

理性看待白酒板块回调，紧握高端龙头配置时机

——食品饮料行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月18日

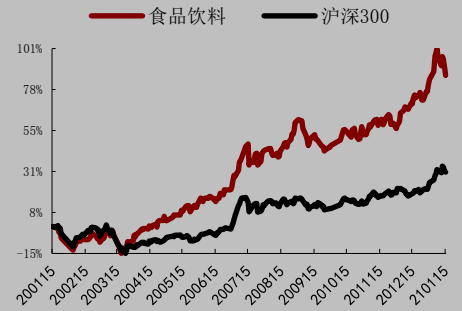
行业核心观点：

上周上证综指下跌 0.10%，申万食品饮料指数上下跌 5.05%，跑输上证综指 4.94 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 24。各子板块整体下跌，肉制品（-1.87%）、食品综合（-2.20%）、软饮料（-3.79%）跌幅最小。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，上周白酒板块大幅回调，主因疫情点状爆发下市场担忧春节动销，以及估值高位下的合理回落。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，我们建议关注高端白酒板块的回调配置时机。

投资要点：

- **白酒每周谈：**上周白酒板块下跌 5.22%，贵州茅台（-0.38%）、口子窖（-2.90%）、古井贡 B（-3.71%）跌幅最小。**贵州茅台：**上周茅台酒批价总体大幅上涨，20 年飞天茅台批价从 2980 元左右大幅上涨至 3150 元左右，飞天散瓶价格区间在 2435 元至 2550 元左右。批价大幅上涨，箱散价差进一步拉大，我们认为主因渠道基本无库存，叠加茅台拆箱政策力度加大。1 月 14 日，新规要求 500ml 飞天茅台 100% 开箱销售，100% 纸箱保留。**五粮液：**批价小幅回落至 960-970 元左右，预计受节前放量以及茅台批价大幅上涨后回调影响。**泸州老窖：**公司预计 2020 年实现归母净利润 55.7 亿元 - 60.3 亿元，同比增长 20%-30%，主要系公司核心产品销售收入增长影响所致。**酒鬼酒：**公司 2020 年预计实现归母净利润 4.55 亿元 - 4.95 亿元，比上年同期增长 51.92% - 65.28%，本报告期业绩上升主要系营业收入增长及经诉讼程序收到赔偿款 7194 万导致税后非经常性损益净额增加 5341 万元。**金沙酒业：**2020 年全年完成 27.3 亿元的销售收入，超额完成全年增长目标：1 月 17 日，以“合聚成金，行稳致远”为主题，2021 年金沙酒业经销商大会以线上直播的形式举办。会上酒说获悉：2020 年金沙酒业全年完成 27.3 亿元的销售收入，超额完成全年增长目标，特别是同比 2019 年 15.26 亿元的业绩，增速更是高达 78.9%。
- **奶制品：**圣元、君乐宝等部分奶粉产品涨价。1 月 13 日消息，中国商报援引圣元经销商消息称，2021 年 1 月 1 日起，法版圣元优博的价格正式进行调整，法版优博 1 段由原来的 318 元调整为 358 元，提价 40 元；法版优博 2 段由原来的 278 元调

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15日

相关研究

万联证券研究所 20210111_行业周观点_AAA_食品饮料行业周观点报告
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

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

整为 328 元，提价 60 元。另有渠道商反映，君乐宝恬适浓萃系列和至臻 A2 奶粉也出现了价格上扬或促销力度减弱的情况。蓓康僖微信公众号也显示，蓓康僖三款产品从 2021 年 1 月 3 日开始涨价，其中蓓康僖羊奶粉 800 克现价 388 元，涨价 30 元；蓓康僖羊奶粉 400 克现价 208 元，涨价 10 元；纯羊时代蓓康僖羊奶粉 900 克现价 418 元，提价 30 元。

- **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

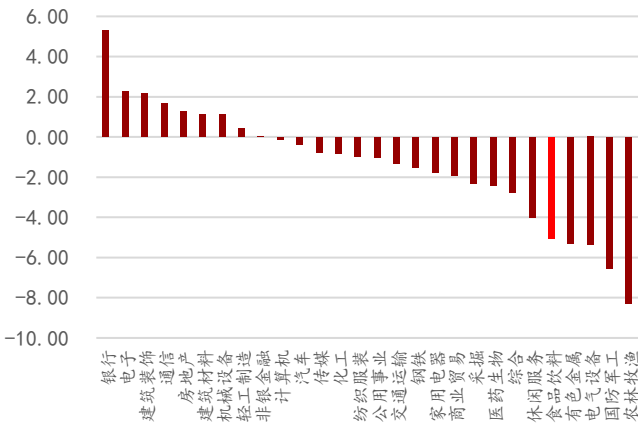
| | |
|--|---|
| 1、上周行情回顾..... | 4 |
| 2、白酒每周谈..... | 5 |
| 2.1 资本市场个股表现..... | 5 |
| 2.2 价格跟踪及点评..... | 5 |
| 2.3 北向资金跟踪..... | 6 |
| 2.4 行业动态及重点公司事件跟踪点评..... | 6 |
| 3、食品饮料子板块行业动态及重点公司跟踪点评..... | 7 |
| 3.1 行业：老年无糖食品市场迎来重大利好；寒潮来袭，便利店热饮销量飙升..... | 7 |
| 3.2 公司：海底捞开首家无人自助奶茶店，蒙牛首次进入无糖饮料市场，推出 0 糖气泡水..... | 8 |
| 4、上市公司公告及大事提醒..... | 8 |
| 5、投资建议..... | 9 |
| 6、风险因素..... | 9 |
| | |
| 图表 1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）..... | 4 |
| 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（2021.01.15）..... | 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..... | 8 |
| 图表 12：食品饮料板块重点公司大事提醒（2021.01.18—2021.01.22）..... | 9 |

1、上周行情回顾

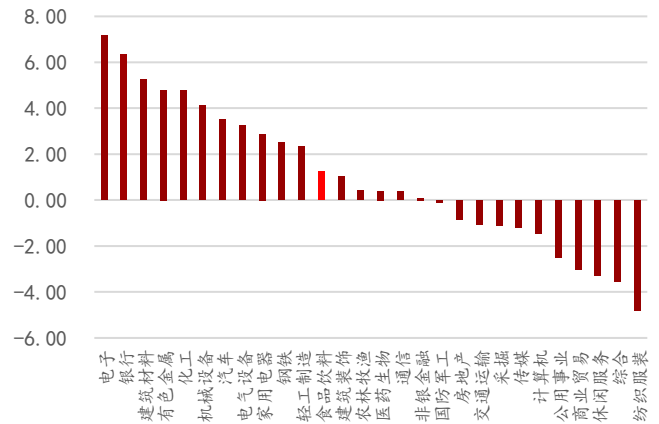
上周食品饮料板块下跌5.05%，于申万28个子行业中位列第24。上周（2021年01月11日-2021年01月15日）上证综指下跌0.10%，申万食品饮料指数上下跌5.05%，跑输上证综指4.94个百分点，在申万28个一级子行业中排名第24。年初至今上证综指上涨2.69%，申万食品饮料指数上涨1.26%，跑输上证综指1.43个百分点，在申万28个一级子行业中排名第12。

子板块层面：上周食品饮料各子板块整体下跌，包括肉制品（-1.87%）、食品综合（-2.20%）、软饮料（-3.79%）、调味发酵品（-4.04%）、白酒（-5.22%）、乳品（-5.31%）、其他酒类（-8.95%）、啤酒（-9.12%）、葡萄酒（-9.88%）、黄酒（-18.37%）。重点关注的白酒、啤酒、食品综合及调味发酵品，PE(TTM)分别为60.17、83.17、31.97、64.66倍。

图表1：食品饮料板块上周涨跌幅（%）



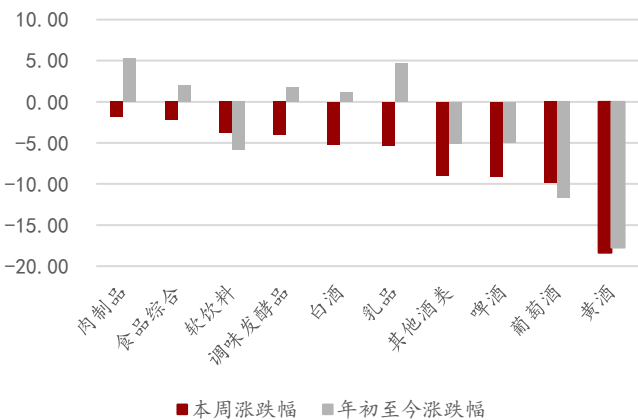
图表2：食品饮料板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

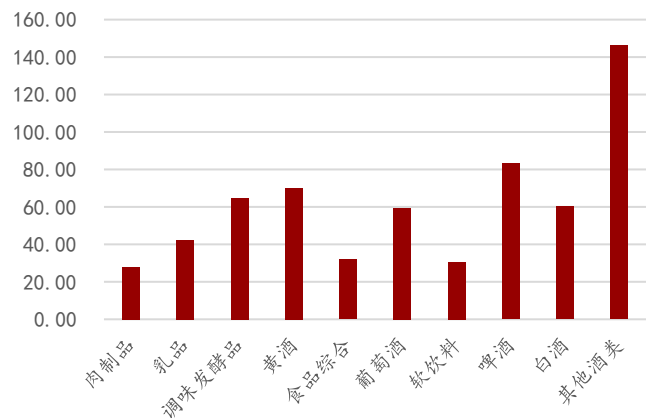
资料来源：Wind，万联证券研究所

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（2021.01.15）



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 | |
|------|-------|-------|--------|
| 祖名股份 | 56.39 | 庄园牧场 | -26.99 |
| 仙乐健康 | 14.07 | 老白干酒 | -20.31 |
| 千禾味业 | 10.75 | ST 椰岛 | -19.76 |
| 巴比食品 | 8.23 | 古越龙山 | -19.66 |
| 品渥食品 | 7.46 | 青海春天 | -18.29 |

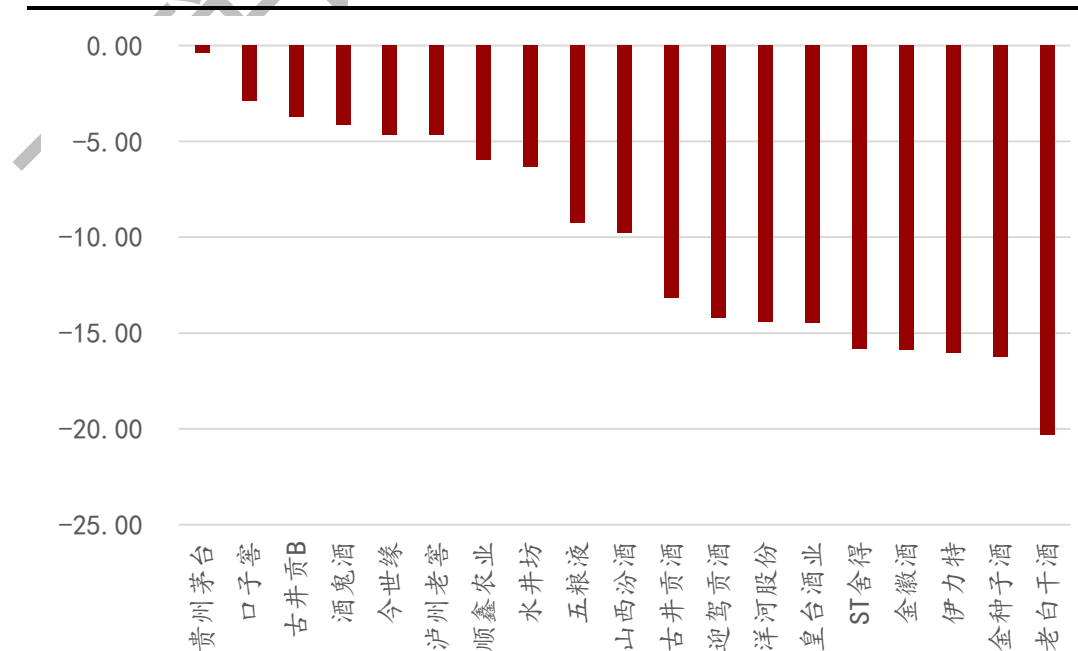
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、白酒每周谈

2.1 资本市场个股表现

上周白酒板块下跌5.22%，贵州茅台(-0.38%)、口子窖(-2.90%)、古井贡B(-3.71%)跌幅最小。

图表6: 白酒板块个股周涨跌幅 (%)

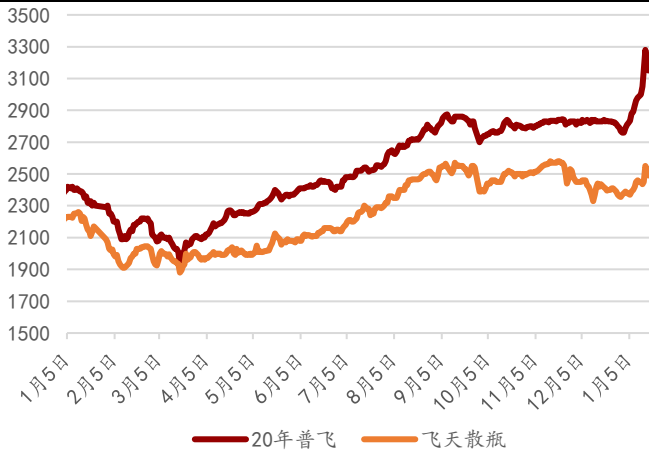


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 价格跟踪及点评

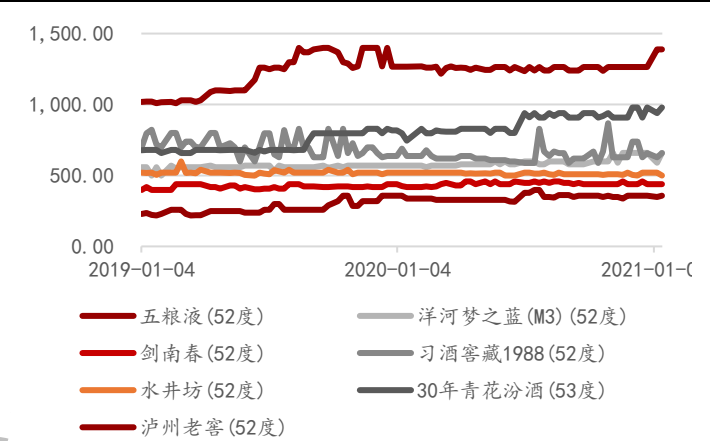
上周茅台酒批价总体大幅上涨,20年飞天茅台批价从2980元左右大幅上涨至3150元左右,飞天散瓶价格区间在2435元至2550元,箱散价差进一步。根据京东商城数据,各白酒线上零售价近期表现出现分化,洋河梦之蓝(M3)、习酒窖藏(1988)、30年青花汾以及泸州老窖(52度)价格上涨,水井坊(52度)价格下滑。

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

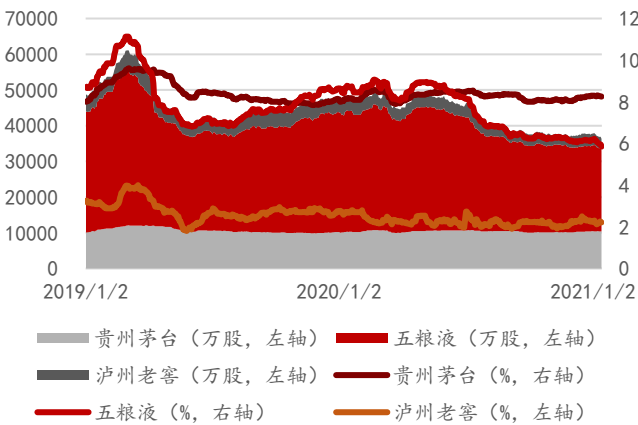


资料来源：京东，万联证券研究所

2.3 北向资金跟踪

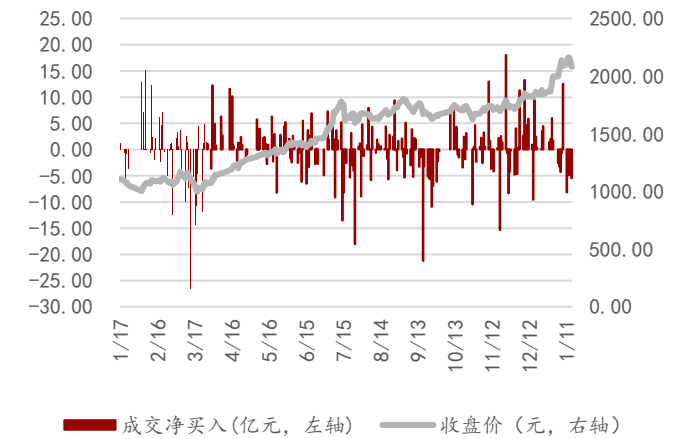
截至2021年01月14日，贵州茅台北向资金持股10369.69万股，持股比例为8.25%，较上周减少0.01pct；五粮液北向资金持股22731.27万股，持股比例为5.85%，较上周减少0.23pct；泸州老窖北向资金持股3237.28万股，持股比例为2.21%，较上周增加0.09pct。贵州茅台上周累计净流出20.96亿元。

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

百分百拆箱！社会责任比天大，茅台再出重拳拒绝市场投机

1月14日，一条新规在茅台经销商圈中激起千层浪：“500ml飞天茅台100%开箱销售，100%纸箱保留。”早在元旦之前，茅台为保证在即将到来的大旺季供应充足且价格平稳，在经销渠道、直营店、商超、电商等全渠道投放了7500吨飞天茅台。其强控市场的决心不仅表现在巨大的投放总量上，更表现在随之而来的一条渠道新规：“从2021

年1月1日起，茅台专卖店系统每月将80%的茅台酒按照1499的价格拆箱售卖，厂家会不定期到店里检查拆箱售卖的情况以及箱子数量，如果发现箱子数量没有达标，酒厂就会对经销商做出相应的处罚。”不到半个月，拆箱政策便直接从80%升级到100%。这一方面显示茅台热以及对其持续性的社会预期远远超出一般商业意义上的供需失衡，并且简单的放量不能完全实现市场调剂和冷却，而定额拆箱政策之下，这种担忧有望得到进一步缓解。（糖酒快讯）

2020年金沙酒业全年完成27.3亿元的销售收入，超额完成全年增长目标

1月17日，以“合聚成金，行稳致远”为主题，2021年金沙酒业经销商大会以线上直播的形式举办。会上酒说获悉：2020年金沙酒业全年完成27.3亿元的销售收入，超额完成全年增长目标，特别是同比2019年15.26亿元的业绩，增速更是高达78.9%。这个业绩放在2020年格外亮眼：因为从2016年酒业复苏以来，行业高歌猛进增长明星并不少，但进入2020年受疫情影响行业增速放缓，许多上市酒企保持增长就不容易，更何况还是高幅度，此为其一行业大环境承压；其次即使从酱酒品类内部而言，金沙酒业也算是增速领跑者了，连续两年10亿+的增量，金沙酒业通过实打实的数据诠释了“金沙热”的名副其实。（酒说）

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：老年无糖食品市场迎来重大利好；寒潮来袭，便利店热饮销量飙升

无糖化：旺旺爱至尊系列入局加速市场教育，老年无糖食品市场迎来重大利好

在2020年2月发布的《深度：中老年糖尿病人突破8000万，无糖食品将成千亿蓝海市场？》一文中，AgeClub曾对当时国内无糖食品市场做了一个梳理。彼时无糖食品的销售渠道主要在线上，老牌厂商阿尔发和电商品牌知心奶奶暂时领跑，知名食品厂商如盼盼、旺旺集体缺席。不到一年，市场已经发生了变化，零食巨头旺旺正式加入了无糖食品的战场。主打无糖的旺旺爱至尊木糖醇玉米卷在2020年下半年正式上市，“爱至尊”系列由旺旺在2019年9月正式推出，专为老年人群设计。AgeClub认为旺旺的加入是一个非常重要的信号，行业巨头的风向标效应将让针对老人的无糖食品品类迎来新的发展机会。（FBIF食品饮料创新）

寒潮来袭，便利店热饮销量飙升

寒潮袭来、泼水成冰的日子里，热饮产品迎来了销售旺季。界面新闻从多地便利店了解到，过去半个月来，不少门店都新增了热饮柜以满足市场需求，热饮产品销量涨幅明显。在广州，一位C-store便利店的店员表示，降温之后，其所在门店的热饮产品的销量比降温之前翻了一番，其中，店内自营的现制咖啡和售价在5元到7元左右的包装热饮颇受欢迎。据罗森便利店公关相关负责人向界面新闻介绍，根据在江浙沪区域内的门店统计，热饮（放在热饮机里的）销量比去年增长44%；罗森自有热饮产品方面，门店现制咖啡销量是去年同期的三倍，冬季豆浆的销量也是夏季豆浆的一倍。便利蜂提供给界面新闻的数据亦显示，今年冬季，便利蜂在华北地区部分门店的暖饮柜陈列有40种左右的单品，11月中旬到12月初，华北门店内的热饮产品取代冷藏饮品销售增长明显，日销量以10%以上的速度持续增长。（FBIF食品饮料创新）

3.2 公司：海底捞开首家无人自助奶茶店，蒙牛首次进入无糖饮料市场，推出0糖气泡水

海底捞开首家无人自助奶茶店，收费9.9元/位

近日，海底捞武汉楚河汉街店在其门店一楼开辟出了约10平米的空间，开设“无人自助”奶茶店。据店面宣传单显示，这是海底捞第一家奶茶店。据悉，这家“无人自助”奶茶店收费9.9元/位，提供原味奶茶、奶绿、多肉葡萄和多肉桃桃4种果茶、奶茶和珍珠、椰果、脆啵啵等6种小料供消费者选择。消费者可在自助机器前自行完成奶茶制作全过程。（FBIF 食品饮料创新）

蒙牛首次进入无糖饮料市场，推出0糖气泡水“酸酸乳乳此汽质”

据小食代报道，蒙牛天猫旗舰店低调上新了两款0糖气泡风味饮料“酸酸乳乳此汽质”。这意味着，蒙牛首次切入了一个可口可乐、元气森林等饮料企业都在争抢的市场。蒙牛方面1月12日回复小食代称，“乳饮料是蒙牛经营多年的品类，代表产品包括酸酸乳、真果粒等，都取得了不错的市场表现。”该公司形容，新品是“突破了传统的乳饮料概念，依托乳酸菌、0糖、0脂肪健康概念布局的乳酸菌气泡水产品”。（食品饮料产业研究）

圣元、君乐宝等部分奶粉产品涨价

1月13日消息，中国商报援引圣元经销商消息称，2021年1月1日起，法版圣元优博的价格正式进行调整，法版优博1段由原来的318元调整为358元，提价40元；法版优博2段由原来的278元调整为338元，提价60元；法版优博3段由原来的268元调整为328元，提价60元。另有渠道商反映，君乐宝恬适浓萃系列和至臻A2奶粉也出现了价格上扬或促销力度减弱的情况。蓓康僖微信公众号也显示，蓓康僖三款产品从2021年1月3日开始涨价，其中蓓康僖羊奶粉800克现价388元，涨价30元；蓓康僖羊奶粉400克现价208元，涨价10元；纯羊时代蓓康僖羊奶粉900克现价418元，提价30元。（食品饮料产业研究）

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

| 名称 | 日期 | 事件类型 | 事件概览 |
|------|------------|------|--|
| 泸州老窖 | 2021-01-12 | 业绩预告 | 公司预计2020年实现归母净利润557,038.67万元-603,458.56万元，同比增长20%-30%，主要系公司核心产品销售收入增长影响所致。 |
| 今世缘 | 2021-01-14 | 五年战略 | 未来五年（2021年—2025年），公司将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的基本理论、基本路线、基本方略，坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，树牢“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，以“发展高质量，酒缘新跨越”为主题，以好中求快为工作基调，以改革创新为根本动力，大力弘扬“追求卓越，缘结天下”的企业精神，践行“酿美酒，结善缘”的企业使命，按照“市场引领工厂，工厂保障市场”的思路，统筹推进市场开拓和工厂建设工作，深化营销与管理变革，坚持和完善公司治理，做强做大市场，做实做优管理，做美做亮工厂，到2025年努力实现营收过百亿（争取150亿元）。为开好局、起好步，2021年营收目标59亿元左右，争取66亿元。 |
| 广州酒家 | 2021-01-15 | 股份划转 | 广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）将持有的公司273,488,960股股份（占公司总股本的67.70%）中的27,348,896股（占公司总股本 |

酒鬼酒 2021-01-16 业绩预告

的6.77%)划转给广东省财政厅以充实社保基金。广东省财政厅直接持有公司27,348,896股,占公司总股本的6.77%。

公司2020年预计实现归母净利润45500万元-49500万元,比上年同期增长51.92%-65.28%,本报告期业绩上升主要系营业收入增长及经诉讼程序收到赔偿款7194万导致税后非经常性损益净额增加5341万元。

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 (2021.01.18—2021.01.22)

| 时间 | 公司 | 事件 |
|-----------|------|--------------|
| 2021/1/20 | 新乳业 | 股东大会现场会议登记起始 |
| 2021/1/22 | 洽洽食品 | 股东大会现场会议登记起始 |
| 2021/1/22 | 新乳业 | 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,上周白酒板块大幅回调,主因疫情点状爆发下市场担忧春节动销,以及估值高位下的合理回落。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,我们建议关注高端白酒板块的回调配置时机。

6、风险因素

- 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。
- 食品安全风险:** 食品安全是消费者关注的重中之重,消费者对出现食品安全问题的产品及公司甚至行业的信任度及消费意愿将大幅下降。
- 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。
- 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