食品饮料

2020 年 06 月 21 日

社零数据验证行业回暖，啤酒复苏势头强劲

——行业周报

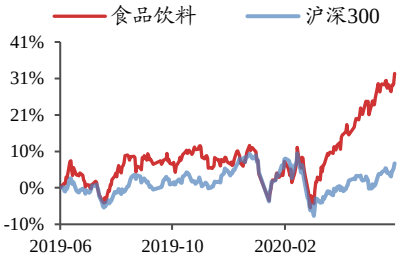
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

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-5 月社零数据持续改善，饮料、烟酒回暖势头不减》-2020.6.15

《行业周报-扰动中复苏，变化中发展》-2020.6.14

《行业周报-白酒淡季再提价，关注大众品复苏进程》-2020.6.7

核心观点：社零数据持续向好，啤酒环比明显改善

2020 年 5 月社会消费品零售总额下滑 2.8%，幅度环比 4 月份收窄 4.7pct，主因在于疫情控制经济全面回暖，叠加政策支持，消费市场改善。5 月餐饮及限额以上餐饮收入分别降 18.9%与 15.4%，下滑幅度收窄，原因在于疫情防控到位，多数餐饮门店开放，以及补偿性需求增多。从细分子行业来看，5 月份饮料类、烟酒类分别增 16.7%、10.4%，环比提升 3.8pct 与 3.3pct；粮油食品类增长 11.4%，环比略回落 6.8pct，疫情后期囤货需求减少，粮油食品仍保持高速增长。疫情局部地区反弹可能对复苏节奏产生扰动，但整体回暖趋势不变。我们预计 6 月社会消费品零售总额增速大概率持续回暖。

统计局公布 5 月啤酒销量同比增 14.6%超预期，我们认为 6 月啤酒销量仍将延续 5 月增长趋势，考虑到雨水天气，增速可能略有放缓。整体来看 2020Q2 啤酒复苏，一方面得益于疫情控制后复工复产较为顺利，餐饮复苏较快；另一方面其他娱乐、旅游消费部分程度转移至啤酒消费。从啤酒渠道结构来看，流通与餐饮渠道恢复较好，夜场渠道仍受影响。啤酒行业呈现明显的结构升级特征，一是企业引导啤酒消费由低端升级到中端，减少买赠促进价格回归；二是推出超高端啤酒，继续拉升品牌力，抬高价格天花板。我们看好啤酒短期的复苏机会，以及未来结构升级的势能，青岛啤酒、珠江啤酒等可能率先受益。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与涪陵榨菜

（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）涪陵榨菜动销良性发展，考虑到 2020Q2 同期低基数以及渠道补库存作用，预计二季度营收大概率加速增长。全年渠道拓展效果良好，新品节奏可能延后，但 2020 年增长确定性仍强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

6 月 15 日-6 月 19 日，食品饮料指数涨幅为 2.3%，一级子行业排名第 13，低于沪深 300 约 0.1pct，子行业中啤酒（5.9%）、肉制品（5.2%）及葡萄酒（5.1%）涨幅领先。受益于啤酒 6 月整体表现较好，主流渠道恢复正常，啤酒板块表现突出。个股方面，仙乐健康、通葡股份、汤臣倍健等涨幅领先；泸州老窖、西麦食品、莲花健康等跌幅居前。

● 重点新闻：古井贡酒新推 45 元光瓶产品“古井贡酒·老瓷贡”

古井贡酒新推 45 元/瓶的光瓶酒产品“古井贡酒·老瓷贡”（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：社零数据持续向好，啤酒环比改善明显 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：古井贡酒新推 45 元光瓶产品“古井贡酒·老瓷贡” 6
5、备忘录：　煌上煌将于 6 月 22 日解禁 296.4 万股 7
6、风险提示 9

