

中期业绩兑现 逻辑转向长期

——食品饮料行业四季度投资策略

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2020年9月14日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

子行业评级

| | |
|----|----|
| 酒类 | 看好 |
| 饮料 | 看好 |
| 食品 | 中性 |

重点品种推荐

| | |
|------|----|
| 双汇发展 | 增持 |
| 洋河股份 | 增持 |
| 光明乳业 | 增持 |
| 伊利股份 | 增持 |
| 五粮液 | 增持 |

投资要点:

● 高端白酒价格继续上行，生产成本面临一定压力

8月数据显示，高端白酒批价继续延续上行趋势，包装材料价格尤其玻璃价格明显上涨。其中，高端白酒一批价格继续走高，飞天茅台53度(500ML)2月初自2280元回落，期间有所波动，目前价格带在2790元左右，零售价格已经突破去年高点，五粮液52度(500ML)945元回落至895元之后目前已上升至970元。啤酒及葡萄酒价格未有明显波动出现，7月单月啤酒产量达407.00万千升，同比增速为正达到0.70%，增速环比有所下降。成本环境方面，猪肉价格高位震荡但是中期拐点临近，生鲜乳价大幅回升，农产品价格则涨跌不一。包装材料价格环比反弹明显，其中玻璃价格平均指数环比上升15.68个百分点，同比上涨14.73个百分点。目前来看成本环境面临一定压力。

● 2020Q2 板块整体业绩提速

2020Q2，食品饮料（中信）101家上市公司共实现营业收入1877.90亿元，同比增长12.94%，实现归母净利润335.68亿元，同比增长25.67%。由于第一季度受到突发事件影响导致生产以及物流无法正常发货，第二季度渠道补库存需求下板块业绩高企。整体来看，2020Q2食品饮料板块业绩增速位于30个一级行业上游。从子板块营收增速来看，前三名分别为速冻食品（32.78%）>肉制品（30.00%）>调味品（24.20%）；而净利润增速方面休闲食品（275.34%）>速冻食品（227.61%）>乳制品（58.76%）。速冻食品业绩爆表主要是二季度渠道补库存影响下重点公司业绩高增所致，休闲食品我们前文提到主要是由于非经常损益所致。单二季度来看，食品饮料板块业绩同比环比均有明显增长。

● 投资建议

年初至今（截至9月14日），食品饮料板块整体上涨54.98%，沪深300指数上涨13.53%，行业跑赢沪深300指数41.45个百分点，位列中信29个一级行业第二。子板块中，酒类上涨56.10%，饮料上涨29.47%，食品上涨71.43%。目前，食品饮料板块绝对PE和PB分别为48.84/9.89，相对沪深300估值溢价率为3.31/6.22。板块近10年PE中位数为30.21，PB中位数4.93，目前板块整体估值远高于中位数，相对沪深300估值溢价持续走高。至8月底上市公司业绩报告披露完毕，食品饮料板块整体略超预期，同时由于行业具有刚需及内需的双重属性，板块继续跑赢市场。与此同时，今年上半年食品饮料板块的完整逻辑随着半年报业绩的披露逐步兑现，市场在九月初展开回调。从已披露的大众品业绩情况来看，单二季度营收增速普遍由于下游补库存的需求有所加速，叠加终端实际需求旺盛主动收缩费用投放，使

得上半年业绩整体超预期。但剔除该影响以后我们认为，未来大众品的营收增速或会趋于合理水平，投资逻辑转向长期，建议优选营收增长具有持续性的行业龙头。此外，白酒板块随着季报披露完毕，业绩风险释放。我们认为，白酒板块的业绩仍然将环比持续改善，行业天然属性仍存，需求将会得到逐步确认，建议优选确定性较高的高端白酒，同时关注次高端动销的恢复情况。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，继续推荐双汇发展（000895）、伊利股份（600887）、光明乳业（600597）、洋河股份（002304）及五粮液（000858）。

● 风险提示

宏观经济下行，食品安全问题，疫情出现反复

目 录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 季度观点 | 6 |
| 1.1 中期业绩得到兑现，投资逻辑转向长期 | 6 |
| 1.2 高端白酒价格继续上行，生产成本面临一定压力 | 6 |
| 2. 高端白酒价格上行，上游包材价格上涨 | 7 |
| 2.1 白酒 | 7 |
| 2.2 啤酒&葡萄酒 | 8 |
| 2.3 乳制品 | 10 |
| 2.4 肉制品 | 10 |
| 2.5 成本环境 | 11 |
| 3. 年初至今涨幅居前，估值溢价持续走高 | 13 |
| 3.1 行情回顾 | 13 |
| 3.2 估值 | 14 |
| 3.3 北向资金跟踪 | 14 |
| 4. 2020Q2 板块整体业绩提速 | 16 |
| 4.1 白酒 | 17 |
| 4.2 大众品 | 18 |
| 5. 风险提示 | 21 |

图 目 录

| | |
|--|----|
| 图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶) | 7 |
| 图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶) | 7 |
| 图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶) | 7 |
| 图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶) | 7 |
| 图 5: 白酒 (折 65 度) 产量累计增速 (单位: %) | 8 |
| 图 6: 白酒 (折 65 度) 产量当月值及增速 (单位: 万千升) | 8 |
| 图 7: 啤酒产量及其增速 (单位: 万千升) | 8 |
| 图 8: 啤酒产量累计增速 (单位: %) | 8 |
| 图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元) | 9 |
| 图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元) | 9 |
| 图 11: 我国葡萄酒产量及同比情况 (单位: 万千升) | 9 |
| 图 12: 我国葡萄酒进口量及同比情况 (单位: 万千升) | 9 |
| 图 13: Liv-ex100 红酒指数 | 9 |
| 图 14: Liv-ex50 红酒指数 | 9 |
| 图 15: 主产区生鲜乳平均价 | 10 |
| 图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势 | 10 |
| 图 17: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升) | 10 |
| 图 18: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤) | 10 |
| 图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤) | 11 |
| 图 20: 22 省市猪粮比 | 11 |
| 图 21: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨) | 11 |
| 图 22: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨) | 11 |
| 图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤) | 11 |
| 图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤) | 11 |
| 图 25: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨) | 12 |
| 图 26: 玻璃价格指数 | 12 |
| 图 27: 食品饮料 (中信) 年初至今涨跌排行 | 13 |
| 图 28: 食品饮料板块估值走势 | 14 |
| 图 29: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价 | 14 |
| 图 30: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元) | 14 |
| 图 31: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元) | 14 |
| 图 32: 2017Q1-2020Q2 食品饮料行业单季度业绩增速 | 16 |
| 图 33: 2020Q2 中信一级行业业绩增速情况一览 | 16 |
| 图 34: 2017Q1-2020Q2 白酒板块单季度营收增速 (亿元) | 17 |
| 图 35: 2017Q1-2020Q2 白酒板块单季度净利润增速 | 17 |
| 图 36: 2017Q1-2020Q2 大众品单季度营收增速 | 18 |
| 图 37: 2017Q1-2020Q2 大众品单季度净利润增速 | 18 |

