食品饮料

2020 年 06 月 07 日

白酒淡季再提价，关注大众品复苏进程

——行业周报

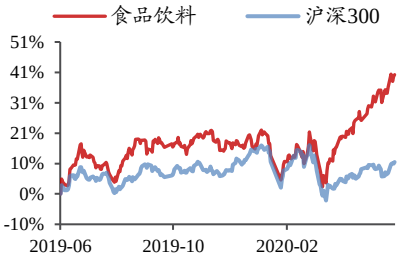
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

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-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

《行业周报-社零数据验证消费复苏，MSCI 扩容核心资产受益》-2020.5.16

核心观点：白酒再现提价趋势，大众品回暖现象明显

根据微酒报道，青花汾酒预计上调出厂价与终端价。汾酒提价的计划，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。公司省内基础稳固，省外市场潜力较大，提价有助于全年 20%增长目标顺利达成。国窖 1573 本周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。疫情后周期白酒动销回暖，春节库存逐渐消化，复苏过程中品牌力强、具有团购资源优势的酒企可能率先受益。

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。乳企市场投入力度不减，预计龙头伊利股份应是逐月改善。高温天气推动啤酒销量提升，叠加地摊经济为啤酒提供更多消费场景，我们对行业持乐观态度，青岛啤酒、华润啤酒等可能受益。

● 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 1 日-6 月 5 日，食品饮料指数涨幅为 3.1%，一级子行业排名第 13，跑输沪深 300 约 0.4 pct，子行业中啤酒（7.1%）、白酒（3.9%）、肉制品（2.7%）涨幅领先。本周板块轮动，食品饮料前期涨幅较多，本周落后大盘属于正常波动。高温天气推动啤酒销量提升，同时受到地摊概念催化，啤酒板块涨幅居前。个股方面，双塔食品、香飘飘、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、来伊份、煌上煌等跌幅居前。

● 重点新闻：6 月 24 日起，国窖 1573 在河南地区终端供货价调整为 920 元/瓶

6 月 24 日起，国窖 1573 经典装在河南地区的结算价将提升 10 元/瓶，终端供货价调整为 920 元/瓶（来源于酒业家）。

● 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：白酒再现提价趋势，大众品回暖现象明显 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： 6 月 24 日起，国窖 1573 在河南地区终端供货价调整为 920 元/瓶 6
5、备忘录：贵州茅台将于 6 月 10 日召开股东大会 7
6、风险提示 8

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅 3.1%，排名 13/28 3
图 2： 上周啤酒、白酒、肉制品表现相对较好 3
图 3： 上周双塔食品、香飘飘、酒鬼酒涨幅领先 4
图 4： 上周百润股份、来伊份、煌上煌跌幅居前 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 5 月 27 日生鲜乳价格同比+1.1% 4
图 7： 2020 年 6 月 5 日猪肉价格同比+94.6% 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 5 月 27 日白条鸡价格同比-12.4% 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 4 日大豆现货价同比+17.9% 6
图 14： 2020 年 5 月 27 日豆粕平均价同比+1.2% 6
图 15： 2020 年 6 月 5 日柳糖价格同比+3.2% 6
图 16： 2020 年 5 月 29 日白砂糖零售价同比+1.6% 6

表 1： 最近重大事件备忘录： 关注贵州茅台将于 6 月 10 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：白酒再现提价趋势，大众品回暖现象明显

6 月 1 日-6 月 5 日，食品饮料指数涨幅为 3.1%，一级子行业排名第 13，跑输沪深 300 约 0.4 pct，子行业中啤酒（7.1%）、白酒（3.9%）、肉制品（2.7%）涨幅领先。本周板块轮动，食品饮料前期涨幅较多，本周落后大盘属于正常波动。高温天气推动啤酒销量提升，同时受到地摊概念催化，啤酒板块涨幅居前。个股方面，双塔食品、香飘飘、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、来伊份、煌上煌等跌幅居前。

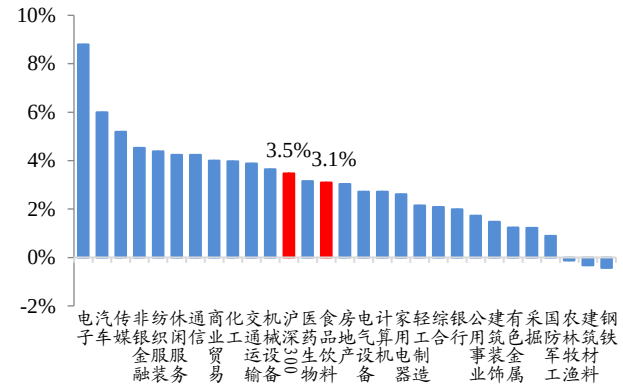
根据微酒报道，青花汾酒预计上调出厂价与终端价。汾酒提价的计划，一方面给经销商留出进货时间，促进经销商回款；另一方面利于提振青花价格体系，为中秋旺销政策投入留有价格空间。公司省内基础稳固，省外市场潜力较大，提价有助于全年 20%增长目标顺利达成。国窖 1573 本周针对河南市场也发布提价通知。应是对当地白酒市场动销复苏、库存低位的反应，也是淡季白酒促回款、提升品牌力的常规举措。疫情后周期白酒动销回暖，春节库存逐渐消化，复苏过程中品牌力强、具有团购资源优势的酒企可能率先受益。

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。乳企市场投入力度不减，预计龙头伊利股份应是逐月改善。高温天气推动啤酒销量提升，叠加地摊经济为啤酒提供更多消费场景，我们对行业持乐观态度，青岛啤酒、华润啤酒等可能受益。

2、市场表现：食品饮料行业跑输沪深 300

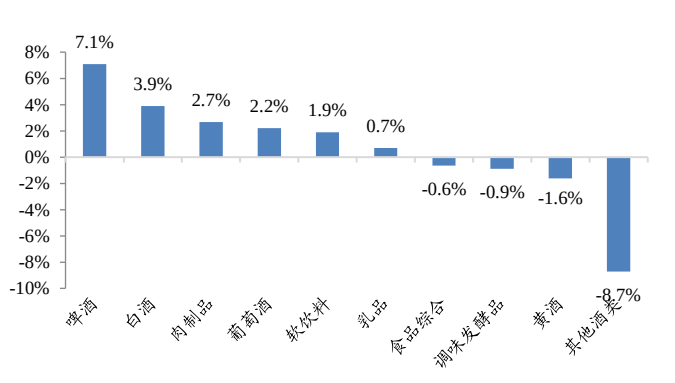
6 月 1 日-6 月 5 日，食品饮料指数涨幅为 3.1%，一级子行业排名第 13，跑输沪深 300 约 0.4 pct，子行业中啤酒（7.1%）、白酒（3.9%）、肉制品（2.7%）涨幅领先。个股方面，双塔食品、香飘飘、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、来伊份、煌上煌等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅 3.1%，排名 13/28



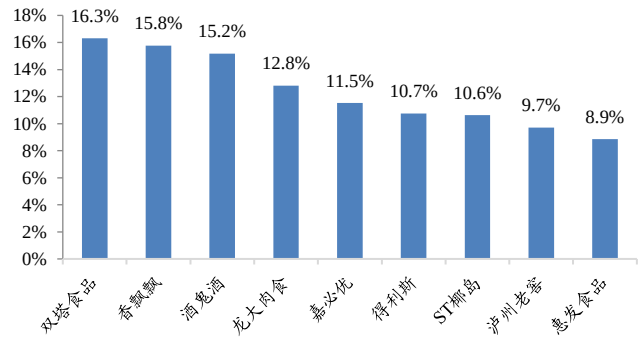
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周啤酒、白酒、肉制品表现相对较好



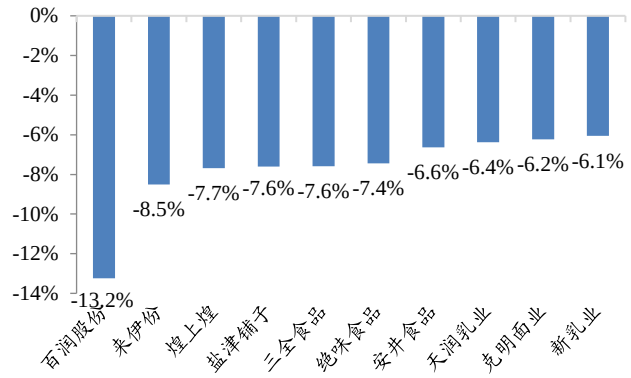
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周双塔食品、香飘飘、酒鬼酒涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周百润股份、来伊份、煌上煌跌幅居前

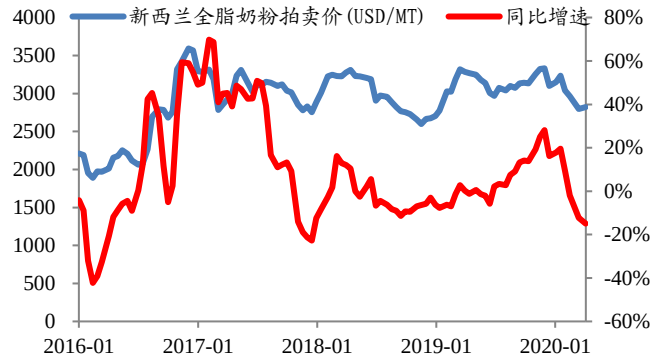


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

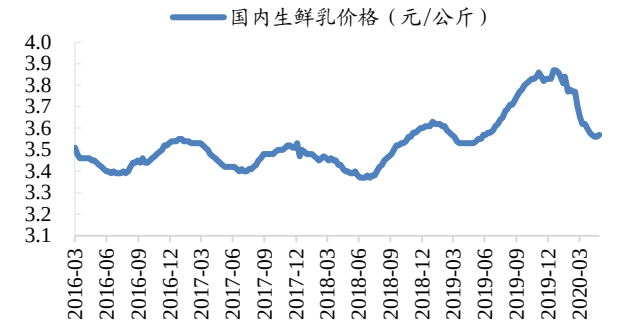
6 月 2 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2761 美元/吨，环比+3.1%，同比-12.0%，奶价环比上升。5 月 27 日，国内生鲜乳价格 3.57 元/公斤，环比+0.3%，同比+1.1%。短期看疫情导致奶价环比回落，长期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价可能处于上行周期。

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

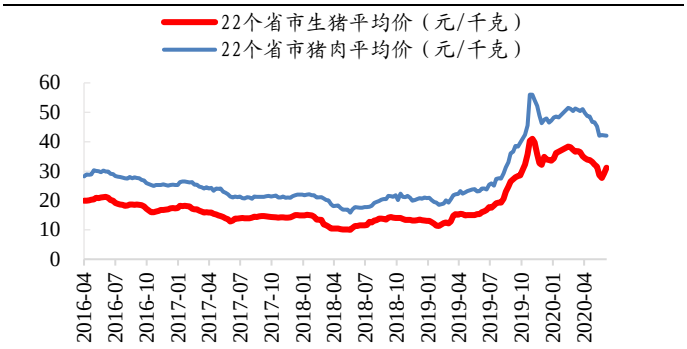
图6：2020 年 5 月 27 日生鲜乳价格同比+1.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

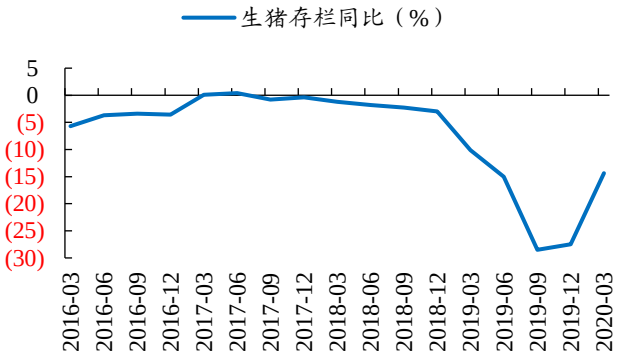
6 月 5 日，生猪价格 31.2 元/公斤，同比+94.6%，环比+6.7%；猪肉价格 42.1 元/公斤，同比+75.3%，环比-0.2%。2020 年 3 月能繁母猪存栏 2164.0 万头，同比-19.1%，环比+2.8%。2020 年 3 月生猪存栏同比-14.4%。预计猪周期步入上行后期，2020 年猪价可能呈现先升后降走势。5 月 27 日，白条鸡价格 21.3 元/公斤，同比-12.4%，环比-0.9%。

图7：2020 年 6 月 5 日猪肉价格同比+94.6%



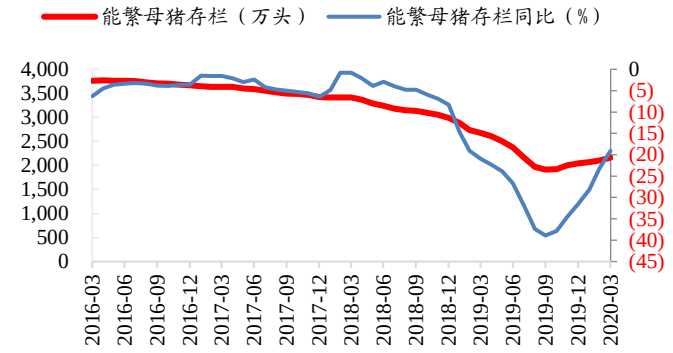
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 3 月生猪存栏数量同比-14.4%



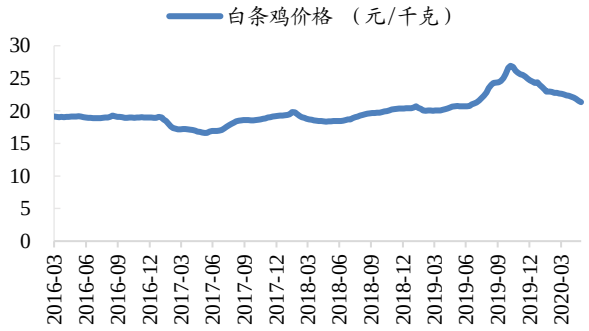
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

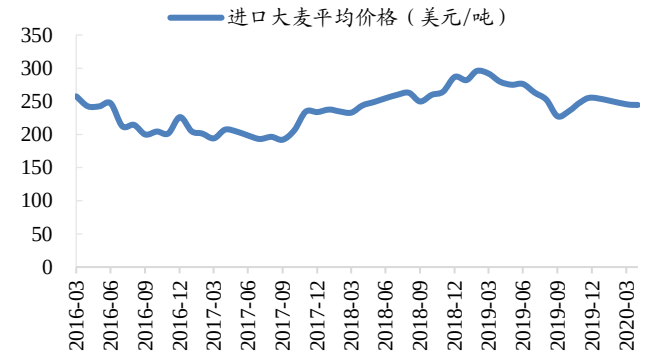
图10：2020 年 5 月 27 日白条鸡价格同比-12.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

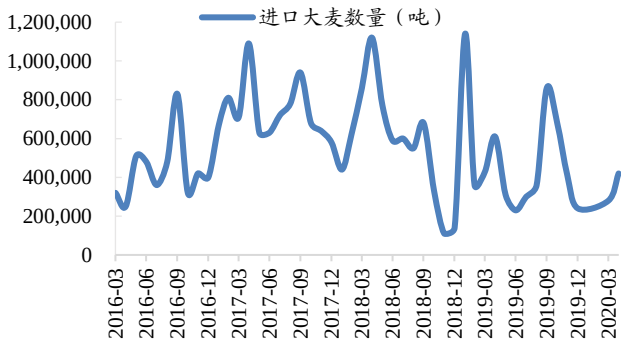
2020 年 4 月，进口大麦价格 244.5 元/公斤，同比-17.4%。进口数量 42 万吨，同比+16.7%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

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

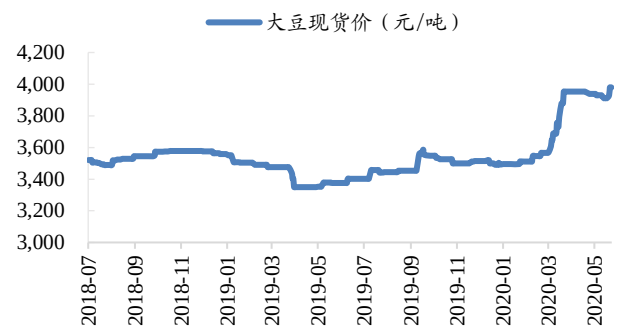
图12：2020 年 4 月进口大麦数量同比+16.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

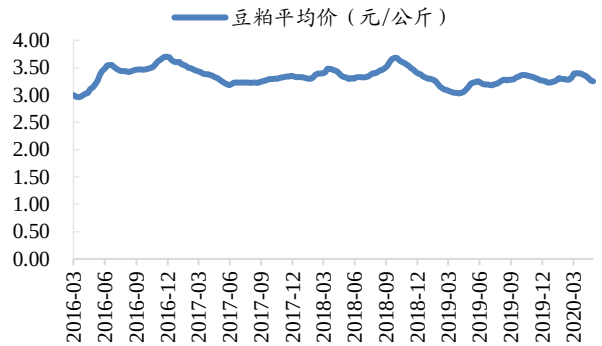
6 月 4 日，大豆现货价 3979.5 元/吨，同比+17.9%。5 月 27 日，豆粕平均价格 3.25 元/公斤，同比+1.2%。预计 2020 年大豆价格可能走高。

图13：2020 年 6 月 4 日大豆现货价同比+17.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

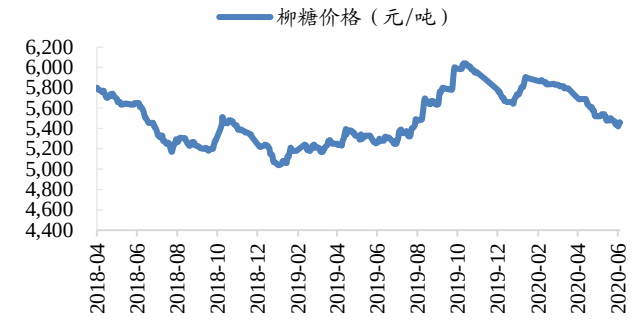
图14：2020 年 5 月 27 日豆粕平均价同比+1.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

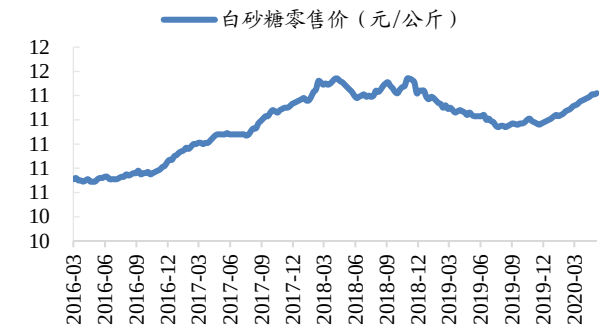
6 月 5 日，柳糖价格 5460.0 元/吨，同比+3.2%；5 月 29 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+1.6%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2020 年 6 月 5 日柳糖价格同比+3.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020 年 5 月 29 日白砂糖零售价同比+1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：6 月 24 日起，国窖 1573 在河南地区终端供货价调整为 920 元/瓶

为让消费者享受更多实惠与便捷，6 月 2 日，美团点评与青岛啤酒共同宣布达成战略合作。双方将依托各自资源优势，拓展构建更丰富的消费场景，进行全渠道品牌渗透，在助力传统快消行业加速企业数字化营销步伐的同时，为消费者带来更便捷、欢乐的消费体验（来源于微酒）。

6 月 24 日起，国窖 1573 经典装在河南地区的结算价将提升 10 元/瓶，终端供货价调整为 920 元/瓶（来源于酒业家）。

自 2020 年 6 月 1 日起，玖藏西凤年份酒经销商打款价格与市场执行价格同步上调，其中：玖藏西凤年份酒 10 年，每瓶上调 10 元；玖藏西凤年份酒 20 年，每瓶上调 20 元；玖藏西凤年份酒 30 年，每瓶上调 50 元（来源于酒说）。

6 月 4 日，汾酒方面下发了《关于 45 度玻竹/45 度牧竹计划停产的通知》。公司在 7 月 15 日以后对两种产品采取停产措施，并进一步加快升级产品推向市场（来源于微酒）。

从市场获悉，青花汾酒本月即将上调出厂价格，其中：53 度青花 30 涨价 100 元/瓶；48 度青花 30 涨价 100 元/瓶；53 度青花 20 涨价 30/瓶；42 度青花 20 涨价 15 元/瓶（来源于酒业家）。

6 月 5 日，郎酒股份招股说明书在中国证监会网站正式披露，招股书显示，郎酒股份 2019 年实现了 83.48 亿元营业收入和 24.44 亿元净利润，同比增长约 12%和 237%，郎酒股份本次拟赴深交所发行不超过 7000 万股人民币普通股（来源于微酒）。

从五粮浓香公司获悉，五粮醇已完成品质、包装、品牌、服务的全面升级，醇香系列新品全面上新，即将有序投放市场，开启品牌赋能新征程。新版五粮醇将瞄准 2000 亿腰部市场，构建中价位白酒的标杆品牌，助力五粮浓香公司早日达成 200 亿目标（来源于酒业家）。

5、备忘录：贵州茅台将于 6 月 10 日召开股东大会

下周（6 月 8 日-6 月 14 日）将有 6 家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录： 关注贵州茅台将于 6 月 10 日召开股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
6 月 8 日	青岛啤酒	山东省青岛市（09:30）	
6 月 8 日	上海梅林	上海市（14:00）	
6 月 9 日	今世缘	江苏省淮安市（10:00）	
6 月 10 日	贵州茅台	贵州省仁怀市（13:30）	
6 月 11 日	古越龙山	浙江省绍兴市（14:00）	
6 月 12 日	惠泉啤酒	福建省泉州市（14:30）	
6 月 16 日	煌上煌	江西省南昌市（14:40）	
6 月 16 日	新乳业	四川省成都市（14:00）	
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（09:30）	
6 月 19 日	张裕	山东省烟台市（09:00）	
6 月 19 日	嘉必优	湖北省鄂州市（14:00）	
6 月 19 日	莫高股份	甘肃省兰州市（14:30）	

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

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	1425.0	37.40	43.79	49.56	38.1	32.5	28.8
000858.SZ	五粮液	160.1	5.26	6.10	7.27	30.4	26.2	22.0
002304.SZ	洋河股份	109.3	5.11	5.76	6.62	21.4	19.0	16.5
600809.SH	山西汾酒	134.6	2.79	3.44	4.22	48.2	39.1	31.9
600887.SH	伊利股份	28.5	1.16	1.35	1.53	24.6	21.1	18.6
000895.SZ	双汇发展	39.4	1.89	2.12	2.30	20.9	18.6	17.1
600872.SH	中炬高新	52.3	1.06	1.28	1.54	49.3	40.8	33.9
002507.SZ	涪陵榨菜	34.0	0.91	1.08	1.26	37.4	31.5	27.0
603288.SH	海天味业	115.4	2.34	2.73	3.17	49.3	42.3	36.4
002956.SZ	西麦食品	74.6	2.17	2.59	3.19	34.4	28.8	23.4
603866.SH	桃李面包	50.3	1.25	1.50	1.80	40.3	33.6	28.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020 年 6 月 5 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	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