食品饮料行业

行业研究/周报

茅台批价持续上涨带动高端价盘上扬，板块中报行情仍可期

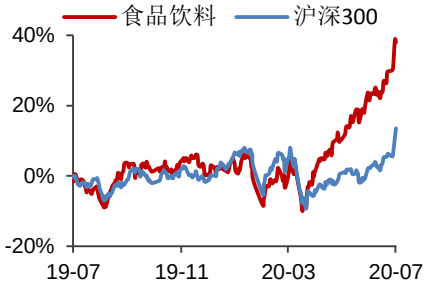
食品饮料行业周报　　2020 年 7 月 6 日

报告摘要：

- **7 月模拟组合：五粮液（25%）、洋河股份（25%）、燕京啤酒（25%）、伊利股份（25%）。**本周民生食饮模拟组合收益+8.78%，跑赢中信食品饮料指数（+6.39%）、上证综指（+5.81%）及沪深 300 指数（+6.78%）。
- **白酒：6 月白酒板块再现必跑赢大盘的铁律，7-8 月重点关注中报确定性品种。**前期我们一直在强调，伴随头部公司估值水平恢复正常化，后续基本面恢复相对较慢或者估值较低的企业也有望受益于头部企业的估值带动，存在补涨机会。板块实际走势也完全符合我们前期的判断。与此同时，我们也持续强调 6 月是配置白酒板块的最确定时机，而就实际表现来看，申万白酒指数 6 月实现+9.80%的正收益，跑赢上证综指（+4.64%）及沪深 300 指数（+7.78%）。基本面方面，餐饮情况环比改善也较为明显，5 月餐饮收入降幅环比 4 月进一步收窄至 20%以内，预计 6 月下滑将进一步收窄，基本面也在持续环比改善。在流动性宽松的大背景下，茅台批价持续上扬，已逼近 2500 元大关，带动整个高端白酒价盘整体上扬。**投资建议：目前板块估值已来到近十年高位，板块估值修复已基本到位。7-8 月我们将重点推荐中报增长确定性组合，核心推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒，同时重点关注泸州老窖、洋河股份、今世缘、古井贡酒组合。**
- **调味品：整体板块中报展望向好，维持乐观判断。海天味业：20H1 收入端预计顺利实现双位数增长。**渠道网络层面，公司加大新网络开发力度，未来 3 个月实施增量比拼；同时，针对面对客观困难、复工较慢的经销商，实施“弱化责任田、加大双供模式”等方式，力保渠道不断货。具体渠道措施层面，以“抢占先机、主动作为”作为指导思想，先期针对 KA/BC 渠道，开展大规模“货折+渠道尾随费用+返点”组合拳。按照公司规划，公司将在 3-5 月开展阶段性的销售攻坚战，新网络开拓、任务返点、渠道跟随费用均聚焦 3-5 月，一切销售任务前提，以确保今年上半年至少实现双位数增长。**中炬高新：20Q2 收入大幅提速，20H1 中高个位数增长无虞。**渠道端 Q1 未主动给经销商大幅压货，目前厨邦渠道库存水平明显低于海天，因此 20Q2 公司正在加快追赶销售进度。而最近跟踪来看，4-5 月渠道如预期开启补库存动作，推动公司出货口径开始大幅提速，4-5 月收入增速上看 25%+，判断 20Q2 收入有望实现 20%左右增长，推动 20H1 公司调味品业务收入端增长有望落于 7%-8%的高个位数水平（中性预期，乐观预期不排除上看双位数增速）。**涪陵榨菜：主力流通产品 80g 改 70g 动作顺利完成，20Q2 收入、利润弹性将是全年最高。**最新跟踪渠道库存回升至 4 周左右，公司于二季度正式进入补库存阶段。尽管终端动销环比降速明显，但补库存动作将推动公司出货口径开始显著提速。因此公司 20H1 迎来基本面拐点完全确认。不过近期渠道显示二批及终端动销速度显著下降，一批商补库存速度正在放缓，因此 6 月大概率增速环比降速。近期跟踪主力流通产品 80g 换装 70g 的动作已顺利完成。总体来看，20Q2 将是公司收入、利润弹性年内最佳的一季。**恒顺醋业：2020 年上半年销售任务圆满收官，如预期取得双位数增长，20Q2 销售口径增速有望上看 15%一线。**近期跟踪显示，公司 Q2 仍维持积极营销策略，预计将在同比低基数基础上显著推升销售增长，因此预计 20Q2 收入端增速也将实现环比显著提速，预计实现双位数以上收入增长将是大概率事件，销售口径增长有望上看 15%一线。**投资建议：重点推荐恒顺醋业+中炬高新+涪陵榨菜组合。**
- **乳制品：目前乳制品板块为整个食品饮料板块估值最低的子版块，配置价值凸显；以 2-3 年时间维度来看，我们认为伊利已迎来中长期战略买点。**我们认为，在当前两强相争格局中，蒙牛受制于：（1）丢掉君乐宝，低温及奶粉业务牵制伊利的战略

推荐　维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662026

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

能力下降；（2）成本红利期已过，17 年以来原奶事业部能提供的利润增量贡献显著下降；（3）与伊利的品牌差距客观存在，费用投放难以聚焦，在成本红利期已过的背景下，空中、地面齐头并进的策略将会给利润端带来极大压力；（4）渠道下沉能力有限，在行业消费整体疲软情况下，难以通过大规模渠道下沉获取增量市场份额等种种制约，追赶伊利脚步正在放缓。我们认为，伊利通过更有效率的费用投放及更坚定的渠道下沉动作，将逆势快速实现份额扩张，为未来实现业绩弹性的恢复增添砝码。此外，近期渠道跟踪来看，行业整体需求也正在快速回暖。另外，我们判断未来半年到一年，行业并购尤其是跨国并购也有望进入提速期，有望对板块以及伊利形成情绪提振。**投资建议：重点推荐伊利股份+光明乳业+燕塘乳业组合。**

- **啤酒：对 6 月行业产销数据予以乐观估计，新加入燕京啤酒进推荐组合。**2020 年 5 月中国规模以上啤酒企业产量 408.1 万千升，同比增长 14.6%。继 4 月增长 7.5%后，5 月产量数据显著提速。核心原因判断主要有三点：（1）渠道补库存动作持续；（2）天气较热推动需求持续旺盛，尽管夜场需求仍然低迷，但非堂饮需求的快速增长完全弥补了堂饮需求不足；（3）部分厂商可能有提前生产的因素在，预计也是考虑 6 月销售旺盛，不过这一理由预计为较次要原因，因为啤酒的新鲜性需求不允许大幅提前生产。得益于消费逐步恢复正常叠加渠道补库存需求以及近期全国性天气情况较热，预计行业仍有望保持持续稳健增长。展望 6 月，我们仍维持之前的看法，对 6 月产销情况维持乐观判断。总体来看，我们认为 20Q2 啤酒产销有望上看高个位数同比增长，同时成本端基本稳定，各主要企业利润弹性也有望体现明显。我们也将燕京啤酒最新纳入推荐组合。**最新推荐组合为青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒+燕京啤酒。**

- **风险提示：**

宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		7 月 3 日	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
600519	贵州茅台	1541.79	38.15	45.20	52.87	34	29	25	推荐
000858	五粮液	188.72	5.20	6.37	7.57	27	22	19	推荐
000568	泸州老窖	110.1	3.81	4.65	5.47	21	18	15	推荐
002304	洋河股份	124.13	5.16	5.99	6.80	19	17	15	推荐
000596	古井贡酒	163.86	4.35	5.25	6.18	32	27	23	推荐
600887	伊利股份	31.59	1.09	1.36	1.51	27	22	19	推荐
600597	光明乳业	15.14	0.44	0.49	0.56	29	26	23	推荐
002732	燕塘乳业	21.52	0.88	1.01	1.15	21	19	16	推荐
603288	海天味业	124.35	2.31	2.74	3.20	54	45	39	推荐
600305	恒顺醋业	18.43	0.47	0.56	0.66	42	35	30	推荐
600872	中炬高新	56.25	1.07	1.32	1.62	48	39	31	推荐
002507	涪陵榨菜	36.88	0.98	1.16	1.37	35	30	25	推荐
600600	青岛啤酒	78.54	1.42	1.72	2.06	39	32	27	推荐
002461	珠江啤酒	9.69	0.23	0.25	0.26	32	30	28	推荐
600132	重庆啤酒	69.93	1.10	1.37	1.57	51	41	36	推荐
000729	燕京啤酒	6.88	0.09	0.11	0.13	73	59	50	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目录

一、本周行业投资建议 4
（一）白酒：6 月白酒指数跑赢大盘铁律再度兑现，7-8 月重点关注中报确定性品种 4
（二）乳业：以 2-3 年时间维度看，伊利已现中长期买点；乳制品板块估值处于全板块最低、配置价值突出 11
（三）调味品：板块整体中报预期乐观，期待中报行情 15
（四）啤酒：仍看好 6 月啤酒行业产销情况 17
二、本周行情回顾 18
三、重点数据跟踪 21
（一）白酒 21
（二）葡萄酒 21
（三）啤酒 22
（四）乳制品 22
（五）肉制品 23
四、行业要闻及重点公司公告 23
（一）行业要闻 23
（二）公司公告 24
五、风险提示 29
插图目录 30
表格目录 30

一、本周行业投资建议

（一）白酒：6 月白酒指数跑赢大盘铁律再度兑现，7-8 月重点关注中报确定性品种

6 月，中信白酒指数上涨 9.80%，显著跑赢上证综指（+4.64%）及沪深 300 指数（+7.78%）。

伴随近期板块持续上涨，从估值来看，近期白酒板块 PE-TTM 已处于近 10 年以来的历史高位（100%分位）。前期我们一直在强调，伴随头部公司估值水平恢复正常化，后续基本面恢复相对较慢或者估值较低的企业也有望受益于头部企业的估值带动，存在补涨机会。板块实际走势也完全符合我们前期的判断。

图 1：近期白酒估值（PE-TTM）位于近 10 年高位



资料来源：Wind，民生证券研究院

1. 5 月全国社零数据基本恢复至接近正常水平，餐饮降幅持续收窄

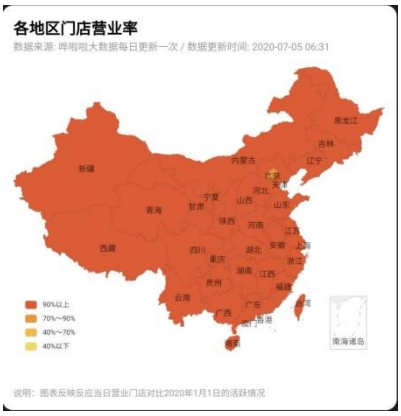
伴随疫情好转，终端消费正在逐步向正常化迈进。5 月 2 日，全国 31 个省市自治区已全部解除重大突发公共卫生事件一级响应。目前，全国大部分省份均降至三级至四级响应等级（湖北省也于 6 月 13 日降为三级响应）。响应等级的逐步下降将使得消费者信心逐步回温。尽管近期北京疫情情况有所反复，但目前北京疫情已得到基本控制，预计 7 月之后数据将逐渐清零、社会经济活动将逐步趋向于正常。

5 月全国社零数据显示，国内消费市场延续改善态势。随着全国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转。5 月份，社会消费品零售总额同比名义下降 2.8%，降幅在 4 月份收窄 8.3 个百分点的基础上，再次收窄 4.7 个百分点；扣除价格因素，实际下降 3.7%，收窄 5.4 个百分点。

5 月份餐饮收入同比下降 18.9%，降幅收窄至-20%以内。餐饮数据在 4 月份大幅收窄 15.7 个百分点的基础上，5 月份降幅继续收窄 12.2 个百分点，延续了快速环比改善趋势。由于餐饮的特殊性，其恢复进程慢于社零也是必然。从最新调研情况来看，在疫情得到基本控制的大部分省区，婚娶、商务宴请、朋友聚会等聚集性消费在 5 月份之后得到较快速恢复。同时，由于疫情导致中考高考推迟，因此升学宴请预计也将于 7 月之后延迟到来。可以想见，7 月后消费场景的逐步增加将为餐饮消费恢复增添砝码，而消费者信心也

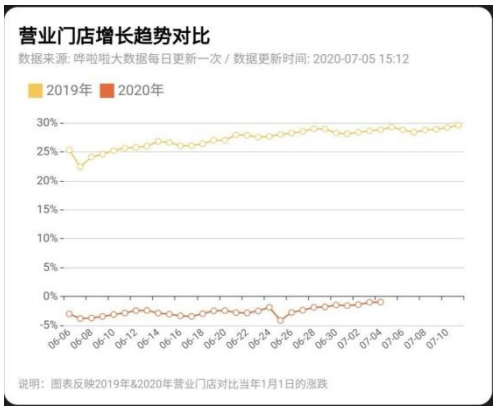
将随时间而得到持续修复。**5 月份社零数据已基本接近恢复正常，预计 6-7 月社零数据便有望实现转正；而餐饮行业恢复情况肯定略慢于社零数据，但我们判断中秋国庆前，即 8-9 月前后也有望基本恢复正常水平。**