图表目录

图 1：　上周食品饮料涨幅 2.3%，排名 13/28 3
图 2：　上周啤酒、肉制品及葡萄酒表现相对较好 3
图 3：　上周仙乐健康、通葡股份、汤臣倍健涨幅领先 4
图 4：　上周泸州老窖、西麦食品、莲花健康跌幅居前 4
图 5：　2020 年 6 月 16 日 GDT 全脂奶粉中标价同比-5.9% 4
图 6：　2020 年 6 月 10 日生鲜乳价格同比+0.6% 4
图 7：　2020 年 6 月 12 日猪肉价格同比+74.4% 5
图 8：　2020 年 3 月生猪存栏数量同比-14.4% 5
图 9：　2020 年 3 月能繁母猪数量同比-19.1% 5
图 10：　2020 年 6 月 10 日白条鸡价格同比-13.7% 5
图 11：　2020 年 4 月进口大麦价格同比-17.4% 5
图 12：　2020 年 4 月进口大麦数量同比+16.7% 5
图 13：　2020 年 6 月 19 日大豆现货价同比+21.1% 6
图 14：　2020 年 6 月 10 日豆粕平均价同比-0.3% 6
图 15：　2020 年 6 月 19 日柳糖价格同比+2.1% 6
图 16：　2020 年 6 月 12 日白砂糖零售价同比+1.4% 6

表 1：　最近重大事件备忘录：　关注煌上煌将于 6 月 22 日解禁 296.4 万股 7
表 2：　关注 6 月 15 日发布的行业点评报告 8
表 3：　重点公司盈利预测及估值 8

1、每周观点：社零数据持续向好，啤酒环比改善明显

6 月 15 日-6 月 19 日，食品饮料指数涨幅为 2.3%，一级子行业排名第 13，低于沪深 300 约 0.1pct，子行业中啤酒（5.9%）、肉制品（5.2%）及葡萄酒（5.1%）涨幅领先。个股方面，仙乐健康、通葡股份、汤臣倍健等涨幅领先；泸州老窖、西麦食品、莲花健康等跌幅居前。

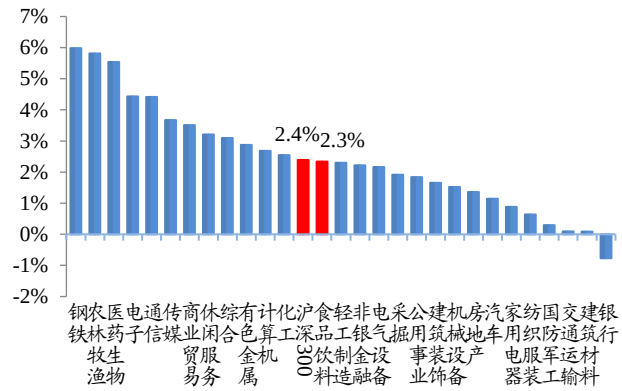
2020 年 5 月社会消费品零售总额下滑 2.8%，幅度环比 4 月份收窄 4.7pct，主因在于疫情控制经济全面回暖，叠加政策支持，消费市场改善。5 月餐饮及限额以上餐饮收入分别降 18.9%与 15.4%，下滑幅度收窄，原因在于疫情防控到位，多数餐饮门店开放，以及补偿性需求增多。从细分子行业来看，5 月份饮料类、烟酒类分别增 16.7%、10.4%，环比提升 3.8pct 与 3.3pct；粮油食品类增长 11.4%，环比略回落 6.8pct，疫情后期囤货需求减少，粮油食品仍保持高速增长。疫情局部地区反弹可能对复苏节奏产生扰动，但整体回暖趋势不变。我们预计 6 月社会消费品零售总额增速大概率持续回暖。

统计局公布 5 月啤酒销量同比增 14.6%超预期，我们认为 6 月啤酒销量仍将延续 5 月增长趋势，考虑到雨水天气，增速可能略有放缓。整体来看 2020Q2 啤酒复苏，一方面得益于疫情控制后复工复产较为顺利，餐饮复苏较快；另一方面其他娱乐、旅游消费部分程度转移至啤酒消费。从啤酒渠道结构来看，流通与餐饮渠道恢复较好，夜场渠道仍受影响。啤酒行业呈现明显的结构升级特征，一是企业引导啤酒消费由低端升级到中端，减少买赠促进价格回归；二是推出超高端啤酒，继续拉升品牌力，抬高价格天花板。我们看好啤酒短期的复苏机会，以及未来结构升级的势能，青岛啤酒、珠江啤酒等可能率先受益。

