

食品饮料

2021年01月17日

资金换仓致使白酒板块波动，行业向好趋势不改

——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

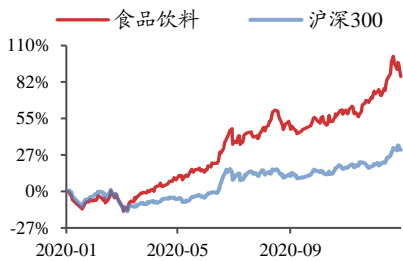
yesonglin@kysec.cn

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

《行业点评报告-12月电商数据分析：春节错位行业分化，乳制品、膳食营养品稳步增长》-2021.1.15

《行业周报-市场抱团核心资产，白酒、乳品表现突出》-2021.1.10

《行业周报-2020完美收官，2021乐观展望》-2021.1.3

● 核心观点：资金换仓致使白酒板块波动，2021年行业向好趋势不改

本周，白酒板块股价持续上涨后出现回调，主要原因是目前估值位于历史较高水平，部分资金出于相对收益层面考虑减少配置，行业基本面仍属于改善趋势中，我们认为持续回调幅度有限。

我们认为2021年白酒仍可做乐观展望：（1）近期疫情反复，多地出台建议倡导民众不返乡，引发市场对于春节白酒需求的担忧。我们认为影响相对有限，一是在疫情整体可控的背景下，民众春节消费需求仍然迫切；二是商务市场影响较小，民间消费中，婚丧等集体宴请可能会有影响，家庭消费需求仍然持续。在低基数背景下，2021年需求同比增长仍可期待。酒厂春季回款工作有序开展，渠道信心平稳，产品价格稳中有升，随着旺季来临需求集中释放；（2）消费升级主驱动力仍然持续，根据微酒报道，国窖1573回款价格已经上调、五粮液团购合同价格已经上调，可以预期年内多数白酒尤其是次高端名优品牌仍会有提价动作；（3）二是外部冲击推动行业集中度提升，长期看品牌酒企仍将持续享受行业红利。

● 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2021年1月11日起团购合同价格提升至999。2021年销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，价格提升源于团购合同打款价提升以及高端新品经典五粮液铺市，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。目前公司仍按即定战略有序推进，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：食品饮料跑输大盘

1月11日-1月15日，食品饮料指数跌幅为5.0%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约4.3pct。子行业中肉制品（-1.9%）、食品综合（-2.2%）、软饮料（-3.8%）相对领先。个股方面，仙乐健康、千禾味业、巴比食品等涨幅领先；庄园牧场、老白干酒、ST椰岛等跌幅居前。

● 重点新闻：52度500ml酒鬼酒（专卖店销售）战略价上调20元/瓶

1月12日，酒鬼酒供销有限责任公司发布调价公告。公告显示，自1月28日起，52度500ml酒鬼酒（专卖店销售）战略价上调20元/瓶（来源于微酒）。

● 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。

目 录

1、每周观点：资金换仓致使白酒板块波动，2021 年行业向好趋势不改.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：52 度 500ml 酒鬼酒战略价上调 20 元/瓶	6
5、备忘录：关注 1 月 22 日，新乳业召开股东会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 5.0%，排名 24/28	3
图 2： 上周肉制品、食品综合、软饮料表现相对较好	3
图 3： 上周仙乐健康、千禾味业、巴比食品等涨幅领先.....	4
图 4： 上周庄园牧场、老白干酒、ST 椰岛等跌幅居前	4
图 5： 2021 年 1 月 5 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+3.1%.....	4
图 6： 2021 年 1 月 6 日生鲜乳价格同比+10.2%.....	4
图 7： 2021 年 1 月 15 日猪肉价格同比+0.2%.....	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： 2021 年 1 月 6 日白条鸡价格同比-1.4%.....	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： 2021 年 1 月 15 日大豆现货价同比+33.2%.....	6
图 14： 2021 年 1 月 6 日豆粕均价同比+9.5%.....	6
图 15： 2021 年 1 月 15 日柳糖价格同比-9.2%.....	6
图 16： 2021 年 1 月 8 日白砂糖零售价同比+1.7%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 1 月 22 日新乳业召开股东会	7
表 2： 关注 1 月 4 日发布的公司信息更新报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：资金换仓致使白酒板块波动，2021 年行业向好趋势不改

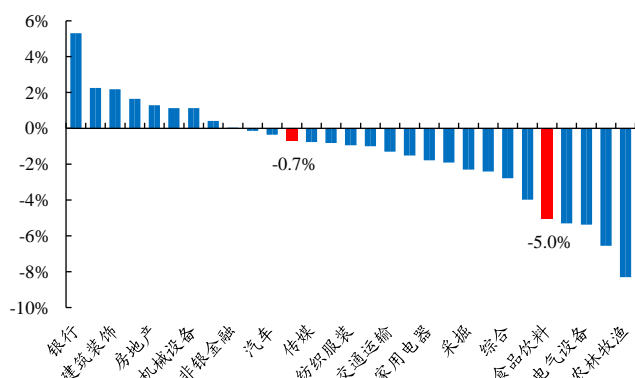
1月11日-1月15日，食品饮料指数跌幅为5.0%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约4.3pct，子行业中肉制品(-1.9%)、食品综合(-2.2%)、软饮料(-3.8%)相对领先。本周，白酒板块股价持续上涨后出现回调，主要原因是目前估值位于历史较高水平，部分资金出于相对收益层面考虑减少配置，行业基本面仍属于改善趋势中，我们认为持续回调幅度有限。

我们认为2021年白酒仍可做乐观展望：（1）近期疫情反复，多地出台建议倡导民众不返乡，引发市场对于春节白酒需求的担忧。我们认为影响相对有限，一是在疫情整体可控的背景下，民众春节消费需求仍然迫切；二是商务市场影响较小，民间消费中，婚丧等集体宴请可能会有影响，家庭消费需求仍然持续。在低基数背景下，2021年需求同比增长仍可期待。酒厂春季回款工作有序开展，渠道信心平稳，产品价格稳中有升，随着旺季来临需求集中释放；（2）消费升级主驱动力仍然持续，根据微酒报道，国窖1573回款价格已经上调、五粮液团购合同价格已经上调，可以预期年内多数白酒尤其是次高端名优品牌仍会有提价动作；（3）二是外部冲击推动行业集中度提升，长期看品牌酒企仍将持续享受行业红利。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

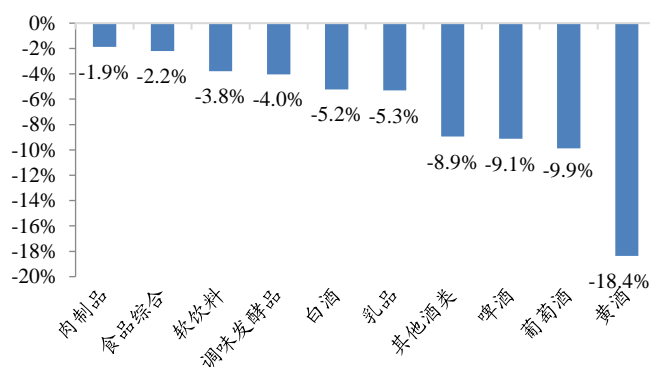
1月11日-1月15日，食品饮料指数跌幅为5.0%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约4.3pct。子行业中肉制品(-1.9%)、食品综合(-2.2%)、软饮料(-3.8%)相对领先。个股方面，仙乐健康、千禾味业、巴比食品等涨幅领先；庄园牧场、老白干酒、ST椰岛等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为5.0%，排名24/28



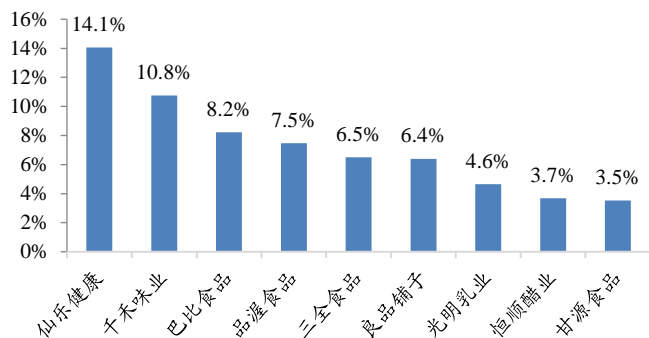
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周肉制品、食品综合、软饮料表现相对较好



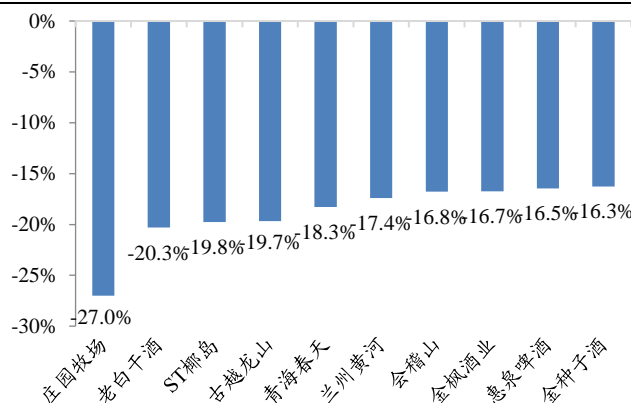
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周仙乐健康、千禾味业、巴比食品等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周庄园牧场、老白干酒、ST 椰岛等跌幅居前

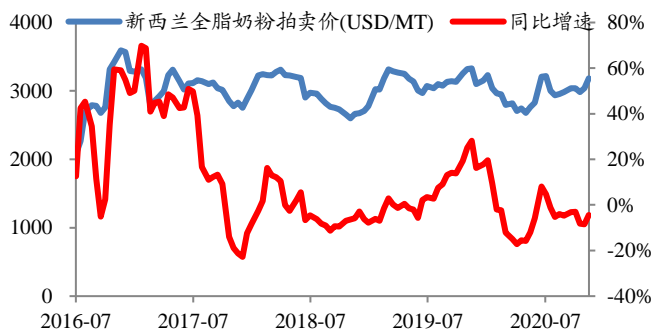


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

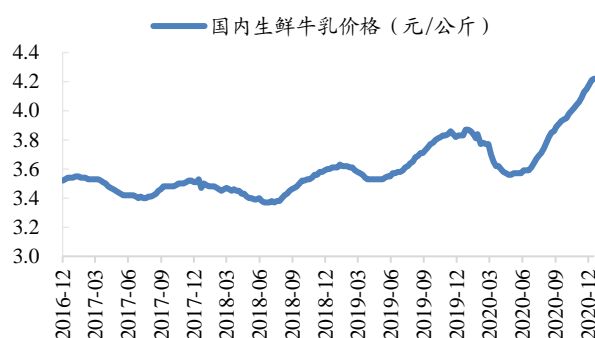
1月5日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3306 美元/吨, 环比+2.99%, 同比+3.1%, 奶价环比上升。1月6日, 国内生鲜乳价格 4.2 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+10.2%。短期看奶价环比上升, 长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进入上行周期。

图5: 2021 年 1 月 5 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+3.1%



数据来源: GDT、开源证券研究所

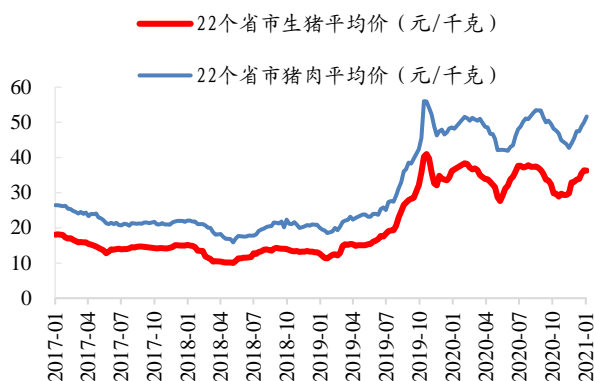
图6: 2021 年 1 月 6 日生鲜乳价格同比+10.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

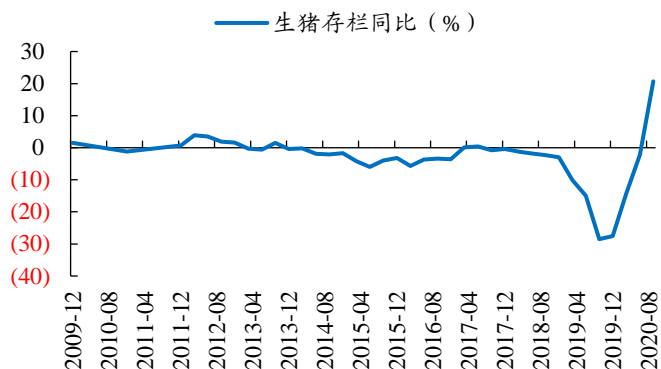
1月15日, 生猪价格 36.3 元/公斤, 同比-5.3%, 环比-0.1%; 猪肉价格 51.6 元/公斤, 同比+0.2%, 环比+3.2%。2020 年 10 月, 能繁母猪存栏 3950.0 万头, 同比+32.0%, 环比+3.4%。2020 年 9 月生猪存栏同比+20.7%。猪周期已步入下行时期, 预计 2021 年猪价可能持续回落。1月6日, 白条鸡价格 21.9 元/公斤, 同比-1.4%, 环比+0.8%。

图7: 2021年1月15日猪肉价格同比+0.2%



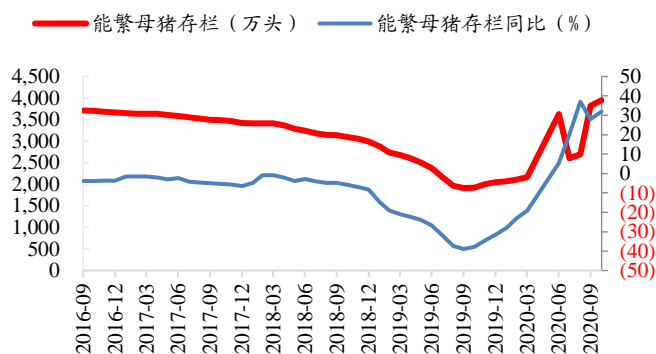
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2020年9月生猪存栏数量同比+20.7%



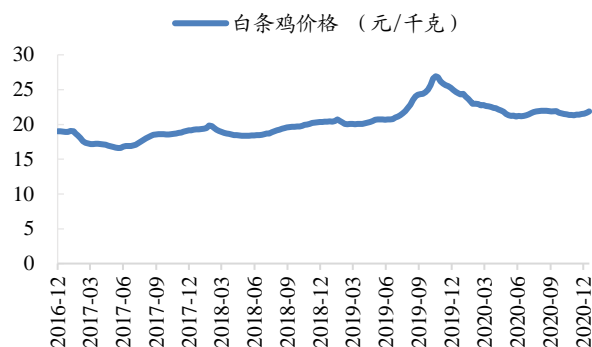
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

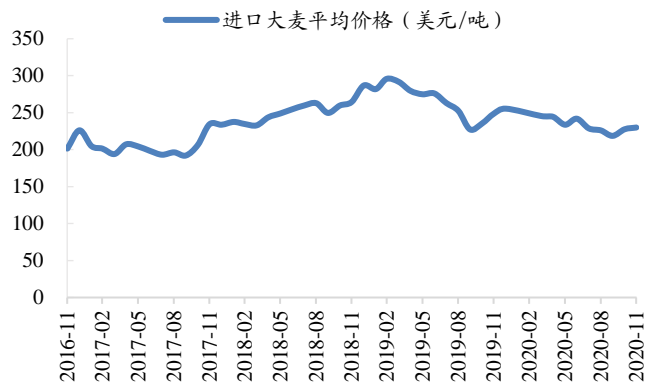
图10: 2021年1月6日白条鸡价格同比-1.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

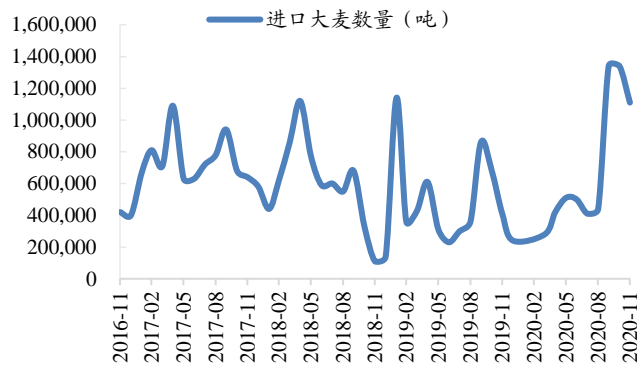
2020年11月, 进口大麦价格229.9元/公斤, 同比+1.1%。进口数量111万吨, 同比+29.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2020年11月进口大麦价格同比+1.1%



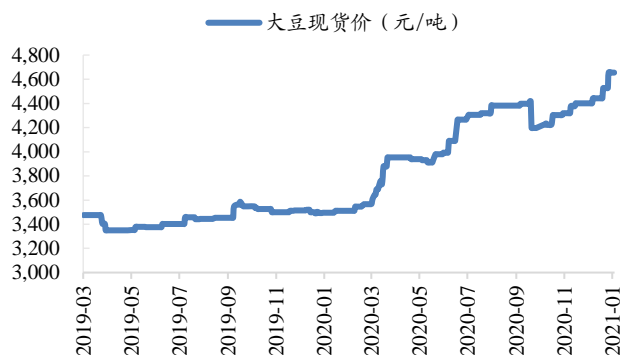
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2020年11月进口大麦数量同比+29.1%

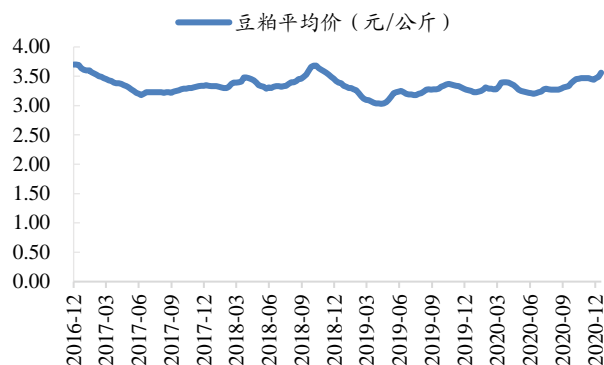


数据来源: Wind、开源证券研究所

1月15日, 大豆现货价4654.7元/吨, 同比+33.2%。1月6日, 豆粕平均价格3.6元/公斤, 同比+9.5%。预计2021年大豆价格可能走高。

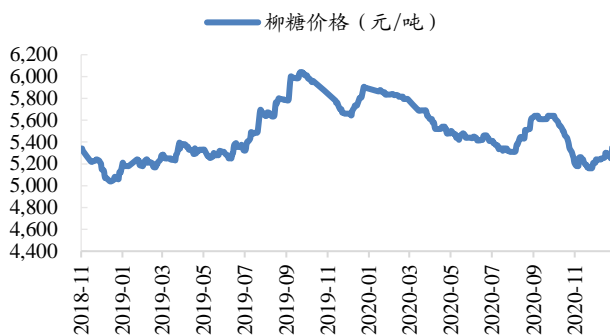
图13: 2021年1月15日大豆现货价同比+33.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

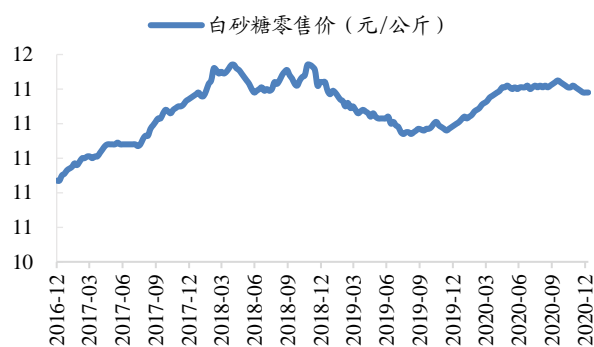
图14: 2021年1月6日豆粕平均价同比+9.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

1月15日,柳糖价格5350.0元/吨,同比-9.2%;1月8日,白砂糖零售价格11.4元/公斤,同比+1.7%。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: 2021年1月15日柳糖价格同比-9.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年1月8日白砂糖零售价同比+1.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 52度500ml酒鬼酒战略价上调20元/瓶

1月8日,华润雪花啤酒公司“内江工厂新增6万听装啤酒生产线项目”在成都签约。此次签约项目总投资6千万元。此次生产线项目计划于2022年全面完工并投入使用(来源于酒说)。

1月11日,国家统计局数据显示,2020年12月全国居民消费价格同比上涨0.2%。其中,食品烟酒类价格同比上涨1.4%,影响CPI(居民消费价格指数)上涨约0.44个百分点;环比上涨2.0%,影响CPI上涨约0.63个百分点。同日,2020年12月工业生产者价格主要数据显示,酒、饮料及精制茶制造业环比上涨0.2%;同比上涨0.8%(来源于酒业家)。

1月12日,酒鬼酒供销有限责任公司发布调价公告。公告显示,自1月28日起,52度500ml酒鬼酒(专卖店销售)战略价上调20元/瓶(来源于微酒)。

1月13日,金沙酒业官方公布了其2020年业绩。2020年,金沙酒业实现销售收入超27亿元,按照2019年15.26亿元的销售收入计算的话,2020年,金沙酒业同比增长78.3%(来源于酒说)。

5、备忘录：关注1月22日，新乳业召开股东会

下周（1月18日-1月22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22日新乳业召开股东会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
1月18日	黑芝麻		解禁 1905.75 万股
1月19日	香飘飘		解禁 396.15 万股
1月21日	佳隆股份	广东省普宁市（14:30）	
1月22日	西麦食品	广西桂林市（14:30）	
1月22日	新乳业	成都市锦江区（14:30）	
1月22日	贝因美	浙江省杭州市（14:30）	
1月26日	洽洽食品	安徽省合肥市（14:00）	
1月29日	西麦食品	广西桂林市（14:30）	
2月1日	祖名股份	浙江省杭州市（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注1月4日发布的公司信息更新报告

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	2020完美收官，2021乐观展望——行业周报	1月3日
公司点评	山西汾酒：三年改革圆满收官，开启“十四五”复兴新征程——公司信息更新报告	1月4日
公司点评	煌上煌：回购激励团队，夯实成长基础——公司信息更新报告	1月5日
行业周报	市场抱团核心资产，白酒、乳品表现突出——行业周报	1月10日
公司点评	西麦食品：回购激励员工，利好长远发展——公司信息更新报告	1月14日
行业点评	12月电商数据分析：春节错位行业分化，乳制品、膳食营养品稳步增长——行业点评报告	1月15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	2082.0	36.83	43.1	48.23	56.5	48.3	43.2
五粮液	买入	287.7	5.19	5.97	7.12	55.4	48.2	40.4
洋河股份	增持	207.5	5.11	5.76	6.62	40.6	36.0	31.3
山西汾酒	买入	371.6	3.14	3.85	4.69	118.3	96.5	79.2
口子窖	增持	69.0	2.71	3.2	3.63	25.4	21.5	19.0
古井贡酒	增持	236.0	4.45	5.35	6.3	53.0	44.1	37.5
伊利股份	买入	46.7	1.23	1.35	1.53	37.9	34.6	30.5
新乳业	增持	18.4	0.33	0.41	0.52	55.7	44.8	35.3
双汇发展	增持	51.5	1.92	2.24	2.4	26.8	23.0	21.5
中炬高新	买入	68.3	1.1	1.33	1.62	62.1	51.4	42.2
涪陵榨菜	买入	47.0	0.94	1.09	1.27	50.0	43.1	37.0
海天味业	买入	204.6	1.32	1.71	1.98	155.0	119.6	103.3
恒顺醋业	增持	24.8	0.34	0.42	0.52	72.8	58.9	47.6
西麦食品	买入	26.3	0.99	1.22	1.52	26.5	21.5	17.3
桃李面包	买入	56.3	1.3	1.47	1.78	43.3	38.3	31.6
嘉必优	买入	37.8	1.23	1.57	1.93	30.7	24.1	19.6
绝味食品	增持	87.7	1.32	1.71	1.98	66.5	51.3	44.3
煌上煌	增持	23.6	0.53	0.64	0.78	44.4	36.8	30.2
广州酒家	增持	39.2	1.04	1.33	1.61	37.7	29.5	24.3

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 1 月 15 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的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