

食品饮料行业 2020 年三季度业绩前瞻

白酒边际提速，大众回归稳态

推荐（维持）

- **白酒板块：需求持续恢复，三季报边际显著提速。** Q2 白酒企业风险释放，渠道库存消化至低位，节前主要酒企打款及备货情况良好，确保三季报增长基础。分价格带看，**高端茅五**延续稳增，老窖增速回归双位。其中，茅台节前加大直营投放，经销三季度配额执行完毕，预计报表释放节奏遵循年初规划进度，Q3 收入/利润同比增长 11%/15%。五粮液经销商配额达成全年 80% 以上，叠加团购等渠道增量，预期 Q3 收入/利润同比增长 12%/15%。老窖提价效应显现，国窖节前已完成全年回款任务，全国范围内停货提价，预计 Q3 收入/利润同比增长 15%/25%。**次高端及中档酒**旺季加速恢复，品牌继续向头部集中。其中，汾酒改革红利持续释放，维持强势增长，预计 Q3 收入/利润同比增长 30%/35%，且预计 Q4 仍留有余力。今世缘持续享受升级红利，动销恢复良好下预计 Q3 显著改善。古井动销恢复并通过产品结构升级补充，但费用投放预计略有加大，三季度恢复正增长。
- **大众品板块：增速回归稳态，环比略有回落，仍维持较高增长。** 需求改善趋势延续背景下，疫情受损品类收入增速稳步恢复。报表层面，二季度补库存效应消退，故预计三季度收入增速略有回落。利润端方面，由于二季度成本端大幅下降，而费用投放又较少，因而放大了利润弹性，三季度成本端温和上涨，同时费用投放节奏恢复常态，因此利润增速环比略有回落，不过仍维持较高增长。分子板块看，**乳制品**受益于疫情后白奶需求提升，常温延续 15% 左右稳增，而婴配粉则持续受益于内资品牌份额提升而维持较好增长，预计龙头伊利 Q3 收入/利润同比增长 15%/25%。**啤酒板块** Q3 尽管受洪水等因素影响，销量维持平稳，而盈利加速提升阶段的逻辑持续验证，在高端化及提价效应等带动下，三季度毛销差有望持续扩大。**调味品**消化渠道库存，Q3 收入或略有放缓，但主要标的仍维持双位稳增。**肉制品**龙头双汇肉制品销量稳健，提价效应仍有体现，但幅度边际变小，预计利润平稳增长；屠宰产能利用率提升，同时受益库存冻肉销售，利润有望环比边际改善。其他细分板块看，**酵母**年内继续受益高产能利用率，费用全面缩减，Q3 持续业绩高弹性，**桃李**需求受益开学和出行恢复等因素，收入边际小幅恢复，费用缩减致利润弹性放大，**卤味龙头绝味**单店收入恢复较慢，在门店扩张驱动下，环比改善明显，预计 Q3 收入恢复双位数增长。
- **投资建议：步入业绩验证期，首选白酒及乳业，把握啤酒配置时机。** 在较高估值水平背景下，板块进入三季报检验期。前期受疫情压制的板块需求加速恢复，报表将持续改善趋势，结合板块内估值对比，白酒和乳业仍是当下首选。而啤酒经历前期估值回落后，安全边际已突出，当前又到布局时点。具体而言：
白酒板块：需求回暖，报表提速，板块高估值具备支撑。 在需求持续恢复背景下，当下股价已反映市场对三季报乐观预期，结合秋糖会反馈，板块加速增长应能如期兑现，因此，我们认为板块较高估值具备支撑，进而逐步迎接年底各家经销商大会、来年规划等事件催化。标的选择上，首推**高端白酒茅台/五粮液/老窖**，五粮液及国窖批价具备继续上行潜力，继续推荐次高端区域**龙头古井/汾酒/今世缘**，加大关注**顺鑫/洋河**的预期修复。
大众品板块：首选乳业龙头催化，啤酒配置时机再现。 乳业龙头伊利下半年良性经营态势延续，市场预期不高背景下，三季报有望再超预期，重申首推**伊利**。啤酒行业下半年盈利加速实在进一步确认，板块经历前期估值回落后，当前安全边际已突出，建议关注后续成本推动的提价动作，继续推荐**华润（H股）及青啤（A+H股）**，重点关注**嘉士伯**中国注入后的**重啤**。部分食品细分龙头估值回落至合理水平，而经营边际持续好转，推荐**酵母、桃李、双汇和绝味**。另外持续推荐餐饮供应链板块性机会，推荐**安井、中炬、恒顺、海天、榨菜**等。
- **风险提示：三季报业绩低于预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。**

