

五粮液十三五顺利收官，提价预期推动乳品大涨

——食品饮料行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月11日

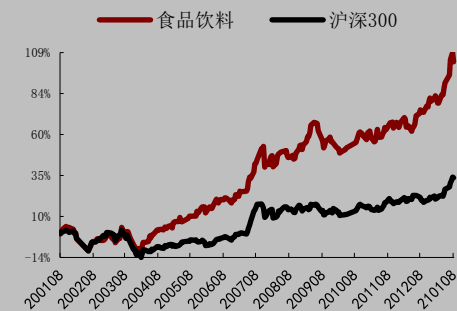
行业核心观点：

上周上证综指上涨 2.79%，申万食品饮料指数上涨 6.64%，跑赢上证综指 3.85 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 5。各子板块除葡萄酒（-2.02%）和软饮料（-2.15%）之外整体上涨，乳品（+10.51%）、肉制品（+7.27%）、白酒（+6.68%）领涨。我们建议关注市场空间广阔兼具龙头市占率提升逻辑的卤制品、调味品板块细分龙头；疫情影响减弱趋势不变，建议关注可选品类修复带来的投资机会，如短期受益于餐饮恢复、提价预期，长期结构升级大逻辑不变，利润快速释放的啤酒板块；大众品板块在成本压力下，提价预期升温，或催化新一轮行情，估值整体处于相对高位，建议关注回调配置时机。白酒方面，各大酒企密集召开大会，传递积极信号。高端酒仍是我们认为长期扩容，短期业绩确定性最强的优选赛道，我们继续推荐高端白酒板块。

投资要点：

- **白酒每周谈：**上周白酒板块上涨 6.68%，酒鬼酒（23.32%）、泸州老窖（+12.96%）、水井坊（+11.49%）涨幅前三。**贵州茅台：**上周茅台酒批价总体显著上升，20 年飞天茅台批价从 2810 元左右大幅上涨至 2980 元左右，飞天散瓶价格从 2370 元左右上涨至 2460 元。**茅台酒销售公司组建“市场服务先锋队”，将赴自营一线：**1月6日，贵州茅台酒销售公司“市场服务先锋队”动员会在本部举行，进一步加强自营公司茅台酒销售，提升消费者购酒体验和消费满意度。**五粮液：**五粮液上周批价约 975 元左右，公司于 2021 年 1 月 7 日发布 2020 年度主要业绩数据公告，公告显示 2020 年公司预计实现营业收入 572 亿元左右（YoY+14%左右），预计实现归母净利润 199 亿元左右（YoY+14%左右），基本每股收益约 5.127 元/股。拆分 Q4 单季度来看，预计实现营业收入约 147 亿元（YoY+13%左右），归母净利润 54 亿元（YoY+10%左右）。收入业绩基本符合预期，Q4 利润增速略低于市场预期。我们认为主因：①公司发力团购，加大费用投放力度；②经典五粮液新品推广以及加强终端消费氛围提升费用。**团购+经典五粮液放量是重要看点，长期助力品牌价值持续回归，公司十三五顺利收官，十四五定调高质量发展。****泸州老窖：**52 度国窖 1573 团购价上调至 1050 元/瓶：2021 年 1 月 4 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布通知表示，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。

食品饮料行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021年01月08日

相关研究

万联证券研究所 20210108_公司事项点评_AAA_五粮液（000858）事项点评报告
万联证券研究所 20210104_行业周观点_AAA_食品饮料行业周观点报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

- **乳制品：提价催化板块上涨，关注龙头盈利能力改善机会，蒙牛冠益乳推出首款 0 糖酸奶。**1 月 7 日，据中国奶业协会官方消息，2021 年上半年上海地区生鲜乳收购基础价由 3.92 元/公斤涨至 4.03 元/公斤。从全国来看，近半年我国原奶价格上涨明显，伊利以利乐包为代表的“小白奶”产品价格或有 5%左右的提价。据蒙牛乳业官方微信消息，蒙牛冠益乳推出新品 0 蔗糖酸奶，是该品牌的首款 0 糖酸奶。据悉该新品不添加蔗糖，选用天然代糖麦芽糖醇增加甜味。麦芽糖醇甜度低、热量低，且不易被人体分解和吸收。此外，该款 0 糖酸奶添加了 BB-12 益生菌和益生元，每瓶蛋白质含量大于 7g。
- **风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 疫情风险 4. 经济增速不及预期风险**

