

研究所

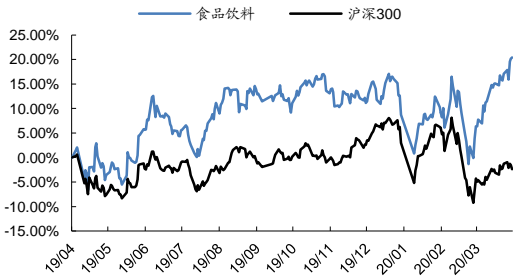
证券分析师:
021-68591576

余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn

疫情常态化下，继续看好食品类板块

——食品饮料行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	13.2	10.8	20.2
沪深300	2.0	-5.2	-3.7

相关报告

《食品饮料行业周报: 关注疫情后期环比改善板块和猪后周期成本改善板块》——2020-04-19

《食品饮料行业周报: 海外疫情继续蔓延, 关注国产奶粉和国产食用油等受益股》——2020-04-12

《食品饮料行业周报: 海外疫情蔓延, 对国产奶粉和国产食用油带来正面影响》——2020-04-06

《食品饮料行业周报: 海外疫情蔓延, 对国内乳制品尤其是国产婴幼儿奶粉带来正面影响》——2020-03-29

《食品饮料行业周报: 关注海外疫情爆发对食品饮料正面影响板块》——2020-03-23

投资要点:

- 本周行业观点: 疫情常态化下, 继续看好食品类板块
- 国内疫情虽然得到控制, 但国外疫情仍处在高峰期, 疫情何时结束不得而知。海外疫情的蔓延对国内的影响, 一是输入病例带来的疫情潜在风险, 二是外贸出口减少对国内经济的冲击。由此, 对食品饮料行业的影响是, 以人员聚集的消费场景, 如餐饮, 购物中心、高铁、机场、高速路服务站等地方人流量少, 消费恢复缓慢。而经济的影响, 导致对可选消费品, 尤其是价格较贵的白酒等影响较大。从一季报财报中也可以体现, 部分白酒公司已经出现负增长。在目前疫情常态化的情况下, 我们仍然继续看好食品类板块, 尤其是必选食品、休闲食品、烘焙食品和肉类食品等。
- 同时, 基于业绩长期增长和目前估值的情况下, 我们重点推荐龙大肉食, 克明面业, 盐津铺子。现阶段, 鉴于肺炎疫情对食品饮料众多细分行业带来较大的负面影响, 故维持行业“中性”评级。
- 上周市场回顾: 食品饮料板块指上升 2.86%, 跑赢上证综指 3.73 个百分点, 跑输沪深 300 指数 3.65 个百分点, 板块日均成交额 270.77 亿元。食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 33.63, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 11.99 和 11.31。
- 行业重点数据: 白酒行业, 根据京东数据, 五粮液普五第二代经典 52 度浓香型白酒 500ml、洋河梦之蓝 (M3) (52 度) 500ml 和泸州老窖国窖 1573 52 度浓香型白酒 500ml 的最新价格分别为 1259 元/瓶、579 元/瓶和 999 元/瓶, 自 2019 年 2 月 1 日起至今, 当年的茅台酒在京东商城上无现货可售; 乳品行业, 2020 年 4 月 15 日数据, 主产区生鲜乳价格为 3.62 元/公斤, 同比增长 2.50%; 肉制品行业, 2020 年 3 月, 能繁母猪存栏量为 2164 万头, 同比降低 19.10%, 环比增长 2.80%; 仔猪、生猪、猪肉价格下降, 2020 年 4 月 24 日的最新价格分别 110.24 元/千克、33.09 元/千克和 46.71 元/千克, 同比变化 +144.22%、+115.99%、+108.90%, 环比变化 -5.10%、-1.98%、-3.77%; 4 月 24 日猪粮比价为 15.99, 同比变化 -2.44%。啤酒行业, 2020 年 3 月国内啤酒产量 238.50 万千升, 同比变化 -21.50%。从进出口来看, 2020 年 3 月份国内啤酒进口 49290 千升, 同比 -12.47%。

进口单价为 1200 美元/千升，同比+7.75%。

- 风险提示：食品安全事故，推荐公司业绩不达预期，宏观经济低迷

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-04-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002661.SZ	克明面业	18.89	0.63	0.85	1.03	29.98	22.22	18.34	买入
002726.SZ	龙大肉食	8.04	0.24	0.41	0.61	33.50	19.61	13.18	买入
002847.SZ	盐津铺子	74.00	1	1.41	2.13	74.00	52.48	34.74	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 本周行业观点	5
2、 上周市场回顾	5
3、 重点数据及行业资讯	7
3.1、 农业产品价格跟踪	7
3.2、 子行业数据一览	7
3.3、 子行业重点新闻	11
4、 公司公告及大事提醒	11
4.1、 重要公告	11
4.2、 下周大事	13
5、 行业重点推荐个股及逻辑	16
5.1、 克明面业	16
5.2、 龙大肉食	17
5.3、 盐津铺子	18
6、 风险提示	18

图表目录

图 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况	5
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅	5
图 3: 各行业本周涨跌横向对比	5
图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)	6
图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)	6
图 6: 最新农业产品价格变化	7
图 7: 中国白酒月产量 (万千升)	8
图 8: 中高端白酒价格跟踪 (元/瓶)	8
图 9: 国内生鲜乳价格	9
图 10: 恒天然拍卖价格指数	9
图 11: 恒天然全脂奶粉成交价	9
图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数	9
图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)	10
图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)	10
图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)	10
图 16: 生猪养殖利润 (元/头)	10
图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)	11
图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)	11

1、本周行业观点

本周行业观点：疫情常态化下，继续看好食品类板块

国内疫情虽然得到控制，但国外疫情仍处在高峰期，疫情何时结束不得而知。海外疫情的蔓延对国内的影响，一是输入病例带来的疫情潜在风险，二是外贸出口减少对国内经济的冲击。由此，对食品饮料行业的影响是，以人员聚集的消费场景，如餐饮，购物中心、高铁、机场、高速路服务站等地方人流量少，消费恢复缓慢。而经济的影响，导致对可选消费品，尤其是价格较贵的白酒等影响较大。从一季报财报中也可以体现，部分白酒公司已经出现负增长。在目前疫情常态化的情况下，我们仍然继续看好食品类板块，尤其是必选食品、休闲食品、烘焙食品和肉类食品等。

同时，基于业绩长期增长和目前估值的情况下，我们重点推荐龙大肉食，克明面业，盐津铺子。现阶段，鉴于肺炎疫情对食品饮料众多细分子行业带来较大的负面影响，故维持行业“中性”评级。

