茅台直营渠道再加码，重啤优质资产注入推进中

——食品饮料行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 22 日

行业核心观点：

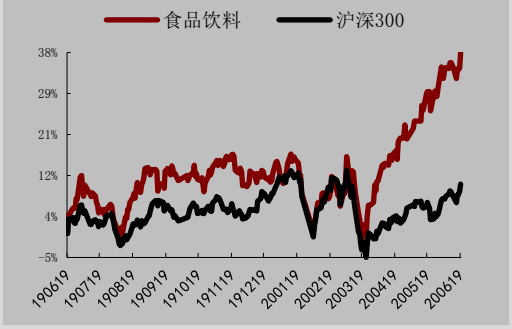
上证综指上涨 1.64%，申万食品饮料指数上涨 2.34%，跑赢上证综指 0.70pct，在申万 28 个一级子行业中排名第 13。上周，电商 618 活动拉动消费增长。**重啤方面，优质资产注入推进中，协同效用可期。建议关注疫情期终端动销较好同时具备中长期成长逻辑的速冻食品、休闲零食子板块以及不确定环境下必需消费属性较强的调味发酵品子板块；疫情影响减弱大趋势不变，建议关注可选品类修复带来的投资机会，如短期受益于气温升高，餐饮恢复以及成本下行，中长期提价预期升温+结构升级大逻辑不受疫情影响的啤酒板块；近期动销恢复较好，格局长期向好的乳制品板块。**白酒方面，茅台直营渠道再加码，五粮液调整传统渠道计划量，构建包括新零售、团购在内的新渠道，营销改革进一步落地，高端酒扩容的大逻辑未变，疫情有望加速行业集中，**我们继续推荐业绩确定性较强的高端白酒板块。**

投资要点：

- **本周行情回顾：**上证综指上涨 1.64%，申万食品饮料指数上涨 2.34%，跑赢上证综指 0.70 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 13。各子板块均中涨幅前三为啤酒（+5.91%）、肉制品(+5.24%)、葡萄酒（+5.11%）。

- **白酒每周谈：**上周白酒板块上涨 1.45%，酒鬼酒（+12.94%）、金徽酒（+11.67%）、金种子酒（+8.85%）领涨白酒板块。贵州茅台上涨 1.66%，北向资金上周累计净流入 3.41 亿元。上周茅台酒批价持续上升，突破 2460 元，20 年飞天茅台批价在 2430-2460 区间内波动，飞天散瓶在 2110-2140 元左右。**酱香酒进入大繁荣时代，八大行业趋势：**酱酒经历了从过去茅台独木支撑，到这次群体性爆发，加之后疫情时代下大健康热，促使酱酒进入大繁荣时代。酱香品类有 8 个趋势：1）茅台持续稀缺带动 2）酱酒持续扩容 3）酱酒核心产区繁荣 4）酱酒深度全国化 5）酱酒的主流价格带不变，呈现 3-5-8-15 特性 6）酱香酒健康属性、投资属性、收藏属性凸显 7）资本入驻酱酒呈现的投资繁荣 8）全域化新零售时代到来让酱香体验馆新零售模式走向主流。**五粮液召开品牌营销工作会议：**6 月 16 日，五粮液召开品牌营销工作会议：1）调整传统渠道的计划量；2）构建包括新零售、团购在内的新渠道；3）确保五粮液在 2020 年持续“量价齐升”。**茅台新增 22 家直销商，酒类电商首次入选：**6 月 18 日，茅台酒 2020 直销渠道签约仪式举行，共计 22 家单位成为茅台的直销渠道商，其中有 16 家区域 KA 卖场、4 家酒类垂直电商和 2 家烟草零售连锁，酒类垂直电商和烟草零售连锁两大类型首次成为茅台酒的直销渠道。