表 目 录

| | |
|--|----|
| 表 1: CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 (截至 9 月 14 日) | 13 |
| 表 2: 沪 (深) 股通标的北向资金持股数量变动情况 | 15 |
| 表 3: 2020Q2 各细分子行业业绩增速情况 | 16 |
| 表 4: 2020Q2 白酒板块各公司主要财务数据 | 17 |
| 表 5: 2020Q2 啤酒板块各公司主要财务数据 | 19 |
| 表 6: 2020Q2 乳制品板块各公司主要财务数据 | 19 |
| 表 7: 2020Q2 肉制品板块各公司主要财务数据 | 20 |
| 表 8: 2020Q2 调味品板块各公司主要财务数据 | 20 |

1. 季度观点

1.1 中期业绩得到兑现，投资逻辑转向长期

至8月底上市公司业绩报告披露完毕，食品饮料板块整体略超预期，同时由于行业具有刚需及内需的双重属性，板块继续跑赢市场。与此同时，今年上半年食品饮料板块的完整逻辑随着半年报业绩的披露逐步兑现，市场在九月初展开回调。从已披露的大众品业绩情况来看，单二季度营收增速普遍由于下游补库存的需求有所加速，叠加终端实际需求旺盛主动收缩费用投放，使得上半年业绩整体超预期。但剔除该影响以后我们认为，未来大众品的营收增速或会趋于合理水平，投资逻辑转向长期，建议优选营收增长具有持续性的行业龙头。此外，白酒板块随着季报披露完毕，业绩风险释放。我们认为，白酒板块的业绩仍然将环比持续改善，行业天然属性仍存，需求将会得到逐步确认，建议优选确定性较高的高端白酒，同时关注次高端动销的恢复情况。

1.2 高端白酒价格继续上行，生产成本面临一定压力

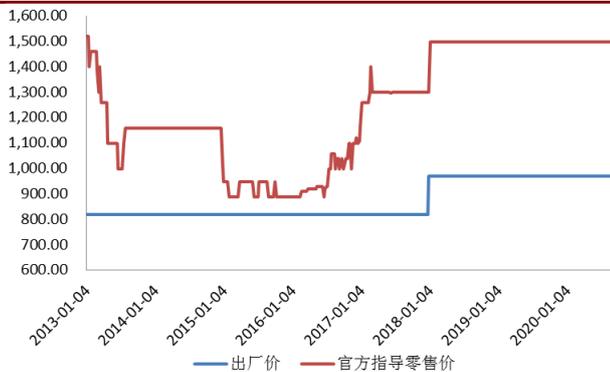
8月数据显示，高端白酒批价继续延续上行趋势，包装材料价格尤其玻璃价格明显上涨。其中，高端白酒一批价格继续走高，飞天茅台53度(500ML)2月初自2280元回落，期间有所波动，目前价格带在2790元左右，零售价格已经突破去年高点，五粮液52度(500ML)945元回落至895元之后目前已上升至970元。啤酒及葡萄酒价格未有明显波动出现，7月单月啤酒产量达407.00万千升，同比增速为正达到0.70%，增速环比有所下降。成本环境方面，猪肉价格高位震荡但是中期拐点临近，生鲜乳价大幅回升，农产品价格则涨跌不一。包装材料价格环比反弹明显，其中玻璃价格平均指数环比上升15.68个百分点，同比上涨14.73个百分点。目前来看成本环境面临一定压力。

2. 高端白酒价格上行，上游包材价格上涨

2.1 白酒

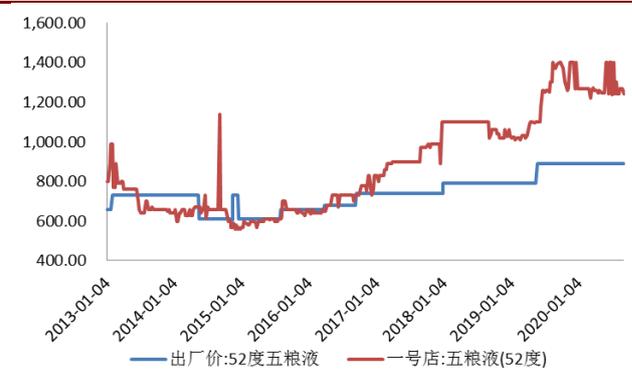
高端白酒价格继续回升。高端白酒方面，2020年8月飞天茅台53度(500ML)出厂价为969元/瓶，官方指导零售价为1499元/瓶；2020年8月五粮液52度(500ML)出厂价889元/瓶，零售均价1258.50元/瓶，环比下跌23.70元。高端白酒一批价格继续走高，飞天茅台53度(500ML)2月初自2280元回落，期间有所波动，目前价格带在2790元左右，零售价格已经突破去年高点，五粮液52度(500ML)945元回落至895元之后目前已上升至970元。

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价(单位: 元/瓶)



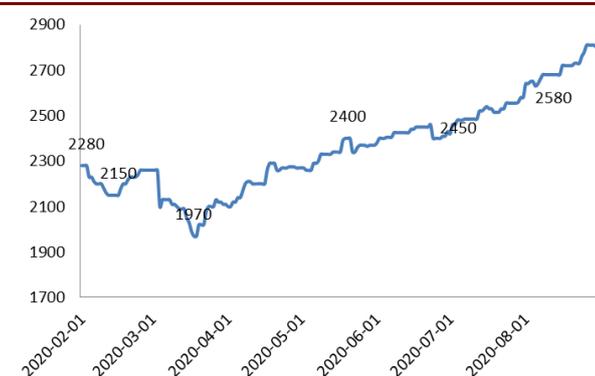
资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价(单位: 元/瓶)



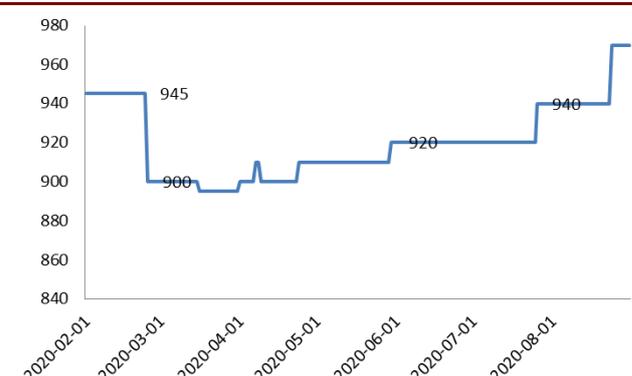
资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价(单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

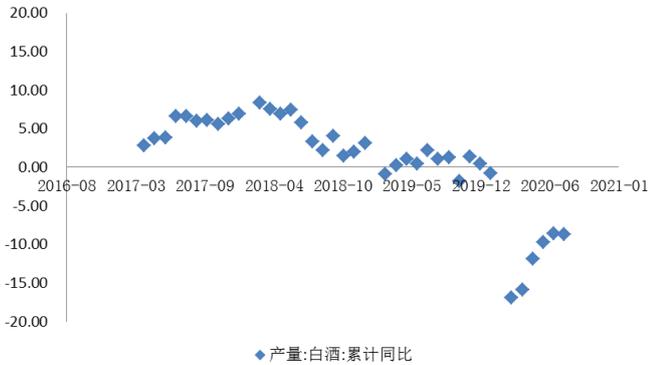
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价(单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