2、市场表现：食品饮料行业跑输沪深 300

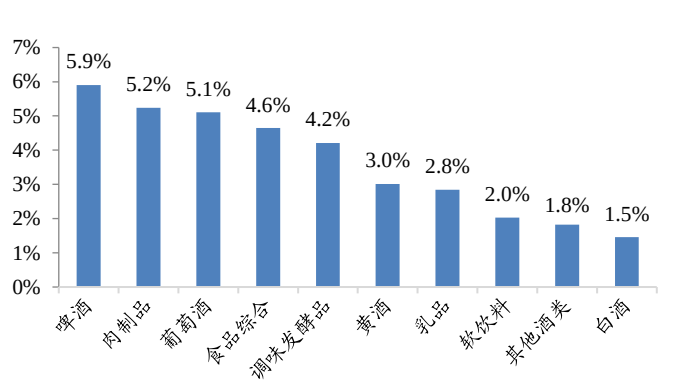
6 月 15 日-6 月 19 日，食品饮料指数涨幅为 2.3%，一级子行业排名第 13，低于沪深 300 约 0.1pct，子行业中啤酒（5.9%）、肉制品（5.2%）及葡萄酒（5.1%）涨幅领先。受益于啤酒 6 月整体表现较好，主流渠道恢复正常，啤酒板块表现突出。个股方面，仙乐健康、通葡股份、汤臣倍健等涨幅领先；泸州老窖、西麦食品、莲花健康等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅 2.3%，排名 13/28



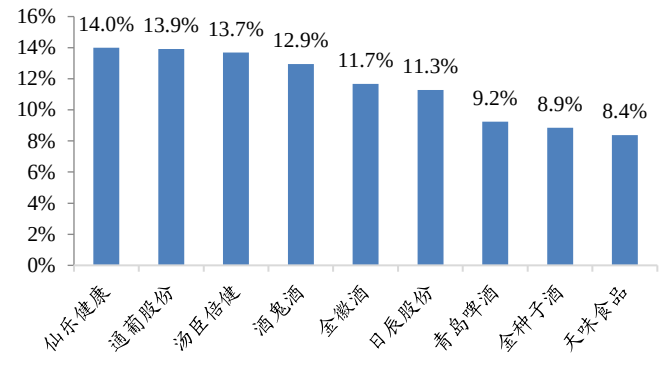
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周啤酒、肉制品及葡萄酒表现相对较好



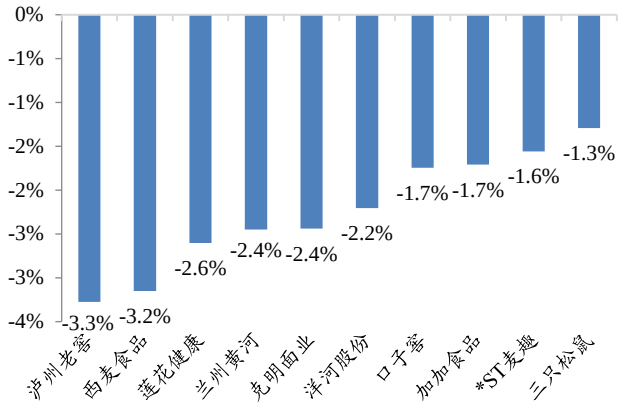
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周仙乐健康、通葡股份、汤臣倍健涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周泸州老窖、西麦食品、莲花健康跌幅居前

