

证券研究报告—深度报告

食品饮料

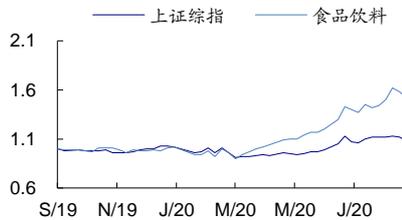
白酒春节动销跟踪专题

超配

(维持评级)

2021年02月09日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《白酒行业跟踪点评:当前白酒可更加乐观,重视中秋国庆旺季刺激》——2020-08-24
《食品饮料2020年8月投资策略:关注中报披露,优选确定龙头》——2020-08-13
《2020年下半年投资策略:优选确定及改善龙头,以更长视角挖掘空间》——2020-07-09
《食品饮料2020年6月投资策略:把握复苏节奏,优选强改善品种》——2020-06-11
《食品饮料产业链系列报告之四:消费风口来临,“方便+”价值广阔》——2020-06-05

证券分析师:陈青青

电话:0755-22940855
E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110001
证券分析师:熊鹏
电话:021-60875164
E-MAIL: xiongpeng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业投资策略

白酒春节打款动销较好,继续推荐龙头+高弹性品种

● **疫情影响有限,河北等地区消费正加速恢复,白酒春节有望供需两旺**
当前国内疫情点状反复,更多影响中大型聚饮型消费,高端酒商务宴请及送礼需求受影响忽略不计,次高端及地产酒部分受疫情影响,但仍可通过小型聚会及团购等渠道回补,低端酒刚需自饮属性下受疫情影响较小甚至疫情受益。同时北方疫情新增逐步归零,消费正加速恢复。终端烟酒店及商超基本均已开门恢复正常营业,商务团购、社区团购等均陆续启动,白酒春节旺季仍可期待。

● **高端酒供需两旺,次高端打款发货进度良好,低端酒动销正常**
高端酒基本不受疫情影响,当前高端酒尤其是茅台仍呈供不应求状态。茅五泸批价相对稳定,一季度回款任务均顺利完成,发货节奏正常,终端动销情况较好,一季度以及全年业绩增长确定性较高。**贵州茅台:**春节前供应量同比增长20%,同时定制产品提价助力全年业绩增长。当前飞天茅台市场动销较好,散瓶批价在2400元以上,整箱批价在3200元左右,大部分地区一季度货款已打,经销商到货2月份,并要求2月10日前库存清空。**五粮液:**当前北京出货量同比增长15%,批价回落后当前稳定在960元左右。经销商普遍完成了40%的打款,截止周末已经到了90%的货。**泸州老窖:**春节打款发货任务完成,去年低基数下一季度有望实现高增长。截止本周经销商普遍打款完成了40%,近期公司对没完成任务的经销商停掉2月份的配额,但总体全国范围来说打款进度完成较好,发货进度也正常,北京地区出货量同比增长15%左右。**次高端:**大型聚饮型消费场景比如婚宴等受到抑制,次高端白酒终端动销有所影响,华北经销商反馈2月初终端动销达到正常时期的90%。但对于核心酒企来说,一季度回款节奏正常,打款发货任务普遍顺利完成。**低端酒:**牛栏山北京经销商21年春节给酒厂打款比例在30%,北京消费逐步恢复正常,北京创意堂节前实际动销同比增长8%(跟同期疫情之前比)。同时在20年低基数下,21年规模增长目标在20%。

● **投资建议:白酒春节有望供需两旺,看好龙头+高弹性品种**
当前白酒受疫情影响弱化,春节动销从当前情况看仍是供销两旺,白酒行业一季度业绩确定性较好。白酒首推贵州茅台、五粮液、泸州老窖,其次推荐山西汾酒、顺鑫农业、古井贡酒,同时关注洋河股份、今世缘、酒鬼酒、水井坊及舍得等。

