创新。⑤深加工业务占比持续提升，业绩周期波动将逐步被熨平。2015-2019 年，圣农食品肉制品吨毛利较公司鸡肉持续高出 2749 元至 3051 元，圣农食品收入占公司收入比重从 17%上升至 27%，随着公司深加工业务的不断扩大，业绩受周期波动的影响将逐步被熨平。

投资建议

我们预计 2020-2022 年公司肉鸡出栏量分别为 5 亿羽、5.4 亿羽、6 亿羽，肉制品销量分别为 20 万吨、23.9 万吨、28.7 万吨，对应收入 142.0 亿元、152.3 亿元、166.7 亿元，对应归母净利润 32.11 亿元、29.61 亿元、27.04 亿元，同比分别增长-21.5%、-7.8%、-8.7%，对应 EPS2.58 元、2.38 元、2.17 元。我们给予公司 2020 年 12 倍 PE，合理估值 30.96 元，给予“增持（首次）”评级。

风险提示

禽流感，鸡价大幅下跌，食品安全问题。

2.财经要闻

【发改委要求做好 2020 年降成本重点工作 降低企业宽带和专线平均资费】

发改委印发关于做好 2020 年降成本重点工作的通知。通知提出，降低企业宽带和专线平均资费。主要针对企业实施互联网接入宽带和专线降费，并重点向中小企业和制造业倾斜，整体上实现企业宽带和专线平均资费降低 15%。畅通金融和实体经济传导渠道。继续疏通货币政策传导机制，灵活运用降准、公开市场操作、再贷款再贴现等货币政策工具，保持流动性合理充裕。做好 3000 亿元抗疫专项再贷款、5000 亿元再贷款再贴现资金和新增的 1 万亿元普惠性再贷款再贴现额度的政策衔接。加强监管，防止资金“空转”套利。（来源：新浪财经）

【住建部：大力发展装配式建筑】

住建部等部门发布关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见。大力发展装配式建筑，推动建立以标准部品为基础的专业化、规模化、信息化生产体系。加快推动新一代信息技术与建筑工业化技术协同发展，在建造全过程加大建筑信息模型（BIM）、互联网、物联网、大数据、云计算、移动通信、人工智能、区块链等新技术的集成与创新应用。（来源：新浪财经）

【央行下发通知：摸底线上消费贷款流入楼市】

央行近日向各大银行下发调研通知，摸底线上消费贷款流入楼市情况。一位资深银行业内人士表示，该通知由调查统计部门发出，意在摸底统计线上消费贷款规模，包括与蚂蚁集团旗下花呗、借呗两款产品的联合贷款规模、信用卡贷款及互联网贷款等。（来源：21 世纪经济报道）

3.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
7 月 12 日	耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告	邹坤
7 月 12 日	工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好	尹沿技、夏瀛韬
7 月 13 日	争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告	石林
7 月 13 日	古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期	文献
7 月 13 日	金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春	邹坤，王洪岩
7 月 13 日	侧袋机制在公募产品中的应用展望	朱定豪
7 月 14 日	新宝股份：收入利润同高增，摩飞 50 亿元可期——2020H1 业绩预告点评报告	虞晓文、谢丽媛
7 月 15 日	地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	行业点评：销售仍有支撑，投资韧性十足	邹坤、王洪岩
7 月 16 日	6 月地产新开工高增，家电快速恢复，轻工必选消费表现靓丽	虞晓文、谢丽媛
7 月 16 日	黄金产业龙头，上游矿产资源优势明显——山东黄金首次覆盖报告	石林
7 月 16 日	二季度业绩大幅提升，持续看好长期收益——华菱钢铁点评报告	石林
7 月 16 日	电影院开放营业，票房恢复尚需时日	郑磊
7 月 19 日	上半年完美收官，下半年值得期待——2020 年上半年挖机行业总结	郭倩倩
7 月 19 日	大消费行业专题：经济指标延续改善，消费基础韧性仍强	文献、姚启璠
7 月 20 日	偏度之外：股票收益的不对称性 —“学海拾珠”系列之二	严佳炜、朱定豪
7 月 20 日	正邦科技深度报告：全力扩张生猪养殖业务，成本下行拐点已现	

7 月 20 日	拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击	陈晓
7 月 21 日	华安金工指数增强基金跟踪模板	朱定豪、严佳炜
7 月 21 日	进击的安徽新兴产业之半导体	尹沿技、华晋书
7 月 21 日	进击的安徽：安徽优势产业系列之人工智能	尹沿技、夏瀛韬
7 月 22 日	集成灶产品专题：关于同质化、价格战、利润率的分析与思考——基于 150 个厨电产品梳理分析	虞晓文、谢丽媛
7 月 22 日	走向全球钛产业龙头 — 龙蟒佰利系列报告之一	刘万鹏、古武
7 月 22 日	海螺水泥深度报告：拥有坚实壁垒的周期核心资产	石林
7 月 22 日	AD5-NCOV 临床 2 期及 CHADOX1 NCOV-19 临床 1/2 期试验结果点评	邹坤
7 月 23 日	《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》	严佳炜、朱定豪
7 月 23 日	首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析	邹坤
7 月 26 日	物业管理行业深度报告：物业管理迎风正潮平，蓝海板块顺扶摇而上	邹坤、王洪岩
7 月 27 日	价格张力：股票流动性度量的新标尺——“学海拾珠”系列之三	严佳炜、朱定豪
7 月 27 日	弘亚数控深度报告：竣工回暖设备需求边际改善，精装逻辑开启二次成长	郭倩倩、李疆
7 月 27 日	核酸疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及相关产品临床试验 1 期结果点评	邹坤
7 月 28 日	贵州茅台深度报告：产能释放新周期，量价齐升仍可期	文献、姚启璠
7 月 28 日	贵州茅台点评报告：中报符合预期，唯需紧密关注供给	文献、姚启璠
7 月 28 日	圣农发展深度报告：全力打造成功基因，力争全球白羽肉鸡食品龙头	王莺

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）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com