图 2：全国各省餐饮门店营业率（哗啦啦统计）



资料来源：哗啦啦，民生证券研究院

图 3：营业门店及账单趋势（哗啦啦统计）



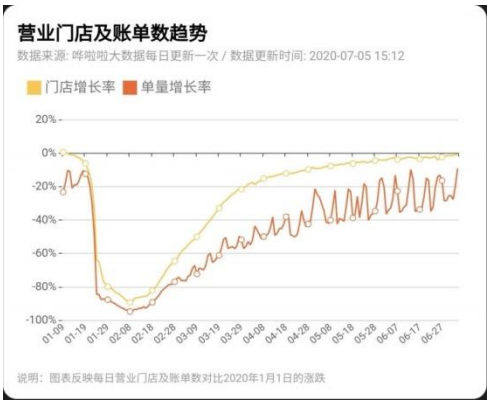
资料来源：哗啦啦，民生证券研究院

图 4：账单流水增长趋势对比（哗啦啦统计）



资料来源：哗啦啦，民生证券研究院

图 5：营业门店及账单数增长趋势对比（哗啦啦统计）



资料来源：哗啦啦，民生证券研究院

2. 贵州茅台：批价再度进入上行通道，下半年创新高概率持续加大

（1）近期茅台渠道及批价跟踪：批价正逼近 2500 元大关

5 月中旬之前，茅台批价走势显著超市场预期，从节后最低 1930 元上涨至 2400 元左右。分析 4 月份之后批价持续回暖的主要原因，一方面来自于市场配额稀缺；另一方面也来自于疫情好转后市场需求开始逐渐回暖（货币宽松带来的投资需求以及真实需求叠加，但预计投资需求是主要因素，因为整件和散飞价差正在快速拉大）。**尽管前期渠道传言经销商将一次性打下半年款项导致抛售回笼资金行为增多，对批价形成一定的负面扰动，但经销商实际仅打了 7-8 月配额（部分经销商打满了 Q3 配额，7 月配额已到货），并未按传言那样一次性打下半年款，因此回笼资金的抛售行为减少，批价短期又重新进入上升通道，重回 2400 元大关。**

端午节前，批价出现了 50 元以上的快速下跌，但很快企稳，仍未有效跌破 2400 元。而本周批价出现快速反弹走势，批价已来到 2460-1480 元，正逐渐逼近 2500 元大关。

我们始终认为，飞天批价并不存在持续调整的基础，预计未来走势仍是窄幅震荡为主，但我们判断下半年仍有再见年内新高的可能。**我们再次强调——就中期来看，由于目前国内流动性仍然较为宽松，加之国内疫情已得到基本控制、后续消费反弹可期，因此我们认为茅台投资属性持续存在、供需格局仍难颠覆，下半年预计茅台价格仍然总体是牛市格局，而 2020 年底至 2021 年初极有可能是茅台提出厂价的关键时间窗口。我们认为，茅台批价的回升对于茅台股价以及整个白酒板块的投资情绪来说都具有十分重要的正向意义。**

（2）茅台股东大会反馈：双过半（时间过半、任务过半）概率较大

近期我们参加了贵州茅台 2019 年股东大会。会上公司领导介绍了 2019 年公司整体经营情况以及今年以来的整体工作情况。

2019 年生产情况基本介绍：2019 年茅台酒及基酒产量 7.5 万吨，同比+6.88%，茅台酒基酒产量 4.99 万吨，为近 5 年最好的产质量成绩。系列酒营收 95.42 亿，同比+18.14%；茅台王子酒销售收入 37.8 亿，保持第二大单品地位，赖茅酒和汉酱酒 10 亿级单品。茅台酒勾兑合格率保持 98%以上，系列酒勾兑合格率 100%。

2020 年重点工作安排：2020 年是强基固本、再启征程的起步之年，要为公司加快实现高质量发展、大踏步前进奠定坚实基础。扎实开展“基础建设年”、深入推进“文化茅台”建设、认真抓好生产质量（坚持“数据+经验”）、提高市场工作质量、着力抓好改革创新。

2020 年经营目标：2020 年营收同比增长 10%左右；完成基本建设投资 53.71 亿；安全生产实现“双百双零三低”。重提公司今年的目标计划不会因疫情影响而调整，公司将坚定信心、迎难而上、为推动全省经济发展、决战全面小康社会做出更大贡献。

2020 年财务预算方案：营收同比增长 10%左右、营业成本同比增长 10%左右、税金及附加同比增长 12%左右、销售费用同比增长 9%左右、管理费用同比增长 12%左右。

随后，高董事长汇报中，着重提到了四点：

a）茅台是守初心、负责任的企业。心系股东，稳定分红政策回报股东，累计分红 757 亿，占净利 43.12%，近几年分红比例均超过 50%。

b）茅台要做攻坚克难的奋斗者。疫情期间原材料采购、生产、门店销售也曾遇到困难，疫情对全国白酒产业产生了影响，但茅台有信心把这个影响降低到最低。信心来自：1）对全国经济的大环境充满信心；2）对白酒产业发展充满信心。全国规模以上白酒企业 20Q1 营收下降 5%，但基础较高、实力较强的酒企依然实现了两位数增长；3）对茅台发展能力充满信心。从市场来看对产品品质、美好生活的要求是始终不变的，茅台的产品会成为更多人的选择，我们会守住质量的生命线。

c）茅台要做行稳致远的创造者。守好质量、安全、环保三条生命线。着眼长远，精

心规划十四五规划，理清未来 5 年的发展思路。具体规划制定好后会第一时间公布。

d）茅台要做知行合一的务实者。今年 10%的收入目标增长，从开年疫情防控和生产经营两手抓，2 月 13 日率先复工复产，3 月底全集团实现满工满产，一季度所有的指标都实现了超预期。接下来会抢时间、保增长，按照计划不变、指标不调、任务、收入不减的“四不原则”，推动各项目标圆满实现。**从目前预判看，实现半年的目标双过半是有一定把握的。**

（3）KA、电商渠道合作商持续增加，直营渠道持续推进

根据公开消息，年初茅台密集开启了山东、江苏、重庆、四川、北京、上海、广州等省市的 KA 卖场签约。6 月 18 日，茅台又正式和 22 家区域 KA 卖场、酒类垂直电商、烟草零售连锁签约。截至目前，茅台累计签约的直销渠道在 50 家左右。

图 6：茅台近一年以来增加的商超及电商渠道

贵州茅台新增商超、电商渠道一览

序号	渠道	供货量(吨)	活动范围
1	华润万家	150（2019）	全国109家门店
2	大润发	130（2019）	全国范围（华北区域为主）
3	物美	120（2019）	北京、河北地区的门店
4	永辉超市	180吨	全国多个城市
5	贵阳星力百货	80（2019）	贵州
6	贵州合力	50（2019）	贵州贵阳、遵义、兴义等地区的27家门店
7	南京金鹰商贸	50	江苏南京、昆山、盐城、徐州、宿迁、扬州六个城市的10家门店
8	江苏文峰股份	40	江苏
9	河南大张实业	未知	河南
10	河南丹尼斯	未知	河南郑州、洛阳等地区的10家门店
11	沃尔玛	50	广东
12	天虹商场	未知	广东
13	人人乐	70	广东和陕西
14	成都伊藤洋华堂	40	四川
15	百伦集团	未知	四川
16	新百连超	未知	宁夏
17	吉林欧亚	40	吉林
18	山东银座	未知	山东
19	振华集团	未知	山东青岛、烟台、威海、聊城、临沂等市的门店
20	大商集团	未知	辽宁
21	王府井	40	北京
22	北京华联	50	北京
23	重百/新世纪	50	重庆
24	夏商集团	未知	福建厦门、南平、龙岩地区
25	新华都	未知	福建
26	家乐福	未知	上海
27	百联集团	未知	上海
28	合肥百大集团	未知	安徽
29	红府超市	未知	安徽
30	汇嘉时代	合同总价款不超过2.4亿元	新疆
31	天猫超市	170（飞天100吨）	全国
32	京东商城	200	全国
33	苏宁易购	130（飞天80吨）	全国

茅粉事务所

资料来源：茅粉事务所，民生证券研究院

KA、电商直销合作持续推进，销售吨价有望持续提升。此前，19 年茅台的区域型 KA 渠道合作方仅局限在贵州省，年初以来茅台新增的 KA 渠道合作方均为区域型 KA，代表着区域型 KA 将是茅台未来 KA 渠道扩张的一个重要方向。证明茅台渠道改革持续推

进，扁平化销售渠道持续扩张。

3. 五粮液：管理精细化改善持续演进，“双过半”目标有望顺利完成

（1）“双过半”目标有望顺利完成

五粮液集团公司董事长李曙光在出席 2020 年全国两会时谈到：“从目前市场恢复的情况来看，我们有信心在二季度实现时间过半任务过半的‘双过半’，有信心全年完成两位数增长的预期目标。”“作为行业龙头企业，五粮液要继续坚持加快发展、高质量发展不动摇，坚持稳中求进总基调，做强主业、做优多元、做大平台，努力稳增长、创一流，为‘六稳’‘六保’多作贡献，全面夺取疫情防控和企业发展‘双胜利’。”

按照公司规划，2020 年股份公司仍将保持收入双位数以上增长，其中五粮液投放量增加 5%-8%左右。在近期五粮液股份公司股东大会上，公司再次强调：2020 年五粮液要完成“两位数”增长目标。股份公司董事长曾从钦将这一任务进行“分解”，主要包括“四个标杆”建设和做好“三大工作”来保障目标的实现。所谓“四个标杆”建设，即：中国酒行业规模化领先的标杆、数字化转型的标杆、生态化发展的标杆以及文化建设的标杆。在建设好“四个标杆”的同时，五粮液要全力以赴围绕“品牌提升、渠道创新、数字化技术赋能”三个方面，实现市场高质量销售，开展全渠道数字化运营管理，培育增长新模式。

（2）核心产品实施优化计划——传统渠道不增量，加码新零售、团购渠道，持续助力“量价齐升”

6 月 16 日五粮液召开品牌营销工作会议。会上公司明确提出，将以数字化营销为依托，根据渠道进销存数据，综合疫情对商家的影响程度，对现有传统商家计划量进行优化调整。此次调整主要针对经典五粮液、五粮液 1618、39 度五粮液三大五粮液核心产品，其目的是为了使渠道更加科学规范。此外，公司也明确表示，要持续打造高质量的传统商家渠道，同时，五粮液将升级渠道体系，提升渠道能力，重点构建以新零售和企业团购为核心的优质新增销售渠道。

会议透露，关于普五、1618 等核心产品计划量的优化调整，将坚持“三不”原则：

一是调整后不增量。计划调整力度大，要求实现一步到位，调整后传统商家不再增量；

二是调整后的计划不投放至传统渠道。调整的计划量只会投放到新零售和团购渠道，今后也不会发展新的传统渠道客户；

三是调整后不再投入渠道政策。取消五粮液 1618、39 度五粮液渠道政策，只保留宴席等消费者活动。

会议透露，五粮液将坚定支持真正有团队、有网络、有资源的客户转型发展，鼓励、帮助和支持商家通过更加积极拓展新的团购客户来实现未来的增长，继续做强做大。

据了解，五粮液 2020 年的工作总方针是“以价格持续提升为核心，强化品质、强化管控、强化数字化转型”，在疫情新形势下又提出了“三个优化”、“三个转型”两个重

点要求，要进一步促进五粮液市场价格持续稳定提升、实现高质量销售。

（3）前期多地渠道反馈已基本接近完成半年计划，批价稳步上挺

5 月以来的渠道调研显示，多地渠道已基本接近完成半年计划，也符合公司“双过半”的判断。在这一背景下，批价仍出现小幅上行，说明一方面渠道库存压力及经销商抛售压力不大，另一方面也显示五粮液渠道维护工作也有明显改善。

目前批价较低的四川地区都已回升至 930 元附近，大部分地区已基本站上 940 元，普五批价仍在持续稳定上升。

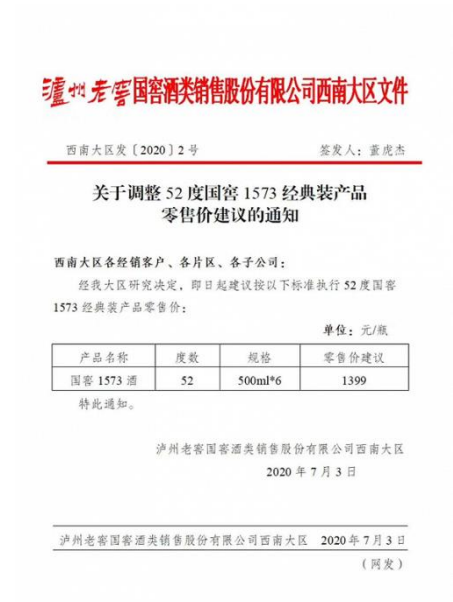
4. 泸州老窖：7 月起国窖 1573 重新开启控量保价系列举措

多项举措并举协助经销商渡过困难时期，区域内调货、回购在部分区域内已展开实施。根据调研了解，部分区域的运营公司为缓解经销商库存压力，已出台多项举措协助经销商渡过难关。2-3 月份全国配额实质性取消、4 月部分渠道恢复柔性打款，同时根据我们跟踪，成都国窖公司、湖南国窖公司均有回购动作，以帮助经销商解决库存及资金压力。

5 月开始恢复配额及打款。国窖 1573 取消经销商 2/3 月份配额，4 月仅部分渠道恢复柔性打款。根据最新调研显示，5 月配额正式恢复打款，代表渠道库存消化在过去三个月已取得一定效果。尽管终端动销仍相对困难，但打款动作有望平复市场悲观情绪。

国窖 7 月起重新开启控量保价政策。根据最新渠道文件显示，西南大区对于国窖 1573 开始停货，对 1573 经典装零售价上调至 1399 元。我们认为，此举仍是以在中秋前实施以控量、调价等手段提升市场成交价为主要目的。控量的主要核心基础是茅五批价的持续上行以及 Q2 以来公司缩减配额及柔性打款制度带来的渠道低库存。