华创证券研究所

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

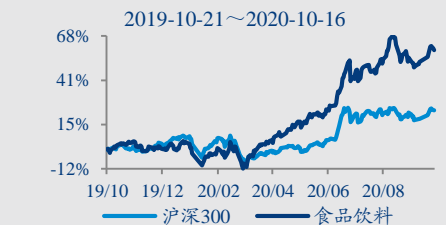
执业编号：S0360518040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	105	2.59
总市值(亿元)	62,409.76	7.56
流通市值(亿元)	57,233.99	9.44

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	2.78	51.92	59.12	59.12
相对表现	1.63	27.12	35.28	35.28



相关研究报告

《食品饮料行业周报（20200914-20200920）：中秋临近，白酒板块的三点思考》

2020-09-21

《复合调味料行业专题：需求演绎与经营核心》

2020-09-22

《食品饮料行业 9 月线上数据分析专题：行业增速小幅回升，头部品牌维持高增》

2020-10-16

目 录

一、白酒板块：需求持续恢复，三季报边际显著提速.....	3
二、大众品板块：环比略有回落，仍维持较高增速.....	4
三、投资策略：步入业绩验证期，首选白酒及乳业，把握啤酒价值买点.....	6
四、行业重点公司估值表.....	7
五、风险提示.....	7

一、白酒板块：需求持续恢复，三季报边际显著提速

需求回暖，高端稳健，次高端加速恢复。Q2 白酒企业风险释放，渠道库存消化至低位，Q3 受益于疫情影响变小，婚宴等消费场景快速恢复，而酒企端提前开启补库存，节前主要酒企打款及备货情况良好，确保三季报增长基础。分价格带看，高端整体动销稳健，高端茅五延续稳增，老窖增速回归双位。次高端旺季加速恢复，品牌继续向头部集中，汾酒改革红利持续释放，维持强势增长，今世缘动销恢复较快。

具体公司而言：

图表 1 白酒板块三季度前瞻

证券简称	收入:亿元			收入:YoY			业绩:亿元			业绩:YoY		
	20H1	20Q3E	20 前 三 E	20H1	20Q3E	20 前 三 E	20H1	20Q3E	20 前 三 E	20H1	20Q3E	20 前 三 E
贵州茅台	456.3	247.9	704.3	10.8%	11%	11%	226.0	120.8	346.8	13.3%	15%	14%
五粮液	307.7	111.4	419.1	13.3%	12%	13%	108.6	36.9	145.4	16.3%	15%	16%
泸州老窖	76.3	39.8	116.2	-4.7%	15%	1%	32.2	13.1	45.3	17.1%	25%	19%
洋河股份	134.3	55.1	189.4	-16.1%	8%	-10%	54.0	17.1	71.1	-3.2%	9%	-1%
山西汾酒	69.0	35.7	104.7	8.2%	30%	15%	16.0	6.8	22.9	34.9%	35%	35%
水井坊	8.0	12.5	20.5	-52.4%	30%	-23%	1.0	4.2	5.2	-69.6%	40%	-18%
古井贡酒	55.2	24.8	80.0	-7.8%	12%	-2%	10.2	6.1	16.3	-17.9%	23%	-6%
口子窖	15.7	11.7	27.4	-35.1%	12%	-21%	4.9	4.5	9.4	-45.7%	13%	-28%
顺鑫农业	95.2	28.6	123.8	13.1%	8%	12%	5.5	0.2	5.7	-15.4%	5%	-15%
酒鬼酒	7.2	3.9	11.1	1.9%	50%	15%	1.8	1.4	3.3	18.4%	400%	77%
今世缘	29.1	12.7	41.8	-4.7%	20%	2%	10.2	2.8	13.0	-4.9%	25%	0%

