食品饮料

2020 年 07 月 26 日

基金配置比例回升，调整过后仍是光明

——行业周报

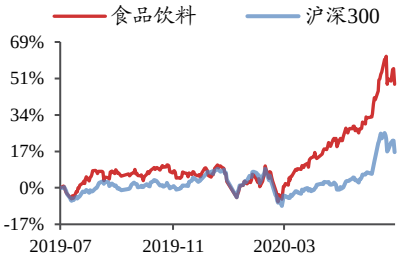
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

逄晓娟（联系人）
pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790120040011

叶松霖（联系人）
yesonglin@kysec.cn
证书编号：S0790120030038

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-2020Q2 基金持仓比例回升，边际改善标的更受关注》-2020.7.23

《行业周报-看淡短期波动，坚守核心资产》-2020.7.19

《行业点评报告-6 月社零数据降幅收窄，验证消费回暖趋势》-2020.7.16

● 核心观点：二季度白酒仓位回升，坚守龙头稳中求进

2020Q2 食品饮料基金重仓持股比例 7.1%，环比回升 0.2pct，在连续三个季度回落后首次出现回升。分子行业来看，白酒配置比例由 2020Q1 的 4.9%回升至 2020Q2 的 5.5%水平，多数白酒公司的持有基金数增加，表明越来越多的基金配置白酒。非白酒配置比例回落 0.43pct，其中啤酒被基金增持，乳制品、肉制品与调味品被基金减持。整体来看 2020 年二季度有更多的基金配置食品饮料，但个股出现分化，其中基本面边际改善的标的，基金加配更加明显。伴随基金持仓食品饮料比例回升，2020Q2 食品饮料板块整体上涨 32%，市场排名第 2，跑赢沪深 300 指数约 21.3pct。

本周食品饮料板块下跌 1.7%跑输大盘，主因前期累积涨幅较高，板块有回调压力。中美博弈升级，为市场带来不确定性。食品饮料多数公司的消费市场集中在国内，国际贸易占比不高，受外部环境冲击影响较小，具有较好的业绩稳定性与持续性。白酒近期包括国窖、剑南春、今世缘、老白干酒在内的多家企业开始提价动作，后背逻辑仍是对于中秋旺季的乐观展望。我们判断白酒二季度以消化库存为主，三季度大概率进入旺销阶段，业绩环比改善趋势明显。板块调整过后，我们建议看淡短期波动，坚守行业核心龙头价值资产。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，经销商已开始三季度打款。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率加速增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新内部机制已经理顺，员工心态平稳。管理赋能效果初显。消费复苏对公司产生正面影响，目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行。（4）海天味业动销良性发展，2020Q2 餐饮复苏，商超渠道加大投入，估计二季度营收大概率加速增长。目前开启新一轮招商以拓展品类，目前进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾： 食品饮料跑输大盘

7 月 18 日-7 月 24 日，食品饮料指数跌幅为 1.7%，一级子行业排名第 20，低于沪深 300 约 0.8pct，主因前期超额收益过高，板块具有回调压力。子行业中调味发酵品（2.9%）、啤酒（0.9%）表现较好。个股方面，西王食品、贝因美、光明乳业等涨幅领先；通葡股份、ST 椰岛、皇氏集团等跌幅居前。

● 重点新闻：54 度酒鬼湘泉酒将于 2020 年 8 月 25 日停止生产

7 月 23 日，酒鬼酒供销有限责任公司发布《关于 54 度 500mL 湘泉酒（简优）停止生产的通知》，现有产品 54 度 500mL 湘泉酒（简优）将于 2020 年 8 月 25 日停止生产，已生产的库存产品自然消化直至完毕（来源于酒说）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目　录

1、每周观点：二季度白酒仓位回升，坚守龙头稳中求进 3
2、市场表现：食品饮料行业跑输沪深 300 3
3、上游数据：多数农产品价格上行 4
4、酒业数据新闻：54 度酒鬼湘泉酒将于 2020 年 8 月 25 日停止生产 6
5、备忘录：　关注洽洽食品将于 8 月 3 日召开股东大会 7
6、风险提示 8