万联证券

目录

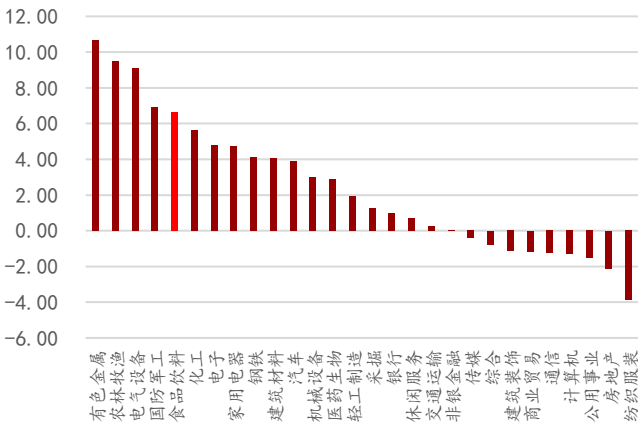
1、上周行情回顾.....	4
2、白酒每周谈.....	5
2.1 资本市场个股表现.....	5
2.2 价格跟踪及点评.....	5
2.3 北向资金跟踪.....	6
2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评.....	6
3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评.....	7
3.1 行业：90后“朋克养生”掀起热浪，“躺瘦”的年轻人“养肥”百亿代餐市场7	
3.2 公司：豆本豆进军植物基酸奶市场.....	8
4、上市公司公告及大事提醒.....	9
5、投资建议.....	10
6、风险因素.....	10
图表 1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）.....	
图表 2：食品饮料板块年初至今涨跌幅（%）.....	4
图表 3：食品饮料细分子板块上周及年初至今涨跌幅.....	4
图表 4：食品饮料细分子板块 PE-TTM（2021.01.08）.....	4
图表 5：食品饮料领涨领跌个股（%）.....	5
图表 6：白酒板块个股周涨跌幅（%）.....	5
图表 7：飞天茅台批价跟踪.....	6
图表 8：名酒线上零售价跟踪.....	6
图表 9：茅五泸北向资金持股数量及持股比例.....	6
图表 10：贵州茅台北向资金净流入金额.....	6
图表 11：上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件.....	9
图表 12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2021.01.01—2021.01.15）.....	9

1、上周行情回顾

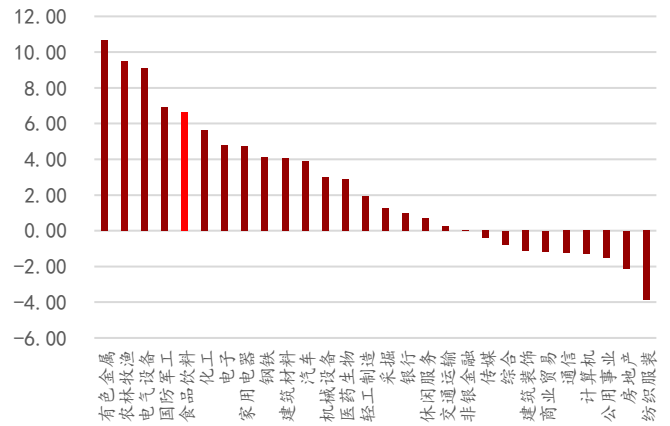
上周食品饮料板块上涨6.64%，于申万28个子行业中位列第5。上周（2021年01月04日-2021年01月08日）上证综指上涨2.79%，申万食品饮料指数上涨6.64%，跑赢上证综指3.85个百分点，在申万28个一级子行业中排名第5。年初至今上证综指上涨2.79%，申万食品饮料指数上涨6.64%，跑赢上证综指3.85个百分点，在申万28个一级子行业中排名第5。

