

食品饮料

疫情反复需冷静甄别，食品关注龙头稀缺性溢价

四季报前瞻：疫情反复需冷静甄别，食品关注龙头稀缺性溢价。

白酒：白酒回调需抽丝剥茧，长期逻辑值得坚守

点状疫情下备货正常推进，白酒回调仍需抽丝剥茧来分析。白酒板块本周回调明显，我们认为是在白酒板块估值高位的基础上叠加点状疫情带来的情绪面的担心所造成的。但疫情不太影响白酒的大逻辑，需看到事物发展的两面性。行业短期承压下预期较低的公司相对受益，核心推荐标的不变。

调味品：四季度业绩环比有望回升，调味品龙头稀缺性溢价持续演绎

2020年四季度调味品板块呈现持续上涨趋势，中信调味品指数上涨14.23%，我们认为上涨驱动主要来自两方面，一是市场风格向龙头稀缺性的持续演绎。四季度海天味业持续突破新高，估值不断攀升，我们认为在目前流动性相对宽松的背景下，资金对于必需消费品龙头稀缺性的青睐愈发显著。

啤酒：淡季下结构有望持续提升，业绩弹性或加速释放

四季度是啤酒行业的传统淡季，同时受气温影响，Q4销量或有所承压。结构方面，啤酒涨价逻辑被持续验证，产品结构升级仍是未来行业的主要抓手。啤酒行业经历18年行业整体性提价后，提价能力被市场认知，加之华润、青啤等龙头近年来陆续发力高端市场，行业高端化进入加速阶段，吨酒价有望持续提升。

乳制品：上游原奶价格上涨加速下游乳企出清，坚定看好龙头企业

20Q4上游原奶价格持续上涨，主产区生鲜乳价格从11月初的4元/公斤上涨到4.21元/公斤，目前原奶供给端仍偏紧，我们预计2021年紧缺情况或比2020年突出。目前我国奶牛存栏量为500万头，预计未来2年仍是原奶上涨周期。

食品：淡季下结构有望持续提升，建议关注优质细分龙头

品类拓展为营收增长保驾护航，Q4销售费用投放力度预计将加大。2020年，主要食品公司重视新品类业务研发，随着渠道逐步恢复，我们预计主要公司Q4销售费用投放力度将持续加大。食品板块细分龙头将凭借自己在采购、生产、销售各环节均具备规模化带来的综合成本优势，提高产品标准化程度，提升归母净利润。

行情回顾：食品饮料整体下跌

本周SW食品饮料下跌4.77%，沪深300下跌0.34%，板块整体下跌。分子行业看，本周乳品行业下跌5.46%，肉制品行业下跌1.31%，食品综合行业下跌3.49%，啤酒行业下跌9.14%，白酒行业下跌4.96%，调味发酵品行业下跌4.36%。

数据跟踪：

白酒：茅台批价上涨，高端白酒渠道提价措施严格
啤酒：玻璃价格下跌，瓦楞纸、进口大麦价格上涨
乳制品：生鲜乳、全脂奶粉、脱脂奶粉、玉米价格均上涨
卤制品：毛鸭价格上涨

风险提示：四季报业绩不及预期、疫情反复、食品安全风险等。

证券研究报告

2021年01月18日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

刘畅 分析师
SAC执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

吴文德 分析师
SAC执业证书编号：S1110520070003
wuwende@tfzq.com

姜倩 分析师
SAC执业证书编号：S1110520100002
louqian@tfzq.com

薛涵 联系人
xuehana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:结构性景气不减，坚定持有兼备成长性和稳定性的优质龙头》 2021-01-11
- 《食品饮料-行业研究周报:疫情反复中检验长期核心逻辑，白酒结构性景气不减》 2021-01-11
- 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报:白酒催化持续释放》 2021-01-06

1. 四季报前瞻：疫情反复需冷静甄别，食品关注龙头稀缺性溢价

1.1. 白酒：白酒回调需抽丝剥茧，长期逻辑值得坚守

点状疫情下备货正常推进，白酒回调仍需抽丝剥茧来分析。白酒板块本周回调明显，我们认为是在白酒板块估值高位的基础上叠加点状疫情带来的情绪面的担心所造成的。近期，中国多地出现零星散发病例，河北、黑龙江为高风险地区，另有 80 个中风险地区，对此防控措施也在不停更新，各地推出防疫政策，建议严控聚餐人数，要求企事业单位取消团拜会，29 个省份倡议“就地过年”，春节是白酒消费旺季，占全年消费的 40%左右，市场担心点状疫情爆发对白酒消费的影响，但是，目前疫情仍属点状爆发，整个防控的预判性和响应速度较好，其次全国各地政府都做出了积极应对，再者，受影响的消费场景目前来看比较有限，主要是企业年会，春节走新访友、聚会场景仍需观察，所以综合来看，白酒送礼场景几乎不受影响，春节占比大的亲友聚餐场景渠道仍持观望态度，目前备货正常推进。

疫情不太影响白酒的大逻辑，需看到事物发展的两面性。挺价升级产品及存量市场下头部集中是白酒行业的长期趋势，2020 年在疫情影响下酒企挺价升结构较为成功，十四五规划目标积极，情绪积极，我们认为春节备货季点状疫情的爆发可以使提价补货节奏暂缓，备货趋于理性，相对合理调整后为更可持续的发展蓄力。点状疫情的爆发需辩证来看，有利于行业理性发展，且不影响白酒企业发展核心逻辑。