2、上周市场回顾

上周（2020年4月20日至2020年4月24日）食品饮料板块指上升2.86%（前一工作周上升1.69%），涨幅排名3名（共28个一级子行业），跑赢上证综指3.73个百分点，跑输沪深300指数3.65个百分点，板块日均成交额270.77亿元（前一工作周为214.62亿）。食品饮料子行业其他酒类涨幅最大，上涨8.53%。

图 1：食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况

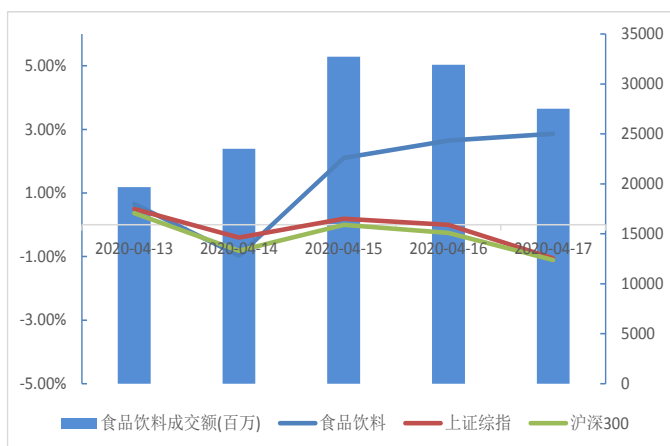
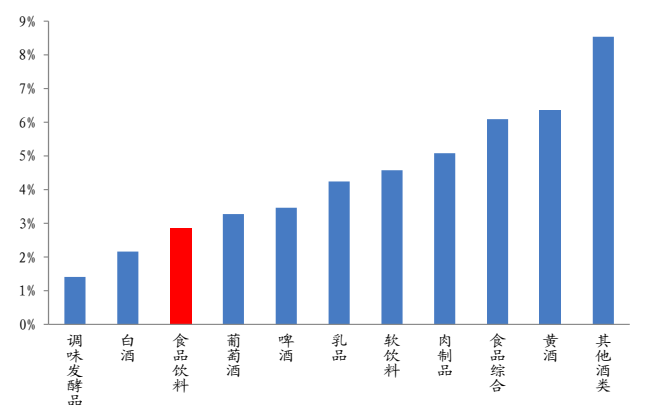


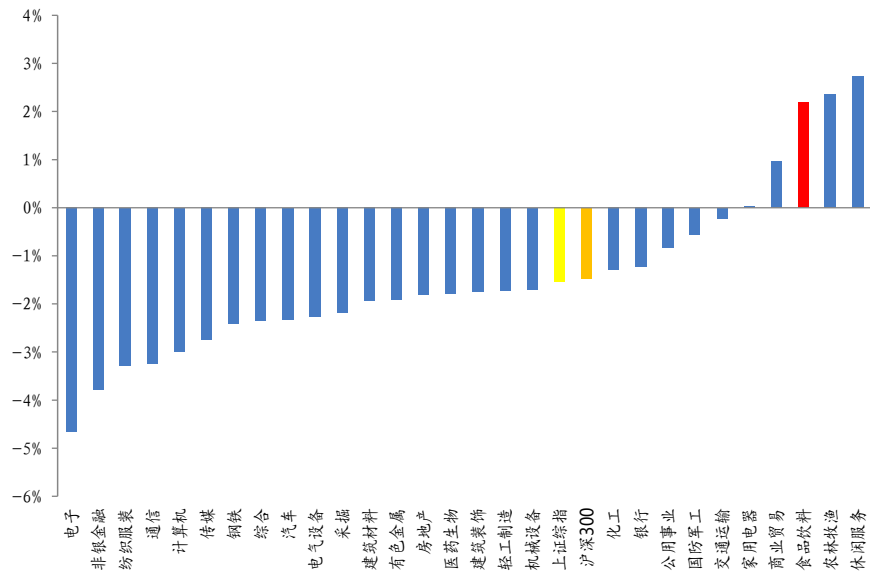
图 2：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

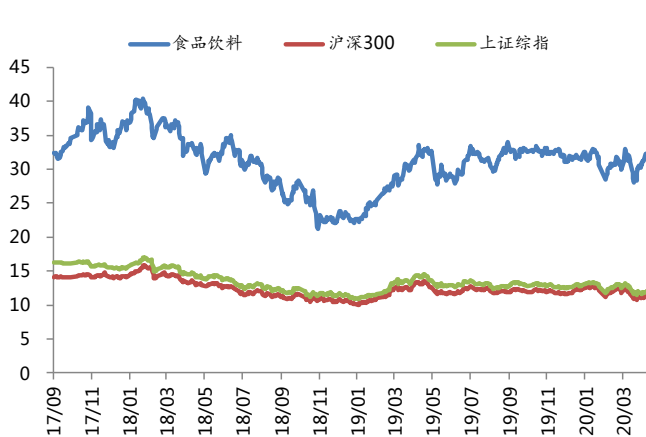
图 3：各行业本周涨跌横向对比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

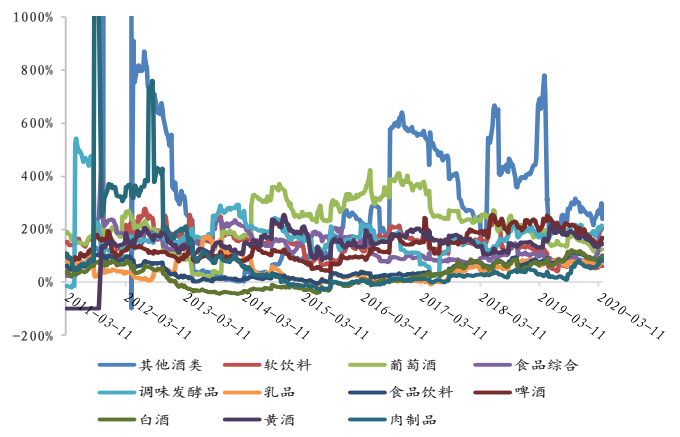
从估值来看, 截至上周最后一个交易日, 食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 33.63, 同期上证综指和沪深 300 市盈率分别为 11.99 和 11.31。其中, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒、黄酒和肉制品市盈率分别 49.06、46.48、28.88、42.74、33.42、35.43、29.05。从估值溢价率来看, 食品饮料行业相对 A 股的溢价率为 112.85%, 食品饮料各子行业包括食品综合、调味发酵品、乳品、啤酒、白酒、黄酒和肉制品溢价率分别 210.51%、194.18%、82.78%、170.51%、111.52%、124.24%、83.86%。

图 4: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料各子行业估值对比 (TTM)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3、重点数据及行业资讯