食品饮料行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 06 月 19 日

相关研究

万联证券研究所 20200615_行业周观点_AAA_食品饮料行业周观点报告

万联证券研究所 20200611_行业策略 - 半年报_AAA_食品饮料行业 2020 年中期策略报告

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

- **其他子板块：重庆啤酒发布重大资产交易预案，**①重庆啤酒以现金向嘉士伯香港购买无任何权利负担的重庆嘉酿 48.58%的股权；②嘉士伯咨询以持有的嘉士伯工贸 100%的股权、嘉士伯重庆管理公司 100%的股权、嘉士伯广东 99%的股权、昆明华狮 100%的股权认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本；该增资完成后，重庆啤酒持有不少于重庆嘉酿 51.42%的股权；嘉士伯咨询持有不多于重庆嘉酿 48.58%的股权；③重庆嘉酿以现金向嘉士伯啤酒厂购买其持有的无任何权利负担的新疆啤酒 100%的股权、宁夏西夏嘉酿 70%的股权。**青岛啤酒 1903 国潮罐新版在各大商超上市：**近日，青啤 1903 国潮罐新版已在各大商超上市。1903 国潮罐新版的侧包装设计，复刻重塑了 20 世纪初上海滩“复古女郎”喝青岛啤酒的场景，把当时最时髦的潮流带到了现代，穿越时空和消费者见面。**盐津铺子涉足自热食品：**盐津铺子举行新品发布会，发布了自热火锅、螺蛳粉等多款新品，正式进军方便速食领域，前景值得期待。**双汇跨界入局速食粥：**近日，双汇推出八宝肠速食粥产品，强化在方便速食板块的占位。八宝肠的原料包括缸豆、红枣、薏仁、枸杞子、橘皮、百合、黄桃、甜玉米、荸荠，通过煮制，做成了香肠的形状，可直接食用，也可用开水冲泡。新品有方便杯装和实惠袋装两种形式。
- **风险因素：**1.政策风险 2. 食品安全风险 3. 疫情风险 4. 原材料价格风险 5. 经济增速不及预期风险

万联证券

目录

1、上周行情回顾.....4
2、白酒每周谈.....5
2.1 资本市场个股表现.....5
2.2 价格跟踪及点评.....5
2.3 北向资金跟踪.....6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....6
3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....8
3.1 行业：健康、天然、可持续、多感官体验是趋势，疫情下避免消费恐慌.....8
3.2 公司：青啤国潮罐焕新上市，盐津铺子涉足自热食品，双汇入局速食粥.....8
4、上市公司公告及大事提醒.....9
5、投资建议.....11
6、风险因素.....11

图表 1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）.....4
图表 2：食品饮料板块年初至今涨跌幅（%）.....4
图表 3：食品饮料细分子板块上周及年初至今涨跌幅.....4
图表 4：食品饮料细分子板块 PE-TTM（2020.06.19）.....4
图表 5：食品饮料领涨领跌个股（%）.....5
图表 6：白酒板块个股周涨跌幅（%）.....5
图表 7：批价跟踪.....6
图表 8：零售价跟踪.....6
图表 9：北向资金持股数量及持股比例.....6
图表 10：北向资金净流入金额.....6
图表 11：上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件.....9
图表 12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2020.6.23-2020.6.28）.....10

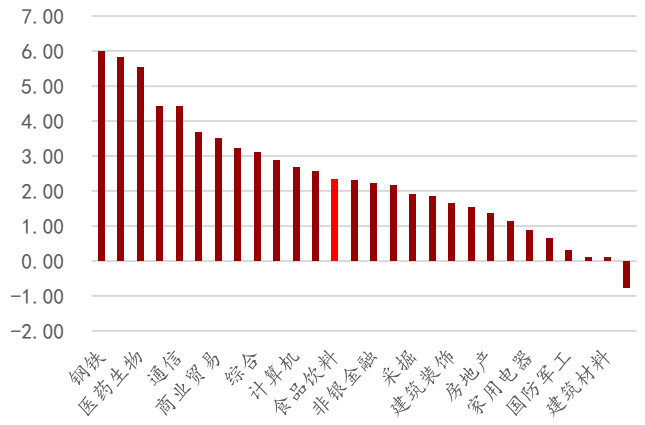
万联证券

1、上周行情回顾

上周食品饮料板块上涨2.34%，于申万28个子行业中位列第13。上周（2020年6月15日-2020年6月19日）上证综指上涨1.64%，申万食品饮料指数上涨2.34%，跑赢上证综指0.70个百分点，在申万28个一级子行业中排名第13。年初至今上证综指下跌2.70%，申万食品饮料指数上涨19.76%，跑赢上证综指22.47个百分点，在申万28个一级子行业中排名第2。

