

食品饮料

2021年01月03日

2020完美收官，2021乐观展望

——行业周报

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

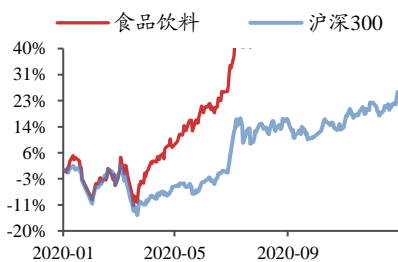
yesonglin@kysec.cn

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-资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好》-2020.12.27

《行业周报-调味品提价预期回落，社零数据趋势向好》-2020.12.20

《行业点评报告-11月电商数据分析：大众品稳步增长，乳制品、膳食营养品景气度高》-2020.12.17

● 核心观点：食品饮料全年跑赢市场，2021年两条主线选股

2020年完美收官，食品饮料涨幅领跑市场，其他酒类表现优异。2020年食品饮料指数上涨85.3%，跑赢沪深300约57.6pct，在一级子行业中排名第三，仅次于休闲服务与电气设备。分子行业看，其他酒类(+198.2%)、调味品(+108.1%)、黄酒(+106.4%)超额收益明显。软饮料(+23.4%)、葡萄酒(+29.8%)等跑输大盘及食品饮料板块。食品饮料2020年实现了戴维斯双击，全年PE较2019年底提升60%，预计2020年净利增长18%，两者共同作用，年初至今板块市值上涨85%。个股方面：2020年最大变化在于疫情影响，消费者集中在家庭消费，休闲食品个股表现较好，增速快的白酒以及部分次新股涨幅居前。从基金重仓持股来看，2020Q3食品饮料配置比例达8.6%水平，为全年高点，板块仍受到资金追捧。

往2021年展望，大背景环境是经济活动仍在缓慢复苏。从基本面的角度来看，多数子行业应处于回暖改善过程，基本面持续向上；从估值角度来看，目前多数食品饮料公司估值已在高位。我们选取2021年食品饮料交易策略两条主线：一是坚守行业龙头长期持有，如五粮液、贵州茅台、山西汾酒、海天味业、伊利股份等；二是寻找行业低估值同期长期成长逻辑持续的股票，可能短期获得超额收益，如中炬高新、煌上煌、嘉必优等。此外，考虑到部分企业处于基本面底部，未来具有改善预期，可重点关注恒顺醋业、涪陵榨菜、洋河股份等。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

(1) 贵州茅台回款节奏按计划进行，批价持续走高。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率平稳增长。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计2021年大概率完成双位数增长。(3) 中炬高新估计2021年目标压力较大。目前公司仍按既定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，长期成长逻辑清晰，预计2021年低基数背景下应可加速增长。(4) 海天味业动销良性发展，全年按节奏完成目标。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

12月28日-12月31日，食品饮料指数涨幅为6.8%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约3.4pct。子行业中黄酒(16.3%)、乳品(10.0%)、白酒(8.2%)相对领先。个股方面，青海春天、泉阳泉、皇台酒业等涨幅领先；桂发祥、贝因美、黑芝麻等跌幅居前。