图表目录

图 1:　上周食品饮料跌幅 1.7%，排名 20/28 3
图 2:　上周发酵品、啤酒表现相对较好 3
图 3:　上周西王食品、贝因美、光明乳业涨幅领先 4
图 4:　上周日通葡股份、ST 椰岛、皇氏集团跌幅居前 4
图 5:　2020 年 7 月 21 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+4.7% 4
图 6:　2020 年 7 月 15 日生鲜乳价格同比+0.8% 4
图 7:　2020 年 7 月 17 日猪肉价格同比+48.8% 5
图 8:　2020 年 6 月生猪存栏数量同比-2.2% 5
图 9:　2020 年 3 月能繁母猪数量同比-19.1% 5
图 10:　2020 年 7 月 15 日白条鸡价格同比-20.4% 5
图 11:　2020 年 6 月进口大麦价格同比-13.5% 5
图 12:　2020 年 6 月进口大麦数量同比-18% 5
图 13:　2020 年 7 月 24 日大豆现货价同比+24.5% 6
图 14:　2020 年 7 月 15 日豆粕平均价同比+1.3% 6
图 15:　2020 年 7 月 24 日柳糖价格同比+2.1% 6
图 16:　2020 年 7 月 17 日白砂糖零售价同比+1.5% 6

表 1:　最近重大事件备忘录：　关注洽洽食品将于 8 月 3 日召开股东大会 7
表 2:　关注 7 月 23 日发布的行业点评 8
表 3:　重点公司盈利预测及估值 8

1、每周观点：二季度白酒仓位回升，坚守龙头稳中求进

7 月 18 日- 7 月 24 日，食品饮料指数跌幅为 1.7%，一级子行业排名第 20，低于沪深 300 约 0.8pct，子行业中调味发酵品（2.9%）、啤酒（0.9%）表现较好。个股方面，西王食品、贝因美、光明乳业、广州酒家、新乳业等涨幅领先；通葡股份、ST 椰岛、皇氏集团等跌幅居前。

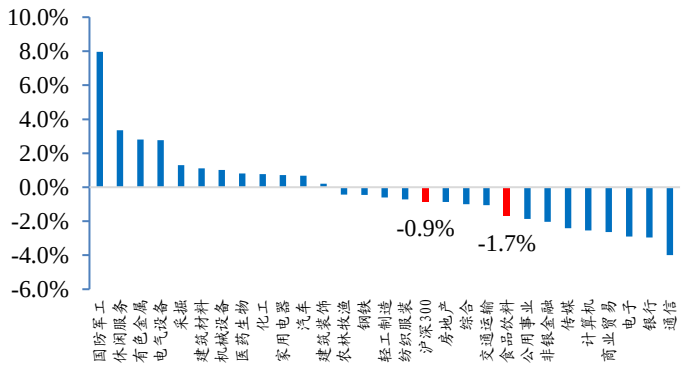
2020Q2 食品饮料基金重仓持股比例 7.1%，环比回升 0.2pct，在连续三个季度回落后首次出现回升。分子行业来看，白酒配置比例由 2020Q1 的 4.9%回升至 2020Q2 的 5.5%水平，多数白酒公司的持有基金数增加，表明越来越多的基金配置白酒。非白酒配置比例回落 0.43pct，其中啤酒被基金增持，乳制品、肉制品与调味品被基金减持。整体来看 2020 年二季度有更多的基金配置食品饮料，但个股出现分化，其中基本面边际改善的标的，基金加配更加明显。伴随基金持仓食品饮料比例回升，2020Q2 食品饮料板块整体上涨 32%，市场排名第 2，跑赢沪深 300 指数约 21.3pct。