● **风险提示:**宏观经济不达预期,需求增长不达预期,食品安全问题

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2019	2020E	2019	2020E
600519	贵州茅台	买入	2,368.8	29,757	32.80	36.59	72.21	64.74
000858	五粮液	买入	320.00	12,421	4.48	5.19	71.38	61.64
000568	泸州老窖	买入	290.50	4,255	3.17	3.98	91.67	72.98
600809	山西汾酒	买入	395.00	3,443	2.22	3.25	177.59	121.55
000596	古井贡酒	买入	243.80	1,051	4.17	4.20	58.53	58.04
002304	洋河股份	买入	217.90	3,284	4.90	5.03	44.48	43.30
603369	今世缘	买入	57.92	727	1.16	1.24	49.83	46.68
000860	顺鑫农业	买入	60.92	452	1.09	1.08	55.84	56.57
600887	伊利股份	买入	45.72	2,781	1.14	1.20	40.11	38.24
000895	双汇发展	买入	48.30	1,673	1.57	1.90	30.78	25.44
300146	汤臣倍健	买入	21.60	342	-0.23	0.88	-95.96	24.48
603027	千禾味业	买入	49.00	326	0.30	0.45	164.53	109.88

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

白酒春节动销反馈：春节打款动销较好，继续推荐龙头+高弹性品种	4
疫情影响有限，河北等地区消费正加速恢复，白酒春节有望供需两旺	4
高端酒：供需两旺，打款动销良好确保一季度业绩	4
次高端：疫情小幅影响终端动销，核心酒企一季度任务普遍顺利完成	5
低端：北京消费恢复正常，牛栏山创意堂全年增长目标积极	6
当前白酒策略：基本面仍好，看好头部+高增长弹性两个方向	6
行业观点：行业表现略好于大盘，继续重视板块龙头	7
数据追踪：白酒批价稳中有升，大众品成本上行	8
产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄	8
零售价：青花线上价格环升，乳品零售价同比提升	8
成本：糖蜜价格环升，乳清粉价格同比大幅提升，大豆价格同比提升，包材增速同 比提升	10
投资建议	12
风险提示	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 2019 年以来茅台批价情况 (元/瓶)	5
图 2: 2019 年以来五粮液批价情况 (元/瓶)	5
图 3: 1 月行业分板块涨跌幅 (%)	7
图 4: 食品饮料行业分板块 PE	7
图 5: 白酒京东价格变化	9
图 6: 啤酒一号店价格变化	9
图 7: 红酒价格指数变化	9
图 8: 牛奶零售价变化	9
图 9: 酸奶零售价变化	9
图 10: 婴幼儿奶粉变化	10
图 11: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)	10
图 12: 南宁糖蜜价格 (元/吨)	10
图 13: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)	11
图 14: 生鲜乳均价 (元/公斤) 变化	11
图 15: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)	11
图 16: 大豆现货价格走势 (元/吨)	11
图 17: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)	11
图 18: 鸭苗价格走势	12
图 19: 中国玻璃价格指数走势	12
图 20: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)	12
表 1: 部分白酒企业春节打款动销跟踪 (截止 2021 年 2 月 7 日)	6
表 2: 1 月板块涨跌幅榜	7
表 3: 各行业产量最新数据	8
表 4: 食品饮料行业重点推荐公司估值表	13

白酒春节动销反馈：春节打款动销较好，继续推荐龙头+高弹性品种

疫情影响有限，河北等地区消费正加速恢复，白酒春节有望供需两旺

冬季及春运影响下，国内部分地区疫情呈现点状反复，中高风险地区主要集中在河北、东北等地，大部分省市属于低风险疫情防控正常。疫情更多影响中大型聚饮型消费，高端酒商务宴请及送礼需求旺盛，受影响忽略不计，次高端及地产酒部分受疫情影响，但仍可通过小型聚会及团购等渠道回补，低端酒刚需自饮属性下受疫情影响较小甚至疫情受益。总体而言，当前疫情总体可控白酒消费影响有限。