● 重点新闻：古井贡酒收购明光酒业60%股权

公司以自有资金2.0亿元收购安徽明光酒业有限公司60%的股权(来源于酒说)。

● 风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

单击此处输入文字

目 录

1、每周观点：食品饮料全年跑赢市场，2021 年两条主线选股.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：古井贡酒收购明光酒业 60%股权	6
5、备忘录：关注 1 月 5 日，华统股份召开股东会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 6.8%，排名 1/28	3
图 2： 上周黄酒、乳品、白酒表现相对较好	3
图 3： 上周青海春天、泉阳泉、皇台酒业等涨幅领先	4
图 4： 上周桂发祥、贝因美、黑芝麻等跌幅居前	4
图 5： 2020 年 12 月 15 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+3.5%.....	4
图 6： 2020 年 12 月 23 日生鲜乳价格同比+9.1%.....	4
图 7： 2021 年 1 月 1 日猪肉价格同比+0.6%.....	5
图 8： 2020 年 9 月生猪存栏数量同比+20.7%.....	5
图 9： 2020 年 10 月能繁母猪数量同比+32.0%.....	5
图 10： 2020 年 12 月 23 日白条鸡价格同比-3.7%.....	5
图 11： 2020 年 11 月进口大麦价格同比+1.1%	5
图 12： 2020 年 11 月进口大麦数量同比+29.1%.....	5
图 13： 2020 年 12 月 31 日大豆现货价同比+26.9%.....	6
图 14： 2020 年 12 月 23 日豆粕平均价同比+6.1%.....	6
图 15： 2020 年 12 月 31 日柳糖价格同比-8.5%.....	6
图 16： 2020 年 12 月 25 日白砂糖零售价同比+1.9%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 1 月 5 日华统股份召开股东会.....	7
表 2： 关注 12 月 17 日发布的行业点评报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：食品饮料全年跑赢市场，2021年两条主线选股

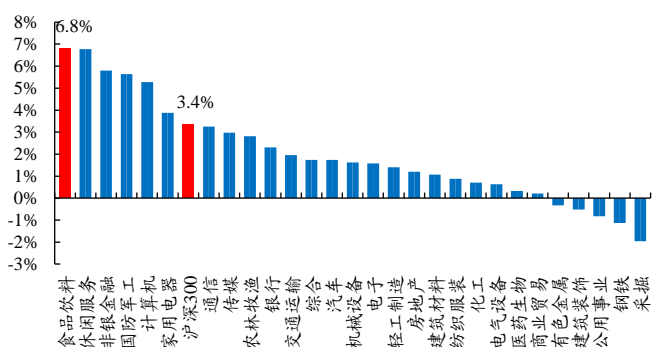
2020年完美收官，食品饮料涨幅领跑市场，其他酒类表现优异。2020年食品饮料指数上涨85.3%，跑赢沪深300约57.6pct，在一级子行业中排名第三，仅次于休闲服务与电气设备。分子行业看，其他酒类(+198.2%)、调味品(+108.1%)、黄酒(+106.4%)超额收益明显。软饮料(+23.4%)、葡萄酒(+29.8%)等跑输大盘及食品饮料板块。食品饮料2020年实现了戴维斯双击，全年PE较2019年底提升60%，预计2020年净利增长18%，两者共同作用，年初至今板块市值上涨85%。个股方面：2020年最大变化在于疫情影响，消费者集中在家庭消费，休闲食品个股表现较好，增速快的白酒以及部分次新股涨幅居前。从基金重仓持股来看，2020Q3食品饮料配置比例达8.6%水平，为全年高点，板块仍受到资金追捧。

往2021年展望，大背景环境是经济活动仍在缓慢复苏。从基本面的角度来看，多数子行业应处于回暖改善过程，基本面持续向上；从估值角度来看，目前多数食品饮料公司估值已在高位。我们选取2021年食品饮料交易策略两条主线：一是坚守行业龙头长期持有，如五粮液、贵州茅台、山西汾酒、海天味业、伊利股份等；二是寻找行业低估值同期长期成长逻辑持续的股票，可能短期获得超额收益，如中炬高新、煌上煌、嘉必优等。此外，考虑到部分企业处于基本面底部，未来具有改善预期，可重点关注恒顺醋业、涪陵榨菜、洋河股份等。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

