

## 食品饮料行业周报（20200413-20200417）

推荐（维持）

## 供给侧，哪些行业可能加速份额集中？

- ❖ **为什么要更重视疫情冲击之下的供给侧变化？**我们在上期Q2投资策略专题中提到，Q1以来板块核心变量确实是疫情对需求的短期冲击，因为短期需求影响程度不一，这带来了居家必选板块的明显相对收益，白酒板块虽然Q1相对收益不明显，但市场对终端需求传导带来的预期已经有部分程度的调整和反应。展望Q2，我们提出需求逐步恢复，紧盯预期拐点，预计在疫情逐步控制之后，需求趋势上逐步改善，幅度或存在波动反复。但为何我们认为要更重视供给侧的变化和跟踪？有几个维度，第一，中期视角看板块发展的话，供给侧和竞争格局更重要，这决定了龙头长期的业绩增长和盈利能力，食品饮料不少行业竞争格局基本确定，疫情对需求的冲击影响改变不了竞争格局，龙头反而基于各方面竞争优势有可能借助契机加快调整转型和份额提升，强化竞争优势，加快行业集中度提升。无论是从企业应对能力、渠道抗风险能力、产能全国化布局等角度都可以看到。第二，从商业模式本身，如果以此次疫情为代表的整体性冲击，其他形式的需求变化又如经济增速放缓、行业总量饱和等等，行业龙头体现更强应对和调整能力从而扩大份额，是检验和识别赛道格局以及龙头竞争力的最佳时机。这类情况也使得在板块研究上给予格局思维的权重应愈发提升，本质上也是供给侧逻辑。
- ❖ **白酒板块：复盘历史需求冲击，行业只会加速集中。**我们再次复盘白酒行业历史上的几次典型的需求冲击阶段：2003年非典疫情，2008年金融危机，2012年起打击三公消费，2018年经济放缓（国内去杠杆+贸易战）。以上四次需求冲击因所处行业发展阶段、冲击力度和持续时间均有所差异，呈现出的需求影响后的需求恢复力度及集中度情况会有差异。总的来看，2003年非典影响时间短，2008年金融危机后快速大力度刺激，在当时的行业黄金扩张阶段，整体需求快速恢复，期间中小品牌受损及退出力度小，因此并未带来明显供给侧集中；但2012年起三公消费打击带来白酒需求结构的大幅调整，需求冲击持续时间长，带来渠道去库存及价格去泡沫长达2-3年期间，期间明显带来中小地方品牌及总代品牌的快速退出，名酒层面也出现经营分化，在2015-2016年行业进入复苏周期之后，行业集中度明显加快集中。行业也就进入到我们一直强调的白银时代，即量减价升、格局集中、龙头增长，长周期结构性繁荣。最近一次的需求冲击在2018年，需求增速回落，增速出现换挡，当然进入2019年我们看到需求一定的韧性及名酒龙头经营理性超出前期悲观预期，名酒龙头业绩保持稳健增长的背后，来自名酒经营成熟度的提升，背后其实是集中度的加快提升。因此面对此次疫情冲击，冲击力度及持续时间不容小觑，但我们前期多次提出，名酒目标战略定力足，战术应对务实积极，渠道抗风险能力更强，中期来看疫情势必加快当前发展阶段下的行业份额集中。
- ❖ **大众品板块：从龙头产能、渠道到调整能力看细分行业加快份额集中。**我们认为，此次疫情对大众品细分行业带来的潜在竞争格局变化体现在几个维度。1) 龙头全国化产能布局优势凸显。代表如桃李、安琪、安井、绝味等龙头全国化工厂布局完善，疫情期间可灵活调配产能及供应链，复工物流具备优势，加快抢占份额，区域优势市场及必选类产品深度受益；2) 龙头体现渠道掌控力优势。我们上期提到海天味业带来的启示，以海天为代表的龙头，渠道掌控力强，议价更为强势，经销商运作能力及资金实力更优，一方面可加快营销力度恢复回款发货节奏保证业绩影响可控，一方面其实是借助强势渠道力抢占竞品渠道份额；3) 龙头更优异的产品和渠道调整能力。疫情对B/C端，线上及线上渠道影响差异大，因此具备快速渠道调整能力的龙头将明显加快份额提升，疫情过后厂家将更重视全渠道建设，更重视渠道调整能力。速冻龙头安井疫情期间BC兼顾、双轮驱动，证明优异的调整能力。此外，休闲食品也借势积极向线上渠道发展融合。4) 门店模式下轻资产及偏零售模式龙头恢复能力强，可逆势扩张抢占份额。如以加盟模式为主的卤味品牌，在疫情期间同店收入大幅增长，龙头公司积极抢占关店的中小品牌及其点位实现逆势扩张。
- ❖ **投资建议：看需求改善更看供给集中，继续把握两条主线。**1) 内在价值为锚，布局长线价值龙头。白酒是典型的龙头借助疫情加快份额提升的板块，Q2继续关注需求恢复和预期改善拐点，以内在真实价值为锚，具备估值安全边际，积极战略布局价值龙头，继续重点推荐龙头贵州茅台、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，看好报表兑现能力及Q2业绩趋势延续。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，一季报业绩兑现能力强，Q2有望延续良好业绩趋势。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

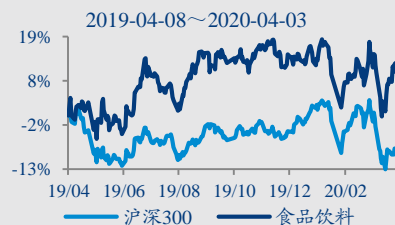
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

## 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）：油价波动后逐步企稳，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：疫情下降预期，继续把握两条主线》

2020-03-30

# 目录

一、前言：为什么要更重视疫情冲击之下的供给侧变化？ .....	6
二、白酒板块：复盘历次需求冲击，行业有望加速集中 .....	6
（一）2003 非典：需求恢复较快，集中度变化较小 .....	6
（二）2008 经济危机：需求冲击明显，集中度先降后升 .....	7
（三）2012 年起打击三公消费：需求结构大幅调整，调整时间长，集中度后续加快提升 .....	9
（四）2018 年经济放缓：名酒优势明显，集中度延续提升趋势 .....	10
（五）本次疫情对于行业集中度的影响分析 .....	12
三、大众品：从龙头产能、渠道到调整能力看细分行业加快份额集中 .....	14
四、投资建议 .....	18
五、上周行情回顾 .....	18
六、北上资金跟踪 .....	18
七、估值 .....	20
八、行业一周数据及点评 .....	21
（一）白酒 .....	21
（二）葡萄酒 .....	23
（三）啤酒 .....	24
（四）乳制品 .....	25
（五）肉制品 .....	26
（六）原材料及包材 .....	26
九、行业一周重要事件及股东大会提示 .....	28
十、风险提示 .....	29

# 图表目录

图表 1	非典期间社零总额及 GDP 同比增速 (%)	7
图表 2	非典期间消费者信心指数变化	7
图表 3	白酒制造业产能、企业数量	7
图表 4	名酒收入、利润占行业比重	7
图表 5	2008 年社零总额及 GDP 增速变化 (%)	8
图表 6	2008 年消费者信心指数变化	8
图表 7	白酒上市公司单季度收入利润增速	8
图表 8	白酒上市公司现金净流量累计增速	8
图表 9	白酒板块 2018 年以来股价走势	9
图表 10	白酒板块 18 年来整体估值走势	9
图表 11	行业调整期社零总额及 GDP 同比增速 (%)	9
图表 12	行业调整期消费者信心指数变化	9
图表 13	茅台、五粮液、泸州老窖业绩增速 (%)	10
图表 14	茅台、五粮液、国窖 1573 批价走势	10
图表 15	历年国内 GDP 增速变化 (%)	10
图表 16	消费者信心指数 2018 年 9 月以来稳步回升	10
图表 17	社零当月同比增速变化 (%)	11
图表 18	食品烟酒类 CPI 变化 (%)	11
图表 19	白酒板块收入及增速	11
图表 20	白酒板块净利润及增速	11
图表 21	人均可支配收入/茅台零售价	12
图表 22	高端白酒销量占比中长期提升空间大	12
图表 23	老六大名酒收入占行业比重 (%)	12
图表 24	老六大名酒利润总额占行业比重 (%)	12
图表 25	新冠疫情后社零增速及 GDP 增速	13
图表 26	新冠疫情后消费者信心指数	13
图表 27	酒企预收款环比变化与经营性现金流净额	13
图表 28	酒企回款情况影响经营、财务风险	13
图表 29	酒企一季度预收款、经营现金流占比	14
图表 30	一季度回款是酒企及渠道现金周转前瞻指标	14
图表 31	新冠疫情对行业集中度影响推演	14
图表 32	安井全国工厂布局分布	15
图表 33	桃李全国工厂布局分布	15

图表 34	调味品企业经销商、销售网点情况	15
图表 35	调味品企业回款能力	16
图表 36	预收账款占营业收入比例	16
图表 37	调味品企业疫情应对措施	16
图表 38	调味品行业格局分散	16
图表 39	中炬高新市场结构	16
图表 40	休闲零食行业销售情况 (亿元, %)	17
图表 41	洽洽食品电商渠道收入及增速	17
图表 42	三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %)	17
图表 43	百草味阿里平台销售额 (亿元, %)	17
图表 44	良品铺子阿里平台销售额 (亿元, %)	17
图表 45	3月阿里平台行业竞争格局	17
图表 46	餐饮企业面临的五大压力	18
图表 47	疫情稳定后餐饮门店开店意向	18
图表 48	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)	18
图表 49	2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	19
图表 50	2018年初至今酒类北上资金持股占比 (%)	19
图表 51	2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	19
图表 52	2018年初至今大众品北上资金持股占比 (%)	19
图表 53	贵州茅台成交净买入及总金额	20
图表 54	五粮液成交净买入及总金额	20
图表 55	洋河股份成交净买入及总金额	20
图表 56	伊利股份成交净买入及总金额 (放几天?)	20
图表 57	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图	21
图表 58	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图	21
图表 59	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)	21
图表 60	食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)	21
图表 61	53 度 500ml 飞天茅台价格走势图元/瓶	22
图表 62	52 度 500ml 五粮液价格走势图元/瓶	22
图表 63	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势图 (元/瓶)	22
图表 64	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势图 (元/瓶)	22
图表 65	白酒产量月度走势图	22
图表 66	白酒产量年度走势图	22
图表 67	Live-exFineWine100 指数走势图	23

图表 68	张裕终端价格走势(元/瓶)	23
图表 69	国外品牌葡萄酒价格走势	23
图表 70	葡萄酒进口量和进口价格走势	23
图表 71	葡萄酒产量月度走势图	24
图表 72	葡萄酒产量年度走势图	24
图表 73	青啤和哈啤价格走势	24
图表 74	国外啤酒品牌价格走势	24
图表 75	啤酒产量月度走势图	25
图表 76	啤酒产量年度走势图	25
图表 77	生鲜乳价格走势	25
图表 78	牛奶和酸奶零售价走势图	25
图表 79	婴幼儿奶粉零售价走势图	26
图表 80	芝加哥牛奶现货价走势图(美分/磅)	26
图表 81	生猪和猪肉价格走势(元/公斤)	26
图表 82	生猪养殖盈利走势图(元/头)	26
图表 83	豆粕现货价走势图(元/吨)	27
图表 84	全国大豆市场价走势图(元/吨)	27
图表 85	箱板纸国内均价走势图(元/吨)	27
图表 86	瓦楞纸出厂均价走势图(元/吨)	27
图表 87	OPEC 原油价格走势(美元/桶)	27
图表 88	中国塑料价格指数走势图	27
图表 89	一周股东大会提示	28

## 一、前言：为什么要更重视疫情冲击之下的供给侧变化？

为什么要更重视疫情冲击之下的供给侧变化？我们在上期 Q2 投资策略专题中提到，Q1 以来板块核心变量确实是疫情对需求的短期冲击，因为短期需求影响程度不一，这带来了居家必选板块的明显相对收益，白酒板块虽然 Q1 相对收益不明显，但市场对终端需求传导带来的预期已经有部分程度的调整和反应。展望 Q2，我们提出需求逐步恢复，紧盯预期拐点，预计在疫情逐步控制之后，需求趋势上逐步改善，幅度或存在波动反复。但为何我们认为要更重视供给侧的变化和跟踪？有几个维度，第一，中期视角看板块发展的话，供给侧和竞争格局更重要，这决定了龙头长期的业绩增长和盈利能力，食品饮料不少子行业竞争格局基本确定，疫情对需求的冲击影响改变不了竞争格局，龙头反而基于各方面竞争优势有可能借助契机加快调整转型和份额提升，强化竞争优势，加快行业集中度提升。无论是从企业应对能力、渠道抗风险能力、产能全国化布局等角度都可以看到。第二，从商业模式本身，如果以此次疫情为代表的需求整体性冲击，其他形式的需求变化又如经济增速放缓、行业总量饱和等，行业龙头体现更强应对和调整能力从而扩大份额，是检验和识别赛道格局以及龙头竞争力的最佳时机。这类情况也使得在板块研究上给予格局思维的权重应愈发提升，本质上也是供给侧逻辑。

