

## 食品饮料

2020年07月16日

## 6月社零数据降幅收窄，验证消费回暖趋势

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（联系人）

叶松霖（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

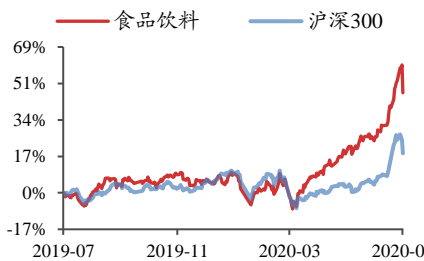
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120040011

证书编号：S0790120030038

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-白酒估值中枢上移，食品中报值得期待》-2020.7.12

《行业周报-价格稳中向上，白酒顺势而为》-2020.7.5

《行业周报-把握复苏趋势，寻找确定性标的及边际改善机会》-2020.6.27

### ● 投资建议：把握确定性强的细分龙头，寻找底部拐点性机会

往 2020H2 展望，大背景环境是经济活动仍受疫情影响，随着疫情得到有效控制，对消费需求的负面影响是逐渐递减。从基本面来看，多数子行业处于复苏改善过程。我们选取 2020 年下半年食品饮料交易策略两条主线：一是选择高成长性 or 业绩确定性强的公司；二是寻找低估值股票，基本面可能出现边际改善的公司。综合分析产业变化趋势及投资主线，我们首推白酒中的贵州茅台、五粮液、山西汾酒；大众品中伊利股份、海天味业、中炬高新等，建议关注洋河股份深度调整后的基本面改善机会。

### ● 月度观察：2020年6月社会消费品零售总额下滑幅度持续收窄

国内疫情逐步得到控制，2020年6月社会消费品零售总额下滑1.8%，幅度环比5月份收窄1.0pct，主因在于疫情得到控制，经济全面回暖，消费需求明显改善。6月餐饮及限额以上餐饮收入分别降15.2%与12.9%，下滑幅度收窄，原因在于疫情防控到位，多数餐饮门店开放，需求逐渐恢复。从细分行业来看，6月份饮料类、烟酒类分别增19.2%、13.3%，环比提升2.5pct与2.9pct；粮油食品类增长10.5%，环比略回落0.9pct，疫情后期囤货需求减少，但粮油食品仍保持高速增长。疫情局部地区反弹可能对复苏节奏产生扰动，但整体回暖趋势不变。我们预计7月社会消费品零售总额增速大概率持续回暖。

### ● 季度观察：2020Q2 饮料、烟酒类增速大幅回升

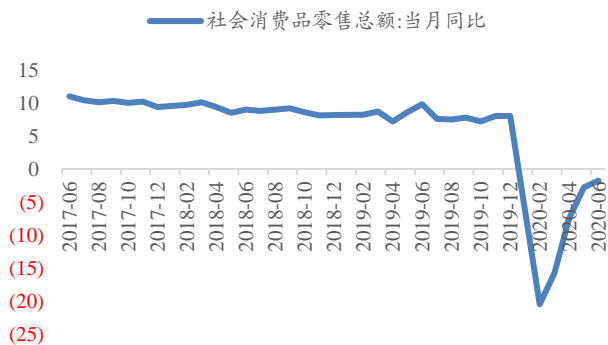
食品饮料月度数据波动较大。我们把数据合并来看，观测季度数据变化情况，消费复苏趋势持续，推动二季度社零增速有明显回升。2020Q2 社会消费品零售额同比下降3.8%，较2020Q1回升15.2pct。观察消费品中：2020Q2 食品粮油增速13.2%，较2020Q1提升0.6pct；饮料增速16.5%，较2020Q1回升12.4pct；烟酒类增速10.4%，较2020Q1提升24.4pct，均呈加速增长趋势。考虑到三季度进入白酒中秋前备货时期，预计烟酒增速仍将保持回暖势头。

### ● 产业观察：白酒趋势向好，大众品环比改善

当前白酒渠道库存低位，名酒厂下半年加速趋势确定。1) 酒厂层面来看，三季度是全年销售能否顺利完成得重要时点，酒厂内部积极性和紧迫性高，对三季度较往年相比更加重视。2) 渠道层面来看渠道库存处于低位，白酒价格稳中向上，消费加速恢复，渠道积极性较上半年将进一步提升，名酒企业在此基础上通过抢占市场份额，渠道结构优化等实现既定目标增长确定性高。大众品方面，我们估计多数公司中报业绩均可环比改善。背后的逻辑是一季度受疫情扰动，消费需求减少，且生产复工与物流配送均受到影响。二季度补偿性消费开启，同时渠道补库存，大概率推动大众品企业营收加速，预计乳制品、调味品、麦片等行业龙头企业均会受益。考虑外部冲击对于行业集中度的影响，龙头强者恒强趋势不变。

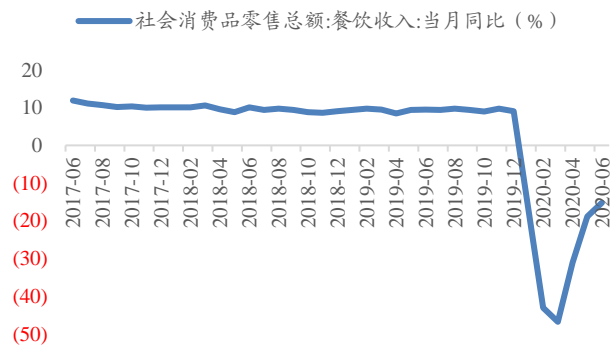
### ● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

图1: 2020年6月社会消费品零售额同比降1.8%



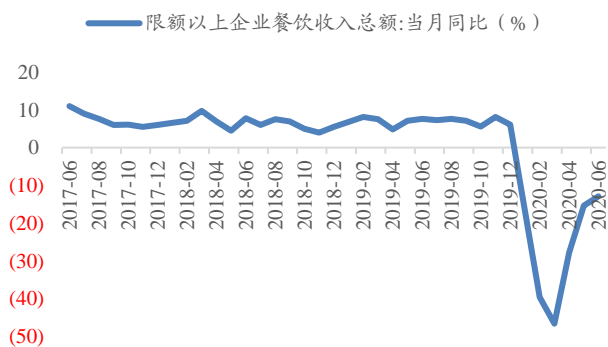
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2020年6月餐饮零售额同比降15.2%



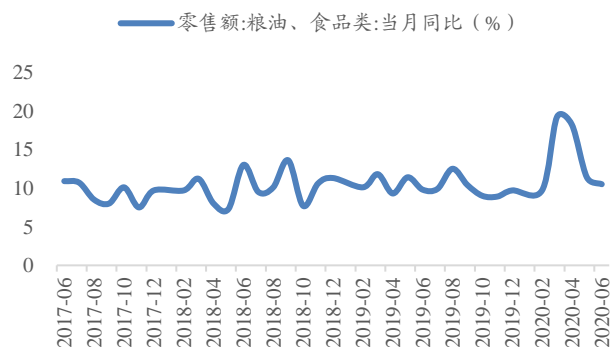
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2020年6月限额以上餐饮零售额同比降12.9%



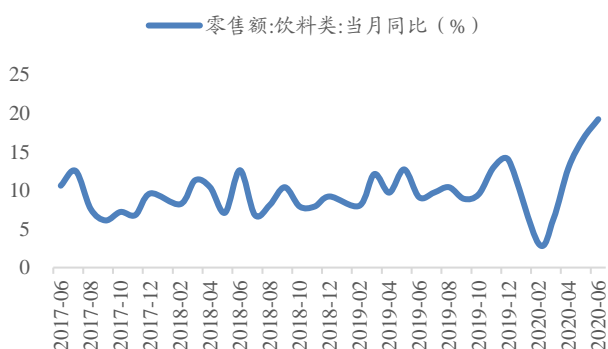
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2020年6月食品粮油零售额同比增10.5%



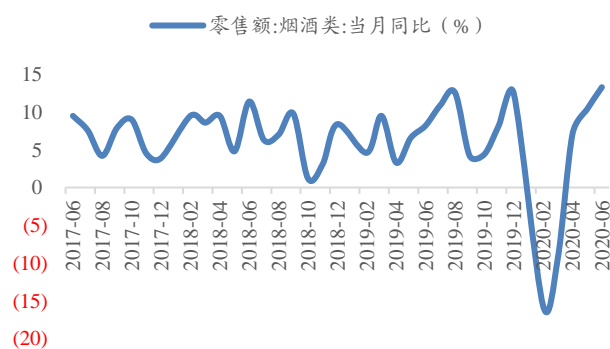
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2020年6月饮料零售额同比增19.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2020年6月烟酒零售额同比增13.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835