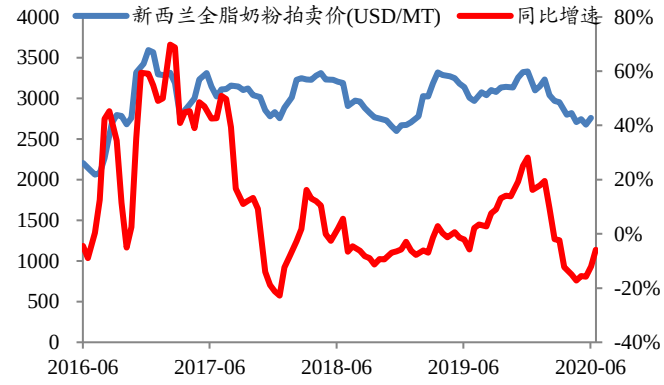


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

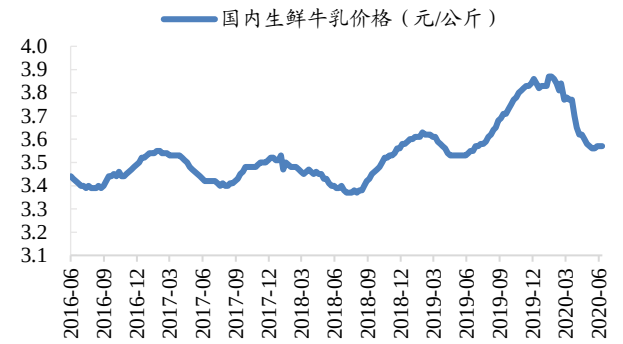
6 月 16 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2829 美元/吨，环比+2.5%，同比-5.9%，奶价环比上升。6 月 10 日，国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤，环比+0.0%，同比+0.6%。短期看疫情导致奶价环比回落，长期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价可能处于上行周期。

图5：2020 年 6 月 16 日 GDT 全脂奶粉中标价同比-5.9%



数据来源：GDT、开源证券研究所

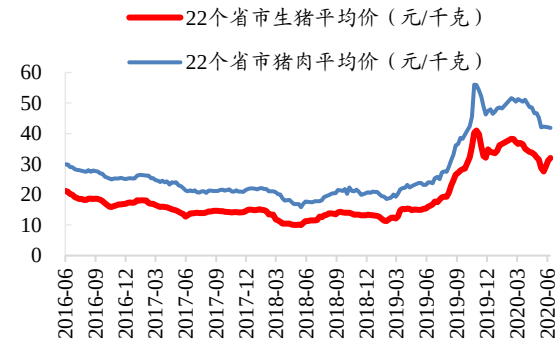
图6：2020 年 6 月 10 日生鲜乳价格同比+0.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

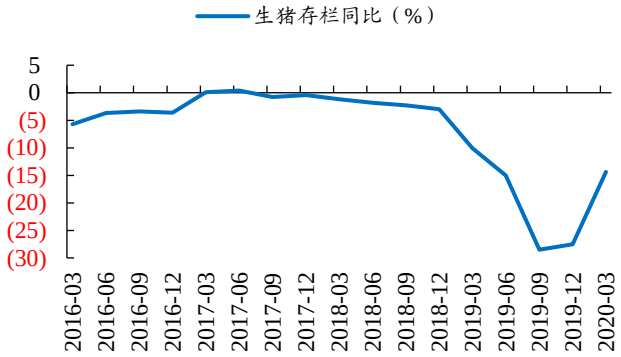
6 月 12 日，生猪价格 32.0 元/公斤，同比+95.9%，环比+2.6%；猪肉价格 41.9 元/公斤，同比+74.4%，环比-0.5%。2020 年 3 月能繁母猪存栏 2164.0 万头，同比-19.1%，环比+2.8%。2020 年 3 月生猪存栏同比-14.4%。预计猪周期步入上行后期，2020 年猪价可能呈现先升后降走势。6 月 10 日，白条鸡价格 21.3 元/公斤，同比-13.7%，环比+0.1%。