3.1、农产品价格跟踪

图 6：最新农产品价格变化

【国海食品饮料 余春生】*农产品价格*2020-4-25									
	时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比	
粮食	国内玉米	2020/1/16	1917.02	元/吨	日	-6.62%	-5.15%	-1.70%	1.10%
	国内玉米期货价	2020/4/24	2081.00	元/吨	日	0.43%	0.87%	3.33%	8.61%
	进口玉米完税价	2020/4/24	1981.66	元/吨	日	0.25%	-0.59%	-4.58%	0.21%
	CBOT玉米	2020/4/24	323.00	美分/蒲式耳	日	-0.92%	-1.90%	-7.38%	-9.27%
	国内小麦	2020/1/16	2392.22	元/吨	日	-2.07%	-2.09%	-0.62%	-1.35%
	CBOT小麦	2020/4/24	532.50	美分/蒲式耳	日	-2.52%	-0.51%	-6.41%	-6.41%
	泰国大米	2020/04	582.00	美元/吨	月	-	-	20.50%	43.70%
大豆	国内大豆	2020/4/24	4600.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	9.52%	37.31%
	CBOT大豆	2020/4/24	837.50	美分/蒲式耳	日	-1.12%	-0.48%	-4.50%	-4.20%
	大豆进口价	2020/03	400.48	美元/吨	月	-	-	-1.26%	-8.59%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2020/4/24	118.62	-	日	0.19%	-9.84%	-12.00%	7.95%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2020/4/21	83.64	-	日	0.03%	0.00%	0.00%	-5.89%
植物油	玉米胚芽粕	2020/4/24	1567.50	元/吨	日	-1.10%	-2.03%	6.27%	23.67%
食用油	豆油	2020/4/24	5668.95	元/吨	日	0.29%	1.61%	2.13%	5.98%
	棕榈油FOB	2020/4/24	540.00	美元/吨	日	0.47%	-6.49%	-9.24%	0.00%
	棕榈油成本	2020/4/24	540.00	元/吨	日	0.34%	-5.79%	-9.09%	5.72%
畜禽	生猪	2020/4/24	33.09	元/千克	周	-	-1.98%	-3.98%	115.99%
	生猪存栏	2019/11	19457.00	万头	月	-	-	2.00%	-39.77%
	能繁母猪	2020/03	2164.00	万头	月	-	-	2.80%	-19.10%
	仔猪	2020/4/24	110.24	元/千克	周	-	-5.10%	-13.91%	144.22%
	毛鸡	2020/4/24	4.13	元/500克	日	0.53%	-10.16%	-14.77%	-22.93%
	肉鸡苗	2020/4/24	2.02	元/羽	日	-16.33%	-41.92%	92.95%	-63.81%
	毛鸭	2020/4/24	3.02	元/500克	日	-0.87%	-1.39%	-18.85%	-29.68%
	鸭苗	2020/4/24	0.28	元/羽	日	-39.87%	-40.65%	-63.64%	-25.79%
饲料	育肥猪配合饲料	2020/4/15	3.15	元/公斤	周	-	0.32%	0.96%	6.06%
	肉鸡配合饲料	2020/4/15	3.22	元/公斤	周	-	0.31%	0.63%	3.87%
	蛋鸡配合饲料	2020/4/15	2.94	元/公斤	周	-	0.34%	0.68%	3.89%
	豆粕	2020/1/16	2796.29	元/吨	日	-9.40%	-10.84%	-12.81%	7.71%
	CBOT豆粕	2020/4/24	291.70	美元/吨	日	-0.55%	-0.27%	-9.41%	-3.92%
	鱼粉	2020/1/17	12332.61	元/吨	日	0.00%	1.58%	2.49%	22.66%
白糖	国内白砂糖	2020/4/24	5525.00	元/吨	日	0.00%	-2.17%	-3.66%	4.44%
	国内糖蜜	2020/4/24	1010.00	元/吨	月	0.00%	0.00%	2.54%	27.85%
乳制品	芝加哥奶油	2020/4/23	1.10	美分/磅	日	-2.87%	-4.35%	-17.60%	-54.32%
	芝加哥脱脂奶粉	2020/4/23	81.50	美分/磅	日	-1.21%	-7.12%	-7.91%	-22.38%
	牛奶零售价	2020/4/17	12.17	元/升	周	-	0.16%	0.41%	4.02%
	酸奶零售价	2020/4/17	15.46	元/公斤	周	-	0.19%	0.45%	6.40%
	成人奶粉	2020/4/17	98.98	元/公斤	周	-	0.17%	0.68%	1.77%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2020/4/17	165.39	元/公斤	周	-	0.35%	1.08%	7.91%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2020/4/17	249.60	元/公斤	周	-	0.32%	0.69%	7.29%
	生鲜乳	2020/4/15	3.62	元/公斤	周	-	0.00%	-3.98%	2.55%
棉花	国内棉花	2020/4/24	11497.69	元/吨	日	0.63%	0.20%	0.52%	-26.70%
	全球棉花	2020/03	67.69	美分/磅	月	-	-	-11.60%	-19.24%
	棉花进口价	2020/03	1785.70	美元/吨	月	-	-	1.86%	-10.63%
水产品	海参	2020/4/24	134.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	-6.94%
	扇贝	2020/4/24	10.00	元/千克	周	-	0.00%	0.00%	25.00%
	鲍鱼	2020/4/24	90.00	元/千克	周	-	0.00%	-10.00%	-30.77%
			数值	频率	环比	同比			
宏观经济	固定资产投资累计值	2019/12	-	季	-	-	-	2.73%	
	GDP	2020/03	-	季	-	-	-	-6.80%	
	CPI	2020/03	-	月	-	-1.20%	-	4.30%	
	食品CPI	2020/03	-	月	-	-3.80%	-	18.30%	
	PPI	2020/03	-	月	-	-1.00%	-	-1.50%	
	PMI	2020/03	0.52	月	-	45.66%	-	2.97%	

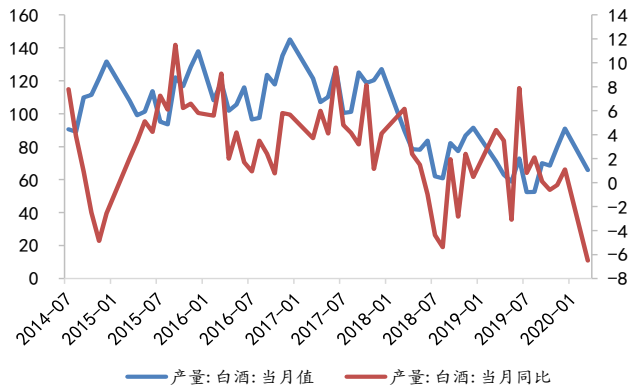
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2、子行业数据一览

