行业研究 行业周报 开源证券 证券研究报告

食品饮料

2020 年 06 月 14 日

扰动中复苏，变化中发展

——行业周报

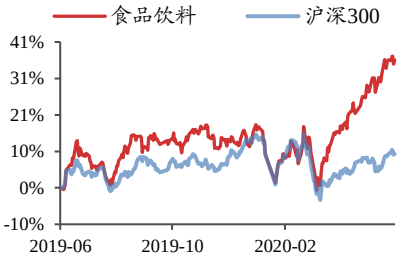
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

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

《行业周报-白酒淡季再提价，关注大众品复苏进程》-2020.6.7

《行业周报-地产酒仍在复苏期，燕麦“小而美”值得关注》-2020.5.31

《行业周报-板块超额收益明显，建议长周期布局》-2020.5.24

核心观点：疫情防控常态化，关注新市场、新模式的变化

周末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。国家对于公安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，疫情影响更多是集中在上线城市的大规模宴请活动，整体来看经济复苏趋势不变，消费仍在回暖进程中。二季度白酒以消化前期库存为主，预计端午节应有部分回款，消费高峰大概率在中秋旺季到来。茅台酒由于兼具消费属性与投资属性，需求影响不大，仍是稳健品种。五粮液严控发货与价格管控，以团购与空白市场占领来弥补需求损失，全年业绩确定性强。次高端及地产酒可能产生分化，复苏过程中品牌力强、具有团购资源优势的酒企将率先受益。

大众品更需关注新市场、新模式的变化。地摊经济概念提出，相关股票已有所表现。我们更多关注地摊经济背后带来的新变化。地摊经济并非意味消费结构降级，而是反映出交易成本降低后的性价比提升，从而使得部分低端消费向中端消费升级成为可能。地摊经济的渠道结构多以传统流通渠道为主，具有相关优势资源的企业可能受益。此外新型商业模式正在形成，如直播带货或“明星种草”（网络流行语，指分享推荐某一商品的优秀品质，以激发他人购买欲望”的行为），以网红或明星导流方式抓取用户，对传统电商平台的流量入口模式形成冲击，这也很好解释了线上冷食麦片行业网红品牌为何迅速增长。新模式可迅速导流，在特定消费群体内易迅速增加曝光度，可能会成为企业新品导入的重要推手。

- **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 8 日- 6 月 12 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 13，与沪深 300 基本持平，子行业中其他酒类（4.5%）、乳品（1.3%）涨幅领先。个股方面，仙乐健康、好想你、西麦食品等涨幅领先；珠江啤酒、海欣食品、惠泉啤酒等跌幅居前。

- **重点新闻：四川古蔺郎酒四款产品提厂价，最高上调 699 元/瓶**

6 月 25 日起，四川古蔺郎酒四款产品提厂价，最高上调 699 元/瓶（来源于微酒）。

- **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：疫情防控常态化，关注新市场、新模式的变化 3
2、市场表现：食品饮料行业与沪深 300 基本持平 3
3、上游数据：多数农产品价格上行 4
4、酒业数据新闻：四川古蔺郎酒四款产品提厂价，最高上调 699 元/瓶 6
5、备忘录：　新乳业将于 6 月 16 日召开股东大会 7
6、风险提示 9

图表目录

图 1:　上周食品饮料涨幅 0.0%，排名 13/28 3
图 2:　上周其他酒类、乳品表现相对较好 3
图 3:　上周仙乐健康、好想你、西麦食品涨幅领先 4
图 4:　上周珠江啤酒、海欣食品、惠泉啤酒跌幅居前 4
图 5:　2020 年 6 月 2 日 GDT 全脂奶粉中标价同比-12.0% 4
图 6:　2020 年 6 月 3 日生鲜乳价格同比+0.8% 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 3 日白条鸡价格同比-13.1% 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 12 日大豆现货价同比+18.3% 6
图 14:　2020 年 6 月 3 日豆粕平均价同比+0.3% 6
图 15:　2020 年 6 月 12 日柳糖价格同比+2.3% 6
图 16:　2020 年 6 月 5 日白砂糖零售价同比+1.3% 6

表 1:　最近重大事件备忘录：　关注新乳业将于 6 月 16 日召开股东大会 7
表 2:　关注 5 月 27 日发布的公司首次覆盖报告 8
表 3:　重点公司盈利预测及估值 8