子板块层面：上周食品饮料各子板块除葡萄酒（-2.02%）和软饮料（-2.15%）之外整体上涨，包括乳品（+10.51%）、肉制品（+7.27%）、白酒（+6.68%）、调味发酵品（+6.05%）、啤酒（+4.60%）、食品综合（+4.32%）、其他酒类（+4.27%）、黄酒（+0.77%）。重点关注的白酒、啤酒、食品综合及调味发酵品，PE（TTM）分别为63.47、91.52、32.94、67.86倍。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）



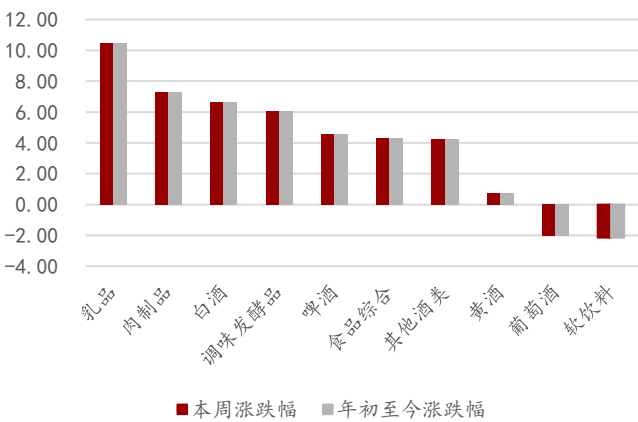
图表2：食品饮料板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

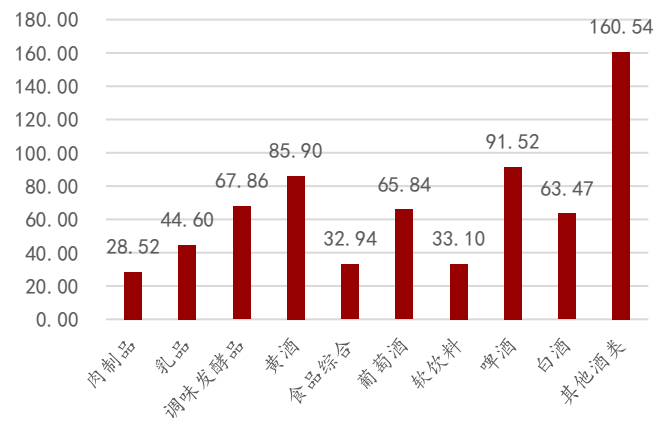
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：食品饮料细分子板块上周及年初至今涨跌幅



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：食品饮料细分子板块PE-TTM（2021.01.08）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5: 食品饮料领涨领跌个股 (%)

领涨个股		领跌个股	
庄园牧场	36.83	莫高股份	-13.46
一鸣食品	31.77	皇台酒业	-11.10
酒鬼酒	23.32	ST科迪	-9.55
祖名股份	21.04	天味食品	-8.95
熊猫乳品	18.08	西王食品	-8.91

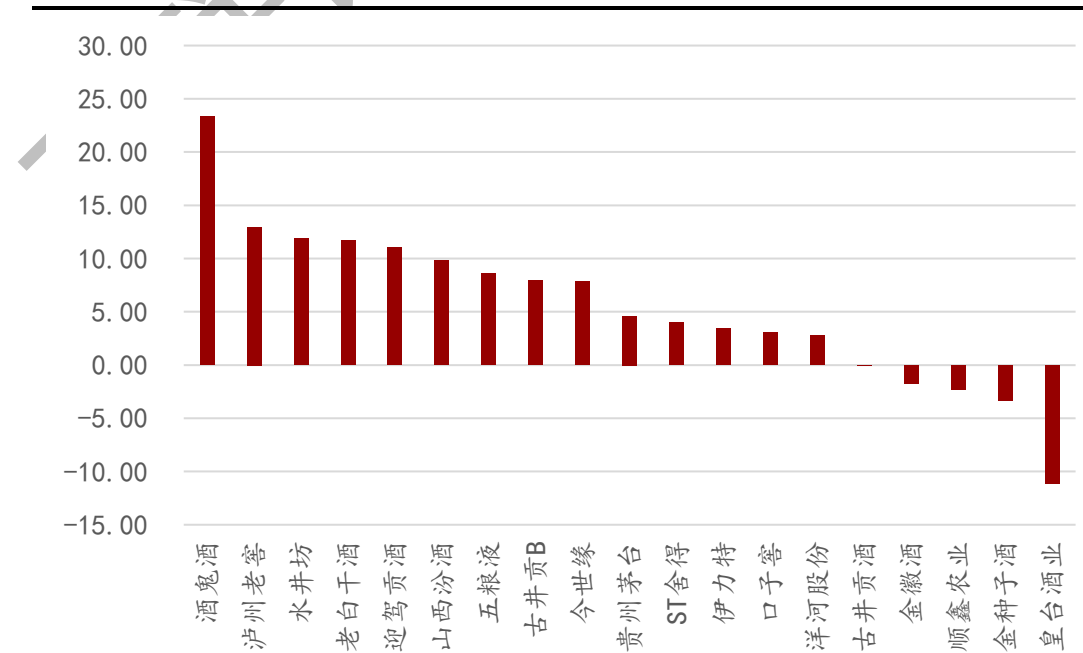
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块上涨6.68%,酒鬼酒(23.32%)、酒泸州老窖(+12.96%)、水井坊(+11.49%)涨幅前三。贵州茅台/五粮液上涨4.60%/8.62%。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

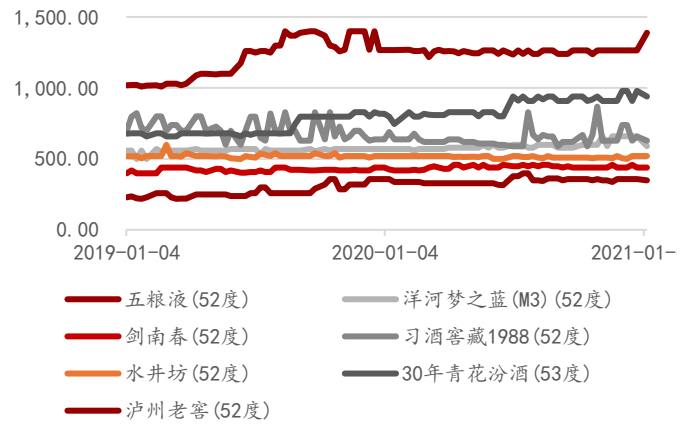
上周茅台酒批价总体显著上升,20年飞天茅台批价从2810元左右大幅上涨至2980元左右,飞天散瓶价格从2370元左右上涨至2460元左右。根据京东商城数据,名酒线上零售价出现分化,五粮液上涨明显,洋河梦之蓝(M3)、习酒窖藏1988、30年青花汾以及泸州老窖(52度)线上零售价下跌。

图表7: 飞天茅台批价跟踪



资料来源: 酒说仁怀, 万联证券研究所

图表8: 名酒线上零售价跟踪

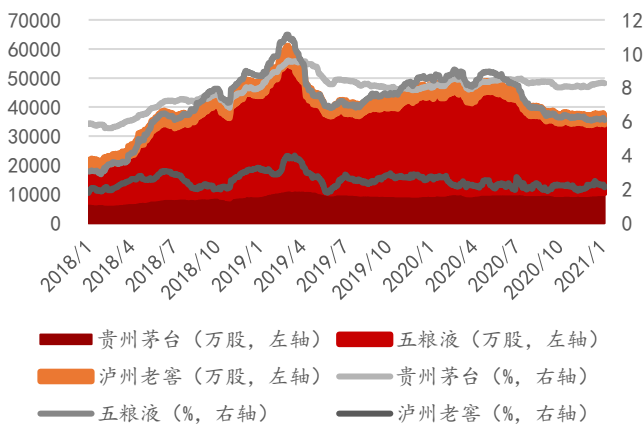


资料来源: 京东, 万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

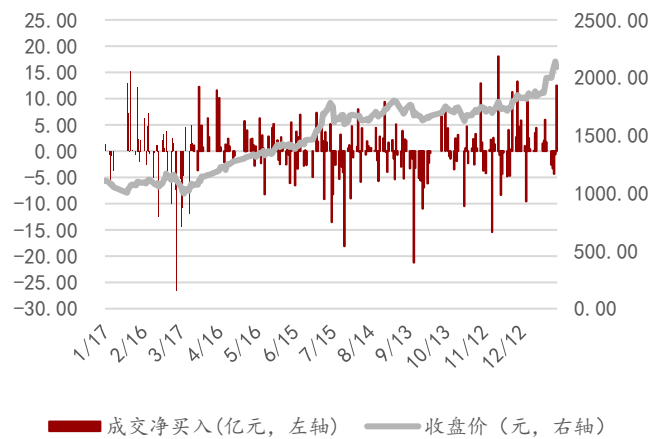
截至2021年01月07日, 贵州茅台北向资金持股10382.43万股, 持股比例为8.26%, 较上上周减少0.04pct; 五粮液北向资金持股23619.29万股, 持股比例为6.08%, 较上上周减少0.09pct; 泸州老窖北向资金持股3111.28万股, 持股比例为2.12%, 较上上周减少0.12ct。贵州茅台上周(截至1月8日)累计净流入1.68亿元。

图表9: 茅五泸北向资金持股数量及持股比例



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 贵州茅台北向资金净流入金额



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评

茅台酒销售公司组建“市场服务先锋队”，将赴自营一线

1月6日, 贵州茅台酒销售公司“市场服务先锋队”动员会在本部举行, 从公司后勤部门抽调的20名党员和业务骨干将奔赴市场一线, 协助各自营公司做好茅台酒销售服务工作, 进一步加强自营公司茅台酒销售, 提升消费者购酒体验和消费满意度。会议强调, 茅台酒销售公司全体员工要在稳步推进茅台酒销售的同时, 提升服务质量, 树牢主动服务意识, 切实提升消费者的购酒体验和满意度。会议要求, “市场服务先锋

队”要做好个人和店面疫情防控措施，为消费者提供安全的购酒环境，确保安全、高效、顺利完成“稳市稳价”工作。（茅台时空）

<https://mp.weixin.qq.com/s/bDm5AED010cWAhle3NgQ6w>

52度国窖1573团购价上调至1050元/瓶

2021年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。（微酒）

https://mp.weixin.qq.com/s/_K8_JiBmsMzyM2RvsnVNsg

“衡水老白干67度古法酿造·中国红”电商专属产品上架

近日，衡水老白干推出一款新产品——“衡水老白干67度古法酿造·中国红”。据悉，此次发布的衡水老白干67度古法酿造·中国红，标价249元/瓶，主打电商渠道，是一款电商专属产品，目前已在衡水老白干天猫官方旗舰店上架。（酒说）

https://mp.weixin.qq.com/s/_0a7sSuMx8303beDcW255cw

3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评

3.1 行业：90后“朋克养生”掀起热浪，“躺瘦”的年轻人“养肥”百亿代餐市场

“躺瘦”的年轻人，“养肥”百亿代餐市场

行业快速崛起背后其实是整个赛道人群的更新换代，当健康饮食成了年轻人的刚需，代餐自然是一门好生意。毫无疑问，过去的2020年是代餐大年。据CBNData《2020代餐轻食消费洞察报告》显示，2019年中国代餐品牌数量为2837个，2020年直接增加到了3540个。除了网红品牌ffit8、smeal、王饱饱、WonderLab、鲨鱼菲特、超级零、野兽生活外，Keep、咕咚、薄荷健康等减肥App们也纷纷推出了代餐产品。传统食品企业也不甘落后：中粮推出了具有减肥代餐功效的饼干，旺旺推出了健康零食品牌Fix Body，五谷磨房推出麦片品牌“吃个彩虹”等等。健康食品品牌汤臣倍健、康宝莱等也推出了代餐粉、代餐奶昔等产品。《2020年国民健康洞察报告》显示，年轻人成为当下最焦虑自身健康状况的群体。90后消费群体是对健康期望值很高，但自身评分最低的一代。此外，中国肥胖人群规模在2019年已经达到2.5亿人以上，肥胖引起的健康问题逐渐成为社会关注的焦点。加上新冠疫情进一步激发了人们对控制体重、健康生活的追求，代餐市场一跃而起。通过“买买买”吃出健康的年轻人自然舍得氪金。据天猫数据显示，今年代餐轻食类目销售额同比增长290%。代餐消费人数三年增长了78%，人均年消费金额达3000元以上。2020年第一波双11大促期间，成立仅一年半的Smeal成为了天然粉食品类下的新代餐类目销量第一；WonderLab在2个小时内卖出了50万瓶代餐奶昔；双十一期间，ffit8全渠道订单总量同比增长2003%等。（FBIF食品饮料创新）

<https://mp.weixin.qq.com/s/Cp6nGJyNeVy2s5WM9thLmg>

一边伤一边补，90后“朋克养生”掀起热浪

根据阿里健康公布的双11相关数据，2020年双11期间，天猫医药95后活跃用户同比增加了102%，95后购买健康商品的人均金额增加了18元，00后购买健康类商品的人均金额也相应增加了近10元。而这批90后养生大军也直接推动了保健营养品的销量大增。就在双11当天，一个小时内，京东健康营养品类成交额同比增长达到500%，全天成交额同比增长将近200%。“惜命”的90后们对追求健康这件事似乎格外上心，纷纷加入了这场“花式养生”的大潮。《年轻人养生消费趋势报告》显示，90后健康状况下降的信号出现，九成以上的年轻人已有养生意识。《2020国民健康洞察报告》也显示，在95后和00后中，经常甚至每天担心猝死的人，占比分别是7%和9%。这意味着，在那些尚不足20岁的年轻人中，每十个中就有一个常被“担心猝死”这件事困扰。于是，选择具有功能性的保健品或保健服务以提高免疫力、延缓衰老等便成为了90后养生的又一大法宝。《90后健康养生大揭秘》指出，90后选择的健康养生产品主要以保健品、食品、中药饮片为主。其中，在健康养生产品中，以钙片、维生素等为代表的健康养生保健品占比最高。（FBIF食品饮料创新）

https://mp.weixin.qq.com/s/UJZuHocJ_zaYTYzCguKUvg

3.2 公司：豆本豆进军植物基酸奶市场

奥利奥推出新年限定“小红饼”

据FoodTalks网站新探栏目报道，奥利奥近日推出2021CNY (Chinese New Year)新品大吉大利柑橘荔枝味。饼干为红色，寓意新年红火吉祥。柑橘荔枝谐音吉利，大橘大荔寓意大吉大利的好彩头，祝新年诸事顺利。还有6款新年贺岁饼干花纹，饼干上分别印有“大吉大利”、“牛年快乐”、“奥利给”等字样。一盒内有8包独立包装。据包装上印刷小字显示，该产品全国限量250,000份，仅在2020年11月至2021年4月售卖。目前奥利奥天猫旗舰店有售。（FBIF食品饮料创新）

<https://mp.weixin.qq.com/s/00NncHDwIVITgaRJKaVJ4g>

达利豆本豆进军植物基酸奶市场，推出新品常温酸奶Flogurt

近日，达利旗下植物乳品牌豆本豆，推出了常温植物酸奶新品Flogurt。据官方介绍，该产品以大豆蛋白作为发酵基底，添加植物菌种发酵；富含植物酵素和植物膳食纤维，并且不含胆固醇和反式脂肪。据悉，这款产品将于1月11日在豆本豆天猫旗舰店正式上架，有原味、草莓味和芒果味三种口味，一盒250g，一箱12盒，每箱价格129元。（FBIF食品饮料创新）

<https://mp.weixin.qq.com/s/00NncHDwIVITgaRJKaVJ4g>

蒙牛冠益乳推出首款0糖酸奶，每瓶蛋白质含量大于7g

据蒙牛乳业官方微信消息，蒙牛冠益乳推出新品0蔗糖酸奶，是该品牌的首款0糖酸奶。据悉该新品不添加蔗糖，选用天然代糖麦芽糖醇增加甜味。麦芽糖醇甜度低、热量低，且不易被人体分解和吸收。此外，该款0糖酸奶添加了BB-12益生菌和益生元，每瓶蛋白质含量大于7g。（FBIF食品饮料创新）