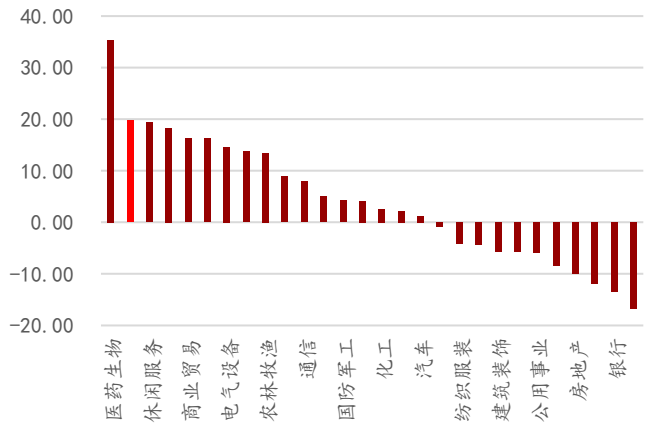
子板块层面：上周食品饮料各子板块均上涨，涨幅前三为啤酒（+5.91%）、肉制品（+5.24%）、葡萄酒（+5.11%），其他板块情况分别为食品综合（+4.64%）、调味发酵品（+4.21%）、黄酒（+3.02%）、乳品（+2.84%）、软饮料（+2.03%）、其他酒类（+1.82%）、白酒（+1.45%）。重点关注的白酒、啤酒、食品综合以及调味发酵品，PE（TTM）分别为37.65、68.68、60.78、51.36倍。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）



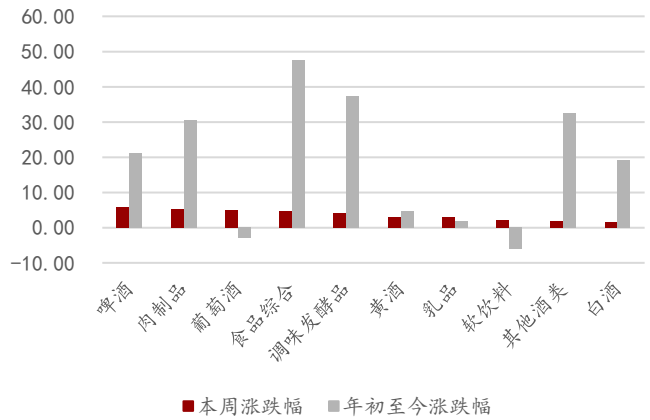
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：食品饮料板块年初至今涨跌幅（%）



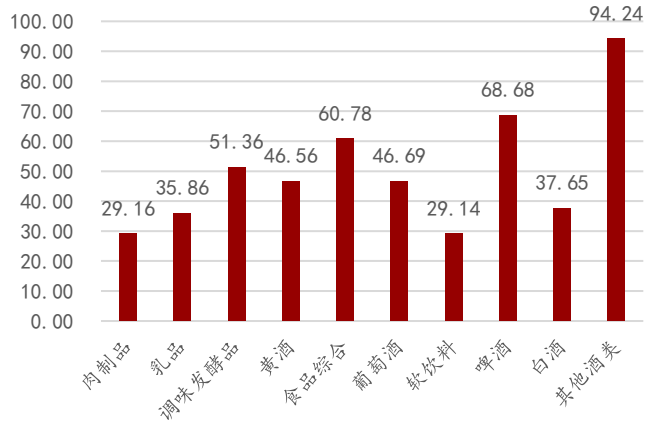
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：食品饮料细分子板块上周及年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：食品饮料细分子板块PE-TTM（2020.06.19）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：食品饮料领涨领跌个股（%）

领涨个股		领跌个股	
仙乐健康	13.99	泸州老窖	-3.27
通葡股份	13.91	西麦食品	-3.15
汤臣倍健	13.69	莲花健康	-2.60
酒鬼酒	12.94	兰州黄河	-2.45
金徽酒	11.67	克明面业	-2.44

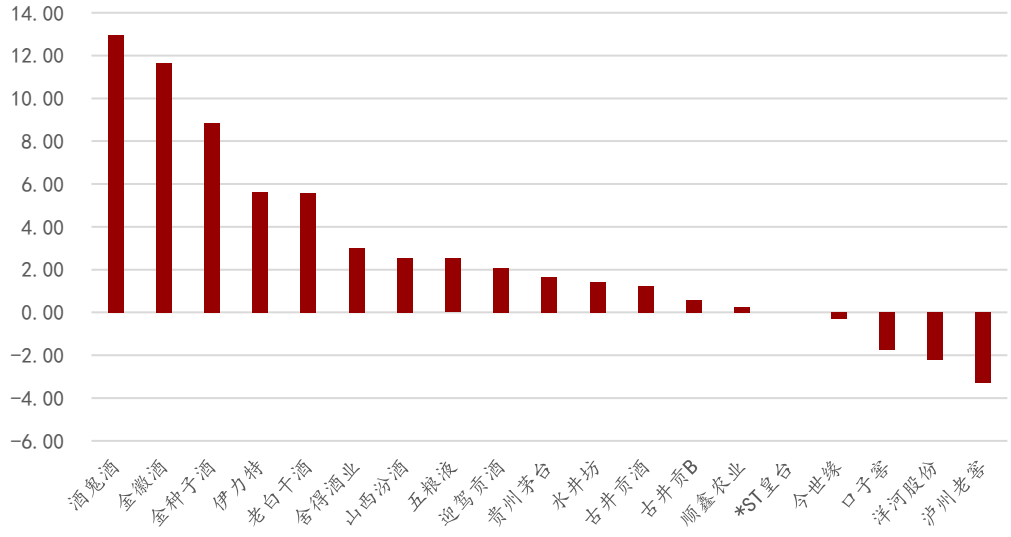
资料来源：Wind，万联证券研究所

2、白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块总体上涨，酒鬼酒（+12.94%）、金徽酒（+11.67%）、金种子酒（+8.85%）领涨白酒板块。贵州茅台上涨1.66%。

图表6：白酒板块个股周涨跌幅（%）

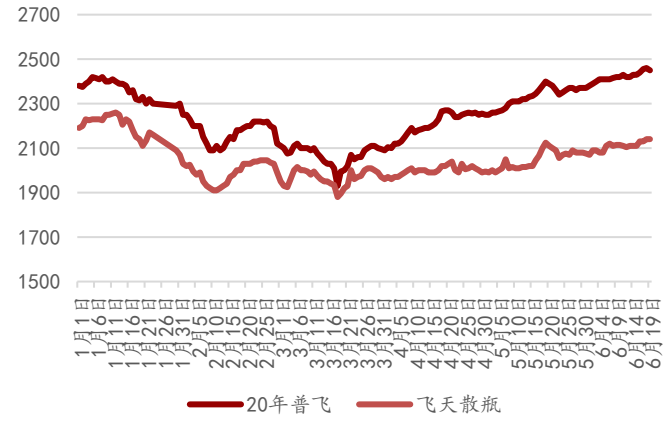


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

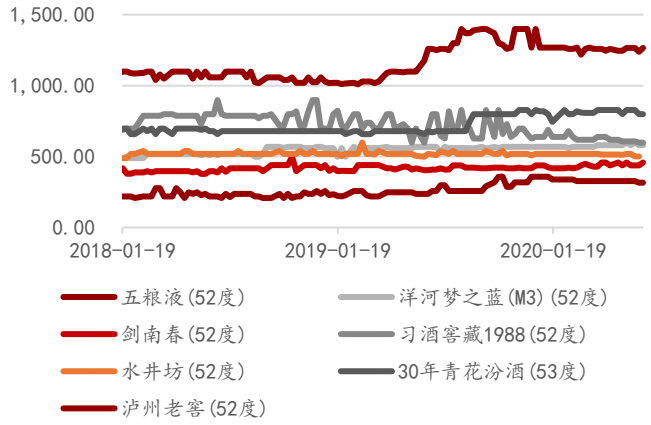
上周茅台酒批价持续上升，突破2460元，20年飞天茅台批价在2430-2460区间内波动，飞天散瓶在2110-2140元左右。根据京东商城数据，各白酒线上零售价近期总体小幅上涨。其中五粮液（52度）上涨26元，剑南春（52度）上涨20元，泸州老窖（52度）下跌1元。其余价格维持不变。

图表7：批价跟踪



资料来源：酒说仁怀，万联证券研究所

图表8：零售价跟踪

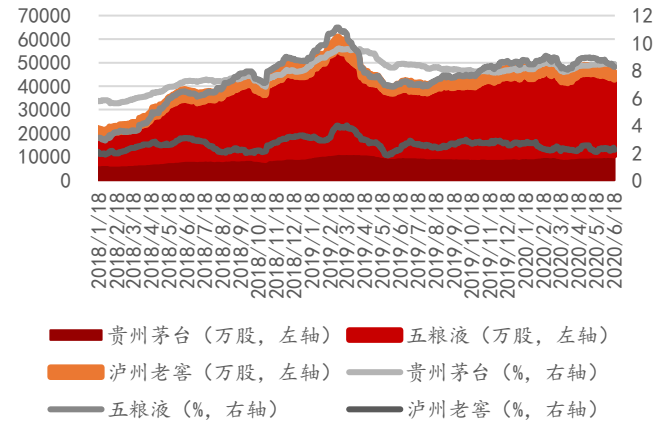


资料来源：京东，万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

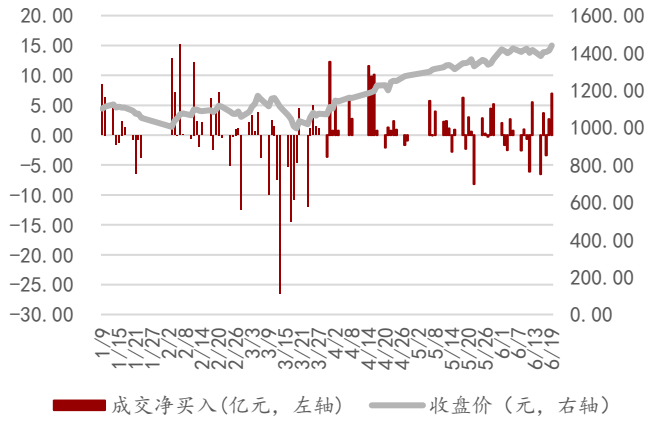
截至2020年6月18日，贵州茅台北向资金持股10637.52万股，持股比例为8.46%，较上上周减少0.02pct；五粮液北向资金持股32066.67万股，持股比例为8.26%，较上上周减少0.23pct；泸州老窖北向资金持股3255.97万股，持股比例为2.22%，较上上周增加0.01pct。贵州茅台上周累计净流入3.41亿元。

图表9：北向资金持股数量及持股比例



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：北向资金净流入金额



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

酱香酒进入大繁荣时代，八大行业趋势

在疫情笼罩之下的第一季度，酱酒为行业注入了热度，逆势飞扬：行业龙头茅台率先提出要确保实现一季度“开门红”，完成全年目标任务；习酒75天销量22.75亿，营收同比增长25%；国台通过1611工程的全面线上招商，第一季度超额完成目标，同期增长超过一倍。酱酒经历了从过去茅台独木支撑，到这次群体性爆发，加之后疫情时代下大健康热，促使酱酒进入大繁荣时代。酱香品类有8个趋势：1）茅台持续

稀缺带动的引领繁荣、2）酱酒持续扩容呈现的增长繁荣、3）酱酒核心产区热呈现的产区繁荣、4）酱酒深度全国化显现的市场繁荣、5）酱酒的主流价格带不变，呈现3-5-8-15特性、6）酱香酒健康属性、投资属性、收藏属性凸显、7）资本入驻酱酒呈现的投资繁荣趋势、8）全域化新零售时代到来让酱香体验馆新零售模式走向主流。（酒业家）

五粮液召开品牌营销工作会议

6月16日，五粮液以视频的形式召开了品牌营销工作会议。此次会议的核心内容有三点。**1）调整传统渠道的计划量：**五粮液将以数字化营销为依托，根据渠道上精准的进销存数据，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，三大核心产品计划量调整后不增量。**2）构建包括新零售、团购在内的新渠道：**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。**3）确保五粮液在2020年持续“量价齐升”：**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，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。有消息人士透露，推动第八代经典五粮液批价突破1000元，是五粮液今年必须要完成的核心工作。（酒业家）

山西汾酒半年报营收预计增长，考虑与头部主播合作

山西汾酒方面表示，公司将主推玻竹系列和青瓷竹叶青酒系列。公司将继续推进产品结构优化，按照“一控三提”方针，控量、提质、提价、提效，聚焦资源，持续坚持青花突破、玻汾稳中有升格局，带动巴拿马系列、老白汾系列产品的市场布局和推广。公司销售目前趋势稳中向好，线下终端消费的需求正在恢复中，半年报营收预计会增长，2020年力争实现20%左右的增幅。公司电商渠道近几年已积累300余万的消费者资源，已成功转化一部分忠实的汾酒粉丝，未来会考虑和能够很好传播公司品牌形象的头部主播合作。（微酒）

茅台新增22家直销商，酒类电商首次入选

6月18日，茅台酒2020直销渠道签约仪式举行，包括区域性KA卖场、酒类垂直电商、烟草零售连锁等类型在内的共计22家单位成为茅台的直销渠道商，其中有16家区域KA卖场、4家酒类垂直电商和2家烟草零售连锁，酒类垂直电商和烟草零售连锁两大类型首次成为茅台酒的直销渠道。有相关人士表示，这将极大地增加酒类垂直电商的盈利能力，加速头部酒类垂直电商进入资本市场的进程。（酒业家）

古井推45元光瓶新品老瓷贡

近日，古井贡酒新推市场终端价为45元/瓶的高线光瓶酒产品“古井贡酒·老瓷贡”，目前正在全面招商布局。在成功打造古井小墨、小墨神两款小酒之后，古井贡酒光瓶酒战略再次有了重磅新动作。(微酒)

3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

3.1 行业：健康、天然、可持续、多感官体验是趋势，疫情下避免消费恐慌

多感官体验和天然、可持续的产品备受青睐

食品饮料四个消费趋势：1）社交媒体：随着社交媒体、社交零售的兴起，消费者希望通过社交媒体分享的食物看上去令人垂涎。2）感官：消费者希望产品能刺激他们所有的感官。3）清洁标签：消费者寻找更多不含化学物质和添加剂的天然产品，要求在产品包装上提供诚实、透明的成分信息，清洁标签的长期吸引力将因其对透明度的倡导而增强。4）可持续性：Innova消费者调研数据显示，表明“希望企业能够投资可持续发展”的全球消费者占比从2018年的68%上升至2019年的87%，他们愿意为企业在解决塑料废物和食品浪费问题方面所做的努力而“买单”。因此，多感官体验、天然和可持续的产品受到消费者的喜爱和青睐。（食品饮料行业微刊）

健康趋势推动细分水品类跨入功能饮料市场

越来越多的人视糖为不必要热量和体重增加的主要来源，消费者正开始积极地控制自身的糖摄入、远离高糖碳酸软饮料，而包装水产品凭借低糖、低热量特点获得更多的青睐。信息资源公司(IRI)在2018年4月发布的新领军产品报告中表示，“近年来，在围绕风味、成分强化和碳酸等方面的趋势推动下，水的细分市场开始升温，创造出一种带有放纵感的健康饮料。”该报告指出，水行业现在所处的竞争水平完全今非昔比，瓶装水与软饮料、果汁、能量饮料和运动饮料以及几乎所有饮料类别都存在竞争关系。（食品饮料行业微刊）

商品下架要科学研判，避免产生消费恐慌

6月14日，中国连锁经营协会食品安全委员会向所属会员企业发出紧急通知，应坚持将各项防疫落实到位，主动筛查政府部门指定的高风险商品，充分发挥商品信息化溯源功能，科学研判，依法有序开展相关产品下架和召回工作，避免产生消费恐慌和经济损失。（中国连锁经营协会）

3.2 公司：青啤国潮罐焕新上市，盐津铺子涉足自热食品，双汇入局速食粥

青岛啤酒1903国潮罐新版在各大商超上市

继6月12日首发引爆汪涵直播间，近日，青啤1903国潮罐新版已在各大商超上市。1903国潮罐新版的侧包装设计，复刻重塑了20世纪初上海滩“复古女郎”喝青岛啤酒的场景，把当时最时髦的潮流带到了现代，穿越时空和消费者见面。青啤诞生于1903年，使用源自1903年的老方子和百年酵母，采用青啤独特的两段法低温慢熟工艺，所以产品名为“1903国潮罐”，青啤1903国潮罐焕新，引领的中国“潮”再度升级。（酒业家）

盐津铺子涉足自热食品

日前，盐津铺子举行新品发布会，发布了自热火锅、螺蛳粉等多款新品，正式进军方便速食领域。盐津铺子以具有地方特色的凉果蜜饯产品发轫，此前形成休闲零

食、烘焙、果脯蜜饯三大战略产品体系，如今又涉足火热的方便速食品类，前景值得期待。（食业家）

双汇跨界入局速食粥

近日，双汇推出八宝肠速食粥产品，强化在方便速食板块的占位。八宝肠的原料包括缸豆、红枣、薏仁、枸杞子、橘皮、百合、黄桃、甜玉米、荸荠，通过煮制，做成了香肠的形状，可直接食用，也可用开水冲泡。新品有方便杯装和实惠袋装两种形式。（食业家）

4、上市公司公告及大事提醒

图表11：上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件

名称	日期	事件类型	事件概览
惠发食品	2020-06-15	限售股份上市流通	10774.5933万股首发原股东限售股份上市流通
安井食品	2020-06-15	股东拟减持股票	公司副总经理黄建联先生计划自2020年7月9日起直至2020年12月31日(通过集中竞价方式减持可于公告披露日起十五个交易日后进行；通过大宗交易方式减持可于公告披露日起三个交易日后进行)通过集中竞价方式或者大宗交易方式减持数量不超过800,000股(约占公司总股本的0.3384%)。
华统股份	2020-06-15	股权收购完成	2020年6月15日，桐庐县华统食品有限公司在桐庐县市场监督管理局办理完成了过户工商变更登记手续，并于当日取得了《营业执照》。2020年6月3日，经浙江华统肉制品股份有限公司（以下简称“公司”）与桐庐四海食品有限公司（以下简称“桐庐四海”）协商一致，双方共同签订了《股权转让协议》，公司拟以自有资金人民币150万元收购桐庐四海持有的桐庐县华统食品有限公司30%的股权（30%股权实缴出资额为人民币150万元）。收购完成后，桐庐县华统食品有限公司将由公司控股子公司变更为全资子公司。本次收购完成后，桐庐华统将由公司控股子公司变更为全资子公司，不会损害公司及中小股东的利益，不会对公司的财务状况和经营成果产生重大影响。通过本次收购有利于公司加强对桐庐华统的控制，提升管理效率，优化资源配置，有利于加快公司主营业务发展，符合公司的长远规划及发展战略。
天润乳业	2020-06-16	委托贷款	为了增强天润乳业之控股子公司芳草天润的资金实力，优化其资产负债结构，经公司第七届董事会第一次会议，公司2020年第二次临时股东大会审议通过，同意公司对芳草天润现金增资10,000万元，全部进入注册资本。芳草天润另外两名股东新疆国兴农业发展集团有限公司(以下简称“国兴集团”)，新疆新农现代投资发展有限公司(以下简称“新农投资”)同意公司该次增资，并放弃参与该次增资。天润乳业董事会认真执行股东大会决议，积极督促芳草天润就增资事项履行其审批程序，在此过程中，国兴集团和新农投资根据兵团国资国企改革聚焦高质量发展的新指示精神，对芳草天润运营状况和市场前景进行调研分析，看好芳草天润未来发展，希望保持原持股比例，共同支持芳草天润发展。经双方友好协商，拟不再进行前述现金增资事宜，而是由公司以自有资金通过商业银行向芳草天润提供委托贷款，金额为人民币1.5亿元，有效期为自天润乳业股东大会审议通过之日起一年，委托贷款利率不高于银行同期贷款利率。
舍得酒业	2020-06-17	增发证监会	本次拟增发股份6675.1328万股，增发预案公告日：2020-02-22，增发股东大会公告

		核准	日：2020-03-10，增发获准日：2019-08-03
西麦食品	2020-06-19	限售股份上市流通	1491.294万股首发原股东限售股份上市流通
重庆啤酒	2020-06-20	重大资产交易预案	本次交易方案包括如下部分：（1）重庆嘉酿股权转让，即：嘉士伯香港向重庆啤酒出售和转让、重庆啤酒向嘉士伯香港购买无任何权利负担的重庆嘉酿48.58%的股权，转让价款应以现金方式支付；（2）重庆嘉酿增资，即：重庆啤酒以重庆啤酒拟注入资产及现金认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本，嘉士伯咨询以A包资产认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本；该增资完成后，重庆啤酒持有不少于重庆嘉酿51.42%的股权；嘉士伯咨询持有不多于重庆嘉酿48.58%的股权；（3）购买B包资产，即：嘉士伯啤酒厂向重庆嘉酿出售和转让、重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买无任何权利负担的B包资产，购买价款以现金支付。其中，重庆嘉酿增资包括下列子交易：（1）重庆啤酒以重庆啤酒拟注入资产向重庆嘉酿增资，（2）嘉士伯咨询以其持有的A包资产向重庆嘉酿增资，及（3）重庆啤酒以现金向重庆嘉酿增资。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2020.6.23-2020.6.28）

时间	公司	事件
2020/6/23	来伊份	股东大会现场会议登记起始
2020/6/23	今世缘	分红股权登记
2020/6/23	迎驾贡酒	分红股权登记
2020/6/23	青岛啤酒	分红股权登记
2020/6/23	贵州茅台	分红股权登记
2020/6/23	庄园牧场	股东大会现场会议登记起始
2020/6/23	皇氏集团	股东大会
2020/6/23	洋河股份	分红股权登记
2020/6/24	来伊份	股东大会召开
2020/6/24	今世缘	分红
2020/6/24	迎驾贡酒	分红
2020/6/24	舍得酒业	股东大会现场会议登记起始
2020/6/24	青岛啤酒	分红除权
2020/6/24	贵州茅台	分红
2020/6/24	科迪乳业	年报预计披露日期
2020/6/24	好想你	股东大会
2020/6/24	双塔食品	股东大会现场会议登记起始
2020/6/24	皇氏集团	股东大会现场会议登记起始
2020/6/24	洋河股份	分红
2020/6/24	黑芝麻	股东大会
2020/6/24	泸州老窖	股东大会现场会议登记起始
2020/6/26	通葡股份	股东大会现场会议登记起始
2020/6/28	天润乳业	股东大会现场会议登记起始

资料来源：Wind，万联证券研究所

5、投资建议

上证综指上涨 1.64%，申万食品饮料指数上涨 2.34%，跑赢上证综指 0.70pct，在申万 28 个一级子行业中排名第 13。北京疫情下，专家表示需科学研判、避免消费恐慌；上周京东 618 活动拉动消费增长。**建议关注疫情期终端动销较好同时具备中长期成长逻辑的速冻食品、休闲零食子板块以及不确定环境下必需消费属性较强的调味发酵品子板块；疫情影响减弱大趋势不变，建议关注可选品类修复带来的投资机会，如短期受益于气温升高，餐饮恢复以及成本下行，中长期提价预期升温+结构升级大逻辑不受疫情影响的啤酒板块；近期动销恢复较好，格局长期向好的乳制品板块。**白酒方面，茅台直营渠道再加码，五粮液调整传统渠道计划量，构建包括新零售、团购在内的新渠道，营销改革进一步落地，高端酒扩容的大逻辑未变，疫情有望加速行业集中，**我们继续推荐业绩确定性较强的高端白酒板块。**

6、风险因素

1. 政策风险：食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。

2. 食品安全风险：食品安全是消费者关注的重中之重，消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。

3. 疫情风险：虽然目前我国疫情已经基本得到控制，但是随着海外疫情的大规模爆发，我国仍面临不确定的外部环境以及疫情防控常态化的风险，若国内出现疫情反复，食品饮料供需两端皆将面临较大的风险。

4. 原材料价格风险：由于海外疫情的快速蔓延，多国出台粮食等产品的出口限制政策，叠加疫情影响春耕及草地贪夜蛾灾害形势严峻，提示原材料价格上涨的风险。

5. 经济增速不及预期风险：白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场