3.2.1、白酒行业

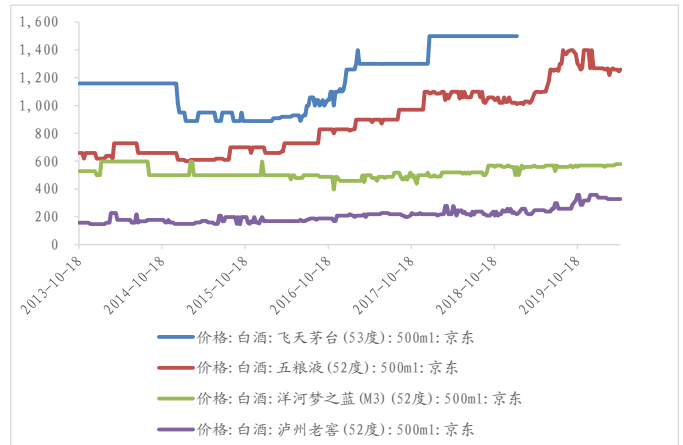
从产量来看，3月份，中国白酒产量为65.8万千升，同比下降6.5%。从中高端酒价格来看，根据京东数据，五粮液普五第二代经典52度浓香型白酒500ml、洋河梦之蓝(M3)(52度)500ml和泸州老窖国窖1573 52度浓香型白酒500ml的最新价格分别为1259元/瓶、579元/瓶和999元/瓶。自2019年2月1日起至今，当年的茅台酒京东商城无现货可售。

图7：中国白酒月产量（万千升）



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图8：中高端白酒价格跟踪（元/瓶）

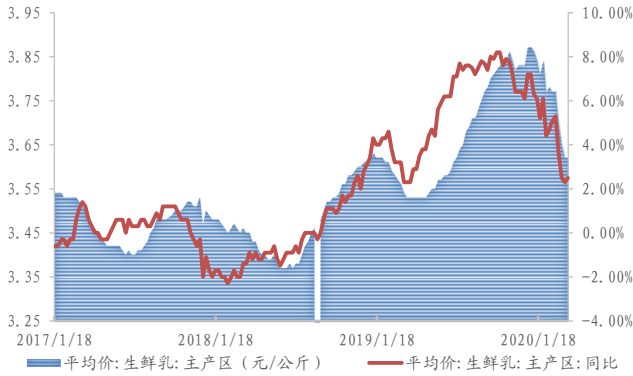


资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

3.2.2、乳品行业

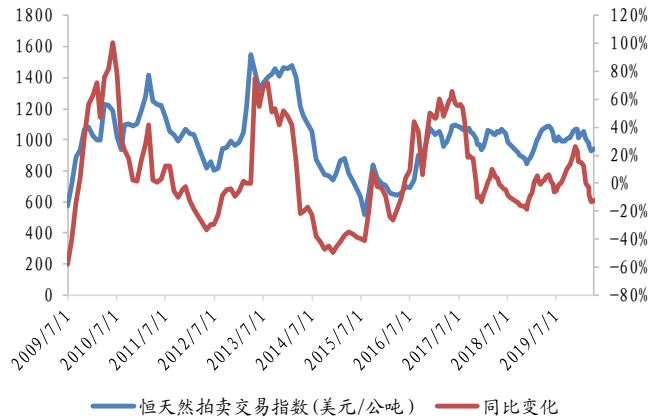
国内情况来看，2020年4月15日数据，主产区生鲜乳价格为3.62元/公斤，同比增长2.50%。近两年，国内生鲜乳价格在3.4元/公斤到3.8元/公斤之间波动，较为稳定。国际情况来看，4月7日，恒天然拍卖价格指数为940美元/公吨，同比降低12.64%，环比增长1.18%。近些年，恒天然拍卖价格指数从2016年4月份的低点641美元/公吨上涨到2020年4月份940美元/公吨，涨幅为46.65%。其中，中国主要进口乳制品全脂奶粉的最新价为2820美元/公吨，同比降低14.21%。

图 9: 国内生鲜乳价格



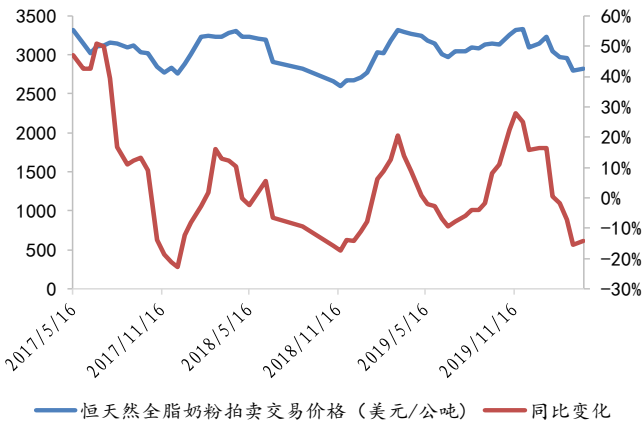
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 10: 恒天然拍卖价格指数



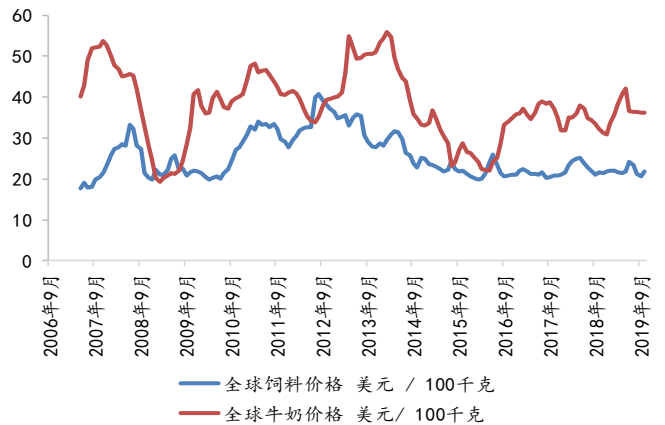
资料来源: GDT, 国海证券研究所

图 11: 恒天然全脂奶粉成交价



资料来源: GDT、国海证券研究所

图 12: IFCN 牛奶价格和饲料价格指数



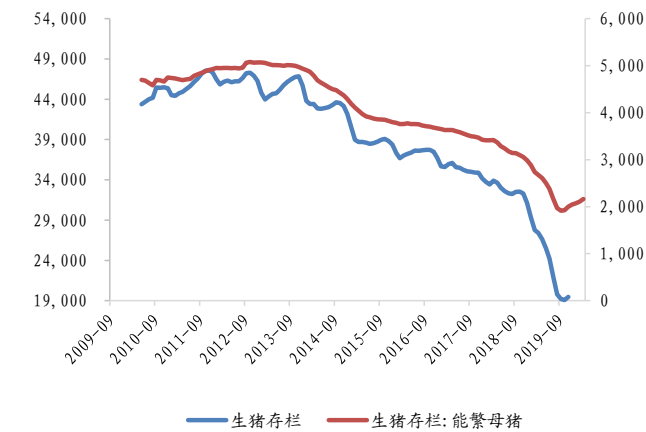
资料来源: IFCN、国海证券研究所

3.2.3、肉制品行业

国内能繁母猪的存栏量自 2019 年 10 月呈现反弹趋势, 2020 年 3 月, 能繁母猪存栏量为 2164 万头, 同比降低 19.10%, 环比增长 2.80%; 仔猪、生猪、猪肉价