本周食品饮料板块下跌 1.7%跑输大盘，主因前期累积涨幅较高，板块有回调压力。中美博弈升级，为市场带来不确定性。食品饮料多数公司的消费市场集中在国内，国际贸易占比不高，受外部环境冲击影响较小，具有较好的业绩稳定性与持续性。白酒近期包括国窖、剑南春、今世缘、老白干酒在内的多家企业开始提价动作，后背逻辑仍是对于中秋旺季的乐观展望。我们判断白酒二季度以消化库存为主，三季度大概率进入旺销阶段，业绩环比改善趋势明显。板块调整过后，我们建议看淡短期波动，坚守行业核心龙头价值资产。

2、市场表现：食品饮料行业跑输沪深 300

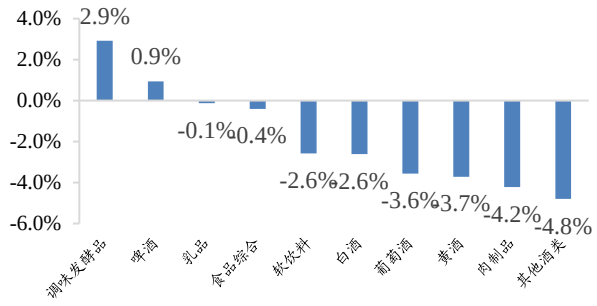
7 月 18 日- 7 月 24 日，食品饮料指数跌幅为 1.7%，一级子行业排名第 20，低于沪深 300 约 0.8pct，主因前期超额收益过高，板块具有回调压力。子行业中调味发酵品（2.9%）、啤酒（0.9%）表现较好。个股方面，西王食品、贝因美、光明乳业等涨幅领先；通葡股份、ST 椰岛、皇氏集团等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅 1.7%，排名 20/28



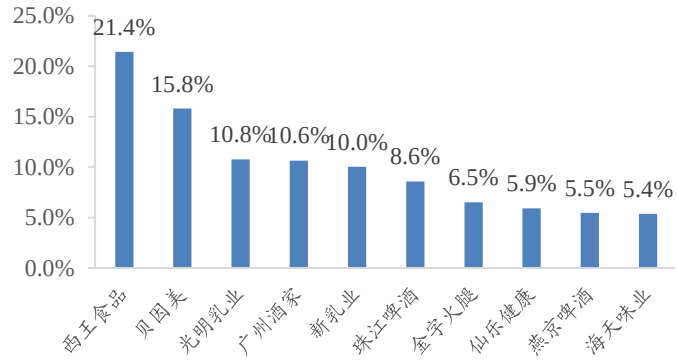
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周发酵品、啤酒表现相对较好



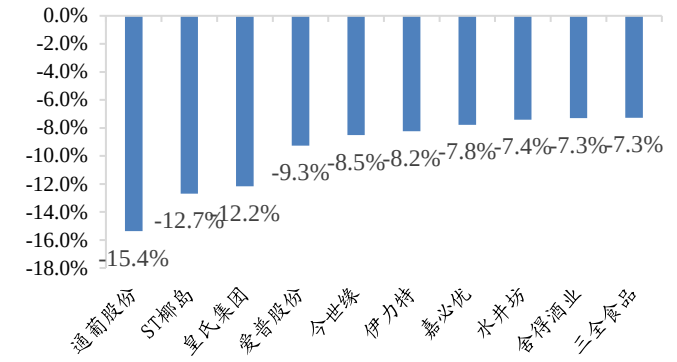
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周西王食品、贝因美、光明乳业涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周日通葡股份、ST 椰岛、皇氏集团跌幅居前

