

食品饮料

节前数据反馈良好，节后确认值得期待

行情回顾：食品饮料整体上涨

本周 SW 食品饮料上涨 6.01%，沪深 300 上涨 2.20%，板块整体上涨。分子行业看，本周啤酒行业上涨 4.37%，食品综合行业上涨 3.41%，乳品行业下跌 0.38%，白酒行业上涨 8.34%，调味发酵品行业下跌 1.50%，肉制品行业下跌 0.09%。

本周观点：节前数据反馈良好，节后确认值得期待。

高端白酒春节稳步落地有望开门红，提价预期显现。2021 年春季旺季高端白酒价格坚挺，市场对高端白酒提价的预期也开始显现。次高端分化加剧，淡季提价动作陆陆续续展开。预计未来分化持续加剧，一方面存量竞争强者恒强，另一方面酱酒的冲击，一些新兴品牌还会抢占存量市场。

调味品关注疫情主线，业绩稳定性提供估值支撑。疫情影响叠加春节备货，基础调味品一季度有望实现快速增长，建议关注海天味业和中炬高新。同时 C 端消费仍将提升，基础调味品一季度业绩有望表现亮眼，另一方面持续推荐复合调味品细分赛道，复合调味品远期规模有望突破 4000 亿元，市场空间广阔，建议关注行业龙头天味和日辰。

啤酒行业不惧短期波动，建议关注“一大一小”组合。啤酒行业主导逻辑已由销量转变为产品结构，一季度本身处于淡季，在全年影响较小，同时工作地过年有望提振城镇消费，整体产品结构仍有望持续提升，逻辑仍将持续强化。建议关注“一大一小”组合，即全国化酒企青啤和区域性酒企珠江啤酒。此外建议关注华润啤酒、重庆啤酒和燕京啤酒。

乳制品方面，生鲜乳价格不断上涨，从供应端的角度来看，原奶量短期内很难大幅增加。乳制品关税取消后，大包粉到岸价或会进一步降低。新西兰大包粉预计不会对国内原奶价格构成冲击，目前我国原奶价格仍处于上行周期，供需缺口逐步拉大导致原奶价格上涨，我们预计 2021 年原奶价格涨幅较 2020 年更高。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、口子窖、今世缘、金龙鱼、日辰股份、青岛啤酒、珠江啤酒、现代牧业、伊利乳业

数据跟踪：

白酒：茅台批价继续上涨

啤酒：产量持续下降，玻璃、瓦楞纸、进口大麦价格上涨

乳制品：生鲜乳、全脂奶粉、玉米、豆粕价格上涨，脱脂奶粉价格下跌

卤制品：毛鸭价格上涨

建议关注标的：白酒行业持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖；次高端甄选，推荐口子窖、今世缘，关注洋河、舍得。调味品行业建议关注金龙鱼、安琪酵母、千禾味业、日辰股份。啤酒行业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。乳制品继续推荐现代牧业。食品行业建议关注科拓生物。