资料来源：相关公司公告，华创证券预测（斜体红字标注为披露三季度业绩预告）

重点公司具体跟踪如下：

贵州茅台：Q3 延续稳增长，预计报表释放节奏遵循年初规划进度。公司节前加大直营投放，经销商渠道三季度配额执行完毕，预计顺利达成年度规划目标，今年收入增长控制在 10% 出头。预计公司 Q3 收入/利润同比增长 11%/15%。

五粮液：经销配额达成 80% 以上，团购等渠道贡献增量，预计 Q3 维持双位稳增。三季度经销商配额按进度发货，经过配额优化后，渠道反馈达成全年 80% 以上，同时团购等渠道增量，预计 5-8% 的全年销量增长目标按进度达成，利润增速小幅快于收入。预计公司 Q3 收入/利润同比增长 12%/15%。

泸州老窖：提价效应显现，预计 Q3 环比改善明显。三季度国窖提价促进经销商打款，渠道反馈节前完成全年回款任务，当前全国范围内停货提价，同时年初提价效应显现，预计国窖增长 20-25%，特曲提价幅度较大，对冲销量下滑影响。三季度费用投放节奏相对上半年恢复正常，费用结构从渠道向消费者培育倾斜，费用率具有优化空间。预计公司 Q3 收入/利润同比增长 15%/25%。

洋河股份：调整初见成效，渠道信心及推力显著增强，预计 Q3 增速转正。公司全国化及渠道仍有优势，调整初见成效，渠道利润明显增厚，渠道信心及推力显著增强，预计 Q3 公司收入/利润同比增长 8%/9%。目前品牌聚焦在梦六加，省内提前布局 600+ 产品，为后续增长打开空间，同时组合拳提升品牌力，保障持续增长的动力，预计近期将继续梦六以下产品的升级换代，将品牌更加聚焦，有前次梦六加升级成功的经验后，预计会更加顺利，渠道的打款积极性也会更强。

今世缘：持续享受升级红利，动销恢复良好下预计 Q3 显著改善。公司持续享受次高端升级红利，节前收款良好，

双节期间徐州、南京等地销售良好且省内市场仍有空间，省外也基本恢复增长，库存水平略高于同期。股权激励彰显公司发展信心，强化增长确定性，预计 Q3 公司收入/利润同比增长 20%/25%，环比显著改善。

山西汾酒：仍处改革红利释放期，预计 Q3 环比显著增长，Q4 仍留有余力。公司仍处改革红利释放期，省内精耕与省外扩张并行，突出打造青花单品。近期不仅有换代提价动作，全国化及品牌维护亦仍在加强，渠道反馈玻汾周转率加快，利润更加充足，终端具有粘性及口碑，具备提价空间丰厚利润。青花及老白汾等中秋销售较好，目前库存不高，预计 Q3 公司收入/利润同比增长 30%/35%，且在三季度符合预期的同时，四季度仍留有余力。

水井坊：Q3 加快发货进度，低基数下有望实现高增。三季度加快发货进度，新财年自 7 月起取得开门红，在低基数效应下，三季度有望实现高增，预计 Q3 公司实现收入/利润同比增长 30%/40%。

古井贡酒：动销恢复并通过产品结构升级补充，费投或略有加大，预计 Q3 恢复正增长。中报现金流仍靓丽，给 Q3 留出余量，动销恢复的同时通过产品结构升级补充。双节反馈次高端产品销售较好，但渠道仍有部分地区库存较高，费用投放预计略有加大，预计公司 Q3 收入/利润同比增长 12%/23%，增速转正。

口子窖：渠道改革成效显著，预计 Q3 恢复增长。二三季度公司进行了一系列渠道改革，目前来看略显成效，库存水平不高，基本恢复了增长，预计 Q3 公司收入/利润同比增长 12%/13%。

顺鑫农业：疫情影响淡化下消费场景逐渐恢复，预计 Q3 业绩边际改善。前期因北京地区疫情反复及包材原因业绩受影响较大，随着疫情影响逐渐淡化，光瓶酒消费场景逐渐恢复，尤其华东地区渠道周转快利润大，增长较快，预计 Q3 业绩恢复正增长，收入/利润同比增长 8%/5%。