同时北方疫情新增逐步归零，消费正加速恢复。以河北省为例，1月底后新增疫情人数归零，据酒说报道，1月底开始按下暂停键20多天的石家庄等城市消费重启，正逐步追赶酒类春节旺季。终端烟酒店及商超基本均已开门恢复正常营业，商务团购、社区团购等也均陆续启动。我们认为，当前疫情对白酒行业的影响已经弱化，随着中高风险地区消费加速恢复，白酒春节旺季仍可期待。

高端酒：供需两旺，打款动销良好确保一季度业绩

高端酒基本不受疫情影响，当前高端酒尤其是茅台仍呈供不应求状态。茅五泸批价相对稳定，一季度回款任务均顺利完成，发货节奏正常，终端动销情况较好，一季度以及全年业绩增长确定性较高。

贵州茅台：春节前供应量较大，同时定制产品提价助力全年业绩增长。根据茅台时空公众号，茅台春节前放量8500吨左右，同比增长13%，叠加直营等渠道加大放量，一季度量价齐升业绩较好。同时根据渠道反馈，茅台总经销产品近期将提价，总经销商产品销量在1000-1500吨左右，提价幅度接近50%，测算提价有望贡献约2%的收入。

本周我们调研北京、河南、广东三地经销商，飞天茅台市场动销较好，散瓶批价在2400元以上，整箱批价在3200元左右，大部分地区一季度货款已打，经销商到货2月份，并要求2月10日前库存清空。

五粮液：当前北京出货量同比增长15%，批价回落后当前稳定在960元左右。

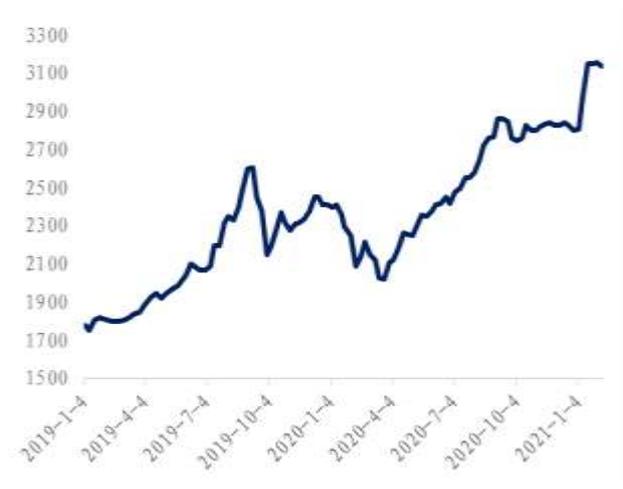
据经销商反馈，五粮液节前放量约8000吨，同比增长20%，1月15日左右疫情扩散叠加五粮液加速放量，批价小幅回落，部分地区回落到930元左右。但随后在春节旺季的刺激下，普五批价逐步回升，当前终端需求旺盛动销较好，批价稳定在960元左右，预计普五节后淡季继续挺价。

根据我们跟经销商交流，大部分经销商在1月25日前完成了40%的打款，到货速度比原来快很多，截止本周末已经到了90%的货。总体经销商和终端库存也不大，河南终端成交价较低，在980-990元左右，大部分地区终端成交价在1000元以上。

泸州老窖：春节打款发货任务完成，去年低基数下一季度有望实现高增长。截止本周经销商普遍打款完成了40%，近期公司对没完成任务的经销商停掉2月份的配额，但总体全国范围来说打款进度完成较好，发货进度也正常，北京