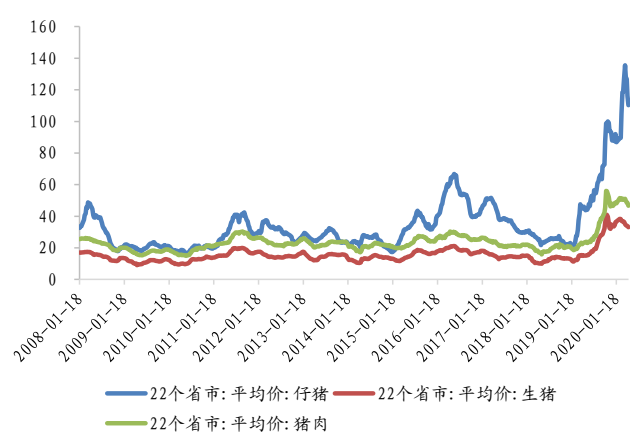
格下降，2020年4月24日的最新价格分别110.24元/千克、33.09元/千克和46.71元/千克，同比变化+144.22%、+115.99%、+108.90%，环比变化-5.10%、-1.98%、-3.77%；4月24日猪粮比价为15.99，同比变化-2.44%。

图 13: 生猪和能繁母猪存栏量 (万头)



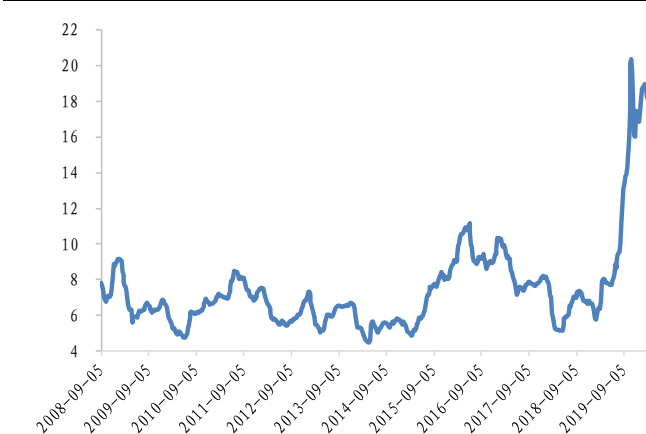
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 仔猪、生猪和猪肉价格 (元/千克)



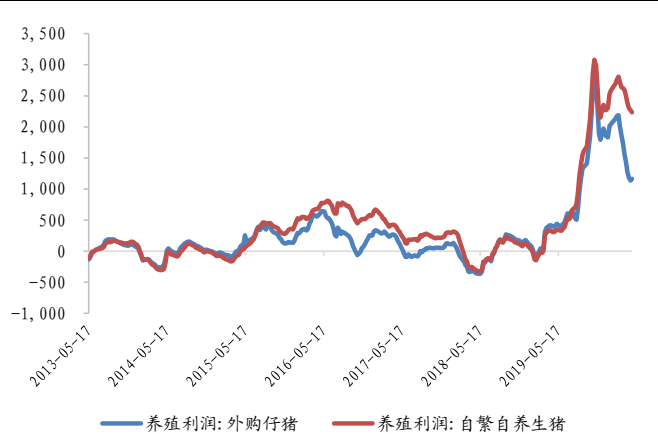
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 15: 猪粮比价 (生猪收购价格和粮食收购价格比例)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 16: 生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.2.4、啤酒行业

从国内来看，中国啤酒月产量上升。2020年3月国内啤酒产量238.50万千升，同比变化-21.50%。从进出口来看，2020年3月份国内啤酒进口49290千升，同比-12.47%，进口单价为1200美元/千升，同比+7.75%。

图 17: 中国啤酒月产量 (万千升)

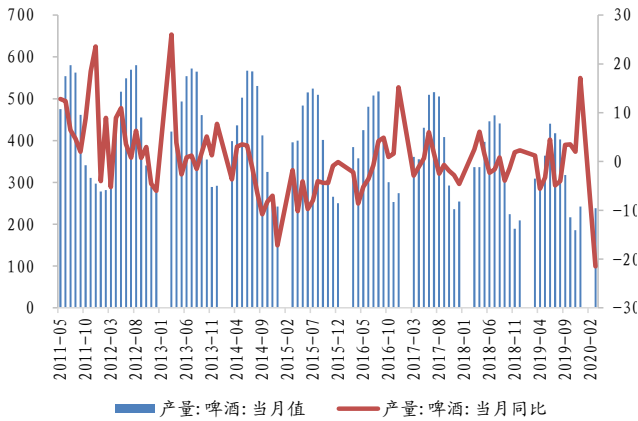
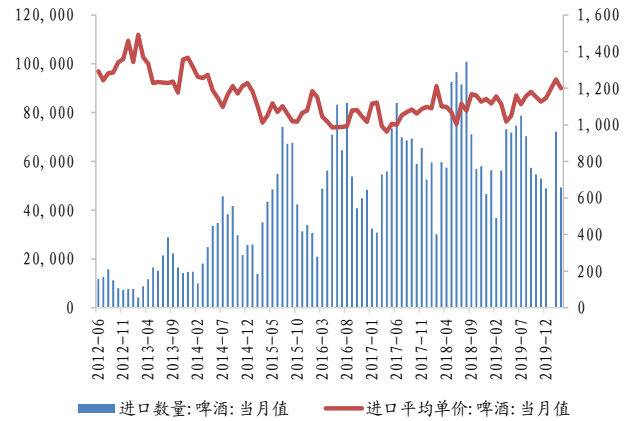


图 18: 中国啤酒进口数量 (千升) 和平均单价 (美元/千升)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