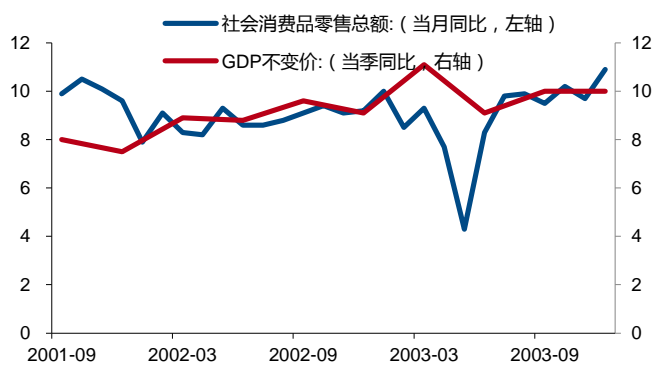
## 二、白酒板块：复盘历次需求冲击，行业有望加速集中

我们再次复盘白酒行业历史上的几次典型的需求冲击阶段：2003 年非典疫情，2008 年金融危机，2012 年起打击三公消费，2018 年经济放缓（国内去杠杆+贸易战）。以上四次需求冲击因所处行业发展阶段、冲击力度和持续时间均有所差异，呈现出的需求影响后的需求恢复力度及集中度情况会有差异。总得来看，2003 年非典影响时间短，2008 年金融危机后快速大力度刺激，在当时的行业黄金扩张阶段，整体需求快速恢复，期间中小品牌受损及退出力度小，因此并未带来明显供给侧集中；但 2012 年起三公消费打击带来白酒需求结构的大幅调整，需求冲击持续时间长，带来渠道去库存及价格去泡沫长达 2-3 年时间，期间明显带来中小地方品牌及总代品牌的加快退出，名酒层面也出现经营分化，在 2015-2016 年行业进入复苏周期之后，行业集中度明显加快集中。行业也就进入到我们一直强调的白银时代，即量减价升、格局集中、龙头增长，长周期结构性繁荣。最近一次的需求冲击在 2018 年，需求增速回落，增速出现换挡，当然进入 2019 年我们看到需求一定的韧性及名酒龙头经营理性超出前期悲观预期，名酒龙头业绩保持稳健增长的背后，来自名酒经营成熟度的提升，背后其实是集中度的加快提升。因此面对此次疫情冲击，冲击力度及持续时间不容小觑，但我们前期多次提出，名酒目标战略定力足，战术应对务实积极，渠道抗风险能力更强，中期来看疫情势必加快当前发展阶段下的行业份额集中。

### （一）2003 非典：需求恢复较快，集中度变化较小

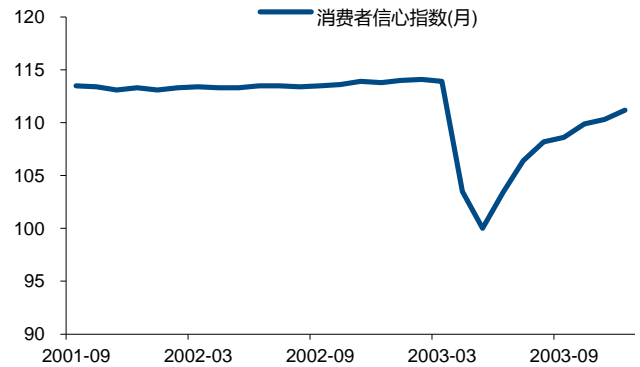
白酒需求短期内受冲击较大，但疫情控制后需求及业绩反弹快。非典疫情自 03 年初爆发持续时间约半年，受疫情影响 GDP 及社零增速短期均有所放缓，国内 GDP 增速从 03 年 Q1 的 11.1% 下降至 Q2 的 9.1%，社零总额当月增速从 03 年 3 月的 9.3% 下滑至 5 月的低点 4.3%，白酒消费场景短期受到较大冲击。但疫情在 7 月有效控制后增速快速回升，Q3 国内 GDP 增速回升至 10%，社零增速 7 月回升至 9.8%。非典爆发后，消费者信心指数疫情后出现较快下滑，疫情控制后逐步恢复。

图表 1 非典期间社零总额及 GDP 同比增速 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

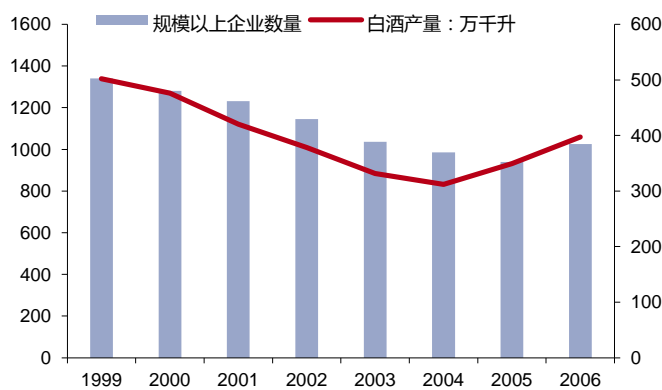
图表 2 非典期间消费者信心指数变化



资料来源: Wind, 华创证券

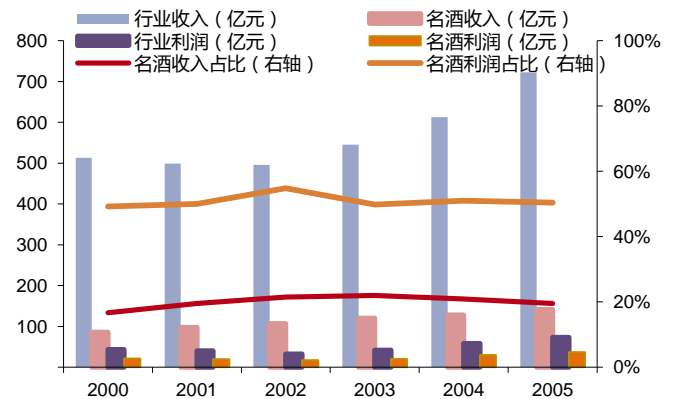
对行业冲击程度较小, 行业集中度变化不明显。03 年非典疫情对白酒行业集中度提升影响较小, 首先是行业本就处于调整期, 茅台、泸州老窖等均处于转型升级期间, 洋河尚未崛起, 名酒自身扩张能力有限; 其次非典疫情爆发期主要发生在二季度, 属于白酒消费淡季, 对企业营收、现金流影响程度较小, 加上后期需求反弹较快, 没有直接造成大量小酒企退出市场; 因此非典对白酒行业集中度提升影响有限, 但随着疫情快速控制, 五粮液、茅台、老窖及汾酒等公司 Q3 业绩均环比快速好转, 疫情过后国内 CPI 也快速走高, 受益通胀环境, Q3 起五粮液、茅台、汾酒等品牌开始涨价, 2003 年白酒行业低开高走之后, 白酒行业也进入长达 10 年的黄金发展期。

图表 3 白酒制造业产能、企业数量



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 名酒收入、利润占行业比重



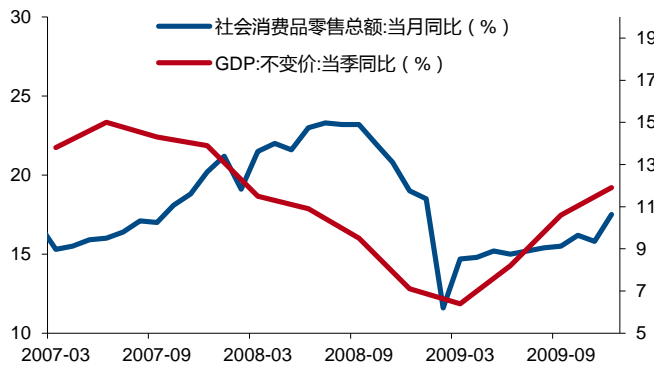
资料来源: Wind, 华创证券

注: 名酒包括茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、水井坊

## (二) 2008 经济危机: 需求冲击明显, 集中度先降后升

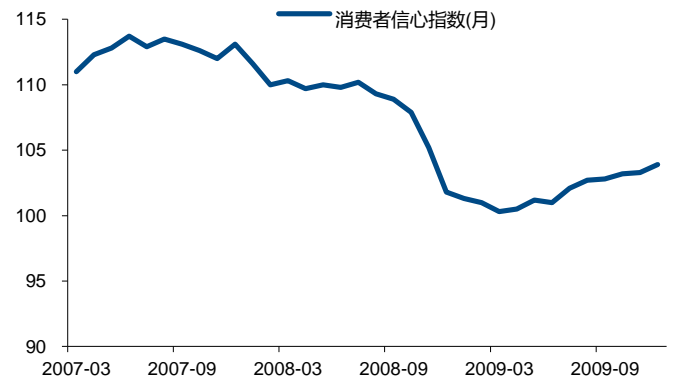
金融危机造成经济冲击, 白酒消费冲击明显。08 年受全球性金融危机影响, 国内经济出现明显下滑, GDP 同比增速由 2007 年 6 月 15.00% 降低至 2009 年 3 月 6.40%。经济低迷下, 政商务消费受到明显抑制, 社会消费品零售总额同比增速由 2007 年 6 月 16.00% 降低至 2009 年 3 月 14.70%。同期, 消费者信心指数由 109.80 降低至 100.30, 消费者在金融危机期间消费意愿及信心有所降低, 后受刺激政策影响, 需求端亦有较快恢复, 但未达受损前水平。

图表 5 2008 年社零总额及 GDP 增速变化 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

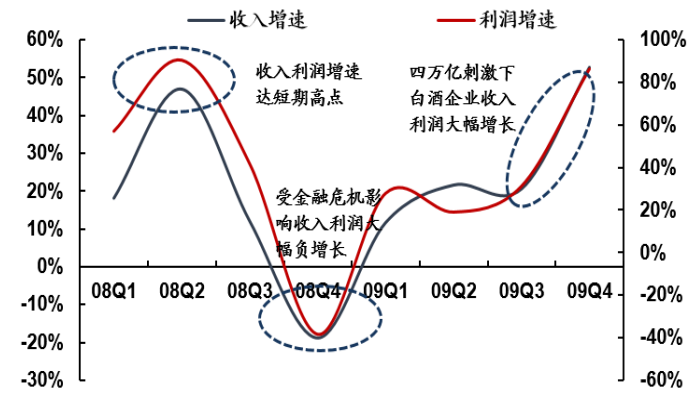
图表 6 2008 年消费者信心指数变化



资料来源: Wind, 华创证券

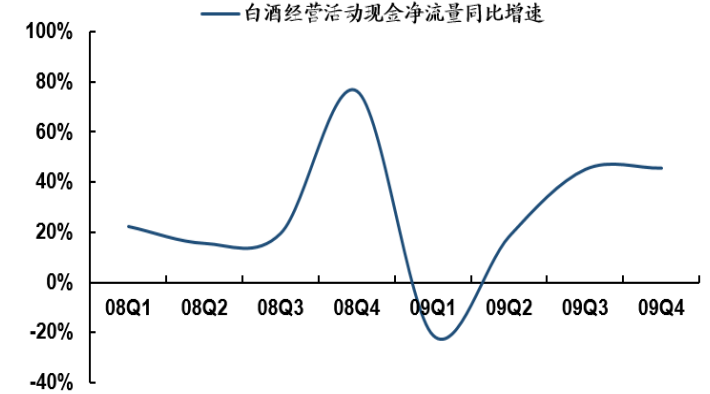
白酒板块业绩表现 08Q2 达到短期高点, 08Q4 见底 09Q1 回升。复盘 2008-2009 年我们发现, 白酒上市公司在 08 年前三季度均保持较快增长速度, 其中 08Q2 白酒板块收入、利润同比分别增长 47.08% 和 90.17%, 达到近期高点。08Q3 继续保持正增长, 但增速环比 Q2 有较大幅度下滑, 分别下降 34.94pcts 和 48.56pcts。08Q4 因受金融危机等外部环境影响, 白酒板块报表端出现实质性恶化, 收入利润开始大幅下滑, 出现负增长, 同比分别降 18.75% 和 38.27%。09Q1 因 4 万亿等刺激政策的有效实施, 白酒板块收入利润增速开始转正上行, 同比分别增长 11.75% 和 27.82%。09Q3 白酒板块收入利润明显改善, 呈现 V 形反弹。

图表 7 白酒上市公司单季度收入利润增速



资料来源: Wind, 华创证券

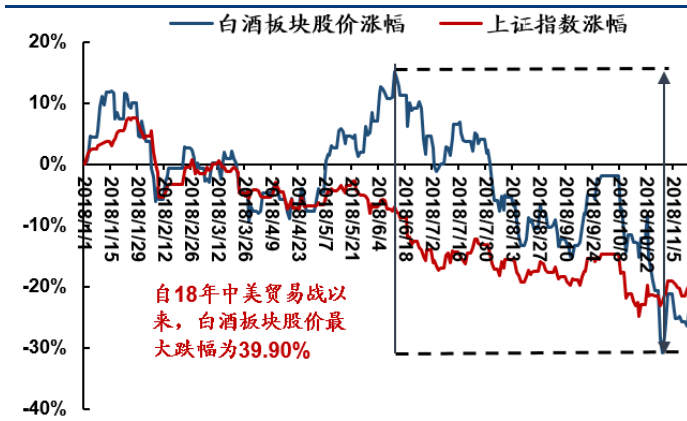
图表 8 白酒上市公司现金净流量累计增速



资料来源: Wind, 华创证券

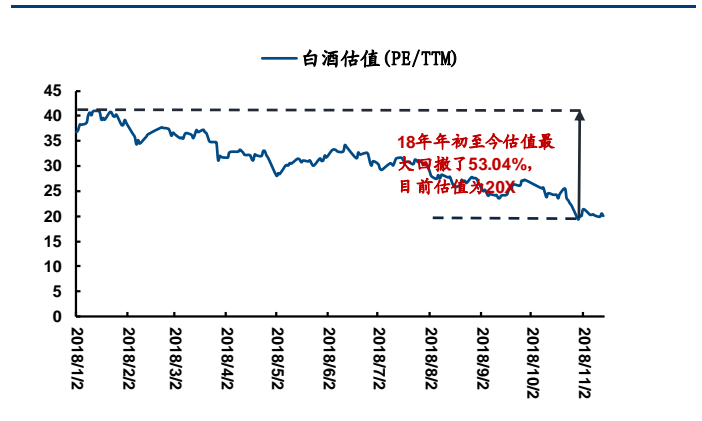


图表 9 白酒板块 2018 年以来股价走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 白酒板块 18 年来整体估值走势