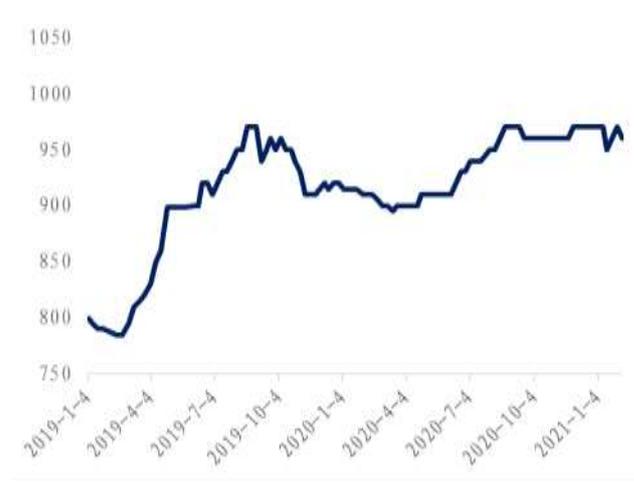
地区出货量同比增长 15%左右。郑州市场老窖采用直销方式，打款基本都来自终端回款。当前渠道库存也不大，终端需求较好，郑州国窖批价近期从 855 元涨至 860-865 元，成交价也有上涨趋势，接近 930 元。

图 1：2019 年以来茅台批价情况（元/瓶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：2019 年以来五粮液批价情况（元/瓶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

次高端：疫情小幅影响终端动销，核心酒企一季度任务普遍顺利完成

由于疫情影响，大型聚饮型消费场景比如婚宴等受到抑制，次高端白酒终端动销有所影响，华北经销商反馈 2 月初终端动销达到正常时期的 90%。但对于核心酒企来说，一季度回款节奏正常，打款发货任务普遍顺利完成。

山西汾酒：春节前回款完成约 30%，经销商积极性较高。河南地区经销商反馈汾酒本周打款完成 30%，终端进货积极性较好。产品方面，玻汾因为有一定刚需，需求受疫情影响较小，加上批发价也上涨，总体表现较好；青 20 年前打款多，但当前批价较稳定在 350-360 元，成交价在 400 元以上。老版青 30 批价在 720-760 元，成交价不低于 800 元。

洋河股份：当前海之蓝、天之蓝批价分别稳定在 120 元与 260 左右，渠道库存在 2-2.5 个月。梦之蓝渠道库存在 2 个月以内，当前 M6+批价 590 元，M3+批价 430 元左右。预计 2021Q1 整体回款 40%+，省外回款 50%以上，目前省内经销商回款在 30%左右，山东地区回款已完成一季度任务。2021 年北京经销商签约洋河 10%增长目标，预计完成问题不大。

今世缘：四开已完成二次上调出厂价，终端成交价 460 元以上，对开终端成交价 280 元以上。当前南京地区已回款完成全年任务 40%，省外回款进度也在 40%以上。

古井贡酒：经销商春节前回款 45%左右，渠道库存 2-3 个月，古 8 以上库存及动销情况良好。省内大商 2021 销售口径较 2020 年同增 15%-20%。

低端：北京消费恢复正常，牛栏山创意堂全年增长目标积极

21年春节经销商给酒厂打款比例在30%，北京消费逐步恢复正常，北京创意堂节前实际动销同比增长8%（跟同期疫情之前比）。当前创意堂春节前打款比例在30%，下次打款根据经销商库存情况打款，一般打款是要2-3个月打款一次。给酒厂打款的货还有一部分没发，预计春节前会全部到齐。20年春节前经销商也是打了30%的款，货也是全部发到经销商库房，节奏跟当前差不多，但销量受疫情影响比较大，库存积压很多，节后打款较为滞后。动销方面，疫情影响较小，20年11月到21年1月三个月的时间实际销售同比增长8%，已经恢复正常的销售节奏。

2021年北京创意堂目标规模30亿，同比增长20%。2020年创意堂全年销售额24-25亿，下滑10%-15%，其中20Q1销售4.23亿，下滑50%+，Q2销售4亿左右，上半年下滑接近40%，20年下半年同比基本持平。21年销售额目标为30亿（根据2019年销售额制定目标，8%的增长），同比2020年增长约20%。

当前白酒策略：基本面仍好，看好头部+高增长弹性两个方向

当前白酒受疫情影响弱化，春节动销从当前情况看仍是供销两旺，白酒行业一季度业绩确定性较好。结合当前板块估值及业绩确定性及弹性，我们首推高端白酒茅五泸，其次看好竞争格局较优同时业绩具有高弹性的品种，推荐山西汾酒、顺鑫农业、古井贡酒、酒鬼酒，同时建议关注洋河股份、今世缘、水井坊及舍得等企业的恢复性增长。

表 1：部分白酒企业春节打款动销跟踪（截止 2021 年 2 月 7 日）

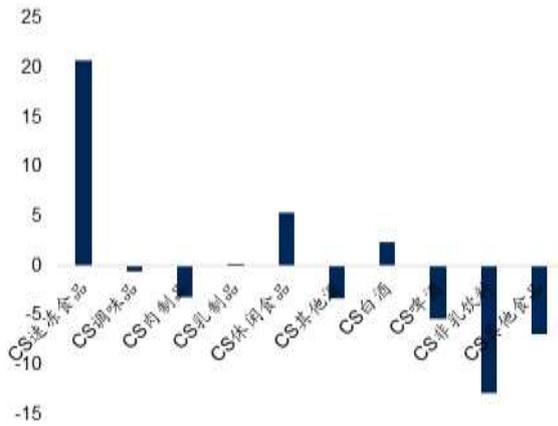
上市公司	批价	打款发货情况	终端动销情况
贵州茅台	散瓶 2400 元以上，整箱批价 3200 元左右	经销商打款一季度，发货到 2 月份	供需两旺
五粮液	普五批价普遍在 960 元	经销商打款 40%，发货到 2 月份，节前发货比例在 90%	动销较好，北京出货量同比增长 15%
泸州老窖	国窖批价 860-870 元	打款在 30%-40%，发货基本完成	动销良性，北京出货量同比增长 15%，广东增速同比有所回落
山西汾酒	青花 20 批价 360 元，青花 30 批价 720 元	打款完成 30%左右	经销商信心充足，动销较好
洋河股份	海之蓝、天之蓝批价 120、260 元，梦 3+批价 430 元，梦 6+批价 590 元	一季度省内要求打款 40%，省外 50%，当前省内打款 30%以上	水晶版梦 3 及梦 6+控货相对严格，梦 6+动销较好
今世缘	对开批价 255 元，四开批价 395 元	南京地区回款进度在 40%左右	动销较好，春节苏南地区出货量同比增长 30%
古井贡酒	古 8 批价 200 元，古 20 批价 450 元	回款进度在 45%，发货进度在 35%左右	略受疫情影响，竞争优势明显，动销仍较好
顺鑫农业	牛二终端价格 15-16 元	北京回款进度在 30%，华东等地回款 50%	北京动销同比疫情前增长 8%，省外动销增长约 20%

资料来源：渠道调研，国信证券经济研究所整理

行业观点：行业表现略好于大盘，继续重视板块龙头

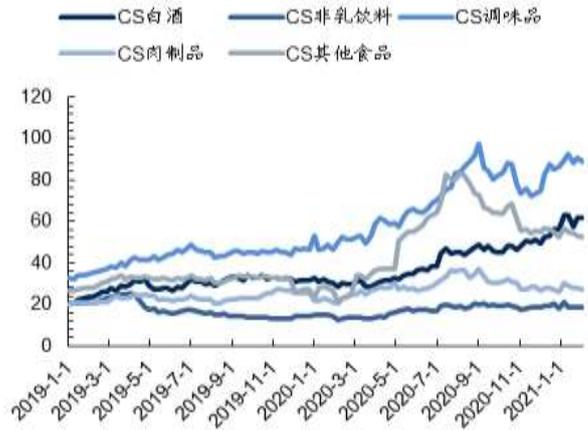
市场回顾：1 月上证综指涨 0.29%，沪深 300 涨 2.7%，食品饮料板块涨 0.9%，跑赢大盘近 0.61pcts。食饮各子板块中，速冻食品涨 20.7% 领先，白酒涨 2.3%、啤酒跌 5.5%，休闲食品涨 5.3%，肉制品跌 3.2%，乳制品涨 0.1%，调味品跌 0.6%，其他食品跌 7.0%。从估值来看，截至 2021 年 2 月 2 日，上证综指动态 PE15.1X，沪深 300 动态 PE16.3X，食饮板块 59.7X，细分板块估值：白酒 62.0X，非乳饮料 18.5X，调味品 88.8X，肉制品 27.4X，其他食品 52.7X。

图 3：1 月行业分板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：食品饮料行业分板块 PE



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从个股来看，1 月食品饮料板块个股涨幅前五名是安井食品、千禾味业、绝味食品、洽洽食品、三只松鼠，跌幅前五名是*ST 皇台、兰州黄河、惠泉啤酒、金枫酒业及青海春天。

表 2：1 月板块涨跌幅榜

个股涨幅前十	涨幅 (%)	个股跌幅前十	跌幅 (%)
安井食品	27.96	*ST 皇台	-39.72
千禾味业	23.17	兰州黄河	-31.27
绝味食品	16.28	惠泉啤酒	-30.88
洽洽食品	15.71	金枫酒业	-30.38
三只松鼠	15.58	青海春天	-27.99
仙乐健康	14.58	会稽山	-27.53
百润股份	14.39	古越龙山	-27.16
光明乳业	14.02	ST 加加	-26.70
泸州老窖	13.95	贝因美	-25.24
酒鬼酒	13.21	天味食品	-24.98

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

我们的观点：我们认为当前阶段下，应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头，若资金面表现反复、市场风格切换调整下，适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。重申 2021 年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头；2. 优选边际改善显著，具有估值性价比的公

司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。从更长视角看，疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成，形成新投资机遇。

我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑，业绩确定性较强，同时在次高端及中低端建议关注价格带头品种如山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、酒鬼酒、今世缘、洋河股份等。非白酒板块受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品、调味品等行业近期草根调研一季度以来反馈积极，业绩环比存较大改善空间，继续看好乳制品、保健品、肉制品、调味品等行业龙头的中长期发展机会，重点推荐伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业等。

数据追踪：白酒批价稳中有升，大众品成本上行

产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄

产量数据：2020年乳制品产量2780.4万吨（+2.8%），白酒产量740.7万千升（-2.5%），啤酒产量3411.1万千升（-7.0%），葡萄酒产量41.3万千升（-6.0%）。

表3：各行业产量最新数据

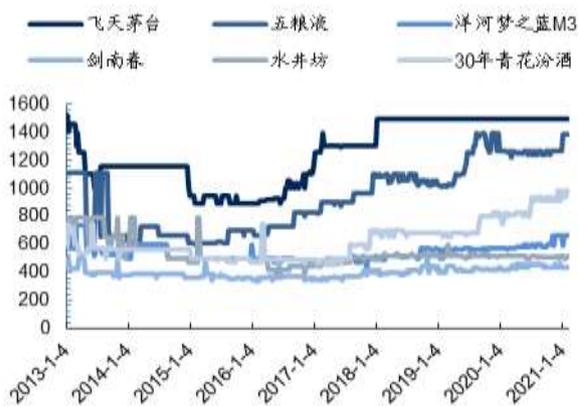
产量 (万吨)	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年	2020年
乳制品	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	2687.1	2719.4	2780.4
同比 (%)	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	4.4	5.6	2.8
啤酒	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	3812.2	3765.3	3411.1
同比 (%)	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-0.1	-2.3	0.5	1.1	-7.0
白酒	1025.6	1153.2	1226.2	1226.2	1257.1	1312.8	1358.4	1198.1	871.2	785.9	740.7
同比 (%)	30.7	18.6	7.1	7.1	2.8	5.1	3.2	-11.8	3.1	-0.8	-2.46
葡萄酒	115.7	138.2	117.8	117.8	116.1	114.8	113.7	100.1	62.9	45.1	41.3
同比 (%)	13	16.9	-14.6	-14.6	2.1	-0.7	-2.1	-12.0	-7.4	-10.2	-6.0

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

零售价：青花线上价格环升，乳品零售价同比提升

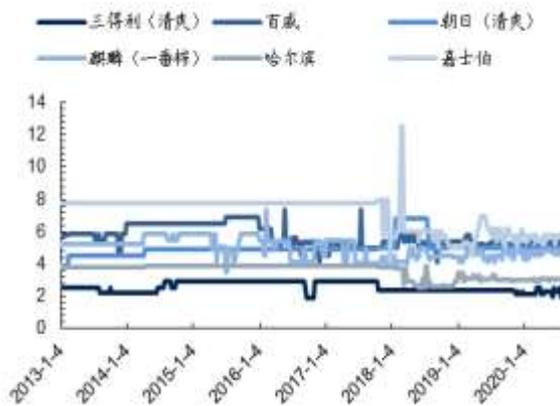
白酒端，京东价格显示2021年2月5日，五粮液52度价格1389元与上月持平；洋河梦之蓝M3售价659元与上月持平，剑南春438元较上月持平，青花30价格979元较上月涨40元。一号店2020年7月31日啤酒价格显示三得利、百威、麒麟、哈尔滨、嘉士伯（330ml）分别为2/5.4/4.8/3.1/5.8元，除三得利外其他价格环比提升。2021年1月红酒价格指数同比上涨6.3%。

图 5: 白酒京东价格变化



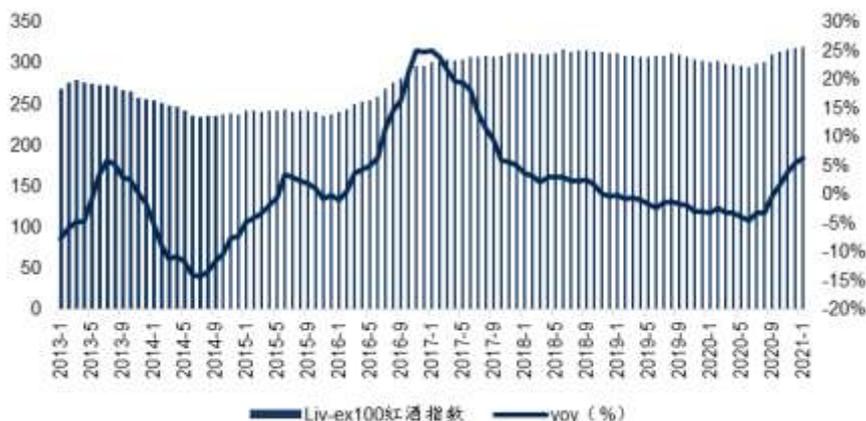
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 啤酒一号店价格变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

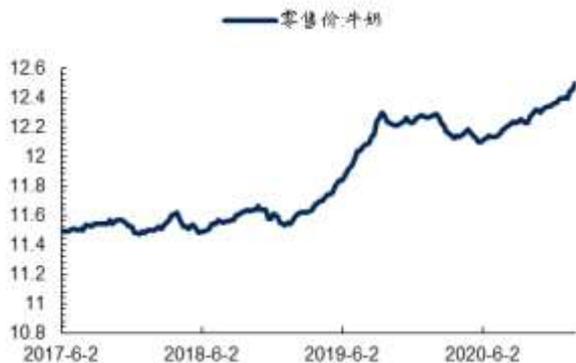
图 7: 红酒价格指数变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