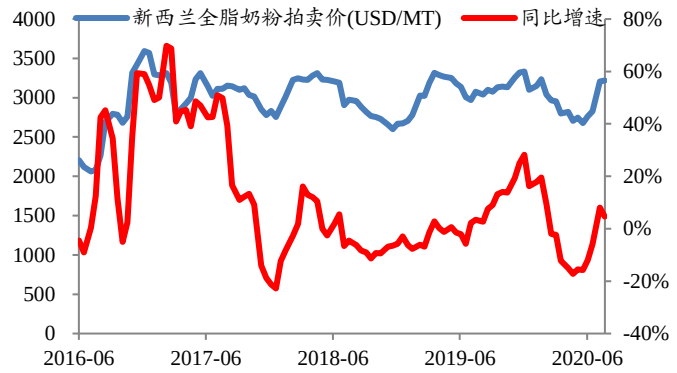


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

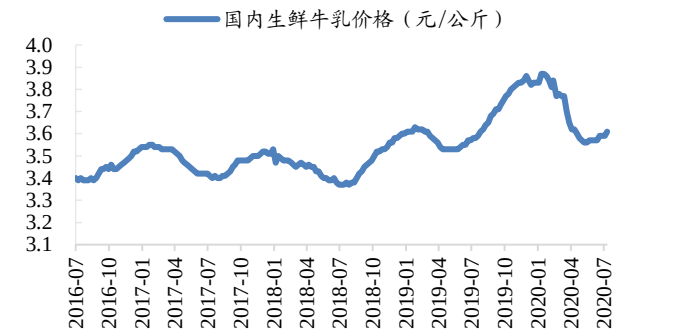
7 月 21 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3218 美元/吨，环比+0.31%，同比+4.7%，奶价环比上升。7 月 15 日，国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤，环比+0.6%，同比+0.8%。短期看奶价环比上升，长期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价可能处于上行周期。

图5：2020 年 7 月 21 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+4.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

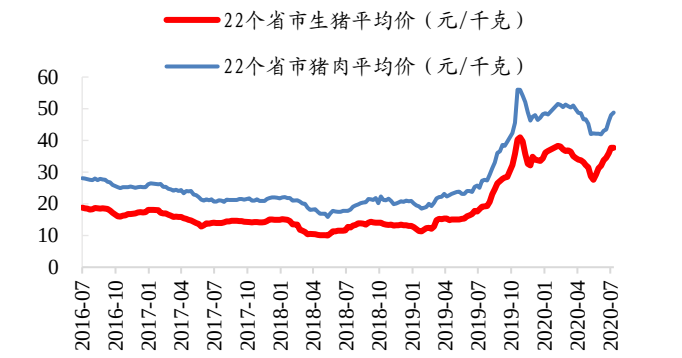
图6：2020 年 7 月 15 日生鲜乳价格同比+0.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

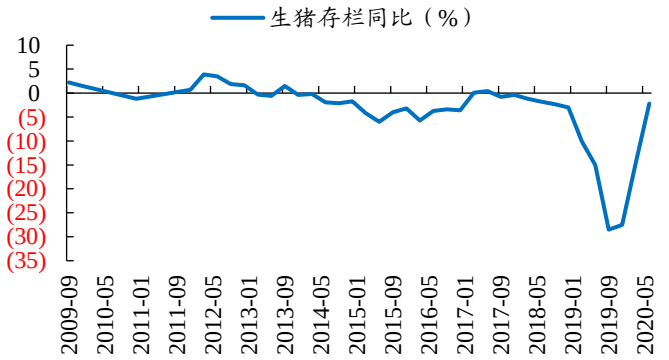
7 月 17 日，生猪价格 37.6 元/公斤，同比+97.2%，环比-0.1%；猪肉价格 48.8 元/公斤，同比+78.8%，环比+1.7%。2020 年 3 月能繁母猪存栏 2164.0 万头，同比-19.1%，环比+2.8%。2020 年 6 月生猪存栏同比-2.2%。预计猪周期步入上行后期，2020 年猪价可能呈现先升后降走势。7 月 15 日，白条鸡价格 21.3 元/公斤，同比-20.4%，环比+0.4%。