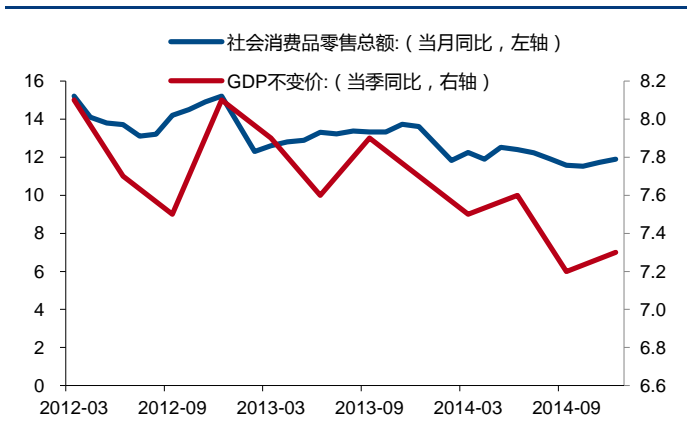


资料来源: Wind, 华创证券

### (三) 2012 年起打击三公消费：需求结构大幅调整，调整时间长，集中度后续加快提升

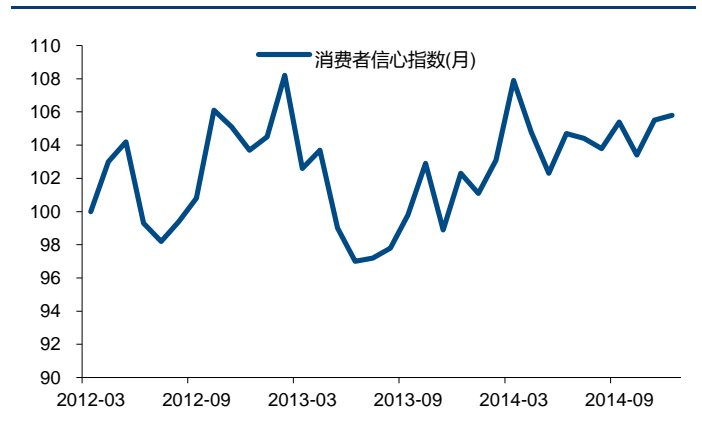
整体经济较为稳定，三公限制导致消费需求刚性损失。2012 年 12 月“限制三公消费”令发布初期，社会消费品零售总额同比增速为 15.20%，2013 年 6 月降低至 13.31%，其中烟酒类零售总额增速由 14.00%降低至 6.70%，行业增长趋势明显放缓。从消费者信心指数来看，2012 年 12 月指数为 103.70，2013 年 6 月降低至 97.00，居民消费信心及意愿有所下降。12 年三公消费限制叠加塑化剂事件，造成白酒消费受到较大刚性损失，对行业影响较大，同时经历黄金十年后，行业进入深度调整期。

图表 11 行业调整期社零总额及 GDP 同比增速 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

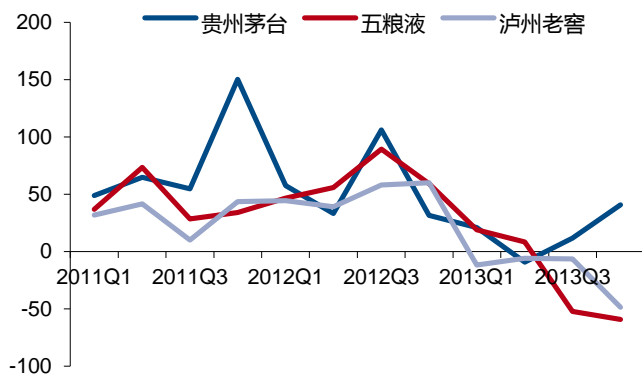
图表 12 行业调整期消费者信心指数变化



资料来源: Wind, 华创证券

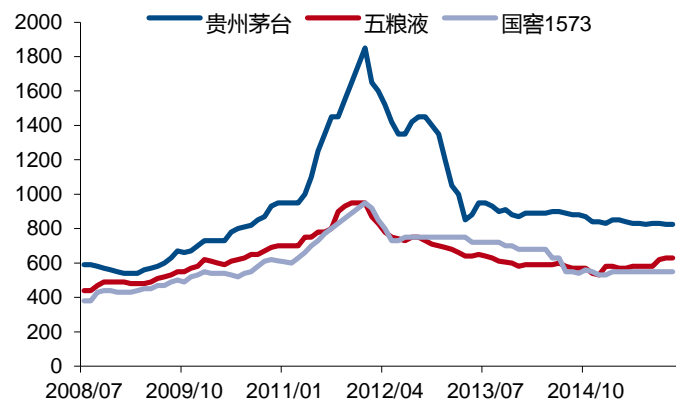
三公消费引发行业调整，后期集中度加速提升。12 年三公消费限制令颁布后，高端酒茅五泸首先受到冲击，销量出现断崖式下滑，进而向下挤压次高端、中档酒，叠加渠道库存高企动销困难，名酒收入、利润出现整体下滑，短期内集中度有所下降。本次冲击对白酒行业冲击较大，许多小酒企难以支撑退出市场，行业景气度和信心均有所下滑，酒企不断强化净营运资本管理，资产负债率持续下降，调整后名酒凭借品牌和资本管理优势率先恢复，行业集中度开始加速提升。

图表 13 茅台、五粮液、泸州老窖业绩增速 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 茅台、五粮液、国窖 1573 批价走势



资料来源: Wind, 华创证券

#### (四) 2018 年经济放缓: 名酒优势明显, 集中度延续提升趋势

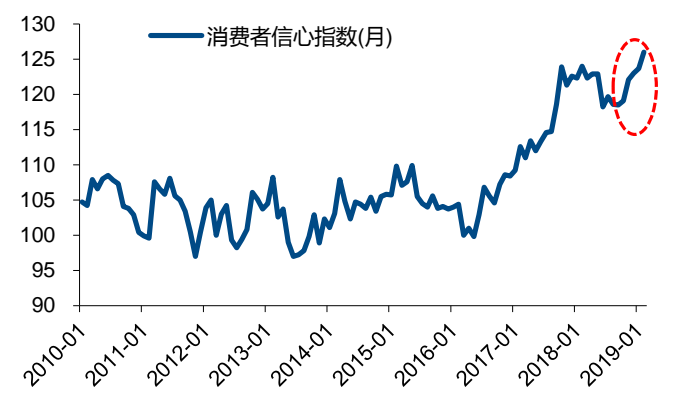
中美贸易战阶段性悲观预期, 消费信心前低后高。2018 年中美贸易战加剧, 叠加国内去杠杆, 经济增速持续下滑。三季度悲观预期下, 社零销售、消费者信心出现下滑, 贸易战缓和后逐渐恢复。从社零数据来看, 2018 年社会消费品零售总额同增 8.98%, 较 2017 年同期减少 1.22pct。从消费者信心指数来看, 2018 年 6 月以来指数环比有所下降, 表明居民消费信心及意愿出现小幅波动。2019 年以来, 外部环境上中美贸易战逐渐缓和, 内部在积极政策发力下, 基建企稳回升和地产施工的持续改善, 叠加减税降费利好, 整体国内经济增速企稳, 一季度 GDP 同比增长 6.4%, 投资、消费、进出口等增速有所回暖。从社零数据来看, 2019Q1 社会消费品零售总额 9.78 万亿, 同增 8.3%。此外, 3 月食品烟酒 CPI 同比增速为 3.5%, 较上月增速提升 2.3pcts。从消费者信心指数来看, 2018 年 9 月以来指数环比稳步回升, 2019 年 2 月消费者信心指数为 126, 创历史新高, 表明居民消费信心及意愿逐渐回暖。

图表 15 历年国内 GDP 增速变化 (%)



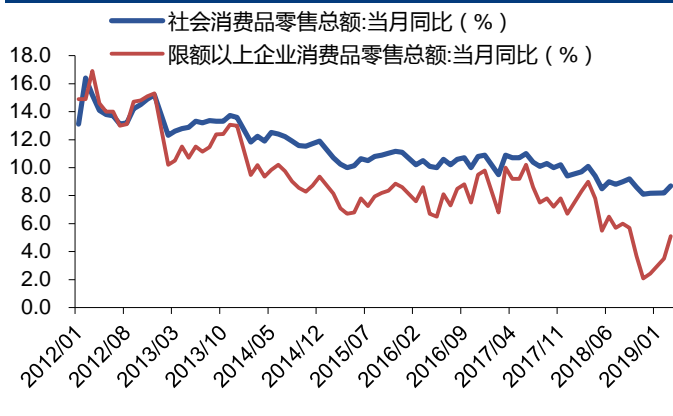
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 消费者信心指数 2018 年 9 月以来稳步回升



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 社零当月同比增速变化 (%)



资料来源: Wind、华创证券

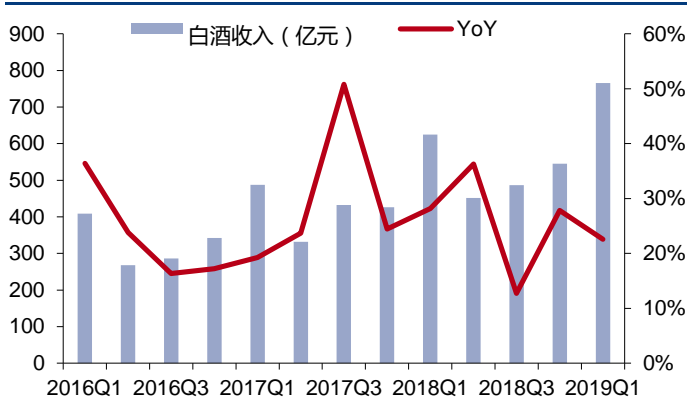
图表 18 食品烟酒类 CPI 变化 (%)



资料来源: Wind、华创证券

名酒优势明显恢复较快,集中度提升趋势延续。2019Q1-3 白酒上市公司合计实现收入 1842.27 亿元,同增 16.9%,归母净利润 630.50 亿元,同增 22.6%。根据工信部数据,2019 年 1-11 月,全国规模以上酿酒企业数量为 2127 家,营业收入达 7390.4 亿元,同增 8.1%;利润总额达 1406.9 亿元,同增 18.6%。中美贸易摩擦叠加国内经济增速持续下滑,加之去杠杆短期内加大中小企业融资困难。名酒依托品牌力及稳定现金流率先恢复,进一步挤压中小企业份额,行业集中度提升趋势延续。

图表 19 白酒板块收入及增速



资料来源: Wind、华创证券

图表 20 白酒板块净利润及增速

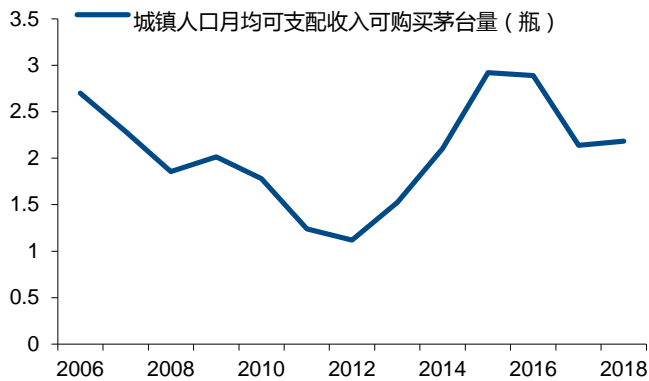


资料来源: Wind、华创证券

我们维持对白酒行业长周期结构性繁荣的观点,白酒行业十年一段长繁荣,消费升级和品牌集中提升仍是驱动行业持续前行的核心因素,行业后续将加速集中。

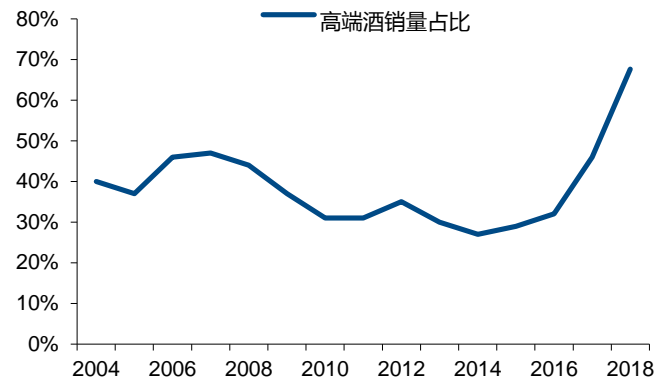
产品结构升级趋势不改,中高端白酒占比提升空间大。中长期来看,随着居民可支配收入稳步提升,白酒延续消费升级趋势,中高端白酒品牌持续受益。以城镇月均可支配收入可购买茅台量为例,当前城镇月均可支配收入可购买 2 瓶茅台,高端白酒的消费基础仍具备提升潜力。此外,从中高端白酒销量占比来看,目前销量占比仍然较低,中长期具备较大提升空间。

