



2021 年 2 月 1 日

稳中求胜——食品饮料行业周报 (0125-0131)

食品饮料

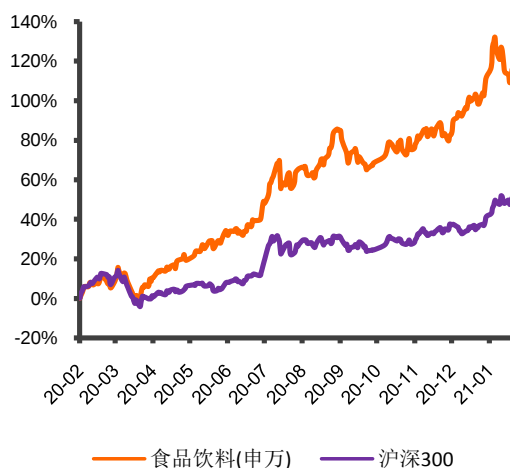
行业评级：增持

市场表现

指数/板块	过去一周涨跌 (%)	过去一月涨跌 (%)	年初至今涨跌 (%)
上证综指	-3.43	3.08	14.19
深证成指	-5.16	6.10	42.10
创业板指	-6.83	11.23	74.01
沪深300	-3.91	6.13	30.64
SW食品饮料	-0.31	6.13	87.62
SW饮料制造	0.81	6.80	98.17
SW食品加工	-3.22	4.36	65.23

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **行情回顾：**上周绝大多数指数均表现欠佳，其中上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-3.43%、-5.16%、-6.83%和-3.91%。申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别休闲服务、银行和食品饮料，涨跌幅为+4.31%、+0.36%和-0.31%；排名后三位的是国防军工、电子和医药生物，涨跌幅分别为-12.23%、-8.25%和-7.10%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 3.6 个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类（+2.50%）、白酒（+1.13%）和食品综合（-2.10%）。

● **行业及上市公司信息回顾：**李子园申购；庄园牧场易主谋突围，甘肃国资拟斥资 7.6 亿分两步入主；东鹏饮料过会；观云白酒完成数亿人民币战略融资；工信部建成婴配乳粉追溯体系小程序，2020 年国产奶粉份额已超过外资奶粉；茅台品牌价值 2021 全球排名再上升；2020 年我国进口啤酒、葡萄酒数量降两成以上；截至 1 月 16 日巴西中南部食糖产量累计同比增长 44.2%；迎驾贡酒：预计 2020 年净利润 9.3-9.77 亿元，同比增长 0-5%；泸州老窖全面停货。

● **本周观点：**我们认为在经历过去年年底持续且急速的上涨后，食品饮料板块尤其是白酒子板块的估值一直处于历史高位水平，板块本身某种程度上存在回调的需求，但是绝大部分上市公司的基本面并未发生改变，高端白酒和次高端龙头酒长期向好的趋势并未改变。随着春节的临近，食品饮料已经进入春节终端备货旺期；随着多地疫情的反复，加上各地纷纷出台就地过节政策，居家消费场景进一步强化，速冻食品、零食和调味料都会有不错的表现。近期不少公司已经纷纷发出业绩预告，建议关注超预期的企业，并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、速冻食品、复合调味料、奶酪等，相关公司比如贵州茅台、安井食品、三全食品、安琪酵母、良品铺子、天味食品、妙可蓝多等。

● **风险提示：**新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。

目录

1. 市场行情回顾	3
1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2020 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三位	4
1.4 估值依然处于历史高位	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 李子园申购，茅台是其大股东	5
2.2 庄园牧场易主谋突围，甘肃国资拟斥资 7.6 亿分两步入主	5
2.3 半年营收近 25 亿，东鹏饮料过会	6
2.4 观云白酒完成数亿人民币战略融资	6
2.5 工信部建成婴配乳粉追溯体系小程序 2020 年国产奶粉份额已超过外资奶粉	6
2.6 茅台品牌价值 2021 全球排名再上升	7
2.7 武威全面实施奶业振兴计划，持续推动奶产业做大做强	7
2.8 2020 年我国进口啤酒、葡萄酒数量降两成以上	8
2.9 截至 1 月 16 日巴西中南部食糖产量累计同比增长 44.2%	8
2.10 迎驾贡酒：预计 2020 年净利润 9.3 亿元-9.77 亿元同比增长 0%-5%	8
2.11 泸州老窖全面停货，专家指或为提价做市场准备	9
3. 本周观点	9
4. 风险提示	9
图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）	4
图表 3：2020 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2020 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）	4
图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 食品饮料静态估值（PE/TTM）	5

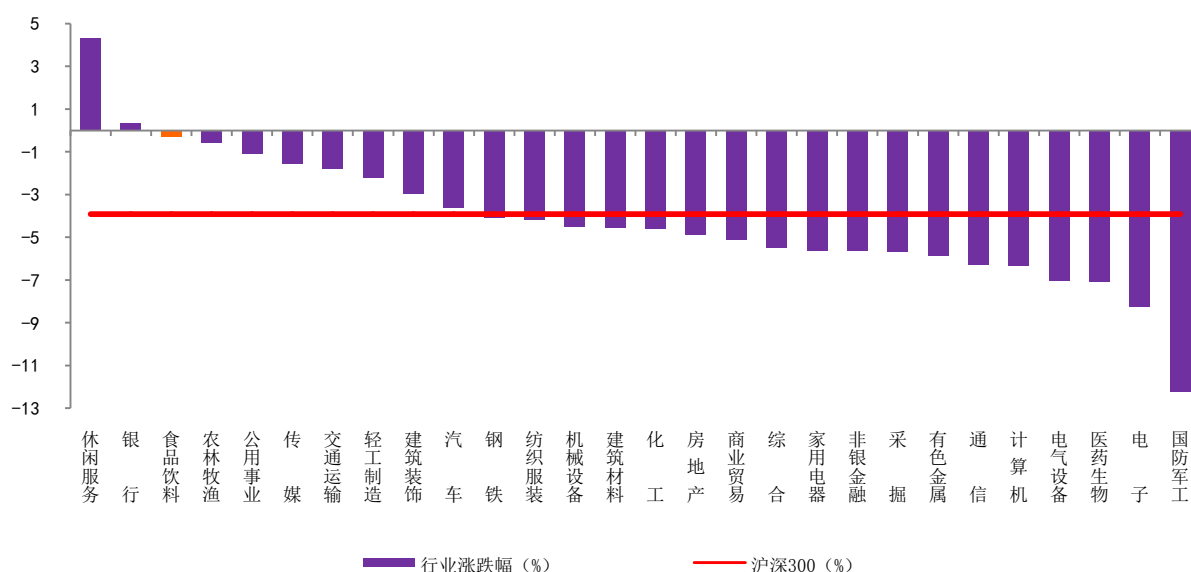
1. 市场行情回顾

1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周绝大多数指数均表现欠佳，其中上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-3.43%、-5.16%、-6.83%和-3.91%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别为休闲服务、银行和食品饮料，涨跌幅+4.31%、+0.36%和-0.31%；排名后三位的是国防军工、电子和医药生物，涨跌幅分别为-12.23%、-8.25%和-7.10%。食品饮料板块跑赢沪深 300 指数 3.6 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

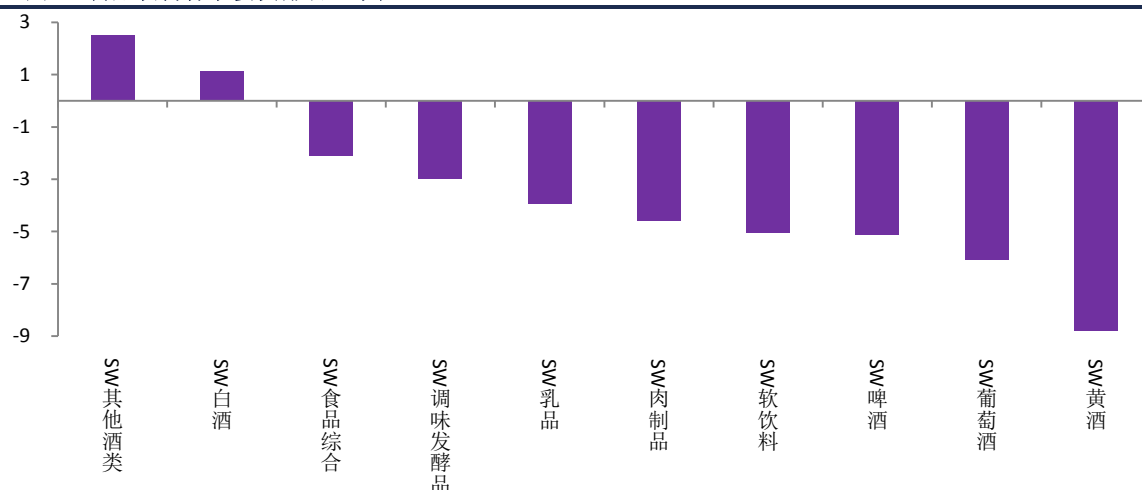
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

食品饮料子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是其他酒类（+2.50%）、白酒（+1.13%）和食品综合（-2.10%），黄酒（-8.79%）、葡萄酒（-6.07%）和啤酒（-5.12%）分列后三位。

我们认为在经历过去年年底持续且急速的上涨后，食品饮料板块尤其是白酒子板块的估值一直处于历史高位水平，板块本身某种程度上存在回调的需求，但是绝大部分上市公司的基本面并未发生改变，高端白酒和次高端龙头酒长期向好的趋势并未改变。

上周随着大盘较大幅度的回调，食品饮料板块也表现出了其相对较好的防守能力。我们认为随着春节的临近，虽然疫情不断反复，但传统的消费旺季不会缺失，只是场景有可能如去年一般更多地转移至家庭消费。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



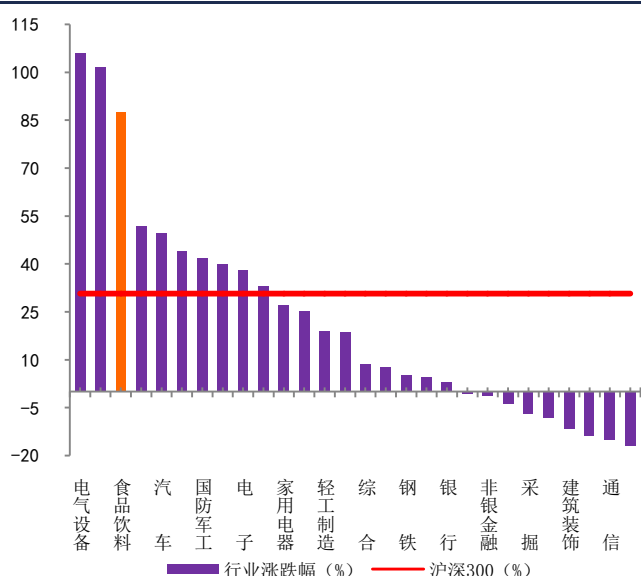
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2020 年初至今 SW 食品饮料指数排名第三位

2020 年初至今，申万食品饮料指数上涨 87.62%，而同期沪深 300 指数上涨 30.64%，食品饮料跑赢大盘 56.98 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第三位，位于电气设备（+105.90%）和休闲服务（+101.74%）之后；排名后三位的是房地产、通信和纺织服装，涨跌幅分别为-16.94%、-15.02%和-14.05%。

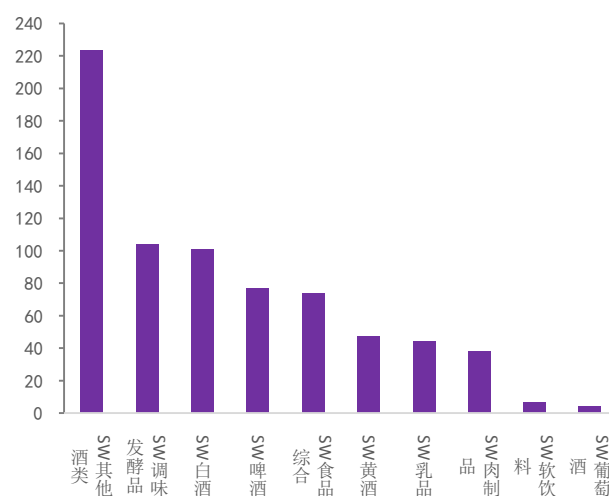
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+223.24%）、调味发酵品（+104.15%）和白酒（+100.87%），葡萄酒（+4.40%）、软饮料（+6.44%）和肉制品（+37.92%）分列后三位。

图表 3：2020 年初至今 SW 一级行业排名（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2020 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）

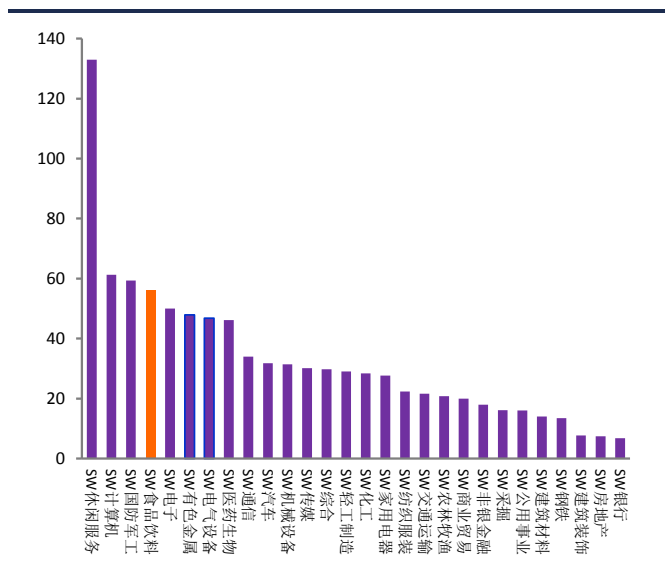


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值依然处于历史高位

截至 2021 年 1 月 31 日，食品饮料行业动态估值为 56.13X，较上周基本持平，在所有申万一级行业排中从高到低排第四位，处于近四年的高位。

图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 李子园申购，茅台是其大股东

1 月 27 日，主要从事于甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售的李子园开启申购。李子园发行价格 20.04 元/股，值得注意的是，作为李子园的其中一家可比公司，均瑶健康已于去年 8 月 18 日上市，其上市发行价格为 13.43 元/股。

-----网易财经

2.2 庄园牧场易主谋突围，甘肃国资拟斥资 7.6 亿分两步入主

1 月 24 日晚间，庄园牧场发布公告，公司实控人马红富拟通过股权转让方式让出公司控制权，接盘方为甘肃省农垦集团有限责任公司（简称甘肃农垦集团）。本次受让股权，甘肃农垦集团将出资 4.27 亿元。

实际上，这是甘肃农垦集团入主庄园牧场的第二步。去年 12 月 25 日，庄园牧场实施定增募资，甘肃农垦集团出资 3.33 亿元参与认购。如果甘肃农垦集团的两步走顺利完成，其将合计斥资 7.60 亿元，获得庄园牧场 29.45% 股权，成为其控股股东。庄园牧场的前身为庄园乳业，2000 年 4 月成立，是一家集奶牛养殖、技术研发、乳品加工、



销售为一体的专业化乳制品生产企业，2017 年 10 月 31 日在深交所中小板挂牌上市。显然，在与伊利、蒙牛等龙头竞争过程中，庄园牧场处于弱势地位。2017 年以来，公司经营业绩持续下降。

-----新浪

2.3 半年营收近 25 亿，东鹏饮料过会

东鹏饮料日前过会，将近期上交所挂牌上市，此次计划募资 14.93 亿，主要用于几大方面，包括：1，华南生产基地建设，总投资 7.29 亿元；2，重庆西彭生产基地建设，总投资 5 亿元；3，营销网络升级及品牌推广，约 3.7 亿元；4，集团信息化升级建设；5，鹏讯云商信息化升级建设；6，研发中心建设；7，总部大楼建设，耗资超 2 亿元。

东鹏饮料 1994 年 6 月成立于深圳，主营业务为饮料的研发、生产和销售，旗下产品包括东鹏特饮、由柑柠檬茶、陈皮特饮、包装饮用水等。其中东鹏特饮是公司的拳头产品，近三年营收占比均超过 95%，近年来，鹏经典装、金罐、大瓶、加气新品等也不断上消费货架。招股书显示，2017 年到 2020 年 6 月，东鹏饮料营收分别为 28.44 亿、30.38 亿、42.09 亿、24.69 亿，归属于母公司股东的净利润分别为 2.96 亿元、2.16 亿元、5.71 亿元、4.41 亿元。

-----中财网

2.4 观云白酒完成数亿人民币战略融资

1 月 27 日消息，亿邦动力获悉，在线销售自主品牌白酒的互联网公司观云白酒完成数亿人民币战略融资，投资方为元气森林。

据了解，观云是一家在线销售自主品牌白酒的互联网公司，目标用户为 25-35 岁的互联网用户，产品为观云浓香型白酒，坚持纯粮酿造、固态发酵的传统工艺，保证酒水的高端品质，隶属于北京观云科技有限公司。据不完全统计，观云白酒所属领域本地生活本年度共有 3 笔融资。亿邦动力获悉，本轮投资方元气森林是一家互联网创新型饮品公司，专注于年轻一代健康好喝的饮料，通过与日本公司合作，推出“元气森林”系列饮品，包括果茶、燃茶、咖啡和水等，公司致力于通过精细的生产加工及食品安全方面强大的科技实力，为用户带来安心可靠的品质保证。

-----亿邦动力

2.5 工信部建成婴配乳粉追溯体系小程序 2020 年国产奶粉份额已超过外资奶粉

工信部主导开发的“婴配乳粉追溯”小程序，日前已接入 76 家国内主要婴配乳粉企业相关数据。消费者可通过小程序，全面了解“产品信息”“消费信息”“企业信息”三大类 32 项内容。据了解，此小程序于 2019 年上线，已覆盖国内婴配乳粉年产量的 88%，总追溯数据量达 11.6 亿条。



2020 年 12 月 31 日，河北省奶业协会发布《婴儿配方乳粉》《较大婴儿配方乳粉》《幼儿配方乳粉》团体标准。该系列标准由河北省食品检验研究院、河北三元食品有限公司、石家庄君乐宝乳业有限公司共同起草，2021 年 2 月 1 日实施。自 2 月 1 日起，由河北省奶业协会发布的 3 项婴幼儿配方奶粉地方团体标准将实施，标准中“所使用的原料生牛乳应来自自建奶源基地”的要求成为关注焦点。

与 20 年前干法工艺盛行国内的情况相比，目前采用生牛乳为原料开展湿法工艺的婴配粉企业数量并没有增多，但飞鹤、伊利、君乐宝几大国产奶粉头部品牌的市占率不断提升，且产品多采用湿法工艺或湿混工艺，这就在规模上形成了优势。随着几大品牌不断进行消费者教育并以此作为产品区隔，湿法工艺、湿混工艺或逐渐成为趋势。

河北奶协出台的团体标准是非强制性的，更多是结合地方婴配粉企业优势，将其作为河北奶业振兴的一个基础。目前来看，君乐宝的种养加一体化模式已得到全国同行认可，像甘肃、宁夏都在打造乳业产业集群，试图培育当地的龙头品牌。

-----中研网

2.6 茅台品牌价值 2021 全球排名再上升

1 月 26 日，茅台以 453.33 亿美元的品牌价值，排名从去年 31 位上升至第 27 名。报告显示，茅台品牌评级继续保持 AAA 级（最高级），也是排名最高的食品企业，在入选的中国品牌中排名第 12。

作为对比，可口可乐品牌价值为 331.6 亿美元，排名第 39 位。

-----快科技

2.7 武威全面实施奶业振兴计划，持续推动奶产业做大做强

1 月 26 日，省人大代表梁和平参加武威代表团审议时建议，加大对奶业产业的支持，建设以武威为重点的河西奶源、奶业基地。自 2019 年初武威市与伊利集团签订战略合作协议以来，按照市委、市政府加快推进奶业全面振兴的部署要求，市农业农村局围绕建设奶产业全产业链发展，加快推进配套奶源基地、饲草基地建设，全面落实扶持政策，积极开展指导服务，持续推动“1+6”乃至“1+N”奶产业集群做大做强。

近年来，武威全面实施奶业振兴倍增行动计划，全力打造河西走廊黄金奶源基地和甘肃乳都，力争通过 3 至 5 年发展，全市奶牛养殖规模、产业集群规模、总产值居全省奶产业第一、全市农业产业第一，产业融合度居全省农业产业首位、全市各行业首位。据官方统计，2020 年，武威市引进内蒙古、宁夏等 10 个设计总规模 7.2 万头的奶牛牧场已基本建成，已有 5 个场奶牛，进牛 1.3 万头。目前全市大型牧场已达 13 个，奶牛存栏达 4.1 万头，日产鲜奶达 290 多吨。新增优质饲草 10 万亩、达 85 万亩，青贮 64 万吨，增加 15 万吨。

为全面实施奶业振兴战略，武威市人民政府出台了《关于加快奶业发展的实施意见》，明确从生鲜乳收购、良种奶牛引进、奶牛规模养殖、贷款贴息、饲草生产加工、



农机购置等方面予以扶持，并落实招商引资优惠政策，设立奶业、粮改饲专项资金，大力支持奶业龙头企业发展。到 2025 年，武威市奶牛存栏量有望达到 12 万头以上，奶产量达 70 万吨以上。

-----中研网

2.8 2020 年我国进口啤酒、葡萄酒数量降两成以上

日前，海关总署发布 2020 年 1-12 月进出口主要商品量值统计数据。数据显示，2020 年全年，我国出口啤酒数量为 3.87 亿升，同比下降 7.4%；金额为 2.43 亿美元，同比下降 4.9%。

进口数据方面，2020 年全年，啤酒全年进口量为 58423 万升，同比下降 20.2%，金额为 48.18 亿元，同比下降 14.7%；葡萄酒全年进口量为 47136 万升，同比下降 28.8%，金额为 194.87 亿元，同比下降 20.2%。

-----新京报

2.9 截至 1 月 16 日巴西中南部食糖产量累计同比增长 44.2%

01 月 27 日，行业组织 Unica 公布的数据显示，在 2020 年 4 月 1 日开始的 2020/21 榨季期间，截至 2021 年 1 月 16 日，巴西中南部地区累计糖产量达到 3819 万吨，同比增长 44.2%。Unica 称，1 月上半月，巴西中南部糖产量为 7570 吨，同比跳增 77.2%，食糖所占的甘蔗压榨比例为 32.1%，上年同期为 24.7%。去年 4 月 1 日至今年 1 月 16 日的本榨季期间，巴西中南部甘蔗榨糖的比例为 46.2%，高于上年同期的 34.5%。

1 月上半月，巴西中南部地区糖厂压榨了 21.25 万吨甘蔗，同比增加 66.6%。截至 1 月 16 日，本榨季期间巴西中南部的累计甘蔗压榨量为 5.9759 亿吨，同比增加 3.2%。1 月上半月出糖率（ATR）平均为 116.53 千克/吨，同比下滑 18.2%。截至 1 月 16 日，2020-21 榨季累计 ATR 为 145.16 千克/吨，同比增加 4.3%。夏季充足的降雨以及 4 月 1 日以来巴西中南部有利的天气促使甘蔗作物长势良好，并且获得较高的蔗糖浓度。1 月上半月结束时，有三家甘蔗加工厂，五家玉米加工厂，及两家加工原料的工厂在运转。有利的天气条件、食糖较乙醇更高的销售价格，以及巴西货币的疲软提振了海外的出口需求，都鼓励了该国食糖产量的最大化。

-----我的农产品网

2.10 迎驾贡酒：预计 2020 年净利润 9.3 亿元-9.77 亿元同比增长 0%-5%

迎驾贡酒 1 月 26 日晚间发布业绩预告，2020 年公司实现净利润 9.3 亿元-9.77 亿元，同比增长 0%-5%。迎驾贡酒表示，2020 年度净利润增加的主要原因系公司产品结构优化，中高档白酒占比提高所致。

公司三季报显示，迎驾贡酒营业收入为 22.3 亿元，同比下降 15.82%；归属于上市公司股东的净利润为 5.32 亿元，同比下降 11.41%。公告显示，迎驾贡酒是徽酒的主要代表企业之一，其销售规模连续多年位居安徽省白酒行业前列。公司周边的江苏、山



东、河南、湖南、湖北、江西等省份均为白酒消费大省，白酒销售市场前景广阔。经过多年发展，公司产品已在华东市场取得了较高的市场地位，尤其是在安徽、江苏、上海等市场，公司已成为区域优势品牌，有助于迎驾贡酒开拓全国市场。

-----中证网

2.11 泸州老窖全面停货，专家指或为提价做市场准备

1月28日，经济观察网记者从市场获悉，今天起泸州老窖旗下所有产品将在全国范围内停货，停货截止时间暂定在春节前。这也是进入2021年以来，泸州老窖第一次大规模的停货动作。

白酒专家蔡学飞表示，春节是白酒的最大旺季，疫情原因导致酒厂对第二季度持谨慎态度，并且一月份大部分知名酒企已经完成经销商打款，春节前停货会减少市场供给量，对于稳定价格是有效手段。全面停货表示企业目前的营收状况较好，主销产品停货的市场意义更大，不排除泸州老窖下个月有提价计划，提升渠道的销售积极性，维护价格体系，且进一步增强产品的稀缺属性，为国窖1573提价做基础市场准备。

接近泸州老窖人士表示，为了让消费者有良好体验，为了经销商不压货，也为了春节后价格稳定，不给渠道带来降价损失，泸州老窖主动停货。其实泸州老窖在春节之前停货是常规动作，但往年较多针对主销大单品国窖1573，今年则涉及到了所有产品。

1月11日，泸州老窖发布的2020年业绩数据公告显示，预计2020年度经营业绩同向上升，净利润为55.7亿元-60.35亿元，同比增长20%-30%。

-----新浪财经

3. 本周观点

随着春节的临近，食品饮料已经进入春节终端备货旺期；随着多地疫情的反复，加上各地纷纷出台就地过节政策，居家消费场景进一步强化，速冻食品、零食和调味料都会有不错的表现。近期不少公司已经纷纷发出业绩预报，建议关注超预期的企业，并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、速冻食品、复合调味料、奶酪等，相关公司比如贵州茅台、安井食品、三全食品、安琪酵母、良品铺子、天味食品、妙可蓝多等。

4. 风险提示

新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007 年 7 月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>