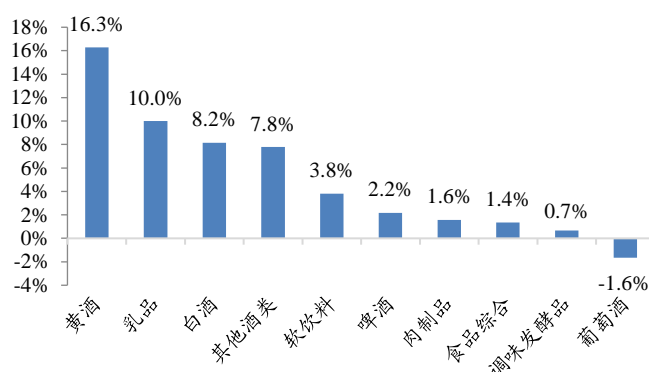
12月28日-12月31日，食品饮料指数涨幅为6.8%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约3.4pct。子行业中黄酒(16.3%)、乳品(10.0%)、白酒(8.2%)相对领先。个股方面，青海春天、泉阳泉、皇台酒业等涨幅领先；桂发祥、贝因美、黑芝麻等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅为6.8%，排名1/28



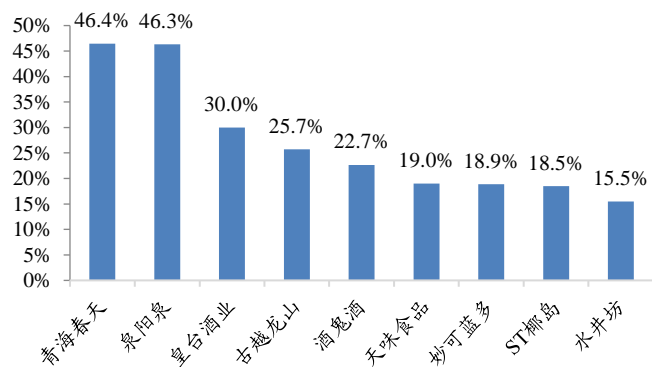
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周黄酒、乳品、白酒表现相对较好



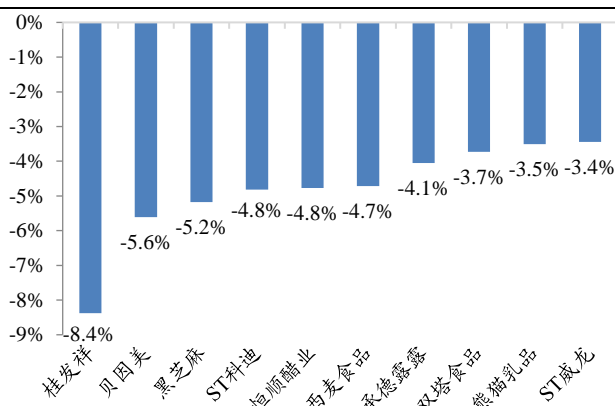
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周青海春天、泉阳泉、皇台酒业等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周桂发祥、贝因美、黑芝麻等跌幅居前

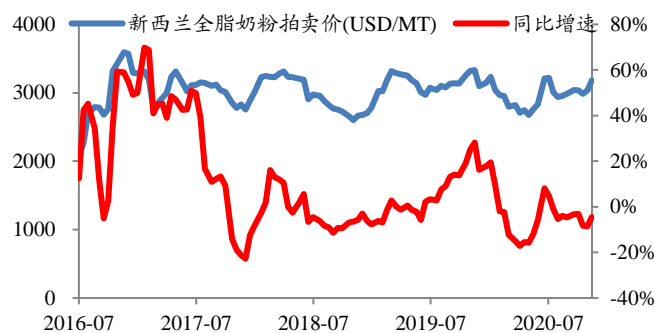


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

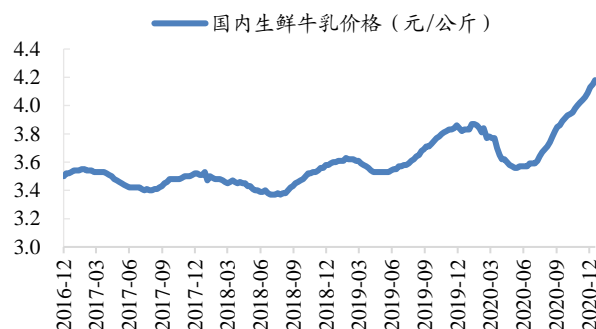
12月15日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3210 美元/吨, 环比+0.5%, 同比+3.5%, 奶价环比上升。12月23日, 国内生鲜乳价格 4.18 元/公斤, 环比+0.7%, 同比+9.1%。短期看奶价环比上升, 长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进入上行周期。

图5: 2020年12月15日 GDT 全脂奶粉中标价同比 +3.5%



数据来源: GDT、开源证券研究所

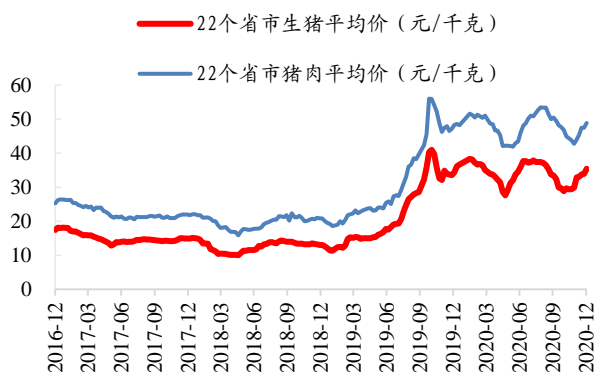
图6: 2020年12月23日生鲜乳价格同比+9.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

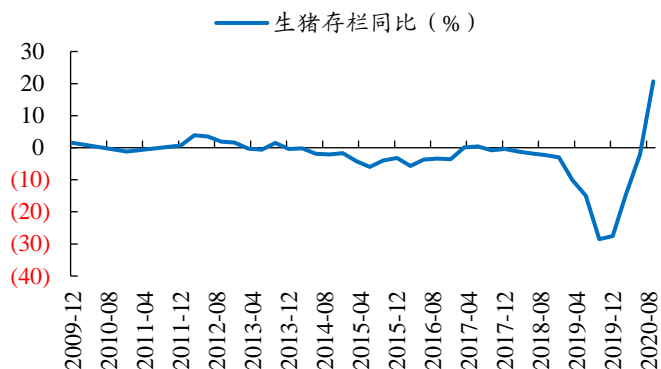
1月1日, 生猪价格 35.4 元/公斤, 同比-2.2%, 环比+4.3%; 猪肉价格 48.8 元/公斤, 同比+0.6%, 环比+2.9%。2020年10月, 能繁母猪存栏 3950.0 万头, 同比+32.0%, 环比+3.3%。2020年9月生猪存栏同比+20.7%。猪周期已步入下行时期, 预计2021年猪价可能持续回落。12月23日, 白条鸡价格 21.6 元/公斤, 同比-3.7%, 环比+0.3%。

图7: 2021年1月1日猪肉价格同比+0.6%



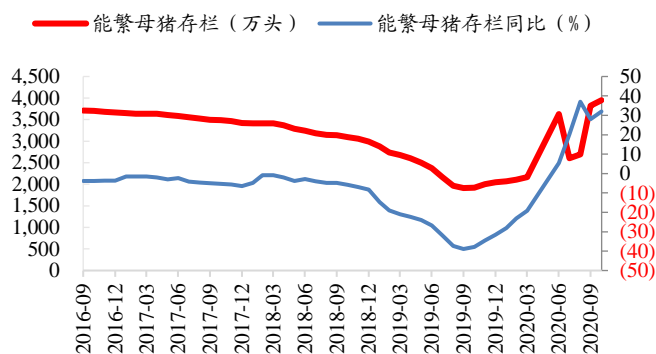
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2020年9月生猪存栏数量同比+20.7%