图表 21 人均可支配收入/茅台零售价



资料来源: Wind, 国家统计局, 华创证券

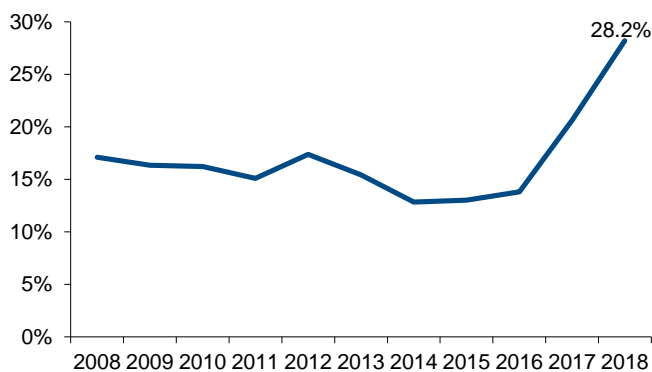
图表 22 高端白酒销量占比中长期提升空间大



资料来源: Wind, 国家统计局, 华创证券

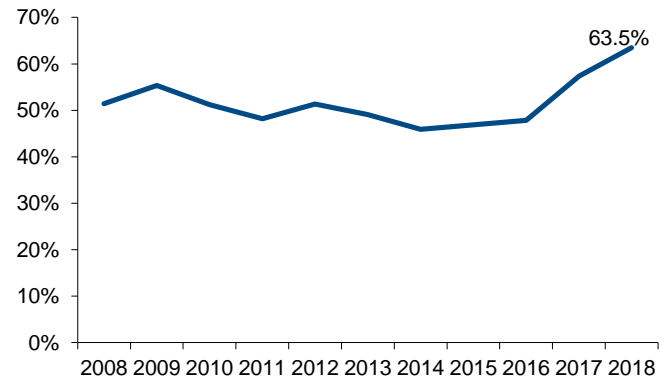
黄金时代品牌份额降低, 中小企业全面发展; 白银时代品牌份额提升, 中小企业受到挤压。从六大名酒收入占比和利润占比趋势来看, 黄金时代品牌白酒份额在降低, 中小企业在全面发展。而在白银时代, 品牌份额在持续提升, 品牌酒企借助品牌力及费用投入优势, 加快挤压中小企业市场份额, 未来品牌集中度料将持续提升。

图表 23 老六大名酒收入占行业比重 (%)



资料来源: Wind, 华创证券 注: 六大名酒为茅台、五粮液、老窖、汾酒、古井、水井坊

图表 24 老六大名酒利润总额占行业比重 (%)

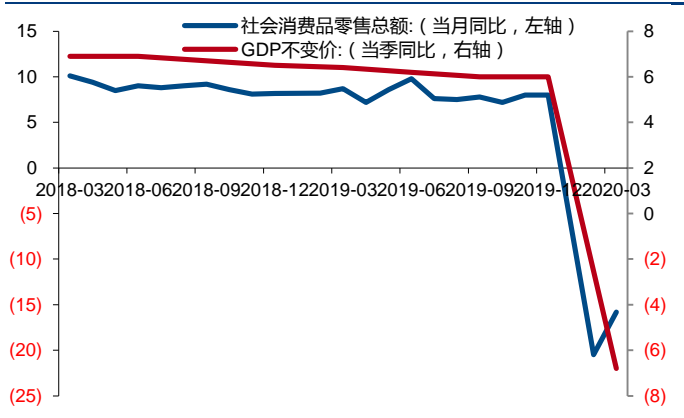


资料来源: Wind, 华创证券 注: 六大名酒为茅台、五粮液、老窖、汾酒、古井、水井坊

### (五) 本次疫情对于行业集中度的影响分析

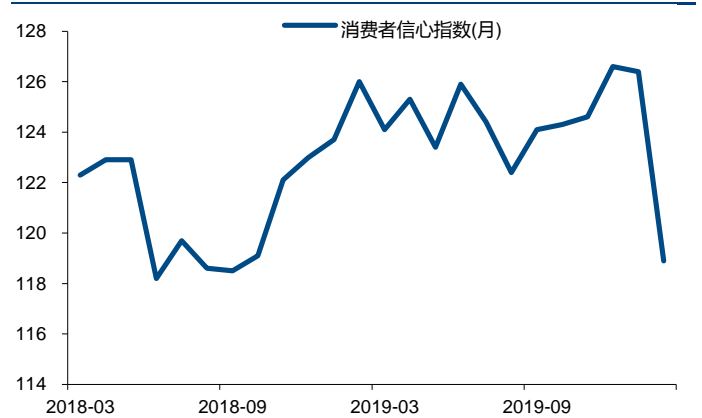
本次新冠疫情与前四次外生冲击背景不同之处: 持续时间更长, 短期影响更大、分化预计更为明显。2020 年新冠疫情造成 2 月份生产、消费活动停摆, 一季度 GDP、社零大幅下滑, 同时受海外病例输入疫情出现反复, 消费者信心尚未恢复, 戴口罩成为生活常态, 商务场景恢复缓慢。在此背景下礼品属性的高端酒和自饮属性的光瓶酒受影响较小, 而社交属性强的次高端、中档酒受影响较大。

图表 25 新冠疫情后社零增速及 GDP 增速



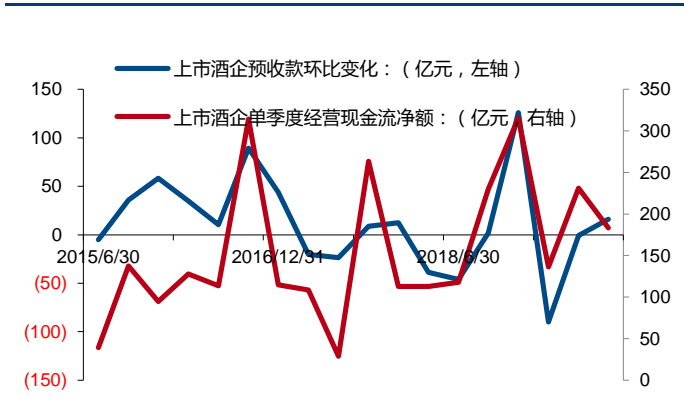
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 新冠疫情后消费者信心指数



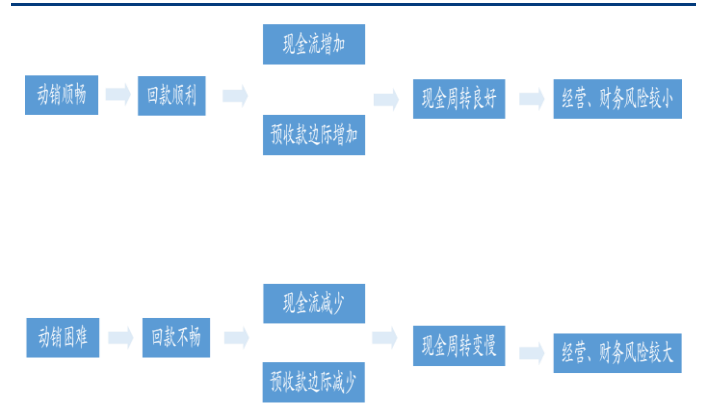
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 酒企预收款环比变化与经营性现金流净额



资料来源: Wind, 华创证券

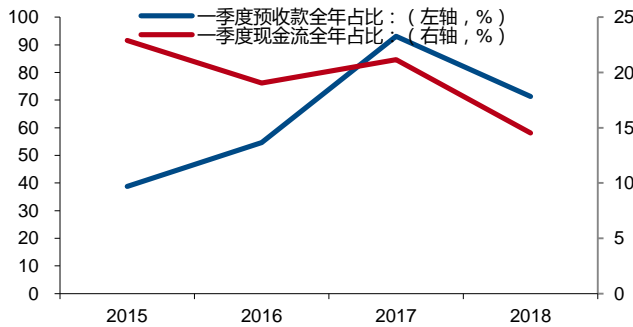
图表 28 酒企回款情况影响经营、财务风险



资料来源: 华创证券

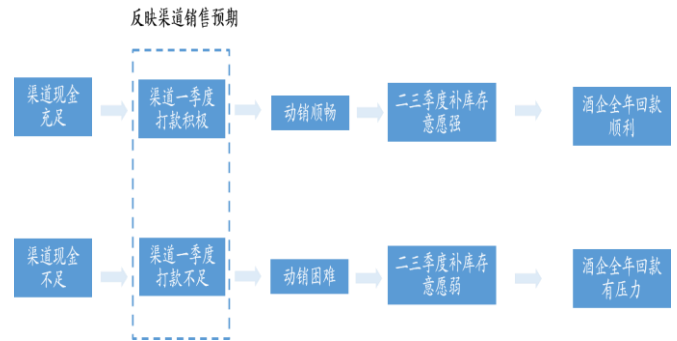
酒企一季度回款占比约 30%，对酒企及渠道现金流周转影响明显。上市酒企一季度预收款全年占比超过 40%，一季度经营性现金流净额全年占比约 20%，结合渠道调研反馈名白酒春节期间回款占比在 30%左右，我们认为一季度回款对酒企现金流周转影响明显：白酒销售季节效应明显，若春节及一季度渠道积极打款，说明渠道现金周转顺利，二季度补库存及中秋国庆旺季打款将稳步有序进行，则酒企全年回款无忧；反之若渠道春节及一度打款积极性不强，说明现金周转紧张，二季度补库存及中秋国庆旺季打款意愿也将受到影响，则酒企全年回款任务存在压力。

图表 29 酒企一季度预收款、经营现金流占比



资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 一季度回款是酒企及渠道现金周转前瞻指标



资料来源: 华创证券

**新冠疫情对行业集中度影响推演: 类似 2008 年、2013 年, 但分化更为明显。**考虑到新冠疫情的特殊背景, 我们对酒企现金流情况做乐观、中性、悲观三种情景推演。1) 乐观情境下, 复工复产加快推进, 商务消费场景加快恢复, 企业现金流状况好转, 则新冠疫情并未加速行业集中; 2) 中性情景, 商务消费场景恢复缓慢, 但政府加大对小微企业支持力度, 帮助企业渡过难关, 则新冠疫情对行业集中度影响有限; 3) 悲观情景, 消费者信心恢复缓慢, 酒企终端动销仍困难, 小微企业受政府支持有限, 现金流恶化风险提升, 则新冠疫情将加速行业集中。

图表 31 新冠疫情对行业集中度影响推演

	乐观	中性	悲观
疫情持续时间	较短	较长	较长
消费者聚饮信心恢复	快	中性	慢
政府对小微企业支持力度	-	较大	较小
是否加速行业集中度提升	否	不确定	是

资料来源: 华创证券

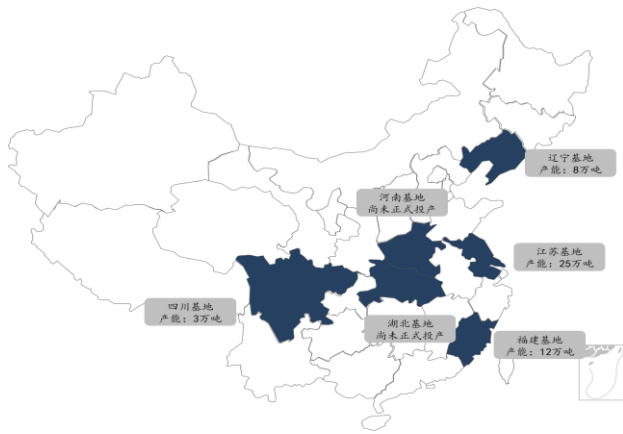
### 三、大众品: 从龙头产能、渠道到调整能力看细分行业加快份额集中

我们认为, 此次疫情对大众品细分子行业带来的潜在竞争格局变化体现在几个维度。1) **龙头全国化产能布局优势凸显。**代表如桃李、安琪、安井、绝味等龙头全国化工厂布局完善, 疫情期间可灵活调配产能及供应链, 复工物流具备优势, 加快抢占份额, 区域优势市场及必选类产品最受益; 2) **龙头体现渠道掌控力优势。**我们上期提到海天味业带来的启示, 以海天为代表的龙头, 渠道掌控力强, 议价更为强势, 经销商运作能力及资金实力更优, 一方面可加快营销力度恢复回款发货节奏保证业绩影响可控, 一方面其实是借助强势渠道力抢占竞品渠道份额; 3) **龙头更优异的产品和渠道调整能力。**疫情对 B/C 端, 线上及线上渠道影响差异大, 因此具备快速渠道调整能力的龙头将明显加快份额提升, 疫情过后厂家将更重视全渠道建设, 更重视渠道调整能力。速冻龙头安井疫情期间 BC 兼顾、双轮驱动, 证明优异的调整能力。此外, 休闲食品也借势积极向线上渠道发展融合。4) **门店模式下轻资产及偏零售模式龙头恢复能力强, 可逆势扩张抢占份额。**如以加盟模式为主的卤味品牌, 在疫情期间同店收入大幅增长, 龙头公司积极抢占关店的中小品牌及其点位实现逆势扩张。

**全国化产能布局公司优势明显, 区域优势市场及必选类产品最受益。**疫情到来后, 因物流受阻及复工政策影响, 部分地区工厂复工困难或外地工厂运入受阻。而具备全国化产能布局优势的行业龙头, 一方面可在其他复产工厂生产, 另一方面亦可从物流未受阻的地区工厂运入本地销售, 在疫情期间可灵活调配产能及供应链, 抢占竞品份额。我们认为疫情影响下, 以下市场或产品最为受益: 1) **区域优势市场。**在优势市场中, 公司周边产能布局相对较多, 调配更加灵活, 渠道把控力相对较强, 供应链能力亦相对占优, 在疫情影响下竞争优势明显。如桃李面包 Q1 在东北、华北市场快速增长抢占竞品份额, 安琪酵母亦在部分地区抢占乐斯福及英联马利

市场，安井食品全国化布局下加快复工复产，新建产能加速投放，持续抢占市场份额；2) 必选类产品。相对可选类产品，必选类产品在疫情期间补库存需求大增，提前复工复产企业可迅速抢占货架，同时促销、进店等费用大幅缩减，抢占份额同时，利润明显改善。

图表 32 安井全国工厂布局分布



资料来源：公司公告，华创证券

图表 33 桃李全国工厂布局分布



资料来源：公司公告，华创证券

**龙头体现渠道掌控力优势：龙头企业渠道占有率高、经销商质量更优。**以调味品行业为例，各大调味品龙头企业已基本覆盖全国地级市，逐步向县级市、村镇市场下沉。如海天为例，公司 16 年起开始县份市场下沉镇村进程，经销商数量得到较快增长，2019 年新增经销商队伍中约有 50% 为村镇经销商。经销商数量方面，海天味业最早开启全国化布局，以全国共 2293 个地级市与县/县级市计算，海天在各地县级市平均配置 2-3 名经销商，恒顺、中炬等其他调味品公司经销商数量均已过千，基本覆盖地级市场，未来将持续渗透县级于村镇市场。从渠道议价能力来看，中炬、榨菜及海天应收账款回款能力强，尤其是海天采取先款后货的渠道政策，应收账款周转天数处于行业领先地位，预收账款占比亦占绝对优势。此外，疫情对公司的渠道管理能力及经销商的运营能力均提出了巨大考验，公司积极采取措施帮扶困难经销商，具体包括提供营销支持、解决物流问题保障供货充足。海天等调味品企业加快复工复产、保障产品供应链不中断、组织经销商加强社区团购力度，彰显危机下龙头企业的指挥及掌控能力。

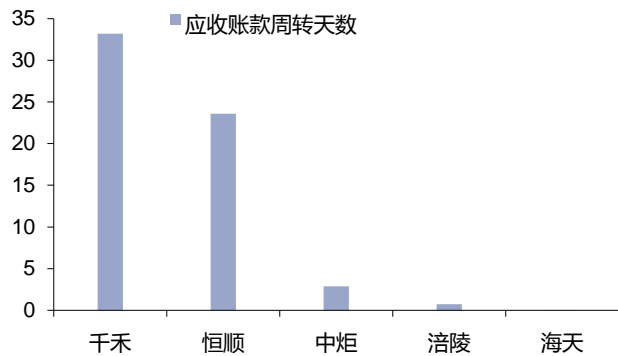
因此，龙头总体上渠道掌控力更强，议价更为强势，经销商运作能力及资金实力更优，一方面可加快营销力度恢复回款发货节奏保证业绩影响可控，一方面其实是借助强势渠道力抢占竞品渠道份额。

图表 34 调味品企业经销商、销售网点情况

公司	经销商及销售网点	地级市	县级市	覆盖率（经销商/地县级市）
恒顺	截至 2019Q3, 60 万个销售网点, 1211 家经销商	基本覆盖	仍有空白市场	52.8%
海天	50 万个直控销售网点, 5806 家经销商	目前 100%覆盖中国地级以上城市	基本全覆盖	253.2%
中炬	终端网点 25 万个, 1051 家经销商	地级市覆盖率达 83.4%	仍有空白市场	45.8%
涪陵	1600 多家一级经销商	目前 100%覆盖中国地级以上城市	覆盖 1000 多个县级市	69.8%
千禾	1140 家经销商	基本覆盖	正在对重点县级市进行开发	49.7%

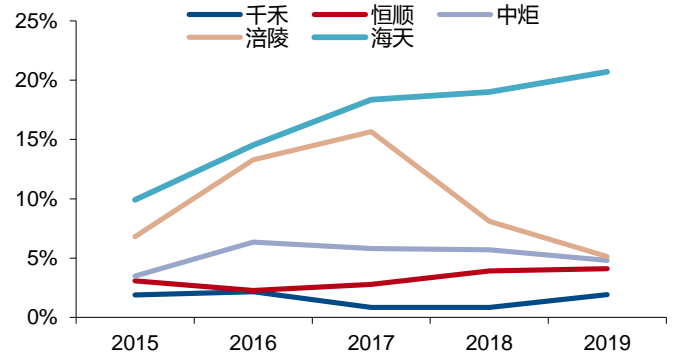
资料来源：公司公告，华创证券

图表 35 调味品企业回款能力



资料来源：公司公告，华创证券

图表 36 预收账款占营业收入比例



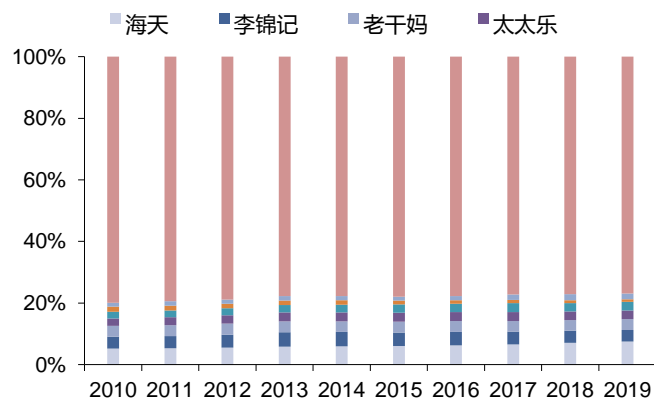
资料来源：公司公告，华创证券

图表 37 调味品企业疫情应对措施

公司	措施
恒顺	侧重商超渠道，鼓励经销商利用新零售网络增加产品到户几率；区域内调配渠道备货，迅速消化市场库存，提早准备抢占 KA、MA 商超及乡镇市场。
海天	组织经销商加强社区团购力度，将库存分销到商超后组织小区展售。
中炬	加大销售人员激励一定程度对冲疫情影响，加快复工复产、恢复物流运作。
涪陵	渠道影响较小，公司更多帮助经销商解决物流问题保障供货充足。
千禾	推动复工复产，恢复物流发货，积极利用线上线下多种渠道满足消费者需求。

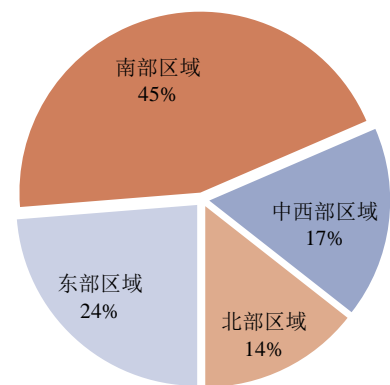
资料来源：公司公告，华创证券

图表 38 调味品行业格局分散



资料来源：euromonitor，华创证券

图表 39 中炬高新市场结构

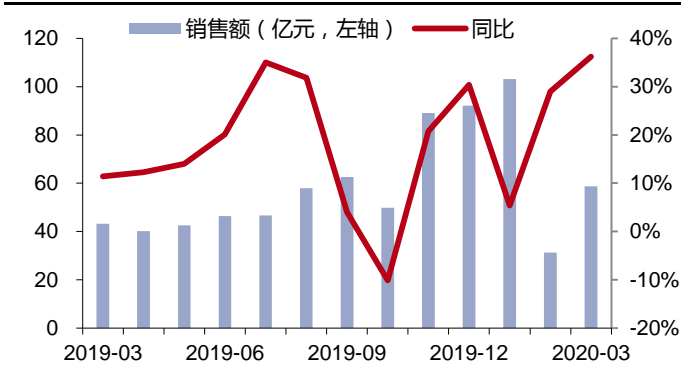


资料来源：euromonitor，华创证券

**龙头更优异的产品和渠道调整能力。**以速冻食品为例，疫情发生以来安井食品凭借较强的经销商把控能力，及时调整渠道策略，从“餐饮流通为主、商超电商为辅”调整为“BC 兼顾、双轮驱动”，加大超市、生鲜商超、社区电商、电商的渠道开发，布局疫情受益的商超渠道。另外，休闲食品中具有线下渠道优势的传统品牌，也在借此机会积极向线上融合。如洽洽近期辣烤腰果、坚果麦片等新品也在线上加速推广，线上渠道快速发展，2019 年洽洽电商收入达 4.84 亿元，增速 72.7%，占比 10.1%，同比提升 3.2pcts。

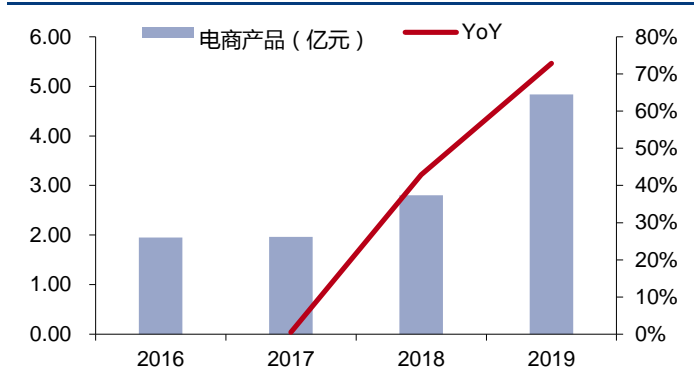


图表 40 休闲零食行业销售情况 (亿元, %)



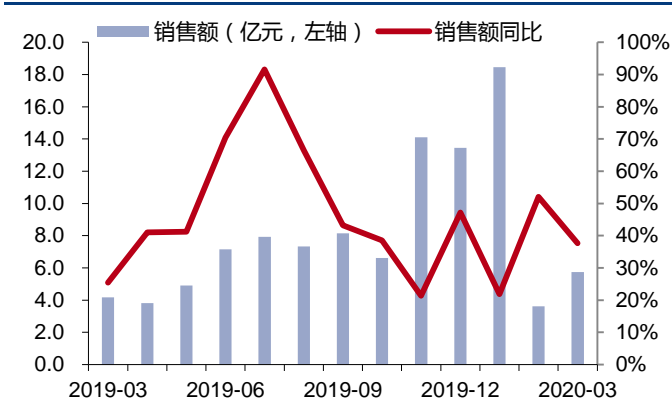
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 41 洽洽食品电商渠道收入及增速



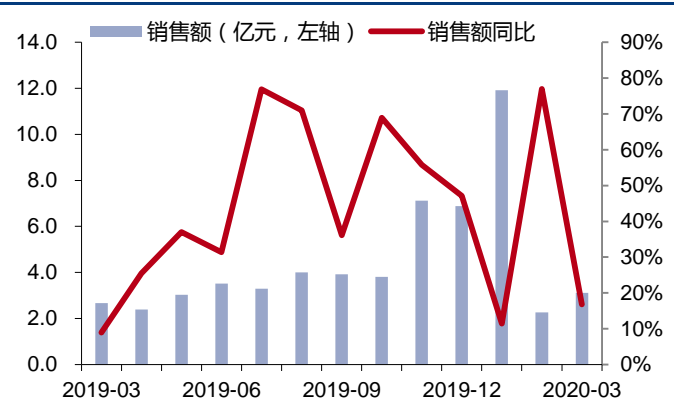
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 42 三只松鼠阿里平台销售额 (亿元, %)



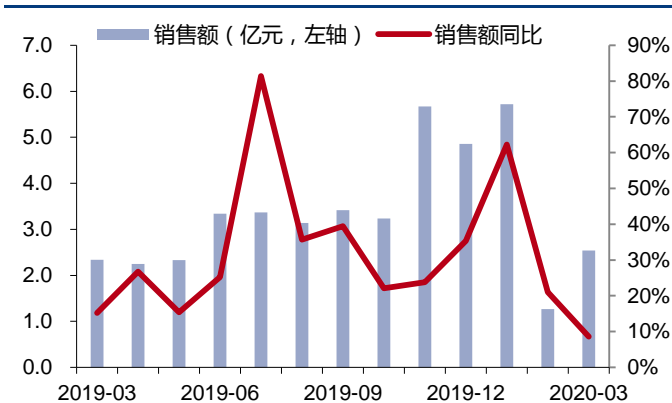
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 43 百草味阿里平台销售额 (亿元, %)



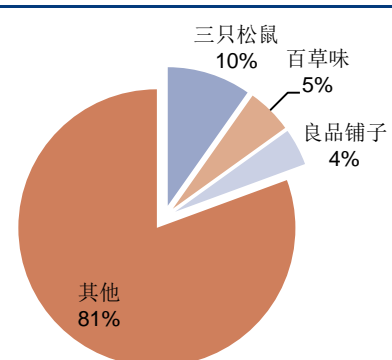
资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 44 良品铺子阿里平台销售额 (亿元, %)



资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

图表 45 3月阿里平台行业竞争格局

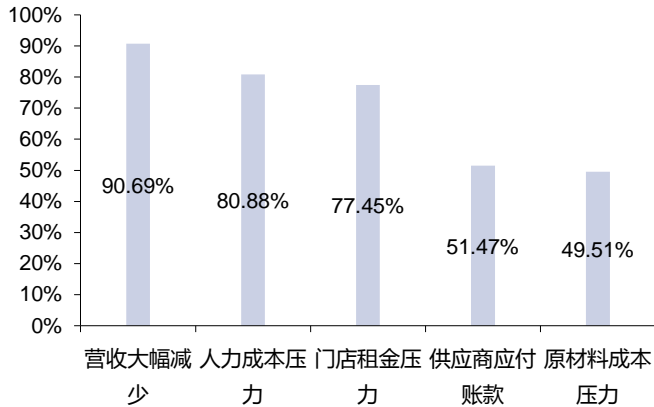


资料来源: 阿里平台数据, 华创证券

门店模式下轻资产及偏零售模式龙头恢复能力强, 可逆势扩张抢占份额。疫情期间, 多数餐饮门店暂停营业或关闭, 门店营收大幅减少, 中国饭店协会数据显示 2 月停业门店超 7 成, 疫情稳定后亦有超 35% 的门店选择关闭。在此情况下: 1) 轻资产模式中实力强者可逆势扩张抢占出清点位。重资产模式现金流将受到大幅挤压, 而轻资产模式能较好转嫁风险, 待疫情稳定后有实力强者可抢占出清点位实现逆势扩张; 2) 零售属性强者可较快复工抢占份额。餐饮门店人员聚集度高, 对厨师及店员依赖度较强, 疫情期间复工相对较慢; 零售

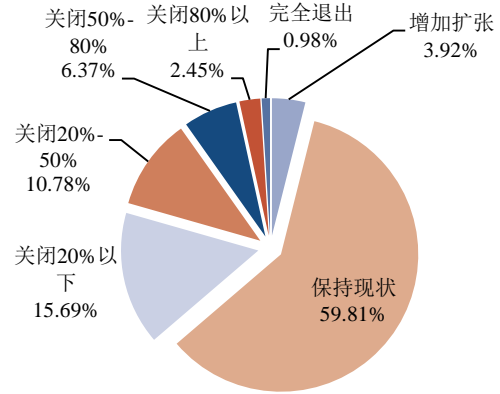
属性较强的模式，一方面对人员依赖度较低，另一方面由于产品无需在店内加工且顾客无需聚集用餐，故可规避部分安全风险，因此较快复工后可抢占未复工门店份额。譬如部分以加盟模式为主的卤味品牌，在疫情期间快速复工，消费者在用餐选择减少下部分转向消费卤味，同店收入大幅增长。此外，龙头公司积极关注关店的中小品牌及其点位，给予加盟商开店政策逆势扩张。

**图表 46 餐饮企业面临的五大压力**



资料来源：中国饭店协会，华创证券

**图表 47 疫情稳定后餐饮门店开店意向**



资料来源：中国饭店协会，华创证券

#### 四、投资建议

看需求改善更看供给集中，继续把握两条主线。1) 以内价值为锚，布局长线价值龙头。白酒是典型的龙头借助疫情加快份额提升的板块，Q2 继续关注需求恢复和预期改善拐点，以内真实价值为锚，具备估值安全边际，积极战略布局价值龙头，继续重点推荐龙头贵州茅台、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，看好报表兑现能力及 Q2 业绩趋势延续。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，一季报业绩兑现能力强，Q2 有望延续良好业绩趋势。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。

#### 五、上周行情回顾

2020 年年初至今申万食品饮料指数上涨 1.35%，沪深 300 指数下跌 6.28%，2020 年至今食品饮料板块在申万 28 个子行业中排名第 10 位。本周(4 月 13 日-4 月 17 日)申万食品饮料指数上涨 1.69%，沪深 300 指数较上周上涨 1.87%。

**图表 48 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	盐津铺子	20.72	64.40	庄园牧场	-12.41%	10.23
2	酒鬼酒	11.68	32.23	佳隆股份	-10.89%	2.70
3	古井贡酒	9.21	127.30	安记食品	-10.86%	9.11
4	三只松鼠	8.52	78.20	元祖股份	-10.19%	16.65
5	得利斯	7.47	7.34	科迪乳业	-9.60%	2.92

资料来源：Wind，华创证券

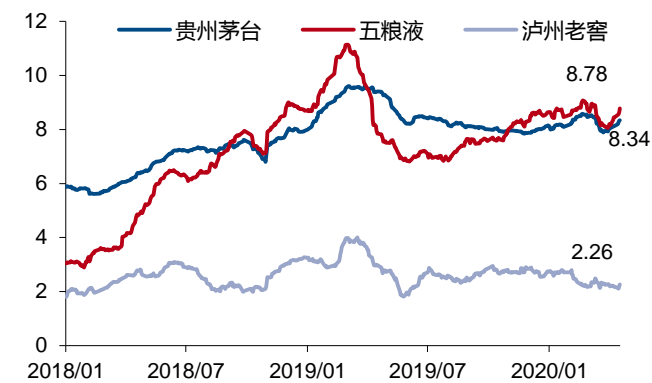
#### 六、北上资金跟踪

白酒：2020 年 4 月 17 日，贵州茅台北上资金持股占比为 8.34%，较上周上升 0.22pct；五粮液北上资金持股占

比为 8.78%，较上周上升 0.33pct；泸州老窖北上资金持股占比为 2.26%，较上周上升 0.08pct；洋河股份北上资金持股占比为 6.82%，较上周下降 0.05pct；水井坊北上资金持股占比为 6.25%，较上周上升 0.14pct；顺鑫农业北上资金持股占比为 5.92%，较上周上升 0.28pct；山西汾酒北上资金持股占 A 股总股数比重为 3.46%，较上周上升 0.07pct。同时，本周贵州茅台合计净流入 32.27 亿元，五粮液合计净流入 16.17 亿元。

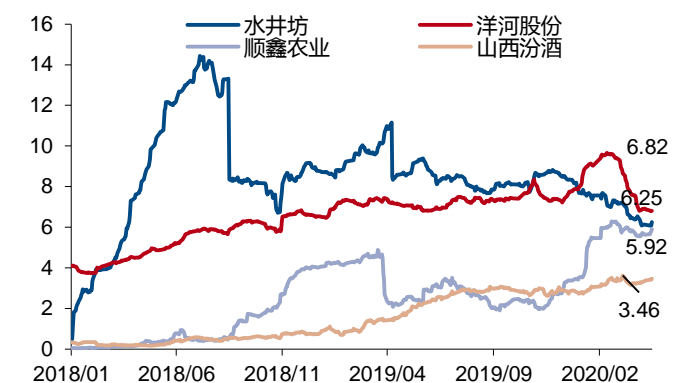
**大众品：**2020 年 4 月 17 日，伊利股份北上资金持股占比为 11.45%，较上周上升 0.16pct；双汇发展北上资金持股占比为 3.09%，较上周上升 0.24pct；中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 12.44%，较上周上升 0.10pct；海天味业北上资金持股占比为 6.04%，较上周上升 0.07pct；安琪酵母北上资金持股占比为 13.36%，较上周下降 0.58pct；涪陵榨菜北上资金持股占比为 5.15%，较上周上升 0.01pct。

图表 49 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



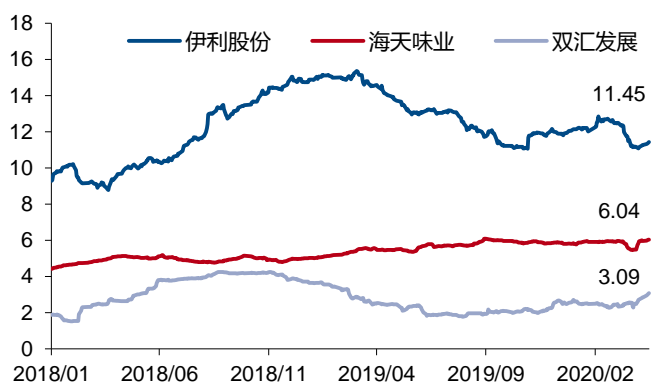
资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



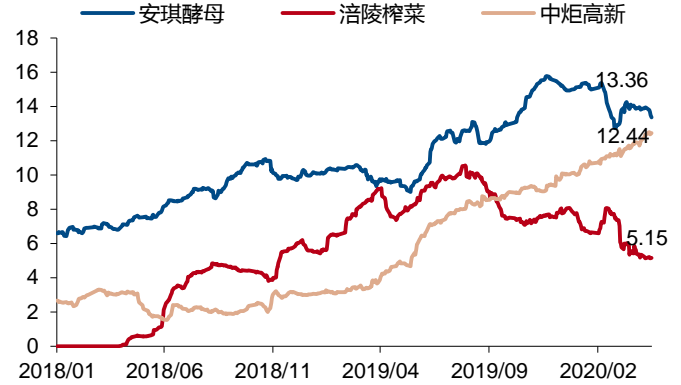
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



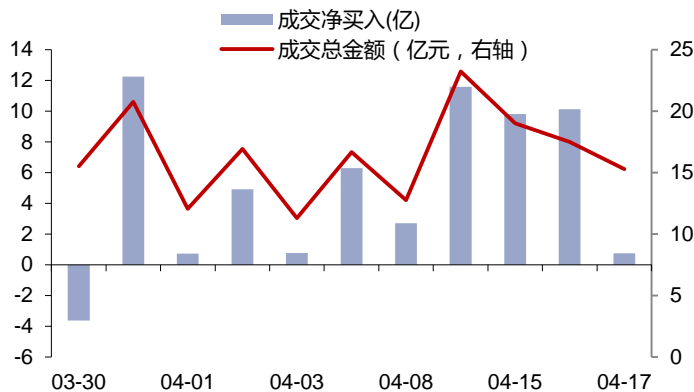
资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



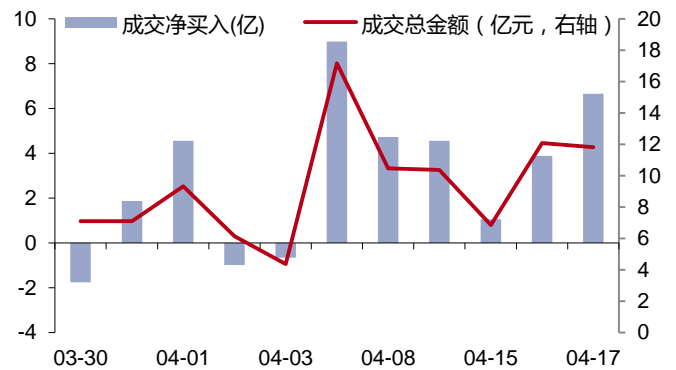
资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 贵州茅台成交净买入及总金额



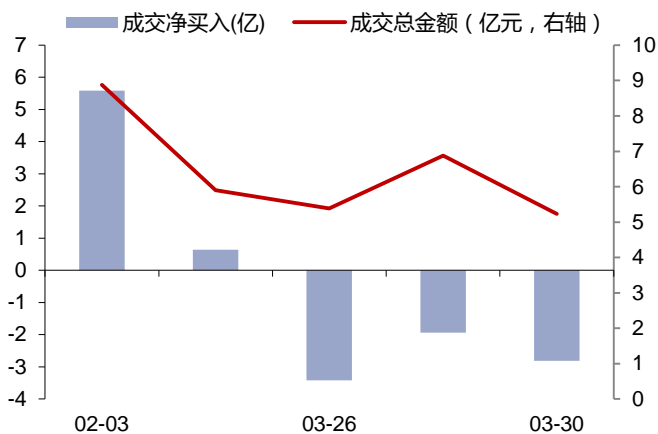
资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 五粮液成交净买入及总金额



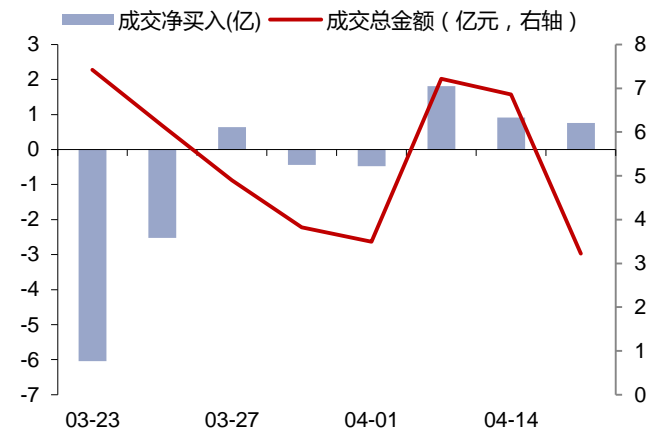
资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 伊利股份成交净买入及总金额 (放几天?)