风险提示：疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期，高端化进程受阻，食品安全问题，等等。

证券研究报告

2021 年 02 月 07 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

1 《食品饮料-行业研究周报:白酒情绪逐步转危为喜，复合调味品或将持续强势》 2021-02-01

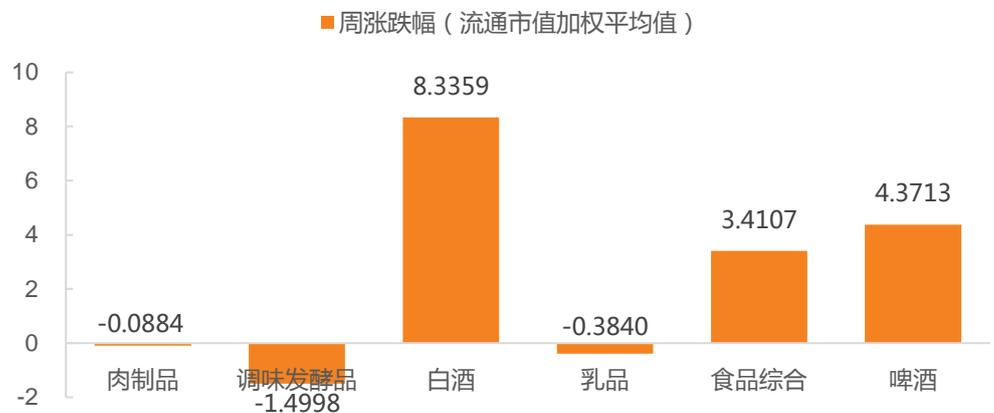
2 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报：打款动销步步紧跟，高端优势愈发凸显》 2021-01-31

3 《食品饮料-行业研究周报:波动中坚守白酒啤酒长期逻辑，乳制品企业迎来持续性改善》 2021-01-25

1. 行情回顾：食品饮料整体上涨

本周 SW 食品饮料上涨 6.01%，沪深 300 上涨 2.20%，板块整体上涨。分子行业看，本周啤酒行业上涨 4.37%，食品综合行业上涨 3.41%，乳品行业下跌 0.38%，白酒行业上涨 8.34%，调味发酵品行业下跌 1.50%，肉制品行业下跌 0.09%。

图 1：食品饮料各子行业上周涨跌幅（2021-02-01~2021-02-06，单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

白酒行业增幅前三标的 ST 舍得（23%）、泸州老窖（12%）、五粮液（10%），跌幅前三标的；啤酒行业增幅标的青岛啤酒（10%）、重庆啤酒（5%），跌幅前三标的兰州黄河（-9%）、惠泉啤酒（-9%）、*ST 西发（-10%）；肉制品行业增幅标的煌上煌（6%）、双汇发展（0.4%），跌幅前三标的龙大肉食（-3%）、上海梅林（-8%）、金字火腿（-8%）；调味发酵品行业涨幅前三标的天味食品（9%）、恒顺醋业（7%）、千禾味业（6%），跌幅前三标的安记食品（-9%）、仲景食品（-12%）、日辰股份（-15%）；乳品行业增幅前三标的妙可蓝多（9%）、天润乳业（1%）、一鸣食品（0.3%），跌幅前三标的贝因美（-8%）、庄园牧场（-8%）、燕塘乳业（-13%）；食品综合增幅前三标的华文食品（44%）、西麦食品（19%）、三全食品（14%），跌幅前三标的三只松鼠（-14%）、惠发食品（-17%）、青海春天（-19%）。

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	ST 舍得 (23%)	青岛啤酒 (10%)	煌上煌 (6%)	天味食品 (9%)	妙可蓝多 (9%)	华文食品 (44%)
	泸州老窖 (12%)	重庆啤酒 (5%)	双汇发展 (0.4%)	恒顺醋业 (7%)	天润乳业 (1%)	西麦食品 (19%)
	五粮液 (10%)			千禾味业 (6%)	一鸣食品 (0.3%)	三全食品 (14%)
跌幅前三	伊力特 (-8%)	兰州黄河 (-9%)	龙大肉食 (-3%)	安记食品 (-9%)	贝因美 (-8%)	三只松鼠 (-14%)
	金徽酒 (-8%)	惠泉啤酒 (-9%)	上海梅林 (-8%)	仲景食品 (-12%)	庄园牧场 (-8%)	惠发食品 (-17%)
	金种子酒 (-10%)	*ST 西发 (-10%)	金字火腿 (-8%)	日辰股份 (-15%)	燕塘乳业 (-13%)	青海春天 (-19%)

资料来源：wind，天风证券研究所

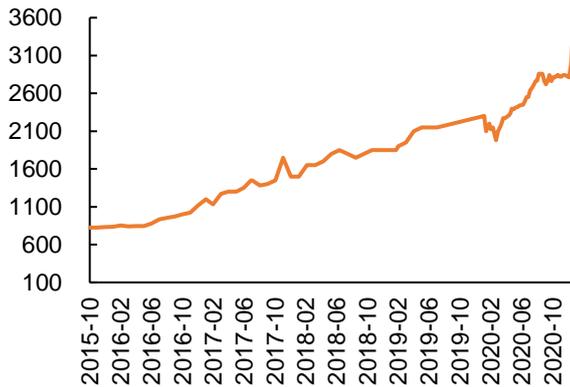
2. 数据追踪

2.1. 白酒行业：茅台批价继续上涨

茅台最新整箱飞天茅台批价为 3200-3300 元，散茅价格在 2500-2600 区间波动。八代五粮

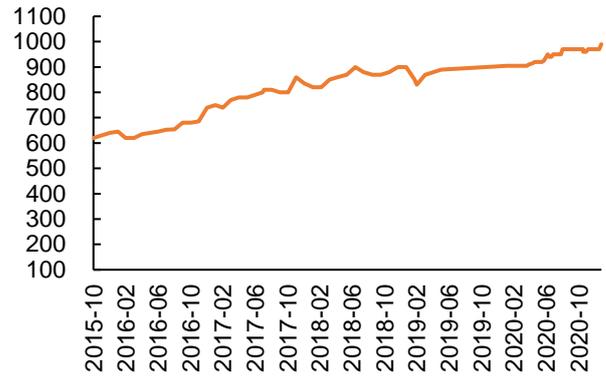
液批价 960-980 元，国窖 1573 批价在 890 元附近。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