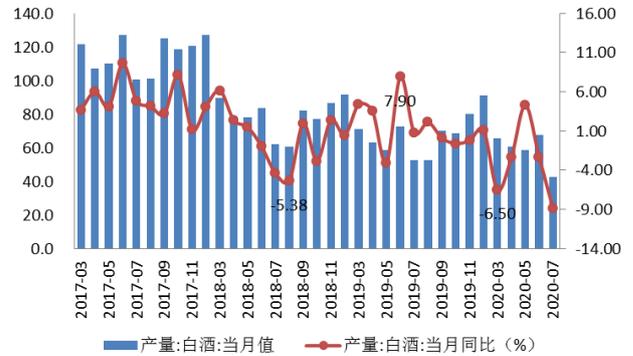
白酒产量方面，截至今年7月我国白酒产量达376.50万千升，同比下降8.70%。其中，今年7月我国白酒产量42.80万千升，同比下降-8.90%。由于淡季渠道多以清理库存为主，因此产销累计同比仍然未能达到与去年持平的水平。

图5：白酒（折65度）产量累计增速（单位：%）



资料来源：Wind，渤海证券

图6：白酒（折65度）产量当月值及增速（单位：万千升）

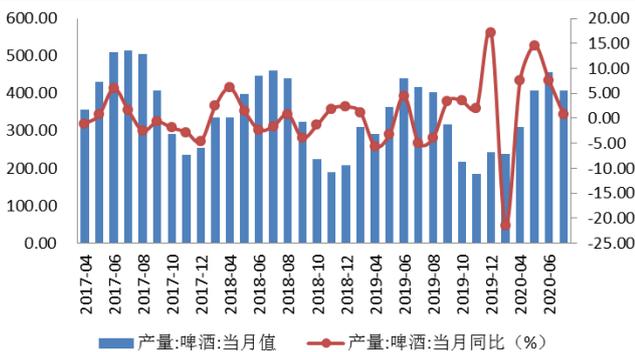


资料来源：Wind，渤海证券

2.2 啤酒&葡萄酒

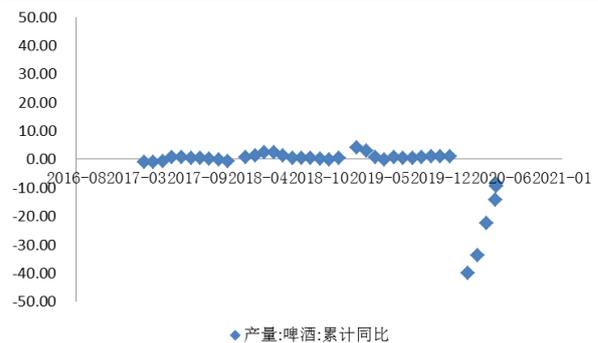
受到疫情影响，截至2020年7月我国啤酒产量达到2120.00万千升，累计同比降幅继续收窄达到8.60%；其中，7月单月啤酒产量达407.00万千升，同比增速为正达到0.70%，增速环比有所下降。价格方面，2020年7月，630ml瓶装啤酒平均零售价格4.74元，环比微幅下跌；350ml罐装啤酒平均零售价格4.02元，环比持平。

图7：啤酒产量及其增速（单位：万千升）



资料来源：Wind，渤海证券

图8：啤酒产量累计增速（单位：%）



资料来源：Wind，渤海证券

图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

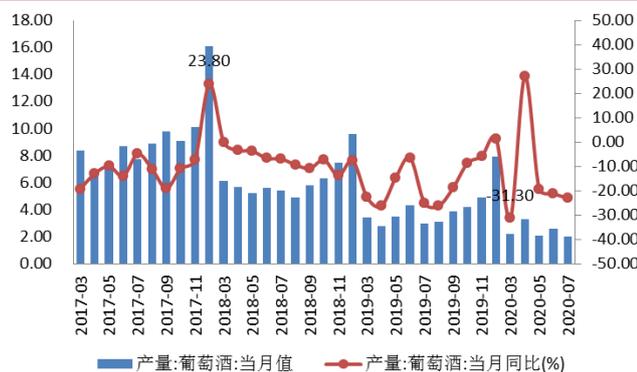
图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

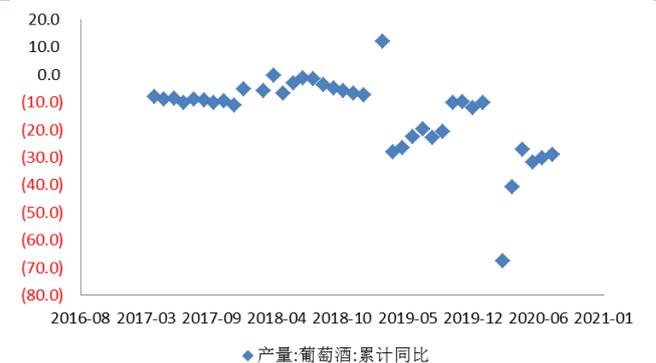
7 月国内葡萄酒产量恢复情况仍然不容乐观。产量方面, 截至今年 7 月我国葡萄酒产量为 14.70 万千升, 同比下降-29.00%; 7 月单月葡萄酒产量为 2.00 万千升, 同比下降 23.10%, 整体恢复情况有所反复。随着我国对进口葡萄酒产业有所限制, 国内企业或将存在生机。

图 11: 我国葡萄酒产量及同比情况 (单位: 万千升)



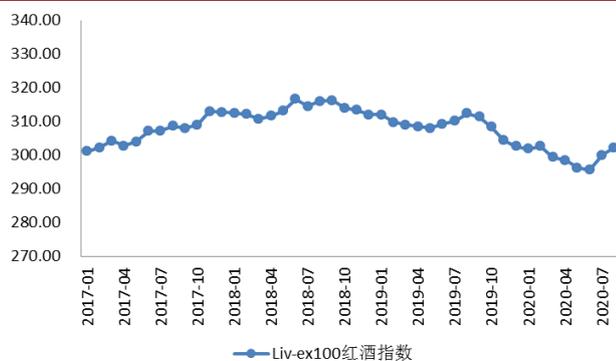
资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 我国葡萄酒进口量及同比情况 (单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 13: Liv-ex100 红酒指数



资料来源: Wind, 渤海证券

图 14: Liv-ex50 红酒指数



资料来源: Wind, 渤海证券

2.3 乳制品

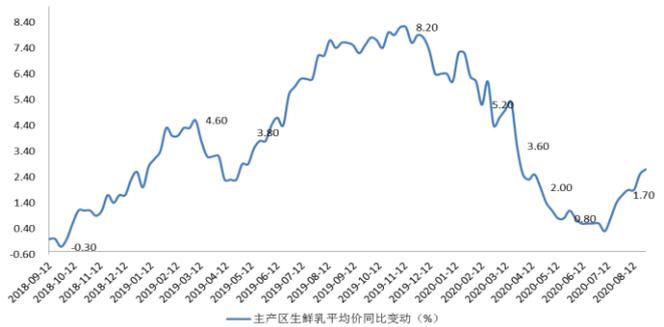
乳制品方面，生鲜乳价格继续反弹，同比增速继续加速。2020年8月生鲜乳均价达到3.73元/公升，同比上升3.90%，环比上涨3.04%。