资料来源: Wind, 华创证券

## 七、估值

2020年4月17日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为34.18倍和6.95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38.79倍和5.57倍;4月17日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为3.00倍和5.10倍,历史均值分别为2.38倍和2.73倍。

图表 57 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 58 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



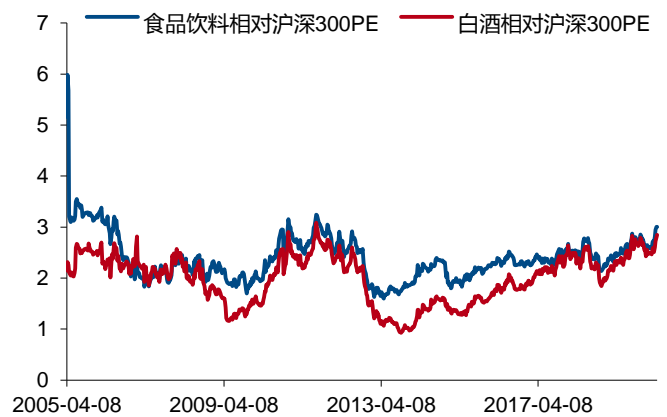
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 59 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 60 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



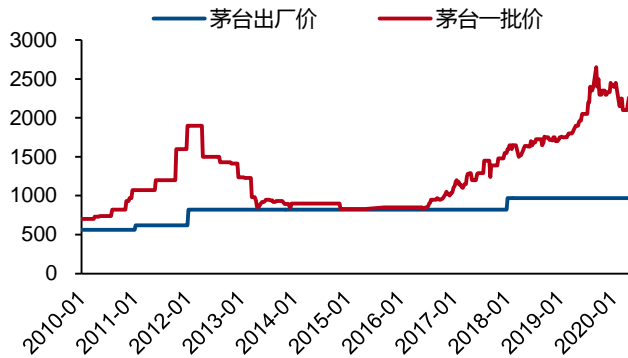
资料来源: Wind, 华创证券

## 八、行业一周数据及点评

### (一) 白酒

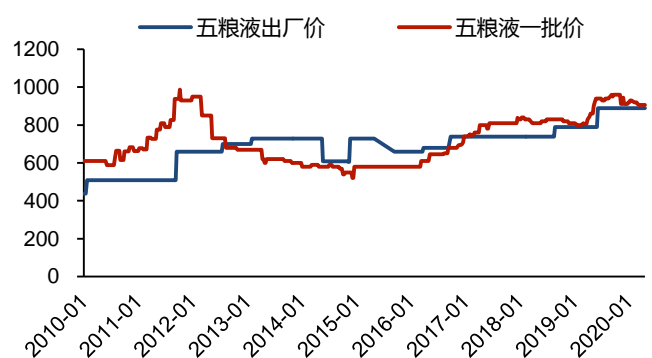
4 月 17 日京东数据: 52 度五粮液 1245 元/瓶, 较上周下跌 1.03%; 52 度剑南春价格 458 元/瓶, 与上周持平; 52 度泸州老窖特 328 元/瓶, 与上周持平; 52 度洋河梦之蓝 M3 为 579 元/瓶, 与上周持平; 52 度水井坊价格 515 元/瓶, 较上周上涨 0.19%; 53 度 30 年青花汾酒 828 元/瓶, 与上周持平。2020 年 1-2 月, 全国白酒 (折 65 度, 商品量) 产量 116.5 万千升, 同比降低 16.9%。

图表 61 53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶



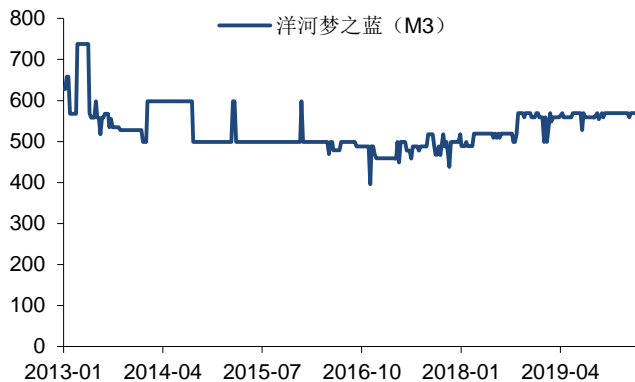
资料来源：公司公告，酒仙网，华创证券

图表 62 52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶



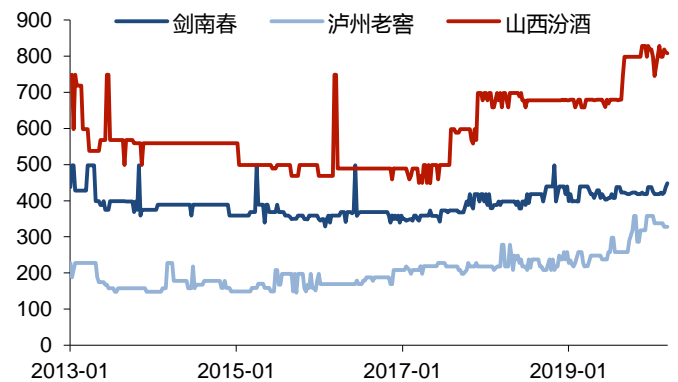
资料来源：公司公告，酒仙网，华创证券

图表 63 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶



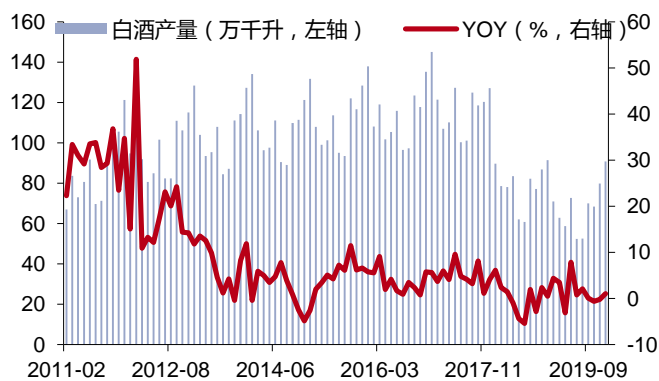
资料来源：Wind，华创证券

图表 64 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势元/瓶



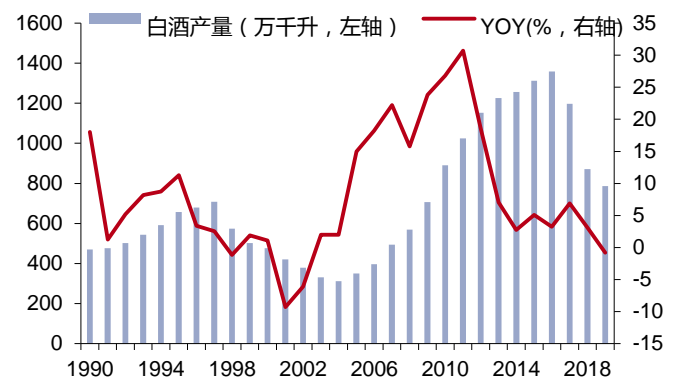
资料来源：Wind，华创证券

图表 65 白酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 66 白酒产量年度走势图



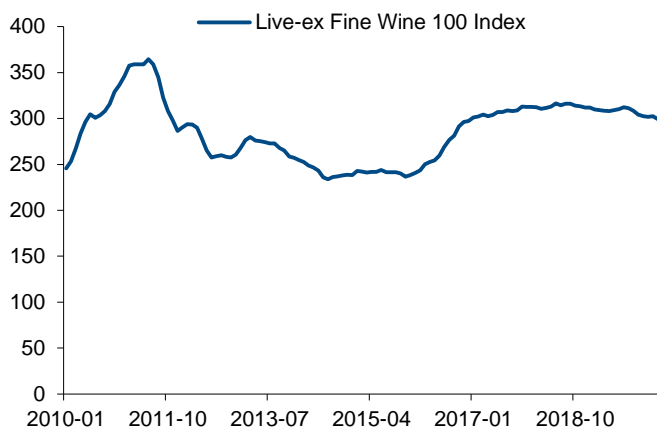
资料来源：国家统计局，华创证券

## (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 3 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 299.36，2 月数据为 302.56，较 2 月下跌 1.06%。

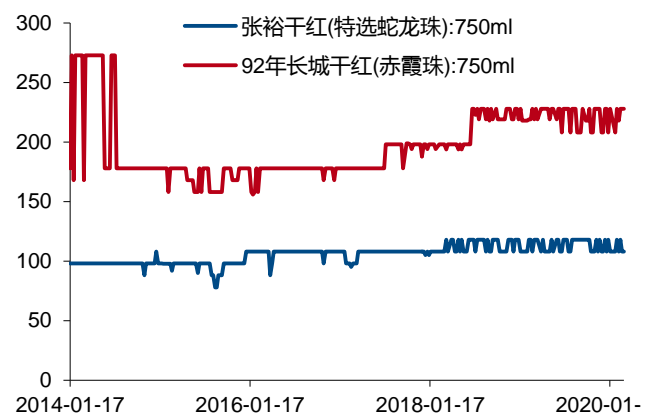
4 月 17 日，拉菲传奇 AOC 级干红京东 115 元/瓶，与上周持平；杰卡斯干红京东 89 元/瓶，与上周持平；张裕干红(特选龙蛇珠)京东 109.5 元/瓶，较上周上涨 1.39%；92 年长城干红(赤霞珠)京东 228 元/瓶，较上周上涨 9.62%。2020 年 1-2 月，全国葡萄酒产量 3.60 万千升，同比降低 67.6%； 2020 年 1-2 月葡萄酒进口量 8.26 万千升。