图7：2020 年 6 月 12 日猪肉价格同比+74.4%



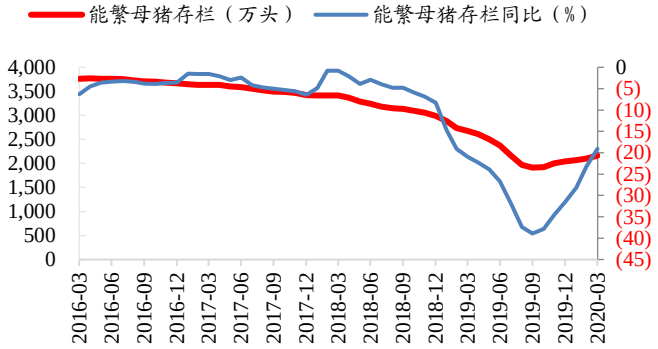
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 3 月生猪存栏数量同比-14.4%



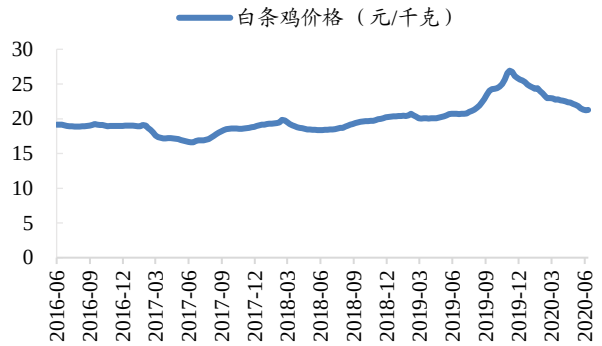
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

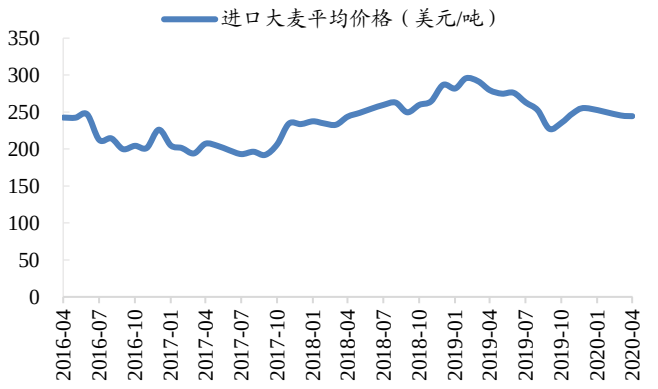
图10：2020 年 6 月 10 日白条鸡价格同比-13.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

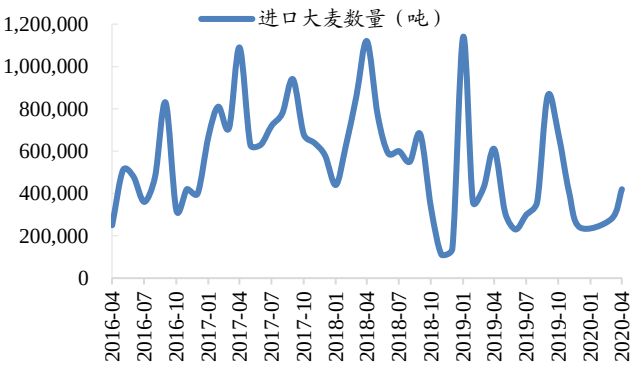
2020 年 4 月，进口大麦价格 244.5 美元/吨，同比-17.4%。进口数量 42 万吨，同比+16.7%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2020 年 4 月进口大麦价格同比-17.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

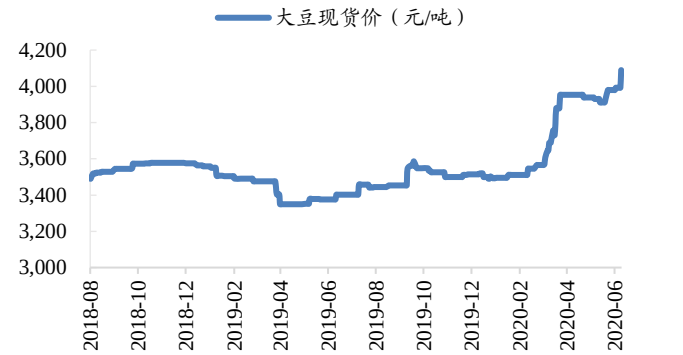
图12：2020 年 4 月进口大麦数量同比+16.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

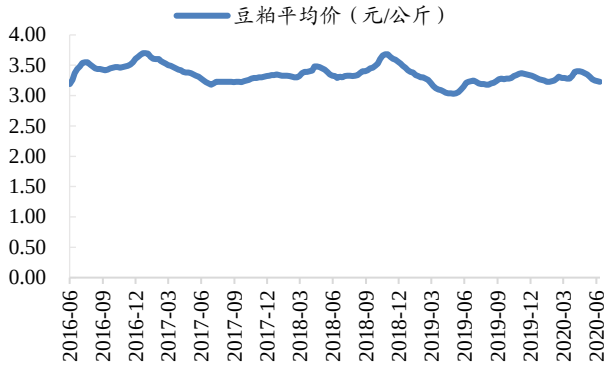
6 月 19 日，大豆现货价 4089.5 元/吨，同比+21.1%。6 月 10 日，豆粕平均价格 3.2 元/公斤，同比-0.3%。预计 2020 年大豆价格可能走高。

图13：2020 年 6 月 19 日大豆现货价同比+21.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

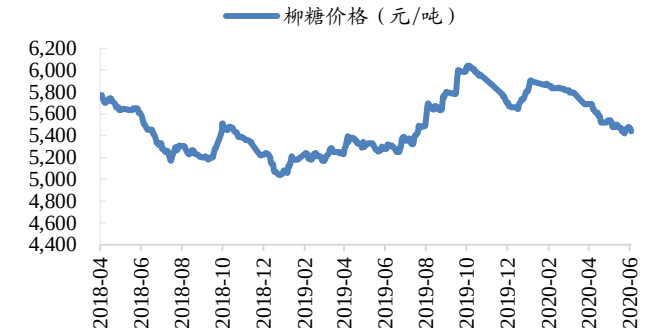
图14：2020 年 6 月 10 日豆粕平均价同比-0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

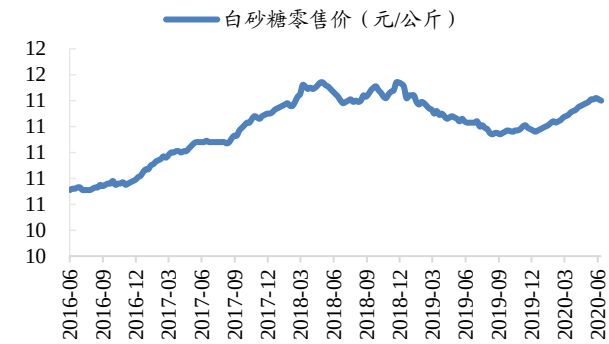
6 月 19 日，柳糖价格 5440.0 元/吨，同比+2.1%；6 月 12 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+1.4%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2020 年 6 月 19 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 6 月 12 日白砂糖零售价同比+1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：古井贡酒新推 45 元光瓶产品“古井贡酒·老瓷贡”

为回馈消费者和助力消费复苏，牛栏山精制陈酿京东首发价格为每件（500ml*12 瓶）335 元。上线之日将同步发起 2 件 8 折即折后价为 268 元/件的优惠活动（来源于酒说）。

6 月 16 日，钓鱼台国藏全国运营中心河南国藏盛世酒业有限公司发布关于钓鱼台国藏系列酒价格上调的通知。2020 年 7 月 1 日起，钓鱼台国藏系列酒“家”每瓶价格上调 50 元，“国”、“天下”每瓶价格上调 30 元（来源于酒业家）。

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。在成功打造古井小罍、小罍神两款小酒之后，古井贡酒光瓶酒战略再次有了新动作（来源于酒说）。