图7：2020 年 7 月 17 日猪肉价格同比+48.8%



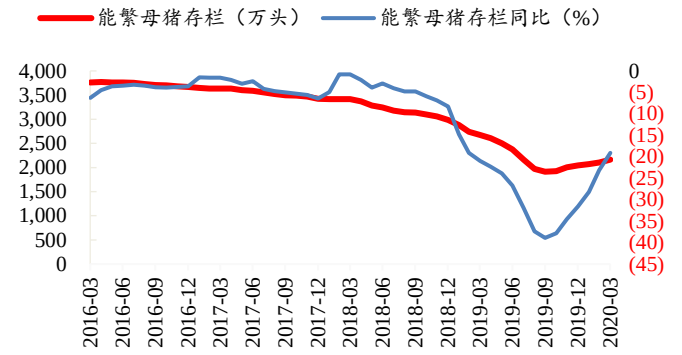
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 6 月生猪存栏数量同比-2.2%



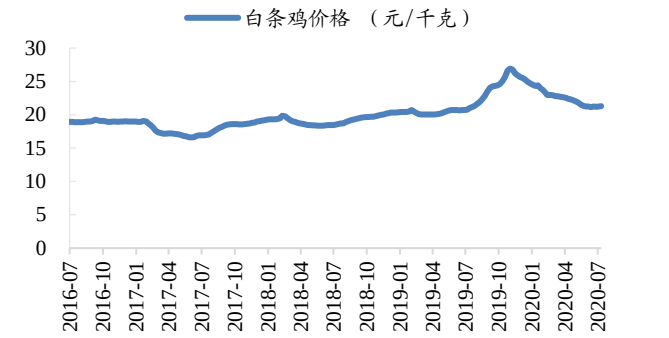
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年 3 月能繁母猪数量同比-19.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

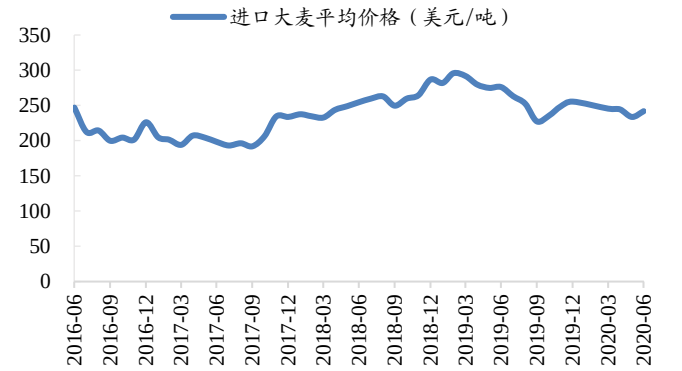
图10：2020 年 7 月 15 日白条鸡价格同比-20.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

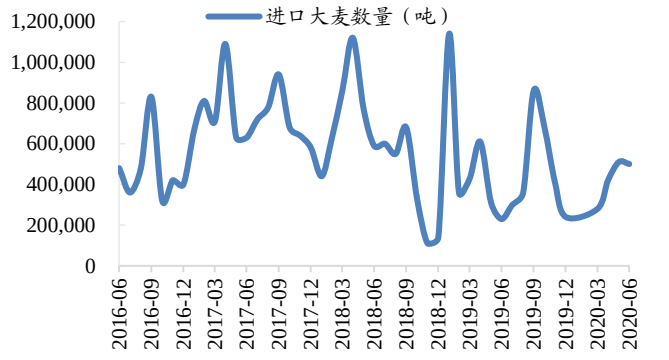
2020 年 6 月，进口大麦价格 241.9 美元/吨，同比-13.5%。进口数量 50 万吨，同比-18%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2020 年 6 月进口大麦价格同比-13.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

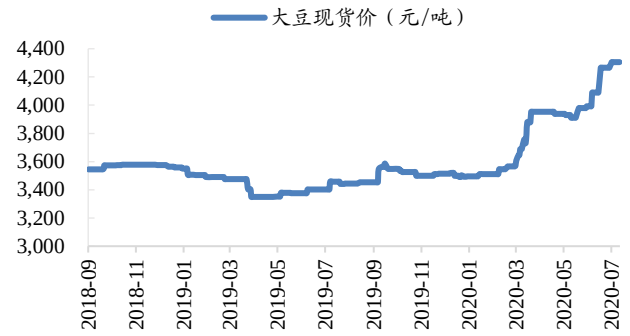
图12：2020 年 6 月进口大麦数量同比-18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