图表 67 Live-exFineWine100 指数走势图



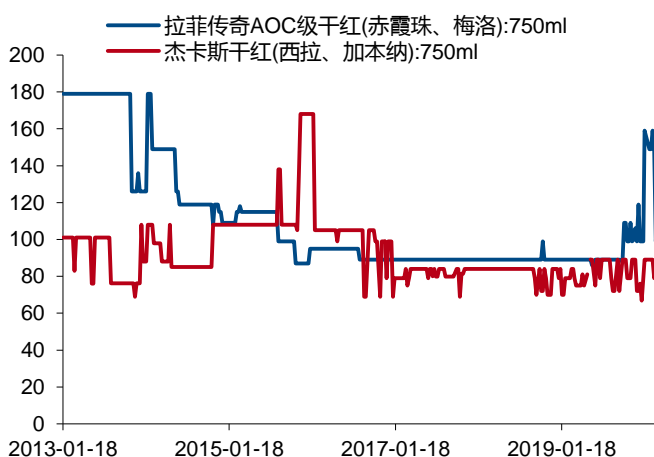
资料来源: Wind, 华创证券

图表 68 张裕终端价格走势图元/瓶



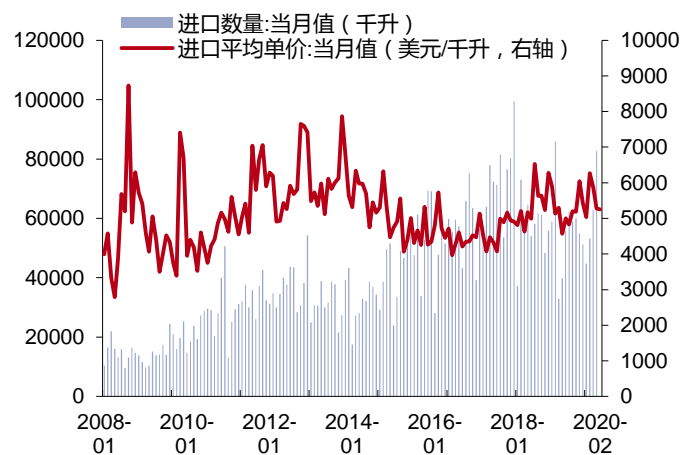
资料来源: Wind, 华创证券

图表 69 国外品牌葡萄酒价格走势



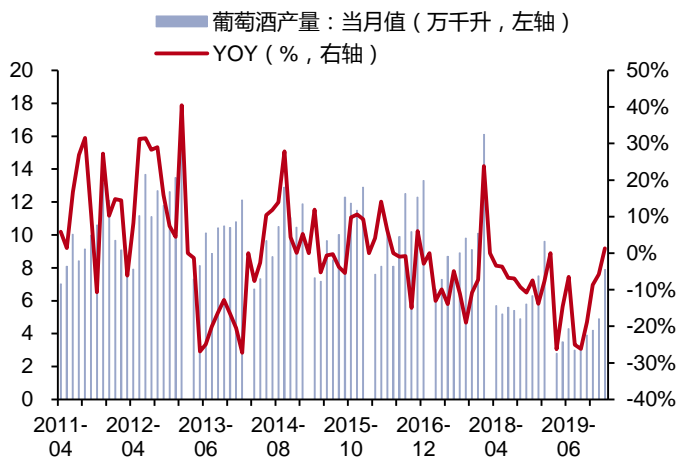
资料来源: Wind, 华创证券

图表 70 葡萄酒进口量和进口价格走势



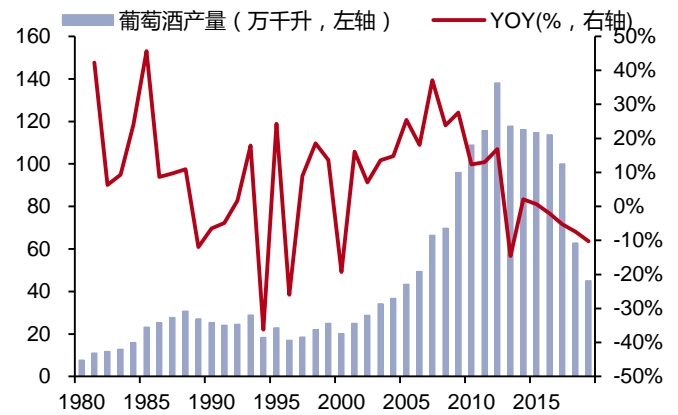
资料来源: Wind, 华创证券

图表 71 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 72 葡萄酒产量年度走势图

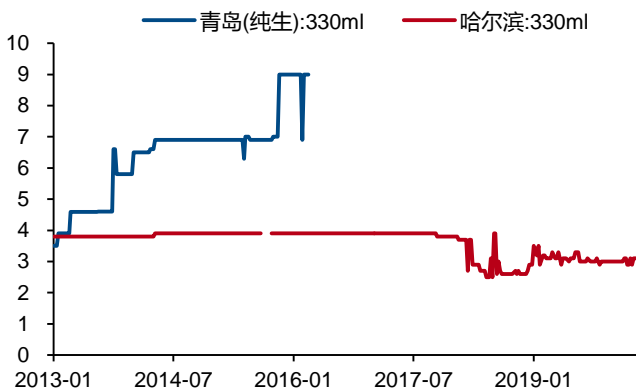


资料来源：国家统计局，华创证券

### （三）啤酒

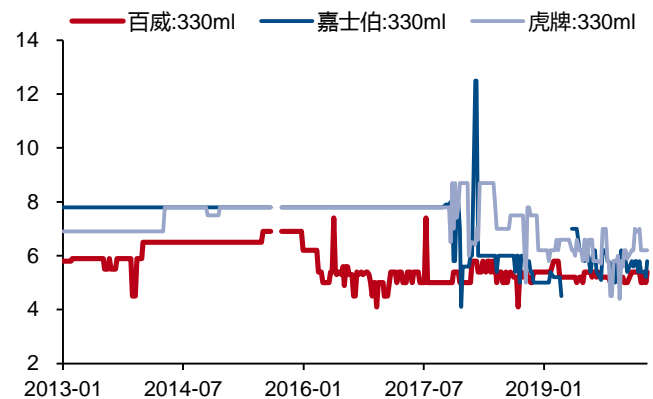
2020年1-2月全国啤酒产量315.9万千升，同比降低40.0%。

图表 73 青啤和哈啤价格走势



资料来源：酒仙网，华创证券

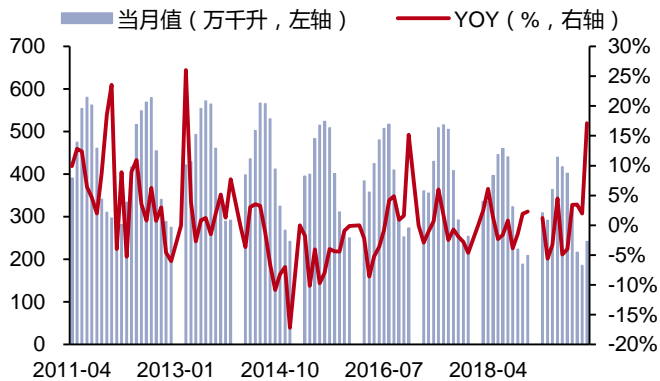
图表 74 国外啤酒品牌价格走势



资料来源：酒仙网，华创证券

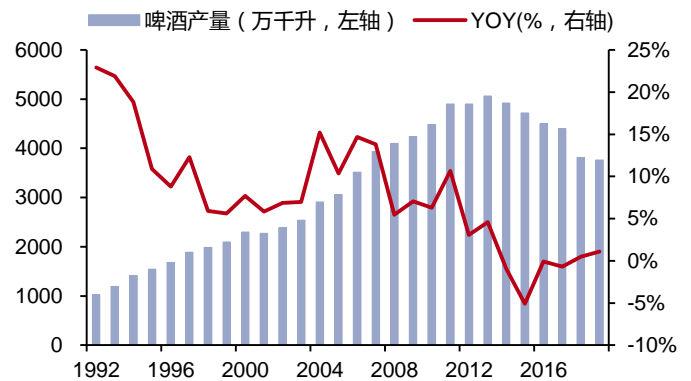


图表 75 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 76 啤酒产量年度走势图

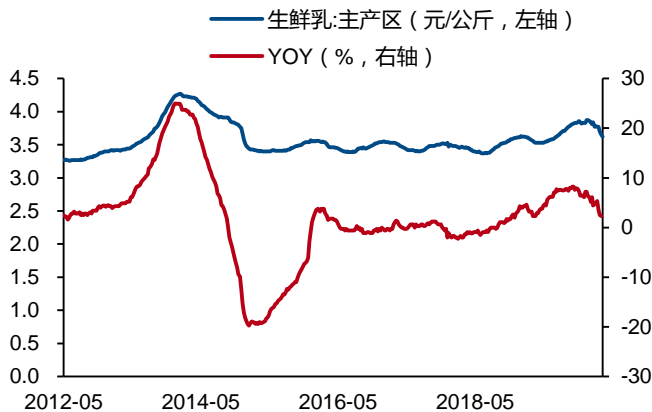


资料来源：国家统计局，华创证券

#### （四）乳制品

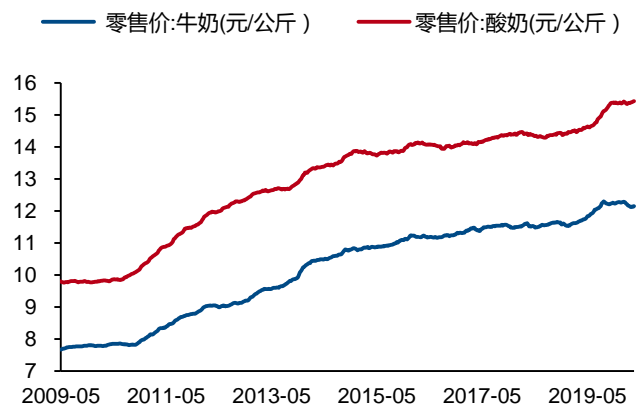
2020年4月8日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格3.62元/公斤，较上周下跌0.82%。2020年4月10日国产婴幼儿奶粉零售均价201.64元/公斤，较上周上涨0.31%；进口婴幼儿奶粉零售均价248.81元/公斤，较上周上升0.33%；2020年4月10日牛奶零售价12.15元/公斤，较上周同增0.16%；酸奶零售价15.43元/公斤，较上周同增0.06%；2020年4月16日芝加哥脱脂奶粉现货价为86.00美分/磅，较上周下跌4.18%。

图表 77 生鲜乳价格走势图



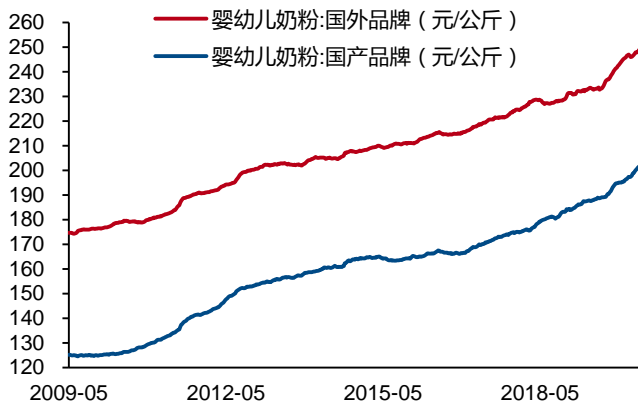
资料来源：Wind，华创证券

图表 78 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源：Wind，华创证券

图表 79 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 80 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅

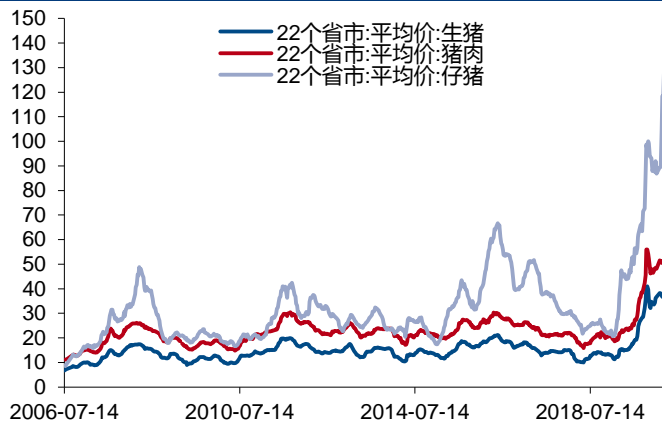


资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 肉制品

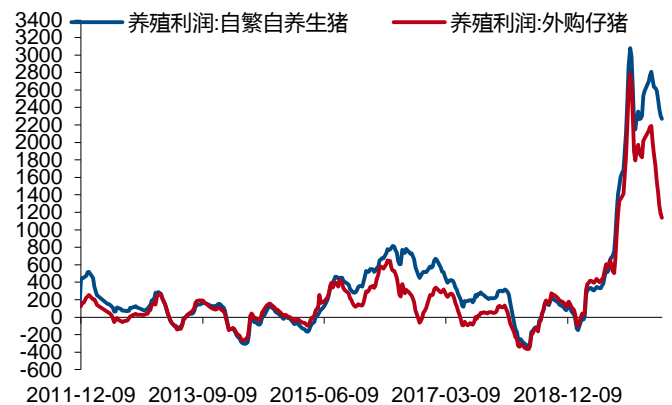
2020年4月10日, 22省市生猪平均价格33.92元/公斤, 较上周下跌1.57%; 22省市猪肉平均价格48.69元/公斤, 较上周下跌2.21%; 22省市仔猪价格126.73元/公斤, 较上周下跌1.03%; 22省市猪粮比价16.63元/公斤, 较上周下跌2.06%。

图表 81 生猪和猪肉价格走势图元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 82 生猪养殖盈利走势图元/头



资料来源: Wind, 华创证券

### (六) 原材料及包材

2020年4月17日豆粕现货价3195.71元/吨, 较上周下跌1.27%; 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4月16日, OPEC一揽子原油价17.73美元/桶, 较上周下跌18.56%。

图表 83 豆粕现货价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 84 全国大豆市场价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 85 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 86 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



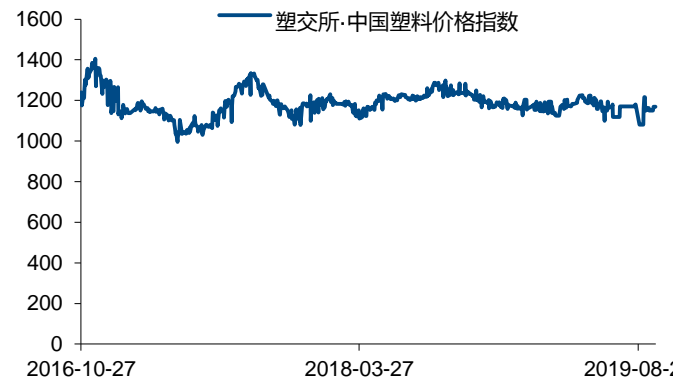
资料来源: Wind, 华创证券

图表 87 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 88 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

## 九、行业一周重要事件及股东大会提示

1. 【安井食品】年度报告：2019 年公司实现营收 52.67 亿元，同增 23.66%；归母净利润 3.73 亿元，同增 38.14%，每 10 股派发 4.74 元现金股利。
2. 【桃李面包】1) 年度报告：公司 2019 年度实现营收 56.44 亿元，同增 16.77%，归母净利润 6.83 亿元，同增 6.42%，拟每 10 股派发 10 元现金股利。2) 一季度报告：公司一季度实现营收 13.23 亿元，同增 15.79%，归母净利润 1.94 亿元，同增 60.47%。3) 第四期员工持股计划：参与对象为包括 2 名高管在内的 127 员工，合计持股 872.29 万股。
3. 【盐津铺子】业绩预告：公司一季度归母净利润为 5000-6000 万元，同增 75.52%-110.63%。
4. 【好想你】业绩预告：受疫情影响，公司一季度归母净利润为 2800-3900 万元，同降 70.63% - 78.91%。
5. 【兰州黄河】1) 年度报告：公司 2019 年度实现营收 4.55 亿元，同降 10.45%，归母净利润 1563.23 万元，去年同期为 -6755.04 万元。2) 一季度报告：公司一季度实现营收 6081.45 万元，同降 48.64%，归母净利润 -1991.60 万元，去年同期为 2540.55 万元。
6. 【\*ST 西发】1) 业绩快报：公司 2019 年度实现营收 3.18 亿元，同降 1.47%，归母净利润 -3.32 亿元，去年同期为 -4.12 亿元。2) 业绩预告：公司一季度归母净利润亏损 1853.67- 2780.51 万元。
7. 【皇氏集团】1) 年度报告：公司 2019 年度实现营收 22.53 亿元，同降 3.54%，归母净利润 4862.58 万元，去年同期为 -6.16 亿元，公司拟每 10 股派发现金红利 0.1 元。2) 业绩快报：公司一季度归母净利润亏损 4250- 5000 万元。
8. 【上海梅林】业绩快报：公司 2019 年度实现营收 234.04 亿元，同增 5.42%，归母净利润 3.66 亿元，同增 20.38%。
9. 【燕塘乳业】业绩预告：受疫情影响，公司一季度归母净利润 76.57-98.45 万元，同降 91%-93%。
10. 【惠发食品】年度报告：公司 2019 年度实现营收 12.10 亿元，同增 16.13%，归母净利润 595.14 万元，同降 86.91%，拟每 10 股派发 0.2 元现金股利。
11. 【梅花生物】年度报告：公司 2019 年实现营收 145.54 亿元，同增 15.07%，归母净利润 9.89 亿元，同降 1.29%，拟每 10 股派发 2.6 元现金股利。
12. 【会稽山】年度报告：公司 2019 年度实现营收 11.71 亿元，同降 2.30%，归母净利润 1.66 亿元，同降 3.77%。
13. 【酒鬼酒】1) 年度报告：公司 2019 年度实现营收 15.12 亿元，同增 27.38%，归母净利润 2.99 亿元，同增 34.50%，公司拟每 10 股派发现金红利 2 元。2) 一季度报告：公司一季度实现营收 3.13 亿元，同降 9.68%，归母净利润 9607.18 万元，同增 32.24%。
14. 【安记食品】年度报告：公司 2019 年度实现营收 4.21 亿元，同增 24.27%，归母净利润 4279.70 万元，同增 8.40%，拟每 10 股派发现金股利 3 元。
15. 【元祖股份】1) 年度报告：公司 2019 年度实现营收 22.23 亿元，同增 12.68%，归母净利润 2.48 亿元，同降 2.38%，公司拟每股派发现金红利 1.2 元。2) 股东减持：公司股东卓傲国际拟减持公司股份不超过 1440 万股，约占总股本比例 6%。

图表 89 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
承德露露	2020-04-20
涪陵榨菜	2020-04-21
百润股份	2020-04-21

公司名称	股东大会现场召开时间
天味食品	2020-04-21
*ST 皇台	2020-04-24

资料来源: Wind, 华创证券

## 十、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