3.3、子行业重点新闻

表 2: 本周行业重点资讯

分类	日期	标题	来源
白酒	2020-04-20	一季度全国人均食品烟酒消费支出增长 2.1%	酒业家
白酒	2020-04-22	仁怀支持白酒民企引才; 第四代红花郎·红十上市	云酒头条
白酒	2020-04-23	餐饮、商超、团购, 酒业零售革命的三大阵地, 你“守”好了吗?	酒食汇
白酒	2020-04-25	布局百亿、高能开局, 迎驾 2019 净利增速再超营收, 2020 重点提升四个“力”	酒业家
啤酒	2020-04-21	2020 年一季度中国啤酒产量 549.5 万千升, 下降 33.8%	啤酒板
其他	2020-04-20	农业农村部: 有信心保证豆粕供应满足养殖业需求	乳业资讯网
其他	2020-04-21	星巴克中国开卖“植物肉”和燕麦奶饮品! 联手 Beyond Meat 及 Oatly 上新	小食代
其他	2020-04-22	可口可乐中国销量 3 月起逐步复苏! CEO 说正在为今夏旺季销售做准备	小食代

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4、公司公告及大事提醒

4.1、重要公告

表 3: 上周公司重要公告

公司	日期	摘要	内容
恒顺醋业	20/04/2020	2019 年年报	2019 年实现营业收入 18.32 亿, 同比增长 7.51%; 归母净利润 3.25 亿, 同比增长 5.68%; 其中第四季度: 营业收入 5.02 亿, 同比增长 7.22%; 归母净利润 7391 万, 同比增长 (-16.76%)。
光明乳业	20/04/2020	2019 年年报	2019 年实现营业收入 225.63 亿, 同比增长 7.52%; 归母净利润 4.98 亿, 同比增长 45.84%; 其中第四季度: 营业收入 54.25 亿, 同比增长 0.74%; 归母净利润 5443 万。
安井食品	20/04/2020	一季报	一季度营业收入 12.78 亿, 同比增长 16.63%; 归母净利润 8779 万, 同比增长 35.33%。
涪陵榨菜	21/04/2020	一季报	一季度归母净利润 277.80-555.60 万, 同比下降 80%-90%。
绝味食品	21/04/2020	2019 年年报	2019 年实现营业收入 51.72 亿, 同比增长 18.41%; 归母净利润 8.01 亿, 同比增长 25.06%; 其中第四季度: 营业收入 12.86 亿, 同比增长 16.70%; 归母净利润 1.87 亿, 同比增长 21.89%。
贵州茅台	21/04/2020	2019 年年报	2019 年实现营业收入 888.54 亿, 同比增长 15.10%; 归母净利润 412.06 亿, 同比增长 17.05%; 其中第四季度: 营业收入 253.46 亿, 同比增长 14.02%; 归母净利润 107.52 亿, 同比增长 2.69%。
天味食品	21/04/2020	减持	于志勇、吴学军、何昌军和肖大刚 4 名股东计划减持合计不超过 562,500 股, 占公司总股本的 0.14%。
梅花生物	22/04/2020	一季报	一季度营业收入 39.74 亿, 同比增长 19.06%; 归母净利润 2.45 亿, 同比增长 (-28.14%)。
洽洽食品	22/04/2020	一季报	一季度营业收入 11.46 亿, 同比增长 10.29%; 归母净利润 1.49 亿, 同比增长 30.78%。
爱婴室	22/04/2020	一季报	一季度营业收入 5.19 亿, 同比增长 (-4.81%); 归母净利润 882.95 万, 同比增长 (-50.29%)。
双塔食品	22/04/2020	2019 年年报 一季报	①2019 年年报: 营业收入 21.22 亿, 同比增长 (-10.82%); 归母净利润 1.87 亿, 同比增长 103.56%; 其中第四季度: 营业收入 5.14 亿, 同比增长 (-12.27%); 归母净利润 3951 万, 同比增长 (-5.38%)。 ②2020 年一季报: 营业收入 4.27 亿, 同比增长 18.30%; 归母净利润 7061 万, 同比增长 89.98%。
汤臣倍健	22/04/2020	2019 年年报	2019 年实现营业收入 52.62 亿, 同比增长 20.94%; 归母净利润 (-3.56 亿), 同比增长 (-135.51%); 其中第四季度: 营业收入 8.80 亿, 同比增长 (-5.22%); 归母净利润 (-15.46) 亿。
金字火腿	22/04/2020	减持	因股票质押式回购, 股东娄底中钰所持公司股票被司法处置, 导致累计被动减持公司股份 3861 万股, 占公司总股本的 3.95%。
珠江啤酒	23/04/2020	一季报	一季度实现营业收入 5.53 亿, 同比增长 (-26.31%); 归母净利润 2041 万, 同比增长 (-31.06%)。
金字火腿	23/04/2020	2019 年年报 2020 年一季报	①2019 年年报: 营业收入 2.81 亿, 同比增长 (-33.98%); 归母净利润 3354 万, 同比增长 497.94%; 其中第四季度: 营业收入 1.13 亿, 同比

			增长 13%; 归母净利润 (-1395 万)。 ②2020 年一季报: 营业收入 1.90 亿, 同比增长 103.34%; 归母净利润 4888 万, 同比增长 53.34%。
加加食品	23/04/2020	2019 年年报	2019 年营业收入 20.39 亿, 同比增长 14.05%; 归母净利润 11.29 亿, 同比增长 8.35%; 其中第四季度: 营业收入 5.65 亿, 同比增长 18.69%; 归母净利润 5750 万, 同比增长 383.59%。
仙乐健康	23/04/2020	2019 年年报	2019 年营业收入 15.79 亿, 同比增长 (-0.99%); 归母净利润 1.42 亿, 同比增长 (-29.87%); 其中第四季度: 营业收入 4.12 亿, 同比增长 (-9.84%); 归母净利润 2318 万, 同比增长 (-65.44%)。
张裕 A	23/04/2020	2019 年年报	2019 年营业收入 50.31 亿, 同比增长 (-2.16%); 归母净利润 1.62 亿, 同比增长 40.86%; 其中第四季度: 营业收入 15.04 亿, 同比增长 17.40%; 归母净利润 4.01 亿, 同比增长 46.87%。
天润乳业	23/04/2020	2019 年年报	2019 年营业收入 16.26 亿, 同比增长 11.26%; 归母净利润 1.39 亿, 同比增长 22.25%; 其中第四季度: 营业收入 4.09 亿, 同比增长 14.56%; 归母净利润 2191 万, 同比增长 121.98%。
得利斯	23/04/2020	2019 年年报	2019 年营业收入 23.46 亿, 同比增长 16.25%; 归母净利润 799 万, 同比增长 (-0.07%); 其中第四季度: 营业收入 6.82 亿, 同比增长 24.91%; 归母净利润 125 万, 同比增长 (-51.73%)。
庄园牧场	23/04/2020	2019 年年报	2019 年营业收入 8.13 亿, 同比增长 23.69%; 归母净利润 5132 万, 同比增长 (-19.22%); 其中第四季度: 营业收入 2.07 亿, 同比增长 7.81%; 归母净利润 1317 万, 同比增长 (-50.39%)。