图 7：控货挺价预计将是 7/8 月国窖的主旋律



泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司西南大区文件

西南大区发〔2020〕2 号　　签发人：董虎杰

关于调整 52 度国窖 1573 经典装产品零售价建议的通知

西南大区各经销客户、各片区、各子公司：

经我大区研究决定，即日起建议按以下标准执行 52 度国窖 1573 经典装产品零售价：

单位：元/瓶

产品名称	度数	规格	零售价建议
国窖 1573 酒	52	500ml*6	1399

特此通知。

泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司西南大区

2020 年 7 月 3 日

泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司西南大区　2020 年 7 月 3 日

（网发）

资料来源：Wind，民生证券研究院

特曲仍坚持以挺价为核心策略。尽管需求仍处于恢复期，但特曲挺价决心仍然坚定。近期渠道反馈山东片区下发文件调整十代特曲产品消费者成交价为 308 元，实际这也是去年 7 月九代绝版产品挺在 308 元以上的政策延续。

5. 投资建议：6 月再现白酒指数必定跑赢大盘铁律，7-8 月重点关注中报增长确定品种

4 月以来，我们一直强调，茅台批价持续高位叠加餐饮逐渐向正常化过渡，我们认为白酒板块情绪端及估值端将迎来一波修复行情，Q2 将迎来白酒板块年内最佳配置时机。实际结果来看：

4 月/5 月白酒板块指数相对于上证综指分别有 10.9/9.2 个百分点的超额收益。而 6 月，申万白酒指数取得 9.8%的正收益，相比上证综指有 5.2 个点的超额收益，重复了 6 月白酒板块跑赢上证综指的 100%铁律。整体 Q2 来看，申万白酒指数取得 35.61%的正收益，大幅跑赢上证综指的 8.52%。

投资建议：7-8 月将重点推荐中报增长确定性组合

7-8 月将重点推荐中报增长确定性组合，核心推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒，同时重点关注泸州老窖、洋河股份、今世缘、古井贡酒等标的。

图 8：白酒板块 6 月再现必跑赢上证综指的铁律

绝对收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007	12.3	-5.7	7.1	22.1	10.4	5.3	12.7	12.9	4.9	12.7	-13.9	28.8
2008	-13.4	-1.8	-15.2	3.5	-10.7	-19.2	13.6	-12.6	-9.1	-28.2	14.5	-2.1
2009	0.7	9.9	3.3	3.3	1.3	24.9	10.3	-5.8	5.3	0.8	19.4	3.0
2010	-4.5	-1.7	-2.4	-9.2	-1.5	-2.9	14.1	14.2	6.7	2.1	16.3	-10.2
2011	-5.7	2.5	-0.5	2.1	2.3	5.8	7.3	5.1	-12.3	4.3	2.8	-11.6
2012	-2.2	11.9	-3.3	11.8	0.3	2.0	0.8	-8.7	7.3	0.4	-17.8	3.5
2013	-12.1	-0.3	-11.6	-2.9	10.4	-10.4	-7.9	1.1	-13.0	-4.7	4.6	-6.1
2014	-5.7	8.0	3.0	4.1	-4.8	1.7	12.5	0.1	1.4	-3.6	2.0	21.3
2015	-3.5	2.8	6.5	18.4	4.0	6.5	-14.8	-8.5	-2.5	9.4	-0.3	7.6
2016	-14.1	0.9	18.9	1.3	4.6	10.5	5.6	-1.9	-4.6	6.7	0.2	1.2
2017	2.3	6.6	7.3	3.5	4.6	7.9	4.4	1.2	6.2	14.3	-1.4	12.2
2018	7.1	-8.0	-6.2	-0.1	17.6	-3.7	-2.1	-12.3	9.4	-26.6	5.9	0.5
2019	14.3	13.4	20.2	8.9	-6.4	13.5	-0.8	14.75	-0.6	1.22	-3.24	5.09
2020	-7.6	-3.0	0.8	13.4	8.9	9.8						
正收益概率	40.0%	60.0%	60.0%	80.0%	73.3%	73.3%	64.3%	50.0%	57.1%	71.4%	64.3%	71.4%

超额收益	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2006	-2.2	10.5	4.5	30.5	7.7	7.1	-1.8	-2.9	-1.8	1.4	9.7	4.1
2007	8.2	-9.1	-3.4	1.5	3.4	12.3	-4.3	-3.8	-1.5	5.5	4.3	20.8
2008	3.3	-1.1	5.0	-2.8	-3.7	1.1	12.2	1.0	-4.8	-3.6	6.2	0.6
2009	-8.6	5.3	-10.7	-1.1	-4.9	12.5	-5.0	16.0	1.1	-7.0	12.8	0.4
2010	4.3	-3.8	-4.3	-1.5	8.2	4.6	4.1	14.2	6.1	-10.0	21.6	-9.8
2011	-5.0	-1.6	-1.2	2.6	8.1	5.1	9.5	10.1	-4.2	-0.3	8.3	-5.9
2012	-6.4	6.0	3.5	5.9	1.3	8.2	6.3	-6.0	5.4	1.2	-13.6	-11.1
2013	-17.2	0.6	-6.1	-0.3	4.8	3.6	-8.7	-4.1	-16.7	-3.2	0.9	-1.4
2014	-1.8	6.9	4.1	4.5	-5.4	1.2	5.0	-0.6	-5.2	-6.0	-8.9	0.7
2015	-2.7	-0.3	-6.8	-0.2	0.1	13.8	-0.4	4.0	2.3	-1.4	-2.1	4.9
2016	8.5	2.7	7.2	3.4	5.3	10.1	3.9	-5.4	-2.0	3.5	-4.6	5.7
2017	0.5	4.0	7.9	5.6	5.8	5.4	1.9	-1.4	6.6	12.9	0.9	12.5
2018	1.9	-1.7	-3.4	2.7	17.1	4.3	-3.2	-7.1	5.9	-18.9	6.4	4.1
2019	10.7	-0.4	15.1	9.3	-0.5	10.7	0.8	16.33	-2.2	0.4	-1.29	-1.11
2020	-4.4	0.7	5.3	10.9	9.2	5.2						
正超额收益概率	46.7%	53.3%	53.3%	66.7%	73.3%	100.0%	57.1%	42.9%	42.9%	42.9%	64.3%	64.3%

资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：白酒板块二季度预测

	股票代码	公司名称	收入同比			利润同比			EPS			PE			投资评级
			20Q1	20Q2E	2020E	20Q1	20Q2E	2020E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
白酒	600519.SH	贵州茅台	12.8%	13.0%	13.0%	16.7%	18.0%	17.0%	32.80	37.73	45.20	47	41	34	推荐
	000858.SZ	五粮液	15.1%	11.0%	18.0%	19.0%	17.0%	17.0%	4.48	5.20	6.13	42	36	31	推荐
	000568.SZ	泸州老窖	-14.8%	-6.0%	17.0%	12.7%	3.0%	22.0%	3.17	3.93	4.62	35	28	24	推荐
	603369.SH	今世缘	-9.4%	5.0%	22.0%	-9.5%	8.0%	20.0%	1.16	1.38	1.62	36	30	26	推荐
	002304.SZ	洋河股份	-14.9%	-6.0%	8.0%	-0.5%	2.0%	10.8%	4.90	5.40	6.41	25	23	19	推荐
	600779.SH	水井坊	-21.6%	3.0%	17.0%	-12.6%	5.0%	20.0%	1.69	1.97	2.33	37	32	27	推荐
	600809.SH	山西汾酒	1.7%	12.0%	15.1%	39.4%	20.0%	13.7%	2.23	2.66	3.27	66	55	45	推荐
	000596.SZ	古井贡酒	-10.6%	-2.0%	16.1%	-18.7%	4.0%	23.1%	4.17	5.39	6.48	39	30	25	推荐
	000860.SZ	顺鑫农业	15.9%	4.0%	15.7%	-17.6%	-5.0%	24.9%	1.09	1.85	2.37	53	31	24	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）乳业：以 2-3 年时间维度看，伊利已现中长期买点；乳制品板块估值处于全板块最低、配置价值突出

1. 下游乳制品行业整体判断：终端促销仍在持续但环比趋弱明显

根据近期调研显示，终端促销仍在持续但有减弱迹象，渠道促销力度环比来看有一定降温。需求端跟踪来看，环比改善也较为明显，蒙牛宣布 4-5 月份收获双位数增长，这还是在促销环比降低的背景下取得的成绩，因此乳制品行业需求端的改善也较为明显，正在逐步向正常化迈进。**我们判断，Q2 两强均有望重回双位数增长，增长一部分来自于需求的恢复，一部分来自于去库存后期渠道也存在补库存需求。**

2. 2020 年收入导向大战略不变，伊利费用投放策略正在发生重要变化

2020 千亿战略下竞争总体维持高位，但预计伊利竞争策略或将发生一定变化。19Q2 以来，蒙牛在终端操作方面率先对特仑苏降价，拉响了高端常温白奶竞争加剧的号角，这是蒙牛对 2018 年特仑苏增速显著低于金典（预计落后约 10 个百分点）的战略回应，以防止长期把持中国高端白奶第一品牌的特仑苏被金典取代。因此在 19Q2 之后的部分时间中，两强针对高端白奶展开数波终端价格战，但调研显示特仑苏始终未有效甩开金典追赶。

从近期渠道调研跟踪来看，伊利渠道战略正在发生变化。伊利已不强求在终端与蒙牛针对高端产品线展开价格战，而有逐步向母品牌进行费用倾斜的迹象。我们认为，如果此为公司核心策略，其符合公司“以收入为导向、同时兼顾利润”的大方针。

从费效比角度来讲，高端产品费效比一定低于母品牌，因此如果伊利短期将费用倾向于母品牌，则一方面可以快速拉动母品牌销售放量（伊利母品牌销售收入规模与高端线基本接近），另一方面也可以降低高端产品的竞争热度和无效投入。尽管从毛利率角度看，母品牌毛利率显著低于高端产品线，但基于母品牌费效比更好，因此这一策略并不意味着公司整体毛销差会恶化。

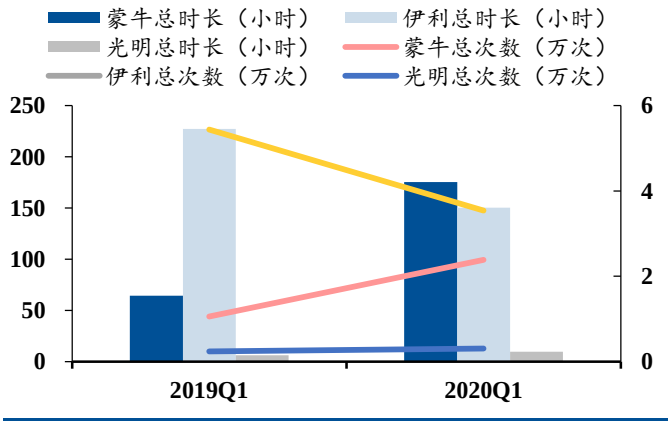
3. CTR 数据显示伊利收缩空中费用整体投放力度，并逐渐加大母品牌投放力度，而蒙牛、光明正在积极实施扩张策略以进行对冲

从时长看——20Q1 蒙牛、光明电视广告投放量同比大增，伊利同比下滑

根据我们监测的 CTR 数据显示，2020Q1 伊利电视广告投放次数/总时长分别为 3.54

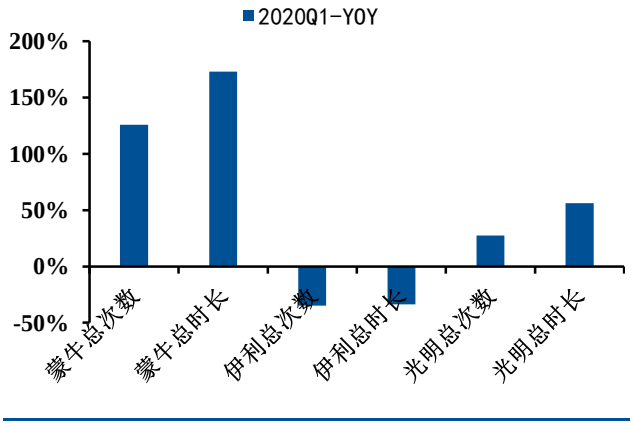
万次/150.42 小时，同比分别-34.84%/-33.78%。**总体预测 2020 年伊利空中费用投放策将趋向保守，预计地推等直接促销所占比重将有所上升。**蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 2.38 万次/175.29 小时，同比+125.96%/+173.09%，同比出现大幅上升。光明广告投放总次数/总时长分别为 0.31 万次/9.53 小时，同比+27.54%/+56.31%，同比出现大幅上升，但小于蒙牛同比上升幅度。2020Q1 伊利的硬广投放更加追求投放效率；蒙牛加大对伊利的追赶力度，大幅提高电视广告投放强度；光明空中费用投放同比上行显示公司扩张态势。

图 10：乳制品三强广告投放总次数与总时长



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 11：20Q1 乳制品三强广告投放总次数与时长同比变化



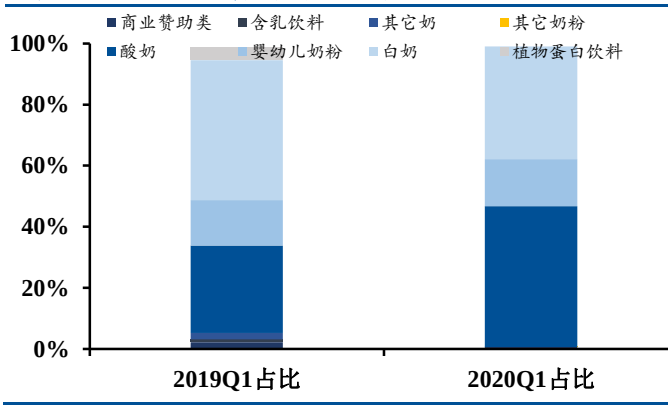
资料来源：CTR，民生证券研究院

从结构看——20Q1 伊利、蒙牛加大基础白奶广告投放力度，光明加强低温白奶

伊利广告投放的重点品种是白奶、酸奶，两者占比的 83.06%。核心单品品种是金典+安慕希，基础白奶占比有所提高。金典+安慕希组合占比超过 90%，核心地位稳固。2020Q1 伊利基础白奶广告投入同比+7.43%。