图 15: 主产区生鲜乳均价



资料来源: Wind, 渤海证券

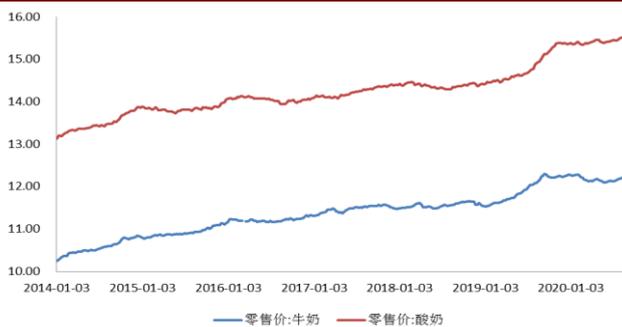
图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源: Wind, 渤海证券

牛奶、酸奶及婴幼儿奶粉价格短期价格基本持平，长期呈现缓慢上涨趋势。2020年8月牛奶平均价格为12.23元/升，同比上涨0.74%，环比上涨0.58%；酸奶平均价格为15.50元/升，同比上涨0.47%，环比微幅上涨。2020年8月国产品牌婴幼儿奶粉零售价达到206.97元/公斤，同比上涨9.31%，环比微幅下跌；国外品牌婴幼儿奶粉零售价达到251.42元/公斤，同比上涨6.85%，环比微幅上涨。

图 17: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 18: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤)

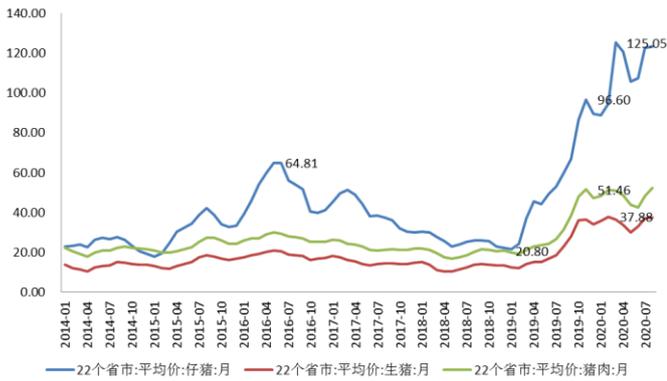


资料来源: Wind, 渤海证券

2.4 肉制品

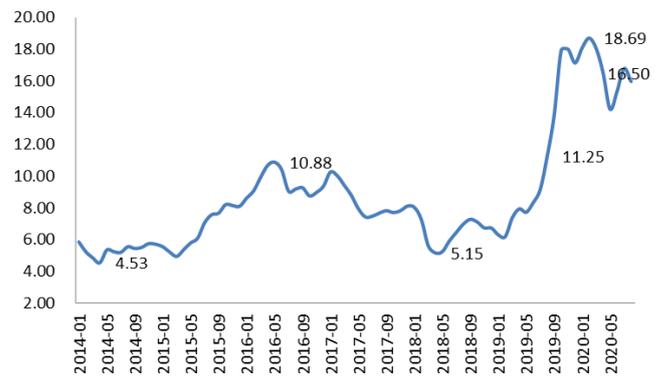
2020年8月猪肉价格仍然维持高位，猪肉价格或将迎来下行拐点。2020年8月，仔猪、生猪、猪肉平均价格小幅反弹达到123.31元/公斤、37.51元/公斤以及52.25元/公斤，分别同比上涨106.55%、64.45%以及66.51%。2020年8月猪粮比价平均达15.96，同比上涨41.87%，环比微幅下降。今年1-7月鲜/冷藏肉产量为1393.50万吨，同比下降达16.10%。

图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤)



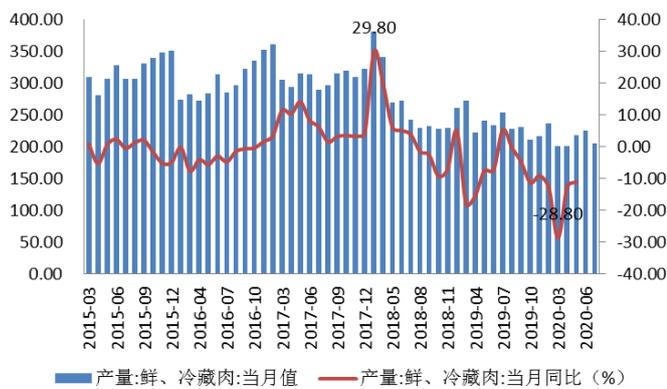
资料来源: Wind, 渤海证券

图 20: 22 省市猪粮比



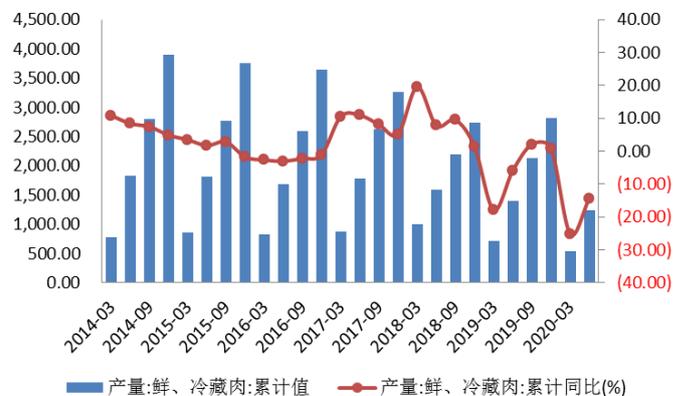
资料来源: Wind, 渤海证券

图 21: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

2.5 成本环境

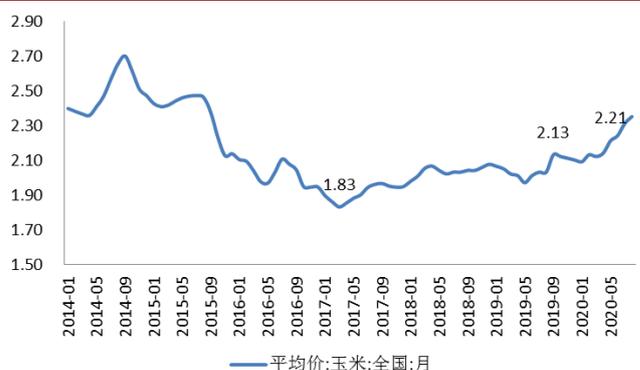
2020 年 8 月玉米价格小幅上涨豆粕价格环比略有下降, 价格同比均有明显增幅。8 月玉米全国均价达到 2.35 元/公斤, 环比微幅上涨, 同比上涨 15.76%; 8 月豆粕全国均价达到 3.20 元/公斤, 环比微幅下跌, 同比上涨 5.26%。

图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

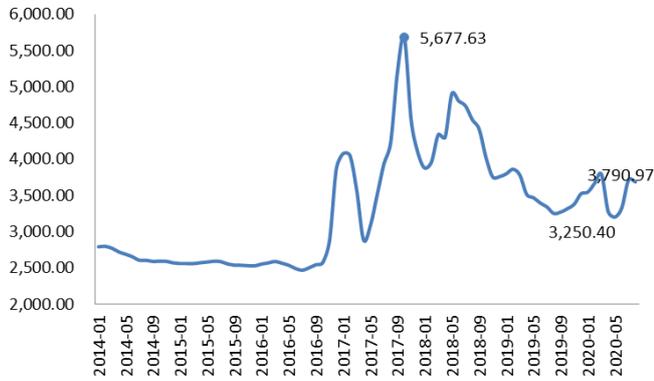
图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

