

证券研究报告—深度报告

食品饮料

食品饮料 2020 年 6 月投资策略

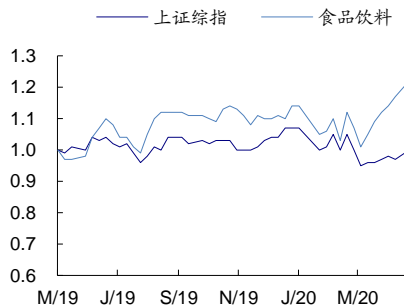
超配

(维持评级)

2020 年 06 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较

行业投资策略



相关研究报告:

《食品饮料 2020 年 4 月投资策略: 关注业绩兑现, 优选确定性龙头》——2020-04-14  
《健康食品产业链系列报告之一: 疫情引爆需求, 健康食品正当风口》——2020-04-09  
《食品饮料行业跟踪快评: 消费扩容迎政策实质利好, 景气有望恢复》——2020-03-16  
《食品饮料 2020 年 3 月投资策略: 关注业绩表现, 优选行业龙头》——2020-03-09  
《食品饮料产业链系列报告之三: 十年复盘再现饮食行业演变特征》——2020-02-28

证券分析师: 陈梦瑶

电话: 18520127266

E-MAIL: chenmengyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080001

证券分析师: 郭尉

电话: 15210587234

E-MAIL: guowei1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

# 把握复苏节奏, 优选强改善品种

## ● 白酒提价势起, 关注端午节销售表现及郎酒 IPO

受宽松经济环境、消费刺激政策下餐饮渠道消费场景恢复等因素影响, 近期白酒终端消费需求加速回升, 其中高端名优白酒动销表现积极, 整体价格水平坚挺向上, 茅台批价上涨至 2350-2400 元, 普五批价 920 元左右, 后续价格带势能打开, 近期老窖、汾酒、酒鬼酒、西凤酒、剑南春纷纷提价动作或计划, 名优酒企在渠道库存消化较好的基础上, 淡季通过提价站穩次高端价格定位, 抬升品牌形象利于承接对应消费需求, 也将支撑渠道销售信心、加快打款进货节奏, 为端午节及其后节庆消费形成支撑。郎酒披露招股说明书, 作为两大酱香白酒之一, 通过重点发展青花郎成功站稳高端及次高端市场, 募资项目将继续强化长期竞争力。

## ● 政策鼓励地摊经济, 啤酒/调味品/方便食品迎良机

近期政策放开地摊交易限制, 部分城市及线上平台均出台相应鼓励措施, 我们认为地摊经济的政策倾斜有利于大众消费加快恢复, 短期对由于疫情影响导致的部分消费场景缺失形成补充, 对旺季啤酒消费、小食餐饮下的调味品需求以及快捷及时的方便食品消费形成拉动, 调研显示龙头啤酒公司 4-5 月销售情况取得较明显的恢复, 部分区域销量增速实现接近双位数, 餐饮、流通等渠道市场受冲击基本消退, 夜场等渠道恢复仍有一定空间, 旺季消费回稳有望带动业绩改善; 餐饮恢复下调味品终端动销有明显改善, 库存已恢复至正常水平, 打款出货回稳。方便食品产品升级、品类拓张, 内在价值已不局限于单一的便利属性, 在疫情后消费习惯加速演变及新兴群体需求特征的绑定下有望持续扩容。

## ● 投资建议: 把握消费复苏节奏, 优选强改善品种

5 月线上数据显示酒类, 乳制品, 调味品、膳食营养补充剂销售增长情况更积极, 关注 618 及端午节销售表现。整体上继续看好茅五泸等高端白酒较强的业绩确定性, 动销加速、渠道库存水平回落、价格企稳回升, 部分酒企近期提价加速催化, 板块估值仍具性价比。地摊经济下啤酒、调味品销售有望加速改善, 乳制品草根调研动销恢复明显, 前期预期回落下改善空间大。6 月重点推荐: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份、安井食品、三只松鼠、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业。名优酒企

## ● 风险提示: 宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019	2020E	2019	2020E
600519	贵州茅台	买入	1,416.55	17,795	32.8	38.7	43.2	36.6
000858	五粮液	买入	162.61	6,312	4.48	5.41	36.3	30.1
000568	泸州老窖	买入	95.79	1,403	3.17	3.67	30.2	26.1
600887	伊利股份	买入	30.55	1,853	1.14	1.09	26.8	28.0
603345	安井食品	买入	109.81	260	1.58	1.76	69.5	62.4
300783	三只松鼠	买入	83.67	336	0.6	0.8	139.5	104.6
000895	双汇发展	买入	39.89	1,324	1.64	1.74	24.3	22.9
300146	汤臣倍健	买入	19.20	304	-0.23	0.84	N.A.	22.9
603027	千禾味业	买入	36.80	175	0.43	0.64	85.6	57.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

行业观点 .....	4
行业重点新闻跟踪 .....	5
白酒提价预期渐起，期待端午销售表现，郎酒 IPO 受市场关注 .....	5
政策鼓励地摊经济发展，关注啤酒/调味品/方便食品等行业机会 .....	5
5 月线上销售稳中有升，期待“618”活动表现 .....	6
数据追踪 .....	7
产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄 .....	7
零售价：五粮液、洋河线上价格环增，乳品零售价环比微降 .....	7
成本：白糖价格环降，生鲜乳价格增速回落，大豆价格同比提升，纸价同比下降 .....	9
投资建议 .....	12
风险提示 .....	13
国信证券投资评级 .....	14
分析师承诺 .....	14
风险提示 .....	14
证券投资咨询业务的说明 .....	14

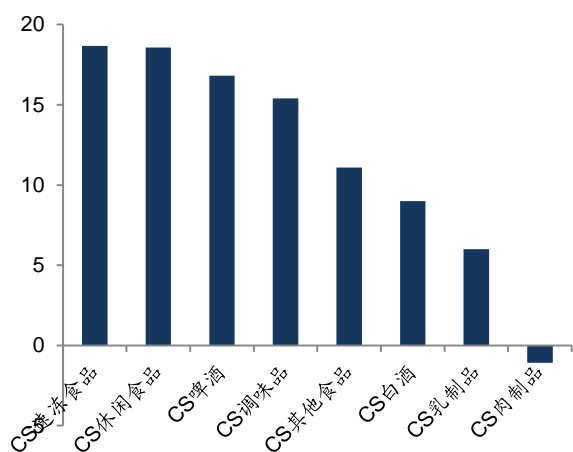
## 图表目录

图 1: 5 月行业分板块涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 食品饮料行业分板块 PE .....	4
图 3: 白酒京东价格变化.....	8
图 4: 啤酒一号店价格变化 .....	8
图 5: 红酒价格指数变化.....	8
图 6: 牛奶零售价变化 .....	8
图 7: 酸奶零售价变化 .....	8
图 8: 婴幼儿奶粉变化 .....	9
图 9: 白砂糖柳州现货价 (元/吨) .....	9
图 10: 南宁糖蜜价格 (元/吨) .....	9
图 11: 22 个省市平均生猪价 (元/千克) .....	10
图 12: 生鲜乳平均价 (元/公斤) 及 yoy (%) .....	10
图 13: 乳清粉现货价格走势 (元/吨) .....	10
图 14: 大豆现货价格走势 (元/吨) .....	10
图 15: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨) .....	11
图 16: 鸭苗价格走势.....	11
图 17: 中国玻璃价格指数走势 .....	11
图 18: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨) .....	11
 表 1: 5 月板块涨跌幅榜 .....	 4
表 2: 各行业产量最新数据 .....	7
表 3: 各行业库存及销量最新数据 .....	7
表 4: 策略组合收益情况一览 .....	12
表 5: 食品饮料行业重点推荐公司估值表.....	13

## 行业观点

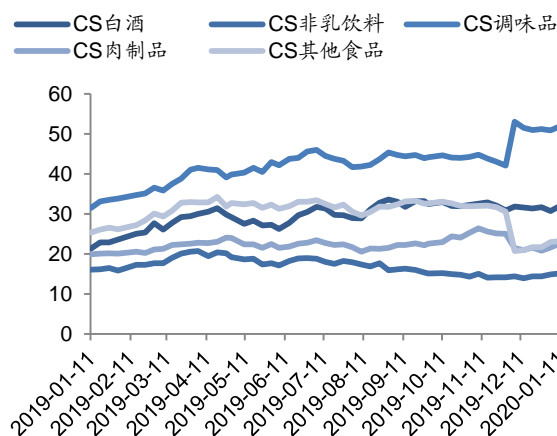
**市场回顾：**5 月上证综指跌 0.3%，沪深 300 跌 1.2%，食品饮料板块涨 9.3%，跑赢大盘近 10pcts。食饮各子板块中，白酒涨 9% 领先，啤酒涨 16.8%、速冻食品涨 18.7%，其他食品涨 11.1%，休闲食品涨 18.6%，肉制品跌 1.1%，乳制品涨 6%，调味品涨 15.4%。从估值来看，截至 2020 年 6 月 9 日，上证综指动态 PE13.3X，沪深 300 动态 PE12.5X，食饮板块 40.3X，细分板块估值：白酒 37.0X，乳制品 41.7X，啤酒 70.5X，饮料 17.2X，调味品 64.5X，肉制品 27.2X，其他食品 58.3X。

图 1：5 月行业分板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：食品饮料行业分板块 PE



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从个股来看，5 月食品饮料板块个股涨幅前五名是新乳业、安记食品、日辰股份、妙可蓝多及有友食品，跌幅前五名是莲花健康、得利斯、龙大肉食、伊利股份及双汇发展。

表 1：5 月板块涨跌幅榜

个股涨幅前十	涨幅 (%)	个股跌幅前十	跌幅 (%)
新乳业	70.51	莲花健康	-8.42
安记食品	57.41	得利斯	-4.01
日辰股份	54.45	龙大肉食	-2.73
妙可蓝多	45.01	伊利股份	-2.70
有友食品	43.25	双汇发展	-2.10
金徽酒	39.50	维维股份	-1.91
天味食品	37.38	贝因美	-1.54
酒鬼酒	37.29	汤臣倍健	0.43
来伊份	36.82	顺鑫农业	0.77
盐津铺子	34.76	ST 椰岛	0.91

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**国信观点：**随着前期业绩兑现落地、消费政策刺激及近期终端动销加速恢复，食饮板块明显跑赢大盘，分板块来看，居家消费以及需求偏刚性的板块，如速冻食品、休闲食品等表现较好，进入旺季的啤酒销量企稳回升对板块有明显拉动，白酒随着名优酒企动销加速、渠道库存水平进一步回落，价格企稳上升，部分酒企提价预期强化市场信心，板块整体飘红，关注 6 月端午节销售表现。我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性强，估值性价比较高。非白酒板块近期在地摊经济拉动下销售有望加速改善，前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品等

行业近期草根调研反馈积极，业绩环比存较大改善空间，继续看好速冻食品、乳制品、休闲食品、保健品、肉制品等行业龙头的发展机会，重点推荐伊利股份、安井食品、三只松鼠、双汇发展、汤臣倍健等。

## 行业重点新闻跟踪

### 白酒提价预期渐起，期待端午销售表现，郎酒 IPO 受市场关注

受宽松经济环境、消费刺激政策下餐饮渠道消费场景恢复等因素影响，近期白酒终端消费需求进一步回升，其中高端名优白酒动销表现积极，整体价格水平坚挺向上，库存水平进一步下降，更积极的打款及出货支撑公司上半年销售目标较好完成。其中茅台批价上涨至 2350-2400 元，近期已陆续开启 Q3 打款，终端动销积极、渠道库存水平低，上半年完成任务过半的目标实现无虞；普五批价在 920 元左右，近期股东会调研强调，5 月份普 5 及系列酒均有明显恢复，普五 5 月动销已经达到正常情况 70%以上，而尖庄光瓶酒的动销还超越了去年同期的水平，公司进一步明确全年的改革深化目标，以确保全年实现营业收入两位数的增长。国窖近期批价 800-810 元左右，公司此前积极控制配额策略收获成效，库存水平逐步恢复良性，目前渠道库存已经回落至 2 个月以内，终端动销已恢复已达 60%以上，渠道补货节奏开启，近期公司于河南启动销售会战，并对该区域的 52 度国窖 1573 经典装结算价提价 10 元/瓶，终端供货价将调整至 920 元/瓶，结合此前已经提价的酒鬼酒、西凤酒、剑南春，以及后续计划提价的汾酒，近期白酒提价势起，我们认为这一方面是以茅台酒为代表的高端酒价格企稳回升为后续价格带产品打开价格空间，而酒企在当前淡季通过提价站稳次高端价格定位，抬升品牌形象利于承接对应消费需求，提价也将支撑渠道销售信心、加快打款进货节奏，进一步为端午节及其后节庆消费形成有力支撑。我们预计具有较强品牌力及产品品质的酒企具备更强的提价空间，伴随提价相关动作出台，行业头部品牌发展稳定度更强，高端龙头仍将是兼具确定性及中长期成长价值的优质标的，行业当前板块估值对比其他板块仍有较高的性价比，从确定性的角度优先推荐贵州茅台、五粮液和泸州老窖，并关注山西汾酒、今世缘、古井贡酒等优质名酒的。此外，郎酒近期正式披露招股说明书，作为中国两大酱香白酒之一，郎酒此前通过将发展重心从红花郎转移至青花郎，成功站稳在高端及次高端价格带市场，募集资金用于优质白酒产能建设等项目，有望继续强化品牌、产品及渠道优势。

### 政策鼓励地摊经济发展，关注啤酒/调味品/方便食品等行业机会

地摊经济受鼓励，利于大众消费加快复苏，关注啤酒、调味品、方便食品等关联行业。近期为解决疫情影响导致的就业及消费压力，促进市场活动交易恢复，国家政策方向决定放开地摊交易限制，集中力量发展地摊经济，如成都、杭州、上海等城市均出台相应鼓励措施，线上平台如阿里、京东、微信小程序等也先后出台相关活动支持地摊经济发展。我们认为地摊经济的政策倾斜有利于大众消费加快恢复，短期对由于疫情影响导致的部分消费场景缺失形成较好补充，对于餐饮板块而言，地摊经济的增强对旺季啤酒消费、小食街边餐饮下的调味品需求以及快捷及时的方便食品消费形成一定的拉动作用，建议关注上述板块的恢复情况。从市场调研来看，龙头啤酒公司 4-5 月销售情况取得较明显的恢复，部分区域销量增速实现接近双位数，餐饮、流通等渠道市场受冲击基本消退，夜场等渠道恢复仍有一定空间，短期旺季消费回流有望带动业绩改善，中长期以中高端产品发力拉动吨价提升、生产管理等经营条件优化将持续改善利润率水平，龙头发展逻辑明确，建议重点关注近期推进嘉士伯资产注入事项的重庆啤酒，品牌力强、动销恢复积极的青岛啤酒，以及产品序列及组织架构完善、渠道掌控突出的华润啤酒。从调味品行业看，近两个月以来，餐饮行业逐



渐恢复 70%-80%，调味品出货及终端动销有明显改善，龙头海天经销商库存已恢复至正常水平，凭借较强的渠道掌控力及品牌力推进蚝油、醋等重点品类的拓张，此前为消化库存进行的渠道支持性投入有所控制，商超、便利店等现代渠道受冲击程度弱于其他渠道、快速渗透发展，结合线上销售数据表现，重点推荐海天味业、千禾味业，后者超高端酱油品牌形象不断强化，市场拓展空间大，产能储备充足，处于快速成长过程。

**速冻食品等方便食品中长期仍将持续增长。**我们上周发布深度报告进一步阐释方便食品行业发展机遇。此前受疫情影响，方便食品成了宅家人群最快速的解馋方式，速冻食品、方便面、自热即食火锅/米饭等方便食品热销，引发短期消费热。疫情过后，中长期维度来看，我们认为方便食品品类升级、创新较大程度满足了现代新兴消费群体的需求，内在价值已不局限于单一的便利属性，一方面更好匹配中产阶级群体强支付能力及对高品质的支付意愿，积极推广产品品质化、高端化，并紧抓“懒”“宅”等年轻群体偏好，打造网红品类爆款效应，其次基于跨品类关联消费特征，凭借独特地域风味、健康及场景属性强化记忆，提高品类长期复购水平，此外从线上+线下全面发力，结合社区、生鲜等渠道覆盖及品牌营销，供应链物流体系升级整合提效，加快品牌传播覆盖。未来在消费习惯演变及新兴群体需求特征的绑定下有望实现持续扩容。从细分赛道看：

**1) 速冻食品：**速冻食品消费在家庭端仍有明显的拓张空间，除了传统 KA，如电商、社区零售业态仍有许多亟待挖掘的机会，消费者对于品质的高要求支撑产品不断升级；万亿餐饮市场面临后厨人工成本增加、物业租金提高等因素制约，对于能节约成本、稳定标准化品质和提升上下游供应链规模化效率的成品和半成品菜肴制品有充分的需求，但当前预制菜肴还处于发展初期，其品类丰富度对企业的研发及经营效率提出更高要求。龙头整合聚焦区域内的生产、营销资源，规模化优势下经营效率有望不断提升。**2) 方便面：**短暂受挫后已经坚定走向以全面高端破局的道路，产品均价仍有提升空间。与时俱进创新营销思路，利于品牌形象重焕活力。**3) 其他方便食品：**自热食品时效性强，适用场景、口味丰富，快速形成爆款，疫情刺激宅家需求，资本加持加速自热食品发展。行业竞争日趋激烈格局下更要注重渠道运作及产品的持续创新；即食米/粥以及燕麦等冲泡类品类也通过强化健康、营养属性加速升级，有望实现品牌价值提升。综合考虑方便食品行业中长期发展趋势，结合重点品类行业龙头的实践、收获及预期表现，重点推荐安井食品、三全食品、西麦食品。

## 5 月线上销售稳中有升，期待“618”活动表现

疫情影响下线上销售贡献提升，从我们跟踪的 5 月线上阿里系平台数据显示，经过 4 月疫情控制、物流恢复后拉动消费的大幅增长，5 月各行业步入缓冲阶段呈现稳中有升的态势，增速环比 4 月有一定程度回落提升，其中酒类，乳制品，调味品、膳食营养补充剂销售增长情况更积极。5 月末各平台品牌纷纷以新品发布、直播带货等多种形式为即将到来的 618 及端午节销售预热，期待 6 月销售表现。重点行业表现如下：

**膳食营养补充剂：**销量增长驱动，龙头表现较优，5 月销售额 22.11 亿元，同比增长 42.8%，5 月销量同比提升 51.5%，均价同比下降 5.7%，消费者健康消费意识提振保健食品增长，新品贡献提升，回顾 1-5 月行业整体销售 91.40 亿元，同比增长 27.5%。分品牌：汤臣倍健 5 月销售额 1.73 亿（+47.3%），增速环比 4 月增长 3.2pcts，5 月市场份额占比 7.8%同增 0.2pcts；Swisse 5 月销售额 1.09 亿（+26.0%），增速环比 4 月减少 34pcts，占比 4.9%同减 0.7pct；Musletech 销售额 0.45 亿（-6.2%），占比 2.0%同减 1.1pct。回顾 1-5 月表现，汤臣和 SWISSE 销售额分别提升 38.5%/38.9%，头部品牌表现领先行业增速。

休闲食品行业5月销售额56.29亿(+32.33%),其中量增36.48%,价减3.04%。  
 分品牌:2020年5月三只松鼠销售额4.46亿(-9%),百草味销售3.81亿(+26%),良品铺子销售2.27亿(-2%)。**奶粉行业**5月销售额14.59亿元,同比增长30.54%,增速环减22.4pcts,其中销量提升40.27%,均价减6.94%。回顾1-5月行业表现,销售额76.29亿元,同比增长44.76%。国内品牌君乐宝销售额0.66亿同增54%,市场份额占比5%;伊利销售额0.48亿同增7%,市场份额占比3.3%;飞鹤实现1.06亿销售额同增144%,持续实现翻倍增长,市占率7%。**奶酪行业**5月销售额5322万元,同比增长134.71%,其中销量同增83.71%,均价同增27.76%,分品牌:妙可蓝多销售额920万元,份额占比17%环比4月增3pcts;百吉福销售额1288万,占比24%环比降4pcts。

## 数据追踪

**产销量: 疫情受控, 各行业产量降幅明显收窄**

**产量数据:** 2020年1-4月乳制品产量778.3万吨(-7.6%),肉制品产量733.1万吨(-19.4%),白酒产量231万千升(-11.9%),啤酒产量857.4万千升(-22.6%),葡萄酒产量9.1万千升(-27.2%)。

表 2: 各行业产量最新数据

产量 (万吨)	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年	2020年 1-4月
乳制品	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	2687.1	2719.4	778.3
同比(%)	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	4.4	5.6	-7.6
肉制品	2654.9	3128.1	3387.9	3387.9	3903.4	3761.1	3637.1	3,254.90	2729.3	2817.5	733.1
同比(%)	24.4	19.9	9.6	9.6	4.9	-1.8	-1.1	-10.5	1.3	0.9	-19.4
啤酒	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	3812.2	3765.3	857.4
同比(%)	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-0.1	-2.3	0.5	1.1	-22.6
白酒	1025.6	1153.2	1226.2	1226.2	1257.1	1312.8	1358.4	1198.1	871.2	785.9	231.3
同比(%)	30.7	18.6	7.1	7.1	2.8	5.1	3.2	-11.8	3.1	-0.8	-11.9
葡萄酒	115.7	138.2	117.8	117.8	116.1	114.8	113.7	100.1	62.9	45.1	9.10
同比(%)	13	16.9	-14.6	-14.6	2.1	-0.7	-2.1	-12.0	-7.4	-10.2	-27.2

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**库存及销量分析:** 2019年12月,白酒库存回落趋势缩窄,乳制品及软饮年末库存水平提升。销量方面,乳制品和软饮料12月均同比增长,而白酒持续下降,但降幅较前9月收窄,下降幅度为11.6%。

表 3: 各行业库存及销量最新数据

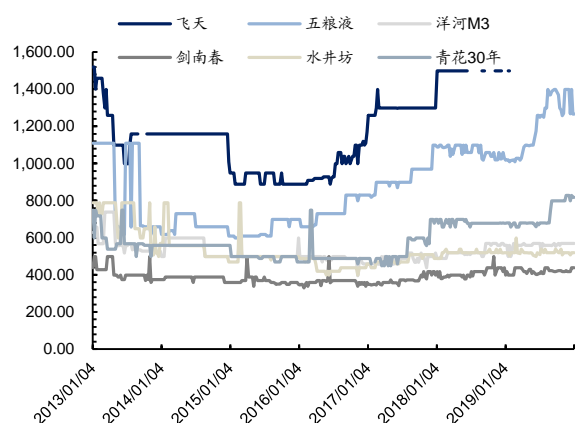
销量 (万吨)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019年 3月	2019年 6月	2019年 9月	2019年 12月	同比(%)
乳制品	2518.7	2672	2643.2	2738.9	2975.4	2905.1	628.92	1295.04	2,021.31	2710.63	+1.1
库存比年初增长(%)	46.1	30.9	25.6	3.3	11.1	31.9	-0.20	-7.50	-14.80	-5.6	
白酒(折65度)	1126.7	1166.2	1202.6	1278.8	1305.7	1161.7	222.28	397.97	561.17	755.53	-11.6
库存比年初增长(%)	20.1	46.5	27.7	15.9	14.8	7.2	-10.3	-2.8	3.70	11.5	
软饮料	12836	14358.7	16153.8	16920.5	17699.2	17629.5	3532.75	8243.46	13,687.29	17763.5	+13.3
库存比年初增长(%)	25	44.6	33.4	26.2	14.7	12.4	-1.2	-8.5	-3.20	3.3	

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**零售价: 五粮液、洋河线上价格环增, 乳品零售价环比微降**

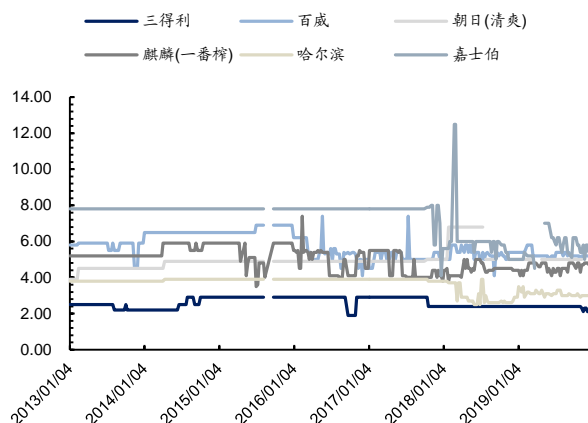
白酒端,京东价格显示2020年6月5日,五粮液52度价格1265元较上月增20元;洋河梦之蓝M3售价599元较上月增20元,剑南春438元较上月降20元,青花30价格828元较上月持平。一号店2020年6月5日啤酒价格显示三得利、百威、麒麟、哈尔滨、嘉士伯(330ml)分别为2/5/4.7/3.1/5.8元,三得利、百威、麒麟价格略有回落,其他价格持平。5月红酒价格指数同比下降3.8%。

图 3: 白酒京东价格变化



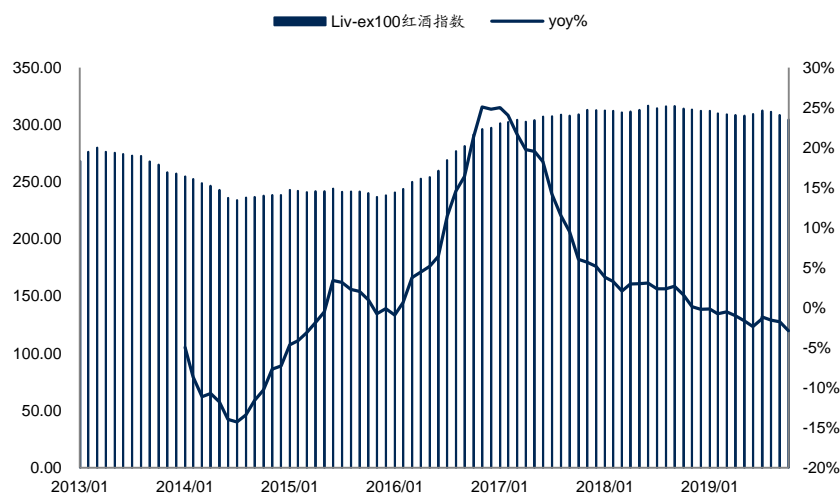
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 啤酒一号店价格变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 红酒价格指数变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**乳制品:** 2020 年 5 月 29 日牛奶零售价 12.10 元/公斤, 环比回落 0.06 元, 同比升 2.2%。酸奶价格 15.40 元/公斤, 环比回落 0.06 元, 同比升 5.3%, 环比均有小幅提升。奶粉: 2020 年 5 月 29 日国产婴幼儿奶粉价格 206 元/公斤, 同比上升 9.6%; 国外婴幼儿奶粉价格 250 元/公斤, 同比上升 7.4%, 增速环比均有提升。

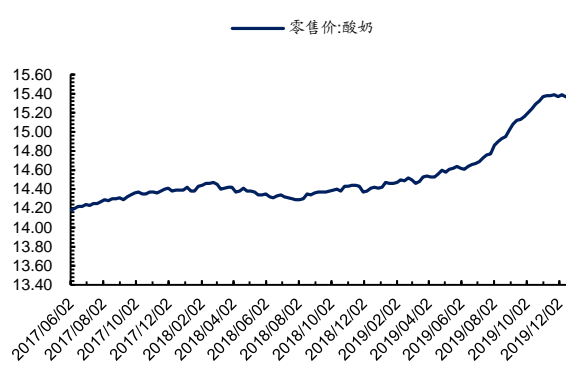
图 6: 牛奶零售价变化

图 7: 酸奶零售价变化



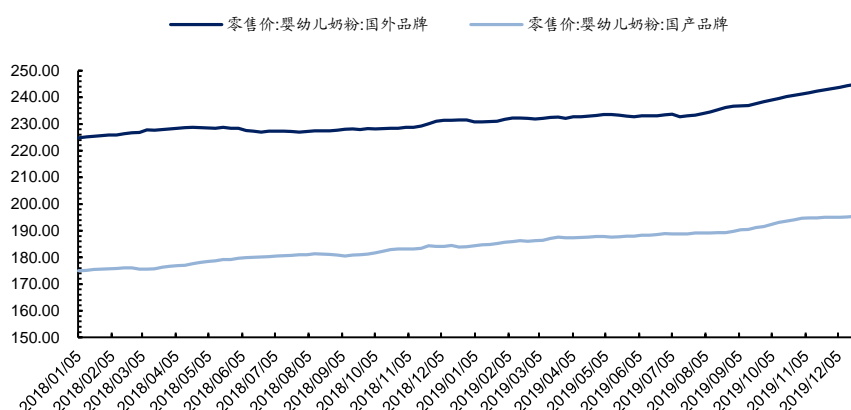


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 婴幼儿奶粉变化



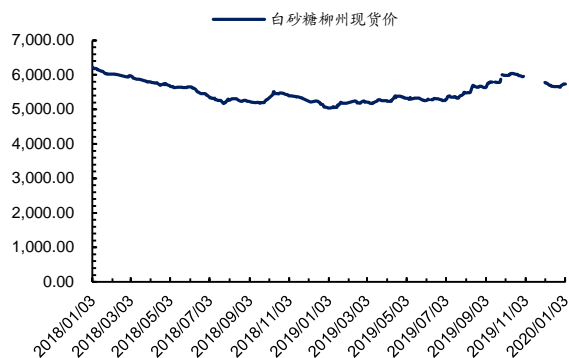
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**成本: 白糖价格环降, 生鲜乳价格增速回落, 大豆价格同比提升, 纸价同比下降**

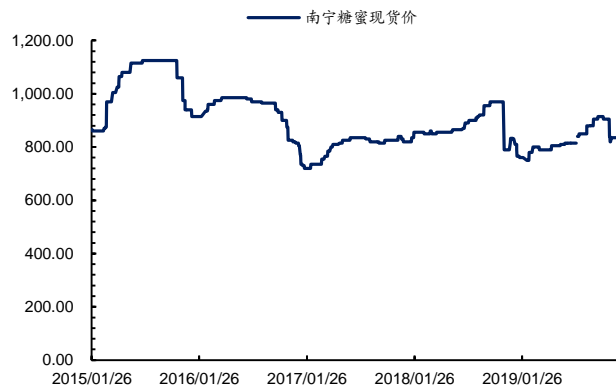
白砂糖 2020 年 6 月 9 日价格 5470 元/吨, 环比上月降 70 元; 南宁糖蜜 2020 年 6 月 9 日价格 1100 元/吨较上月升 90 元; 生猪 2020 年 6 月 5 日价格 31.18 元/千克, 环比回落 0.3 元, 同比上升 95%; 生鲜乳 2020 年 5 月 27 日价格 3.57 元/公斤, 同比提升 1.1%, 增速逐步回落; 乳清粉 2020 年 6 月 8 日价格 8422 元/吨, 同比上升 52%; 进口大麦 2020 年 4 月平均价格 244.5 美元/吨, 同比下降 12.6%; 大豆 2020 年 6 月 6 日价格 3979 元/吨环比涨 40 元, 同比上升 17.9%; 包材来看, 中国玻璃指数 2020 年 6 月 8 日为 1052.7, 同比下降 3.3%, 价格环比回升; 瓦楞纸 2020 年 5 月 31 日价格 3228 元/吨, 环比涨 10 元, 同比下降 5.5%。

图 9: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)

图 10: 南宁糖蜜价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



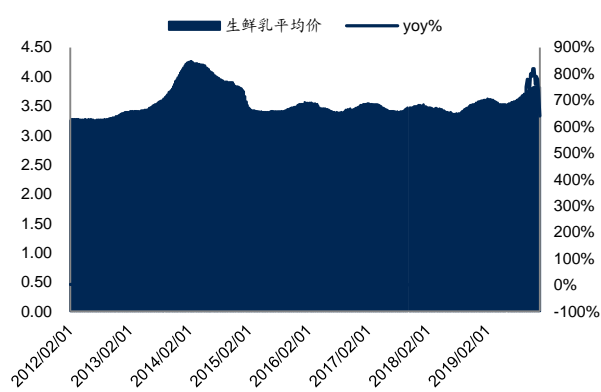
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)



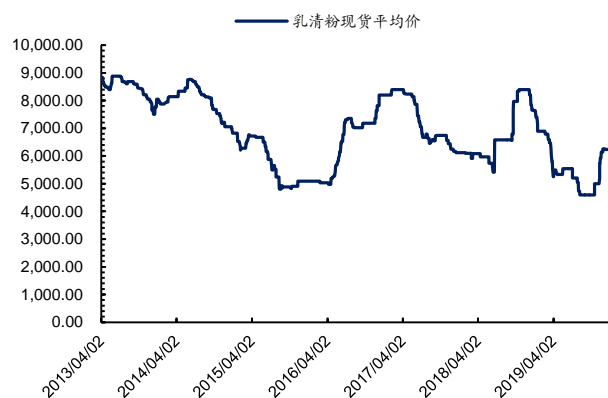
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 生鲜乳平均价 (元/公斤) 及 yoy (%)



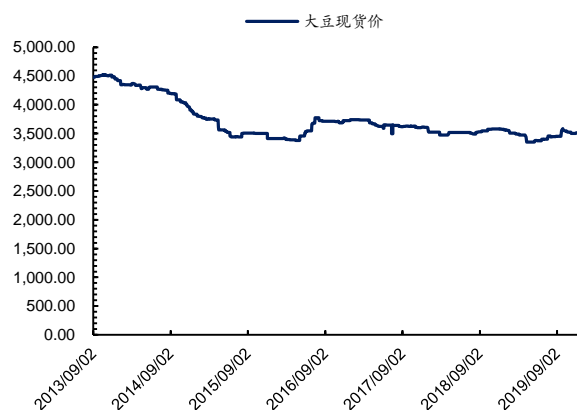
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)



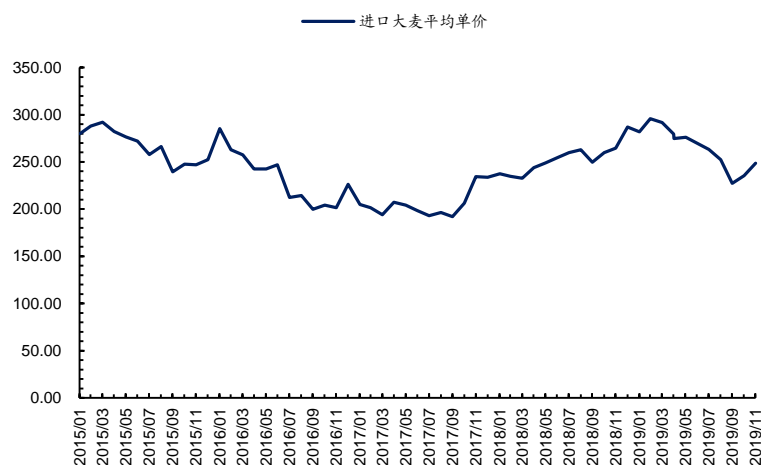
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 大豆现货价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)



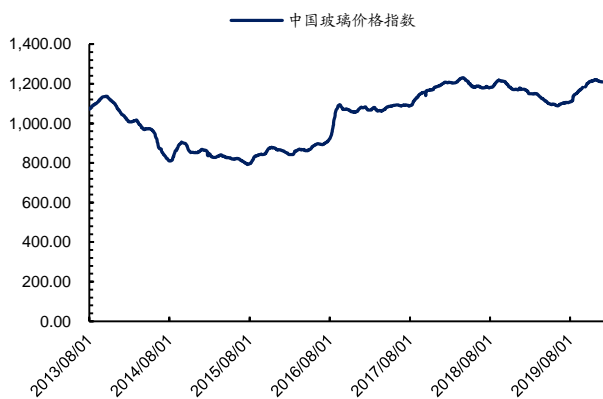
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 鸭苗价格走势



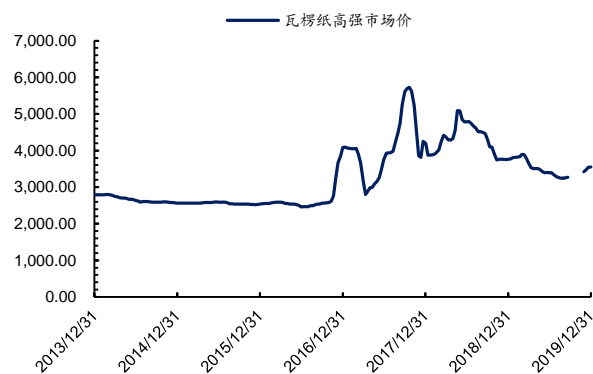
资料来源: 金投网, 国信证券经济研究所整理

图 17: 中国玻璃价格指数走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议

5月重点推荐组合涨跌幅回顾：泸州老窖（+7.7%）、贵州茅台（+8.0%）、五粮液（+9.2%）、伊利股份（-2.7%）、三只松鼠（+10.8%）、汤臣倍健（+0.4%）、千禾味业（+25.2%）、安井食品（+25.0%）、双汇发展（-2.1%）。

表 4：策略组合收益情况一览

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	中信食品饮料板块收益率
2020 年 1 月	贵州茅台	-11.01%	-2.3%	-2.4%
	五粮液	-5.15%		
	泸州老窖	-4.65%		
	今世缘	-5.68%		
	伊利股份	-0.97%		
	妙可蓝多	26.20%		
	绝味食品	-17.80%		
	重庆啤酒	-7.79%		
	千禾味业	-5.32%		
	双汇发展	0.79%		
2020 年 2 月	贵州茅台	0.39%	-1.6%	-2.2%
	五粮液	-4.41%		
	泸州老窖	-9.50%		
	安井食品	37.40%		
	伊利股份	-5.65%		
	三只松鼠	-0.55%		
	汤臣倍健	-2.68%		
	千禾味业	14.26%		
	双汇发展	16.20%		
2020 年 3 月	贵州茅台	5.11%	-6.4%	+4.6%
	五粮液	-4.48%		
	泸州老窖	-1.54%		
	安井食品	15.99%		
	伊利股份	3.29%		
	三只松鼠	25.55%		
	汤臣倍健	2.69%		
	千禾味业	12.83%		
	双汇发展	15.59%		
2020 年 4 月	贵州茅台	5.11%	+6.1%	+8.6%
	五粮液	-4.48%		
	泸州老窖	-1.54%		
	安井食品	15.99%		
	伊利股份	3.29%		
	三只松鼠	25.55%		
	汤臣倍健	2.69%		
	千禾味业	12.83%		
	双汇发展	15.59%		
2020 年 5 月	贵州茅台	8.0%	-1.2%	+9.3%
	五粮液	9.2%		
	泸州老窖	7.7%		
	安井食品	25.0%		
	伊利股份	-2.7%		
	三只松鼠	10.8%		
	汤臣倍健	0.4%		
	千禾味业	25.2%		
	双汇发展	-2.1%		

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

**我们的观点:** 随着前期业绩兑现落地、消费政策刺激及近期终端动销加速恢复，食品饮料板块明显跑赢大盘，分板块来看，居家消费以及需求偏刚性的板块，如速冻食品、休闲食品等表现较好，进入旺季的啤酒销量企稳回升对板块有明显拉

动，白酒随着名优酒企动销加速、渠道库存水平进一步回落，价格企稳上升，部分酒企提价预期强化市场信心，板块整体飘红，关注 6 月端午节销售表现。我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性强，估值性价比较高。非白酒板块近期在地摊经济拉动下销售有望加速改善，前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品等行业近期草根调研反馈积极，业绩环比存较大改善空间，继续看好速冻食品、乳制品、休闲食品、保健品、肉制品等行业龙头的发展机会。6 月重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份、安井食品、三只松鼠、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业。

**表 5：食品饮料行业重点推荐公司估值表**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	6 月 9 日收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019	2020E	2019	2020E
600519	贵州茅台	买入	1,416.55	17,795	32.8	38.7	43.2	36.6
000858	五粮液	买入	162.61	6,312	4.48	5.41	36.3	30.1
000568	泸州老窖	买入	95.79	1,403	3.17	3.67	30.2	26.1
600887	伊利股份	买入	30.55	1,853	1.14	1.09	26.8	28.0
603345	安井食品	买入	109.81	260	1.58	1.76	69.5	62.4
300783	三只松鼠	买入	83.67	336	0.6	0.8	139.5	104.6
000895	双汇发展	买入	39.89	1,324	1.64	1.74	24.3	22.9
300146	汤臣倍健	买入	19.20	304	-0.23	0.84	N.A.	22.9
603027	千禾味业	买入	36.80	175	0.43	0.64	85.6	57.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 风险提示

宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题



## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032