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

4.2、下周大事

表 4: 下周上市公司大事

公司 代码	股票 名称	会议 类型	会议 时间
600186.SH	莲花健康	股东大会	27/04/2020
002820.SZ	桂发祥	年报披露	27/04/2020
000596.SZ	古井贡酒	年报和一季报披露	27/04/2020
002847.SZ	盐津铺子	一季报披露	27/04/2020

002910.SZ	庄园牧场	一季报披露	27/04/2020
200596	古井贡B	年报和一季报披露	27/04/2020
603719.SH	良品铺子	年报和一季报披露	28/04/2020
600616.SH	金枫酒业	年报和一季报披露	28/04/2020
600737.SH	中粮糖业	年报披露	28/04/2020
000729.SZ	燕京啤酒	年报披露	28/04/2020
603755.SH	日辰股份	年报和一季报披露	28/04/2020
002216.SZ	三全食品	年报披露	28/04/2020
002570.SZ	贝因美	年报披露	28/04/2020
600809.SH	山西汾酒	年报和一季报披露	28/04/2020
603589.SH	口子窖	年报和一季报披露	28/04/2020
000858.SZ	五粮液	年报和一季报披露	28/04/2020
002646.SZ	青青稞酒	年报和一季报披露	28/04/2020
600197.SH	伊力特	年报和一季报披露	28/04/2020
002946.SZ	新乳业	年报和一季报披露	28/04/2020
300138.SZ	晨光生物	一季报披露	28/04/2020
603536.SH	惠发食品	一季报披露	28/04/2020
603317.SH	天味食品	一季报披露	28/04/2020
601579.SH	会稽山	一季报披露	28/04/2020
600305.SH	恒顺醋业	一季报披露	28/04/2020
600519.SH	贵州茅台	一季报披露	28/04/2020
002650	加加食品	一季报披露	28/04/2020
300146.SZ	汤臣倍健	一季报披露	28/04/2020
600059.SH	古越龙山	一季报披露	28/04/2020
600186.SH	莲花健康	一季报披露	28/04/2020
002495.SZ	佳隆股份	年报和一季报披露	29/04/2020
6038886.SH	元祖股份	一季报披露	29/04/2020
603777.SH	来伊份	年报和一季报披露	29/04/2020
603517.SH	绝味食品	一季报披露	29/04/2020
300783.SZ	三只松鼠	年报和一季报披露	29/04/2020
603043.SH	广州酒家	年报和一季报披露	29/04/2020
600887.SH	伊利股份	年报和一季报披露	29/04/2020
600882.SH	妙可蓝多	年报和一季报披露	29/04/2020
600365.SH	通葡股份	年报和一季报披露	29/04/2020
600199.SH	金种子酒	年报和一季报披露	29/04/2020
002726.SZ	龙大肉食	年报和一季报披露	29/04/2020
002702.SZ	海欣食品	年报和一季报披露	29/04/2020

002304.SZ	洋河股份	年报和一季报披露	29/04/2020
603696.SH	安记食品	一季报披露	29/04/2020
002570.SZ	贝因美	一季报披露	29/04/2020
002216.SZ	三全食品	一季报披露	29/04/2020
000895.SZ	双汇发展	一季报披露	29/04/2020
000869.SZ	张裕 A	一季报披露	29/04/2020
000752.SZ	*ST 西发	一季报披露	29/04/2020
000568.SZ	泸州老窖	年报和一季报披露	29/04/2020
002695.SZ	煌上煌	一季报披露	29/04/2020
002732.SZ	燕塘乳业	一季报披露	29/04/2020
200869	张裕 B	一季报披露	29/04/2020
300791	仙乐健康	一季报披露	29/04/2020
600419.SH	天润乳业	一季报披露	29/04/2020
600429.SH	三元股份	一季报披露	29/04/2020
600702.SH	舍得酒业	一季报披露	29/04/2020
600737.SH	中粮糖业	一季报披露	30/04/2020
600597.SH	光明乳业	一季报披露	30/04/2020
600600.SH	青岛啤酒	一季报披露	30/04/2020
600872.SH	中炬高新	一季报披露	30/04/2020
603020.SH	爱普股份	一季报披露	30/04/2020
603919.SH	金徽酒	一季报披露	30/04/2020
688089.SH	嘉必优	年报和一季报披露	30/04/2020
600189.SH	吉林森工	一季报披露	30/04/2020
600300.SH	维维股份	年报和一季报披露	30/04/2020
000639.SZ	西王食品	年报和一季报披露	30/04/2020
000716.SZ	黑芝麻	年报和一季报披露	30/04/2020
002719.SZ	麦趣尔	年报和一季报披露	30/04/2020
002770.SZ	科迪乳业	年报和一季报披露	30/04/2020
600073.SH	上海梅林	年报和一季报披露	30/04/2020
000729.SZ	燕京啤酒	一季报披露	30/04/2020
002330.SZ	得利斯	一季报披露	30/04/2020
002820.SZ	桂发祥	一季报披露	30/04/2020
002956.SZ	西麦食品	一季报披露	30/04/2020

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、行业重点推荐个股及逻辑

5.1、克明面业

2019 年业绩低于预期，与公司年初过于激进的营销策略以及高额财务费用有关

公司 2019 年实现营业收入 30.3 亿元，同比增长 6.2%，归母净利润 2.066 亿元，同比增长 11.2%，业绩均低于市场预期。分析其原因，主要是公司年初过于想快速提高市占率而在高性价比产品上实行了大规模的促销，投入力度过大。导致虽然销量得到快速增长，但严重影响了盈利，而后期为了提高公司毛利率水平，又大幅减少促销，影响了销量和收入的增长。

从财务费用看，2019 年相比 2018 年增加了约 2400 万。而当中的 4 亿公司债券，预计利率加发行费用合计费用率约 7.8 个百分点。该部分债券，我们预计在 2020 年 10 月份到期后公司会予以偿还，届时年度财务费用节省对增厚 2021 年利润有较大贡献。

2020 年，预计公司会调整策略，更多的追求稳步增长。在营销策略上，预计公司会坚持以“陈克明”中高端品牌产品为主导，以高性价比产品为引流，同时在营销管理上更为细化，针对增存量市场分别对待，给予不同的促销政策，以使费用效用最大化。

未来公司将从品牌力和市占率提升，基于双轮驱动下促进协调发展

公司产品“陈克明”品牌一直定位中高端，在商超市占率一直名列第一。未来公司有望继续加大“陈克明”品牌宣传，持续打造“高端新品”。

在品牌宣传方面，2019 年，公司通过湖南台电视节目《寻情记》、《中餐厅》、江苏卫视《非诚勿扰》、高铁广告等形式，实现了公司品牌的曝光量达 15.6 亿人次，较 2018 年同比增长 77%。此外，地面推广近 3.5 万场次。