<https://mp.weixin.qq.com/s/00NncHDwIVITgaRJKaVJ4g>

4、上市公司公告及大事提醒

图表11：上周食品饮料板块重点上市公司公告及重大事件

证券简称	日期	事件类型	事件概览
广州酒家	2021-01-05	收购完成	公司2020年12月28日召开第四届董事会第六次会议，审议通过了《广州酒家集团股份有限公司关于全资子公司收购广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司100%股权的议案》，同意公司全资子公司广州陶陶居食品有限公司以自有资金人民币18,022.29万元收购广州市食尚雅园餐饮管理有限公司持有的广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司（下称“海越公司”）100%股权。近日，海越公司已完成本次股权转让的相关工商登记手续，并取得广州市越秀区市场监督管理局核发的《营业执照》，海越公司成为陶陶居公司全资子公司。
新乳业	2021-01-06	对外投资	为稳步扩大公司经营规模，进一步拓展公司在终端渠道上的布局，拓宽私域流量入口，实现用户精准运营和服务，推动公司数字化战略转型，提升公司长期价值，在经过公司相关部门充分调研与论证后，公司与华昌明、伍元学、华自立及其控制的重庆心、重庆竞润瀚虹企业管理咨询有限公司（以下合称为“交易对方”）签署了《关于“一只酸奶牛”之投资合作协议》。本次对外投资的项目——“一只酸奶牛”项目，系指由华昌明、伍元学、华自立将以合法形式拥有或实际控制的与“一只酸奶牛”品牌相关的资产（“标的资产”）以及业务资源置入成立的新公司，并由新希望乳业股份有限公司（“新乳业”）收购新公司60%股权的交易，交易对价为人民币23,100万元。
燕京啤酒	2021-01-06	高管辞职	公司董事会于近日收到独立董事尹建军先生的书面辞职函。尹建军先生因个人原因，请求辞去所担任的公司第八届董事会独立董事、董事会审计委员会委员、董事会提名委员会委员职务。尹建军先生的辞职申请将在公司股东大会选举产生新任独立董事之日起生效。在辞职申请尚未生效前，尹建军先生将继续履行独立董事、董事会专门委员会委员相关职责。公司将按照有关规定，尽快完成新任独立董事的补选工作。尹建军先生辞职生效后，将不再担任公司任何职务。截至本公告披露日，尹建军先生未持有公司股份。
五粮液	2021-01-08	经营数据	2020年公司预计实现营业收入572亿元左右（YoY+14%左右），预计实现归母净利润199亿元左右（YoY+14%左右），基本每股收益约5.127元/股。2020年，公司营业收入、归属于上市公司股东的净利润较上年同期实现增长，主要系公司核心产品销售增长所致。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

图表12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2021.01.01—2021.01.15）

时间	公司	事件
2021/01/11	安井食品	股东大会召开
2020/01/12	千禾味业	解禁
2020/01/12	重庆啤酒	股东大会现场会议登记起始
2020/01/13	重庆啤酒	股东大会召开
2020/01/13	甘源食品	股东大会现场会议登记起始
2020/01/15	甘源食品	股东大会召开

资料来源：Wind，万联证券研究所

5、投资建议

我们建议关注市场空间广阔兼具龙头市占率提升逻辑的卤制品、调味品板块细分龙头；疫情影响减弱趋势不变，建议关注可选品类修复带来的投资机会，如短期受益于餐饮恢复、提价预期，长期结构升级大逻辑不变，利润快速释放的啤酒板块；大众品板块在成本压力下，提价预期升温，或催化新一轮行情，估值整体处于相对高位，建议关注回调配置时机。白酒方面，各大酒企密集召开大会，传递积极信号。高端酒仍是我们认为长期扩容，短期业绩确定性最强的优选赛道，我们继续推荐高端白酒板块。

6、风险因素

- 1. 政策风险：**食品饮料中的诸多板块，如白酒等，与政策关联度较大，限制或管控相应产品于某些消费场景的消费将会带来较大的行业调整。
- 2. 食品安全风险：**的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 3. 疫情风险：**虽然目前我国疫情已经基本得到控制，但是随着海外疫情的大规模爆发，我国仍面临不确定的外部环境以及疫情防控常态化的风险，若国内出现疫情反复，食品饮料供需两端皆将面临较大的风险。
- 4. 经济增速不及预期风险：**白酒等子板块仍有一定的周期性，提示经济增速不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场