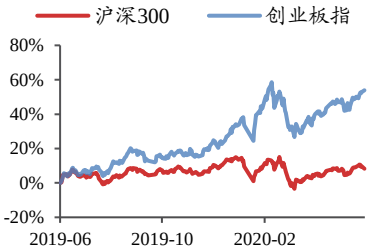
2020 年 06 月 16 日

开源晨会 0616

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	2.06
医药生物	1.43
商业贸易	1.08
传媒	1.03
综合	0.98

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-2.85
采掘	-2.23
电子	-1.99
休闲服务	-1.69
食品饮料	-1.65

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【食品饮料】5 月社零数据持续改善，饮料、烟酒回暖势头不减——行业点评报告-20200615

2020 年 6 月以来消费呈现明显复苏趋势，原因在于一方面经济活动逐渐恢复；另一方面补偿性消费逐渐开启。食品饮料局部复苏节奏可能出现扰动，整体来看经济复苏趋势不变，消费仍在回暖进程中。我们认为高端白酒、调味品仍是投资首选。持续推荐贵州茅台、五粮液、中炬高新、涪陵榨菜等。

【农林牧渔】猪周期后半程，农业投资机会在哪里？——农林牧渔行业 2020 年中期投资策略-20200615

在非瘟导致补栏进度缓慢的背景下，猪、鸡价格跌势或较为平缓，下行周期将被拉长。我们认为，下行周期中板块性机会难寻，投资上建议更偏向自下而上寻找具备长期成长性的标的。1）畜养殖：首选新希望、牧原股份。2）禽养殖：建议关注圣农发展，受益标的湘佳股份。3）后周期：饲料动保边际改善，关注竞争优势持续积累的饲料行业龙头海大集团，研发具有先发优势的生物股份、普莱柯。

【非银金融】政策利好叠加复苏持续，券商估值修复可期——证券行业 2020 年中期投资策略-20200615

资本市场深改不断推进，经济复苏持续，券商盈利边际改善可期，板块估值处历史低位，券商板块前期滞涨，看好下半年估值修复机会，维持行业“看好”评级。

【商业贸易】5 月社零同比下降 2.8%，可选消费复苏进行时——行业点评报告-20200615

整体来看，受益于线下客流恢复和消费券等政策刺激，5 月必选消费保持高景气、可选消费复苏也正在进行时。消费复苏主线建议关注化妆品和黄金珠宝板块，受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化和老凤祥、周大生。

【农林牧渔：湘佳股份(002982.SZ)】10 年磨一剑，冰鲜禽肉龙头厚积薄发——公司首次覆盖报告-20200615

未来公司继续扩张标准化养殖产能，在冰鲜取代活禽的大趋势下，不断拓宽优化销售渠道，经营规模不断扩大。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.78/3.24/4.52 亿元，EPS 分别为 2.73/3.18/4.44 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 38.0/32.7/23.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

【商贸零售：老凤祥(600612.SH)】黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展——公司首次覆盖报告-20200615

我们认为公司未来发展仍有三大看点：产品结构持续优化，加大高毛利率精品黄金以及镶嵌类等非黄金产品布局；渠道方面通过轻资产加盟模式快速扩张；通过推进股权改革及引入职业经理人等制度进一步释放经营活力。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 14.80/17.26/19.85 亿元，对应 EPS 为 2.83/3.30 /3.79 元，当前股价对应 PE 为 16/14/12 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【食品饮料】5 月社零数据持续改善，饮料、烟酒回暖势头不减——行业点评报告-20200615

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

投资建议：疫情防控常态化，顺应复苏趋势选择确定性品种

2020 年 6 月以来消费呈现明显复苏趋势，原因在于一方面经济活动逐渐恢复；另一方面补偿性消费逐渐开启。北京餐饮疫情防控调至二级响应，管控措施趋严。国内疫情好转以来，先后出现黑龙江、吉林、北京等地局部案例，疫情防控或将常态化发展。国家对于公共卫生安全的应急处理到位，大范围传播的可能性较低。食品饮料局部复苏节奏可能出现扰动，整体来看经济复苏趋势不变，消费仍在回暖进程中。结合行业前景、竞争格局等方面，我们认为高端白酒、调味品仍是投资首选。持续推荐贵州茅台、五粮液、中炬高新、涪陵榨菜等。

月度观察：2020 年 5 月社会消费品零售总额下滑幅度持续收窄

国内疫情逐步得到控制，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。

季度观察：预计 2020Q2 饮料、烟酒类增速可能大幅回升

食品饮料月度数据波动较大。我们把数据合并来看，观测季度数据变化情况，预计 2020Q2 社零增速可能大幅回升。2020 年 4-5 月消费品零售额同比下降 5.1%，较 2020Q1 回升 13.9pct。观察消费品中：2020 年 4-5 月食品粮油增速 14.7%，较 2020Q1 提升 2.1pct；饮料增速 15.0%，较 2020Q1 回升 10.9pct；烟酒类增速 8.8%，较 2020Q1 提升 22.8pct，均呈加速增长趋势。考虑到 6 月份端午节餐饮回暖更加明显，2020 年夏天高温可能带动啤酒、饮料销量增长等因素，预计 6 月饮料及烟酒增速仍将保持回暖势头。

产业观察：白酒再现提价趋势，大众品回暖明显

根据微酒报道，青花汾酒预计上调出厂价与终端价，一方面给经销商留出进货时间，促进经销商回款；另一方面利于提振青花价格体系，为中秋旺销政策投入留有价格空间。国窖 1573 针对河南市场也发布提价通知。应是对当地白酒市场动销复苏、库存低位的反应，也是淡季白酒促回款、提升品牌力的常规举措。大众品多延续回暖趋势，预计二季度大概率环比加速增长。目前商超渠道需求仍然强劲，餐饮管控边际放松为相关产业带来环比改善。行业受到外部冲击，反而利于龙头企业逆势扩张，如海天味业持续招商、中炬高新开发餐饮二梯队产品、恒顺醋业市场战区制改革等，均有助于企业加快复苏进程。乳制品受益于需求增长、渠道恢复等外部环境好转，二季度呈现明显回暖趋势。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

【农林牧渔】猪周期后半程，农业投资机会在哪里？——农林牧渔行业 2020 年中期投资策略-20200615

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 关雪（联系人）证书编号：S0790120030042

1、养殖周期下行，偏向自下而上选股

随着生猪养殖产能逐步复苏，2020Q4 开始行业将进入周期下行通道，但在非瘟导致补栏进度缓慢的背景下，猪、鸡价格跌势或较为平缓，下行周期将被拉长。我们认为，下行周期中板块性机会难寻，投资上建议更偏向自下而上寻找具备长期成长性的标的。

2、养殖：畜养殖寻找穿越周期个股，禽养殖继续关注食品业务布局情况

疫情拉大了各企业在养殖水平及生物安全防控上的差距，下行周期中将出现分化。我们建议从生物安全防控水平、出栏量成长性、养殖成本几个维度出发，优选真正具备穿越周期能力的高成长性个股，首选新希望、牧原股份。短期看，三季度建议关注中报各企业的业绩兑现情况。禽养殖方面，建议重点布局向食品方向进行产业链延伸的行业龙头圣农发展，同时，在黄羽鸡冰鲜渠道占有较高份额的湘佳股份也有望在行情波动中维持较高的利润稳定性。

3、后周期：饲料、动保边际改善，关注行业龙头

饲料方面，禽料、水产料增长良好，猪料环比已现改善，龙头企业海大集团竞争优势持续积累，有望享受高于行业的长期增长。动保方面，2020Q1 经营拐点已现，未来两年行业景气度将持续提升，企业研发能力的持续打造有望改变行业竞争格局，重点看好在强毒研发上已获得先发优势的生物股份，以及在研发能力打造上已有多年积累的普莱柯。

4、风险提示

非洲猪瘟疫情加剧造成上市公司产能受损；禽流感等疫情发生打击消费需求；自然灾害等因素对行业造成直接或间接经济损失。

【非银金融】政策利好叠加复苏持续，券商估值修复可期——证券行业 2020 年中期投资策略-20200615

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

回顾：券商板块跑输市场，估值下移

疫情影响下，机构对权益市场预期悲观，活跃度回落，券商盈利前景不确定性增加，板块跑输市场。1-5 月整体业绩+14%。

展望：政策红利叠加经济复苏，券商迎来边际改善

创业板注册制正式落地， 券商经纪、投行和直投业务全面受益；

资本市场改革政策超预期，引入长期资金相关政策有望落地；

2020 年 1-5 月社会融资规模同比扩张明显，经济持续复苏，利于权益市场风险偏好提升。

投资观点：看好券商板块估值修复，两主线择股。

资本市场深改不断推进，经济复苏持续，券商盈利边际改善可期，板块估值处于历史低位，券商板块前期滞涨，看好下半年估值修复机会，维持行业“看好”评级。

受益标的：1）政策受益主线：国金证券（IPO 及经纪业务弹性明显），东方财富（证券零售和代销业务双增长）；2）头部券商主线：华泰证券，中信证券。

风险提示：全球疫情冲击超预期，券商投资及股票质押等业务风险加大；创业板注册制进程低于预期。

【商业贸易】5 月社零同比下降 2.8%，可选消费复苏进行时——行业点评报告-20200615

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

5 月社零同比下降 2.8%，环比继续改善，可选消费复苏进行时

国家统计局发布 2020 年 5 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 5 月，我国社零总额为 31973 亿元，同比下降 2.8%（扣除价格因素实际下降 3.7%），降幅环比 4 月收窄 4.7pct；其中限额以上零售额 11664 亿元，同比增长 1.3%，增速已由负转正。分品类看，粮油食品、饮料、烟酒等必选消费保持较快增长，可选消费中化妆品增速突出，餐饮、服装、金银珠宝等环比也都有明显改善；分地域看，城镇/乡村社零总额为 27881 亿元/4092 亿元，同比分别-2.8%/-3.2%；分渠道看，1-5 月实物商品网上零售总额同比+11.5%，增速较 1-4 月进一步提升，占社零总额比重已达到 24.3%。整体来看，受益于线下客流恢复和消费券等政策刺激，5 月必选消费保持高景气、可选消费复苏也正在进行时。消费复苏主线建议关注化妆品和黄金珠宝板块。

分品类看，化妆品增速突出，部分可选消费也见到明显恢复

2020 年 5 月，CPI 同比+2.4%（食品类 CPI+10.6%）。5 月社零数据分品类来看：粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类保持较高景气度，4 月销售额同比分别+11.4%/+16.7%/+10.4%/+7.3%，增速环比 4 月份分别-6.8/+3.8/+3.3/-1.3pct。可选消费方面，5 月化妆品同比+12.9%（4 月为+3.5%），实现大幅增长；服装类同比-0.6%，跌幅大幅收窄 17.9pct；金银珠宝同比-3.9%，跌幅也收窄 8.2pct。汽车类受益于国家促消费政策带动和居民购换车需求释放，5 月实现+3.5%增长；此外，建材、家具、家电等品类增速也实现由负转正，分别为+1.9%/+3.0%/+4.3%，环比 4 月分别+7.7/+8.4/+12.8pct。餐饮 5 月零售额同比下滑 18.9%，降幅环比 4 月（-31.1%）有所收窄，但进一步恢复情况仍需观察。

分渠道看，5 月线上高速增长，实物商品网上零售额占比已提升至 24.3%

1-5 月全国实物商品网上零售额 33739 亿元（同比+11.5%）。根据我们测算，5 月当月实物商品网上零售额 7988 亿元，增速达到 23.2%，环比 4 月增速进一步提升 6.1pct。从 1-5 月份累计数据来看，实物商品网上零售额占社零总额比重已进一步提升至 24.3%。而在实物商品网上零售额中，吃、用类商品分别增长 37.0%和 14.9%，穿类商品下降 6.8%。居民消费习惯受疫情影响部分转移，带动线上渠道零售持续实现较高增长。

消费复苏进行时，建议关注化妆品和黄金珠宝板块

从 5 月社零数据来看，必选消费需求保持高景气，部分地区疫情出现反复，超市龙头公司短长期逻辑仍然突出，重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁和步步高。整体看，受益于疫情缓和、企业复商复市加快叠加消费券等政策推动，线下消费复苏正在进行时，建议关注消费回暖明显的化妆品和黄金珠宝板块，受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化和老凤祥、周大生。

风险提示：疫情出现反复带来影响；企业经营成本费用提升。

【农林牧渔：湘佳股份(002982.SZ)】10 年磨一剑，冰鲜禽肉龙头厚积薄发——公司首次覆盖报告-20200615

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 关雪（联系人）证书编号：S0790120030042

黄羽鸡全产业链龙头，冰鲜加工一马当先

公司是国内领先的黄羽肉鸡养殖及冰鲜加工企业，黄羽肉鸡出栏量及冰鲜禽肉业务全国排名前列。产业链涵盖黄羽肉鸡养殖、屠宰加工到终端零售，主营产品为活禽及冰鲜禽肉。2019 年公司实现营业收入及归母净利润为 18.78 及 2.27 亿元，产品结构中冰鲜产品营业收入占比较高，业绩稳定性较强。公司经过 10 多年的市场积累和标准化养殖模式实践，积累了养殖、生鲜加工及冷链物流环节的运营管理经验，铸就自身产品护城河。未来公司继续扩张标准化养殖产能，在冰鲜取代活禽的大趋势下，不断拓宽优化销售渠道，经营规模不断扩大。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.78/3.24/4.52 亿元，EPS 分别为 2.73/3.18/4.44 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 38.0/32.7/23.4 倍。可比公司估值方面，公司 PE 略高于行业平均水平，由于公司冰鲜产品对接消费者端，业绩稳定性强，成长性高，首次覆盖，给予“买入”评级。

立足现有特色种源，标准化养殖扩张产能

公司主要采取标准化基地自养和农户代养两种养殖模式，养殖品种包含慢、中、快速黄羽肉鸡，特有品种石门

土鸡主要开拓高端消费市场。未来三年公司将扩大代养户养殖规模 1500 万羽、标准化基地自养规模 3500 万羽，2022 年底实现 1 亿羽黄羽肉鸡养殖规模。

冰鲜市场赛道优质，公司渠道优势明显

2020 年新冠疫情使得公共卫生再次受到国家重视，活禽交易市场受到冲击，冰鲜消费逐步代替活禽。公司提早布局冰鲜业务，2009 年冰鲜禽肉产品销售逐步进入大中城市，以商超直营模式为主，2019 年公司冰鲜产品销量 4.34 万吨，未来随着销售渠道向三四线城市下沉，公司冰鲜业务有望快速放量。

风险提示：黄羽鸡行业景气度下行，公司养殖产能、冰鲜产品销售不及预期。

【商贸零售：老凤祥(600612.SH)】黄金珠宝龙头，品类优化+门店扩张驱动长期发展——公司首次覆盖报告-20200615

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

黄金珠宝龙头稳步发展，首次覆盖给予“买入”评级

老凤祥是国内黄金珠宝龙头。我们认为，居民收入水平提升、年轻消费群体拓展将共同驱动黄金珠宝市场持续增长，而龙头企业凭借品牌和渠道优势，市占率有望继续提升。公司在品牌底蕴、工艺设计和产品品质方面优势明显，近年来通过品类结构优化、门店加速扩张及管理活力释放，有望进一步打开成长空间。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 14.80/17.26/19.85 亿元，对应 EPS 为 2.83/3.30 /3.79 元，当前股价对应 PE 为 16/14/12 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

黄金珠宝行业集中度提升空间大，消费+投资双重属性驱动行业规模增长

2018 年我国黄金珠宝市场规模近 7000 亿元，行业空间广阔。但相比海外成熟市场，国内人均珠宝消费仍有较大提升空间（2018 年美/日/中人均珠宝消费分别为 322/187/56 美元）。未来，随着人均收入水平提升、产品及营销方式革新带来的年轻消费受众增多，行业规模有望持续增长。而从竞争格局来看，目前外资品牌定位高端市场，国内龙头则主打中高端市场。行业龙头凭借在品牌、渠道及资金上的优势，近年来市占率稳步提升。2020 年疫情对线下客流造成较大影响，中小品牌经营普遍承压，行业加速洗牌，集中度有望进一步提升。

老凤祥背靠品牌工艺外延门类，借助加盟经销模式稳步扩张

公司品牌成立 170 余年，在品牌底蕴、工艺设计和产品品质方面积淀深厚，未来发展也具备较多看点。产品方面，公司不断加大对高毛利率精品黄金以及镶嵌类等非黄金产品布局，品类结构持续优化。渠道方面，公司通过轻资产加盟模式快速扩张，2019 年净增门店 372 家（2017/2018 年分别新增 186/347 家），门店扩张明显提速。此外，公司通过推进股权改革及引入职业经理人等制度释放经营活力，目前公司资产周转率显著优于同行，ROE 也处于行业较高水平，显示出较高的经营管理效率。未来，品类优化、门店扩张、经营提效有望共同带动公司进一步打开成长空间。

风险提示：金价波动风险、黄金珠宝终端销售回暖乏力、渠道扩张不及预期。

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	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	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