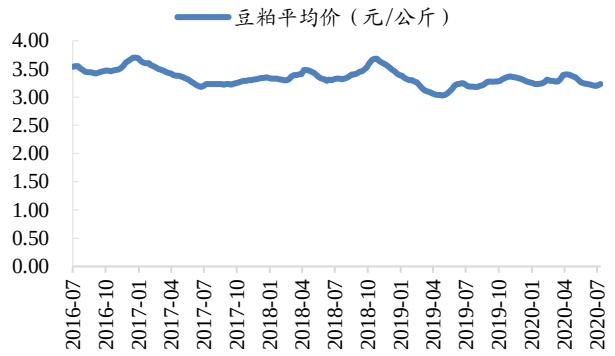
7 月 24 日，大豆现货价 4305.3 元/吨，同比+24.5%。7 月 15 日，豆粕平均价格 3.2 元/公斤，同比+1.3%。预计 2020 年大豆价格可能走高。

图13：2020 年 7 月 24 日大豆现货价同比+24.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

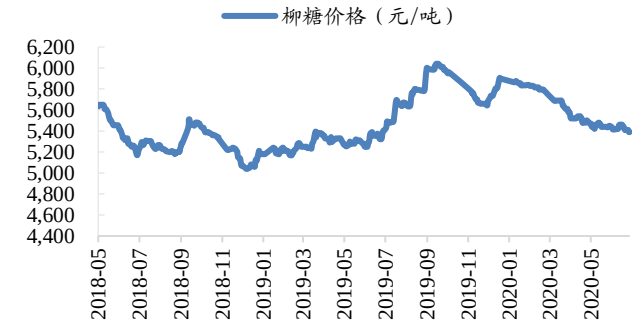
图14：2020 年 7 月 15 日豆粕平均价同比+1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

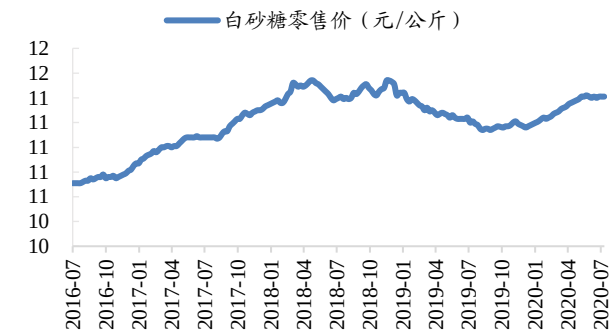
7 月 24 日，柳糖价格 5390.0 元/吨，同比+2.1%；7 月 17 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+1.5%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2020 年 7 月 24 日柳糖价格同比+2.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020 年 7 月 17 日白砂糖零售价同比+1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：54 度酒鬼湘泉酒将于 2020 年 8 月 25 日停止生产

7 月 20 日，贵州金沙回沙酒销售有限公司发布了关于摘要酒价格调整的通知。通知显示，摘要酒全系列产品出厂价及终端零售价从 2020 年 8 月 1 日起上调 10%（来源于酒说）。

7 月 20 日，河北衡水老白干酒业股份有限公司石家庄营销分公司发布《关于十八酒坊 15 年终端售价的通知》，通知显示，自 2020 年 7 月 20 日起，上调终端的结算价格，十八酒坊 15 年终端零售价 398 元/瓶。单位团购价不低于 1350 元/件。公司 2020H1 已经基本完成了全年任务的一半，核心产品均呈现出较大幅度增长。其中 1915 系列同比增长 91%，在上半年就完成了去年全年销售收入，在出库方面，1915 出库增长 81%，十八酒坊 20 年出库增长 43%，十八酒坊 15 年增长 21%。（来源于微酒）。

7 月 23 日，酒鬼酒供销有限责任公司发布《关于 54 度 500mL 湘泉酒（简优）停止生产的通知》，通知显示，经公司研究决定，现有产品 54 度 500mL 湘泉酒（简