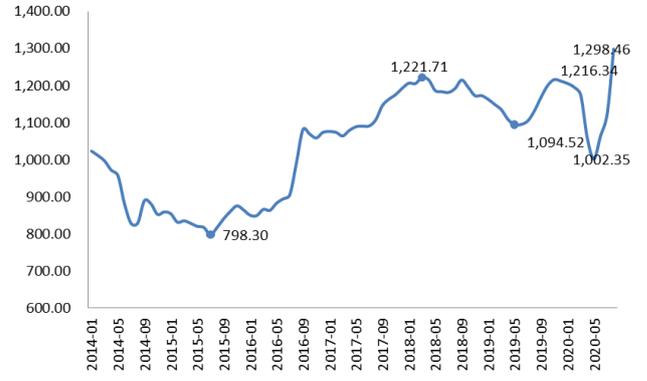
上游包材随着经济复苏价格环比加速上涨，玻璃价格涨幅明显。2020年8月，玻璃价格平均指数环比上升15.68个百分点，同比上涨14.73个百分点。8月瓦楞纸市场价达到3688.67元/吨，环比微幅下降，同比增长13.42%。

图 25: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 26: 玻璃价格指数



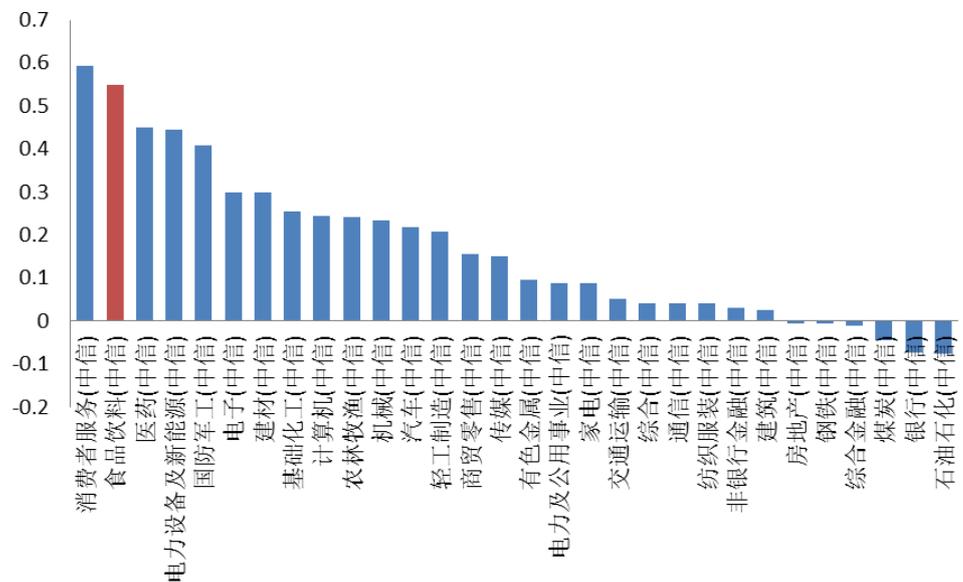
资料来源: Wind, 渤海证券

3.年初至今涨幅居前，估值溢价持续走高

3.1 行情回顾

年初至今（截至 9 月 14 日），食品饮料板块整体上涨 54.98%，沪深 300 指数上涨 13.53%，行业跑赢沪深 300 指数 41.45 个百分点，位列中信 29 个一级行业第二。子板块中，酒类上涨 56.10%，饮料上涨 29.47%，食品上涨 71.43%。

图 27：食品饮料（中信）年初至今涨跌排行



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，盐津铺子、安井食品以及妙可蓝多涨幅居前，ST 通葡、*ST 麦趣以及 ST 椰岛跌幅居前。

表 1：CS 食品饮料行业内个股涨跌幅（截至 9 月 14 日）

| 涨跌幅前五名 | 年初至今涨跌幅 (%) | 涨跌幅后五名 | 年初至今涨跌幅 (%) |
|--------|-------------|--------|-------------|
| 盐津铺子 | 289.18% | ST 通葡 | -35.08% |
| 安井食品 | 176.42% | *ST 麦趣 | -31.26% |
| 妙可蓝多 | 175.45% | ST 椰岛 | -24.83% |
| 酒鬼酒 | 154.00% | 惠发食品 | -24.68% |
| 千禾味业 | 141.26% | ST 科迪 | -22.50% |

资料来源：Wind，渤海证券

3.2 估值

截至 9 月 14 日，食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 48.84/9.89，相对沪深 300 估值溢价率为 3.31/6.22。板块近 10 年 PE 中位数为 30.21，PB 中位数 4.93，目前板块整体估值远高于中位数，相对沪深 300 估值溢价持续走高。

图 28: 食品饮料板块估值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 29: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价

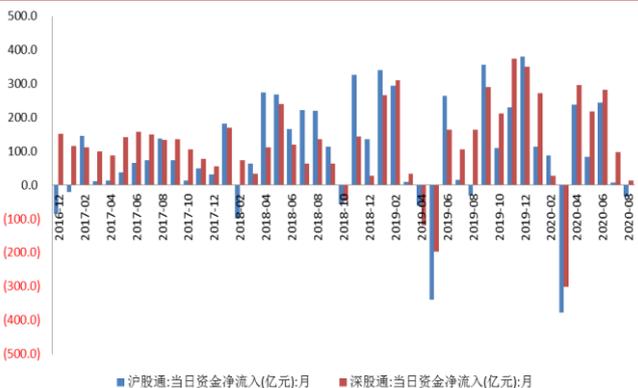


资料来源: Wind, 渤海证券

3.3 北向资金跟踪

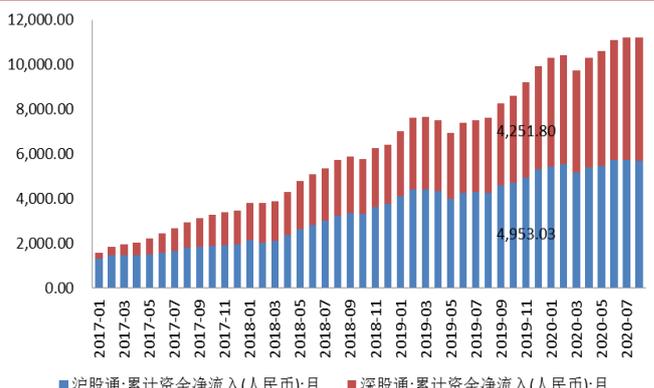
2020 年 8 月，北向资金小幅流出，合计净流出为 20.28 亿元。截至 2020 年 8 月，北向资金累计净流入为 11199.92 亿元。

图 30: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 31: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的依然为龙大肉食，增持数量占流通股比例达到 6.28%，其次为天味食品以及张裕 A，而减持较明显的为迎驾贡酒，减持数量占流通股比例达到 2.04%。