酒鬼酒：业绩快报预计 Q3 高增长，内参达成全年回款目标，库存维持良性。公司披露三季度业绩快报，由于营收增长及诉讼程序收到赔偿款，预计前三季度归母净利润 2.94~3.31 亿元，增长区间 60%-80%，其中单三季度归母净利润 1.10~1.47 亿元，低基数下增长区间 290%~421%。从调研反馈看，三季度内参省内增长 85%以上，馥郁香型省内接受度高，省外仍在突破培育，增速低于省内，省内外占比约 7: 3。目前内参已达成全年回款目标，库存在 2.5 个月左右，维持良性水平。

二、大众品板块：环比略有回落，仍维持较高增速

增速回归稳态，环比略有回落。需求改善趋势延续背景下，疫情受损品类收入增速稳步恢复，报表层面，二季度补库存效应消退，故预计三季度收入增速略有回落。利润端方面，由于二季度成本端大幅下降，而费用投放又较少，因而放大了利润弹性，三季度成本端温和上涨，同时费用投放节奏恢复常态，因此利润增速环比略回落，不过仍维持较高增长。分子板块看：

- **乳制品：**受益于疫情后白奶需求提升，常温延续 15%左右稳增，当前库存低位，促销明显减少，而婴配粉则持续受益于内资品牌份额提升而维持较好增长。
- **啤酒：**Q3 尽管受洪水等因素影响，销量维持平稳，而盈利加速提升阶段的逻辑持续验证，在高端化及提价效应等带动下，三季度毛销差有望持续扩大。
- **调味品：**消化渠道库存，Q3 收入或略有放缓，但主要标的仍维持双位稳增，原料端压力边际减缓。
- **肉制品：**龙头双汇肉制品销量稳健，提价效应仍有体现，但幅度边际变小，预计利润平稳增长；屠宰产能利用率提升，同时受益库存冻肉销售，利润有望环比边际改善。
- **其他细分板块：**酵母年内继续受益高产能利用率，费用全面缩减，Q3 持续业绩高弹性，烘焙桃李需求受益开学和出行恢复等因素，收入边际小幅恢复，费用缩减致利润弹性放大，卤味龙头绝味尽管单店收入同比下滑，在门店扩张驱动下，环比改善明显，预计 Q3 收入恢复双位数增长。

具体公司而言：

图表 2 大众品板块三季度前瞻

证券简称	收入:亿元			收入:YoY			业绩:亿元			业绩:YoY		
	20H1	20Q3E	20 前三 E	20H1	20Q3E	20 前三 E	20H1	20Q3E	20 前三 E	20H1	20Q3E	20 前三 E
伊利股份	475.3	271.5	746.8	5.5%	15%	9%	37.4	23.1	60.5	-1.2%	25%	7%
海天味业	115.9	53.6	169.6	14.1%	15%	14%	32.5	12.8	45.3	18.3%	18%	18%
中炬高新	25.5	12.8	38.3	6.8%	12%	8%	4.6	2.1	6.6	24.3%	16%	22%
安琪酵母	43.4	20.9	64.3	16.9%	13%	16%	7.2	3.0	10.2	54.9%	50%	53%
涪陵榨菜	12.0	6.2	18.2	10.3%	20%	13%	4.0	2.5	6.6	28.4%	25%	27%
双汇发展	363.7	190.4	554.1	42.9%	15%	32%	30.4	17.8	48.2	27.7%	15%	23%
绝味食品	24.1	15.6	39.8	-3.1%	12%	2%	2.7	2.3	5.1	-30.8%	7%	-17%
汤臣倍健	31.3	17.9	49.2	5.2%	27%	12%	9.6	4.2	13.8	11.0%	30%	16%
洽洽食品	22.9	14.2	37.1	15.5%	15%	15%	3.0	2.3	5.2	34.0%	25%	30%
安井食品	28.5	14.1	42.7	22.1%	22%	22%	2.6	1.0	3.6	57.4%	42%	53%
桃李面包	27.4	16.4	43.8	7.1%	5%	6%	4.2	2.7	6.9	37.5%	37%	37%
恒顺醋业	9.5	5.1	14.6	8.3%	13%	10%	1.5	1.3	2.7	5.2%	15%	9%
青岛啤酒	156.8	87.6	244.4	-5.3%	5%	-2%	18.5	11.9	30.5	13.8%	25%	18%

资料来源：相关公司公告，华创证券预测（斜体红字标注为披露三季度业绩预告）

重点公司具体跟踪如下：

伊利股份：白奶持续热销，净利率持续向上修复，预计 Q3 业绩同比增长 25% 左右。渠道调研显示，受益于疫情后白奶需求提升，金典、小纯奶等单品 7 月后供应紧张，促销明显减少；而婴配粉业务持续受益于内资品牌份额提升，维持高质量增长，预计伊利 Q3 常温、奶粉业务有望增长 15% 左右、20%+，低温竞争仍激烈，预计仅小幅增长，因此预计 Q3 收入端整体 15% 左右增长。费用端，奶源逐步紧缺叠加企业诉求推动竞争格局改善，线下促销力度显著减弱，且公司费用投放理性、结构有所调整（线上转投性价比较高的新栏目，线下侧重三四线市场），预计 Q3 销售费用率有望显著下降，毛销差将扩大。同时，由于收入双位数增长，即便考虑年内员工涨薪及单季度约 1.4 亿的股权激励费用摊销，预计 Q3 管理费用率仍相对平稳。故预期 Q3 业绩有望实现 25% 左右增长，净利率持续向上修复。

海天味业：Q3 增长稳健，全年目标完成具备信心。Q2 疫情后渠道、终端补库存，致当前渠道库存偏高，随疫情逐步好转，B 端需求逐步恢复，预计库存将逐步恢复正常水平。同时，公司积极布局复合料赛道，8 月推出火锅底料，持续探索多元化。Q3 预计仍保持稳健增长，收入/利润同比增长 15%/18%，全年规划目标预计稳健完成。

中炬高新：Q3 增长稳健，继续推进餐饮拓展及区域扩张。因 Q2 补库存致三季度终端、渠道库存偏高，美味鲜 Q3 因消化前期库存致收入增速略有放缓，但当前库存已恢复至正常水平，根据渠道反馈，公司在餐饮拓展及区域扩张上继续稳步推进，预计 Q3 公司收入/利润同比增长 12%/16%。

双汇发展：肉制品平稳增长，屠宰业务环比改善，预计 Q3 收入业绩均实现 15% 左右增长。Q3 肉制品销量稳健，提价效应仍有贡献，但幅度边际变小，预计利润维持 15% 左右平稳增长。屠宰业务因生猪价格下跌带来鲜销放量，产能利用率提升，同时受益于库存冻肉销售，预计利润有望环比边际改善。整体来看，预计公司 Q3 收入/利润同比增长 15%/15%。

涪陵榨菜：低基数、补库存下，Q3 延续稳健增长。根据渠道反馈，Q3 终端需求良好，当前渠道库存处于正常偏低水平，渠道下沉持续推进；全年费用受疫情影响预计后置到下半年，在 19Q3 低基数基础上有望稳健增长，预计公

司 Q3 收入/利润同比增长 20%/25%。

恒顺醋业：8 月内部改革落地，预计进入上行轨道。8 月在新董事长带领下公司重大改革内部改革落地，此前公司亦在激励、营销端多有改革良措，公司逐步进入上行轨道。根据渠道反馈，公司 9 月收入增长提速，渠道经销商及销售人员积极性均有提升，预计 Q3 收入/利润同比增长 13%/15%，Q4 预计进一步加速。

安井食品：Q3 动销良好，提价、成本下行利润具备弹性。根据渠道反馈，Q3 需求旺盛，公司动销良好，收入保持稳健增长，8 月底公司针对多区域部分供不应求产品缩减促销，同时享受成本下行红利，预计贡献利润端弹性。预计 Q3 公司收入/利润同比增长 22%/42%。