优）将于 2020 年 8 月 25 日停止生产，已生产的库存产品自然消化直至完毕（来源于酒说）。

8 月 1 日起，全国范围内剑南春东方红 1949 和东方红（红瓶），零售、团购指导价上调 100 元（来源于微酒）。

5、备忘录： 关注洽洽食品将于 8 月 3 日召开股东大会

7 月 28 日-8 月 8 日将有 4 家上市公司召开股东大会，11 家上市公司披露业绩中报。

表1：最近重大事件备忘录： 关注洽洽食品将于 8 月 3 日召开股东大会

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
7 月 28 日	海欣食品	中报披露		
7 月 28 日	莲花健康	中报披露		
7 月 28 日	水井坊	中报披露		
7 月 29 日	燕塘乳业	中报披露		
7 月 29 日	贵州茅台	中报披露		
7 月 29 日	星湖科技		广东省肇庆市（14 ： 00 ）	
7 月 30 日	百润股份	中报披露		
7 月 30 日	汤臣倍健	中报披露		
8 月 3 日	洽洽食品		安徽省合肥市（14 ： 00）	
8 月 4 日	龙大肉食		山东省莱阳市（14 ： 30）	
8 月 4 日	盐津铺子	中报披露		
8 月 5 日	好想你	中报披露		
8 月 6 日	兰州黄河	中报披露		
8 月 6 日	海欣食品		福建省福州市（14 ： 30）	
8 月 8 日	今世缘	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 7 月 23 日发布的行业点评

报告类型	报告名称	时间
行业周报	白酒淡季再提价，关注大众品复苏进程	6 月 7 日
行业周报	扰动中复苏,变化中发展	6 月 14 日
行业点评	5 月社零数据持续改善,饮料、烟酒回暖势头不减	6 月 15 日
行业周报	社零数据验证行业回暖，啤酒复苏势头强劲	6 月 21 日
行业周报	把握复苏趋势，寻找确定性标的及边际改善机会	6 月 27 日
行业策略	把握确定性成长标的，寻找边际改善投资机会——行业投资策略	6 月 27 日
公司深度	奶粉升级品牌集中，飞鹤蓄势加速扩张——公司首次覆盖报告	6 月 30 日
行业周报	价格稳重向上，白酒顺势而为	7 月 5 日
行业周报	白酒估值中枢上移，食品中报值得期待	7 月 12 日
公司点评	桃李面包：收入短期失速，利润如期增长——公司信息更新报告	7 月 13 日
行业点评	6 月社零数据降幅收窄，验证消费回暖趋势——行业点评报告	7 月 16 日
行业周报	看淡短期波动，坚守核心资产	7 月 19 日
行业点评	2020Q2 基金持仓比例回升，边际改善标的更受关注——行业点评报告	7 月 23 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600519.SH	贵州茅台	1595.3	37.40	43.79	49.56	42.7	36.4	32.2
000858.SZ	五粮液	201.4	5.26	6.10	7.27	38.3	33.0	27.7
002304.SZ	洋河股份	130.1	5.11	5.76	6.62	25.5	22.6	19.7
600809.SH	山西汾酒	162.9	2.79	3.44	4.22	58.4	47.3	38.6
603589.SH	口子窖	48.4	2.97	3.49	4.00	16.3	13.9	12.1
600887.SH	伊利股份	34.0	1.16	1.35	1.53	29.3	25.2	22.2
000895.SZ	双汇发展	51.3	1.89	2.12	2.30	27.1	24.2	22.3
600872.SH	中炬高新	64.6	1.06	1.28	1.54	60.9	50.5	41.9
002507.SZ	涪陵榨菜	36.7	0.91	1.08	1.26	40.3	34.0	29.1
603288.SH	海天味业	137.1	2.34	2.73	3.17	58.6	50.2	43.2
002956.SZ	西麦食品	47.2	1.09	1.30	1.60	43.5	36.4	29.6
603866.SH	桃李面包	56.0	1.25	1.50	1.80	44.8	37.3	31.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020 年 7 月 24 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn