

食品饮料行业周报 (20200330-20200405)

**需求逐步恢复, 紧盯预期拐点**

**推荐 (维持)**

- ❖ **板块 Q1 回顾:** 居家必选板块如期受持续关注, 白酒板块业绩预期已有所反应。20Q1 食品饮料板块下跌 4.2%, 沪深 300 下跌 10.0%, 板块明显跑赢大盘, 凸显市场波动之下的防御属性。食品板块以调味品、速冻食品、休闲食品及肉制品为代表的多个个股涨幅居前, 这和我们一直强调, Q1 板块核心变量是疫情影响, 居家及必选消费板块受益疫情或影响较小, 在市场波动较大的环境之下, 将受到持续关注; 白酒板块, Q1 基于短期需求冲击及前期批价波动、外资流动性等带来的担忧, 板块相对收益不明显, 但高端酒茅五跌幅较少。
- ❖ **板块 Q2 展望: 需求逐步恢复, 紧盯预期拐点。** 1) 4 月进入年报季报期, 紧盯业绩兑现能力, 疫情当下适度降低预期, 尤其白酒板块报表冲击有所滞后。2) 随着国内疫情控制后消费需求逐步有序恢复, 前期疫情冲击较大行业有望迎来需求恢复及业绩预期改善拐点, 其中白酒板块, 5 月市场对 Q2 业绩预期较为充分反应后, 渠道库存消化及再次回款时点更为明朗, 结合春糖会今年延期至 5 月下旬举办, 届时有望迎来预期拐点。3) 居家必选板块判断 Q2 仍将保持良好增长趋势, 1 月春节提前带来错位影响, 2 月疫情突发复工滞后及物流对发货端有影响, 3 月在全面复工后发货节奏及渠道补货加快, 预计仍会延续, 部分板块 Q2 仍会体现出明显补库存动作, 整体预计 Q2 增速环比平稳甚至略有提升。
- ❖ **白酒板块: 需求有序好转, 名酒应对积极, 批价企稳回升。** 首先, 从需求来看, 节后本身淡季叠加疫情冲击属于需求底部, 3 月下旬以来国内复工及餐饮活动加快恢复, 目前经销商及终端全面复工, 需求也开始有序恢复。其次, 从名酒应对来看, 我们一直强调名酒目标战略定力足, 具体战术应对积极。茅台体现强渠道议价能力, 确保一季度开门红, 五粮液老窖等酒企则适度减压保障渠道健康, 保障市场良性健康才是关键, 这将为后期的需求反弹的份额抢占带来先机。最后, 从市场关注的批价走势, 不应过度关注高频批价波动, 当前茅五批价已企稳回升, 利于后续平稳表现。此外, 前期外资流出带来短期影响, 但目前外资逐步重启流入。因此, 名酒龙头将在渠道减压与业绩稳增之间形成平衡, 渠道量价之间形成平衡。对板块后续的需求变化及业绩预期节奏判断没有变化, 即疫情结束后需求反弹概率大, 且对传统 Q3 旺季影响小, 相关政策支持有望带来需求提振, 应对充足酒企后续抢占市场能力越足; 大概率呈现 Q2 增速回落, Q3 逐步反弹的业绩趋势, 板块在 Q2 料将迎来明显改善拐点。
- ❖ **大众品板块: 居家必选板块预计保持稳增, 关注餐饮恢复带来业绩触底改善。** 居家必选板块预计仍可保持业绩良好增长趋势, 其中一季报兑现能力较为关键。近期板块有几点启示值得重视: 1) 海天味业: 在疫情冲击之下仍维持 15% 左右目标增长规划, 彰显龙头经营的实力与信心, 渠道层面通过加大营销力度恢复回款发货节奏, 体现了优秀调整能力, 调味品作为典型的必选优质赛道, 需求刚性影响小, 龙头反而可借助调整能力及渠道掌控力抓住机遇加快抢占份额。安井食品也是如此, 疫情期间积极调整产品及渠道结构, 再次证明龙头优异的调整能力。2) 涪陵榨菜: 疫情加快渠道去库, 渠道反馈近期再次对部分产品提价, 表明公司仍紧握品类定价权。过去几年, 以榨菜、火腿肠、瓜子、食醋等为代表的细分品类龙头定价权正逐步强化, 提价和产品结构升级带动业绩改善, 短期疫情冲击并未影响品类定价权彰显。**关注餐饮恢复带动相关行业需求改善。** 一方面是调味品及速冻等 B 端需求恢复, 一方面是卤制品门店及啤酒行业恢复, 近期我们发布卤制品深度报告, 卤味赛道龙头门店扩张远未到挤压阶段, 后续门店有望恢复开店扩张节奏, 啤酒短期销量下滑及提价节奏受阻, 但中长期格局改善逻辑不变。
- ❖ **投资建议: 核心把握两条主线, 关注需求改善拐点。** 1) 以内在价值为锚, 布局长线价值龙头。继续关注疫情控制带来的需求恢复和预期改善, 建议当下以内在真实价值为锚, 估值安全边际显现之时, 积极战略布局长线价值龙头, 继续优先推荐龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖; 二线龙头推荐古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业。2) 紧盯确定性及疫情受益的居家必选标的, 步入报表兑现检验期。我们认为, 居家消费及必选消费等疫情期间受益板块, 在当下波动较大的市场环境下, 有望持续受到关注, 后续紧盯一季报业绩兑现能力。继续推荐伊利股份、安井食品、洽洽食品、恒顺醋业、中炬高新、涪陵榨菜, 关注桃李面包、安琪酵母、汤臣倍健等标的。
- ❖ **风险提示: 当前疫情进一步恶化; 经济持续回落影响需求; 食品安全风险等。**

华创证券研究所

证券分析师: 方振

邮箱: fangzhen@hcyjs.com  
执业编号: S0360518090003

证券分析师: 董广阳

电话: 021-20572598  
邮箱: dongguangyang@hcyjs.com  
执业编号: S0360518040001

证券分析师: 于芝欢

邮箱: yuzhihuan@hcyjs.com  
执业编号: S0360519090001

证券分析师: 程航

邮箱: chenghang@hcyjs.com  
执业编号: S0360519100004

联系人: 杨传忻

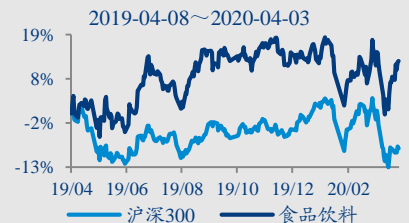
电话: 021-20572505  
邮箱: yangchuanxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	98	2.57
总市值(亿元)	38,664.68	6.18
流通市值(亿元)	35,031.68	7.63

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.37	-0.05	13.54
相对表现	7.36	2.6	22.13



相关研究报告

《食品饮料行业周报 (20200316-20200322): 酒价波动后逐步企稳, 经营健康才是关键》

2020-03-22

《食品饮料行业 2020 年一季度业绩前瞻: 疫情当下降低预期, 继续把握两条主线》

2020-03-30

# 目录

一、本周专题—食品饮料 Q2 投资策略：需求逐步恢复，紧盯预期拐点.....	5
(一) 白酒板块：需求有序好转，名酒应对积极，批价企稳回升 .....	5
1、疫情影响下，白酒行业出现阶段性下滑 .....	5
2、终端动销逐步好转，渠道有所改善 .....	6
3、我们认为 Q2 将是关键的预期拐点 .....	7
(二) 大众品板块：居家必选板块预计保持稳增，关注餐饮恢复带来业绩触底改善 .....	8
1、Q2 需求展望：居家必选板块需求有望保持平稳增长 .....	8
2、关注餐饮恢复带动相关行业需求改善 .....	8
3、龙头企业启示：强品牌提升市场份额，定价权并未受损 .....	9
4、卤制品：卤味恢复较快，Q2 或迎来开店潮 .....	10
5、啤酒：疫情带来短期业绩承压，行业中长期格局改善趋势不改 .....	11
二、行业数据 .....	11
三、投资建议 .....	12
四、上周行情回顾 .....	12
五、北上资金跟踪 .....	12
六、估值 .....	14
七、行业一周数据及点评 .....	15
(一) 白酒 .....	15
(二) 葡萄酒 .....	16
(三) 啤酒 .....	18
(四) 乳制品 .....	18
(五) 肉制品 .....	19
(六) 原材料及包材 .....	20
八、行业一周重要事件及股东大会提示 .....	21
九、风险提示 .....	22

# 图表目录

图表 1	白酒行业收入及增速 (亿元, %)	6
图表 2	白酒行业利润及增速 (亿元, %)	6
图表 3	2 月至今茅台五粮液批价 (日)	6
图表 4	酒交所茅台价格指数	6
图表 5	飞天茅台出厂价及一批价	7
图表 6	五粮液出厂价及一批价	7
图表 7	上周北上资金加配食品饮料板块	7
图表 8	茅台、五粮液近两周北上资金净买入额 (亿元)	7
图表 9	部分地区餐饮行业复工情况及政府措施	8
图表 10	多数城市餐饮复工率超 75%	9
图表 11	调味品企业餐饮及零售渠道销售收入占比	9
图表 12	酱油市场规模及增速	10
图表 13	酱油市场份额变化	10
图表 14	榨菜市场规模及增速	10
图表 15	榨菜市场份额变化	10
图表 16	海天天猫淘宝销售情况	10
图表 17	乌江榨菜天猫淘宝销售情况	10
图表 18	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)	12
图表 19	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	13
图表 20	2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	13
图表 21	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	13
图表 22	2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	13
图表 23	贵州茅台成交净买入及总金额	13
图表 24	五粮液成交净买入及总金额	13
图表 25	洋河股份成交净买入及总金额	14
图表 26	伊利股份成交净买入及总金额	14
图表 27	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	14
图表 28	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	14
图表 29	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	15
图表 30	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	15
图表 31	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶	15
图表 32	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶	15
图表 33	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图 (元/瓶)	16

图表 34	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势 (元/瓶)	16
图表 35	白酒产量月度走势图	16
图表 36	白酒产量年度走势图	16
图表 37	Live-exFineWine100 指数走势图	17
图表 38	张裕终端价格走势 (元/瓶)	17
图表 39	国外品牌葡萄酒价格走势	17
图表 40	葡萄酒进口量和进口价格走势	17
图表 41	葡萄酒产量月度走势图	17
图表 42	葡萄酒产量年度走势图	17
图表 43	青啤和哈啤价格走势	18
图表 44	国外啤酒品牌价格走势	18
图表 45	啤酒产量月度走势图	18
图表 46	啤酒产量年度走势图	18
图表 47	生鲜乳价格走势	19
图表 48	牛奶和酸奶零售价走势图	19
图表 49	婴幼儿奶粉零售价走势图	19
图表 50	芝加哥牛奶现货价走势 (美分/磅)	19
图表 51	生猪和猪肉价格走势 (元/公斤)	20
图表 52	生猪养殖盈利走势图 (元/头)	20
图表 53	豆粕现货价走势图 (元/吨)	20
图表 54	全国大豆市场价走势图 (元/吨)	20
图表 55	箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)	21
图表 56	瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)	21
图表 57	OPEC 原油价格走势 (美元/桶)	21
图表 58	中国塑料价格指数走势图	21
图表 59	一周股东大会提示	22

## 一、本周专题—食品饮料 Q2 投资策略：需求逐步恢复，紧盯预期拐点

**板块 Q1 回顾：居家必选板块如期受持续关注，白酒板块业绩预期有所反应。**2020Q1 食品饮料板块下跌 4.2%，沪深 300 下跌 10.0%，板块明显跑赢大盘，凸显市场波动之下的防御属性。分子行业来看，白酒板块下跌 9.7%，啤酒下跌 9.6%，乳制品下跌 2.0%，调味品板块则上涨 17.8%，食品综合上涨 19.2%。食品板块以调味品、速冻食品、休闲食品及肉制品为代表的相关个股涨幅居前，这和我们一直强调，Q1 板块核心变量是疫情影响，居家及必选消费板块受益疫情或影响较小，在市场波动较大的环境之下，将受到持续关注；白酒板块，Q1 基于短期需求冲击及前期批价波动、外资流动性等带来的担忧，板块相对收益不明显，但高端酒茅五跌幅较少，次高端汾酒及低端光瓶酒顺鑫则有正收益。

**板块 Q2 展望：需求逐步恢复，紧盯预期拐点。**1) 4 月进入年报季报期，紧盯业绩兑现能力，疫情当下适度降低预期，尤其白酒板块报表冲击有所滞后。2) 随着国内疫情控制后消费需求逐步有序恢复，前期疫情冲击较大行业有望迎来需求恢复及业绩预期改善拐点，其中白酒板块，5 月市场对 Q2 业绩预期较为充分反应后，渠道库存消化及再次回款时点更为明朗，结合春糖会今年延期至 5 月下旬举办，届时有望迎来预期拐点。3) 居家必选板块判断 Q2 仍将保持良好增长趋势，1 月春节提前带来错位影响，2 月疫情突发期复工滞后及物流对发货端有影响，3 月在全面复工后发货节奏及渠道补货加快，预计仍会延续，部分板块 Q2 仍会体现出明显补库存动作，整体预计 Q2 增速环比平稳甚至略有提升。

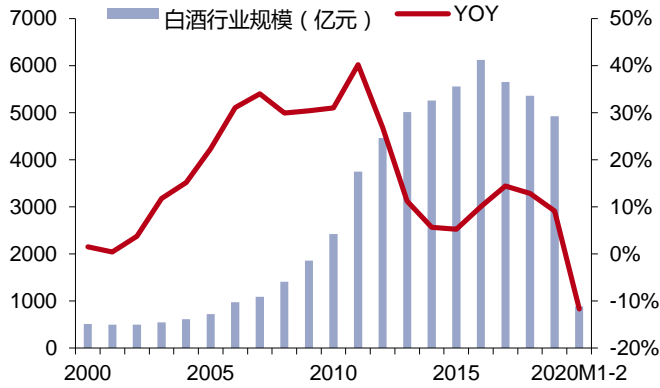
### （一）白酒板块：需求有序好转，名酒应对积极，批价企稳回升

首先，从需求来看，节后本身淡季叠加疫情冲击属于需求底部，随着 3 月下旬以来国内复工及餐饮活动加快恢复，目前经销商及终端全面复工，需求也开始有序恢复，部分渠道反馈销售额已恢复至同期 6-7 成左右。其次，疫情之后从名酒应对来看，我们一直强调名酒目标战略定力足，具体战术应对积极，尤其是中高端白酒。茅台体现强渠道议价能力，确保一季度开门红，五粮液老窖等酒企则适度减压保障渠道健康，保障市场良性健康才是关键，这将为后期的需求反弹的份额抢占带来先机。最后，从市场关注的批价走势，前期专题我们也分析认为，不应过度关注高频批价波动，当前茅五批价已企稳回升，利于后续平稳表现。此外，前期外资流出带来短期影响，但目前外资逐步重启流入。因此，名酒龙头将在渠道减压与业绩稳增之间形成平衡，渠道量价之间形成平衡。对板块后续的需求变化及业绩预期节奏判断没有变化，即疫情结束后需求反弹概率大，且对传统 Q3 旺季影响小，相关政策支持有望带来需求提振，应对充足酒企后续抢占市场能力越足；大概率呈现 Q2 增速回落，Q3 逐步反弹的业绩趋势，板块在 Q2 料将迎来明显改善拐点。

### 1、疫情影响下，白酒行业出现阶段性下滑

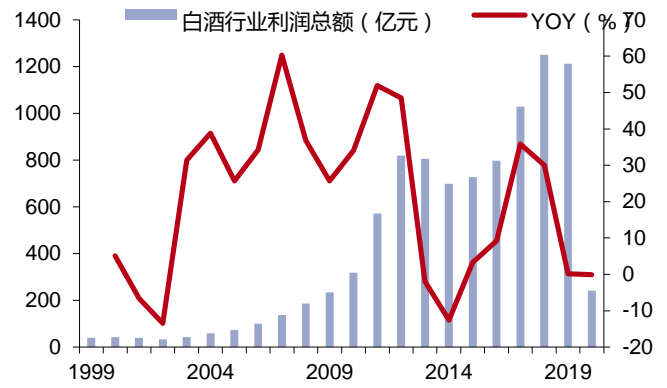
根据行业协会数据，2020 年 1-2 月白酒销售收入 887.20 亿元，同降 11.68%，净利润 241.70 亿元，同降 8.84%。2020 年 1-2 月，全国白酒（折 65 度，商品量）产量 116.5 万千升，同降 16.9%。

图表 1 白酒行业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 行业协会、华创证券 注: 2019 年为 1-11 月数据

图表 2 白酒行业利润及增速 (亿元, %)

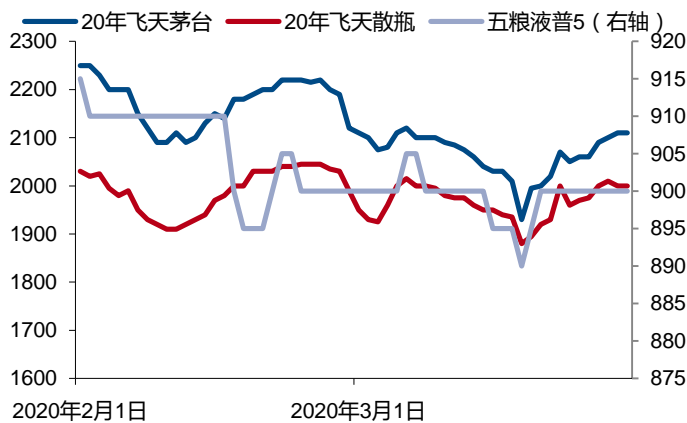


资料来源: 行业协会、华创证券 注: 2019 年为 1-11 月数据

## 2、终端动销逐步好转，渠道有所改善

高端酒批价企稳回升，剑南春、玻汾提价夯实品牌力。根据近期渠道调研，茅台批价从 3 月下旬下跌至 1900 元后快速企稳回升，当前批价稳定在 2100 元左右，五粮液批价也从 3 月下旬出现的部分地区批价下降至 900 元以下，当前逐步稳定在 900 元左右。另外，剑南春、汾酒也对其强势单品进行提价，其中剑南春水晶剑于 4 月 1 日将零售价提至 489 元/瓶，玻汾于 4 月 1 日起进行提价，整体提价幅度为 3-5%。

图表 3 2 月至今茅台五粮液批价 (日)



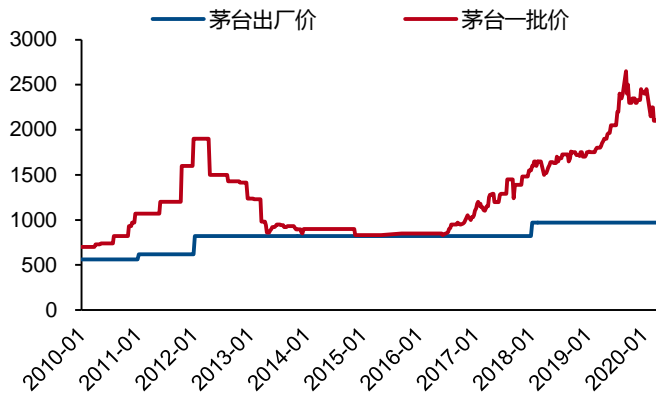
资料来源: 渠道调研、华创证券

图表 4 酒交所茅台价格指数



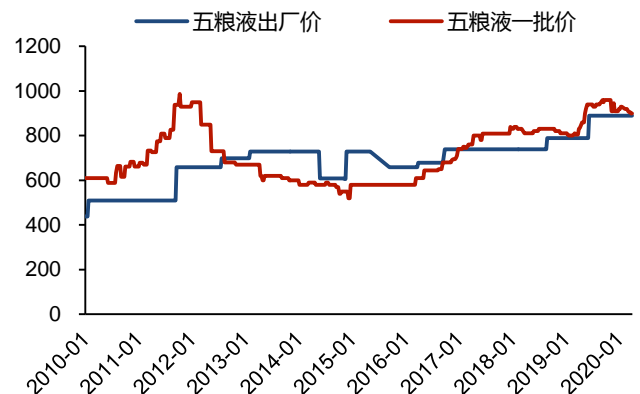
资料来源: 贵州酒交所、华创证券

图表 5 飞天茅台出厂价及一批价



资料来源: 渠道调研, 华创证券

图表 6 五粮液出厂价及一批价



资料来源: 渠道调研, 华创证券

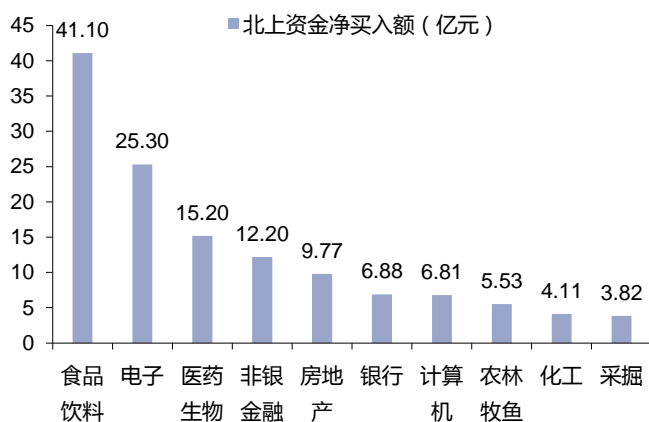
### 3、我们认为 Q2 将是关键的预期拐点

**1) 需求变化角度:** 疫情控制之后基于消费场景恢复, 且不影响传统 Q3 旺季, 需求反弹概率大, 尤其是宴席婚宴类的延迟性和补偿性需求会反弹, 政策层面预计也会出台相关经济政策, 部分白酒需求也得以刺激, 因此, 应对充足提前准备的酒企后续抢占需求反弹的市场能力越足。

**2) 业绩预期节奏:** 疫情对白酒板块报表实际影响会有所滞后, 主流白酒公司节前回款受冲击有限, 但节后除茅五之外多数酒企发货回款基本冻结, 市场短期对 Q2 渠道回款及价格波动有所担忧, 判断 Q2 渠道反馈及业绩会受一定影响, 因此大概率呈现 Q2 增速回落, Q3 逐步反弹的业绩趋势。从目前市场预期来看, 市场对 Q2 业绩调整已有一定预期, 中报在 8 月左右, 预计在 5-6 月对白酒 Q2 预期基本会反应充分, 如果 4-5 月疫情完全控制之后, 白酒板块预期将明显改善。

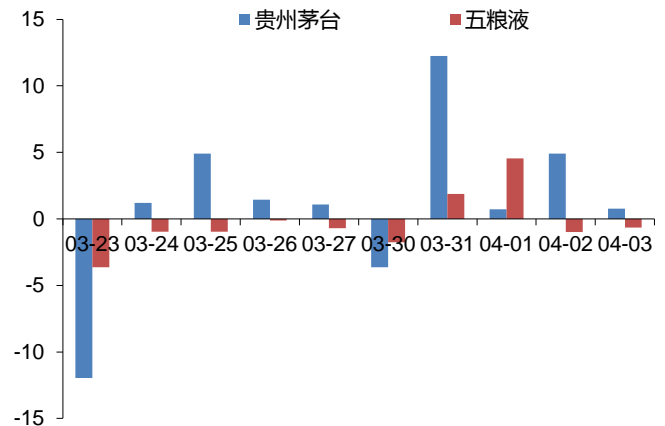
此外, 前期外资因流动性原因流出较大, 近期北上资金重新流入, 上周食品饮料北上资金净买入额达到 41 亿元, 其中茅台、五粮液净买入额分别为 15.0/3.0 亿元, 占上周净流入的近 50%, 中长期来看, 白酒为代表的板块预计仍将是外资中长期配置重点。

图表 7 上周北上资金加配食品饮料板块



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 茅台、五粮液近两周北上资金净买入额 (亿元)



资料来源: wind, 华创证券

## （二）大众品板块：居家必选板块预计保持稳增，关注餐饮恢复带来业绩触底改善

居家必选板块如一季报前瞻及前段分析，预计仍可保持需求稳定及业绩良好增长趋势，其中一季报兑现能力较为关键。近期板块有几点启示值得重视：1) 海天味业：在疫情冲击之下仍维持 15% 左右目标增长规划，彰显龙头经营的实力与信心，渠道层面通过加大营销力度恢复回款发货节奏，体现了优秀的调整能力，调味品作为典型的必选优质赛道，需求刚性影响小，龙头反而可借助调整能力及渠道掌控力抓住机遇加快抢占份额。安井食品也是如此，疫情期间积极调整产品及渠道结构，再次证明龙头优异的调整能力。2) 涪陵榨菜：疫情加快渠道去库，渠道反馈近期再次对部分产品提价，表明公司仍紧握品类定价权。过去几年，以榨菜、火腿肠、瓜子、食醋等为代表的细分品类龙头定价权正逐步强化，提价和产品结构升级带动业绩改善，短期疫情冲击并未影响品类定价权彰显。关注餐饮恢复带动相关行业需求改善，一方面是调味品及速冻等 B 端需求恢复，一方面是卤制品门店及啤酒行业恢复，近期我们发布卤制品深度报告，卤味赛道龙头门店扩张远未到挤压阶段，后续门店有望恢复开店扩张节奏，啤酒短期销量下滑及提价节奏受阻，但中长期格局改善逻辑不变。

### 1、Q2 需求展望：居家必选板块需求有望保持平稳增长

**乳制品板块：**1) 奶粉作为刚性食品，需求受疫情影响较小，自 3 月起受疫情全球扩散影响，欧洲奶源国疫情严重，加之国际物流受阻，预计国外进口奶粉供给将明显下降，市场需求将集中于国产奶粉并推动销售增长，预计飞鹤、贝因美、君乐宝等国产奶粉将受益。2) 由于春节期间走亲访友送礼等消费场景减少，高端礼盒装需求短期影响相对较大；3) 作为典型居家消费品，家庭自饮类大众乳制品需求受疫情影响较小，通过线上线多渠道结合，疫情期间大众乳制品消费量基本保持稳定。此次疫情将增强消费者对健康的重视程度以及提升免疫的需求，预计 Q2 大众乳制品需求量稳中向好。

**调味品板块：**作为调味品行业重要销售渠道之一，餐饮行业受此次疫情影响严重，直接导致调味品餐饮端需求受损。疫情期间居家消费人群提升，调味品的刚需属性增强，部分餐饮端需求得到家庭消费需求有效承接。尽管家庭消费需求的崛起一定程度上弥补了餐饮渠道的需求缺失，但考虑到餐饮端调味品人均消耗量远高于家庭端，疫情期间整体销量损失回补困难。随着餐饮行业的复苏，短期来看调味品餐饮端需求将有明显反弹，长期来看，餐饮消费旺盛大趋势预计将带动调味品行业持续增长。

### 2、关注餐饮恢复带动相关行业需求改善

**政策加码及需求反弹促进餐饮行业恢复经营活动。**自疫情发生以来，餐饮业承压较大，为帮助餐饮行业恢复正常经营活动，国家已出台一系列支持政策，各地方也纷纷出台政策响应。在目前国内疫情总体可控的情况下，各地餐饮行业逐步恢复正常生产经营，根据百度大数据，全国主要一线及新一线城市餐饮复工率已达到七成以上。预计疫情期间压制的餐饮消费需求将在 Q2 得到进一步释放，助力餐饮业加快恢复经营活动。

**受餐饮业复苏的有利影响，调味品 B 端需求有望逐步改善，调味品龙头品牌将享受此次红利。**目前调味品行业餐饮渠道收入占比约为 60%，由于疫情期间餐饮需求消失，调味品行业餐饮渠道收入损失严重，海天味业、中炬高新等餐饮渠道收入占比较高的调味品企业 Q1 业绩受冲击较大。随着餐饮消费需求的提振，短期来看调味品行业业绩将普遍得到改善。长期来看，此次疫情对消费者的餐饮消费理念产生积极影响，餐饮的健康与卫生将上升为消费者首选的标准，需求端的升级趋势将倒逼餐饮供给端提质扩容，选择优质优价的调味品品牌，行业集中度有望进一步提升。

图表 9 部分地区餐饮行业复工情况及政府措施

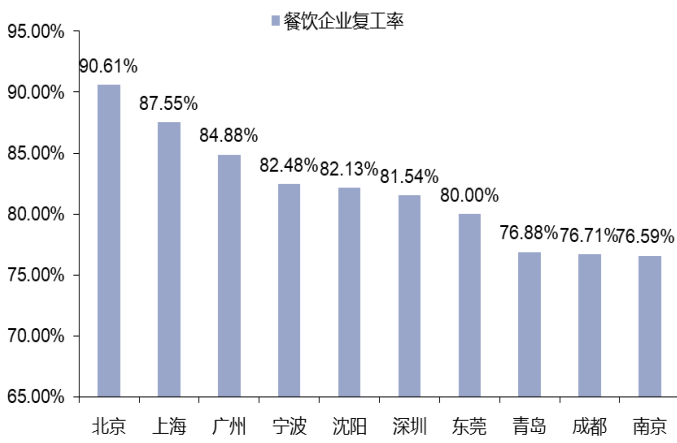
地区	时间	出台政策
浙江	2.27	省流通与消费工作领导小组办公室和省新型冠状病毒肺炎疫情防控工作领导小组生活生产组共同发布《关于在新型冠状病毒疫情疫情防控期间积极支持我省餐饮企业渡过难关的若干意见》
上海	3.11	市商务委发布《餐饮服务业复工复产复市工作指引》



地区	时间	出台政策
安徽	3.12	省商务厅发布《关于厅机关干部近期带头进行餐饮消费支持企业渡过难关的倡议书》
全国	3.13	发改委等 23 部门联合印发了《关于促进消费扩容提质，加快形成强大国内市场的实施意见》
山东	3.13	山东省商务厅出台《关于应对新冠肺炎疫情支持生活服务业批发零售业展览业及电影放映业健康发展的若干意见》、《关于鼓励引导餐饮企业搭建“移动食堂”的通知》《关于在全省餐饮企业推行堂食分餐制的通知》
河北	3.25	省商务厅印发《关于推进餐饮住宿业恢复运营平稳发展的政策举措》

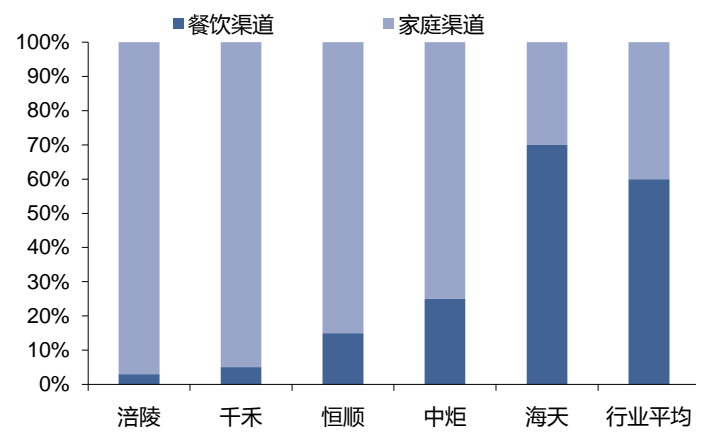
资料来源：相关政府公告、华创证券

图表 10 多数城市餐饮复工率超 75%



资料来源：百度搜索大数据、华创证券

图表 11 调味品企业餐饮及零售渠道销售收入占比



资料来源：公司公告、华创证券

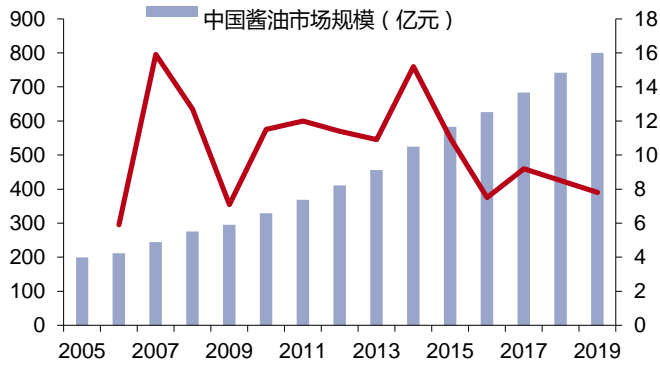
### 3、龙头企业启示：强品牌提升市场份额，定价权并未受损

**长期消费升级趋势倒逼供给侧改革，加速大众品行业整合进程，龙头品牌持续提升市场份额，量价双升的行业红利期开启：**作坊式小企业难以承受疫情期间停产停工压力加速淘汰出局，以海天味业、涪陵榨菜为代表的行业龙头企业由于较早实现全国化产能布局以及上下游整合，抗压能力较强，龙头竞争力进一步提升。疫情过后的长期消费升级趋势将倒逼供给侧改革加速。近日，发改委印发《关于促进消费扩容提质，加快形成强大国内市场的实施意见》，从政策层面鼓励优秀食品饮料企业扩容提质、加强自主品牌建设。预计大众品行业整合进程加速，龙头品牌市场份额将持续提升，享受本轮行业发展红利。

**海天味业：**疫情发生前公司市占率达到 15.8%，市场份额趋于稳定，行业龙头地位稳固。面对停工时，公司采取多项措施积极应对，自 2 月 10 日起陆续复工复产保证市场供应不受影响，同时出台了针对不同品类、渠道及市场的营销政策，帮助所属经销商攻克时艰。2020 年 2 月海天味业当月线上渠道销售额为 2006.2 万元，环比回落 22.03%，3 月销售额有所回暖。短期受餐饮消费影响，餐饮渠道销售量受到直接冲击，但整体销售情况仍稳中向好，未来餐饮渠道销售持续带动业绩稳定增长的整体逻辑不变。

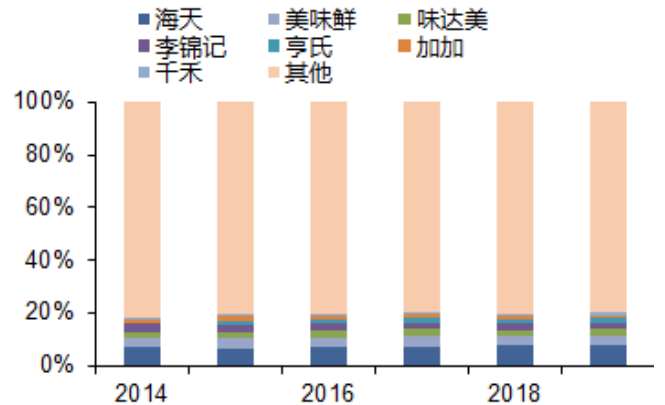
**涪陵榨菜：**随着近十年来行业格局持续整合，榨菜行业集中度不断提升，涪陵榨菜市占率由 2010 年的 24.6% 增长至 2019 年的 35.5%，近年来涪陵逐步完成上游供应链及下游经销商的整合，建立起完整的供销网络，龙头竞争力凸显。受疫情影响，榨菜等居家消费品需求增长迅速，短期内利好公司业绩。自年初起涪陵榨菜销售额强势增长，一反往年淡季销售表现，2020 年一季度实现线上销售额 4320.2 万元。成本端受疫情影响，行业普遍反映成本控制压力较大，作为行业龙头企业，涪陵榨菜定价权稳固，有利于通过提价等方式将成本端压力转移给下游，行业内作坊式小企业生存空间持续受挤压，行业格局有望进一步整合。

图表 12 酱油市场规模及增速



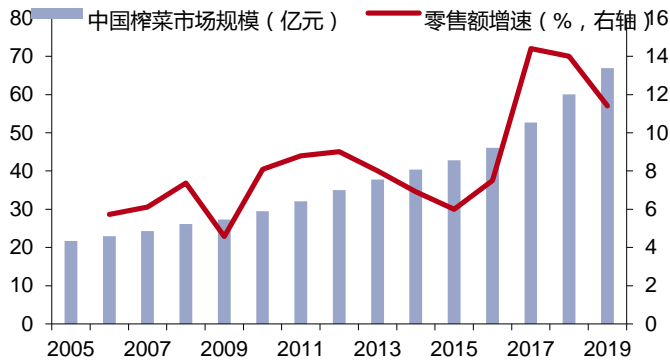
资料来源: euromonitor, 华创证券

图表 13 酱油市场份额变化



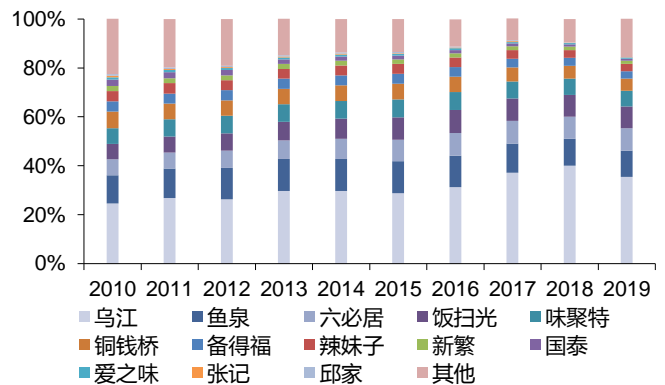
资料来源: euromonitor, 华创证券

图表 14 榨菜市场规模及增速



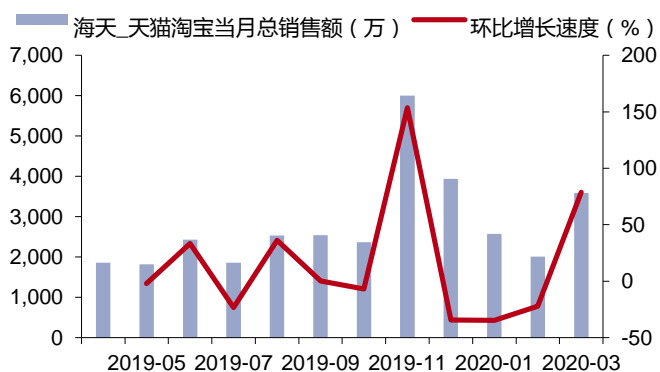
资料来源: euromonitor, 华创证券

图表 15 榨菜市场份额变化



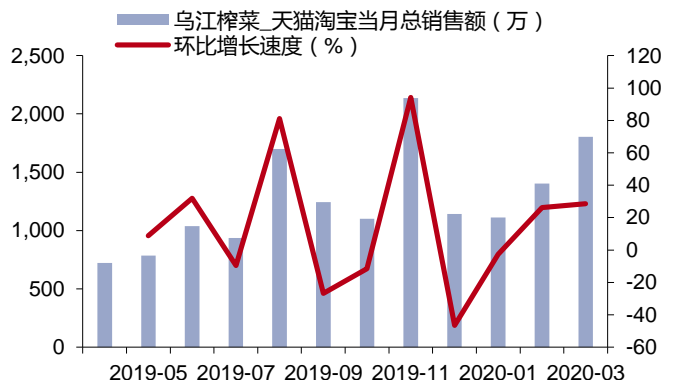
资料来源: euromonitor, 华创证券

图表 16 海天天猫淘宝销售情况



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 17 乌江榨菜天猫淘宝销售情况



资料来源: 淘数据, 华创证券

#### 4、卤制品: 卤味恢复较快, Q2 或迎来开店潮

受疫情冲击, Q1 卤制品行业业绩有所承压。渠道调研反馈, 疫情对 1 月销售影响相对可控; 由于 2 月门店开张

率较低，疫情对行业收入及利润端影响较大，预计对2月收入端影响占全年3-5%；3月后卤味门店陆续开张，部分地区门店同店快速增长，中下旬部分品牌销售已恢复至节前水平，我们认为主要系：1) 产品成瘾性强，具备一定消费粘性；2) 虽然部分休闲属性场景消失，但佐餐场景消费有所提高；3) 相比传统餐饮门店，加盟卤味门店模式较轻，零售属性较强，人员聚集性低，运营相对灵活，故复工情况相对较好。

**Q2 门店运营陆续恢复正常后，开店速度或加快。**渠道调研反馈，4月初除湖北以外地区中，绝味及煌上煌多数门店已正常开张，周黑鸭门店开张率约80%，湖北地区卤味门店正陆续复工中，但人流量仍未恢复正常，预计4月湖北地区销售仍受到一定影响。整体来看，根据地域分布情况及产品的餐桌属性&休闲属性丰富度来推测，预计4月煌上煌恢复最快，绝味次之，周黑鸭紧随其后。此外，渠道调研反馈，多数卤味品牌全年开店规划未做调整，由于疫情影响Q1开店，我们预计Q2品牌方或给予政策支持加快开店，全年来看业绩呈逐季好转趋势。

**长期来看，卤味为长青行业，头部企业集中度提升逻辑不改。**卤制品已流传千年，属于长青品类之一，并具备广泛的消费基础，其消费稳定性亦在此次疫情中得以验证，未来随着城镇化及可支配收入的提高，行业有望稳步增长。目前行业仍以夫妻老婆店及地方小品牌店为主，格局较为分散，疫情结束后行业品牌化、连锁化有望加速，预计行业龙头公司凭借较强的品牌力及运营管理能力快速扩张挤占小店份额，规模效应有望逐步显现。我们认为，绝味食品在门店、供应链及人才管理能力上具有较强优势，当前门店保持良好扩张节奏，费用控制良好，业绩稳健增长可期。此外，公司开拓新业务积极构建美食生态圈，中长期具备增长看点。周黑鸭方面，我们认为公司积极主动调整，同时开放特许经营，推进全国产能建设，拓宽销售渠道，加强品牌升级，产品推新亦取得良好反馈。公司当前估值较低，后续业绩改善可期，建议逐步关注。

## 5、啤酒：疫情带来短期业绩承压，行业中长期格局改善趋势不改

**Q1 受疫情影响较大，预计 Q2 消费回暖。**行业受疫情影响较大，统计局数据显示1-2月份规模以上啤酒企业产量316万千升，同比降低40%，1-2月损失销量223万千升，占去年全年销量约6%。近期调研反馈，3月下旬餐饮终端陆续复工后，各家酒厂开工正常化，餐饮渠道库存有所好转，KA、便利店库存良性。我们预计，Q2 餐饮门店恢复开张后，或迎来啤酒消费回暖，预计6月旺季到来后恢复正常，但今年部分体育赛事延期或对部分渠道销售造成影响。

**疫情到来或为高端化布局提供良机。**近期酒厂陆续公布19年业绩，高端化进程稳步推进，业绩增长良好，其中青岛啤酒业绩同增30%，华润啤酒业绩同增34%，重庆啤酒业绩预增50-70%，珠江啤酒业绩同增36%。此外，我们预计此次疫情加速中小餐饮、经销商、零售终端出清，餐饮及零售终端品牌连锁化加强，经销商朝头部集中，或对行业未来高端化产生积极影响。与此同时，我们看到海外疫情加剧，或分散外资品牌在中国市场的部分精力，今年或成为国内品牌布局高端化市场的良机，长周期来看利好头部企业发展。

**行业高端化长逻辑不改，龙头具备业绩释放潜力。**华润啤酒方面，公司收购喜力后整合顺利，同时针对高端化战略进行组织和人员调整，积极进行高端产品销售能力建设，为决战中国高端市场准备；青岛啤酒方面，公司发布股权激励计划释放积极发展信号，锁定业绩增长底线。中长期来看，公司稳步推进产品结构优化，持续关厂提效提升经营效率，积极改善激励机制，在啤酒行业竞争格局改善背景之下，公司有望逐步释放业绩弹性；重庆啤酒方面，公司与嘉士伯签署资产注入及增资的谅解备忘录，拟对嘉士伯旗下16家公司资产进行注入，对公司整合协同及释放改革红利产生积极效应。

## 二、行业数据

4月3日京东数据：52度五粮液1218元/瓶，较上周下跌3.87%；52度剑南春价格438元/瓶，较上周上涨3.55%；52度泸州老窖特328元/瓶，与上周持平；52度洋河梦之蓝M3为569元/瓶，与上周持平；52度水井坊价格519元/瓶，与上周持平；53度30年青花汾酒810元/瓶，较上周下跌0.98%。

4月3日，拉菲传奇AOC级干红京东99.00元/瓶，较上周下跌33.56%；杰卡斯干红京东89元/瓶，较上周上升

12.66%；张裕干红（特选龙蛇珠）京东 108 元/瓶，较上周下跌 8.47%；92 年长城干红（赤霞珠）京东 228 元/瓶，较与上周持平。2019 年 1-12 月，全国葡萄酒产量 45.10 万千升，同降 10.20%。

### 三、投资建议

**核心把握两条主线，关注需求改善拐点。1) 以内在价值为锚，布局长线价值龙头。**继续关注疫情控制带来的需求恢复和预期改善，建议当下以内在真实价值为锚，估值安全边际显现之时，积极战略布局长线价值龙头，**继续优先推荐龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖；二线龙头推荐古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业。**2) **紧盯确定性**及疫情受益的居家必选标的，步入报表兑现检验期。我们认为，居家消费及必选消费等疫情期间受益板块，在当下波动较大的市场环境下，有望持续受到关注，后续紧盯一季报业绩兑现能力。**继续推荐伊利股份、安井食品、洽洽食品、恒顺醋业、中炬高新、涪陵榨菜，关注桃李面包、安琪酵母、汤臣倍健等标的。**

### 四、上周行情回顾

2020 年年初至今申万食品饮料指数下跌 3.53%，沪深 300 指数下跌 9.36%，2020 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 11 位。本周(3 月 30 日-4 月 5 日)申万食品饮料指数上涨 3.43%，沪深 300 指数较上周上涨 0.09%。

图表 18 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）

排序	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅(%)	收盘价
1	科迪乳业	48.93	3.47	海欣食品	-6.88	4.87
2	惠发食品	21.22	15.25	日辰股份	-5.66	46.70
3	贝因美	13.49	5.89	汤臣倍健	-5.43	16.36
4	佳隆股份	12.87	3.07	黑牛食品	-5.43	11.14
5	维维股份	11.67	3.35	口子窖	-4.53	40.29

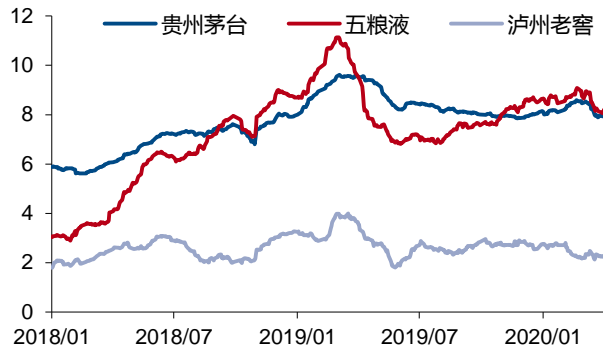
资料来源：Wind，华创证券

### 五、北上资金跟踪

**白酒：**2020 年 4 月 3 日，贵州茅台北上资金持股占比为 8.06%，较上周上升 0.11pct；五粮液北上资金持股占比为 8.17%，较上周上升 0.07pct；泸州老窖北上资金持股占比为 2.22%，较上周下降 0.03pct；洋河股份北上资金持股占比为 6.90%，较上周下降 0.13pct；水井坊北上资金持股占比为 6.14%，较上周下降 0.40pct；顺鑫农业北上资金持股占比为 6.71%，较上周上升 0.07pct；山西汾酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.89%，较上周上升 0.07pct。同时，本周贵州茅台合计净流入 15.0 亿元，五粮液合计净流入 3.03 亿元。

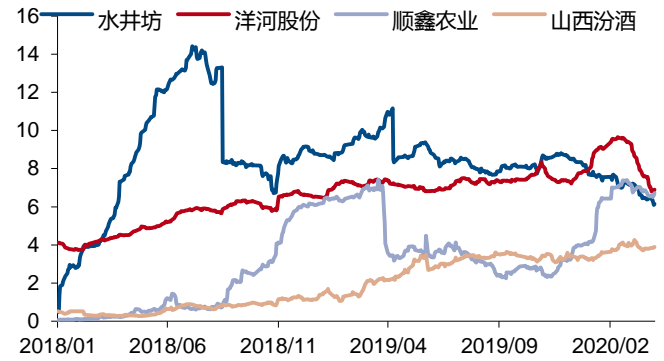
**大众品：**2020 年 4 月 3 日，伊利股份北上资金持股占比为 11.15%，较上周下降 0.04pct；双汇发展北上资金持股占比为 2.73%，较上周上升 0.23pct；中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 11.15%，较上周下降 0.04pct；海天味业北上资金持股占比为 5.94%，较上周上升 0.46pct；安琪酵母北上资金持股占比为 12.01%，较上周上升 0.11pct；涪陵榨菜北上资金持股占比为 5.34%，较上周下降 0.05pcts。

图表 19 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



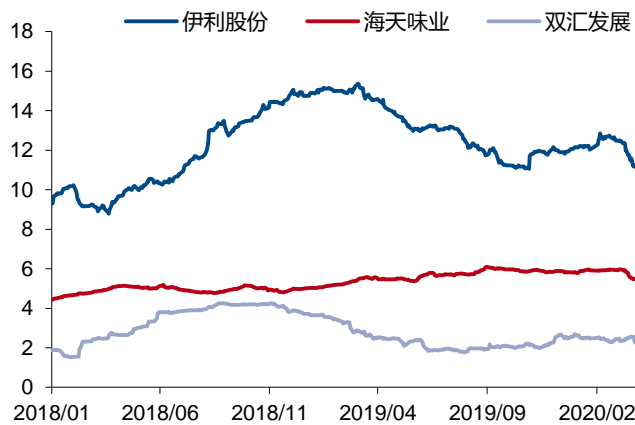
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



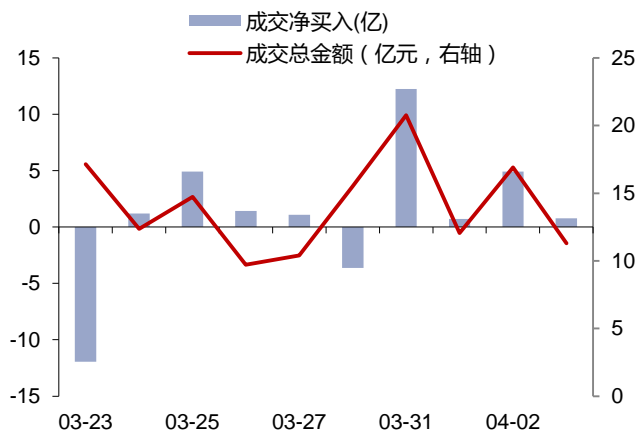
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



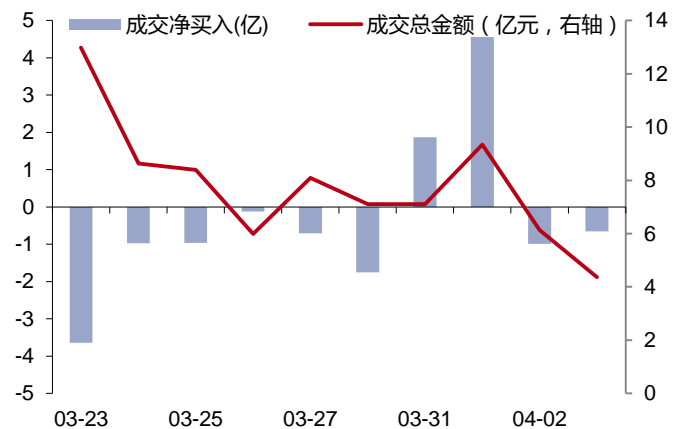
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 贵州茅台成交净买入及总金额