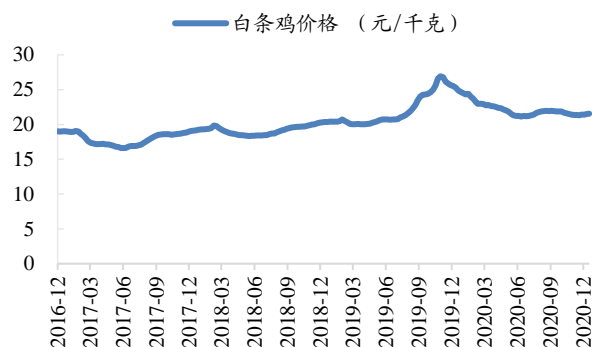
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2020年10月能繁母猪数量同比+32.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

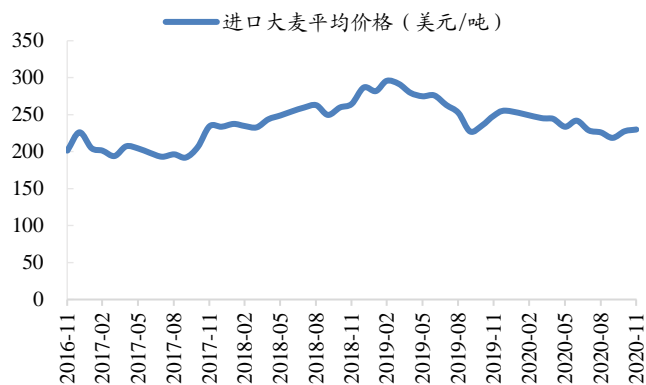
图10: 2020年12月23日白条鸡价格同比-3.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

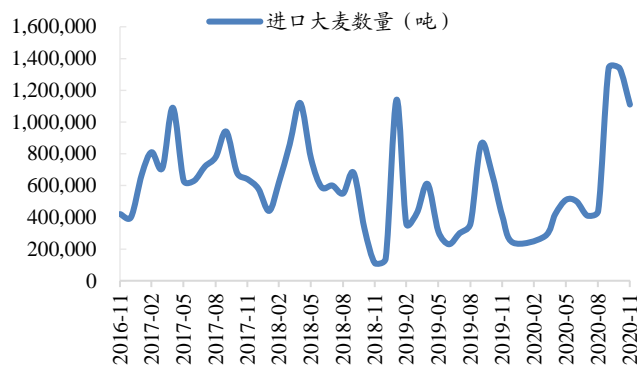
2020年11月, 进口大麦价格229.9元/公斤, 同比+1.1%。进口数量111万吨, 同比+29.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2020年11月进口大麦价格同比+1.1%



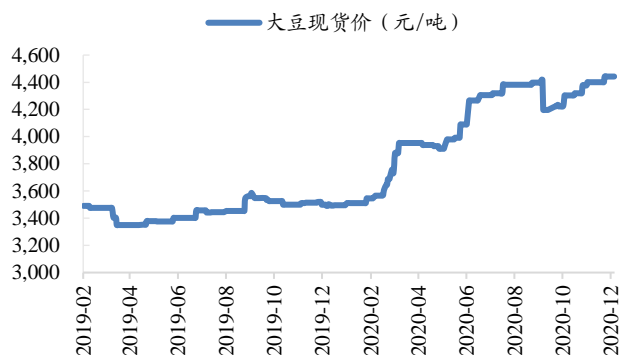
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2020年11月进口大麦数量同比+29.1%

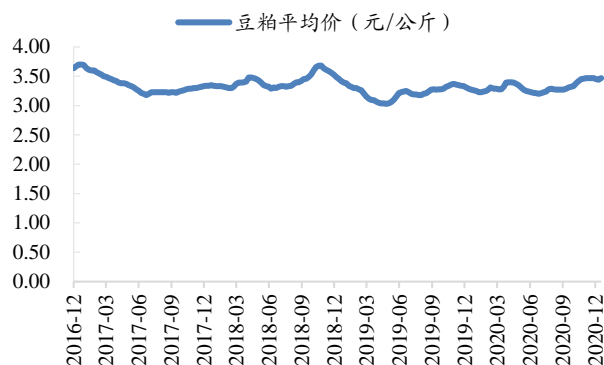


数据来源: Wind、开源证券研究所

12月31日, 大豆现货价4442.1元/吨, 同比+26.9%。12月23日, 豆粕平均价格3.5元/公斤, 同比+6.1%。预计2021年大豆价格可能走高。

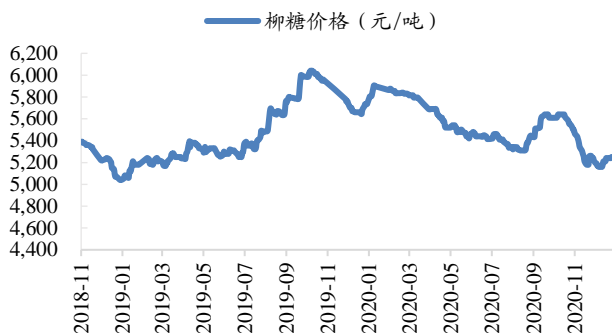
图13: 2020年12月31日大豆现货价同比+26.9%


数据来源: Wind、开源证券研究所

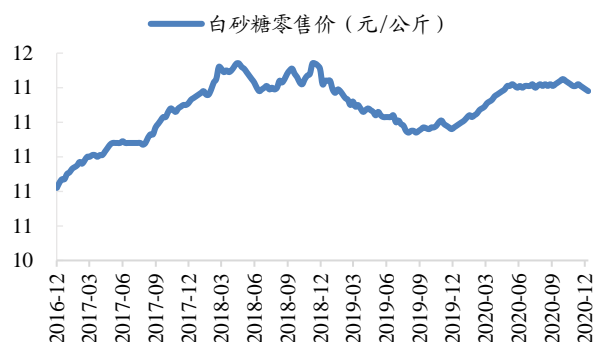
图14: 2020年12月23日豆粕平均价同比+6.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

12月31日, 柳糖价格 5250.0 元/吨, 同比-8.5%; 12月25日, 白砂糖零售价格 11.4 元/公斤, 同比+1.9%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2020年12月31日柳糖价格同比-8.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2020年12月25日白砂糖零售价同比+1.9%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 古井贡酒收购明光酒业 60%股权

12月26日, 雄安新区首家贵州茅台酱香系列酒体验中心正式开业。体验中心由安新江轩商贸公司投资建设, 集“产品展示、文化宣导、品鉴体验”于一体。店内共置两层, 一层设茅台酱香系列酒文化知识宣传墙、产品展示区、商务洽谈等区域; 二层为多元化品鉴体验区, 给广大酱粉带来更加时尚、优质的服务 and 体验 (来源于酒说)。

12月30日, 安徽古井贡酒股份有限公司发布公告称, 公司第九届董事会第六次会议已通过公司以自有资金 2.002 亿元收购安徽明光酒业有限公司 60%的股权, 并授权公司管理层开展与本次收购有关的协议签署、股权交割、支付收购款项等相关工作 (来源于酒说)。

12月30日, 2021 西凤辛丑牛年生肖纪念酒全国首发, 限量 100 坛。西凤辛丑牛年生肖纪念酒为 60 度, 1.5L/坛, 价格 8868 元/坛, 2020 年 12 月 30 日——2021 年 1 月 10 日开启预售, 1 月 11 日正式发行 (来源于微酒)。

宝酝名酒已于日前完成过亿元 Pre-A 轮融资, 本轮融资由经纬中国领投, 中金资

本和清流资本跟投。宝酝名酒成立于2020年5月9日，以“世界名酒品牌运营服务商”为战略定位，致力于成为一家值得信赖的国际酒企。本轮融资将用于宝酝名酒接下来产品与市场拓展及人才与技术引进等方面（来源于酒说）

5、备忘录：关注1月5日，华统股份召开股东会

下周（1月4日-1月8日）将有4家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注1月5日华统股份召开股东会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
1月5日	华统股份	浙江省义乌市（14:30）	
1月5日	ST加加	湖南省长沙市（15:00）	
1月6日	海融科技	上海市奉贤区（14:30）	
1月7日	安井食品		解禁 252.40 万股
1月8日	金枫酒业	上海市普陀区（14:30）	
1月11日	安井食品	福建省厦门市（14:00）	
1月12日	惠发食品	山东省诸城市（14:30）	
1月13日	重庆啤酒	重庆市北部新区(13:30)	
1月13日	ST中葡	新疆乌鲁木齐市(10:30)	
1月14日	仲景食品	河南省西峡县（15:00）	
1月15日	甘源食品	江西省萍乡市（14:00）	
1月18日	黑芝麻		解禁 1905.75 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注12月17日发布的行业点评报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	贵州茅台 Q4 直营增量，煌上煌基本面持续改善——行业周报	11月22日
公司点评	煌上煌：信息化系统赋能，基本面持续改善——公司信息更新报告	11月26日
行业周报	洋河产品升级换代，未来趋势乐观展望——行业周报	11月29日
策略报告	守正出奇，关注改善型机会——食品饮料行业2021年度投资策略	12月3日
公司点评	涪陵榨菜（002507.SZ）：做高品类价值，长期空间仍存——公司信息更新报告	12月3日
行业周报	疫情加速产业变化，2021年三条思路选股——行业周报	12月6日
行业周报	提价预期起，通胀再升温——行业周报	12月13日
公司点评	新乳业：股权激励提升积极性，彰显长期发展信心——公司信息更新报告	12月16日
行业点评	社零数据趋势向好，餐饮增速持续复苏——行业点评报告	12月16日
行业点评	11月电商数据分析：大众品稳步增长，乳制品、膳食营养品景气度高	12月17日
行业周报	调味品提价预期回落，社零数据趋势向好——行业周报	12月20日
行业周报	资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好——行业周报	12月27日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
贵州茅台	买入	1998.0	36.83	43.1	48.23	54.2	46.4	41.4
五粮液	买入	291.9	5.19	5.97	7.12	56.2	48.9	41.0
洋河股份	增持	236.0	5.11	5.76	6.62	46.2	41.0	35.6
山西汾酒	买入	375.3	3.14	3.85	4.69	119.5	97.5	80.0
口子窖	增持	68.9	2.71	3.2	3.63	25.4	21.5	19.0
古井贡酒	增持	272.0	4.45	5.35	6.3	61.1	50.8	43.2
伊利股份	买入	44.4	1.23	1.35	1.53	36.1	32.9	29.0
新乳业	增持	17.6	0.33	0.41	0.52	53.4	43.0	33.9
双汇发展	增持	46.9	1.92	2.24	2.4	24.4	21.0	19.6
中炬高新	买入	66.7	1.1	1.33	1.62	60.6	50.1	41.1
涪陵榨菜	买入	42.3	0.94	1.09	1.27	45.0	38.8	33.3
海天味业	买入	200.5	1.32	1.71	1.98	151.9	117.3	101.3
恒顺醋业	增持	22.1	0.34	0.42	0.52	65.1	52.7	42.6
西麦食品	买入	28.3	0.99	1.22	1.52	28.6	23.2	18.6
桃李面包	买入	59.1	1.3	1.47	1.78	45.5	40.2	33.2
嘉必优	买入	39.6	1.23	1.57	1.93	32.2	25.2	20.5
绝味食品	增持	77.5	1.32	1.71	1.98	58.7	45.3	39.2
煌上煌	增持	22.9	0.53	0.64	0.78	43.2	35.8	29.4
广州酒家	增持	38.7	1.04	1.33	1.61	37.2	29.1	24.1

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 12 月 31 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

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R4（中高风险），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	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	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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn