



2020年1月8日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0104-0108)

食品饮料

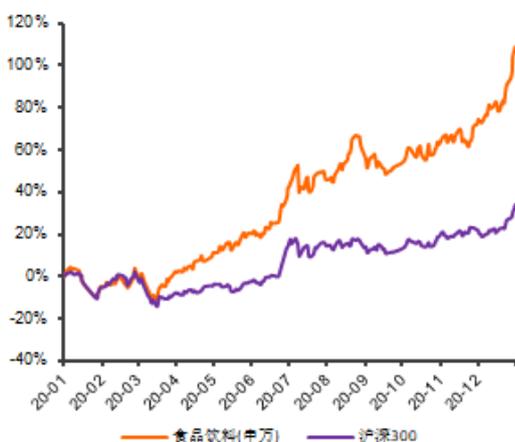
行业评级：增持

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	2.79	3.64	17.25
深证成指	5.86	9.22	47.22
创业板指	6.22	15.38	75.87
沪深300	5.45	8.48	34.59
SW食品饮料	6.64	18.93	102.59
SW饮料制造	6.39	21.55	113.39
SW食品加工	7.31	12.51	79.76

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **本周行情回顾：**本周各大指数都有涨幅明显，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深300指数涨跌幅分别为+2.79%、+5.86%、+6.22%和+5.45%。申万28个一级指数中，排名前三的分别为有色金属、农林牧渔和电气设备，涨跌幅为+10.66%、+9.51%和+9.10%；排名后三位的是纺织服装、房地产和公用事业，分别为-3.89%、-2.13%和-1.52%。食品饮料板块上涨6.64个百分点，跑赢沪深300指数1.19个百分点，列第五位；大多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是乳品（+15.56%）、白酒（+9.97%）和肉制品（+8.45%）、黄酒（-6.45%）、软饮料（-1.12%）和葡萄酒（+0.12%）分列后三位。

● **行业及上市公司信息回顾：**ST舍得：郭广昌成公司实际控制人；茅台系列酒新年打出“组合拳”：提价、减量、降市场费用，剑指提高利润；王耀：洋河2021年将实施硬核六工程；52度国窖1573团购价上调至1050元/瓶；茅台上榜《在大流行中繁荣的全球百强企业》；仁怀产区2020年产值可突破1000亿；2020年1-11月全国酿酒产业利润增长8.59%；亚洲继续主导全球啤酒消费；乳业巨头带头酝酿提价；2020年1-11月中国啤酒行业运行情况；儿童奶酪品牌妙飞获近亿元B轮融资，高瓴创投领投；美国起泡酒2020年价格上涨28%。

● **本周观点：**去年以来板块涨幅较大，尤其是白酒、调味发酵品和啤酒子板块涨幅居前。随着A股投资者结构优化和外资的持续流入，食品饮料行业凭借其高ROE、增长稳健且确定性较高而备受青睐，股价不断上涨，板块估值中枢持续上行，处于近十年来的高位，但我们认为这种行业整体估值的上涨并不具备可持续性，两极分化将是未来的主要趋势，优质企业稀缺性将持续加强。建议优选业绩更有保障、增速更为稳健的板块及个股。可关注一线白酒龙头、速冻食品、复合调味料、奶酪等各细分行业以及此类行业中极具代表性的上市公司，如贵州茅台、安井食品、天味食品、妙可蓝多等。

● **风险提示：**新冠疫情加剧、消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



目录

1. 市场行情回顾	3
1.1 本周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 本周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2020 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三	4
1.4 估值处于历史高位水平	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 ST 舍得：郭广昌成公司实际控制人	5
2.2 茅台系列酒新年打出“组合拳”：提价、减量、降市场费用，剑指提高利润	5
2.3 王耀：洋河 2021 年将实施硬核六工程	6
2.4 52 度国窖 1573 团购价上调至 1050 元/瓶	6
2.5 茅台上榜《在大流行中繁荣的全球百强企业》	6
2.6 仁怀产区 2020 年产值可突破 1000 亿	7
2.7 2020 年 1-11 月全国酿酒产业利润增长 8.59%	7
2.8 亚洲继续主导全球啤酒消费	7
2.9 乳业巨头带头酝酿提价	8
2.10 2020 年 1-11 月中国啤酒行业运行情况	8
2.11 儿童奶酪品牌妙飞获近亿元 B 轮融资，高瓴创投领投	9
2.12 美国起泡酒 2020 年价格上涨 28%	9
3. 本周观点	9
4. 风险提示	10
图表 1：本周 SW 一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：本周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）	4
图表 3：2020 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2020 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）	4
图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 食品饮料静态估值（PE/TTM）	5



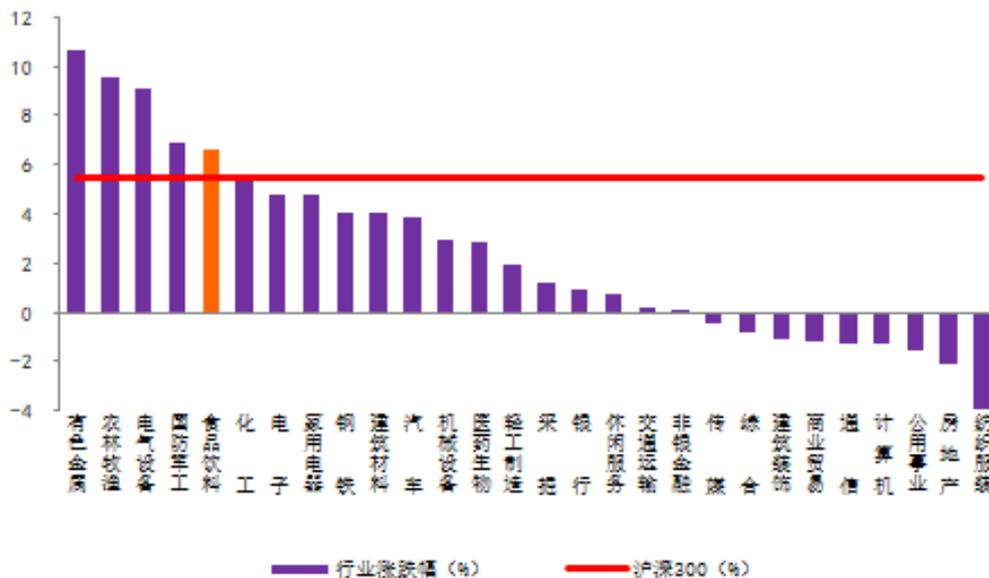
1. 市场行情回顾

1.1 本周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

本周各大指数都有涨幅明显，其中上证综指、深证成指、创业板和沪深 300 指数涨跌幅分别为+2.79%、+5.86%、+6.22%和+5.45%。

申万 28 个一级指数中，排名前三的分别为有色金属、农林牧渔和电气设备，涨跌幅为+10.66%、+9.51%和+9.10%；上涨幅度排名后三位的是纺织服装、房地产和公用事业，分别为-3.89%、-2.13%和-1.52%。食品饮料板块上涨 6.64 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.19 个百分点，列第五位。

图表 1：本周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

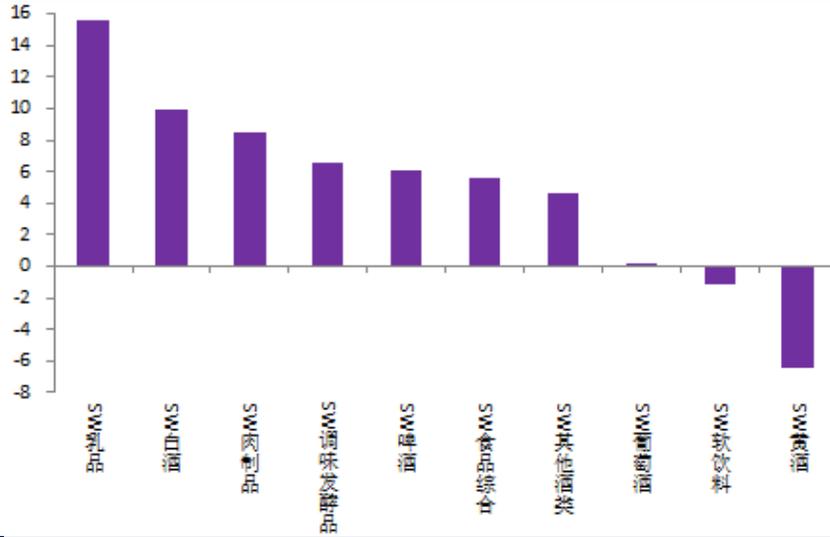
1.2 本周 SW 食品饮料各子板块表现

本周大多数子板块都实现了正收益，涨跌幅排名前三的分别是乳品 (+15.56%)、白酒(+9.97%)和肉制品(+8.45%)、黄酒(-6.45%)、软饮料(-1.12%)和葡萄酒(+0.12%)分列后三位。

去年以来板块涨幅较大，尤其是白酒、调味发酵品和啤酒子板块涨幅居前，与我们去年年初的策略是完全吻合的。随着 A 股投资者结构优化和外资的持续流入，食品饮料行业凭借其高 ROE、增长稳健且确定性较高而备受青睐，股价不断上涨，板块估值中枢持续上行，处于近十年来的高位。今年流动性宽松和极端投资风格推升食品饮料估值到历史高位水平，但我们认为这种行业整体估值的上涨并不具备可持续性，长期维持极高水平并不现实，两极分化将是未来的主要趋势，优质企业稀缺性将持续加强。



图表 2：本周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



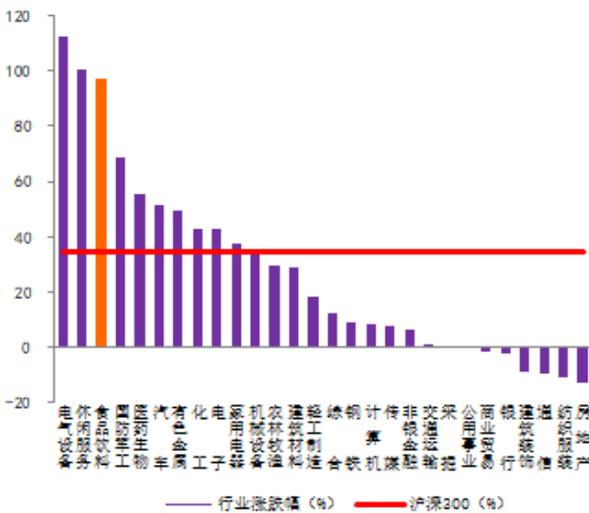
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2020 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三

2020 年初至本周，申万食品饮料指数上涨 97.25%，同期沪深 300 指数上涨 34.15%，食品饮料跑赢大盘 63.11 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三，排名第一和第二的分别为电器设备和休闲服务，涨跌幅为+112.43%和+100.80%；排名后三位的是房地产、纺织服装和通信，分别为-12.75%、-10.69%和-9.48%。

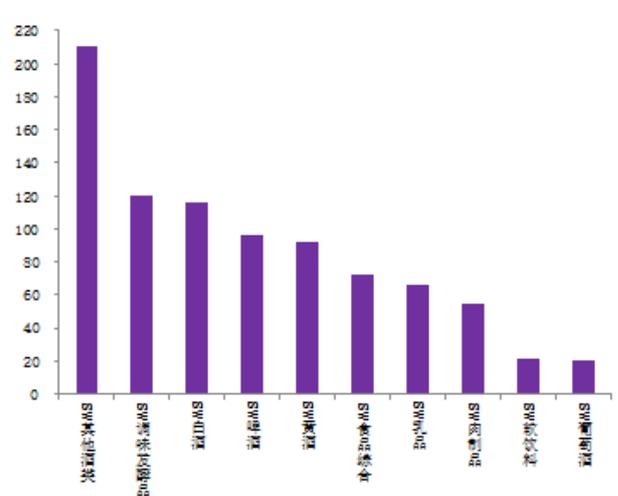
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+211.07%）、调味发酵品（+120.65%）和白酒（+116.00%），葡萄酒（+20.68%）、软饮料（+21.21%）和肉制品（+54.34%）分列后三位。

图表 3：2020 年初至今 SW 一级行业排名（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2020 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）

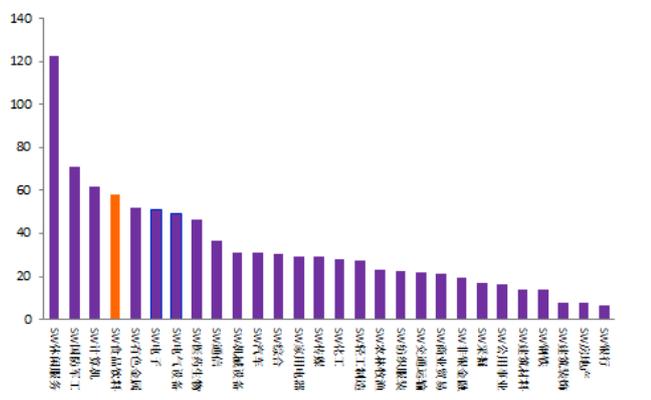


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值处于历史高位水平

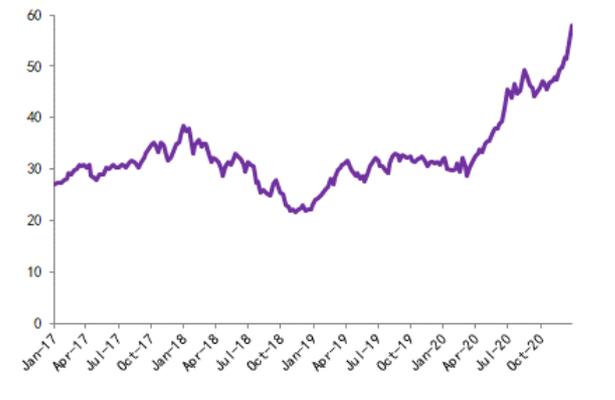
截至 2021 年 1 月 8 日，食品饮料行业动态估值为 58.12X，再创新高，在所有申万一级行业排中从高到低排第八位，处于近十年来的高位。

图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 食品饮料静态估值（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 ST 舍得：郭广昌成公司实际控制人

1 月 5 日，ST 舍得发布被司法拍卖 70% 股份的进展公告。公告表示，此次权益变动为豫园股份通过执行司法裁定的方式取得沱牌舍得集团 70% 股权，从而间接控制公司 100,695,768 股股份（占总股本 29.95%）。本次股东权益变动后，射洪市人民政府仍持有沱牌舍得集团 30% 的股权，上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司持有沱牌舍得集团 70% 的股权，郭广昌先生成为公司的实际控制人。

此前在 2020 年 12 月 31 日，豫园股份就已发布公告称，以 45.3 亿元从天洋控股手中竞得四川沱牌舍得集团有限公司 70% 股权（舍得集团持有舍得酒业 29.95% 股权），加码白酒行业布局。舍得酒业近年来在白酒行业消费升级趋势下，坚持舍得+沱牌双品牌战略，持续改善产品结构，复星集团间接入主后，有望对舍得酒业进行渠道赋能，助力后者在弱势区域快速扩张。

-----第一财经

2.2 茅台系列酒新年打出“组合拳”：提价、减量、降市场费用，剑指提高利润

近日，蓝鲸财经记者从一个茅台总经销商处获悉，今年贵州茅台酱香酒营销有限公司自有产品提价 10%-40%，王子酒、迎宾酒减产 75%-80%，部分产品退出市场。2021 年系列酒产量为 3 万吨，经销商只减不增。与此同时，酱香酒营销公司总经销产品不



提供市场支持费用，变相提价。

业内人士指出，提价、减产、降市场费用，系列酒这一套组合拳是在飞天茅台受到政策性限制的情况下，通过系列酒拉高利润来源，保证上市公司的利润增长率；同时通过涨价完善茅台产品结构，实现中高端和次高端的价格占位，降低茅台风险。此外，去年以来酱香酒井喷，以茅台为首的酱酒板块异军突起，郎酒、国台酒相继奔赴IPO，争夺酱酒第二股。郎酒、习酒、国台酒、钓鱼台等企业相继传出提价消息，在此情况下系列酒也顺势提价。

-----蓝鲸财经

2.3 王耀：洋河 2021 年将实施硬核六工程

1月4日，苏酒集团（洋河股份）召开2021年新年工作座谈会。苏酒集团董事局主席、洋河股份董事长、党委书记王耀表示，2021年要以十四五规划为引领，以高质量发展为主线，聚焦六强六推进，实施硬核六工程，深化转型升级，汇聚变革势能，在新的历史起点奋力构建高质量发展新格局。实施硬核六工程，一是实施营销深度转型工程；二是实施产品全面升级工程；三是实施品牌矩阵提升工程；四是实施体制机制激活工程；五是实施管理效能极致工程；六是实施文化洋河重塑工程。

-----糖酒快讯

2.4 52 度国窖 1573 团购价上调至 1050 元/瓶

2021年，泸州老窖成为首家宣布调价的白酒企业。

1月4日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于国窖1573经典装价格体系的通知》，通知表示，自2021年1月4日起，52度国窖1573经典装团购价建议1050元/瓶，零售价建议维持1399元/瓶，38度国窖1573经典装团购价建议750元/瓶，零售价建议999元/瓶。据某白酒经销商透露，目前上海地区国窖1573的团购价在1000元/瓶上下。

国窖1573是泸州老窖的拳头产品，也是其各系列中的中高端产品，其最近一次的提价动作可以追溯至2020年7月，当时其销售公司向各大区发布通知，将52度国窖1573经典装产品的指导价调整为1399元/瓶。

伴随着茅台酒价格的不断上涨，已突破2500元关口，五粮液、泸州老窖等一线名酒品牌通过提价、控货等策略不断抢占新的千元价格带。经过多次提价，国窖1573的市场指导价已从2019年年初的869元/瓶涨至1399元/瓶，成功跨上“千元”台阶。

-----新浪财经

2.5 茅台上榜《在大流行中繁荣的全球百强企业》

2021年1月2日，英国《金融时报》发布了《疫情中仍然繁盛：全球表现最佳百



强企业》，贵州茅台以 80% 的市值增长率，全球排行第 96 位，截至 2020 年底，市值达到 3840 亿美元（折合人民币 2.5 万亿元）。

在业内看来，2020 年茅台在万亿市值基础上仍然保持高增长，殊为不易，尤其是 2020 年面临疫情带来的诸多不确定。

资本市场的信心源自良好的业绩。茅台 2020 年度预计实现营业总收入 977 亿元左右，预计实现归属于上市公司股东的净利润 455 亿元左右，营收和净利润均同比增长 10% 左右，经营业绩逆势上扬。

-----腾讯新闻

2.6 仁怀产区 2020 年产值可突破 1000 亿

据遵义日报 1 月 2 日报道，仁怀产区酱香白酒规模企业工业总产值，“十三五”期间年均增长在 10% 左右。2020 年白酒产业总产值预计可突破 1000 亿元，推动了仁怀经济社会高质量发展。

据统计，“十三五”期间，白酒企业生产一线解决就业 5 万多人，涉酒行业解决就业突破 10 万人，人均年收入 5 万元左右。值得注意的是，贵州国台酒业年产酱香白酒由 2015 年的 3800 千升提升至 2019 年的 6900 千升，2020 年预计年产酱香白酒可达 8200 千升。

-----界面

2.7 2020 年 1-11 月全国酿酒产业利润增长 8.59%

2020 年 1-11 月，全国酿酒产业规模以上企业酿酒产量 4953.23 万千升，同比下降 2.53%；销售收入 7354.06 亿元，同比增长 1.21%；实现利润 1515.26 亿元，同比增长 8.59%。

-----网易财经

2.8 亚洲继续主导全球啤酒消费

1 月 4 日消息，麒麟啤酒大学（Kirin Beer University）的最新报告显示，亚洲连续十二年仍是啤酒的最大消费地区。

2019 年全球啤酒消费量约为 18905 万千升，同比增长 0.5%。亚洲市场略有增长，2019 年的啤酒消费量同比增加 0.7%，该地区目前在全球啤酒市场中占有 33% 的份额；欧洲是第二大市场，市场份额为 26.4%，但该地区的增长同比持平（0.0%）。

在亚洲，中国仍然是最大的啤酒消费国。它还保持着自己作为世界上最大的啤酒消费国的地位（自 2003 年以来一直保持着该地位），在全球市场中占有 20.9% 的份额。尽管 2019 年的啤酒消费量下降了 0.4%，但这归因于消费市场的日趋成熟和市场饱和。尽管人们获得了更多可支配收入，但中高价位产品的销售强劲。



日本是亚洲地区第二大消费国，也是世界第七大消费国。越南 2019 年的啤酒消费量增长 3.4%、印度增长 3.1%、菲律宾增长 5.1%。尽管 2019 年下半年啤酒销量下降（由于农产品价格下跌、猪霍乱、地震、台风等原因），菲律宾的强劲增长归因于持续的经济增长。

欧洲是第二大啤酒消费地区，占全球市场份额 26.4%，其次是中美洲和南美洲，占 17.3%，而北美则占 13.7%。美国是第二大啤酒消费国（尽管销量在 2019 年下降了 0.5%），其次是巴西、墨西哥和俄罗斯。德国、日本、英国、越南和西班牙排名前十。

然而，按人均计算，捷克共和国是自 1993 年以来的最大消费国。其次是其他传统啤酒市场，例如奥地利、罗马尼亚、德国和波兰。

非洲虽然仅占全球市场的 7.8%，但其增速远远超过其他任何地区，非洲 2019 年的啤酒消费量同比增加 5.2%，这是非洲连续第九年增长。

-----中国国际啤酒网

2.9 乳业巨头带头酝酿提价

1 月 5 日下午，伊利投资者关系部门称，以利乐包为代表的“小白奶”产品价格将会有小幅调整，主要是受到国内生鲜乳价格上涨影响。“收奶成本确实在涨，但也不排除乳企通过提价以及减少促销来保证去年净利润有好的增长预期。”国内某乳业专家接受记者采访时表示。

根据农业农村部数据，当前生鲜乳价格已达 4.18 元/公斤，已经接近 2014 年历史峰值 4.27 元/公斤。对此，该乳业专家表示：“收奶价在去年下半年开始就涨了大概 8%-12%，所以成本上涨推动‘基础白奶’价格上涨在逻辑上是成立的，这也是提价主要因素之一；而伊利、蒙牛等龙头要是同时涨价，可能会带动整个行业的‘基础白奶’价格都有一个小幅上涨。”

目前液态奶仍然是伊利股份的主要业务，其去年三季度营收 572.9 亿元，贡献了 78% 的收入，较 2019 年同期微增 2%；奶粉和奶制品、冷饮产品营收分别为 93.7 亿元和 60.3 亿元，同比增长 40% 和 11%。

近年来我国白奶消费量持续在增长，虽然增速并不高，但也是从 2016 年以来一路上涨，2020 年消费量同增 3.38%，2021 年预计增长 4.68%，达到 3665 万吨，主要是疫情背景之下，消费者开始增加白奶消费量，且这一块还会持续扩容。

“对比上一轮白奶价格上行周期，本轮白奶价格上行周期持续的时间和力度会更强，而白奶价格的上涨对于中小乳企是负面因素，只有掌握牧场资源的核心龙头才能受益于这一轮价格周期。”有行业观察人士表示。

-----中国经济网

2.10 2020 年 1-11 月中国啤酒行业运行情况

2020 年 11 月，中国规模以上啤酒企业产量 170.69 万千升，同比下降 6.81%；2020 年 1-11 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 3201.15 万千升，同比下降 6.45%。



2020年11月，中国进口啤酒4.099万千升，同比下降22.6%；金额为3.4217亿元人民币，同比下降18.4%；2020年1-11月，中国累计进口啤酒54.718万千升，同比下降19.9%；金额为44.9012亿元人民币，同比下降14.5%。

2020年11月，中国出口啤酒3.369万千升，同比下降4.2%；金额为1.4592亿元人民币，同比下降6.1%；2020年1-11月，中国累计出口啤酒35.094万千升，同比下降7.1%；金额为15.3812亿元人民币，同比下降3.5%。

-----中国国际啤酒网

2.11 儿童奶酪品牌妙飞获近亿元B轮融资，高瓴创投领投

12月29日，儿童奶酪品牌妙飞完成近亿元B轮融资，由高瓴创投领投，钟鼎资本、经纬中国跟投。本轮资金将主要用于产能升级和市场投入。此前7月，妙飞曾获得经纬中国的天使轮及A轮投资。

妙飞创立于2018年，是以法国传统奶酪工艺为灵感的高端品牌，旗下儿童奶酪棒、奶酪条等产品于2019年初上市。目前，妙飞的发展重点主要放在线下渠道扩展、产品升级、团队完善等方面。在此基础上，企业将逐渐发力电商渠道和营销推广。

-----每日食品

2.12 美国起泡酒2020年价格上涨28%

日前《美国葡萄酒市场：香肯的影响数据库回顾与预测》发布文章指出，2020年美国市场起泡酒价格上涨28%。该文预测，起泡酒将继续受到消费者的青睐，将是未来五年唯一增加的主要细分市场，并且仍将是推动葡萄酒行业发展的少数亮点之一。

-----酒业家

3. 本周观点

最新的世界经济展望报告中指出，中国仍将是今年唯一实现正增长的主要经济体。到2021年底，世界经济有望恢复到新冠肺炎疫情暴发前的水平，预计中国对2021年世界经济增长的贡献将超过1/3。我们预计2021年经济将明显复苏，拉动食品饮料终端需求恢复。

市场普遍认为现在食品饮料太贵，我们也认为这种估值的上涨并不具备可持续性，有些板块或个股存在跟风炒作的现象，但不可否认部分优质公司是可以逐步消化高估值的。再加上当前全球经济运行最大的特征就是低增长、低通胀和低利率，在这样的环境中，投资者对优质板块或公司估值的容忍度相应会有所提高。再加上行业集中度不断提升，推动龙头定价权和盈利能力持续提升，优质企业稀缺性持续加强。建议以“抗周期、稳增长”为基准，优选业绩更有保障、增速更为稳健的板块及个股，一旦回调就可以择机进行配置。



建议关注一线白酒龙头、速冻食品、复合调味料、奶酪等各细分子行业以及此类行业中极具代表性的上市公司，如贵州茅台、安井食品、天味食品、妙可蓝多等。

4. 风险提示

新冠疫情加剧、消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>