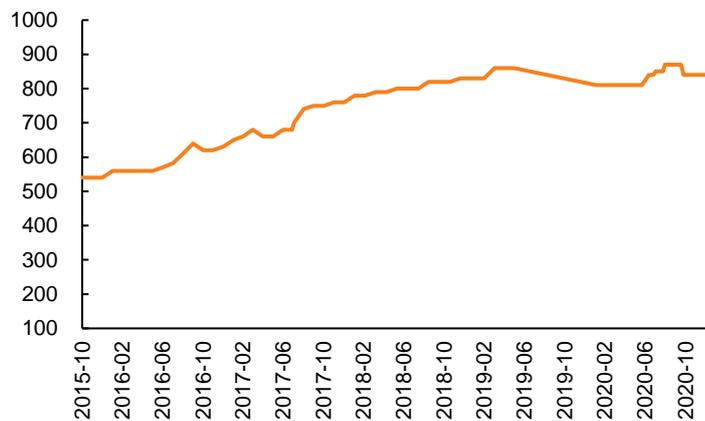
资料来源：经销商询价，天风证券研究所

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）

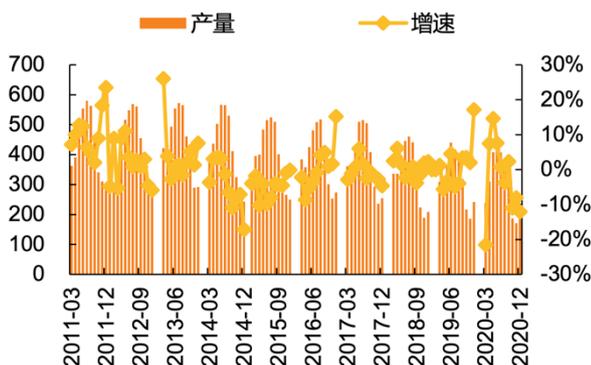


资料来源：经销商询价，天风证券研究所

2.2. 啤酒行业：产量持续下降，玻璃、瓦楞纸、进口大麦价格上涨

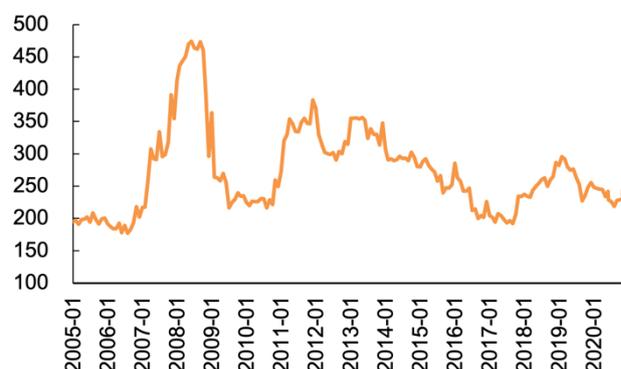
2020 年 12 月，中国规模以上啤酒企业产量 212.7 万千升，同比下降 12.1%。2020 年 1-12 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 3411.1 万千升，同比下降 7.0%。成本方面，进口大麦价格有所上涨，2020 年 12 月进口大麦平均价为 243.32 美元/吨，涨幅 5.81%。包装原材料玻璃的价格本周小幅上涨，由 2 月 1 日的 1810 元/吨升至 2 月 5 日的 1824 元/吨，涨幅 0.77%。包装原材料瓦楞纸价格上涨，由 1 月 20 日的 3888.00 元/吨升至 1 月 31 日的 4005.50 元/吨，涨幅 3.02%。

图 5：啤酒产量及增速（单位：万千升）



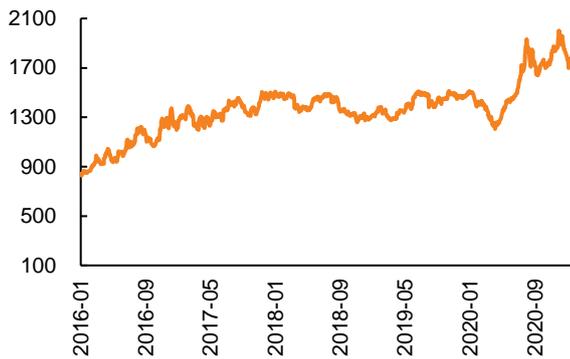
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

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

2.3. 生鲜乳、全脂奶粉、玉米、豆粕价格上涨，脱脂奶粉价格下跌

本周生鲜乳均价继续上涨，1月20日、1月27日均价分别为4.26和4.27元/公斤。全脂奶粉拍卖价继续上涨，1月19日拍卖价为3380美元/吨，2月2日为3458美元/吨，上涨2.31%；脱脂奶粉拍卖价下跌，1月19日拍卖价为3243美元/吨，2月2日下跌至美元3198/吨，跌幅1.39%。

豆粕市场价上涨，2021年1月10日为3546.7元/吨，1月20日市场价为4054.5元/吨涨幅为14.32%。玉米进口价略微上涨，2020年11月为233.37美元/吨，2020年12月为232.63美元/吨，涨幅为0.32%。

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）



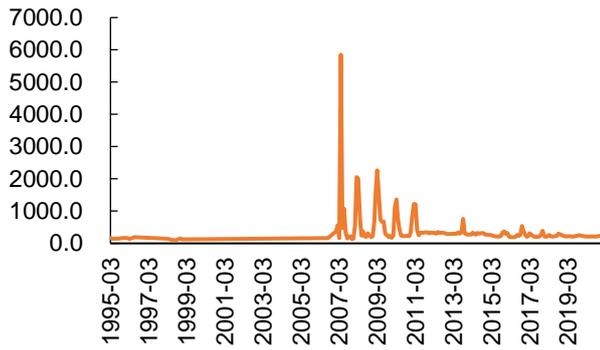
资料来源：中国奶业经济月报，天风证券研究所

图 12：豆粕市场价（元/吨）



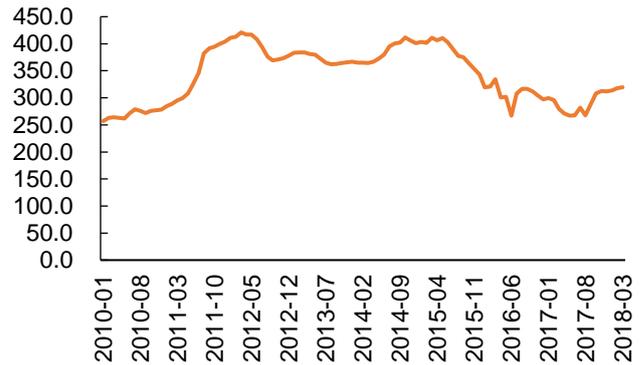
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

2.4. 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29日毛鸭平均价为8.81元/千克, 2月5日毛鸭平均价为8.91元/千克, 涨幅1.14%。

图 15: 毛鸭平均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 投资建议: 节前数据反馈良好, 节后确认值得期待

高端白酒春节稳步落地有望开门红, 提价预期显现。点状疫情并未对高端白酒消费场景产生影响, 主要包括送礼及小范围聚餐。而在 2020 年高端白酒企业终端渠道培育持续推进、批价稳步提升的背景下, 2021 年春季旺季茅台散瓶批价持续维持 2500 元以上, 五粮液批价在 960-1000 之间震荡, 国窖 1573 批价在 890 元左右, 价格坚挺; 销量方面, 茅台供不应求, 五粮液 12 月及 1 月放量较多; 春节动销及打款偏乐观, 2021Q1 有望开门红。总体而言, 高端白酒的赛道优, 量价齐升, 品牌壁垒高, 享受行业溢价。

次高端分化加剧, 淡季提价动作陆陆续续展开。点状疫情影响宴席、大范围聚饮场景, 对部分次高端消费产生影响, 但厂家积极备货、促销跟进, 整体可控。分企业来看, 汾酒一季度完成目标, 洋河打款 20%左右, 今世缘打款 30%左右, 古井 30%以上, 口子窖维持正常。而 2 月起, 各个酒企陆陆续续开始提价, 据酒业家了解, 洋河 M6+终端价提 30 元及以上, 国缘对开、四开也按计划涨价, 2 月 5 日起已停止接收在销版四开国缘, 为新品上市做准备。次高端白酒我们判断未来分化持续加剧, 一方面存量竞争强者恒强, 另一方面

酱酒的冲击，一些新兴品牌还会抢占存量市场，而趋势方面，酿好酒喝好酒做好消费者心智教育是可持续发展路径。

高端白酒春节稳步落地有望开门红，提价预期显现。点状疫情并未对高端白酒消费场景产生影响，主要包括送礼及小范围聚餐。而在 2020 年高端白酒企业终端渠道培育持续推进、批价稳步提升的背景下，2021 年春季旺季茅台散瓶批价持续维持 2500 元以上，五粮液批价在 960-1000 之间震荡，国窖 1573 批价在 890 元左右，价格坚挺；销量方面，茅台供不应求，五粮液 12 月及 1 月放量较多，春节动销及打款偏乐观，2021Q1 有望开门红。总体而言，高端白酒的赛道优，量价齐升，品牌壁垒高，享受行业溢价。

次高端分化加剧，淡季提价动作陆陆续续展开。点状疫情影响宴席、大范围聚饮场景，对部分次高端消费产生影响，但厂家积极备货、促销跟进，整体可控。而 2 月起，各个酒企陆陆续续开始提价，据酒业家了解，洋河 M6+终端价提 30 元及以上，国缘对开、四开也按计划涨价，2 月 5 日起已停止接收在销版四开国缘，为新品上市做准备。次高端白酒我们判断未来分化持续加剧，一方面存量竞争强者恒强，另一方面酱酒的冲击，一些新兴品牌还会抢占存量市场，而趋势方面，酿好酒喝好酒做好消费者心智教育是可持续发展路径。

