

生鲜乳价格加速上行 关注乳制品投资机会

— 食品饮料行业月报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年1月6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

月度股票池

五粮液	增持
今世缘	增持
洋河股份	增持
伊利股份	增持
双汇发展	增持

投资要点:

● 高端白酒景气依旧，生鲜乳价加速上行

2020年12月数据显示，高端白酒价格整体高位震荡，短期小幅回落，生鲜乳价格上涨已接近近十年来高点。其中，飞天茅台53度(500ML)目前价格带在2840元左右高位震荡，今年元旦前后波动幅度较大。啤酒及葡萄酒价格未有明显波动出现，截至10月红酒累计产量率先转正。成本环境方面，猪肉价格中期拐点确立，短期出现小幅反弹；生鲜乳价继续上涨，农产品价格略上涨，包装材料价格继续温和反弹，目前来看成本环境仍然面临一定压力，大众品提价预期中乳制品最具确定性。

● 白酒板块涨幅居前，估值溢价继续收敛

2020年12月，食品饮料板块整体上涨18.12%，沪深300指数上涨1.08%，行业跑赢沪深300指数17.04个百分点，位列中信29个一级行业上游。子板块中，酒类上涨20.45%，饮料上涨16.09%，食品上涨10.70%。个股方面，皇台酒业、金种子酒以及金枫酒业涨幅居前，海融科技、华文食品以及仲景食品跌幅居前。截至12月31日，食品饮料板块绝对PE和PB分别为57.01/11.28，相对沪深300估值溢价率为3.54/6.45。板块近10年PE中位数为30.25，PB中位数4.93，目前板块整体估值已超过近十年高点，估值溢价继续扩大。上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的仍然为桃李面包，增持数量占流通股比例达3.34%，其次为恰恰食品及中炬高新，而减持较明显的为洋河股份，减持数量占流通股比例达3.42%。

● 投资建议

从月度数据看，最值得关注的地方在于生鲜乳价格的加速上行。生鲜乳价格目前已接近近十年来高点，生鲜乳价格在产量明显增长的前提下价格同向增长，显示下游需求强劲。同时，乳制品行业上游生鲜乳价格持续上涨，一方面将迫使企业提价，另一方面促使企业收缩费用投放，利润弹性得以释放，叠加去年行业一季度低基数效应，建议积极关注乳制品板块的投资机会。此外，白酒作为可选消费的顺周期品种，业绩仍将环比持续改善，行业天然属性仍存，需求将会继续得到确认，且从批价来看行业仍运行在景气周期，建议优选确定性较高的高端白酒，同时继续关注次高端的动销情况。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，继续推荐五粮液(000858)、今世缘(603369)、洋河股份(002304)、伊利股份(600887)以及双汇发展(000895)。

● 风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，疫情防控不及预期

目 录

1. 高端白酒景气依旧，生鲜乳价加速上行.....	4
1.1 白酒	4
1.2 啤酒&葡萄酒	5
1.3 乳制品	7
1.4 肉制品	7
1.5 成本环境	8
2. 白酒板块涨幅居前，估值溢价继续扩大.....	9
2.1 行情回顾	9
2.2 估值	10
2.3 北向资金跟踪	10
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

图 目 录

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

表 目 录

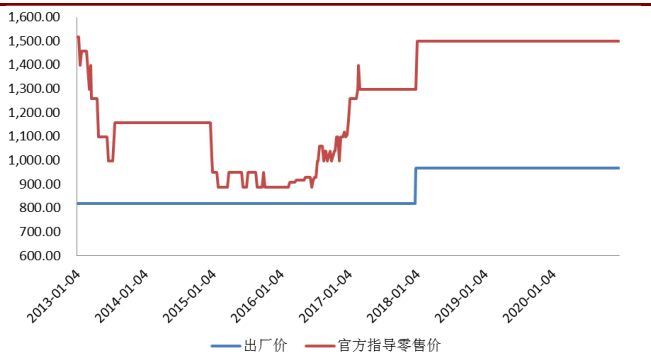
表 1: CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 (截至 12 月 31 日)	10
表 2: 沪 (深) 股通标的北向资金持股数量变动情况	11