汤臣倍健：线下销售恢复较好，线上维持高增，去年低基数下预计 Q3 收入业绩明显改善。公司发布 2020 年三季度业绩预告，预计 20Q3 实现归母净利润 3.89 亿元~4.54 亿元，同增 20%~40%。渠道调研反馈，公司线下渠道预计实现双位数增长，线上阿里数据同增超 35%，麦优 8 月并表因素贡献收入业绩，叠加去年同期低基数，我们预计三季度公司收入同增 27%，业绩同增近 30%。

绝味食品：门店扩张驱动下环比改善明显，预计 Q3 收入端双位数增长。行业调研反馈，疫情后整体休闲类消费尚未恢复，其他非餐饮类门店停业亦会导致商圈人流减少，从而影响餐饮门店表现，基于此，我们预计公司单店难以恢复至去年同期水平。考虑到公司开店较多，预计 Q3 收入同比实现双位数增长，利润实现正增长，环比改善趋势明显。

桃李面包：居民出行恢复常态，收入环比改善明显。公司发布 2020 年三季度业绩快报，公司 20Q3 营收 16.39 亿元，同增 4.82%；归母净利润 2.73 亿元，同增 36.96%。渠道调研反馈，Q3 居民出行陆续恢复，人流回归常态，学校逐步复学，公司销售亦环比改善。公司 Q3 净利率大幅提升主要系销售恢复较好带来规模效应增强、公司费用投放相对理性、国家阶段性社保减免政策影响导致。

洽洽食品：终端动销较好，预计业绩实现双位数增长。渠道调研反馈，三季度终端动销良好，预计实现双位数增长。此外，考虑到高利润率的瓜子销售增长较快，预计三季度利润增速快于收入增速，Q3 收入业绩预计实现增长 15%/25%。

安琪酵母：产能利用率维持高增，提价效应下预计 Q3 业绩持续高弹性。公司发布业绩预告，预计 2020 前三季主营业务收入增长 15%-16%，归母净利润同增 50%~55%。单 Q3 来看，预计公司收入同增 11%~14%，归母净利润同增 39%~55%。近期调研反馈，Q3 公司国内 B 端业务仍在恢复中，C 端业务增速环比略有回落，但提价效应下仍维持较快增长；海外业务方面，受海外疫情反复影响，公司出口业务维持高增，海外提价效应下盈利能力继续提升。综上，我们预计 Q3 收入/利润同比增长 13%/50%。

青岛啤酒：双节带动 Q3 向好，高端化持续推进，毛销差有望扩大。近期我们走访终端渠道调研反馈，7、8 月受天气、竞争、提价等因素影响部分区域销量略有下滑；而受中秋、国庆双节重叠影响，9 月部分市场销售大幅好于去年同期，高端礼盒装、听装酒、小瓶酒销售较好，公司高端化持续推进，毛销差有望扩大。结合 7/8 月份啤酒行业数据推断，预计公司 Q3 销量增长 3%，收入增长 3%~5%，业绩增长 25%+。

三、投资策略：步入业绩验证期，首选白酒及乳业，把握啤酒配置时机

在较高估值水平背景下，板块进入三季报检验期。前期受疫情压制的板块需求加速恢复，报表将延续改善趋势，结合板块内估值对比，白酒和乳业仍是当下首选。而啤酒经历前期估值回落后，安全边际已突出，当前又到布局时点。具体而言：

白酒板块：需求回暖，报表提速，板块高估值具备支撑。在需求持续恢复背景下，当下股价已反映市场对三季报乐观预期，结合秋糖会反馈，板块加速增长应能如期兑现。因此，我们认为板块较高估值具备支撑，进而逐步迎接年底各家经销商大会、来年规划等事件催化。标的选择上，首推高端白酒**茅台/五粮液/老窖**，五粮液及国窖批价具备继

续上行潜力，继续推荐次高端区域龙头古井/汾酒/今世缘，加大关注顺鑫/洋河的预期修复。

大众品板块：首选乳业龙头催化，啤酒配置时机再现。 乳业龙头伊利下半年良性经营态势延续，市场预期不高背景下，三季报有望再超预期，重申首推伊利。啤酒行业下半年盈利加速实在进一步确认，板块经历前期估值回落，当前安全边际已突出，建议关注后续成本推动的提价动作，继续推荐华润（H股）及青啤（A+H股），重点关注嘉士伯中国注入后的重啤。部分食品细分龙头估值回落至合理水平，而经营边际持续好转，推荐酵母、桃李、双汇和绝味。另外持续推荐餐饮供应链板块性机会，推荐安井、中炬、恒顺、海天、榨菜等。

四、行业重点公司估值表

图表 3 行业重点公司估值表

	代码	名称	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元/股)				P/E			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
白酒	600519	贵州茅台	强推	21343	1699.0	32.80	37.52	44.66	52.14	51.79	45.28	38.04	32.59
	000858	五粮液	强推	9168	236.2	4.48	5.20	6.41	7.72	52.68	45.41	36.86	30.60
	000568	泸州老窖	强推	2197	150.0	3.17	3.77	4.54	5.47	47.33	39.80	33.00	27.42
	002304	洋河股份	推荐	2291	152.0	4.90	5.15	5.72	6.38	31.03	29.54	26.59	23.83
	600809	山西汾酒	强推	1815	208.2	2.22	2.90	3.68	4.65	93.62	71.90	56.54	44.75
	600779	水井坊	强推	336	68.8	1.69	1.39	1.89	2.17	40.68	49.65	36.38	31.71
	000596	古井贡酒	强推	883	206.9	4.17	4.35	6.04	7.64	49.68	47.54	34.24	27.10
	000860	顺鑫农业	强推	428	57.7	1.09	1.13	1.43	1.90	52.89	50.89	40.42	30.42
	603369	今世缘	强推	591	47.1	1.16	1.28	1.53	1.87	40.52	36.84	30.79	25.22
	大众品	600887	伊利股份	强推	2444	40.2	1.14	1.17	1.36	1.59	35.25	34.36	29.52
603288		海天味业	推荐	5284	163.1	1.65	1.96	2.30	2.70	98.71	83.39	71.00	60.41
600872		中炬高新	推荐	529	66.4	0.90	1.15	1.36	1.59	73.68	57.94	48.89	41.85
600305		恒顺醋业	推荐	212	21.2	0.32	0.36	0.43	0.52	65.39	58.63	48.79	40.42
603027		千禾味业	推荐	266	39.9	0.30	0.46	0.58	0.75	134.11	87.46	68.52	53.39
600298		安琪酵母	强推	492	59.7	1.09	1.70	1.95	2.25	54.57	35.19	30.60	26.55
002507		涪陵榨菜	推荐	376	47.6	0.77	0.94	1.10	1.29	62.10	50.72	43.45	36.88
000895		双汇发展	推荐	1740	50.2	1.64	1.98	2.18	2.42	30.66	25.40	23.07	20.74
603517		绝味食品	强推	470	77.3	1.32	1.32	1.66	2.03	58.72	58.66	46.49	38.00
300146		汤臣倍健	强推	360	22.8	(0.23)	0.83	0.97	1.17	-	27.62	23.45	19.54
002557		洽洽食品	强推	304	60.0	1.19	1.49	1.80	2.07	50.42	40.20	33.33	28.93
603345		安井食品	强推	427	180.5	1.58	2.19	3.13	4.09	114.42	82.47	57.65	44.13
603866		桃李面包	推荐	417	61.3	1.00	1.31	1.52	1.83	60.97	46.87	40.41	33.55
600600		青岛啤酒	强推	889	74.5	1.36	1.82	2.18	2.72	54.90	41.03	34.19	27.35
0291.HK		华润啤酒	强推	1505	46.4	0.78	0.86	1.28	1.65	59.43	54.17	36.37	28.17
603317	天味食品	推荐	412	68.5	0.49	0.78	1.00	1.25	138.6	87.8	68.8	54.8	

资料来源：相关公司公告，华创证券预测

五、风险提示

三季报业绩低于预期、行业竞争加剧、原材料成本大幅上涨等。

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，金融学专业，4 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券研发中心，2017 年新财富第一、2018 年水晶球第一、2019 年新财富第三团队核心成员，2020 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。

分析师：范子盼

中国人民大学硕士，2 年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020 年加入华创证券研究所。

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。

助理研究员：杨畅

南佛罗里达大学硕士，2020 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	副总经理、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
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、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
	段佳音	资深销售经理	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	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址:上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500