部分公司陆续再次创新高，核心标的稳抓不放。白酒行业前段时间回调后，近段回升明显，预期逐步落地后，茅台、老窖持续再创新高，高端白酒仍是首选赛道。看未来，2021 年酒企十四五开门红可期，若高于预期，仍有刺激因素；环比来看，低基数叠加酒企提价效应业绩端显现，持续改善；看格局，白酒竞争加剧，消费升级持续，各酒企仍使劲浑身解数抢占市场，拔高产品，核心标的及优势企业持续具备竞争力。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。重点关注洋河，舍得。

调味品关注疫情主线，持续看好复合调味品行业发展。疫情影响叠加春节备货，基础调味品一季度有望实现快速增长，建议关注海天味业和中炬高新。同时，居家消费带来的 C 端酵母需求有望延续，建议关注安琪酵母。另一方面，我们持续推荐复合调味品细分赛道。我们认为复合调味品远期规模有望突破 4000 亿元，市场空间广阔，建议关注行业龙头天味和日辰。天味经过市场预期下调之后，未来发展仍可乐观看待，21 年有望在新品和渠道势能的释放下快速成长，其中一季度有望在低基数和高需求的背景下实现快速增长。日辰股份凭借其“快准稳”的竞争优势，有望成为一家稳定性和成长性兼具的企业，一季度在城镇消费提速以及客户的开拓下，业绩高增可期。重点推荐月度金股天味食品，以及近期发布深度的日辰股份。

啤酒行业不惧短期波动，建议关注“一大一小”组合。近期啤酒行业受疫情影响有所回调，疫情或影响聚饮场景，进而影响消费量。但我们认为啤酒行业的主导逻辑已由销量转变为产品结构，一季度本身处于淡季，在全年影响较小，同时工作地过年有望提振城镇消费，整体产品结构仍有望持续提升，逻辑仍将持续强化。我们建议关注“一大一小”组合，即全国化酒企青啤和区域性酒企珠江啤酒。青啤产品结构有望加速提升，叠加全国化市场格局较大，有望在龙头风格下持续演绎；珠江啤酒在基地市场具备较强的用户认知度，结构升级较全国化市场或具备较强的稳定性，21 年重点关注新品零度的升级反馈。此外建议关注华润啤酒、重庆啤酒和燕京啤酒。

乳制品方面，生鲜乳价格不断上涨，从供应端的角度来看，原奶量短期内很难大幅增加。中国-新西兰自贸协定升级，新西兰出口至中国的乳制品关税取消，即新西兰出口至中国的奶粉将在 2024 年 1 月 1 日前免征关税。关税取消后，大包粉到岸价或会进一步降低，我们预计新西兰大包粉预计不会对国内原奶价格构成冲击。牧场规模化有利于保持原奶产量的稳定，但无法改变短期内供应偏紧的趋势。目前我国原奶价格仍处于上行周期，主要系原奶需求每年以 3%增速稳步上涨 2020 年达到 5080 万吨，而产量 2019-2020 稳定在 3200-3300 万吨左右（弗若斯特沙利文数据），供需缺口逐步拉大导致原奶价格上涨，我们预计短期原奶供给偏紧的状态将会持续，生鲜乳价格仍将持续走高。奶粉行业高端化趋势显著，看好高端国产奶粉未来发展，生鲜乳价格波动不影响乳制品终端强劲需求、行业竞争格局优化的趋势。建议关注现代牧业、伊利股份、中国飞鹤。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、口子窖、今世缘、金龙鱼、日辰股份、青岛啤酒、珠江啤酒、现代牧业、伊利乳业

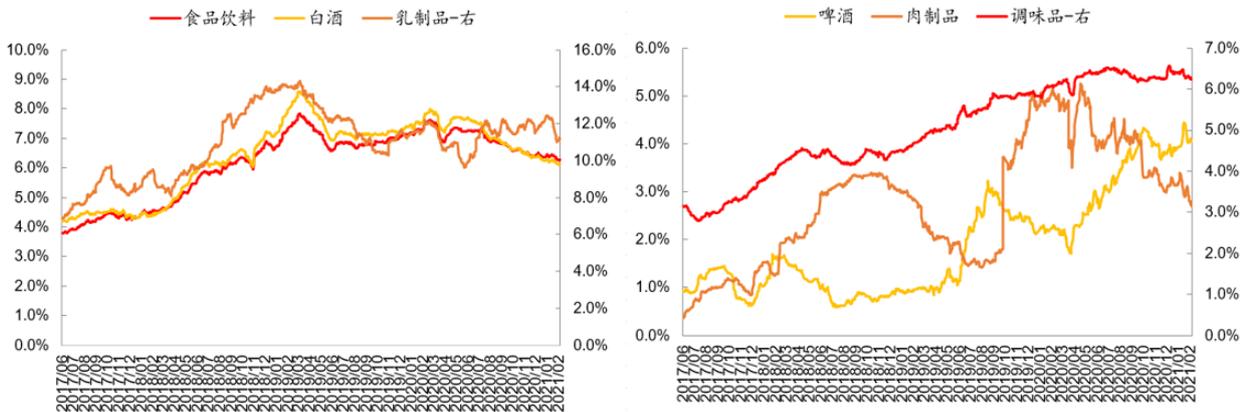
4. 北上资金跟踪

本周北上资金净流出食品饮料板块，其中调味品和乳制品获得资金净流入，白酒、啤酒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 2559.88 亿元，持仓占比 17.88%。

个股方面，北上资金净流入前五的公司分别为：洋河股份、五粮液、顺鑫农业、伊利股份和海天味业。净流出前五的公司分别为：贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、绝味食品和百润股份。

图 16：北上资金监测（2021 年 2 月 1 日-2 月 5 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	-28,377.11	583,010.95	17.88%	0.43%	6.29
白酒	-66,960.57	348,113.64	13.96%	0.56%	8.41
啤酒	-6,927.15	21,785.21	0.29%	0.00%	5.15
调味品	28,497.83	18,987.46	2.03%	-0.11%	-0.75
乳制品	32,290.68	158,751.87	1.35%	-0.04%	0.02
肉制品	-19,978.20	18,922.19	0.17%	-0.01%	-1.23



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（%）
002304.SZ	洋河股份	93,878.08	-85,207.27	179,085.35	3.29
000858.SZ	五粮液	43,047.21	-179,514.03	222,561.24	9.83
000860.SZ	顺鑫农业	37,673.43	31,668.94	6,004.49	-6.35
600887.SH	伊利股份	36,284.42	-132,669.14	168,953.55	-0.11
603288.SH	海天味业	35,649.03	29,136.80	6,512.23	-2.35
603589.SH	口子窖	23,389.65	7,920.12	15,469.53	0.63
603369.SH	今世缘	15,467.60	17,734.74	-2,267.14	8.66
600298.SH	安琪酵母	13,599.12	13,973.44	-374.32	10.28
603866.SH	桃李面包	12,332.39	10,936.54	1,395.85	3.23
600600.SH	青岛啤酒	10,874.17	9,021.09	1,853.08	10.08
002507.SZ	涪陵榨菜	9,388.03	-1,357.09	10,745.13	6.20
000895.SZ	双汇发展	6,707.46	-15,292.90	22,000.36	0.40
000869.SZ	张裕A	3,893.02	3,699.87	193.15	-7.21
600872.SH	中炬高新	3,344.13	-10,275.47	13,619.60	-3.73
603198.SH	迎驾贡酒	2,398.11	5,154.63	-2,756.52	-7.72
002695.SZ	煌上煌	994.19	361.08	633.11	5.77
002726.SZ	龙大肉食	882.46	-1,775.14	2,657.60	-3.23

资料来源：Wind，天风证券研究所

研究，做最好的团队

5. 风险提示

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。

高端化进程受阻：高端化进程受人均收入、消费水平、消费意愿的影响，三者中有一方受不利影响，将会使得白酒、乳制品、啤酒等子行业的高端化趋势受阻。

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