1、每周观点：疫情防控常态化，关注新市场、新模式的变化

6 月 8 日- 6 月 12 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 13，与沪深 300 基本持平，子行业中其他酒类（4.5%）、乳品（1.3%）涨幅领先。个股方面，仙乐健康、好想你、西麦食品等涨幅领先；珠江啤酒、海欣食品、惠泉啤酒等跌幅居前。

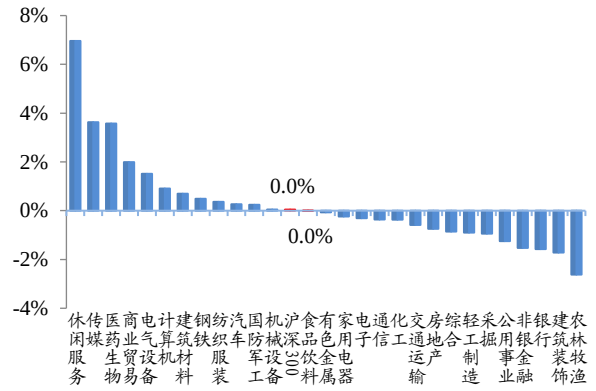
周末北京餐饮疫情防控调至二级响应，管控措施趋严。国内疫情好转以来，先后出现黑龙江、吉林、北京等地局部案例，疫情防控或将常态化发展。国家对于公安卫生安全的应急处理到位，大范围传播的可能性较低。食品饮料局部复苏节奏可能出现扰动，疫情影响更多是集中在上线城市的大规模宴请活动，整体来看经济复苏趋势不变，消费仍在回暖进程中。二季度白酒以消化前期库存为主，预计端午节应有部分回款，消费高峰大概率在中秋旺季到来。茅台酒由于兼具消费属性与投资属性，需求影响不大，仍是稳健品种。五粮液严控发货与价格管控，以团购与空白市场占领来弥补需求损失，全年业绩确定性强。次高端及地产酒可能产生分化，复苏过程中品牌力强、具有团购资源优势的酒企将率先受益。

大众品更需关注新市场、新模式的变化。地摊经济概念提出，相关股票已有所表现。我们更多关注地摊经济背后带来的新变化。地摊经济并非意味消费结构降级，而是反映出交易成本降低后的性价比提升，从而使得部分低端消费向中端消费升级成为可能。地摊经济的渠道结构多以传统流通渠道为主，具有相关优势资源的企业可能受益。此外新型商业模式正在形成，如直播带货或“明星种草”（网络流行语，指分享推荐某一商品的优秀品质，以激发他人购买欲望”的行为），以网红或明星导流方式抓取用户，对传统电商平台的流量入口模式形成冲击，这也很好解释了线上冷食麦片行业网红品牌为何迅速增长。新模式可迅速导流，在特定消费群体内易迅速增加曝光度，可能会成为企业新品导入的重要推手。

2、市场表现：食品饮料行业与沪深 300 基本持平

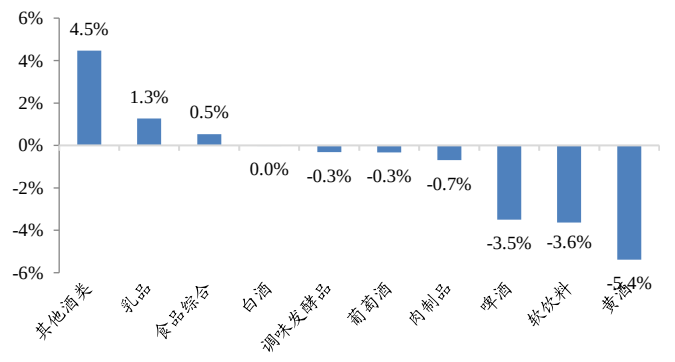
6 月 8 日- 6 月 12 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 13，与沪深 300 持平，子行业中其他酒类（4.5%）、乳品（1.3%）涨幅领先。个股方面，仙乐健康、好想你、西麦食品等涨幅领先；珠江啤酒、海欣食品、惠泉啤酒等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅 0.0%，排名 13/28



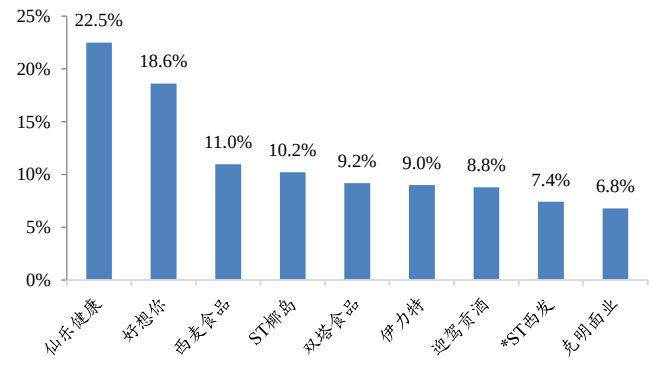
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周其他酒类、乳品表现相对较好



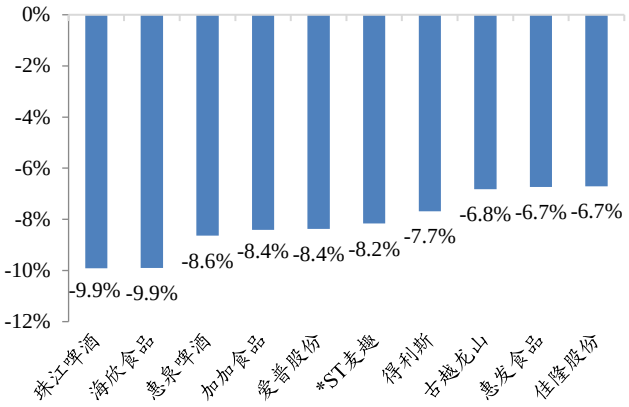
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周仙乐健康、好想你、西麦食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周珠江啤酒、海欣食品、惠泉啤酒跌幅居前

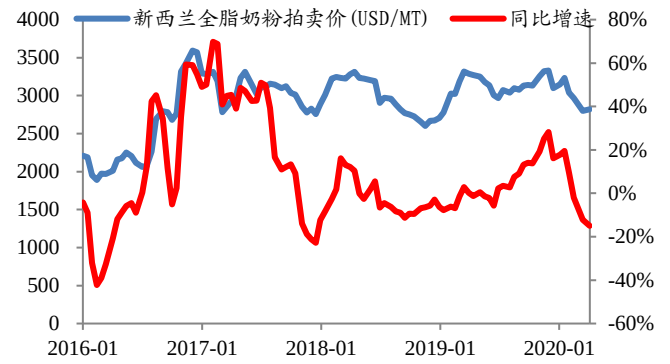


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

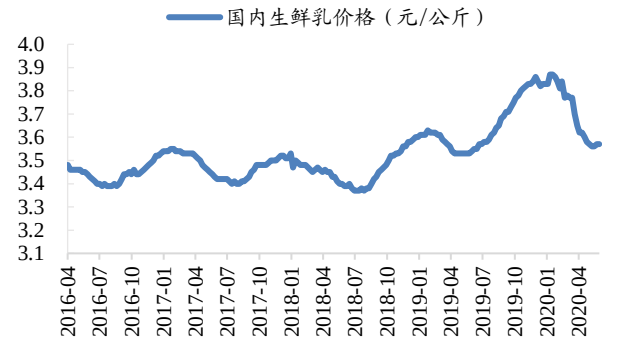
6 月 2 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2761 美元/吨，环比+3.1%，同比-12.0%，奶价环比上升。6 月 3 日，国内生鲜乳价格 3.6 元/公斤，环比+0.0%，同比+0.8%。短期看疫情导致奶价环比回落，长期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价可能处于上行周期。

图5：2020 年 6 月 2 日 GDT 全脂奶粉中标价同比-12.0%



数据来源：GDT、开源证券研究所

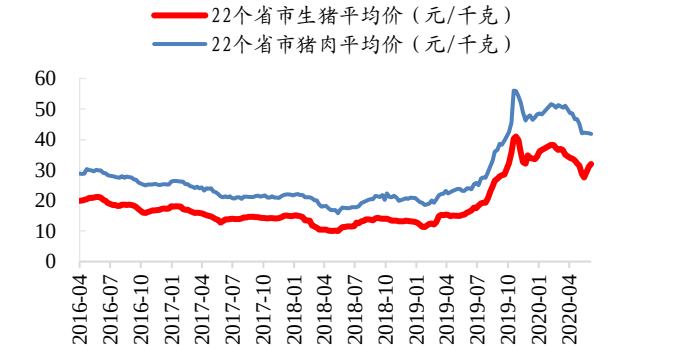
图6：2020 年 6 月 3 日生鲜乳价格同比+0.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

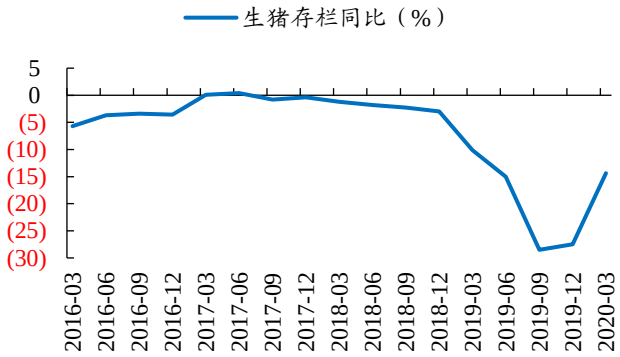
6 月 12 日，生猪价格 32.0 元/公斤，同比+95.9%，环比+2.6%；猪肉价格 41.9 元/公斤，同比+74.4%，环比-0.5%。2020 年 3 月能繁母猪存栏 2164.0 万头，同比-19.1%，环比+2.8%。2020 年 3 月生猪存栏同比-14.4%。预计猪周期步入上行后期，2020 年猪价可能呈现先升后降走势。6 月 3 日，白条鸡价格 21.2 元/公斤，同比-13.1%，环比-0.5%。

图7：2020 年 6 月 12 日猪肉价格同比+74.4%



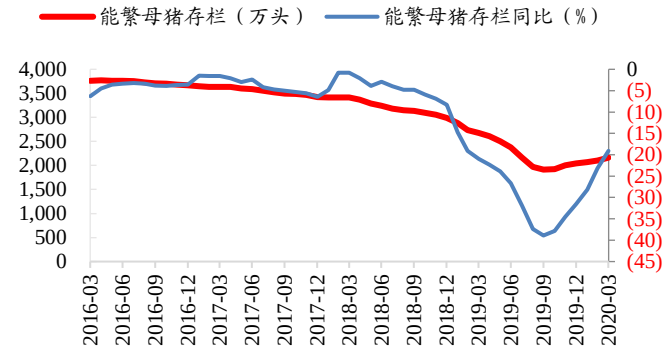
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 3 月生猪存栏数量同比-14.4%



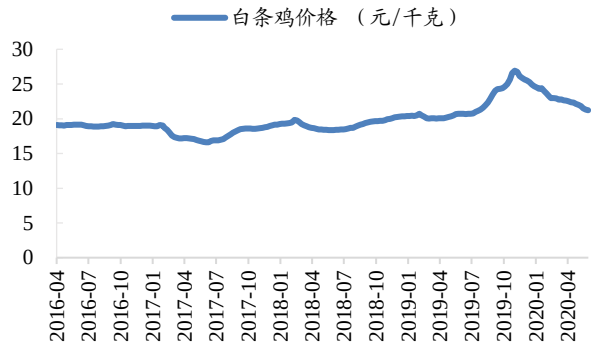
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

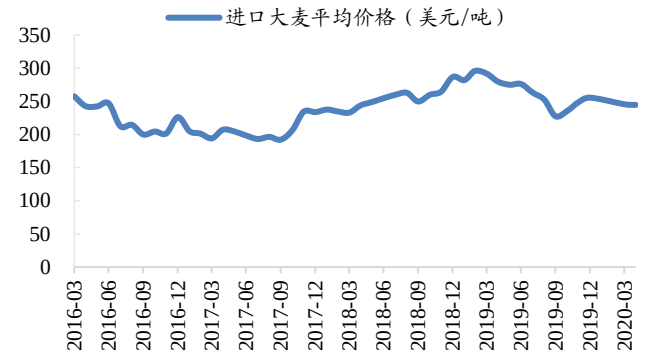
图10：2020 年 6 月 3 日白条鸡价格同比-13.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

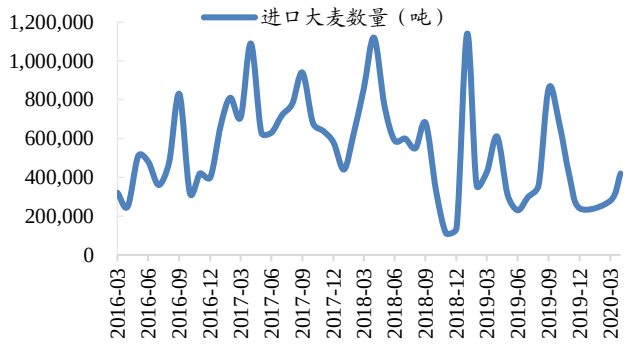
2020 年 4 月，进口大麦价格 244.5 元/公斤，同比-17.4%。进口数量 42 万吨，同比+16.7%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

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

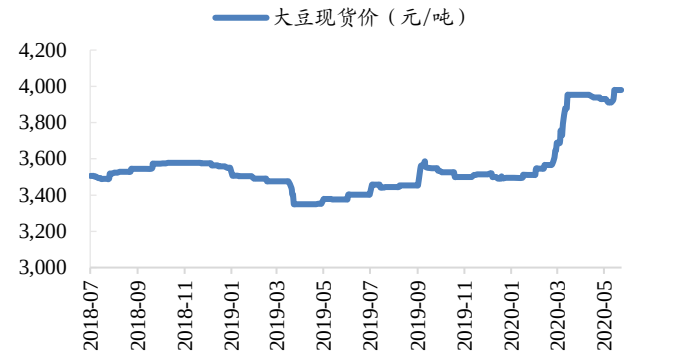
图12：2020 年 4 月进口大麦数量同比+16.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

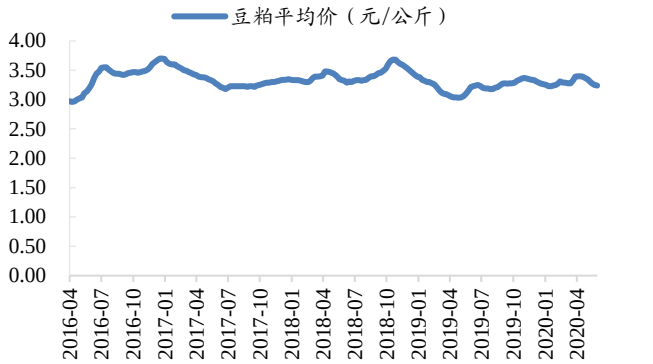
6 月 12 日，大豆现货价 3992.1 元/吨，同比+18.3%。6 月 3 日，豆粕平均价格 3.2 元/公斤，同比+0.3%。预计 2020 年大豆价格可能走高。

图13：2020 年 6 月 12 日大豆现货价同比+18.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

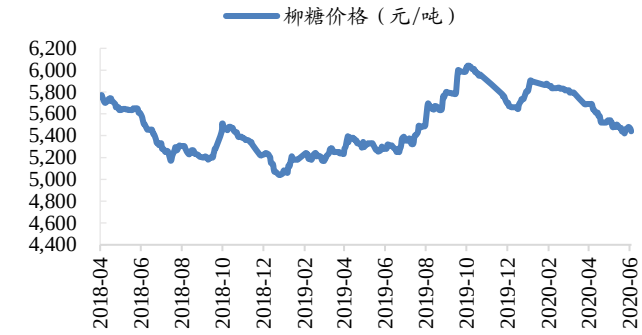
图14：2020 年 6 月 3 日豆粕平均价同比+0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

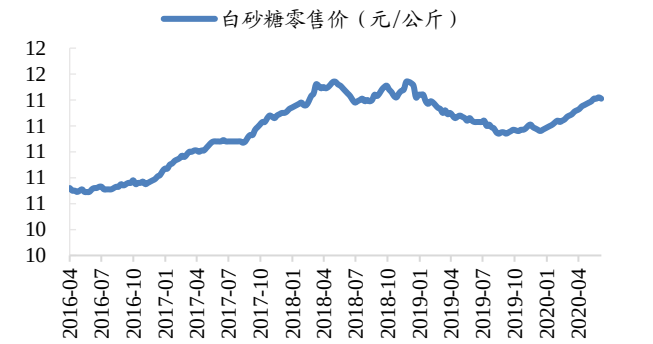
6 月 12 日，柳糖价格 5440.0 元/吨，同比+2.3%；6 月 5 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+1.3%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2020 年 6 月 12 日柳糖价格同比+2.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020 年 6 月 5 日白砂糖零售价同比+1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：四川古蔺郎酒四款产品提厂价，最高上调 699 元/瓶

国家统计局公布的 1-4 月全国酿酒行业规模以上企业销售数据，1-4 月全国酿酒行业规模以上企业销售收入 2497.30 亿元，同比下降 8.59%；利润 536.40 亿元，同比下降 4.56%，其中，白酒销售收入 1801.74 亿元，下降 4.79%。今年一季度，白酒行业受到疫情影响较为严重，在 2 月、3 月整体销售出现停滞。其中，2 月白酒销量下滑幅度在 70-80%左右，3 月白酒销量下滑约 50%，全年销量下滑约为 15%（来源于酒业家）。

6 月 10 日，贵州茅台召开了 2019 年度股东大会，会上明确了 2020 年重点工作安排和三大经营目标：实现营业总收入较上年度增长 10%左右；完成基本建设投资 53.71 亿元；安全生产实现“双百双零三低”，环境保护符合国家规定要求（来源于酒说）。

四川古蔺郎酒宣布自 6 月 25 日起，53 度红运郎酒（500ml 1*6）厂价上调 199 元/盒，建议零售价 4589 元/盒；53 度青云郎酒（500ml 1*6）厂价上调 299 元/盒，

建议零售价 8489 元/盒；53 度红运郎酒（998ml 1*4）厂价上调 499 元/盒，建议零售价 8889 元/盒；53 度青云郎酒（998ml 1*4）厂价上调 699 元/盒，建议零售价 18579 元/盒（来源于微酒)。

企查查数据显示，4 月份国内啤酒业迎来复苏，相关企业新注册量同比实现反超。2020 年 1-4 月，啤酒相关企业注销、吊销量达 361 家。受到疫情影响，今年 1-3 月份，国内啤酒相关企业注册量均比 2019 年有所下降，但 4 月份，随着国家层面积极鼓励“夜经济”，相关企业新注册量反超 2019 年 4 月份，同比增长 13.25%（来源于酒业家)。

5、备忘录： 新乳业将于 6 月 16 日召开股东大会

下周（6 月 16 日-6 月 24 日）将有 15 家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录： 关注新乳业将于 6 月 16 日召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
6 月 16 日	新乳业	四川省成都市（14:00）	
6 月 16 日	煌上煌	江西省南昌县（14:30）	
6 月 17 日	星湖科技	广东省肇庆市（14:30）	
6 月 18 日	贝因美	浙江省杭州市（14:30）	
6 月 19 日	古井贡酒	安徽省亳州市（9：30）	
6 月 19 日	张裕	山东省烟台市（9：00）	
6 月 19 日	莫高股份	甘肃省兰州市（14:30）	
6 月 19 日	嘉必优	湖北省鄂州市（14:00）	
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 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）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 5 月 27 日发布的公司首次覆盖报告

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 27 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
公司点评	口子窖：积极应对疫情冲击，销售边际改善明显	6 月 6 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

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	1416.4	37.40	43.79	49.56	37.9	32.3	28.6
000858.SZ	五粮液	161.5	5.26	6.10	7.27	30.7	26.5	22.2
002304.SZ	洋河股份	110.7	5.11	5.76	6.62	21.7	19.2	16.7
600809.SH	山西汾酒	135.3	2.79	3.44	4.22	48.5	39.3	32.1
603589.SH	口子窖	48.1	2.97	3.49	4.00	16.2	13.8	12.0
600887.SH	伊利股份	29.1	1.16	1.35	1.53	25.1	21.6	19.0
000895.SZ	双汇发展	39.9	1.89	2.12	2.30	21.1	18.8	17.3
600872.SH	中炬高新	52.2	1.06	1.28	1.54	49.2	40.8	33.9
002507.SZ	涪陵榨菜	33.6	0.91	1.08	1.26	36.9	31.1	26.6
603288.SH	海天味业	115.1	2.34	2.73	3.17	49.2	42.2	36.3
002956.SZ	西麦食品	82.8	2.17	2.59	3.19	38.2	32.0	26.0
603866.SH	桃李面包	51.3	1.25	1.50	1.80	41.0	34.2	28.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020 年 6 月 12 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