表 2: 沪(深)股通标的北向资金持股数量变动情况

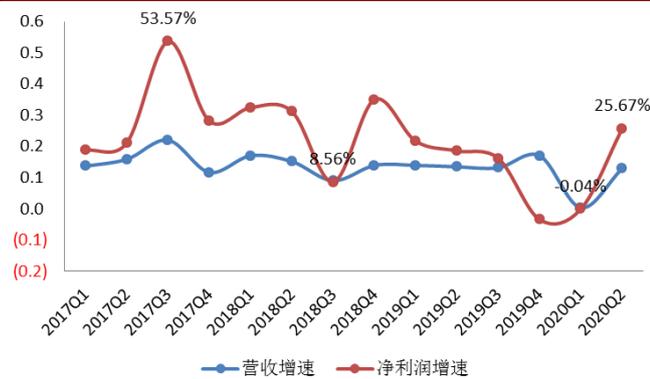
| 股票代码 | 股票名称 | 持股数量(万股) | 占流通股比例(%) | 占流通股比例(%) | 占流通股比例变动情况 |
|-----------|------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2020-08-31 | 2020-07-31 | 2020-08-31 | (%) |
| 603288.SH | 海天味业 | 20,561.47 | 25.45 | 25.09 | -0.36 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 10,503.24 | 23.35 | 23.44 | 0.10 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 5,719.69 | 22.47 | 21.14 | -1.32 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 10,518.05 | 20.79 | 21.04 | 0.25 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 3,894.88 | 19.64 | 20.12 | 0.48 |
| 600779.SH | 水井坊 | 3,021.20 | 18.44 | 16.80 | -1.64 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 8,312.42 | 17.32 | 16.21 | -1.11 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 8,160.02 | 15.74 | 15.85 | 0.11 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 25,361.06 | 15.96 | 15.21 | -0.75 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 77,929.58 | 14.24 | 14.54 | 0.29 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 5,770.95 | 11.03 | 12.42 | 1.38 |
| 603317.SH | 天味食品 | 1,346.75 | 6.63 | 10.76 | 4.13 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 2,579.52 | 10.67 | 10.02 | -0.65 |
| 002726.SZ | 龙大肉食 | 3,489.15 | 3.19 | 9.48 | 6.28 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 6,535.37 | 9.40 | 9.14 | -0.26 |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 7,929.92 | 9.87 | 8.99 | -0.87 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 4,066.78 | 9.19 | 8.91 | -0.28 |
| 000869.SZ | 张裕 A | 904.05 | 6.24 | 8.37 | 2.14 |
| 603589.SH | 口子窖 | 2,670.96 | 6.63 | 7.48 | 0.85 |
| 300741.SZ | 华宝股份 | 833.17 | 7.14 | 7.22 | 0.08 |
| 002461.SZ | 珠江啤酒 | 2,193.07 | 6.11 | 7.03 | 0.93 |
| 002481.SZ | 双塔食品 | 3,778.68 | 5.36 | 6.02 | 0.66 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 1,314.03 | 7.83 | 5.89 | -1.95 |
| 002216.SZ | 三全食品 | 1,605.10 | 4.77 | 5.78 | 1.02 |
| 600597.SH | 光明乳业 | 3,239.11 | 3.86 | 5.47 | 1.61 |
| 000848.SZ | 承德露露 | 3,399.33 | 6.49 | 5.33 | -1.16 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 1,526.53 | 6.41 | 5.25 | -1.16 |
| 603866.SH | 桃李面包 | 1,156.44 | 4.62 | 5.17 | 0.55 |
| 603369.SH | 今世缘 | 3,403.27 | 5.72 | 4.91 | -0.82 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 239.67 | 4.02 | 4.91 | 0.88 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 485.77 | 4.50 | 4.33 | -0.17 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 2,359.80 | 3.12 | 4.25 | 1.13 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2,953.23 | 4.35 | 4.14 | -0.21 |
| 002626.SZ | 金达威 | 979.38 | 3.43 | 4.13 | 0.69 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 4,625.36 | 3.29 | 4.03 | 0.74 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 816.13 | 2.49 | 3.64 | 1.15 |
| 600702.SH | 舍得酒业 | 836.38 | 4.98 | 3.62 | -1.35 |
| 603027.SH | 千禾味业 | 1,087.70 | 2.81 | 3.41 | 0.60 |

资料来源: Wind, 渤海证券

4.2020Q2 板块整体业绩提速

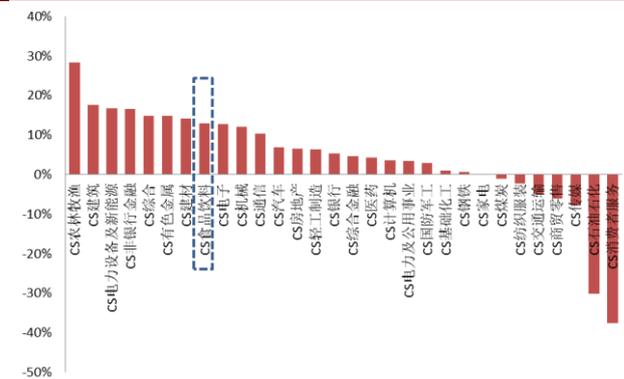
2020Q2，食品饮料（中信）101 家上市公司共实现营业收入 1877.90 亿元，同比增长 12.94%，实现归母净利润 335.68 亿元，同比增长 25.67%。由于第一季度受到突发事件影响导致生产以及物流无法正常发货，第二季度渠道补库存需求下板块业绩高企。整体来看，2020Q2 食品饮料板块业绩增速位于 30 个一级行业上游。

图 32: 2017Q1-2020Q2 食品饮料行业单季度业绩增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 33: 2020Q2 中信一级行业业绩增速情况一览



资料来源: Wind, 渤海证券

从子板块营收增速来看，前三名分别为速冻食品（32.78%）>肉制品（30.00%）>调味品（24.20%）；而净利润增速方面休闲食品（275.34%）>速冻食品（227.61%）>乳制品（58.76%）。速冻食品业绩爆表主要是二季度渠道补库存影响下重点公司业绩高增所致，休闲食品我们前文提到主要是由于非经常损益所致。单二季度来看，食品饮料板块业绩同比环比均有明显增长。

表 3: 2020Q2 各细分行业业绩增速情况

| 板块 | 营业总收入 (亿元) | 营业总收入 (亿元) | 同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | 归母净利润 (亿元) | 同比 (%) |
|-------------|------------|------------|--------|------------|------------|--------|
| | 2019Q2 | 2020Q2 | | 2019Q2 | 2020Q2 | |
| 食品饮料 | 1,663.04 | 1,877.90 | 12.94 | 266.76 | 335.68 | 25.67 |
| 酒类 | 688.96 | 718.26 | 4.24 | 184.24 | 200.42 | 8.70 |
| 白酒 | 519.58 | 538.85 | 3.69 | 166.21 | 176.58 | 6.15 |
| 啤酒 | 143.54 | 160.10 | 11.54 | 16.04 | 22.79 | 42.06 |
| 其他酒 | 25.84 | 19.31 | -25.26 | 1.98 | 1.05 | -46.98 |
| 饮料 | 376.00 | 436.04 | 15.97 | 24.19 | 34.33 | 41.91 |
| 非乳饮料 | 31.16 | 26.77 | -14.08 | 4.29 | 2.74 | -36.26 |
| 乳制品 | 344.84 | 409.26 | 18.68 | 19.90 | 31.60 | 58.76 |
| 食品 | 598.08 | 723.60 | 21.07 | 58.33 | 100.93 | 72.44 |
| 肉制品 | 265.14 | 344.10 | 30.00 | 12.91 | 19.92 | 52.04 |
| 调味品 | 86.95 | 108.02 | 24.20 | 19.94 | 25.43 | 27.51 |

| | | | | | | |
|------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 其他食品 | 97.47 | 108.04 | 10.85 | 15.63 | 19.64 | 25.63 |
| 休闲食品 | 120.36 | 126.04 | 4.72 | 8.64 | 31.96 | 270.04 |
| 速冻食品 | 28.17 | 37.41 | 32.78 | 1.21 | 3.98 | 227.61 |