1. 高端白酒景气依旧，生鲜乳价加速上行

1.1 白酒

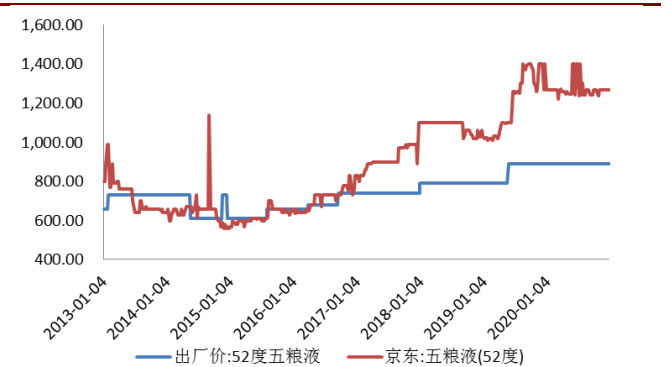
高端白酒价格整体高位震荡，短期小幅回落。高端白酒方面，2020年12月飞天茅台53度(500ML)出厂价为969元/瓶，官方指导零售价为1499元/瓶；2020年12月五粮液52度(500ML)出厂价889元/瓶，零售均价1265.00元/瓶，环比上月持平。高端白酒一批价格整体高位震荡，飞天茅台53度(500ML)去年2月初自2280元回落，期间有所波动，目前价格带在2840元左右高位震荡，今年元旦前后波动幅度较大，五粮液52度(500ML)945元回落至895元之后目前已上升至970元并且保持稳定。

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶)



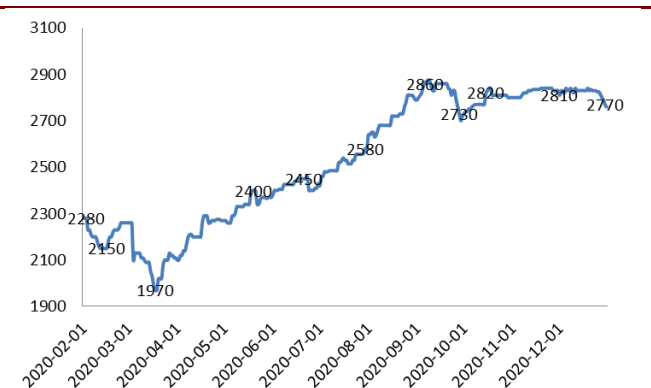
资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶)



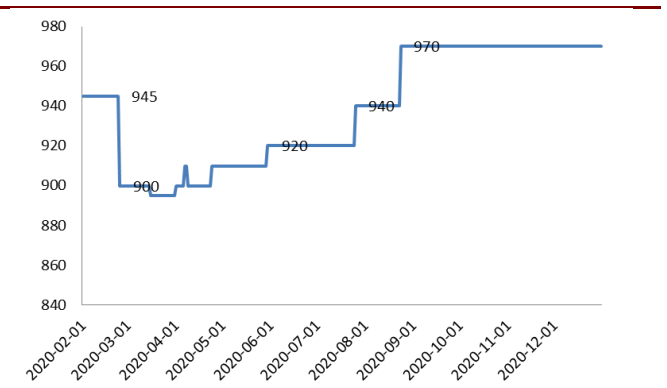
资料来源: Wind, 渤海证券

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

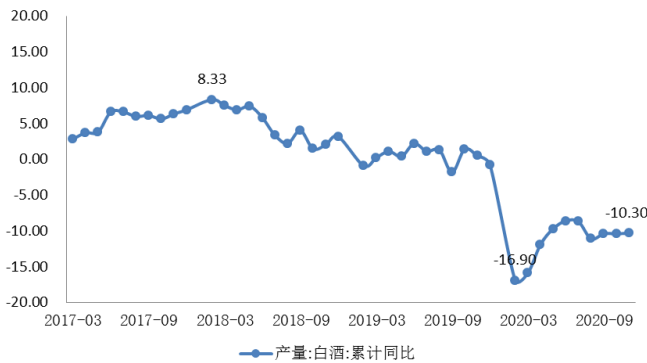
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

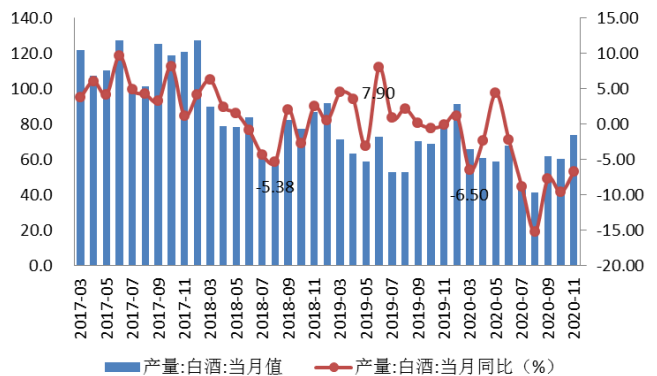
白酒产量方面，截至 2020 年 11 月我国白酒产量达 618.40 万千升，同比下降 10.30%。其中，2020 年 11 月我国白酒产量 73.50 万千升，同比下降 6.80%，降速环比收窄，白酒恢复性的趋势延续，行业基本上已度过最坏时点，未来将会逐季改善。

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）

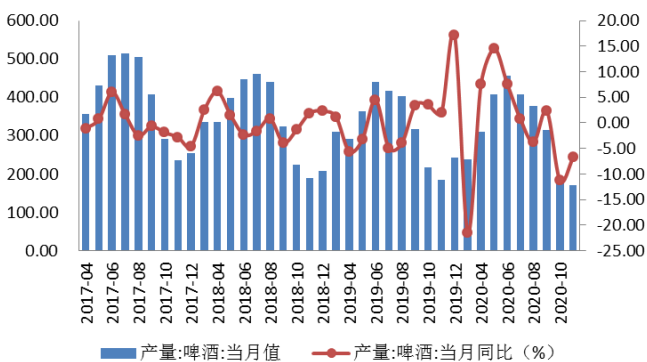


资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 啤酒&葡萄酒

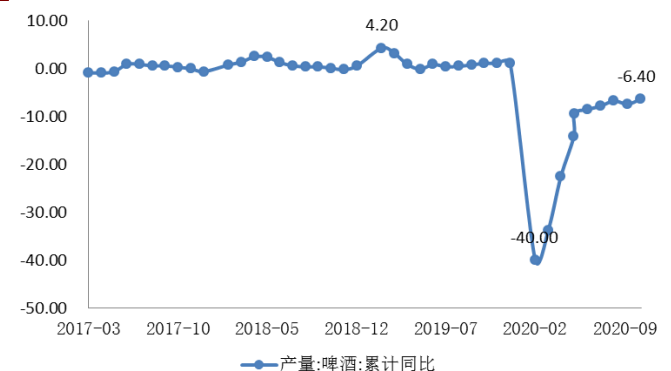
受到疫情影响，截至 2020 年 11 月我国啤酒产量达到 3201.20 万千升，累计同比降幅为 6.40%；其中，11 月单月啤酒产量达 170.70 万千升，同比降速收窄至 6.80%，行业复苏进程当中有所波动。价格方面，2020 年 10 月，630ml 瓶装啤酒平均零售价格 4.78 元，环比微幅上涨；350ml 罐装啤酒平均零售价格 3.95 元，环比微幅下跌。

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：%）



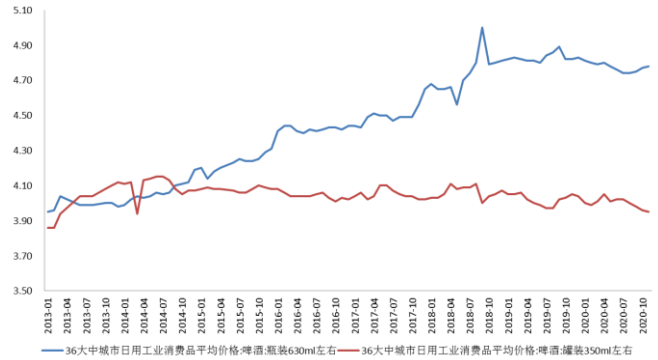
资料来源: Wind, 渤海证券

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

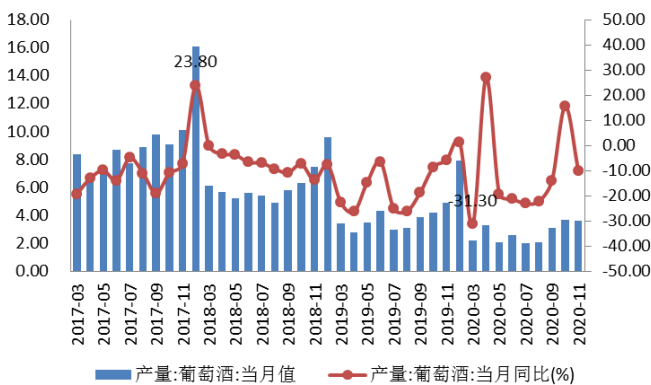
图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

11 月份国内葡萄酒产量有所波动，但累计同比维持正增长。产量方面，截至今年 11 月我国葡萄酒产量为 35.90 万千升，同比上涨 3.80%；11 月单月葡萄酒产量为 3.60 万千升，同比下降 10.00%，整体趋势依然向好。而进口葡萄酒数量方面，截至 11 月葡萄酒进口量累计约为 42.30 万千升，同比下降达 19.90%。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: 我国葡萄酒产量及其增速 (单位: 万千升)



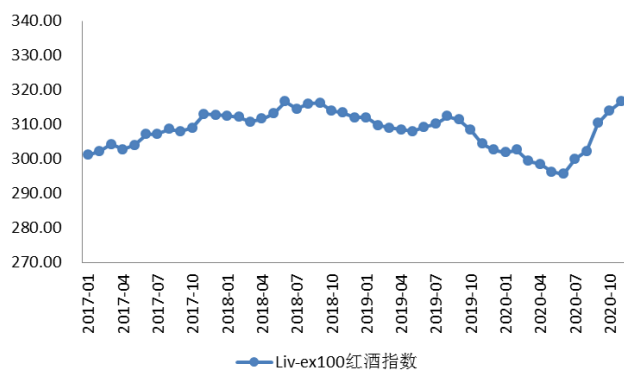
资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 我国葡萄酒产量累计增速 (单位: %)



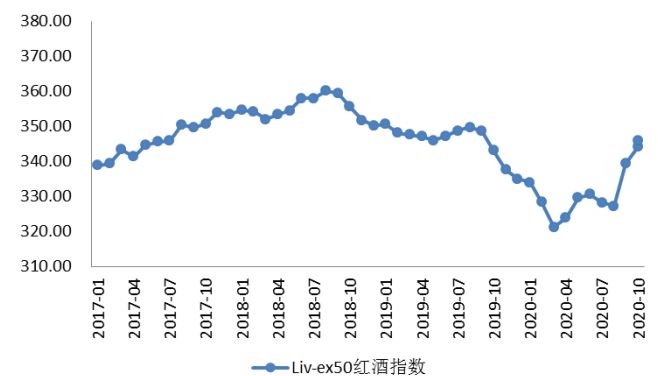
资料来源: Wind, 渤海证券

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

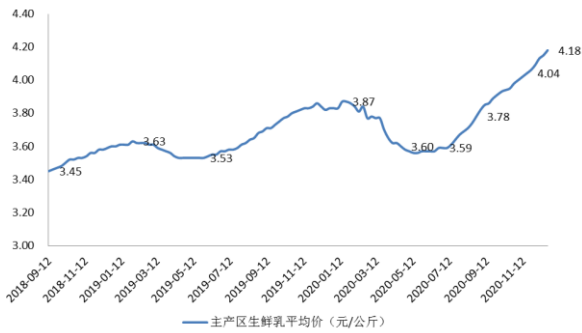


资料来源: Wind, 渤海证券

1.3 乳制品

乳制品方面，生鲜乳价格加速上行。2020年12月生鲜乳平均价达到4.14元/公升，同比上升7.81%，环比上涨2.73%。

图 15: 主产区生鲜乳平均价



资料来源: Wind, 渤海证券

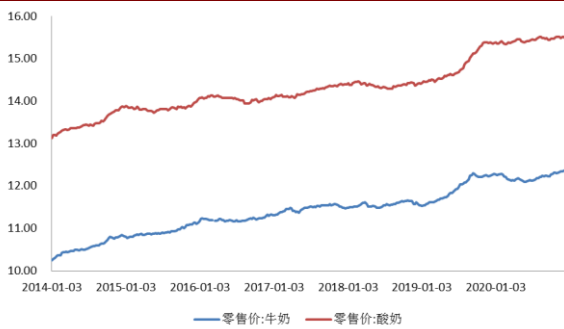
图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源: Wind, 渤海证券

牛奶、酸奶及婴幼儿奶粉价格短期微幅上涨，长期呈现缓慢上涨趋势。2020年12月牛奶平均价格为12.38元/升，同比微幅上涨，环比微幅上涨；酸奶平均价格为15.53元/升，同比上涨1.04%，环比微幅上涨。2020年12月国产品牌婴幼儿奶粉零售价达到208.77元/公斤，同比上涨6.91%，环比微幅上涨；国外品牌婴幼儿奶粉零售价达到254.51元/公斤，同比上涨4.05%，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)

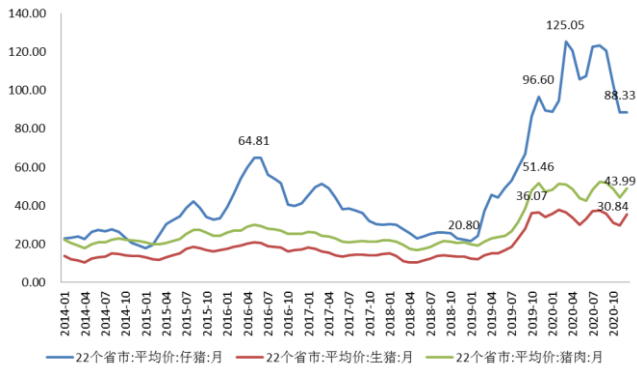


资料来源: Wind, 渤海证券

1.4 肉制品

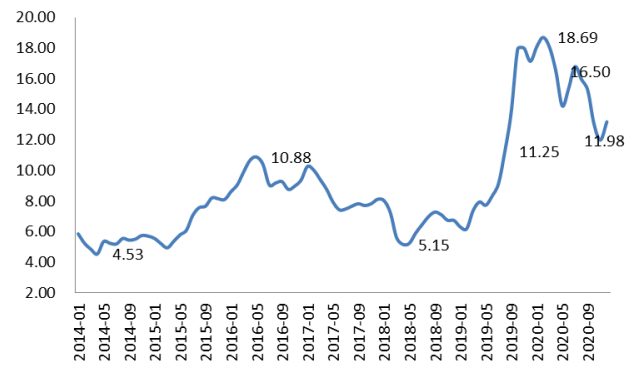
2020年12月猪肉价格有所反弹，但是行业周期向下趋势或将延续。2020年12月，仔猪、生猪、猪肉平均价格环比小幅反弹达到88.29元/公斤、33.39元/公斤以及46.11元/公斤，分别同比变动-1.36%、4.15%以及3.30%。2020年12月猪粮比价平均达13.17，同比下跌23.12%，环比上涨9.93%。今年1-11月鲜/冷藏肉产量为2303.60万吨，同比下降达8.70%，降幅有所收窄。

图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤)



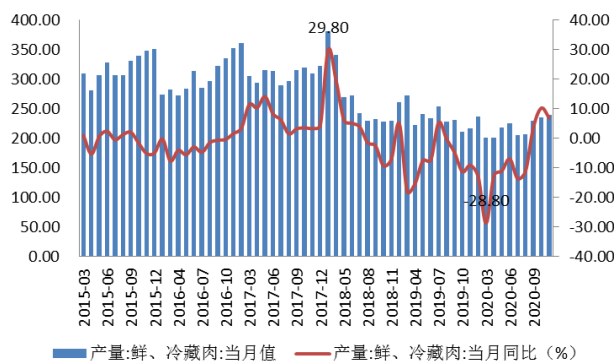
资料来源: Wind, 渤海证券

图 20: 22 省市猪粮比



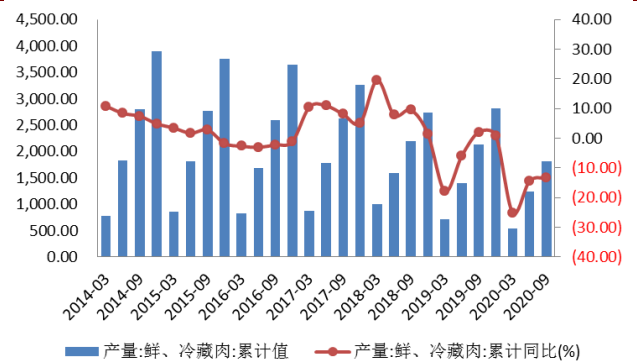
资料来源: Wind, 渤海证券

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

1.5 成本环境

2020 年 12 月农产品平均价继续小幅上涨, 同比均有明显增幅, 整体延续向上态势。12 月玉米全国均价达到 2.54 元/公斤, 环比继续小幅上涨, 同比上涨 27.64%; 12 月豆粕全国均价达到 3.39 元/公斤, 环比微幅上涨, 同比上涨 8.65%。

图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

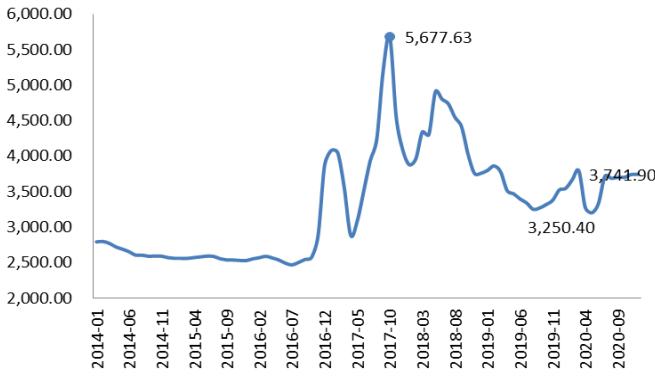
图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

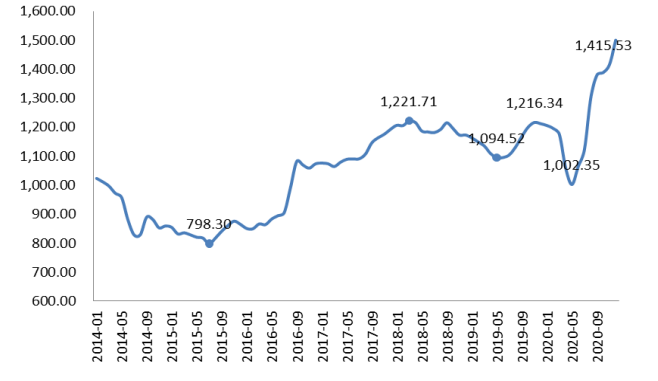
上游包材随着经济复苏价格呈现持续上涨趋势,12月趋势有所延续。2020年12月,玻璃价格继续上涨,平均指数环比上升5.99个百分点,同比上涨23.78个百分点。12月瓦楞纸市场价达到3741.90元/吨,环比微幅上涨,同比增长6.27%。

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



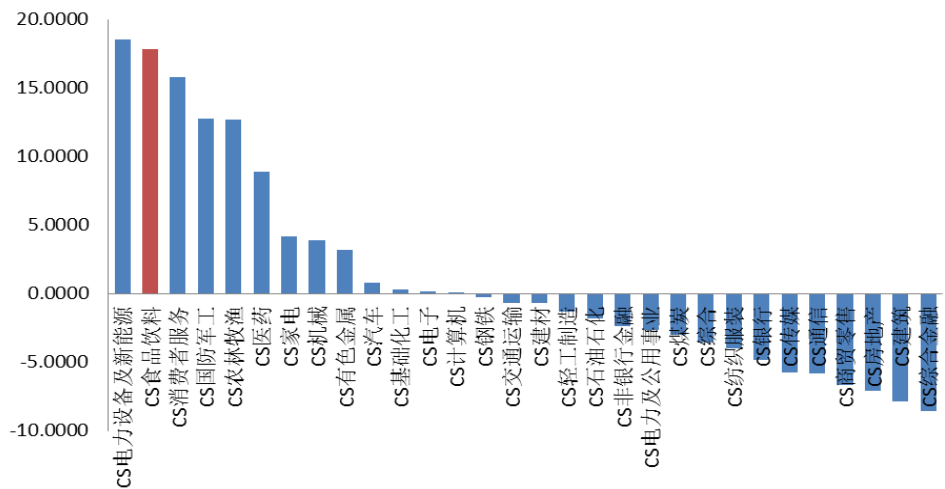
资料来源: Wind, 渤海证券

2.白酒板块涨幅居前, 估值溢价继续扩大

2.1 行情回顾

2020年12月, 食品饮料板块整体上涨18.12%, 沪深300指数上涨1.08%, 行业跑赢沪深300指数17.04个百分点, 位列中信29个一级行业上游。子板块中, 酒类上涨20.45%, 饮料上涨16.09%, 食品上涨10.70%。

图 27: 2020年12月涨跌排行



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面, 皇台酒业、金种子酒以及金枫酒业涨幅居前, 海融科技、华文食品以及仲景食品跌幅居前。

表 1: CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 (截至 12 月 31 日)

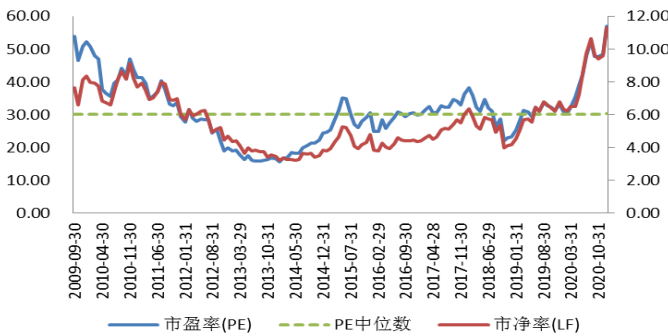
涨跌幅前五名	年初至今涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	年初至今涨跌幅 (%)
皇台酒业	327.04%	海融科技	-43.92%
金种子酒	96.26%	华文食品	-25.54%
金枫酒业	64.57%	仲景食品	-23.74%
老白干酒	64.04%	三只松鼠	-22.63%
ST 椰岛	62.08%	巴比食品	-18.27%

资料来源: Wind, 渤海证券

2.2 估值

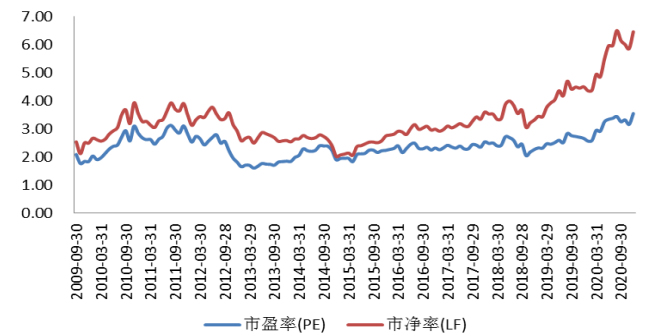
截至 12 月 31 日, 食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 57.01/11.28, 相对沪深 300 估值溢价率为 3.54/6.45。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25, PB 中位数 4.93, 目前板块整体估值已超过近十年高点, 估值溢价继续扩大。

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

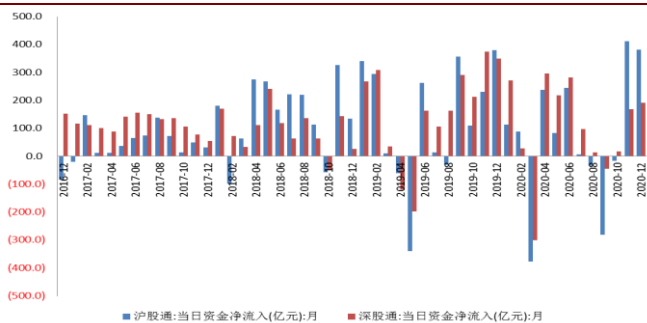


资料来源: Wind, 渤海证券

2.3 北向资金跟踪

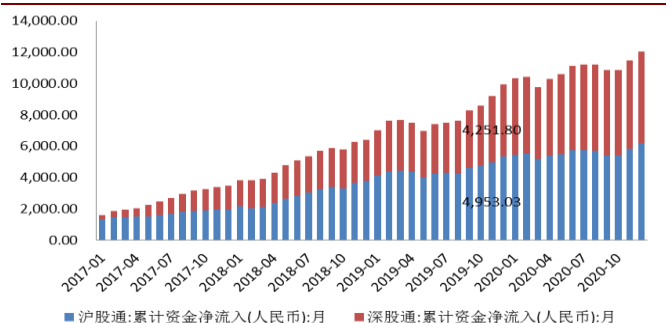
2020 年 12 月, 北向资金合计净流入 572.39 亿元。截至 2020 年 12 月, 北向资金累计净流入为 12024.09 亿元, 海外资金持续增加。

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仍然为桃李面包，增持数量占流通股比例达 3.34%，其次为恰恰食品及中炬高新，而减持较明显的为洋河股份，减持数量占流通股比例达 3.42%。

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（%）		占流通股比例变动情况（%）
		2020-12-31	2020-11-30	2020-12-31	
603288.SH	海天味业	20622.20	24.44	24.47	603288.SH
002557.SZ	洽洽食品	6540.69	19.94	22.11	002557.SZ
600872.SH	中炬高新	10012.12	17.47	19.53	600872.SH
600519.SH	贵州茅台	10435.40	20.20	18.97	600519.SH
600779.SH	水井坊	3182.22	16.89	17.70	600779.SH
600132.SH	重庆啤酒	3385.13	16.99	17.49	600132.SH
600298.SH	安琪酵母	7894.81	17.35	16.70	600298.SH
300146.SZ	汤臣倍健	11074.03	15.48	15.49	300146.SZ
600887.SH	伊利股份	82331.40	14.32	15.27	600887.SH
000858.SZ	五粮液	23963.31	14.23	14.37	000858.SZ
603866.SH	桃李面包	3087.32	8.77	12.11	603866.SH
000729.SZ	燕京啤酒	11031.55	11.67	11.21	000729.SZ
603317.SH	天味食品	1133.30	8.56	9.05	603317.SH
600809.SH	山西汾酒	2424.29	9.04	9.02	600809.SH
002568.SZ	百润股份	2024.13	8.55	8.81	002568.SZ
002216.SZ	三全食品	2456.58	8.19	8.60	002216.SZ
002304.SZ	洋河股份	4604.84	12.01	8.59	002304.SZ
300783.SZ	三只松鼠	525.89	6.59	8.38	300783.SZ
603589.SH	口子窖	3069.55	7.85	8.37	603589.SH
002507.SZ	涪陵榨菜	3754.48	7.51	8.08	002507.SZ
002481.SZ	双塔食品	4686.62	7.96	7.46	002481.SZ
000895.SZ	双汇发展	6574.92	7.81	7.45	000895.SZ
000860.SZ	顺鑫农业	2809.85	8.30	6.06	000860.SZ
603517.SH	绝味食品	1772.22	4.68	5.85	603517.SH
600600.SH	青岛啤酒	1676.46	5.53	5.77	600600.SH
603345.SH	安井食品	695.90	3.78	5.73	603345.SH
000596.SZ	古井贡酒	639.63	4.63	5.70	000596.SZ
000568.SZ	泸州老窖	3290.17	4.36	4.59	000568.SZ
603369.SH	今世缘	3045.79	4.99	4.39	603369.SH
605198.SH	德利股份	78.43	3.46	3.92	605198.SH

资料来源：Wind，渤海证券

3.投资建议

从月度数据看，最值得关注的地方在于生鲜乳价格的加速上行。生鲜乳价格目前已接近近十年来高点，生鲜乳价格在产量明显增长的前提下价格同向增长，显示下游需求强劲。同时，乳制品行业上游生鲜乳价格持续上涨，一方面将迫使企业提价，另一方面促使企业收缩费用投放，利润弹性得以释放，叠加去年行业一季度低基数效应，建议积极关注乳制品板块的投资机会。此外，白酒作为可选消费的顺周期品种，业绩仍将环比持续改善，行业天然属性仍存，需求将会继续得到确认，且从批价来看行业仍运行在景气周期，建议优选确定性较高的高端白酒，同时继续关注次高端的动销情况。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、洋河股份（002304）、伊利股份（600887）以及双汇发展（000895）。

4.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

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

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

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

徐中华
+86 10 6810 4898
王磊
+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

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
郭琳琳
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

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