在“高端新品”方面，公司持续推出各类新品，引领行业发展。这些高端新品中又尤以哈萨克斯坦和澳大利亚进口小麦为原料的华夏一面、大宽波浪面、营养面等为特色，上述地区的原产地小麦，因为地广人稀、种植环保、日照充足、蛋白含量高而深受消费者青睐。尤其是最近推出的“日式软弹”面，不仅口感酥软 Q 弹，包装也更具异国风情。

疫情短期带来业绩弹性和便于渠道开发，长期对公司品牌力有较大正面影响

疫情短期影响，直接带来挂面和方便面销量快速提升，同时方便新渠道拓展，降低客户开发成本。从财报来看，公司 2020 年一季度也实现了较好的利润增长（同比增长 69.32%）。目前受海外疫情的影响，餐饮消费仍然较少，预计公司二季度业绩仍然有不错的表现。

长期影响,则是增加陌生消费者的尝试,大幅提高公司品牌知名度和产品影响力。同时,增厚的利润在财务上对改善公司资产结构也很有帮助。

全产业链陆续落地,从成本端提高核心竞争力

公司通过自建面粉厂全产业链降低成本策略,包括面粉交易环节、面粉生产环节,以及小麦交易环节所节约的各项费用,以及小麦提前收储带来的季节性利差等等。

公司全产业链降低成本的策略,已经取得阶段性的成果。公司首次在河南延津建立的 20 万吨面粉厂,2018 年取得 5331.45 万元的净利润。目前河南遂平 30 万吨面粉厂已经试机,预计 5 月份开始全部投产,按整年计算合计约能贡献 6000-8000 万元净利润。

5.2、龙大肉食

龙大肉食是一家全产业链布局的肉类龙头 龙大肉食成立于 2003 年 7 月,于 2014 年 6 月上市,是一家以屠宰为核心,专业从事肉类加工,同时向上游布局养殖业,向下游布局肉制品的“全产业链”发展模式的肉类龙头企业。近年来,公司通过自建与并购等模式实现业务快速扩张,营业收入取得快速增长。

公司以屠宰为核心,通过自建与并购得到快速扩张 屠宰业务是公司的核心主业,公司通过自建与外购两种方式进行屠宰产能的扩张,目前拥有 7 家屠宰厂,其中 2 家为 2018 年并购企业。我们预计到 2021-2022 年,公司屠宰产能有望达到 1000 万头/年以上。

上游布局养殖业降低成本波动,下游布局肉制品提高毛利率 由于屠宰业盈利受生猪价格波动而带来较大波动,公司为平滑成本波动,在上游布局并扩大生猪养殖能力。目前已有 7 个养殖场,52 万头生猪养殖产能。同时鉴于屠宰业毛利率相对较低,为提高公司盈利能力,公司同时布局下游肉制品,尤其是重点布局面向餐饮渠道销售的冷冻调理肉制品,预计未来有较大的增长空间。

携手蓝润,市场扩张由山东、华东核心地区向华中、西南全国化拓展 2019 年 6 月,蓝润集团成为公司新的大股东。公司目前的市场主要集中在山东及华东地区,以及部分华中和华南地区。未来有望依靠蓝润在西南市场广泛的人脉和社会资源,,帮助公司开拓西南市场,使龙大快发发展成为一家全国性的肉类龙头企业。

公司股权激励考核条件高,管理层业绩动力强 公司 2019 年 9 月发布的股权激励方案中,所设定的考核条件较高(2019-2021 年,利润总额指标预设最高值分别为 3.3 亿元,5 亿元,8 亿元,营业收入指标最高值分别为 150 亿元,200 亿元,300 亿元),管理层业绩动力较强,对公司后期业绩实现较高增长有一定的保障。

5.3、盐津铺子

从小品类切入到大品类，公司实现快速增长 公司 2019 年股权激励费用分摊 2897 万元，扣除股权激励费用前的实际净利润为 1.5658 亿元，同比增长 122%。公司过去以蜜饯，鱼豆腐等休闲小吃为主，2018 年开始涉足烘焙和坚果果干等大品类行业，2019 年取得快速增长，其中烘焙类（含薯片）2019 年实现收入 4.1 亿元，同比增长 90.26%，毛利率也从 2018 年的 33.76% 提高到 2019 年的 38.86%。未来，我们预计随着烘焙业务规模的继续扩大，毛利率有望进一步提升。我国烘焙行业 2018 年约有 2000 多亿元的零售额。由于烘焙产品具有代餐功能，未来随着市场拓展和渠道下沉，尤其是居民消费习惯西方化加剧，预计公司仍有很大的成长空间。其他坚果果干类产品目前仍处于代其他品牌加工阶段，毛利率低，未来随着自主经营，预计毛利率能较快提升，有望给公司带来新的盈利增长点。

公司是全品类散装休闲零食制造商，“店中岛”特色营销模式效果好 公司产品约 80% 左右是散装，重点做商超渠道和一些有卖散装零食的较大的便利超市。公司在商超渠道的销售主要以“店中岛”模式，“店中岛”是公司在商场零食集中区域，通过品牌展柜、产品陈列、视频、音频等传播方式，将公司各系列产品集中陈列，全方位向消费者展示公司品牌及销售产品。2018 年店中岛投放以来，市场反馈普遍较好，消费者的购物体验指数有明显上升。目前公司对“店中岛”整合为“零食屋”和“面包屋”，由此形成了“一中一西”、“一咸一甜”的特色营销模式体系。由于公司销售渠道主要集中在商超渠道和一些卖散装零食较大的便利超市，上述渠道门店开张恢复较快，预计本次疫情对公司业绩影响较小。

市场拓展：成熟市场渠道下沉，非成熟市场重点开发华东和西南地区 盐津铺子过去的大本营市场主要集中在华中和华南地区，对于这些核心市场，过去主要做到县级市场，未来进一步实现渠道下沉，做到乡镇和农村市场。对于大本营市场以外的非成熟市场，目前先行重点拓展经济相对发达的华东和西南地区。2019 年华东地区销售收入增速 79%，西南地区销售收入增速 101%，上述两个地区增长都很快。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-04-24			EPS			PE			投资 评级
		股价	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E			
002661.SZ	克明面业	18.89	0.63	0.85	1.03	29.98	22.22	18.34	买入		
002726.SZ	龙大肉食	8.04	0.24	0.41	0.61	33.50	19.61	13.18	买入		
002847.SZ	盐津铺子	74.00	1	1.41	2.13	74.00	52.48	34.74	买入		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 食品安全事故;

- 2) 推荐公司业绩不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业经验，10年证券从业经验。曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。