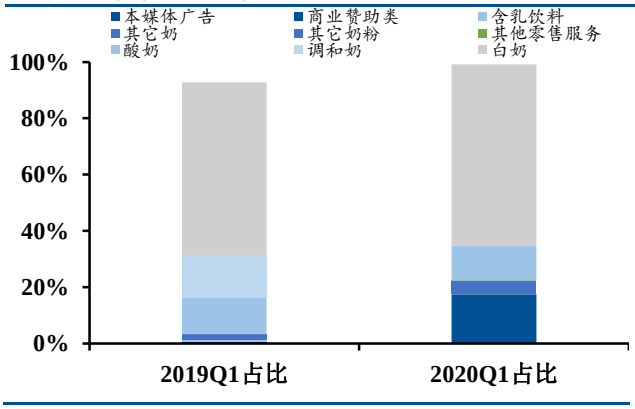
蒙牛广告投放重点是白奶和酸奶，两者占比合计 76.82%。核心单品是特仑苏、纯甄、基础白奶，特仑苏核心地位稳固。特仑苏+纯甄组合占比为 87.25%。2020Q1 蒙牛坚持特仑苏核心地位，并加强了基础白奶的投放。在疫情大背景下，伊利、蒙牛选择在严守高端核心单品的同时，均加大基础白奶广告投放策略。上述策略选择显示在高端产品增长受疫情影响较大的同时，两强均寄希望于放大低端产品对整体收入的拉动作用。

图 12：伊利大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

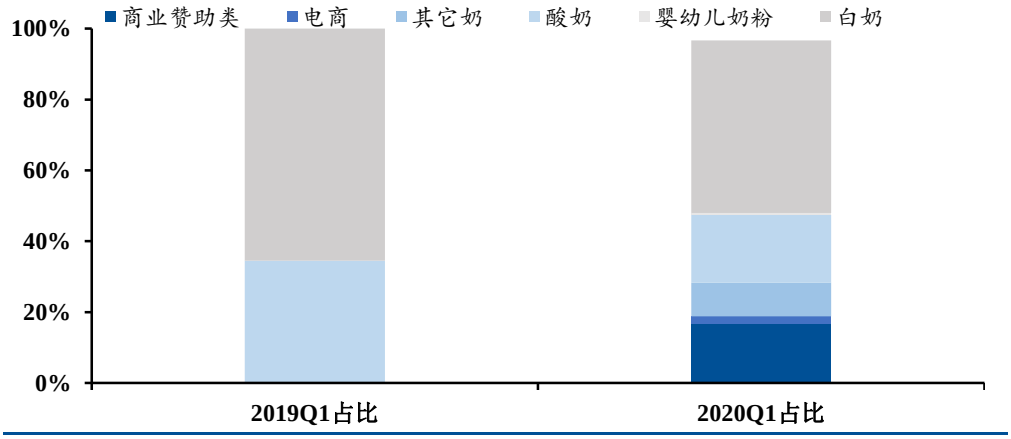
图 13：蒙牛大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

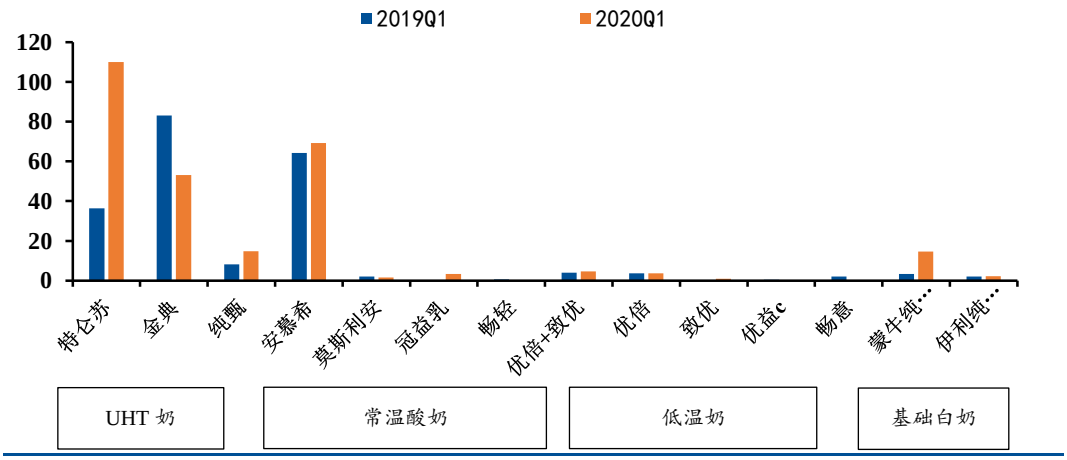
光明广告投放重点是酸奶、白奶、系列奶，白奶+酸奶占比 67.86%。核心单品是莫斯利安、优倍、致优，优倍投入增长较快，三者合计占比接近 100%。光明由于在上海市场的区域优势，低温奶在生产和配送上具备更强的竞争力，光明在紧守莫斯利安单品同时，大幅增加对优倍等低温白奶的支持力度，与两强形成差异竞争。

图 14：光明大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 15：乳制品三强主要产品广告投放时长比较（小时）



资料来源：CTR，民生证券研究院

总体来看，我们判断在两强收入导向不变的大环境下，乳制品行业整体竞争总体仍处于高位，但是近期跟踪来看行业竞争似乎正在发生一定的变化，后续我们将持续进行跟踪。**我们也强调，如果以 2-3 年的时间维度来看，伊利股份目前已现中长期买点。**

我们认为，在当前的头部两强相争格局中，蒙牛受制于：

（1）丢掉君乐宝，低温及奶粉业务牵制伊利的战略能力显著下降；

（2）成本红利期已过，17 年以来原奶事业部能提供的利润增量贡献已显著下降；

（3）与伊利的品牌差距客观存在，费用投放难以聚焦，在成本红利期已基本过去的大背景下，空中、地面齐头并进的策略将会给利润端带来极大压力；

（4）渠道下沉能力仍然有限，在宏观消费整体疲软的情况下，难以通过大规模下沉至下线市场以获取增量市场份额等种种制约，追赶伊利的脚步正在放缓，只能通过电商（如近期和京东的 200 亿销售协议）、新零售以及并购提速去追赶伊利。

我们认为，伊利通过更有效率的费用投放以及更坚定的渠道下沉动作，将逆势快速实现份额扩张，为未来实现业绩弹性的恢复增添砝码。因此，我们认为，短期疫情冲击将为伊利带来中长期的绝佳买点。同时，全球疫情冲击之下，跨国并购的机会有望显著增加，今明两年伊利的并购步伐也有提速的可能，也将构成情绪性利好。

4. 重点推荐小而美的低估值标的——燕塘乳业：产能扩张及品类扩张保证中长期成长性，当下估值优势凸现

新厂逐步达产，缓解中长期产能瓶颈。2019 年以来，新工厂逐步进入预定生产状态，预计公司各工厂满产产能合计超过 22 万吨，大幅超过 19 年 16 万吨的乳制品产量，中长期稳健成长的产能准备充裕。

上游原奶供应稳定，保证下游高品质乳制出产。目前该公司自有牧场供应原奶比例达 30%，远期供应规模有望达到 4 万吨/年。公司目前与 10 多家广东省内存量 1000 头以上的奶牛场保持长期合作关系，远期合作供奶规模超过 8 万吨/年。上游较为充足的奶源供给保证了高品质乳制品生产。

产品矩阵完善丰富，低温、常温业务双轮驱动。公司为岭南地区老牌乳制品企业，在广州持续经营超过 50 年，具备良好的消费者基础和品牌形象。产品上公司形成覆盖高低温、白奶、酸奶、乳饮料、冰淇淋的完善产品线，其中低温巴氏奶、老广州酸奶、杨枝甘露牛奶饮品等产品有望作为推动公司持续增长的核心单品。目前公司低温、常温业务收入贡献占比大概为 1:1，业务分部均衡，形成双轮驱动、齐头并进之势。

持续向整个珠三角区域及广东周边省份市场扩张渗透。公司早年经营范围仅限广州及粤东市场，近年来通过加强渠道建设，逐步向整个珠三角地区及周边省份市场进行渠道扩张及渗透。目前公司通过 KA、商超、便利店等渠道逐步进入深圳、珠海市场，同时稳步渗透湖南、江西、海南、广西等周边省份市场。我们认为，持续的区域市场扩张将有效承接公司乳制品产能扩张。

疫情短暂拖累 Q1 业绩表现，4 月起生产经营稳步恢复。20Q1 公司营收/归母净利润同比分别-8.13%/-92.19%，疫情对动销短期形成了一定的冲击。根据渠道调研情况来看，1 月处于春节前备货期，公司动销基本不受影响；2 月份为疫情高峰，广东境内商超、学校等渠道人流量下降明显，下游消费需求下滑严重造成动销困难，3 月份随着复工率的逐步攀升，下游动销逐步恢复。4 月份以来，全国常温奶生产和销售恢复正增长，渠道库存接近正常水平。草根调研显示，4 月上半月，公司广州市场销售已恢复至正常年份的 8 成以上，广州以外市场销售恢复至 7 成以上。我们判断，5-6 月份公司销售将逐步回到正常的增长轨道上来，预计 Q2 大概率扭转 Q1 的下滑局面。

公司估值处于行业最低位，成长稳健、安全边际凸显。预计 20-22 年公司实现营业收

入 16.72/19.25/22.09 亿元，同比+13.7%/+15.1%/+14.8%；实现归属上市公司净利润 1.39/1.59/1.80 亿元，同比+12.3%/+13.9%/+13.8%，对应 EPS 为 0.88/1.01/1.15 元，对应 PE 为 25/22/19 倍。按照 wind 一致预期，可比公司中 2020 年伊利股份 30XPE、光明乳业 33 XPE、天润乳业 25XPE、新乳业 50XPE。公司估值显著低于同行业可比公司，公司成长路径清晰、稳健，现阶段估值优势明显，强调“推荐”评级。

图 16：乳制品板块二季度预测

	股票代码	公司名称	收入同比			利润同比			EPS			PE			投资评级
			20Q1	20Q2E	2020E	20Q1	20Q2E	2020E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
乳制品	600419.SH	天润乳业	-0.1%	8.0%	7.0%	-36.2%	10.0%	9.0%	0.67	0.52	0.58	22	28	25	推荐
	600887.SH	伊利股份	-11.0%	15.0%	12.0%	-49.8%	6.0%	12.3%	1.15	1.29	1.45	27	24	22	推荐
	002732.SZ	燕塘乳业	-8.1%	9.0%	12.9%	-92.2%	10.0%	20.3%	0.79	0.93	1.07	27	23	20	推荐
	600429.SH	三元股份	-21.9%	5.0%	8.9%	-325.0%	-10.0%	8.1%	0.09	0.17	0.19	58	31	27	谨慎推荐
	600597.SH	光明乳业	-5.8%	7.0%	10.8%	-45.4%	5.0%	23.7%	0.41	0.45	0.50	37	34	30	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）调味品：板块整体中报预期乐观，期待中报行情

尽管目前调味品板块的估值高企，但是目前看来，龙头企业通过更加激进的营销策略以及积极的渠道扩张策略以对冲行业系统性风险，增速普遍均实现环比显著提速增长，市场集中度有加速提升的趋势。考虑到各龙头企业 Q2 均有超预期表现，因此我们对调味品板块的中报行情仍维持乐观判断。

海天味业：近期开启大规模力度促销活动，全年目标仍维持不变，20H1 有望达成双位数增长。春节后海天开启大规模渠道让利促销。**2020 年公司整体销售目标不做调整、经销商任务原则上也不做调整，是目前海天营销端的核心指导思想。**渠道网络层面，公司加大新网络开发力度，未来 3 个月实施增量比拼；同时，针对面对客观困难、复工较慢的经销商，实施“弱化责任田、加大双供模式”等方式，力保渠道不断货。具体渠道措施层面，以“抢占先机、主动作为”作为指导思想，先期针对 KA/BC 渠道，开展大规模“货折+渠道尾随费用+返点”组合拳。**按照公司规划，公司将在 3-5 月开展阶段性的销售攻坚战，新网络开拓、任务返点、渠道跟随费用均聚焦 3-5 月，一切销售任务前提，以确保今年上半年至少实现双位数增长，对应 Q2 实现双位数以上增长。从库存情况来看，整体库存仍然相对可控，KA 渠道得益于持续促销，近期库存基本与正常水平相近，餐饮渠道略高于正常水平。但就动销情况来看，KA 环比走低、餐饮渠道环比改善明显，而由于公司餐饮渠道占比为大头，因此整体来看动销情况仍有显著环比改善。**

中炬高新：Q2 加库存动作开始显著提速，预计 20H1 调味品业务整体收入有望至少追回至高个位数增长。从表观增速来看，美味鲜实际收入增速 20Q1 慢于海天、取得负增长，但目前渠道库存反馈情况也明显好于海天。**我们跟踪来看，20Q2 开始美味鲜正在加大追赶力度，预计 20H1 美味鲜公司仍有望实现接近双位数的高个位数增长。根据我们近期渠道跟踪了解，4-5 月份公司渠道补库存以及渠道下沉分裂动作持续推进，预计 4-5 月份公司销售增速显著提升至 25%+。不过考虑到去年 6 月份同期基数较高，因此预计今年 6 月份同比增速环比下行，不过我们预计 20Q2 公司取得 20%一线增长仍是大概率事件，合计来看 20H1 整体收入增速落于 7%-8%的高个位数增长区间为中性假设，不排除有上**