资料来源: Wind, 渤海证券

4.1 白酒

2020Q2, 白酒行业实现营业总收入 538.85 亿元, 同比增长 3.69%, 实现归母净利润 176.58 亿元, 同比增长 6.15%, 二季度为白酒行业淡季板块多以控货挺价、消化库存为主。其中, 高端白酒 2020Q2 实现营业总收入 349.47 亿元, 同比增长 8.88%, 实现归母净利润 141.72 亿元, 同比增长 10.50%, 二者分别占白酒板块的比重达到 64.85%/80.26%, 增速高于行业整体水平, 相较第一季度对白酒板块的业绩贡献比例持续提高, 仍然是助推板块稳健发展的主要力量。

图 34: 2017Q1-2020Q2 白酒板块单季度营收增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 35: 2017Q1-2020Q2 白酒板块单季度净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

从内部结构看分化较大, 仅有高端白酒业绩保持了正增速, 此外山西汾酒、酒鬼酒及古井贡酒也保持了良好的成长性。从预收账款看, 经销商打款积极性一般, 尤其低端白酒乏善可陈。展望全年, 高端白酒仍然是确定性最强的价格带, 此外建议关注渠道库存清理已接近尾声的洋河股份。

表 4: 2020Q2 白酒板块各公司主要财务数据

| 上市公司 | 营业总收入 (亿元) | | 归母净利润 (亿元) | | 预收账款 (亿元) | |
|------|------------|---------|------------|---------|-----------|---------------|
| | 2019Q2 | 同比 (%) | 2020Q2 | 同比 (%) | 2020Q2 | 同比/环比 (%) |
| 贵州茅台 | 203.36 | 10.84 | 95.08 | 13.29 | 94.64 | (0.23)/0.37 |
| 五粮液 | 105.29 | 13.32 | 31.51 | 16.28 | 36.19 | (0.17)/(0.24) |
| 泸州老窖 | 40.82 | (4.72) | 15.13 | 17.12 | 5.88 | (0.58)/(0.06) |
| 洋河股份 | 41.60 | (16.06) | 13.99 | (3.24) | 12.49 | (0.30)/(0.81) |
| 山西汾酒 | 27.60 | 7.80 | 3.80 | 33.05 | 21.44 | 0.45 /0.33 |
| 水井坊 | 0.75 | (52.41) | (0.88) | (69.64) | 0.48 | (0.19)/0.58 |
| 舍得酒业 | 6.22 | (15.95) | 1.38 | (11.45) | 1.54 | 0.22 /(0.10) |

请务必阅读正文之后的免责声明

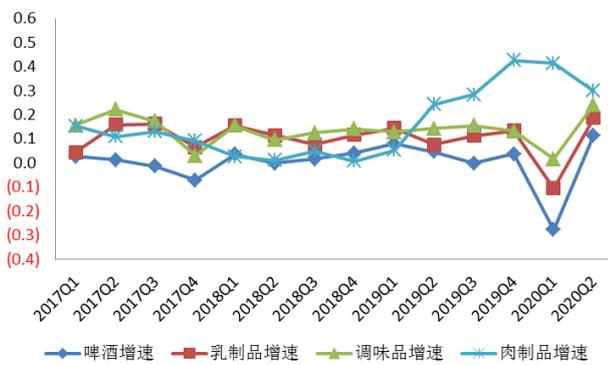
| | | | | | | |
|--------|-------|---------|--------|----------|-------|---------------|
| 酒鬼酒 | 4.10 | 1.87 | 0.88 | 18.42 | 2.14 | 1.88 /0.32 |
| 古井贡酒 | 27.60 | 7.80 | 3.80 | 33.05 | 21.44 | 0.41 /(0.53) |
| 今世缘 | 11.43 | (4.67) | 4.39 | (4.92) | 3.52 | 0.15 /0.21 |
| 口子窖 | 7.92 | (35.12) | 2.43 | (45.65) | 4.33 | (0.16)/(0.05) |
| 迎驾贡酒 | 5.97 | (27.32) | 1.00 | (25.14) | 3.23 | 0.51 /0.08 |
| 金徽酒 | 3.69 | (12.67) | 0.62 | (10.93) | 1.46 | 0.04 /0.08 |
| 顺鑫农业 | 39.96 | 13.12 | 1.96 | (15.36) | 35.62 | (0.28)/(0.16) |
| 老白干酒 | 7.37 | (23.79) | 0.52 | (39.55) | 6.19 | 0.88 /(0.30) |
| 伊力特 | 6.40 | (15.60) | 1.38 | (27.54) | 0.24 | (0.67)/(0.44) |
| 青青稞酒 | 1.51 | (34.65) | (0.30) | (256.20) | 0.22 | (0.66)/(0.19) |
| 金种子酒 | 2.16 | (19.09) | (0.28) | (71.05) | 0.96 | (0.18)/0.26 |
| *ST 皇台 | 0.31 | 135.35 | 0.09 | 118.47 | 0.01 | (0.55)/(0.50) |

资料来源: Wind, 渤海证券

4.2 大众品

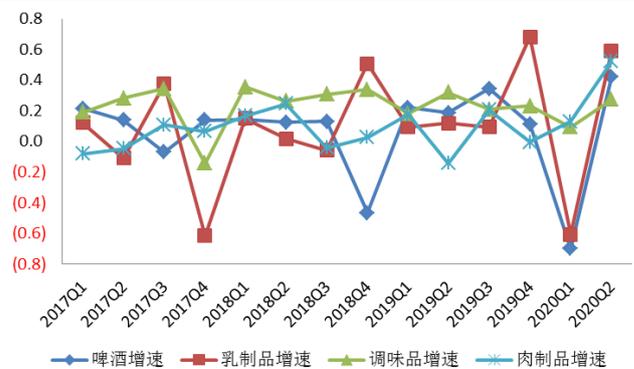
在大众品方面,从季度数据看,各子板块营收增速均实现正增长。除肉制品以外,其余各子板块环比增速均有明显提速。而净利润方面,所有细分子板块均实现正向增长,其中乳制品受到龙头伊利股份的带动业绩增速最高。

图 36: 2017Q1-2020Q2 大众品单季度营收增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 37: 2017Q1-2020Q2 大众品单季度净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

啤酒板块: 2020Q2, 啤酒板块实现营业总收入 160.10 亿元, 同比上涨 11.54%, 实现归母净利润 22.79 亿元, 同比上涨 42.06%。第二季度随着社会生产生活逐渐步入正轨, 啤酒板块业绩改善明显。并且受益于产品结构的持续提升, 吨价逐步上行, 上游包材价格回落成本下降, 销售费用短期收缩, 使得业绩增速明显优于营收增速。