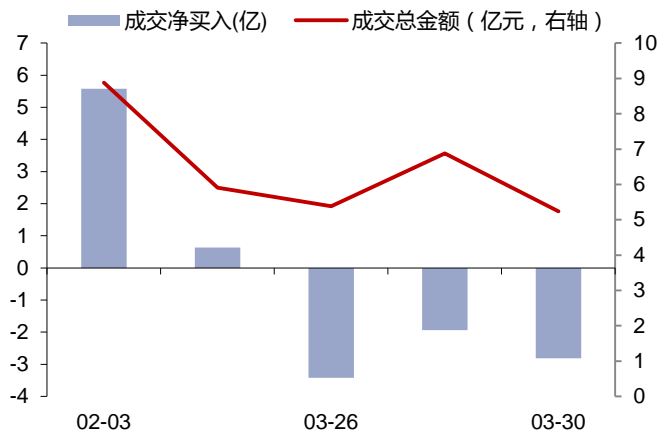
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 五粮液成交净买入及总金额



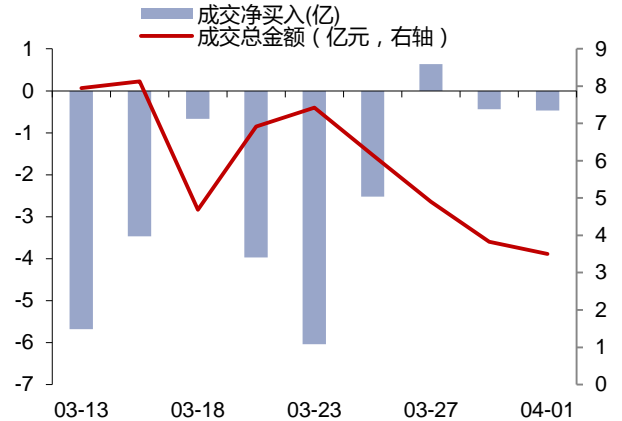
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 伊利股份成交净买入及总金额

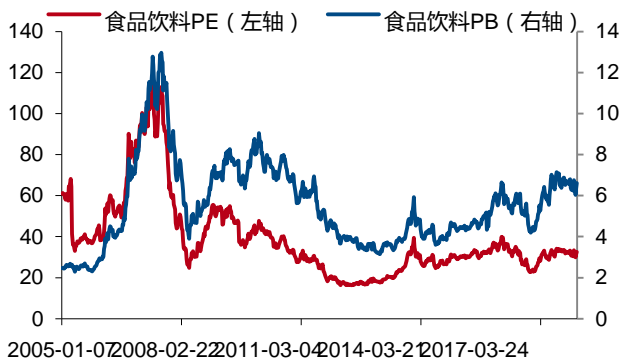


资料来源: Wind, 华创证券

## 六、估值

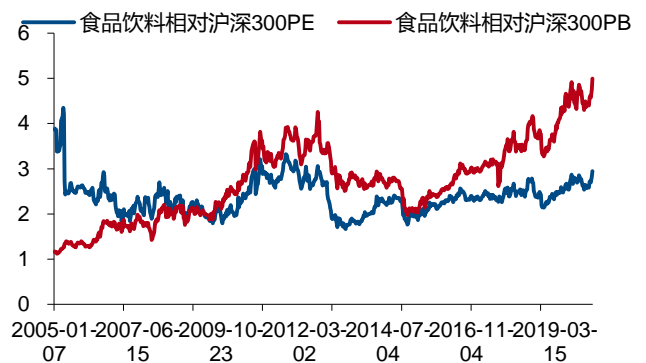
2020年4月3日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为32.63倍和6.61倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为38.78倍和5.57倍;4月3日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.95倍和5.00倍,历史均值分别为2.38倍和2.73倍。

图表 27 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 28 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 29 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



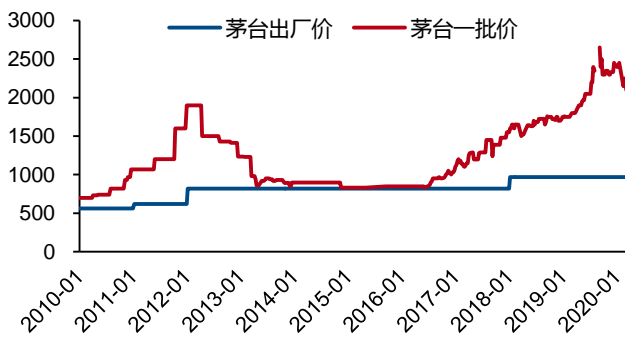
资料来源: Wind, 华创证券

## 七、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

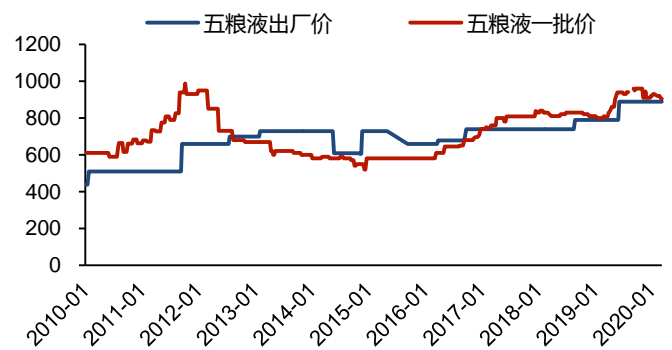
4月3日京东数据: 52度五粮液 1218元/瓶, 较上周下跌 3.87%; 52度剑南春价格 438元/瓶, 较上周上涨 3.55%; 52度泸州老窖特 328元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 569元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 519元/瓶, 与上周持平; 53度 30年青花汾酒 810元/瓶, 较上周下跌 0.98%。2020年 1-2月, 全国白酒(折 65度, 商品量)产量 116.5 万千升, 同比降低 16.9%。

图表 31 53度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



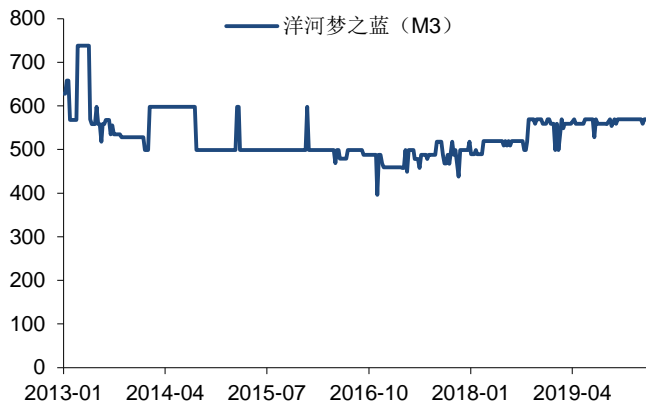
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 32 52度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



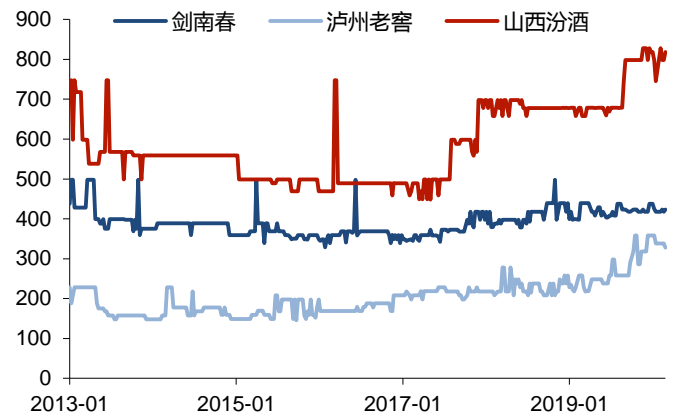
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 33 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



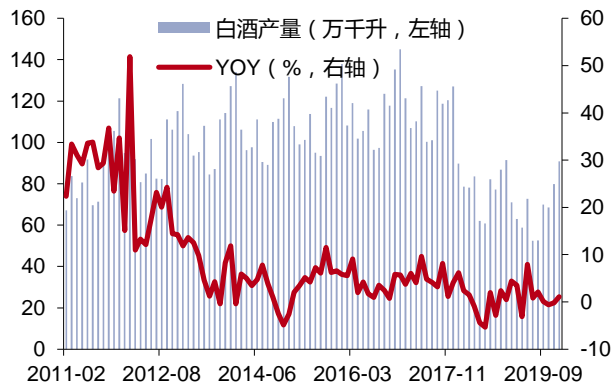
资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



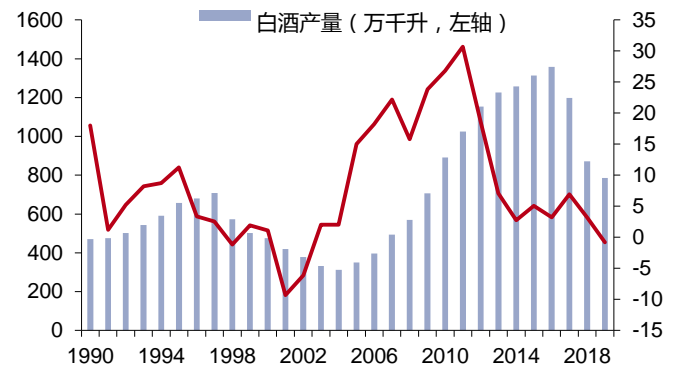
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 36 白酒产量年度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

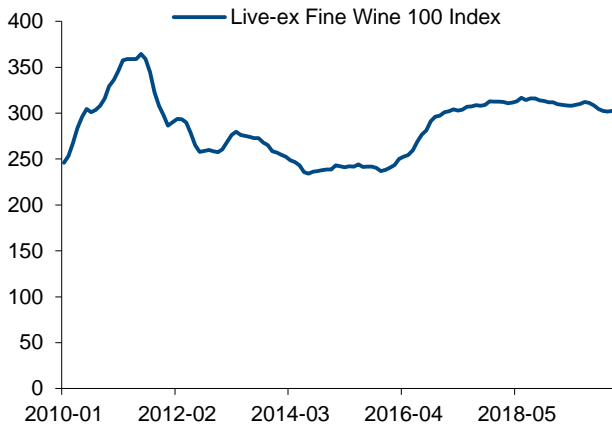
## (二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年, 经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三, 依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2020 年 2 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 302.56, 1 月数据为 301.88, 较 2 月上漲 0.23%。

4 月 3 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 99 元/瓶, 较上周下跌 33.56%; 杰卡斯干红京东 89 元/瓶, 较上周上升 12.66%; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 108 元/瓶, 较上周下跌 8.47%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 较与上周持平。2020 年 1-2 月, 全国葡萄酒产量 3.60 万千升, 同比降低 67.6%; 2020 年 1-2 月葡萄酒进口量 8.26 万千升。

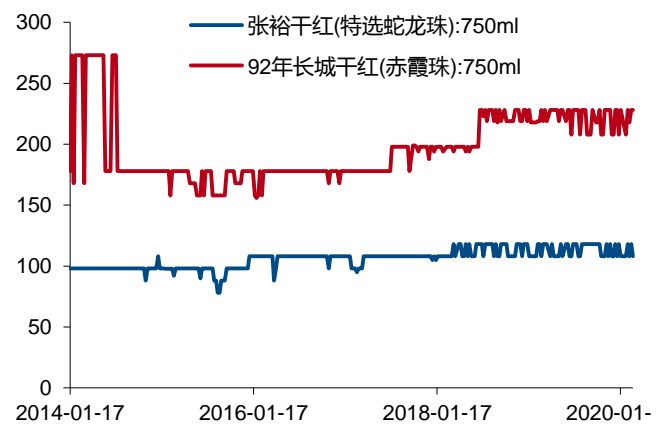


图表 37 Live-exFineWine100 指数走势图



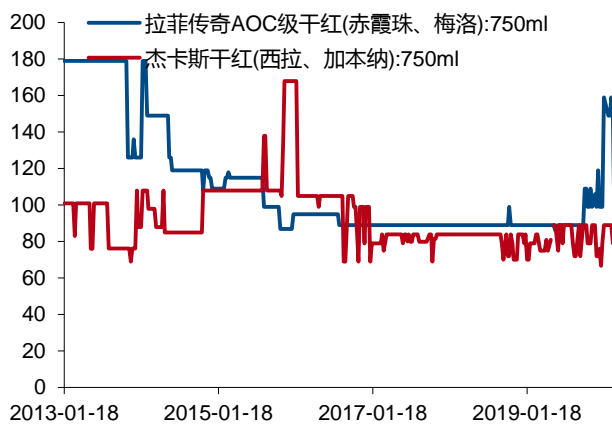
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 张裕终端价格走势图表元/瓶



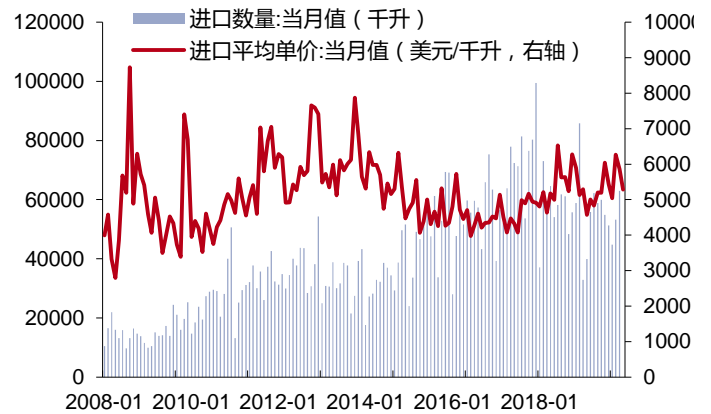
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 国外品牌葡萄酒价格走势



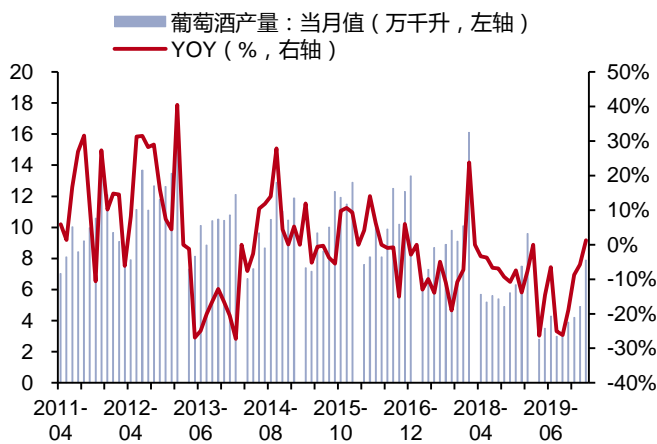
资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 葡萄酒进口量和进口价格走势图



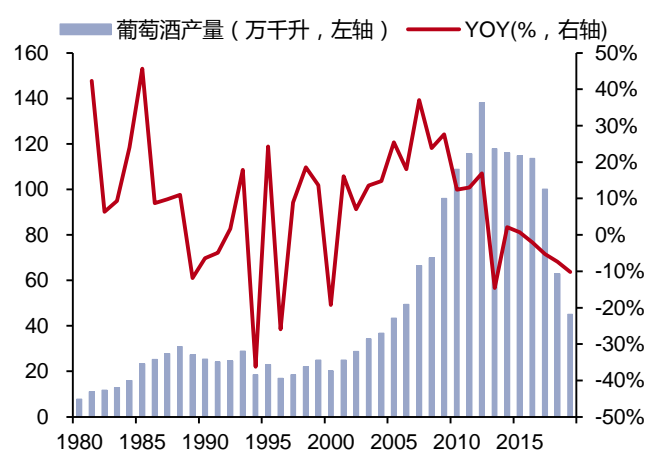
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 葡萄酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 42 葡萄酒产量年度走势图

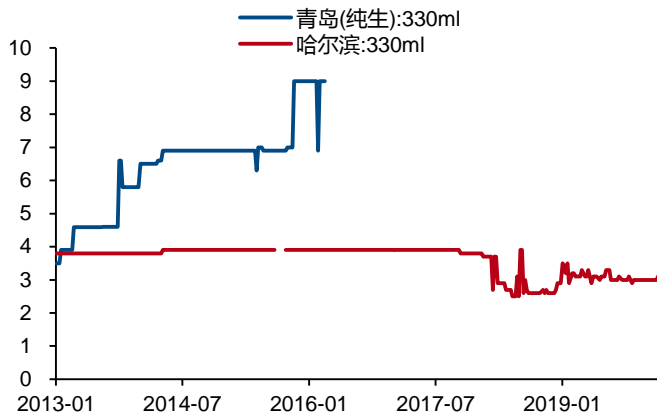


资料来源: 国家统计局, 华创证券

### (三) 啤酒

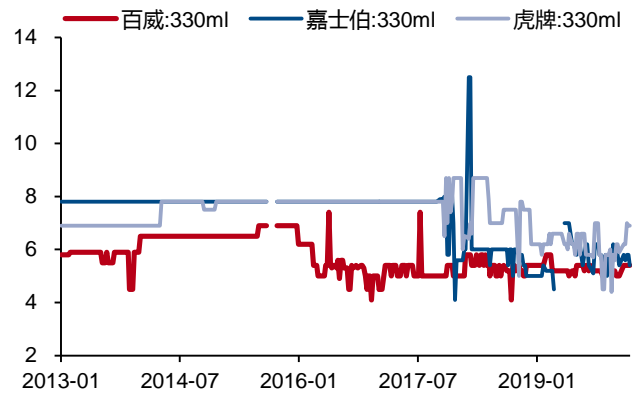
2020年1-2月全国啤酒产量315.9万千升，同比降低40.0%。

图表 43 青啤和哈啤价格走势图



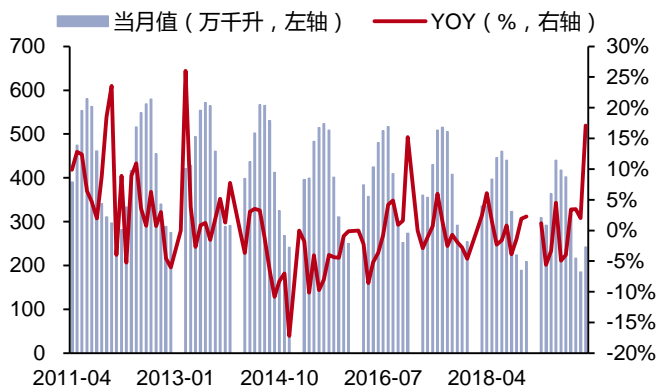
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 44 国外啤酒品牌价格走势图



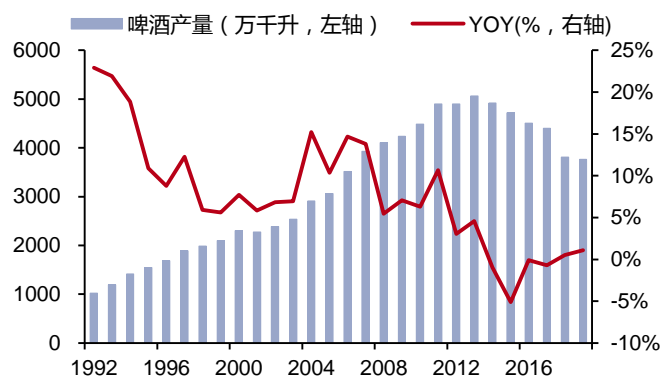
资料来源：酒仙网，华创证券

图表 45 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 46 啤酒产量年度走势图

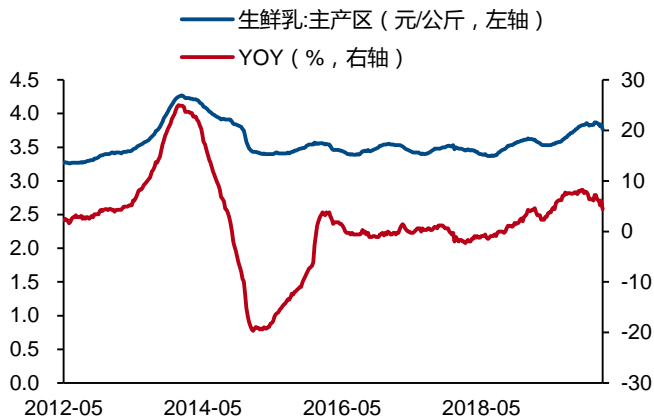


资料来源：国家统计局，华创证券

### (四) 乳制品

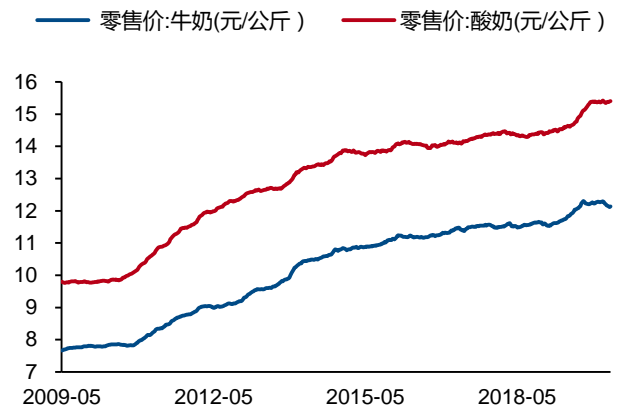
2020年3月27日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.77元/公斤，较上周下跌1.82%。2020年2月27日国产婴幼儿奶粉零售均价198.80元/公斤，较上周上涨0.41%；进口婴幼儿奶粉零售均价246.49元/公斤，较上周上升0.16%；2020年3月27日牛奶零售价12.14元/公斤，较上周同增0.17%；酸奶零售价15.36元/公斤，较上周同增0.06%；2019年12月24日芝加哥脱脂奶粉现货价为124.25美分/磅，较上周下跌0.80%。

图表 47 生鲜乳价格走势



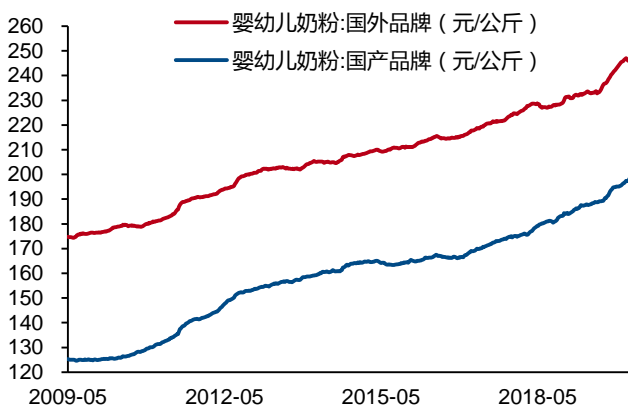
资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

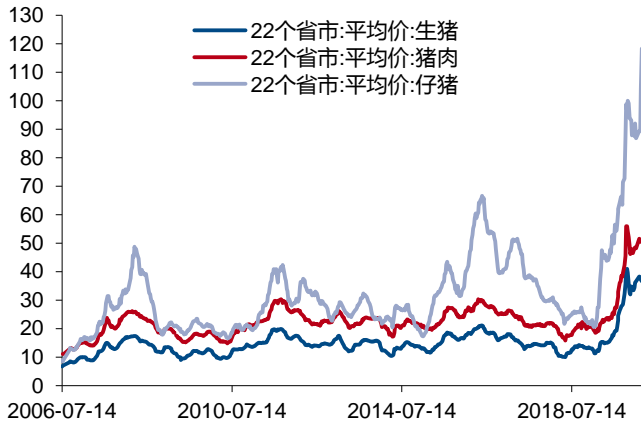


资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 肉制品

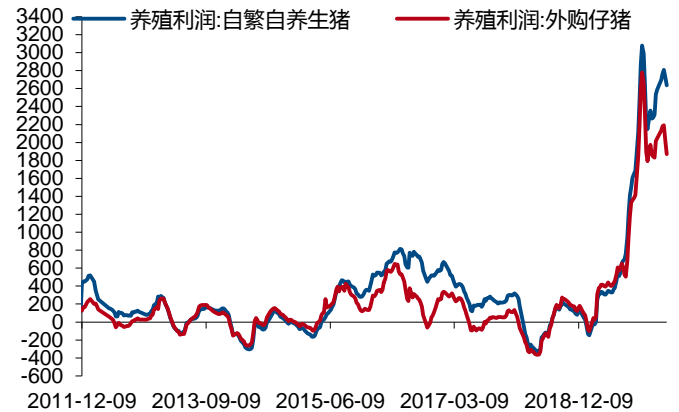
2020年3月27日, 22省市生猪平均价格35.03元/公斤, 较上周下跌3.87%; 22省市猪肉平均价格51.03元/公斤, 较上周上涨1.21%; 22省市仔猪价格135.47元/公斤, 较上周上涨6.12%; 22省市猪粮比价17.34元/公斤, 较上周下跌5.30%。

图表 51 生猪和猪肉价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 生猪养殖盈利走势(元/头)



资料来源: Wind, 华创证券

### (六) 原材料及包材

2020年4月3日豆粕现货价2946.57元/吨,较上周上涨2.45%;2019年4月3日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年9月28日塑交所中国塑料价格指数1168.29,较上周上升1.56%;2020年3月2日,OPEC一揽子原油价18.93美元/桶,较上周下跌0.29%。

图表 53 豆粕现货价走势图(元/吨)



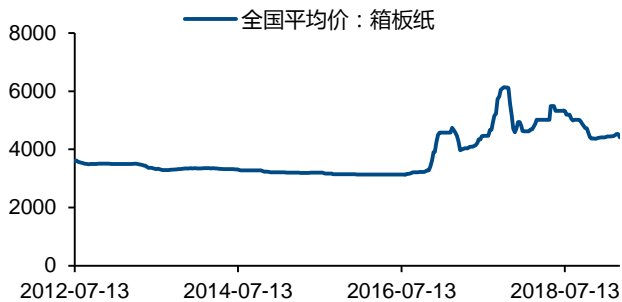
资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



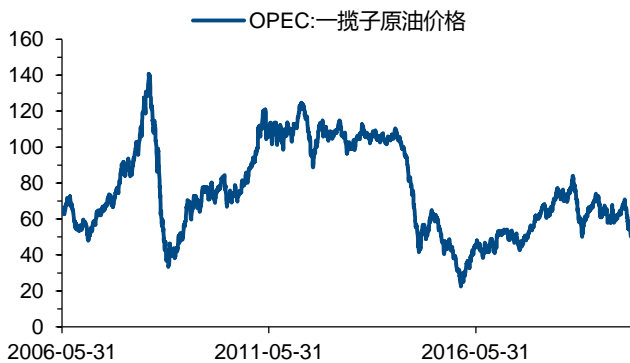
资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



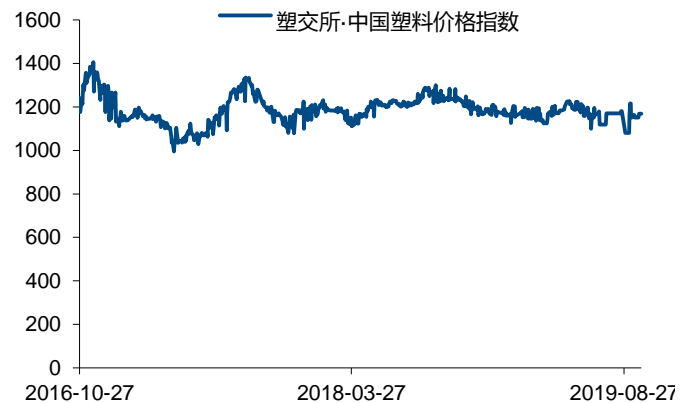
资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 58 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

## 八、行业一周重要事件及股东大会提示

### 本周重要公告一览

- 1) **【五粮液】**实施废水处理工程: 公司董事会决议宜宾五粮液酒厂有限公司出资 8933.07 万元实施提升废水处理能力工程项目, 由宜宾五粮液环保产业有限公司作为项目实施主体, 并代为履行技改工程项目的建设、验收及运行管理等业主职责。
- 2) **【双塔食品】**一季度业绩预告: 公司 2020 年一季度归母净利润预计同比增长 50%-90%。
- 3) **【千禾味业】**可转债转股结果: 截至 2020 年 3 月 31 日, 千禾转债累计转股约 933.15 万股, 占转股前公司已发行股份总额的 2.86%, 尚未转股的千禾转债占转债发行总量的比例为 51.99%。
- 4) **【洋河股份】**回购股份进展: 截至 2020 年 3 月 31 日, 公司已回购股份数量约为 537.48 万股, 占公司总股本比例约为 0.36%, 回购金额约为 5.01 亿元。
- 5) **【西王食品】**债权人会议: 公司控股东西王集团债权人会议通过了《西王集团有限公司和解协议(草案)》, 有利于解决西王集团的流动性问题, 提升西王集团的可持续经营能力和盈利能力, 对公司日常生产经营不会产生不利影响。
- 6) **【百润股份】**1) 年度报告: 2019 年公司实现营业总收入 14.69 亿元, 同比增长 19.39%; 归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 142.67%。2) 生产基地投资: 公司全资子公司上海巴克斯酒业有限公司与邛崃市人民政府签署《烈酒生产基地升级项目投资协议书》, 一期项目投资额不少于 8.7 亿元。

7) 【贝因美】股东减持: 公司持股 5%以上股东恒天然乳品(香港)有限公司减持公司股票 1022.52 万股, 占公司总股本的 1%。

图表 59 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
妙可蓝多	2020-04-10
口子窖	2020-04-10
黑芝麻	2020-04-09
得利斯	2020-04-08
加加食品	2020-04-08
煌上煌	2020-04-08

资料来源: Wind, 华创证券

## 九、风险提示

当前疫情进一步恶化; 经济持续回落影响需求; 食品安全风险等。

## 华创证券团队介绍

华创食品团队获 2019 年新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师第一名，金牛奖最具价值分析师。

**组长、首席分析师：方振**

CFA，复旦大学经济学硕士，4 年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018 年加入华创证券研究所。

**分析师：于芝欢**

厦门大学管理学硕士，2 年消费行业研究经验，曾就职于中金公司，2019 年加入华创证券研究所。

**分析师：程航**

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：杨传忻**

英国帝国理工学院硕士，2018 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：沈昊**

澳大利亚国立大学硕士，2019 年加入华创证券研究所。

**研究所所长、大消费组组长：董广阳**

上海财经大学经济学硕士。11 年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017 连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，2019 年获新财富、金麒麟、上证报等最佳分析师第一，金牛奖最具价值分析师等奖项。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519),根据上市公司公告,贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16%的股份。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500