行业短期承压下预期较低的公司相对受益，核心推荐标的不变。白酒行业发展公司治理、产品品牌、产能储备、产品品质是根基，渠道营销是驱动力，2020 年白酒挺价及结构升级效果显著，高端酒渠道利润依然坚挺。高歌猛进过程中遇春节旺季节点，点状疫情爆发，节奏暂缓，相对承压下，扎实做产能储备、产品建设且渠道库存低的企业有望受益，高端受影响小，首推高端，次高端优选预期差标的。核心金股“泸州老窖+口子窖”不变。

- ◆ **贵州茅台**：疫情分化持续给予行业龙头红利，普飞价格带站位稳定，系列酒表现亮眼，业绩保持向好趋势；直销渠道改革持续，经销商普遍顺价销售。在酱香热的带动下，茅台作为酱香王者，未来业绩高增可期。
- ◆ **五粮液**：渠道端，大力推行团购渠道；价格端，实现顺价销售，批价有望紧跟继续提升，超高端新品占位 2000 元价格带。量增价升趋势不改，推动公司加速增长。
- ◆ **泸州老窖**：近几个月泸州老窖涨价动作不断，基本面扎实、兼具成长性及稳定性的行业龙头不惧波动。预计未来将继续稳价放量，向上紧跟茅台、五粮液，向下利用五大核心单品之一“特曲”打开中端酒市场，空间广阔，业绩有望将加速增长。
- ◆ **洋河股份**：2020Q3 实现业绩反转，自 19Q3 持续 4 季度亏损后首次实现单季度营收、净利同增，成功拉平疫情带来的影响。目前 M6+调整到位，M3 水晶版抢占 400-800 元左右价格带，或复刻 M6+“增量提价”的成功经验，有望承接消费升级的需求，成为公司新的业绩增长点。
- ◆ **今世缘**：产品方面，将继续做强次高端基本盘；渠道方面，省内筑强补弱，省外打造 5-7 亿样板省份市场；同时出台政策挺价推新，V 系和国缘系等主导产品开启控价分利，预计未来将在江苏市场内与洋河出现竞合式发展，短期内业绩高速增长趋势不改。
- ◆ **口子窖**：公司持续进行渠道和产品变革，疫情对公司影响有限，未来中高端产品升级和渠道改革进程不变，同时公司股份回购接近尾声，股权激励体系完善将进一步优化治理结构，调动管理层积极性，为未来业绩增长蓄力。

1.2. 调味品：四季度业绩环比有望回升，调味品龙头稀缺性溢价持续演绎

2020 年四季度调味品板块呈现持续上涨趋势，中信调味品指数上涨 14.23%，我们认为上涨驱动主要来自两方面，一是市场风格向龙头稀缺性的持续演绎。四季度海天味业持续突破新高，估值不断攀升，我们认为在目前流动性相对宽松的背景下，资金对于必需消费品龙头稀缺性的青睐愈发显著。在疫情背景下，海天优异的业绩表现，再一次证明了其业绩的稳定性，同时其竞争力和市场份额也在不断的提升，支撑其高估值表现。二是调味品整体

业绩较三季度环比有望提升。四季度随着疫情的逐步缓解，B 端餐饮不断恢复，带动调味品行业需求的增长。此外，C 端在需求良性的背景下，有望保持稳健增长。

调味品龙头稀缺性溢价持续演绎，21 年成本压力值得重视。我们认为调味品的强刚需属性使得业绩具备稳定性，加之必选消费龙头的稀缺性以及公司竞争力的逐步提升，长逻辑逐步占优，细分领域具备绝对竞争优势和壁垒的公司值得关注。另一方面，21 年原材料和包材成本上涨压力较大，涨价逻辑仍是一条主线逻辑，建议持续关注。

- ◆ **海天味业：**随着餐饮渠道的逐步恢复以及 C 端需求的稳健增长，公司 Q4 业绩有望保持前三季度态势。随着公司渠道网格化的不断裂变和拓张，加之公司宣布不涨价之后，公司竞争力有望持续提升，逆势攫取市场份额。
- ◆ **中炬高新：**公司四季度随着餐饮的复苏、渠道的开拓和 C 端动销的良性，公司收入增速有望较三季度加速。利润端，随着公司内部机制优化，业绩弹性将持续释放。预计 Q4 业绩增速仍将高于营收，全年业绩目标有望实现。
- ◆ **安琪酵母：**公司披露 2020 年业绩预告，预计 2020 年营收增长 15%-17%，归母净利润同比增长 50%-55%。其中 2020Q4 预计收入增长 13.46%-20.77%，归母净利润增长 44.02%-63.12%，同比增长 44.02%-63.12%。业绩增长主要来自：家庭消费业务、电商业务增长迅速；下游衍生品中动物营养、微生物营养、YE 食品调味、酿造与生物能源等业务保持良好的增长态势，核心产品销售收入增长、产能利用率提升使得毛利率有所提升，导致公司 2020 年业绩较去年同期同比增长。**安琪作为酵母行业龙头，国内市占率高达 55%，为寡头地位，且酵母行业高进入门槛形成了天然的壁垒，安琪的龙头地位和上游平台化的逻辑有望逐步被市场认知。**
- ◆ **天味食品：**四季度进入行业旺季，收入有望维持前三季度态势。利润方面，公司下半年营销投入增加，利润增速或低于收入增长。近年来公司通过快速的渠道扩张和品牌建设，竞争优势不断积聚，21 年有望通过经销商势能释放、新品的复购提升等带来高增长。
- ◆ **日辰股份：**受日本疫情影响，食品加工业务有所压力，而餐饮客户随着下游需求的增加以及新客户的开拓，有望持续恢复。全年来看，受疫情影响，收入或小幅下滑。展望 21 年，公司凭借其快速的研发能力，不断的拓张消费场景，从食品加工到餐饮，再到日常家庭消费，公司场景边界或将不断延伸，叠加 20 年低基数，业绩有望实现快速增长。

1.3. 啤酒：淡季下结构有望持续提升，业绩弹性或加速释放

四季度是啤酒行业的传统淡季，同时受气温影响，Q4 销量或有所承压。结构方面，啤酒涨价逻辑被持续验证，产品结构升级仍是未来行业的主要抓手。啤酒行业经历 18 年行业整体性提价后，提价能力被市场认知，加之华润、青啤等龙头近年来陆续发力高端市场，行业高端化进入加速阶段，吨酒价有望持续提升。展望 21 年，行业有望实现量价齐升，一方面 20 年疫情影响，行业销量受损，结构升级因即饮场景缺失有所放缓，另一方面 21 年是体育大年，如奥运会和欧洲杯如期举办，则聚饮性场景有望增加，带动结构持续升级。此外，近几年行业通过产能优化，效率逐步提升，随着产能优化的持续推进，业绩弹性有望持续释放。持续推荐青岛啤酒和珠江啤酒，建议关注重庆啤酒、华润啤酒和燕京啤酒。

- ◆ **青岛啤酒：**四季度销量表现或较为平稳，结构升级仍将持续推进；利润端受 19 年同期低基数影响，或有较大弹性。展望 21 年，公司业绩环比有望持续改善，叠加高端化进程的不断推进，同时内部效率改革预期渐起，业绩有望加速释放。
- ◆ **华润啤酒：**公司 Super X 和喜力星银或将成为公司高端化的主力产品，未来随着高端渠道的逐步建立、产品结构的持续升级，叠加产能优化带来的效率改善，公司业绩高增可期。
- ◆ **珠江啤酒：**四季度受气温影响，公司销量或有所承压，吨酒价或延续前三季度趋势，业绩弹性仍将持续释放。展望 21 年，我们认为公司的核心仍在结构升级，重点关注新品 0 度的升级情况。
- ◆ **重庆啤酒：**20 年公司完成嘉士伯资产注入，公司将凭借“本土+国际”品牌矩阵优势，

持续优化产品结构，同时通过嘉士伯中国打开公司销售区域天花板。我们认为乌苏将成为未来 2-3 年公司全国化的重要单品，乌苏的持续放量也将为公司的业绩提供保障。

- ◆ **燕京啤酒**：关注公司新品 U8 的市场表现和放量情况，以及公司人事变动带来的变化。

1.4. 乳制品：上游原奶价格上涨加速下游乳企出清，坚定看好龙头企业

20Q4 上游原奶价格持续上涨，主产区生鲜乳价格从 11 月初的 4 元/公斤上涨到 4.21 元/公斤，目前原奶供给端仍偏紧，我们预计 2021 年紧缺情况或比 2020 年突出。目前我国奶牛存栏量为 500 万头，预计未来 2 年仍是原奶上涨周期。我们认为上游原奶紧缺将加速中小规模乳企的出清，收奶价格高、收不到的奶的情况主要发生在中小乳企，伊利、蒙牛等龙头企业掌握全国大部分规模牧场资源，缺奶情况较中小乳企轻，行业或加速集中。我们看好上游牧场以及拥有较多自有牧场的乳企，一方面可有效保障绝大部分正常生产，一方面受原奶价格波动影响较小，业绩或优于同行。奶粉行业高端化、国产替代趋势不变，已经培育出高端品牌定位的飞鹤、澳优以及拥有优秀品牌基础的伊利金领冠。

- ◆ **伊利股份**：我们了解到近期伊利基础常温白奶出厂价提价约 3-5%，在费用端，自中秋之后伊利终端促销力度明显下降，我们认为由于原奶供应紧张导致白奶价格上涨，伊利依托品牌实力，拥有向下传导成本压力的实力。
- ◆ **澳优**：公司三季度加强经销商整顿，我们预计四季度末基本完成渠道整顿；单三季度利润端负增长主要系渠道整改费用以及事业部整改的一次性费用，四季度费用端压力减弱，盈利能力或将环比改善。羊奶市场将享受行业扩张红利：羊奶市场受渠道串货问题营销较大，目前正在恢复期，后续新竞争者入局会加强消费者教育，行业或将呈现加速扩张的态势。
- ◆ **新乳业**：公司以 2.31 亿元收购国内现制茶饮行业细分酸奶品类“一只酸奶牛”品牌 60% 股权。我们认为新乳业新鲜奶源将与“一只酸奶牛”茶饮相互赋能，公司竞争力持续强化，看好公司未来发展。我们一直看好低温奶赛道的发展，低温奶产品符合健康化趋势，且国内牧场奶源质量提升、冷链运输发展完善，历史上制约低温奶发展的因素已经得到有效解决，从需求以及供给端均促进低温奶发展。低温奶对牧场、对运输和销售半径均有较高要求，单纯靠自建扩张速度较慢，我们看好新乳业依托收购布局低温领域的战略选择。
- ◆ **现代牧业**：上游牧场将受益原奶上涨业绩向好，业绩弹性将逐步显现，且随着规模化程度的提升、下游乳企对奶源这一稀缺资源的重视和加速布局，预计未来上游牧场议价权将有所提升，现代牧业规模化牧场盈利较强，原奶业务盈利能力不断提高，持续坚定看好现代牧业。

1.5. 食品：淡季下结构有望持续提升，建议关注优质细分龙头

品类拓展为营收增长保驾护航，Q4 销售费用投放力度预计将加大。2020 年，主要食品公司重视新品类业务研发，同时在疫情期间加大新零售渠道的推广，对原有渠道形成有益补充。洽洽食品坚果新品把握差异化精准定位，并推出新品燕麦片，有望成功复制新品运营经验。西麦食品重视冷食产品的研发和投入，共上市 40 多个 SKU 作为新的增长点，同时开拓电商业务，我们认为线上的放量将是公司品牌营销实现成功跃升的表现。受到疫情影响，主要公司的部分营销活动投入受到限制，总体而言费用投放效率有所提升，随着渠道逐步恢复，我们预计主要公司 Q4 销售费用投放力度将持续加大。食品板块细分龙头将凭借自己在采购、生产、销售各环节均具备规模化带来的综合成本优势，提高产品标准化程度，提升归母净利润。

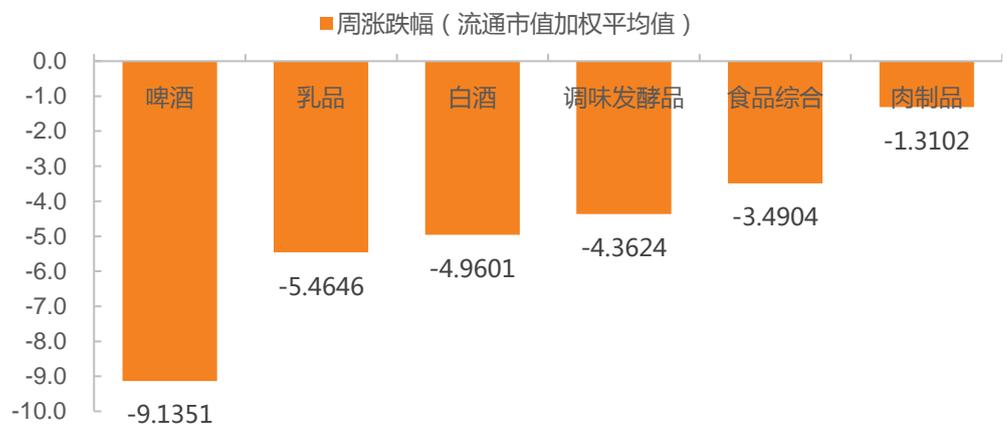
- ◆ **金龙鱼**：2020 年四季度，大豆价格延续上升趋势，受原材料涨价影响，公司部分产品价格有一定程度的提升，短期成本承压，但长期公司通过套期保值等方式可平滑成本的大幅波动。公司小包装产品在疫情期间销售良好，长期在产品结构持续升级叠加小包装占比提升趋势下，整体利润率有望提升。近期，公司开始布局酱油等调味品，在强渠道+强品牌优势下，有望发挥公司平台优势。

- ◆ **双汇发展**：上半年由于产品成本和价格均有所上涨，公司收入和利润同比上升，下半年随着公司主推高端产品、减量提质措施的实行，9月份公司新产品销量增幅16%，占比与同期相比提升1.5个百分点，此外新产品吨均销价同比提升4000多元，比肉制品吨均销价高8000元，产品结构加快调整，盈利水平有望提升。
- ◆ **绝味食品**：2020H1，公司在疫情下积极调整，逆势开店，净增1104家门店，下半年预计恢复自然开店状态。长期来看，卤制品行业增速较快，公司作为龙头，渠道开发管控力强、供应链不断优化叠加，仍有较大成长空间，2021年在行业低基数下，业绩确定性较高。
- ◆ **洽洽食品**：春节是休闲零食单品及礼盒等产品销售旺季，由于2021年春节延后至2月，20Q4部分销售收入会递延至21年1月份实现，目前春节销售正在有序推进。公司未来将继续落实瓜子+坚果的战略产品布局，推动中长期百亿销售规模+百亿终端的愿景落地。随着公司小黄袋、坚果燕麦片等新品逐渐丰富，下沉渠道、新零售及海外渠道深耕建设，公司不断打造新成长引擎。
- ◆ **桃李面包**：公司发布2020年业绩快报，2020年公司实现营收59.6亿元，同比增长5.7%，归母净利润8.9亿元，同比增长29.5%。其中20Q4实现营收15.9亿元，同比增长4.5%，归母净利润2.0亿元，同比增长10.4%，略低于预期。区域疫情点状爆发一定程度抑制消费，疫情压力或从20Q4持续至21Q1。同时行业竞争逐渐恢复常态、公司产能建设前期费用铺设较多，均一定程度影响公司盈利能力。但长期维度我们看好公司在供应链管理上的经验积累与运营效率，随着产能建设逐渐落地，为销售规模扩张奠定基础，也为全国区域布局提供动力。
- ◆ **西麦食品**：2020年，预计公司毛利率将有所下滑，一方面是进口燕麦粒价格较高，另一方面是促销力度加大所致，预计2021年燕麦粒成本维持稳定，对毛利率影响会减小。三季度，公司主动加大宣传推广和市场营销方面费用投入，销售费用率较高，预计四季度会延续三季度态势，未来公司在采购、生产、销售各环节的综合成本优势将逐步显现。

2. 行情回顾：食品饮料整体下跌

本周SW食品饮料下跌4.77%，沪深300下跌0.34%，板块整体下跌。分子行业看，本周乳制品行业下跌5.46%，肉制品行业下跌1.31%，食品综合行业下跌3.49%，啤酒行业下跌9.14%，白酒行业下跌4.96%，调味发酵品行业下跌4.36%。

图1：食品饮料各子行业上周涨跌幅（2021-01-11~2021-01-15，单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

白酒行业跌幅前三标的的老白干酒（-20%），金种子酒（-16%），伊力特（-16%）；啤酒行业跌幅前三标的的青岛啤酒（-13%），惠泉啤酒（-16%），兰州黄河（-17%）；肉制品行业

上涨标的煌上煌(1%)，跌幅前三标的上海梅林(-9%)，得利斯(-8%)，龙大肉食(-5%)；调味发酵品行业上涨标的干禾味业(11%)，恒顺醋业(4%)，跌幅前三标的天味食品(-10%)，ST加加(-10%)，仲景食品(-8%)；乳品行业上涨标的光明乳业(5%)，ST科迪(1%)，跌幅前三标的庄园牧场(-27%)，一鸣食品(-17%)，皇氏集团(-12%)；食品综合涨幅前三标的祖名股份(56%)，仙乐健康(14%)，巴比食品(8%)，跌幅前三标的青海春天(-18%)，华文食品(-14%)，桃李面包(-8%)。

表 1：各子行业周涨跌幅前三标的

	白酒	啤酒	肉制品	调味品 (调味发酵品)	乳品	食品 (食品综合)
涨幅前三			煌上煌 (1%)	干禾味业 (11%)	光明乳业 (5%)	祖名股份 (56%)
				恒顺醋业 (4%)	ST科迪 (1%)	仙乐健康 (14%)
						巴比食品 (8%)
跌幅前三	老白干酒 (-20%)	青岛啤酒 (-13%)	上海梅林 (-9%)	天味食品 (-10%)	庄园牧场 (-27%)	青海春天 (-18%)
	金种子酒 (-16%)	惠泉啤酒 (-16%)	得利斯 (-8%)	ST加加 (-10%)	一鸣食品 (-17%)	华文食品 (-14%)
	伊力特 (-16%)	兰州黄河 (-17%)	龙大肉食 (-5%)	仲景食品 (-8%)	皇氏集团 (-12%)	桃李面包 (-8%)

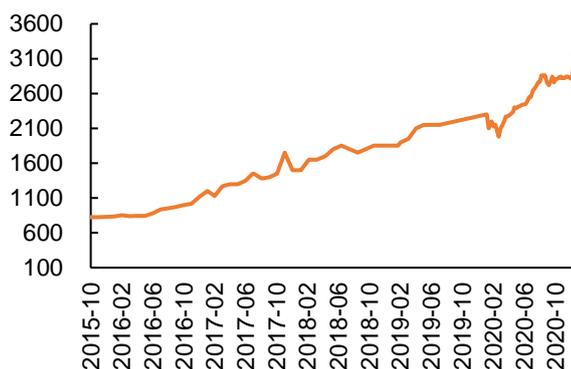
资料来源：wind，天风证券研究所

3. 数据追踪

3.1. 白酒行业：茅台批上涨，高端白酒渠道挺价措施严格

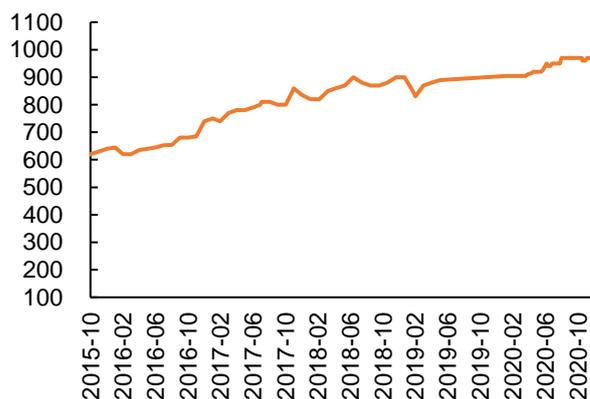
本周飞天茅台批价上涨至 3220 元左右，散茅 2530 元/瓶，终端价近 3000 元/瓶。八代五粮液批价维持 970 元左右，泸州老窖维持 840 元。目前从渠道情况来看，高端白酒渠道均处于历史低库存水平，茅台持续处于供不应求的状态，市场流通价格依然存在上扬空间。五粮液、泸州老窖厂家参与市场调控，通过控货、涨价、控费用等手段。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



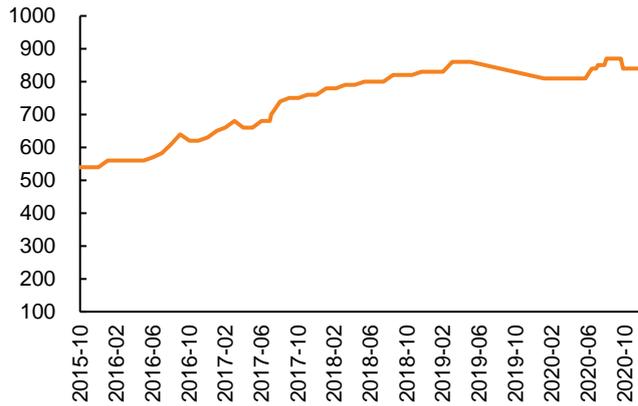
资料来源：经销商询价，天风证券研究所

图 3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：经销商询价，天风证券研究所

图 4：国窖 1573 一批价（单位：元）

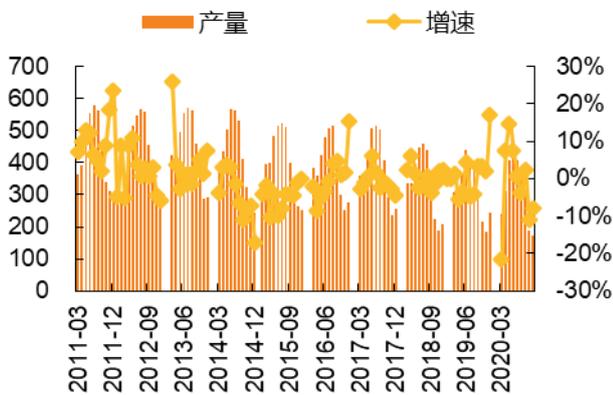


资料来源：经销商询价，天风证券研究所

3.2. 啤酒行业：产量持续下降，玻璃价格下跌，瓦楞纸、进口大麦价格上涨

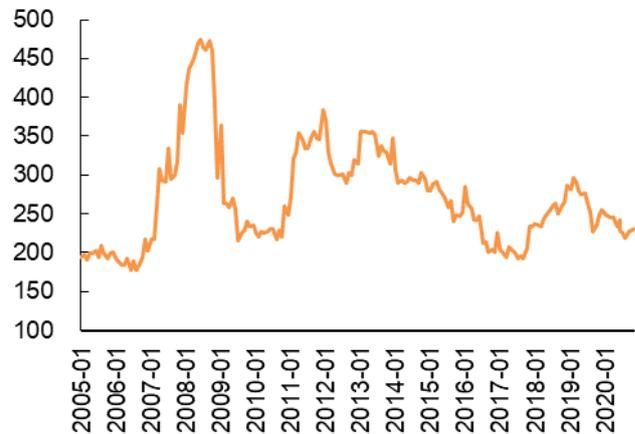
2020 年 11 月，中国规模以上啤酒企业产量 170.69 万千升，同比下降 6.81%。2020 年 1-11 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 3201.15 万千升，同比下降 6.45%。成本方面，进口大麦价格略有上升，2020 年 10 月进口大麦平均价为 229.95 美元/吨，涨幅 1.04%。包装原材料玻璃的价格本周继续下跌，由 1 月 8 日的 1,792 元/吨跌至 1 月 15 日的 1,698 元/吨，跌幅-5.25%。包装原材料瓦楞纸价格上涨，由 2020 年 12 月 31 日的 3,756.20 元/吨升至 2021 年 1 月 10 日的 3,805.20 元/吨，涨幅 1.30%。

图 5：啤酒产量及增速（单位：万千升）



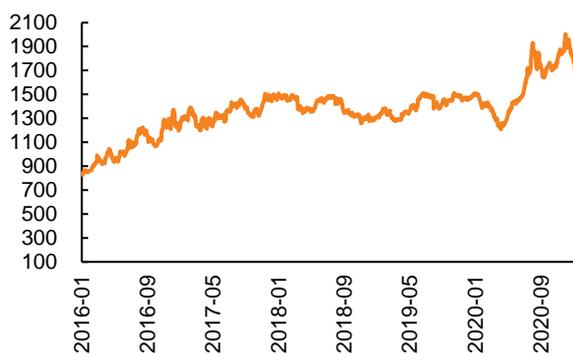
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 6：进口大麦价格（单位：美元/吨）



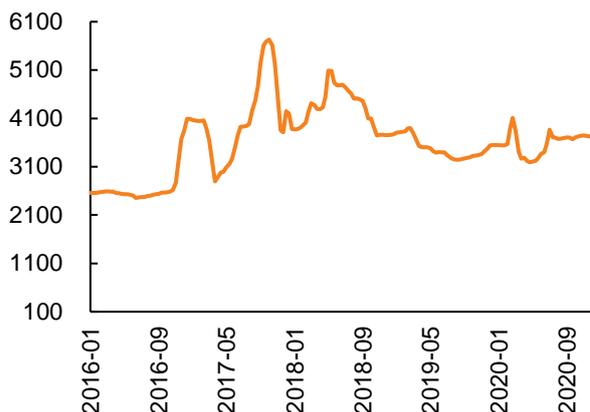
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7: 玻璃价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 瓦楞纸价格 (元/吨)



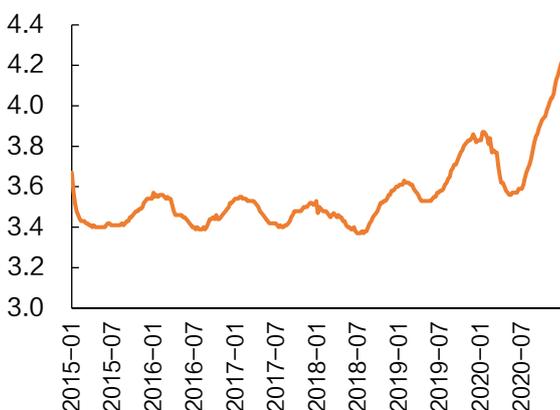
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.3. 生鲜乳、全脂奶粉、脱脂奶粉、玉米价格均上涨

本周生鲜乳均价继续上涨, 1月6日均价为4.22元/公斤。全脂奶粉拍卖价继续上涨, 12月15日拍卖价为3210美元/吨, 1月05日为3306美元/吨上涨2.99%; 脱脂奶粉拍卖价上涨, 12月15日拍卖价为2930美元/吨, 1月05日上涨至3044美元/吨, 涨幅3.89%。

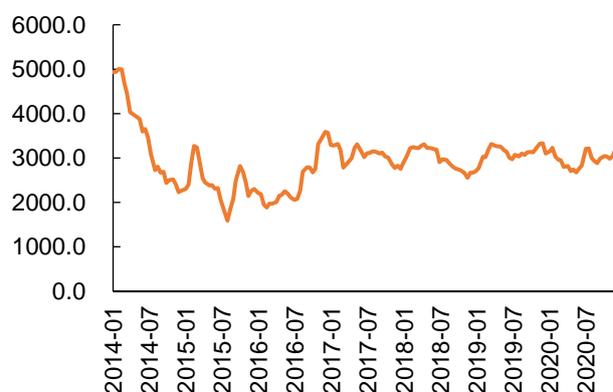
豆粕市场价上涨, 市场价由2020年12月31日的3,291.8元/吨上涨至2021年1月10日的3546.7元/吨, 涨幅为7.74%。玉米进口价出现上涨, 2020年10月为220.70美元/吨, 2020年11月为233.37美元/吨, 涨幅为5.74%。

图 9: 生鲜乳均价 (元/公斤)



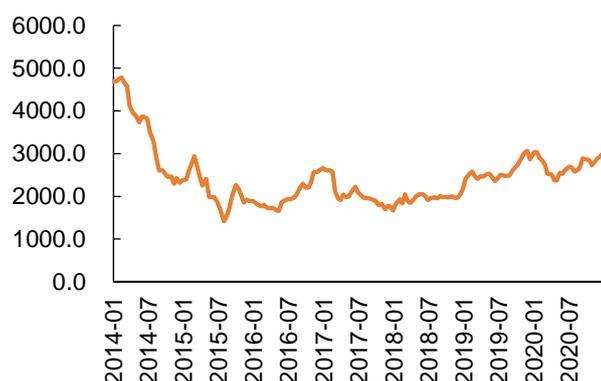
资料来源: 中国奶业经济月报, 天风证券研究所

图 10: 大包粉拍卖价 (全脂奶粉, 美元/吨)



资料来源: 中国奶业经济月报, 天风证券研究所

图 11: 大包粉拍卖价 (脱脂奶粉, 美元/吨)



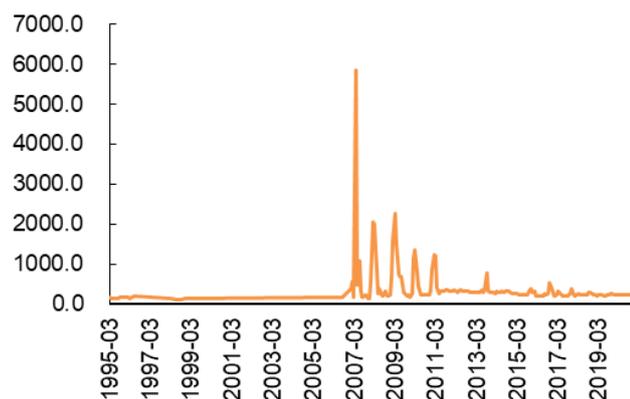
资料来源: 中国奶业经济月报, 天风证券研究所

图 12: 豆粕市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 玉米进口价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 苜蓿进口价 (美元/吨)

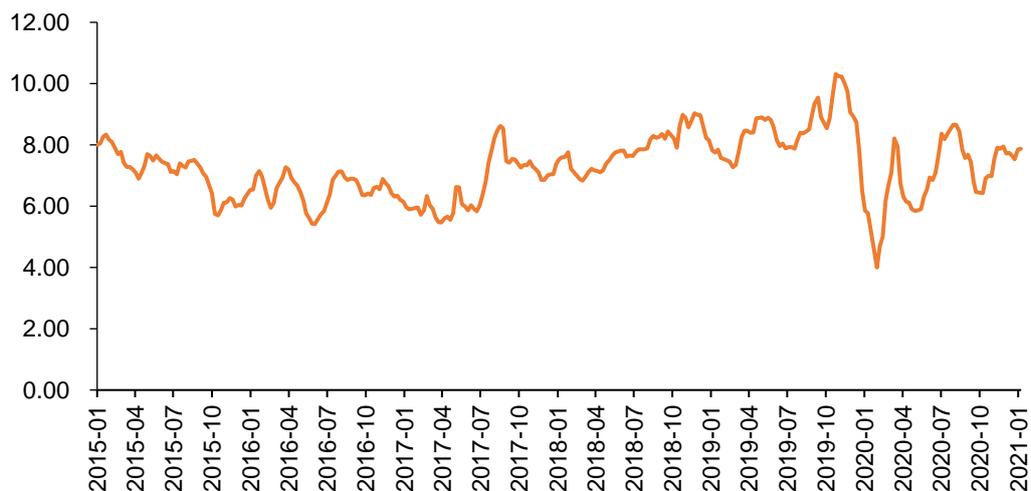


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 卤制品行业: 毛鸭价格上涨

卤制品行业中, 本周毛鸭平均价上涨, 1月8日毛鸭平均价为 7.84 元/千克, 1月15日毛鸭平均价为 7.88 元/千克, 涨幅 0.51%。

图 15: 毛鸭平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

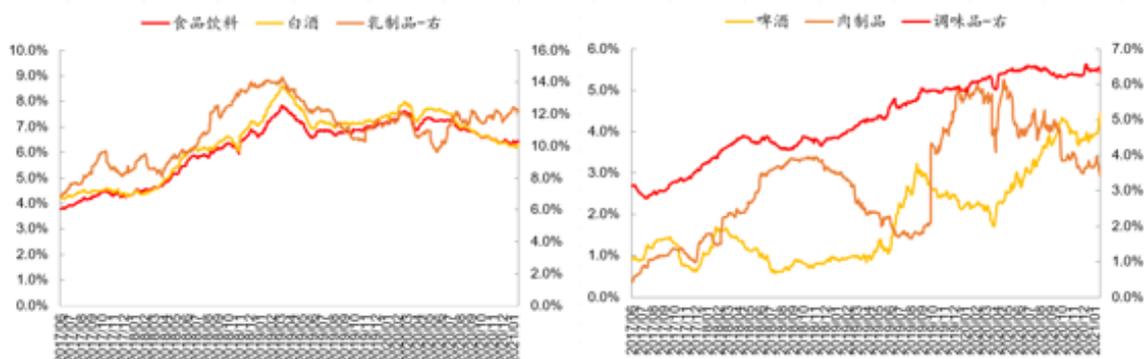
4. 北上资金跟踪

本周北上资金净流出食品饮料板块，其中啤酒获得资金净流入，白酒、调味品、乳制品和肉制品呈现资金净流出态势。北上资金持有食品饮料板块 2471.93 亿元，持仓占比 17.76%。

个股方面，北上资金净流入前五的公司分别为：山西汾酒、今世缘、顺鑫农业、泸州老窖和恒顺醋业。净流出前五的公司分别为：五粮液、贵州茅台、海天味业、双汇发展和酒鬼酒。

图 16：北上资金监测（2021 年 1 月 11 日-1 月 15 日）

行业	本周净买入额（万元）	周环比（万元）	持仓占比	持仓占比变动	涨跌幅（%）
食品饮料	-236,834.94	83,852.47	17.76%	-0.67%	-4.83
白酒	-230,940.11	105,951.85	12.83%	-0.46%	-4.90
啤酒	67,022.67	71,582.11	0.29%	0.01%	-9.66
调味品	-54,980.09	-63,208.16	2.11%	-0.11%	-3.86
乳制品	-25,526.21	41,860.47	1.52%	-0.08%	-5.31
肉制品	-59,983.23	-74,460.87	0.19%	-0.03%	-2.14



重点公司跟踪

股票代码	公司名称	本周净买入额（万）	上周净买入额	周环比	涨跌幅（%）
600809.SH	山西汾酒	65,436.10	3,453.71	61,982.39	-9.80
603369.SH	今世缘	57,400.04	-48,626.07	106,026.11	-4.68
000860.SZ	顺鑫农业	53,946.17	-14,126.39	68,072.56	-5.96
000568.SZ	泸州老窖	53,295.21	-41,875.34	95,170.54	-4.69
600305.SH	恒顺醋业	36,302.84	17,006.60	19,296.24	3.69
600298.SH	安琪酵母	31,075.82	8,083.78	22,992.04	0.04
600132.SH	重庆啤酒	30,773.21	-7,796.69	38,569.91	-5.33
000596.SZ	古井贡酒	30,081.71	-1,924.74	32,006.45	-13.16
600600.SH	青岛啤酒	29,870.92	12,207.96	17,662.97	-12.55
002304.SZ	洋河股份	26,749.46	-100,385.56	127,135.02	-14.42
300146.SZ	汤臣倍健	15,280.34	-601.51	15,881.85	-2.31
603198.SH	迎驾贡酒	12,809.05	6,619.49	6,189.56	-14.22
600559.SH	老白干酒	12,345.54	-2,465.49	14,811.03	-20.31
002568.SZ	百润股份	11,733.93	-3,595.01	15,328.94	-7.17
002557.SZ	洽洽食品	11,726.83	46,591.12	-34,864.29	-7.86
002507.SZ	涪陵榨菜	8,450.44	-2,493.67	10,944.11	-3.98
000869.SZ	张裕A	7,420.43	133.96	7,286.47	-10.79

资料来源：Wind，天风证券研究所

做最好的研究，做最好的团队

5. 风险提示

四季报业绩不及预期：近期各公司陆续公布 2020 年业绩预告，或存在四季度业绩不及预期的风险。

疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期：受新冠疫情影响，社交活动停滞，终端需求或不达预期；同时工厂复工受到一定限制，供给端或存在无法按需供应的风险。

食品安全问题：食品安全问题是影响整个行业的重大因素，将会导致行业需求及信心受挫，并使得行业格局发生重大变化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com