看 10%增长的可能性（假设 6 月底渠道压货力度略超我们预期）。

涪陵榨菜：换装动作已经基本完成，预计 20Q2 报表收入、利润增速全年弹性最大。尽管 20Q1 报表收入端仍为负增长，但主要原因并不在于动销，而在于：（1）落于 20Q1 的春节备货期相较于 19Q1 短约 10 天，造成部分需求前置于 19Q4；（2）疫情发生之后，生产及物流问题导致渠道补货未能及时跟上。但渠道调研显示，终端动销受益于家庭消费增加而大幅提速，因此渠道库存快速走低。根据最新调研来，看库存仍处于历史偏低位置（4 周左右），我们认为公司于 20Q2 已正式进入补库存阶段（近期渠道补库存动作已非常明显，库存水平已逐步开始缓慢走高，但终端动销速度环比显著下降），因此预计 20Q2 报表收入端将显著好于 20Q1。此外，疫情也使得 19 年至 20Q1 公司开发县级客户的存活率和回款拿货情况好于预期。**我们强烈看好 2020 年公司收入增速重回双位数（10%）以上、20Q2 单季度收入增速上看 20%以上。同时，得益于费用端的收缩，公司今年上半年乃至全年业绩弹性将大概率显著高于收入弹性。此外，根据最新跟踪，公司主力流通产品已于 6 月初开始陆续对渠道最新订单实现 80g 换装 70g 的动作，变相提价动作 Q2 内兑现，也利于 Q2 业绩弹性进一步提升。**

恒顺醋业：上半年销售圆满收官，预计 Q2 销售口径增长上看 15%一线。恒顺销售周期为前一年 12 月至来年 11 月， 而且得益于传统的“开门红”政策，渠道一般在 12 月和 1 月即提前完成一季度任务，因此 2 月疫情扩散之后实际上对恒顺的销售冲击很小。同时，考虑到一季度后库存处于高位，实际 3 月销售任务也并不重。因此短期来说，恒顺的错期销售周期似的其销售受疫情影响相对较小，不过不可否认疫情也使得终端库存去化速度有所降低。前期公司公告杭祝鸿将担任集团及股份公司董事长。新董事长上任后不久，已有部分动作表明其改革决心。2020 年公司将制定更高目标增长任务，为配合更高增长目标，目前渠道改革动作已经开启，销售人员已实现近年来最大幅度提薪动作（尤其是最基层销售人员，提薪幅度在 25-30%一线），同时各区域费用比也有所提升（投放重心仍然偏向于华东核心市场，外围市场也有增长，但本身费用比就高于核心市场，因此新增幅度低于核心市场）。**近期根据最新调研显示，公司在原本任务最低的 Q2 仍维持较为积极的终端操作，4-5 月份针对更大范围产品进行促销。目前来看，4 月份公司取得双位数以上增长，5 月份作为半年冲刺月增速显著提速（预计同比大概率取得 20%+的增长），6 月尽管渠道面临库存相对较高等不利局面，但华东、华南等地动销仍然较为顺畅，因此预计也将取得双位数以上增长。因此总体来说，在整体动销恢复较好的前提下，公司有望在同比较低基数的情况（19Q1 有提价动作，厂商提前备货，因此 19Q2 收入基数较低）下实现较快增长，我们判断 Q2 销售口径增长有望上看 15%一线。**

图 17：调味品板块二季度预测

	股票代码	公司名称	收入同比			利润同比			EPS			PE			投资评级
			20Q1	20Q2E	2020E	20Q1	20Q2E	2020E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
调味品	603288.SH	海天味业	7.2%	14.0%	10.0%	9.2%	16.0%	10.0%	1.98	2.33	2.77	63	53	45	推荐
	600872.SH	中炬高新	-6.3%	20.0%	15.4%	8.9%	22.0%	18.8%	0.90	1.09	1.37	62	52	41	推荐
	002507.SZ	涪陵榨菜	-8.3%	22.0%	13.2%	6.7%	30.0%	15.4%	0.77	0.98	1.16	48	38	32	推荐
	603027.SH	千禾味业	23.6%	18.0%	17.1%	39.3%	28.0%	21.5%	0.43	0.57	0.69	75	57	47	推荐
	600305.SH	恒顺醋业	0.3%	12.0%	10.9%	3.7%	15.0%	15.2%	0.41	0.52	0.59	44	35	31	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）啤酒：仍看好 6 月啤酒行业产销情况

20Q1 疫情发生以来，受餐饮、夜场等堂饮消费场景缺失以及开工不足、运输不畅等因素综合影响，导致啤酒产销出现明显下滑。2020Q1 国内啤酒产量为 549 万千升，同比-35.10%。受此影响，啤酒业绩表现出现行业整体性下滑。2020Q1 啤酒板块实现收入 96 亿元，同比-27.64%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比-69.80%。但 Q1 为啤酒消费传统淡季，预计伴随疫情趋缓、消费恢复，我们认为旺季利润有望弥补 Q1 大部分损失。

根据国家统计局最新数据，2020 年 5 月中国规模以上啤酒企业产量 408.1 万千升，同比增长 14.6%。2020 年 1-5 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1263.9 万千升，同比下降 14.2%。继 4 月增长 7.5%后，5 月产量数据显著提速。

单就 5 月来看，双位数的产量增长大超市场预期，也是多年未见的增速。核心原因判断主要有三点：

（1）渠道补库存动作持续；

（2）天气较热推动需求持续旺盛，尽管夜场需求仍然低迷，但非堂饮需求的快速增长完全弥补了堂饮需求的不足；

（3）部分厂商可能有提前生产的因素在，预计也是考虑 6 月销售旺盛，不过这一理由预计较次要原因，因为啤酒的新鲜性需求不允许大幅提前生产。

得益于消费逐步恢复正常叠加渠道补库存需求以及近期全国性天气情况较热，预计行业仍有望保持持续稳健增长。展望 6 月，我们仍维持之前周报的看法，对 6 月产销情况维持乐观判断。总体来看，我们认为 20Q2 啤酒产销有望上看高个位数同比增长，同时成本端基本稳定，我们认为各主要企业利润弹性也有望体现明显。

将燕京啤酒最新纳入推荐组合。预计燕京啤酒 20Q2 销量情况保持双位数增长有望领跑全行业，预期差较高，因此最新纳入推荐组合。尽管 6 月因疫情反复导致北京地区需求受损，但得益于公司改革见效以及 4-5 月渠道补库存显著，我们仍然看好 Q2 公司整体销量可上看接近双位数的表现。

长期看好啤酒板块表现，推荐组合为青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒+燕京啤酒。

图 18：啤酒板块二季度预测

	股票代码	公司名称	收入同比			利润同比			EPS			PE			投资评级
			20Q1	20Q2E	2020E	20Q1	20Q2E	2020E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
啤酒	000729.SZ	燕京啤酒	-41.9%	14.0%	2.6%	-518.0%	25.0%	24.9%	0.08	0.12	0.14	84	57	49	推荐
	002461.SZ	珠江啤酒	-26.3%	9.0%	0.9%	-31.1%	18.0%	4.0%	0.22	0.23	0.25	44	42	39	推荐
	600132.SH	重庆啤酒	-33.4%	7.0%	5.0%	-60.2%	15.0%	-12.7%	1.36	1.11	1.23	51	63	57	推荐
	600600.SH	青岛啤酒	-20.9%	12.0%	4.6%	-33.5%	20.0%	20.4%	1.37	1.55	1.79	57	51	44	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

图 19：肉制品&其他食品板块二季度预测

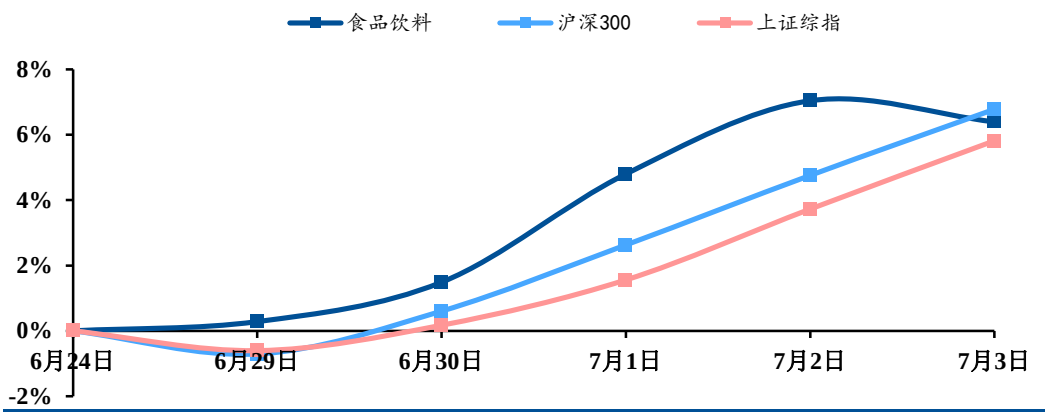
	股票代码	公司名称	收入同比			利润同比			EPS			PE			投资评级
			20Q1	20Q2E	2020E	20Q1	20Q2E	2020E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
肉制品	000895.SZ	双汇发展	47.0%	37.0%	10.9%	13.8%	10.0%	7.3%	1.64	1.78	1.97	28	26	23	推荐
	603517.SH	绝味食品	-7.6%	12.0%	13.4%	-65.3%	8.0%	18.7%	1.38	1.63	1.91	50	42	36	推荐
	002695.SZ	煌上煌	8.3%	14.0%	16.2%	2.1%	16.0%	27.7%	0.43	0.55	0.66	57	45	37	推荐
其他食品	002557.SZ	洽洽食品	10.3%	15.0%	15.0%	30.8%	28.0%	20.0%	1.19	1.42	1.74	44	37	30	推荐
	603156.SH	养元饮品	-48.8%	-12.0%	-12.0%	-38.2%	-10.0%	-10.0%	2.56	2.35	2.63	9	10	9	谨慎推荐
	002661.SZ	克明面业	12.8%	10.0%	24.1%	69.7%	120.0%	21.8%	0.63	0.77	0.87	35	29	26	推荐
	600298.SH	安琪酵母	12.7%	14.0%	12.9%	28.0%	25.0%	13.5%	1.09	1.23	1.40	44	39	34	推荐
	603866.SH	桃李面包	15.8%	11.0%	17.2%	60.5%	9.0%	16.2%	1.04	1.20	1.40	47	41	35	推荐
	300146.SZ	汤臣倍健	-4.8%	8.0%	25.0%	7.5%	10.0%	473.0%	(0.24)	0.84	0.96	(84)	24	21	推荐
	603043.SH	广州酒家	0.1%	16.0%	16.8%	-73.2%	20.0%	17.5%	0.95	1.31	1.55	33	24	20	暂无评级
	603711.SH	香飘飘	-48.6%	-10.0%	28.9%	-264.7%	-15.0%	10.0%	0.85	1.12	1.40	35	26	21	推荐
	300783.SZ	三只松鼠	19.0%	15.0%	17.6%	-24.6%	8.0%	21.6%	0.63	1.01	1.26	120	75	60	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

二、本周行情回顾

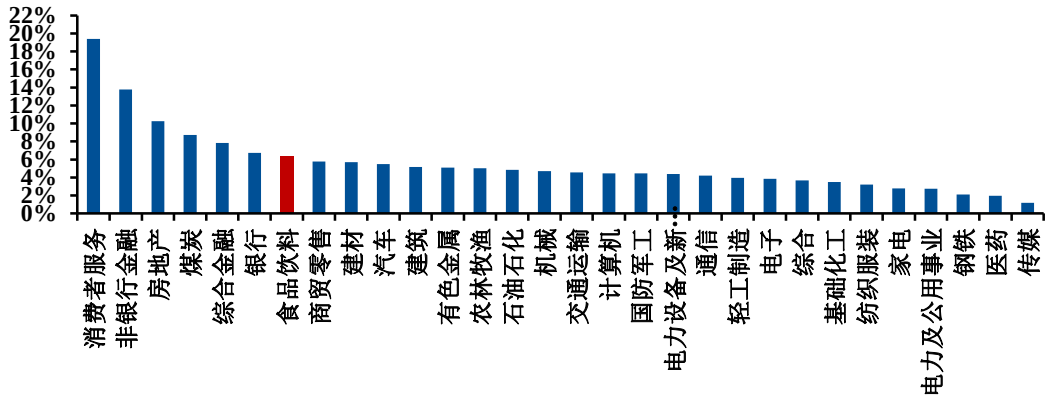
本周（2020 年 6 月 29 日-2020 年 7 月 3 日）食品饮料指数上涨 6.39%，沪深 300 指数上涨 6.78%，上证综指上涨 5.81%，总体表现和大盘相当，涨跌幅位于 30 个行业第 7 位。具体子行业中，涨跌幅前三为白酒（8.54%）、速冻食品（7.39%）、啤酒（5.66%）。

图 20：本周食品饮料板块指数上涨 6.39%



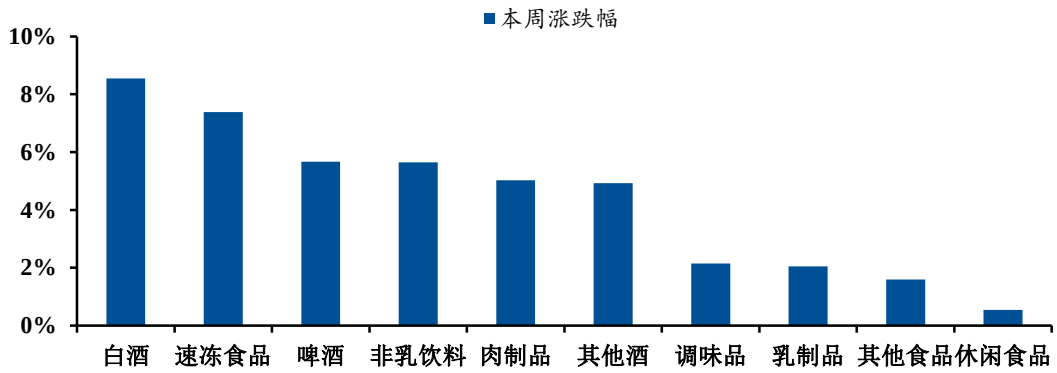
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 21：食品饮料板块表现位于 30 个行业第 7 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：本周食品饮料各个子行业中，白酒（8.54%）、速冻食品（7.39%）、啤酒（5.66%）涨跌幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

本周涨幅前十的公司包括：华宝股份（30.20%）、海欣食品（27.65%）、仙乐健康（22.68%）、ST 加加（21.37%）、老白干酒（20.65%）、泸州老窖（19.08%）、金种子酒（18.39%）、洋河股份（17.85%）、三全食品（17.75%）、千禾味业（14.98%）；跌幅前十的公司包括：ST 科迪（-22.63%）、汤臣倍健（-8.81%）、ST 椰岛（-8.48%）、晨光生物（-6.97%）、妙可蓝多（-4.39%）、恒顺醋业（-2.07%）、百洋食品 （-1.99%）、西王食品（-1.96%）、洽洽食品（-1.64%）、莲花健康（-1.55%）。

表 1：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十

涨幅前十名		跌幅前十名	
公司简称	本周涨幅（%）	公司简称	本周跌幅（%）
华宝股份	30.20%	ST 科迪	-22.63%
海欣食品	27.65%	汤臣倍健	-8.81%
仙乐健康	22.68%	ST 椰岛	-8.48%
ST 加加	21.37%	晨光生物	-6.97%
老白干酒	20.56%	妙可蓝多	-4.39%
泸州老窖	19.08%	恒顺醋业	-2.07%
金种子酒	18.39%	百洋股份	-1.99%
洋河股份	17.85%	西王食品	-1.96%
三全食品	17.75%	洽洽食品	-1.64%
千禾味业	14.98%	莲花健康	-1.55%

资料来源：Wind，民生证券研究院

本周**沪港通**交易金额 1630 元，其中买入金额 904 亿元，卖出金额 726 亿元，净买入 177 亿元，沪股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块的贵州茅台、伊利股份。**深港通**交易金额为 2045 亿元，其中买入金额 1078 亿元，卖出金额 967 亿元，净买入 111 亿元，深股通前十大活跃交易个股包含食品饮料板块的五粮液、泸州老窖。

表 2：本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向

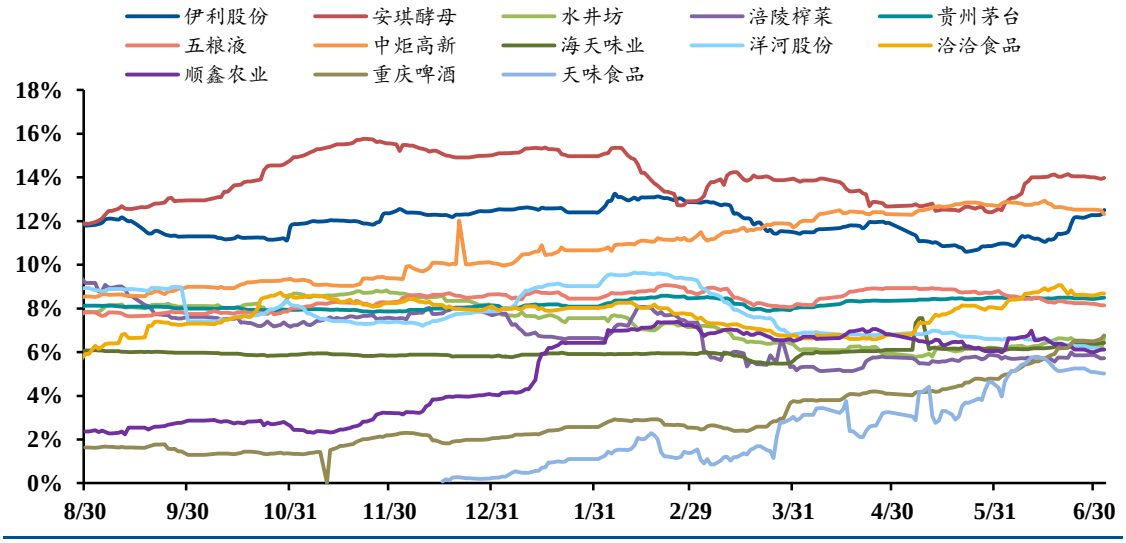
证券名称	合计买卖总额(亿元)	买入金额(亿元)	卖出金额(亿元)	成交净买入(亿元)	北上资金持有流通股本周比例变动
贵州茅台	78.34	41.27	37.07	4.19	0.02%

五粮液	54.08	23.69	30.39	-6.71	-0.10%
泸州老窖	24.91	18.44	6.47	11.97	0.71%
伊利股份	16.83	11.36	5.47	5.88	0.35%

资料来源：Wind，民生证券研究院

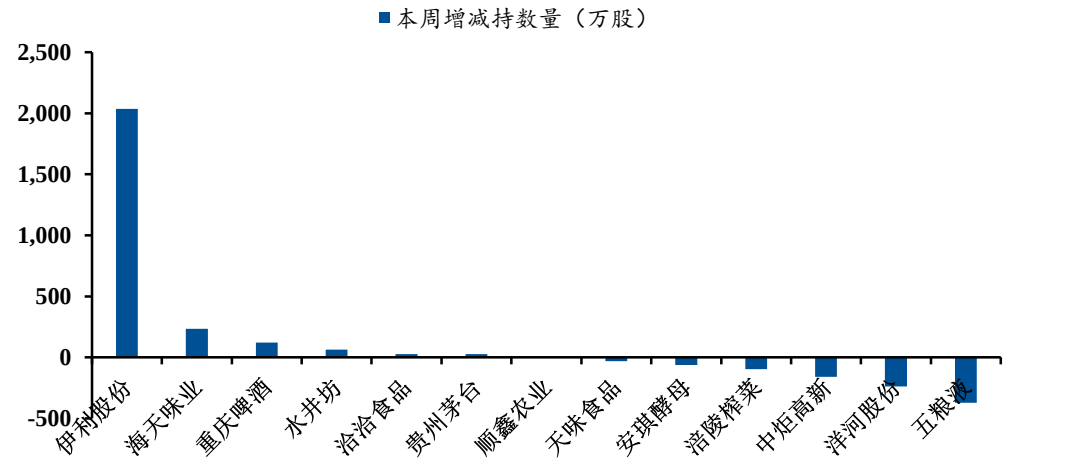
北上资金持股占流通股比例超5%的个股中，伊利股份、重庆啤酒、水井坊、海天味业、洽洽食品、贵州茅台持股比例上升，顺鑫农业持股比例不变，安琪酵母、五粮液、涪陵榨菜、洋河股份、中炬高新、天味食品持股比例下降。增减持方面伊利股份、海天味业、重庆啤酒、水井坊、洽洽食品、贵州茅台获资金增持，顺鑫农业、天味食品、安琪酵母、涪陵榨菜、中炬高新、洋河股份、五粮液获资金减持。

图 23：北上资金持有流通股比例在 5%以上的板块个股



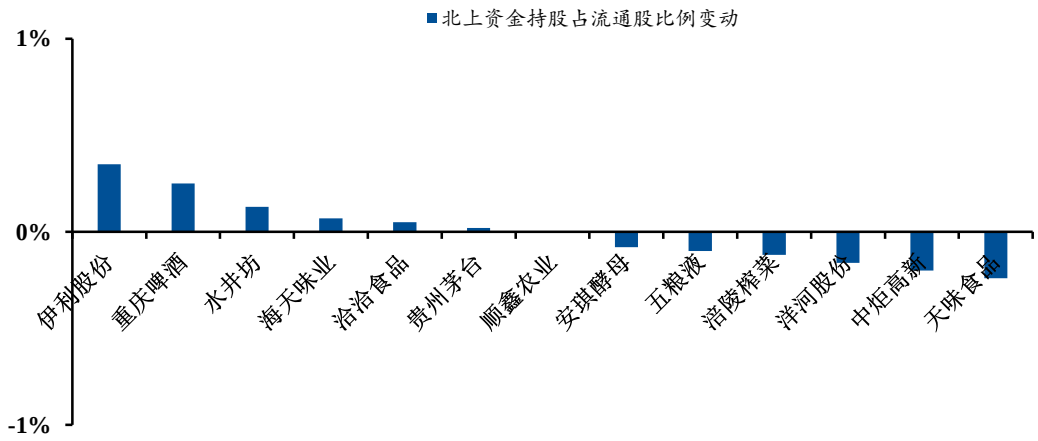
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 24：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 25：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况

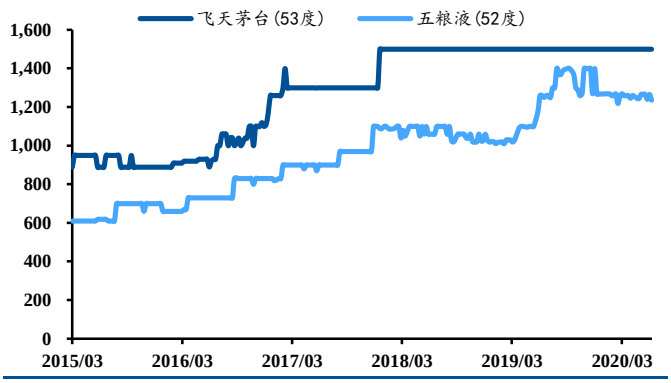


资料来源：Wind，民生证券研究院

三、重点数据跟踪

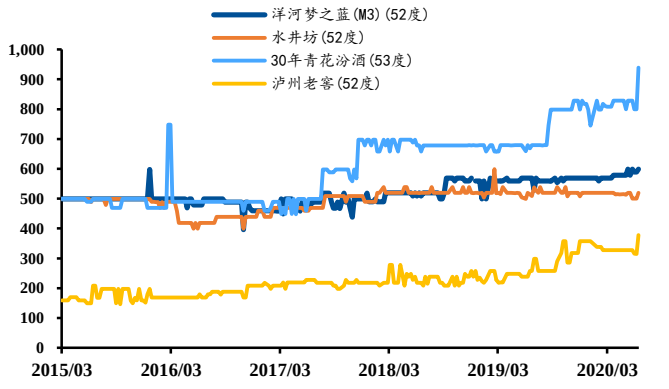
（一）白酒

图 26：五粮液价格保持稳定（元/500mL）



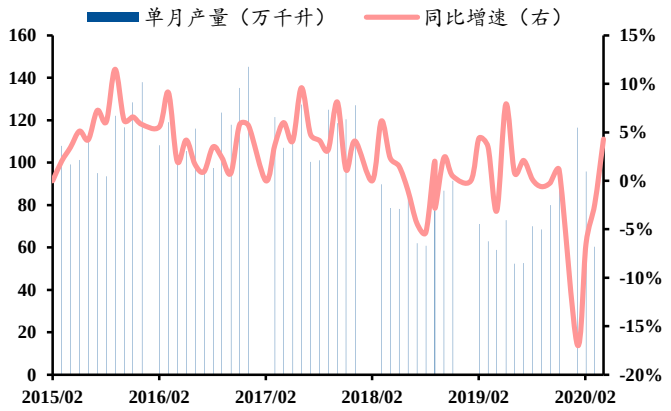
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 27：汾酒价格上涨（元/500mL）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 28：2020 年 5 月白酒产量同比上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

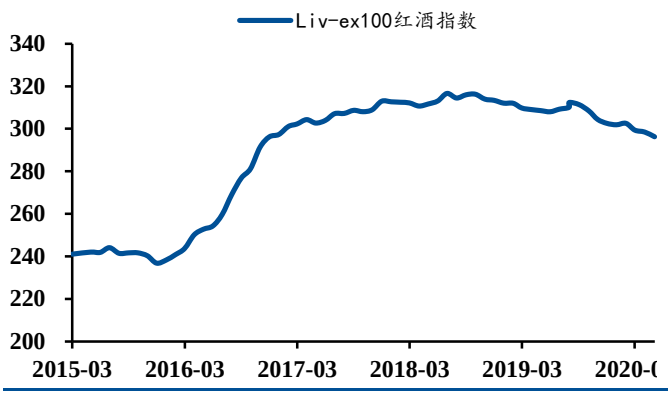
图 29：2020 年 5 月白酒产量累计同比大幅下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

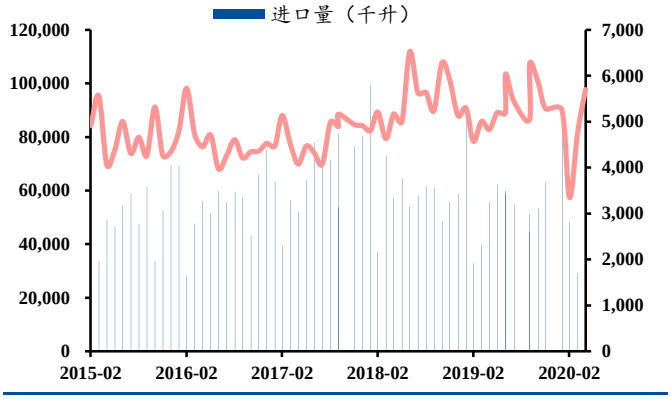
（二）葡萄酒

图 30：5 月 Liv-exFineWine100 指数下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

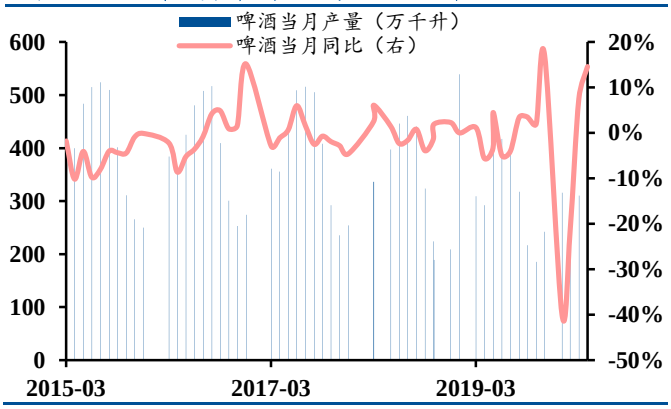
图 31：2020 年 5 月葡萄酒进口量同比大幅下降



资料来源：Wind，民生证券研究

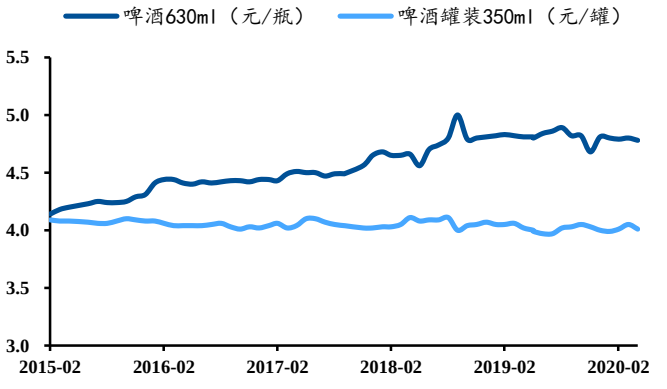
（三）啤酒

图 32：2020 年 5 月啤酒产量同比明显上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

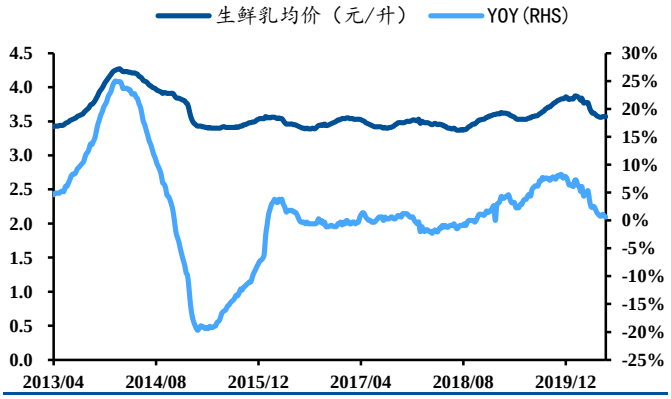
图 33：2020 年 5 月啤酒价格保持稳定



资料来源：Wind，民生证券研究院

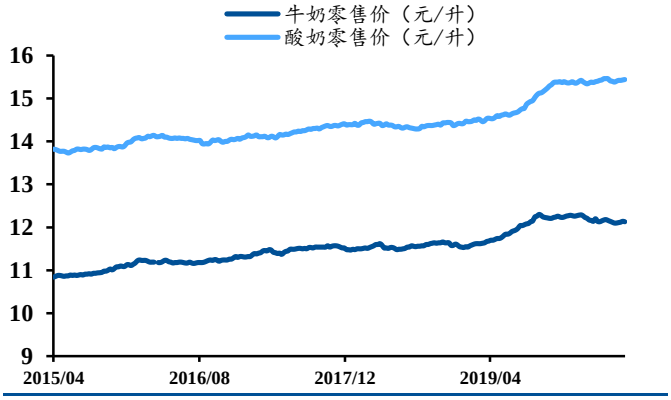
（四）乳制品

图 34：生鲜乳平均价格保持稳定



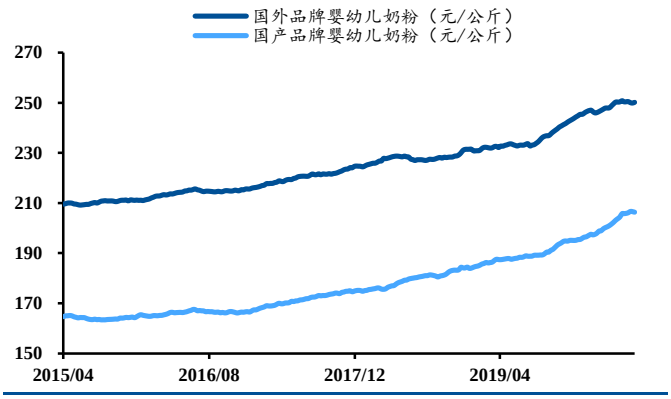
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 35：牛奶、酸奶零售价保持稳定



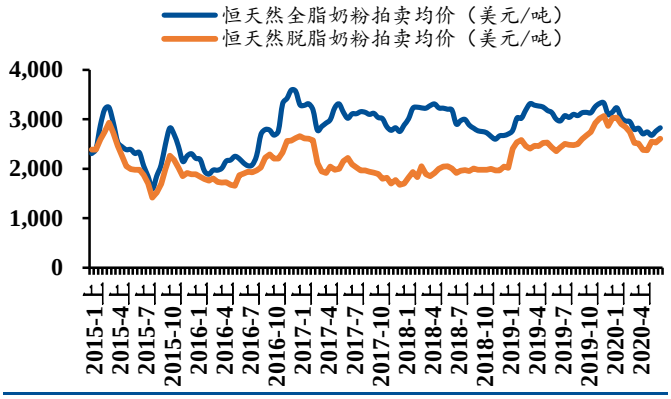
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 36：6 月国内品牌婴幼儿奶粉价格保持稳定



资料来源：Wind，民生证券研究院

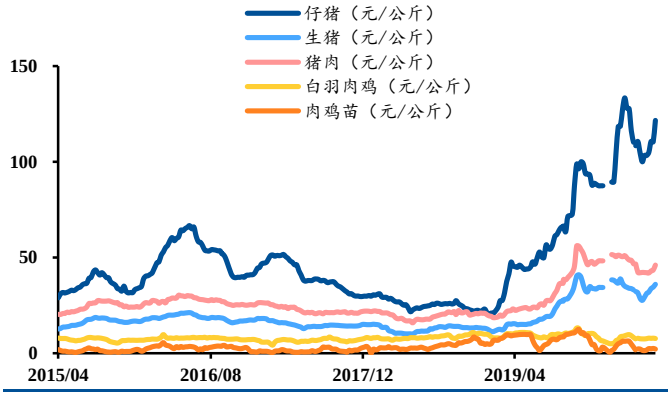
图 37：6 月恒天然奶粉拍卖价上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

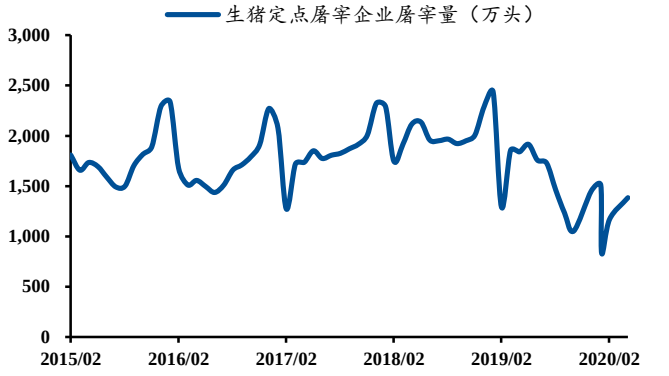
（五）肉制品

图 38：猪、鸡产品价格持续反弹



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 39：5 月生猪屠宰量上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、行业要闻及重点公司公告

（一）行业要闻

1. 商务部：将在今年下半年举办全国性促消费活动

在商务部召开的网上专题发布会上，商务部消费促进司副司长李党会表示，商务部已做出安排，将在今年下半年举办全国性促消费活动，利用步行街、重点商圈等在品牌集聚、渠道融合、市场人气等方面优势，拓宽适销对路的出口产品内销渠道。指导和支持地方搭建消费促进平台，帮助外贸企业进一步对接国内大型商贸流通企业、电商平台企业，促进供需对接。（信息来源：小食代）

2. 国窖 1573 零售价调至 1399 元

7 月 3 日，泸州老窖国窖酒类销售有限公司西南大区下发通知，即日起 52 度国窖 1573 经典装产品（500ml*6）按照建议零售价 1399 元/瓶执行。资料显示，在今年 1 月泸州老窖下发的文件中，52 度国窖 1573 经典装建议零售价为 1099 元/瓶。（信息来源：云酒头条）

3. 茅台荣膺全球价值增速最快品牌，首进全球 20 强

6 月 30 日，2020 年 BrandZ 最具价值全球品牌 100 强排行榜发布，茅台位列全球价值增速最快的品牌第一名，以 537.55 亿美元的品牌价值，从 2019 年的 35 位快速晋级第 18 名，增速高达 58%。在 17 个中国上榜品牌中，茅台位列第三，排在阿里巴巴和腾讯之后。（信息来源：微酒）

4. 全国首家“五粮液文化体验店”落户成都

6 月 28 日，全国首家“五粮液文化体验店”开业庆典在成都举办。从活动现场获悉，伴随着该店的顺利开业，标志着五粮液公司 2020 年重点项目之一的文化体验店建设进入实质性阶段。活据悉，全国首家“五粮液文化体验店”地处成都之心——天府广场，环境优雅、设施完善、酒文化氛围浓厚，是五粮液文化传播、高端产品展示的形象“窗口”。（信息来源：酒说）

5. Beyond Meat 宣布将正式进入中国内地零售市场

7 月 1 日，Beyond Meat 在官网宣布将正式进入中国内地零售市场，其植物肉产品别样汉堡将于本周末开始登陆上海的 50 家盒马鲜生门店，这是继与知名餐饮品牌星巴克和百胜中国成功合作后的又一举措。此外，别样汉堡计划于 9 月在指定的另外 48 家盒马鲜生北京门店与杭州门店进行零售。盒马鲜生是阿里巴巴集团旗下的高端新零售平台，此次合作标志着 Beyond Meat 的产品首次在中国内地零售商超上架。（信息来源：中证网）

（二）公司公告

1、资本运作类

（1）增/减持

【金种子酒】6 月 29 日，公司发布股东集中竞价减持股份进展公告，2020 年 4 月 11 日，公司披露了《安徽金种子酒业股份有限公司股东减持股份计划公告》，柳林酒业计划根据市场价格情况，采取集中竞价方式减持，减持不超过 13,155,936 股，占公司总股本数的 2%。截至本公告披露日，柳林酒业已通过交易所集中竞价交易方式减持公司股份 6,577,800 股，占公司总股本的 1%，仍持有公司股份 8,718,359 股，占公司总股本的 1.33%。本次减持计划减持数量已过半，减持计划尚未实施完毕。

【妙可蓝多】6 月 29 日，公司发布部分董事、高级管理人员集中竞价减持股份进展公告，公司分别于 2020 年 1 月 15 日和 2020 年 6 月 2 日发布了《部分董事、高级管理人员集中竞价减持股份计划公告》，公司董事兼高级管理人员任松计划以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 187,500 股，即不超过公司总股本的 0.046%，公司董事兼高级管理人员刘宗尚计划以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 300,000 股，即不超过公司总股本的 0.073%。2020 年 2 月 20 日至 2020 年 6 月 24 日，任松通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 163,900 股，占公司股份总数的 0.04%，上述减持计划的减持数量过半；2020 年

6 月 23 日至 2020 年 6 月 24 日，刘宗尚通过集中竞价交易方式减持公司股份 159,035 股，占公司股份总数的 0.04%，上述减持计划的减持数量过半。

【青岛啤酒】6 月 29 日，公司发布董事集中竞价减持股份计划公告，因个人资金需求，于增彪先生拟以集中竞价的方式减持公司股份合计不超过 5,000 股（约占公司总股本比例为 0.00037%）。截至本公告日，公司董事于增彪先生持有本公司无限售条件流通 A 股股份 20,000 股，约占本公司已发行股份总数（1,350,982,795 股）的 0.0015%。

【西麦食品】6 月 30 日，公司发布关于持股 5%以上股东减持计划的预披露公告，持公司股份 11,548,800 股（占公司总股本比例 14.44%）的股东 BLACK RIVER FOOD 2 PTE. LTD.计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过 4,800,000 股（占公司股份总数的 6%）。本次减持计划中，通过集中竞价方式减持的，将于本次减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内减持的股份总数不超过公司股份总数的 1%，即 800,000 股；通过大宗交易方式进行减持的，将于本次减持计划公告披露之日起 3 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内减持的股份总数不超过公司股份总数的 2%，即 1,600,000 股。

【贝因美】6 月 30 日，公司发布关于 5%以上股东减持比例达到 1%的公告，公司近日收到持股 5%以上股东恒天然乳品减持公司股份比例累计达到 1%的告知函，恒天然乳品于 2020 年 6 月 23 日至 6 月 29 日通过集中竞价交易和大宗交易合计减持公司股票 1,022.52 万股，占公司总股本的 1%。本次权益变动后，恒天然乳品持有公司 11,062.57 股股份，占公司总股本的 10.82%。

【有友食品】7 月 2 日，公司发布部分董监高集中竞价减持股份计划公告，因个人资金需求，公司董事、高级管理人员李学辉先生计划以集中竞价交易方式减持不超过 65,900 股，占公司总股本的 0.02%。截至本公告披露日，公司董事、高级管理人员李学辉先生持有公司股份 263,736 股，占公司总股本的 0.09%。

【安记食品】7 月 3 日，公司发布股东及董监高集中竞价减持股份计划公告，因自身资金需求，股东林肖芳先生（董事兼高级管理人员）、东方联合、翔宇投资在自本公告日起 15 交易日后的 6 个月内：在任意连续 90 日内通过以大宗交易方式减持其持有的公司无限售流通股股份的总数合计不超过公司总股本的 2%（即 4,704,000 股）；在任意连续 90 日内通过证券交易所以集中竞价方式减持其持有的公司无限售流通股股份的总数合计不超过公司总股本的 1%（即 2,352,000 股）；股东林肖芳先生、东方联合、翔宇投资作为一致行动人，减持数量将合并计算。

【伊力特】7 月 3 日，公司发布关于控股股东权益变动的提示性公告，截止 2020 年 7 月 1 日收盘，公司控股股东伊力特集团由于可交换债券投资者选择换股被动减持累计达到 2,360.76 万股，占公司截止 2020 年 7 月 1 日的总股本 43,444.49 万股的 5.4340%。本次权益变动前后，伊力特集团持有公司 43,444.49 股股份，占公司总股本的 45.84%。

（2）股权质押

【青海春天】6 月 29 日，公司发布关于实际控制人部分股份质押的公告，近日公司实际控制人肖融将其持有的公司 17,000,000 股股份办理质押，占其持股比例的 29.95%，占公司总股本的 29.95%，截至本公告披露日，控股股东及其一致行动人肖融累计质押数量为 239,600,000 股，占其持股总数的 72.62%，占公司总股本的 40.82%。

（3）股份回购

【口子窖】7 月 1 日，公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份进展的公告，公司于 2020 年 3 月 25 日召开第三届董事会第十一次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，截至 2020 年 6 月 30 日，本公司通过集中竞价交易方式累计回购 A 股股份 1,521,848 股，占本公司总股本的比例为 0.254%，已支付的资金总额合计人民币 71,511,429.92 元（不含交易费用），最低成交价格为人民币 46.00 元/股，最高成交价格为人民币 48.241 元/股。

【承德露露】7 月 1 日，公司发布关于股份回购进展情况的公告，公司于 2020 年 5 月 15 日召开第八届董事会第一次会议，审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，同意使用公司自有资金，以集中竞价交易方式，以不超过人民币 10.23 元/股的价格回购本公司部分人民币普通股 A 股股份，回购资金总额不低于人民币 15,000.00 万元（含），不超过人民币 30,000.00 万元（含）。截止 2020 年 6 月 30 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购公司 2,883,097 股股份，占公司总股本的 0.2678%，合计支付 19,997,550.96 元。

【晨光生物】7 月 1 日，公司发布关于回购公司股份的进展公告，公司于 2019 年 11 月 20 日召开的第四届董事会第十二次会议及 2019 年 12 月 6 日召开的 2019 年第二次临时股东大会审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》。公司决定使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划。截至 2020 年 6 月 30 日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 30,306,515 股，占公司总股本的比例为 5.92%，本次回购股份的最高成交价为 9.44 元/股，最低成交价为 6.72 元/股，成交金额为人民币 232,697,972.97 元（不含交易费用）。

【洋河股份】7 月 2 日，公司发布关于回购公司股份的进展公告，公司于 2019 年 10 月 29 日召开第六届董事会第九次会议，审议通过了《关于回购部分社会公众股份的方案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，本次回购股份用于对公司核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划。截至 2020 年 6 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户使用自有资金以集中竞价交易方式，已回购股份数量为 7,028,939 股，占公司总股本比例为 0.4664%，购买的最高价为 110.88 元/股，最低价为 80.37 元/股，已使用资金总额为 661,894,731.66 元（含交易费用）。

【克明面业】7 月 2 日，公司发布关于股份回购进展情况的公告，公司于 2019 年 7 月 11 日召开第五届董事会第二次会议、2019 年 7 月 29 日召开 2019 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于公司回购部分社会公众股份方案的议案》,公司拟使用自有资金及自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份，本次回购股份将用于股权激励、员工持

股计划、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。截止 2020 年 06 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为 9,848,437 股，占公司目前总股本 333,930,450 股的 2.95%，成交均价为 11.99 元/股，最低价为 10.85 元/股，最高价为 12.99 元/股，支付总金额为 11,811.10 万元（不含交易费用）。

【贝因美】7 月 3 日，公司发布关于回购公司股份的进展公告，公司拟使用自有或自筹资金回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 2.5 亿元，不超过人民币 5 亿元，回购价格不超过每股 7.5 元，本次回购的股份将用于员工持股计划或股权激励计划。截至 2020 年 6 月 30 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 8,286,307 股，约占公司总股本的 0.81%，最高成交价为 6.52 元/股，最低成交价为 5.02 元/股，支付总金额为 46,006,170.90 元（不含交易费用）。

（4）股权激励

【青岛啤酒】6 月 29 日，公司发布关于向激励对象首次授予 A 股限制性股票的公告，鉴于公司《激励计划》规定的限制性股票首次授予条件已经成就，根据公司股东年会及类别股东会授权，公司于 2020 年 8 月 29 日召开第九届董事会 2020 年第八次临时会议审议通过了《关于向激励对象首次授予 A 股限制性股票的议案》，同意以 2020 年 6 月 29 日为授予日，以 21.18 元/股的授予价格向符合条件的 627 名激励对象（不含预留部分）首次授予 1,320 万股 A 股限制性股票。

【盐津铺子】6 月 29 日，公司发布关于 2019 年限制性股票激励计划首次授予部分限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就的公告，公司 2019 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解锁期解锁条件已经成就，本次符合解锁条件的激励对象共计 12 人，全部符合解锁条件，可解锁的限制性股票数量为 1,320,000 股，占目前公司最新股本总额 129,500,000 股的 1.02%。

【伊利股份】7 月 2 日，公司发布关于 2016 年股票期权与限制性股票激励计划股票期权第二期行权结果暨股份上市公告，公司激励计划股票期权第二个行权期行权条件与限制性股票第二个解锁期解锁条件已经成就，本次符合股票期权行权条件的人数为 230 人，对应的股票期权行权数量为 18,123,750 份，占行权前公司总股本的比例为 0.30%，股票期权的行权价格为 13.66 元/股。

（5）发行债券

【顺鑫农业】7 月 3 日，公司发布关于发行债务融资工具一般性授权的公告，公司于 2020 年 7 月 3 日召开了第八届董事会第五次会议，会议审议通过了《关于发行债务融资工具一般性授权的议案》，为提高发行债务融资工具的工作效率，依照相关法律、法规规定，公司董事会提请股东大会授权董事会全权办理债务融资工具发行上市的相关事宜。该议案尚需提交 2020 年第一次临时股东大会审议。发行种类为债务融资工具，包括但不限于超短期融资券、短期融资券、中期票据、定向债务融资工具等在中国银行间市场交易商协会注册发行的各类定向、非定向人民币债务融资工具；发行主体为本公司；发行规模为

合计不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。

（6）子公司

【良品铺子】6 月 29 日，公司发布关于向全资子公司增资及设立全资子公司的公告，为满足湖北良品工业的发展需要，公司拟使用自有资金向湖北良品工业增资人民币 47,000.00 万元。本次增资完成后，湖北良品工业的注册资本将增加至人民币 50,000.00 万元，公司仍持有湖北良品工业 100%的股权。为满足公司战略发展和业务布局的需要，公司拟出资设立宁波良品铺子社交电商有限公司、湖北良品铺子门店社群销售服务有限公司、湖北良品铺子信息科技有限公司、湖北良品铺子云服务科技有限公司四家全资子公司，注册资本分别不超过人民币 500.00 万元、人民币 2,000.00 万元、人民币 1,000.00 万元、人民币 500.00 万元。

【华统股份】7 月 1 日，公司发布关于对全资子公司进行增资的公告，为扩大全资子公司浩强农牧经营规模，公司拟使用自有资金向全资子公司浩强农牧增资 1,194 万元人民币。增资完成后，浩强农牧注册资本将由 306 万元人民币增加至 1,500 万元人民币，且仍为公司全资子公司。同时，为推进全资子公司正康禽业家禽养殖项目建设，公司拟使用自有资金向全资子公司正康禽业增资 837 万元人民币。增资完成后，正康禽业注册资本将由 2,663 万元人民币增加至 3,500 万元人民币，且仍为公司全资子公司。

【华统股份】7 月 1 日，公司发布关于对控股子公司丽水市丽农生态农牧有限公司进行增资的公告，为推进控股子公司丽水农牧生猪养殖项目建设，经公司与新三和协商一致，双方于 2020 年 7 月 1 日共同签订了《增资协议书》，拟以现金方式对丽水农牧进行增资，将其注册资本由 3,000 万元人民币增加至 10,000 万元人民币，其中公司拟以自有资金增资 4,900 万元人民币，新三和拟以现金方式增资 2,100 万元人民币。本次增资前后双方持股比例保持不变，公司仍持有丽水农牧 70%的股权，新三和仍持有丽水农牧 30%的股权。

【华统股份】7 月 1 日，公司发布关于收购控股子公司正康（义乌）猪业有限公司 10%股权的公告，2020 年 7 月 1 日，经公司与自然人杨志华协商一致，双方签订了《正康（义乌）猪业有限公司转股协议》，公司拟以自有资金 1,294 万元人民币收购杨志华持有的正康猪业 10%股权（出资额 1,112.5 万元人民币）。收购完成后公司将持有正康猪业 70%的股权，正康猪业仍为公司的控股子公司。

【华统股份】7 于月 1 日，公司发布关于在仙居县设立全资子公司的公告，2020 年 7 月 1 日，公司召开第三届董事会第四十次会议，审议通过了《关于公司在仙居县设立全资子公司的议案》。公司决定拟以自有资金在浙江省仙居县设立全资子公司仙居县绿发饲料有限公司（公司名称以工商登记机关核准为准）。仙居饲料注册资本为人民币 1,500 万元，由公司 100%持股。

【涪陵榨菜】7 月 3 日，公司发布关于投资设立全资子公司的公告，公司为推动公司出口业务线上与线下共同发展，以进一步扩张国际市场，拟用自有资金 2,000 万元投资设立全资子公司“重庆市道生恒国际贸易有限责任公司”。

2、业绩披露类

【汤臣倍健】6 月 29 日，公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计 2020 年 H1 归属于上市公司股东的净利润为 86,685.14 万元—104,022.17 万元，较上年同期增长 0%-20%。

【三全食品】7 月 1 日，公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计 2020 年 H1 实现归属于上市公司股东的净利润 43,496.42 万元–46,159.46 万元，同比增长 390.00%-420.00%。

【海欣食品】7 月 1 日，公司发布 2020 年半年度业绩预告修正公告，公司于 2020 年 4 月 29 日披露的《2020 年第一季度报告》中预计 2020 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 2,000 万元至 3,000 万元，变动幅度为增长 185.12%至 327.67%。本次修正后，预计 2020 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 4,000 万元-5,000 万元，较上年同期增长 470.23%-612.79%。

【天味食品】7 月 2 日，公司发布 2020 年半年度业绩预增公告，预计 2020 年 1-6 月归属于上市公司股东净利润增加 8,500 万元到 10,380 万元，同比增加 82.85%到 101.18%，扣除非经常性损益事项后，预计公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计增加 7,600 万元到 9,300 万元，同比增加 83.07%到 101.65%。

【百润股份】7 月 3 日，公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计 2020 年 1-6 月实现归属于上市公司股东净利润 20,510.69 万元–21,878.06 万元，同比增长 50% - 60%。

五、风险提示

宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

插图目录

图 1：近期白酒估值（PE-TTM）位于近 10 年高位.....4
图 2：全国各省餐饮门店营业率（哗啦啦统计）.....5
图 3：营业门店及账单趋势（哗啦啦统计）.....5
图 4：账单流水增长趋势对比（哗啦啦统计）.....5
图 5：营业门店及账单数增长趋势对比（哗啦啦统计）.....5
图 6：茅台近一年以来增加的商超及电商渠道.....7
图 7：控货挺价预计将是 7/8 月国窖的主旋律.....9
图 8：白酒板块 6 月再现必跑赢上证综指的铁律.....10
图 9：白酒板块二季度预测.....11
图 10：乳制品三强广告投放总次数与总时长.....12
图 11：20Q1 乳制品三强广告投放总次数与时长同比变化.....12
图 12：伊利大类品种广告时长构成.....12
图 13：蒙牛大类品种广告时长构成.....12
图 14：光明大类品种广告时长构成.....13
图 15：乳制品三强主要产品广告投放时长比较（小时）.....13
图 16：乳制品板块二季度预测.....15
图 17：调味品板块二季度预测.....16
图 18：啤酒板块二季度预测.....17
图 19：肉制品&其他食品板块二季度预测.....18
图 20：本周食品饮料板块指数上涨 6.39%.....18
图 21：食品饮料板块表现位于 30 个行业第 7 位.....18
图 22：本周食品饮料各个子行业中，白酒（8.54%）、速冻食品（7.39%）、啤酒（5.66%）涨跌幅前三.....19
图 23：北上资金持有流通股比例在 5%以上的板块个股.....20
图 25：本周食品饮料板块北上资金重仓个股的流通股持有比例变动情况.....21
图 26：五粮液价格保持稳定（元/500mL）.....21
图 27：汾酒价格上涨（元/500mL）.....21
图 28：2020 年 5 月白酒产量同比上升.....21
图 29：2020 年 5 月白酒产量累计同比大幅下滑.....21
图 30：5 月 Liv-exFineWine100 指数下降.....22
图 31：2020 年 5 月葡萄酒进口量同比大幅下降.....22
图 32：2020 年 5 月啤酒产量同比明显上升.....22
图 33：2020 年 5 月啤酒价格保持稳定.....22
图 34：生鲜乳平均价格保持稳定.....22
图 35：牛奶、酸奶零售价保持稳定.....22
图 36：6 月国内品牌婴幼儿奶粉价格保持稳定.....23
图 37：6 月恒天然奶粉拍卖价上升.....23
图 38：猪、鸡产品价格持续反弹.....23
图 39：5 月生猪屠宰量上升.....23

表格目录

表 1：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十.....19
表 2：本周食品饮料板块北上资金交易活跃个股资金流向.....19

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。