表 5: 2020Q2 啤酒板块各公司主要财务数据

| 板块 | 营业收入 (亿元) | | 同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | | 同比 (%) |
|--------|-----------|--------|--------|------------|--------|--------|
| | 2019Q2 | 2020Q2 | | 2019Q2 | 2020Q2 | |
| 青岛啤酒 | 85.99 | 93.86 | 9.15 | 8.23 | 13.18 | 60.12 |
| 燕京啤酒 | 30.14 | 35.60 | 18.14 | 4.54 | 5.15 | 13.60 |
| 珠江啤酒 | 13.58 | 14.54 | 7.03 | 1.82 | 2.25 | 23.68 |
| 重庆啤酒 | 9.99 | 11.96 | 19.66 | 1.53 | 2.12 | 38.47 |
| 惠泉啤酒 | 1.72 | 2.11 | 22.73 | 0.12 | 0.16 | 37.19 |
| 兰州黄河 | 1.34 | 1.03 | -22.90 | -0.03 | 0.10 | 467.78 |
| *ST 西发 | 0.77 | 1.00 | 29.47 | -0.16 | -0.17 | -3.96 |

资料来源: Wind, 渤海证券

乳制品板块: 2020Q2, 乳制品行业实现营业收入 409.26 亿元, 同比增长 18.68%, 实现归母净利润 31.60 亿元, 同比增长 58.76%。第一季度由于疫情期间行业终端需求受到抑制, 且上游原材料价格小幅上行, 买赠促销力度加大, 产能利用率下降致单位成本高企, 上述原因叠加造成乳企业绩断崖下跌。并且我们此前强调, 对于消费行业, 我们仍相信强者恒强的行业趋势, 随着消费者对于乳制品消费观念不断改变, 使之由可选消费转变为必选消费, 版块内的相关公司尤其龙头公司仍将稳健发展。上述观点在二季度得到验证, 龙头公司伊利股份营收及净利润增速大超预期。

表 6: 2020Q2 乳制品板块各公司主要财务数据

| 板块 | 营业收入 (亿元) | | 同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | | 同比 (%) |
|--------|-----------|--------|---------|------------|--------|----------|
| | 2019Q2 | 2020Q2 | | 2019Q2 | 2020Q2 | |
| 伊利股份 | 219.41 | 268.76 | 22.49 | 15.05 | 25.92 | 72.28 |
| 光明乳业 | 56.38 | 70.12 | 24.36 | 2.26 | 2.31 | 2.16 |
| 三元股份 | 22.29 | 18.86 | (15.39) | 1.31 | 0.17 | (86.68) |
| 新乳业 | 14.88 | 15.01 | 0.87 | 0.81 | 1.03 | 26.75 |
| 贝因美 | 6.63 | 7.73 | 16.68 | -1.31 | 0.30 | 122.91 |
| 妙可蓝多 | 4.16 | 6.88 | 65.41 | 0.09 | 0.22 | 158.96 |
| 皇氏集团 | 5.16 | 6.64 | 28.63 | 0.04 | 0.45 | 958.71 |
| 天润乳业 | 4.76 | 5.36 | 12.55 | 0.47 | 0.60 | 29.50 |
| 燕塘乳业 | 4.18 | 4.44 | 6.36 | 0.56 | 0.59 | 6.64 |
| *ST 麦趣 | 1.51 | 2.34 | 55.09 | 0.05 | 0.05 | 12.88 |
| 庄园牧场 | 2.04 | 1.84 | (9.62) | 0.08 | 0.08 | 2.06 |
| ST 科迪 | 3.45 | 1.28 | (62.75) | 0.50 | (0.15) | (129.88) |

资料来源: Wind, 渤海证券

肉制品板块：2020Q2，肉制品行业实现营业总收入 344.10 亿元，同比增长 30.00%，实现归母净利润 19.92 亿元，同比增长 52.04%。由于板块内相关公司多从事屠宰加工业务，叠加猪肉价格持续上行，因此营收增速不降反升，此外进口猪肉价差持续提高、产品提价以及禽类成本下降使得业绩得到释放。

表 7：2020Q2 肉制品板块各公司主要财务数据

| 板块 | 营业总收入 (亿元) | | 同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | | 同比 (%) |
|------|------------|--------|--------|------------|--------|--------|
| | 2019Q2 | 2020Q2 | | 2019Q2 | 2020Q2 | |
| 双汇发展 | 134.81 | 187.82 | 39.48 | 11.02 | 15.76 | 41.69 |
| 上海梅林 | 63.56 | 64.80 | 2.44 | 1.29 | 2.00 | 44.50 |
| 龙大肉食 | 33.64 | 56.86 | 69.04 | 0.15 | 1.61 | 955.35 |
| 华统股份 | 20.39 | 18.86 | -7.49 | 0.27 | 0.31 | 15.54 |
| 得利斯 | 4.66 | 7.94 | 70.47 | -0.13 | -0.10 | 18.11 |
| 百洋股份 | 7.78 | 6.60 | -15.16 | 0.22 | 0.18 | -17.85 |
| 金字火腿 | 0.32 | 1.23 | 286.76 | 0.07 | 0.15 | 106.02 |

资料来源：Wind，渤海证券

调味品板块：2020Q2，调味品板块实现营业总收入 108.02 亿元，同比增长 24.20%，实现归母净利润 25.43 亿元，同比增长 27.51%。尽管调味品对于消费者来说属于刚需，但受疫情影响餐饮行业瘫痪，使得 To B 需求大幅下降。行业相关公司积极调整经营策略，抢占家庭消费市场份额，产品以家庭消费为主的企业实际终端需求旺盛，使得板块整体业绩持续良性。

表 8：2020Q2 调味品板块各公司主要财务数据

| 板块 | 营业总收入 (亿元) | | 同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | | 同比 (%) |
|-------|------------|--------|--------|------------|--------|----------|
| | 2019Q2 | 2020Q2 | | 2019Q2 | 2020Q2 | |
| 海天味业 | 46.70 | 57.11 | 22.29 | 12.73 | 16.40 | 28.83 |
| 中炬高新 | 11.61 | 14.01 | 20.67 | 1.77 | 2.49 | 40.79 |
| 涪陵榨菜 | 5.59 | 7.15 | 27.80 | 1.60 | 2.39 | 49.62 |
| ST 加加 | 4.72 | 6.64 | 40.77 | 0.31 | 0.57 | 87.10 |
| 天味食品 | 3.24 | 5.85 | 80.73 | 0.29 | 1.23 | 321.55 |
| 恒顺醋业 | 4.20 | 4.87 | 15.12 | 0.70 | 0.73 | 3.58 |
| 莲花健康 | 4.56 | 4.87 | 6.78 | 1.71 | 0.19 | -89.08 |
| 千禾味业 | 3.03 | 4.40 | 44.95 | 0.37 | 0.87 | 135.50 |
| 安记食品 | 0.88 | 1.01 | 15.07 | 0.15 | 0.13 | -12.32 |
| 广东甘化 | 0.99 | 1.00 | 1.19 | 0.00 | 0.24 | 5,107.70 |
| 日辰股份 | 0.69 | 0.61 | -10.87 | 0.21 | 0.21 | -0.16 |
| 佳隆股份 | 0.73 | 0.49 | -32.32 | 0.10 | -0.01 | -113.02 |

资料来源：Wind，渤海证券

5.风险提示

宏观经济下行，食品安全问题，疫情出现反复

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳姗
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn