

食品饮料

2021年01月24日

2020Q4 基金加仓食品饮料，疫情春节影响无须悲观

——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

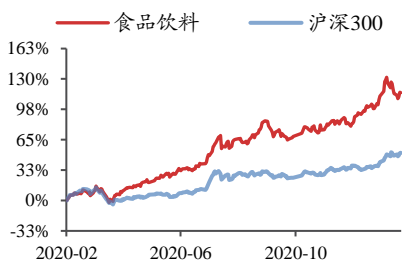
yesonglin@kysec.cn

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-社零数据趋势向好，
食饮增速持续复苏》-2021.1.19

《行业周报-资金换仓致使白酒板块
波动，行业向好趋势不改》-2021.1.17

《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
板块行情回顾

● 核心观点：四季度白酒持仓创新高，客观看待疫情影响

2020Q4 食品饮料基金重仓持股比例 10.1%，环比回升 1.5pct，连续三个季度出现回升。分子行业来看，白酒配置比例由 2020Q3 的 6.7% 回升至 2020Q4 的 8.5% 水平，再创近年新高。多数白酒公司被基金增持，表明越来越多的基金在配置白酒。非白酒食品饮料中，除啤酒外，其余行业配置比例均略有回落。2020Q4 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.28pct 至 1.62% 水平。伴随基金持仓食品饮料比例回升，2020Q4 食品饮料板块整体上涨 25.8%，市场排名第 4，跑赢沪深 300 指数约 14.4pct。2021 年春节厂家备货正常进行，受到部分地区疫情影响，预计节后库存消化节奏可能受到扰动，但仍好于 2020 年同期。考虑到疫情的不确定性，以及食品饮料估值高位，我们预计 2021Q1 基金持仓食品饮料比例可能略回落。

春节前多地倡导不返乡，返乡需核酸检测阴性证明，以及返乡后居家不聚集、不流动，引发市场对于食品饮料春节动销的担忧。我们认为虽然不能忽视疫情对春节动销的影响，但也无需悲观。春节前厂家备货与回款基本上正常进行，疫情可能导致节后库存消化节奏受到扰动。但考虑到 2020 年春节后消费基本处于停滞状态，2021 年疫情整体可控，动销情况同比应有明显改善。从消费场景角度考虑，大规模聚餐宴请可能会受影响，商务、居民小众消费仍可正常进行。高端白酒影响较小，休闲食品等可能仍会受益。近期疫情受益品种表现较好，如速冻行业、零食行业等。全年来看我们仍按抱守龙头与边际改善两条思路选股，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、伊利股份、海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜、煌上煌等。

● 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) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，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。目前公司仍按既定战略有序推进，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18日-1月22日，食品饮料指数涨幅为 0.5%，一级子行业排名第 19，跑输沪深 300 约 1.5pct，子行业中其他酒类(11.7%)、食品综合(6.2%)、啤酒(6.0%)相对领先。个股方面，ST 椰岛、盐津铺子、ST 威龙等涨幅领先；绝味食品、洋河股份、泉阳泉等跌幅居前。

● 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：四季度白酒持仓创新高，客观看待疫情影响.....	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 度国窖 1573 经典装终端结算价上调 40 元/瓶.....	6
5、备忘录：关注 1 月 29 日，西麦食品召开股东会	6
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 0.5%，排名 19/28.....	3
图 2： 上周其他酒类、食品综合、啤酒表现相对较好	3
图 3： 上周 ST 椰岛、盐津铺子、ST 威龙等涨幅领先	4
图 4： 上周绝味食品、洋河股份、泉阳泉等跌幅居前	4
图 5： 2021 年 1 月 19 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+4.6%.....	4
图 6： 2021 年 1 月 13 日生鲜乳价格同比+10.7%.....	4
图 7： 2021 年 1 月 22 日猪肉价格同比+1.9%.....	5
图 8： 2020 年 12 月生猪存栏数量同比+31%.....	5
图 9： 2020 年 10 月能繁母猪数量同比+32.0%.....	5
图 10： 2021 年 1 月 13 日白条鸡价格同比-0.2%.....	5
图 11： 2020 年 12 月进口大麦价格同比+3.3%.....	5
图 12： 2020 年 12 月进口大麦数量同比+44.1%.....	5
图 13： 2021 年 1 月 22 日大豆现货价同比+33.2%.....	6
图 14： 2021 年 1 月 13 日豆粕平均价同比+15.8%.....	6
图 15： 2021 年 1 月 22 日柳糖价格同比-9.6%.....	6
图 16： 2021 年 1 月 15 日白砂糖零售价同比+1.5%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 1 月 29 日西麦食品召开股东会.....	7
表 2： 关注 1 月 19 日发布的公司首次覆盖报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：四季度白酒持仓创新高，客观看待疫情影响

1月18日-1月22日，食品饮料指数涨幅为0.5%，一级子行业排名第19，跑输沪深300约1.5pct，子行业中其他酒类（11.7%）、食品综合（6.2%）、啤酒（6.0%）相对领先。

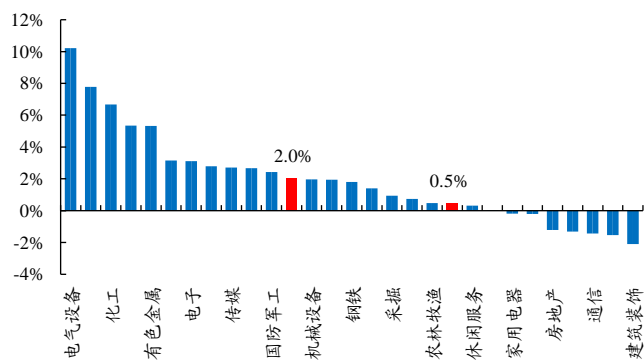
2020Q4食品饮料基金重仓持股比例10.1%，环比回升1.5pct，连续三个季度出现回升。分子行业来看，白酒配置比例由2020Q3的6.7%回升至2020Q4的8.5%水平，再创近年新高。多数白酒公司被基金增持，表明越来越多的基金在配置白酒。非白酒食品饮料中，除啤酒外，其余行业配置比例均略有回落。2020Q4整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落0.28pct至1.62%水平。伴随基金持仓食品饮料比例回升，2020Q4食品饮料板块整体上涨25.8%，市场排名第4，跑赢沪深300指数约14.4pct。2021年春节厂家备货正常进行，受到部分地区疫情影响，预计节后库存消化节奏可能受到扰动，但仍好于2020年同期。考虑到疫情的不确定性，以及食品饮料估值高位，我们预计2021Q1基金持仓食品饮料比例可能略回落。

春节前多地倡导不返乡，返乡需核酸检测阴性证明，以及返乡后居家不聚集、不流动，引发市场对于食品饮料春节动销的担忧。我们认为虽然不能忽视疫情对春节动销的影响，但也无需悲观。春节前厂家备货与回款基本上正常进行，疫情可能导致节后库存消化节奏受到扰动。但考虑到2020年春节后消费基本处于停滞状态，2021年疫情整体可控，动销情况同比应有明显改善。从消费场景角度考虑，大规模聚餐宴请可能会受影响，商务、居民小众消费仍可正常进行。高端白酒影响较小，休闲食品等可能仍会受益。近期疫情受益品种表现较好，如速冻行业、零食行业等。全年来看我们仍按抱守龙头与边际改善两条思路选股，推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、伊利股份、海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜、煌上煌等。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

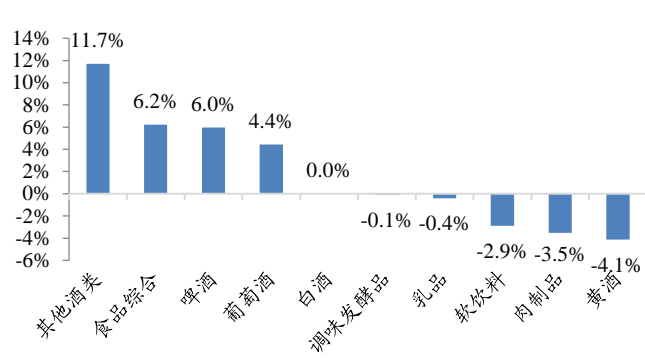
1月18日-1月22日，食品饮料指数涨幅为0.5%，一级子行业排名第19，跑输沪深300约1.5pct，子行业中其他酒类（11.7%）、食品综合（6.2%）、啤酒（6.0%）相对领先。个股方面，ST椰岛、盐津铺子、ST威龙等涨幅领先；绝味食品、洋河股份、泉阳泉等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅为0.5%，排名19/28



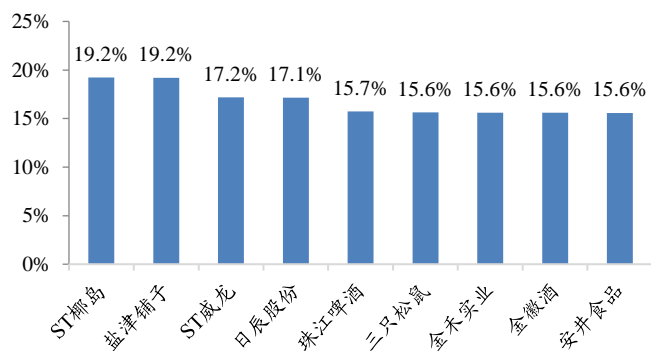
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周其他酒类、食品综合、啤酒表现相对较好



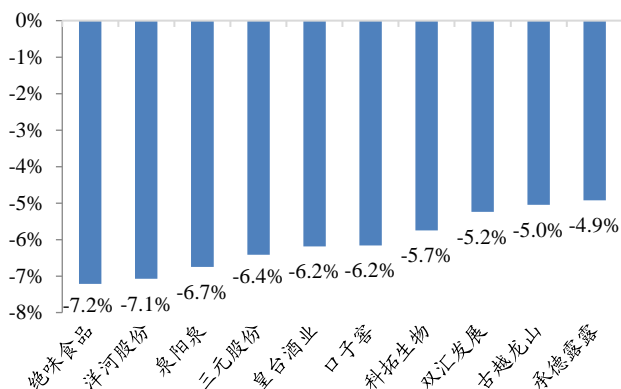
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周 ST 椰岛、盐津铺子、ST 威龙等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周绝味食品、洋河股份、泉阳泉等跌幅居前

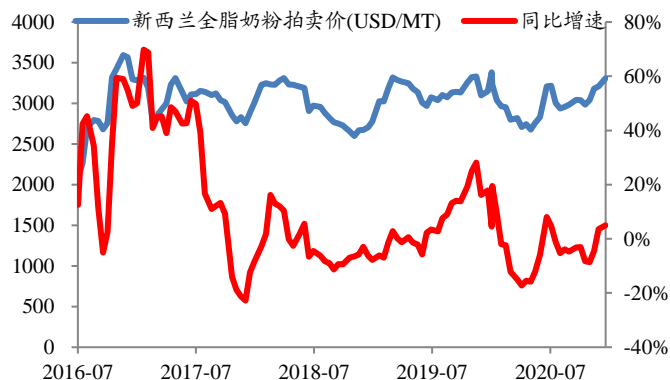


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

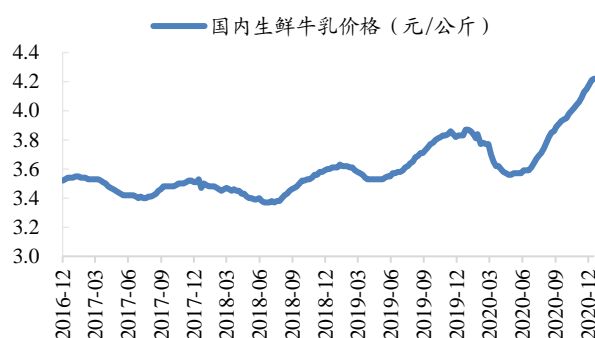
1月19日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3380 美元/吨, 环比+2.24%, 同比+4.6%, 奶价环比上升。1月13日, 国内生鲜乳价格 4.2 元/公斤, 环比+0.5%, 同比+10.7%。短期看奶价环比上升, 长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进入上行周期。

图5: 2021年1月19日 GDT 全脂奶粉中标价同比+4.6%



数据来源: GDT、开源证券研究所

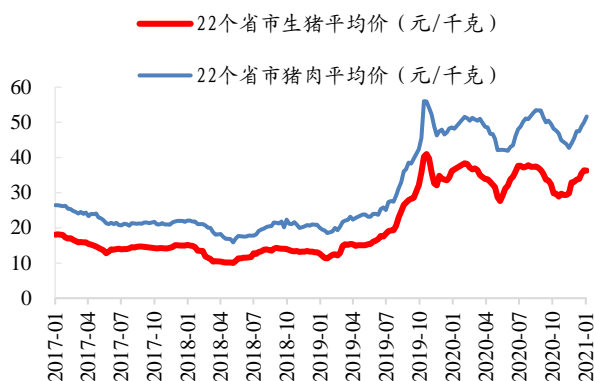
图6: 2021年1月13日生鲜乳价格同比+10.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

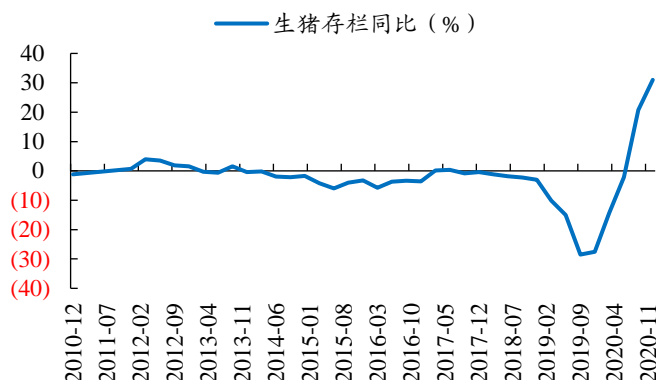
1月22日, 生猪价格 35.9 元/公斤, 同比-5.7%, 环比-1.0%; 猪肉价格 52.2 元/公斤, 同比+1.9%, 环比+1.0%。2020年10月, 能繁母猪存栏 3950.0 万头, 同比+32.0%, 环比+3.4%。2020年12月生猪存栏同比+31%。猪周期已步入下行时期, 预计2021年猪价可能持续回落。1月13日, 白条鸡价格 22.0 元/公斤, 同比-0.2%, 环比+0.5%。

图7: 2021年1月22日猪肉价格同比+1.9%



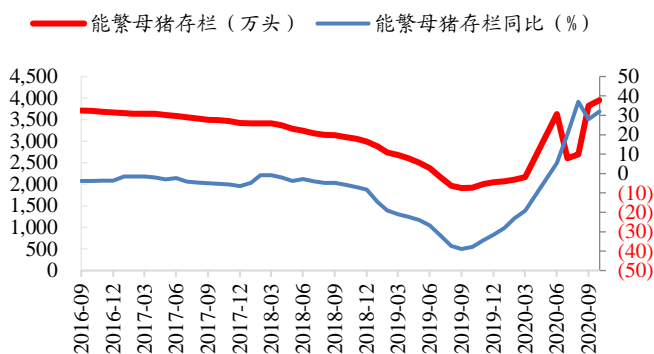
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2020年12月生猪存栏数量同比+31%



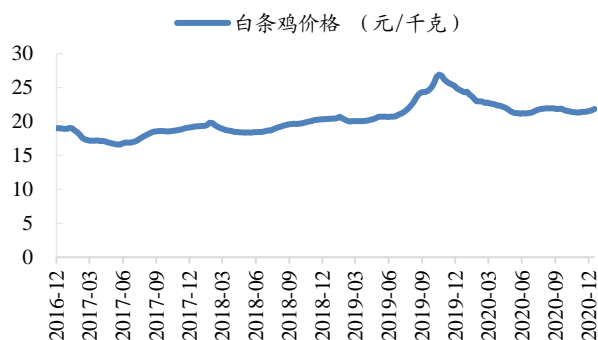
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

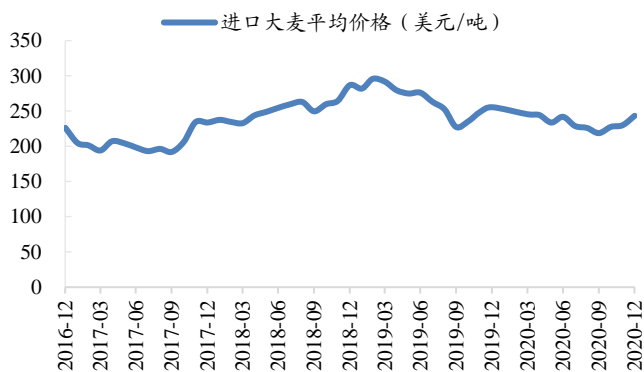
图10: 2021年1月13日白条鸡价格同比-0.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

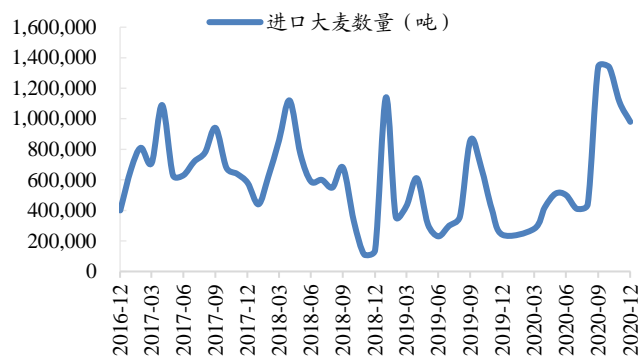
2020年12月, 进口大麦价格243.3元/公斤, 同比+3.3%。进口数量98万吨, 同比+44.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2020年12月进口大麦价格同比+3.3%



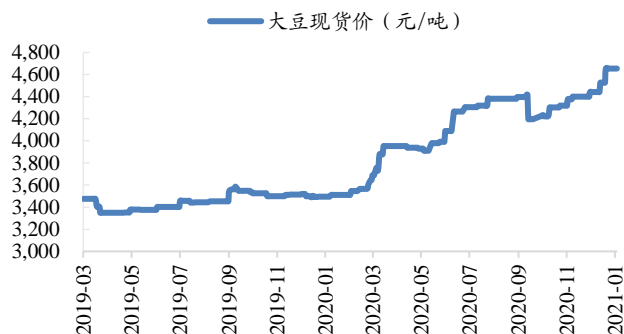
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2020年12月进口大麦数量同比+44.1%

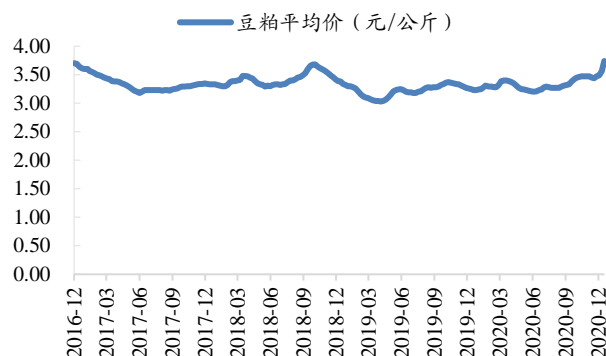


数据来源: Wind、开源证券研究所

1月22日, 大豆现货价4654.7元/吨, 同比+33.2%。1月13日, 豆粕平均价格3.7元/公斤, 同比+15.8%。预计2021年大豆价格可能走高。

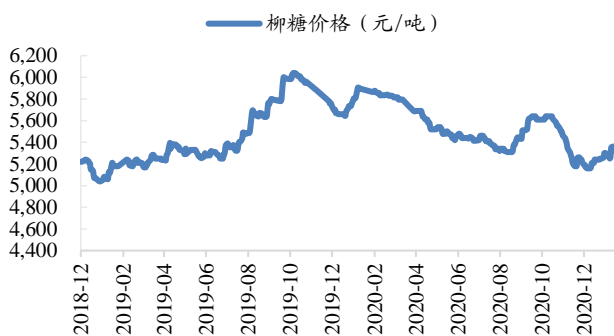
图13: 2021年1月22日大豆现货价同比+33.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

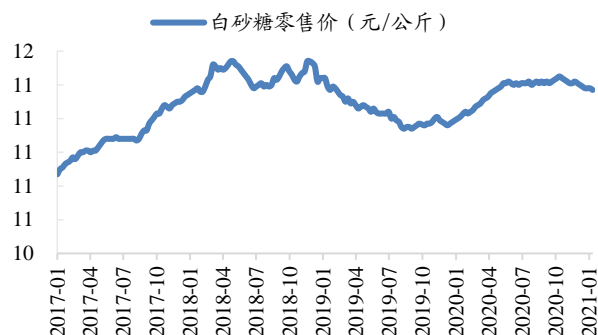
图14: 2021年1月13日豆粕平均价同比+15.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

1月22日, 柳糖价格5310.0元/吨, 同比-9.6%; 1月15日, 白砂糖零售价格11.4元/公斤, 同比+1.5%。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22日柳糖价格同比-9.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年1月15日白砂糖零售价同比+1.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 52度国窖1573经典装终端结算价上调40元/瓶

1月18日, 国窖1573中南联盟会发布通知, 自2021年1月20日起, 52度国窖1573经典装终端结算价上调40元/瓶(来源于酒说)。

1月20日, 湖南内参酒销售有限责任公司下发了《关于52度500ml内参酒执行建议价格体系的通知》。内容显示, 自即日起, 52度500ml内参酒执行公司建议价格体系, 团购建议价1350元/瓶, 零售建议价1499元/瓶(来源于微酒)。

1月20日, 五粮液集团现代装备产业示范基地在宜宾三江新区开工。该项目计划总投资15亿元, 占地面积15万平方米, 建设周期18个月, 达产后预计可实现年销售收入50亿元(来源于微酒)。

1月21日, 华茅酒2021年仅19天时间销售便突破1.13亿元, 实现历史性的突破和开门红, 成为茅台集团旗下的又一大单品(来源于酒说)。

5、备忘录: 关注1月29日, 西麦食品召开股东会

下周（1月25日-1月29日）将有2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29日西麦食品召开股东大会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
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	爱普股份	上海市静安区（13:30）	
2月1日	祖名股份	浙江省杭州市（14:30）	
2月1日	燕塘乳业	广东省广州市（16:00）	
2月3日	青青稞酒	青海省海东市（14:00）	
2月3日	黑芝麻	广西省南宁市（14:30）	
2月5日	双塔食品	山东省招远市（14:00）	
2月5日	龙大肉食	山东省青岛市（14:30）	
2月5日	妙可蓝多	上海市浦东新区（14:30）	
2月5日	巴比食品	上海市松江区（13:30）	
2月5日	涪陵榨菜	重庆市涪陵区（14:30）	
2月5日	ST威龙	山东省龙口市（9:00）	

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注1月19日发布的公司首次覆盖报告

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	资金换仓致使白酒板块波动, 行业向好趋势不改——行业周报	1月17日
公司点评	火腿龙头再起航, 向中式肉制品迈进——公司首次覆盖报告	1月19日
行业点评	12月食品、酒类增速持续复苏, 2021年乐观展望——行业点评报告	1月19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	2080.0	36.83	43.1	48.23	56.5	48.3	43.1
五粮液	买入	295.6	5.19	5.97	7.12	56.9	49.5	41.5
洋河股份	增持	192.8	5.11	5.76	6.62	37.7	33.5	29.1
山西汾酒	买入	374.6	3.14	3.85	4.69	119.3	97.3	79.9
口子窖	增持	64.7	2.71	3.2	3.63	23.9	20.2	17.8
古井贡酒	增持	233.0	4.45	5.35	6.3	52.4	43.5	37.0
伊利股份	买入	46.0	1.23	1.35	1.53	37.4	34.1	30.1
新乳业	增持	20.3	0.33	0.41	0.52	61.5	49.5	39.0
双汇发展	增持	48.8	1.92	2.24	2.4	25.4	21.8	20.3
金字火腿	增持	5.6	0.11	0.24	0.4	50.6	23.2	13.9
中炬高新	买入	67.7	1.1	1.33	1.62	61.5	50.9	41.8
涪陵榨菜	买入	48.9	0.94	1.09	1.27	52.0	44.8	38.5
海天味业	买入	203.0	1.32	1.71	1.98	153.8	118.7	102.5
恒顺醋业	增持	25.6	0.34	0.42	0.52	75.3	61.0	49.3
西麦食品	买入	26.2	0.99	1.22	1.52	26.5	21.5	17.3
桃李面包	买入	56.9	1.3	1.47	1.78	43.7	38.7	31.9
嘉必优	买入	40.7	1.23	1.57	1.93	33.1	25.9	21.1
绝味食品	增持	81.4	1.32	1.71	1.98	61.7	47.6	41.1
煌上煌	增持	22.7	0.53	0.64	0.78	42.9	35.5	29.1
广州酒家	增持	42.1	1.04	1.33	1.61	40.5	31.7	26.2

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 1 月 22 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