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。且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（来源于微酒)。

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（来源于酒业家)。

5、备忘录： 煌上煌将于 6 月 22 日解禁 296.4 万股

6 月 22 日-6 月 30 日将有 13 家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录： 关注煌上煌将于 6 月 22 日解禁 296.4 万股

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
6 月 22 日	*ST 皇台		甘肃省武威市（14:30）	
6 月 22 日	妙可蓝多		上海市浦东新区（14:30）	
6 月 22 日	煌上煌			解禁 296.4 万股
6 月 23 日	皇氏集团		广西省南宁市（14:30）	
6 月 24 日	黑芝麻		广西省南宁市（14:30）	
6 月 24 日	好想你		河南省郑州市（15:00）	
6 月 24 日	来伊份		上海市闵行区（14:00）	
6 月 24 日	ST 威龙		山东省龙口市（14:00）	
6 月 24 日	科迪乳业	年报披露		
6 月 29 日	舍得酒业		四川省遂宁市（9:30）	
6 月 29 日	三元股份		北京市（13:00）	
6 月 29 日	通葡股份		吉林省通化市（13:00）	
6 月 29 日	*ST 西发		四川省成都市（14:00）	
6 月 29 日	广州酒家			解禁 27848.9 万股
6 月 30 日	吉林森工	年报披露		
6 月 30 日	双塔食品		山东省招远市（14:00）	
6 月 30 日	泸州老窖		四川省泸州市（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 6 月 15 日发布的行业点评报告

报告类型	报告名称	时间
信息更新	中炬高新：业绩符合预期，未来更加从容——公司信息更新报告	4 月 30 日
信息更新	西麦食品：疫情导致业绩承压，长期仍平稳发展——公司信息更新报告	4 月 30 日
信息更新	洋河股份：渠道调整效果初显，实际回款好于收入表现——公司信息更新报告	4 月 30 日
行业周报	一季报业绩分化明显，把握二季度复苏机会	5 月 5 日
行业深度	食品饮料 2019 年年报及 2020 年一季报综述：疫情影响基本落地，把握消费复苏机会——行业深度报告	5 月 5 日
行业周报	假期消费复苏超预期，企业边际向上改善	5 月 10 日
行业点评	4 月社零下滑幅度收窄，饮料、烟酒增速大幅回升	5 月 17 日
行业周报	社零数据验证消费复苏，MSCI 扩容核心资产收益	5 月 17 日
行业周报	板块超额收益明显，建议长周期布局	5 月 24 日
公司深度	五粮液：二次创业再度出发，改革红利持续释放——公司首次覆盖报告	5 月 31 日
行业周报	地产酒仍在复苏期，燕麦“小而美”值得关注	5 月 31 日
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

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	1439.8	37.40	43.79	49.56	38.5	32.9	29.1
000858.SZ	五粮液	165.6	5.26	6.10	7.27	31.5	27.1	22.8
002304.SZ	洋河股份	108.3	5.11	5.76	6.62	21.2	18.8	16.4
600809.SH	山西汾酒	137.8	2.79	3.44	4.22	49.4	40.1	32.7
603589.SH	口子窖	47.3	2.97	3.49	4.00	15.9	13.5	11.8
600887.SH	伊利股份	29.9	1.16	1.35	1.53	25.8	22.2	19.5
000895.SZ	双汇发展	42.6	1.89	2.12	2.30	22.5	20.1	18.5
600872.SH	中炬高新	55.6	1.06	1.28	1.54	52.4	43.4	36.1
002507.SZ	涪陵榨菜	35.0	0.91	1.08	1.26	38.5	32.4	27.8
603288.SH	海天味业	119.4	2.34	2.73	3.17	51.0	43.7	37.7
002956.SZ	西麦食品	80.2	2.17	2.59	3.19	37.0	31.0	25.1
603866.SH	桃李面包	50.7	1.25	1.50	1.80	40.6	33.8	28.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020 年 6 月 19 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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835