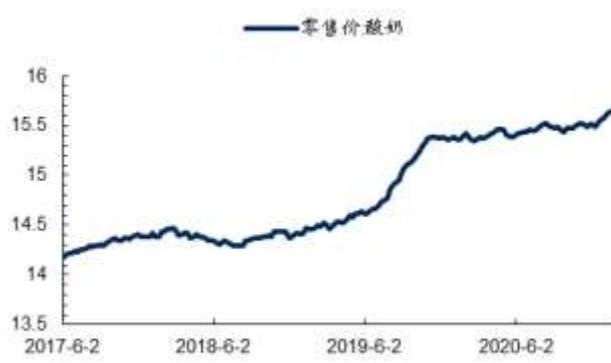
乳制品: 2021年1月29日牛奶零售价12.5元/公斤, 环比提升0.11元, 同比持平。酸奶价格15.49元/公斤, 环比下降0.01元, 同比升3.1%。奶粉: 2021年1月29日国产婴幼儿奶粉价格210元/公斤, 同比上升6.5%; 国外婴幼儿奶粉价格256元/公斤, 同比上升3.6%, 增速环比均有提升。

图 8: 牛奶零售价变化



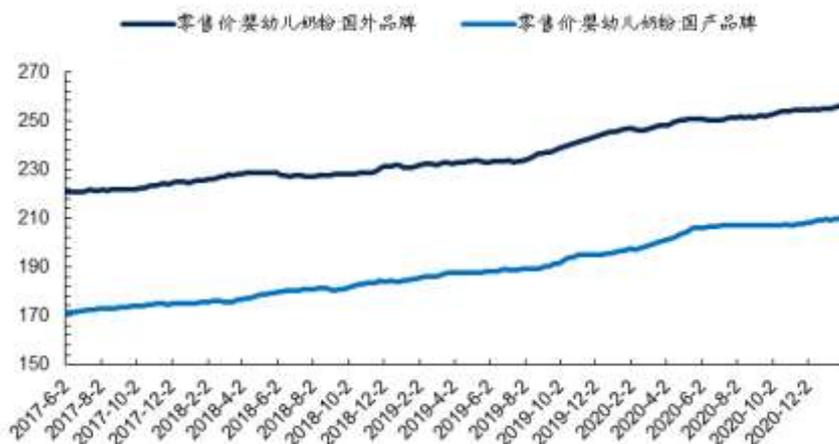
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 酸奶零售价变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 婴幼儿奶粉变化

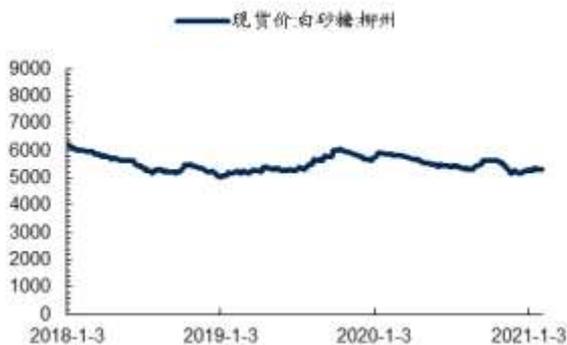


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

成本: 糖蜜价格环升, 乳清粉价格同比大幅提升, 大豆价格同比提升, 包材增速同比提升

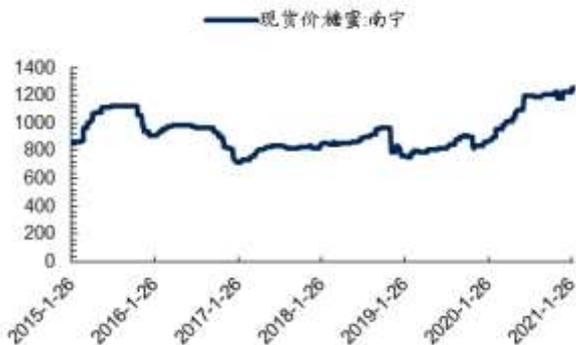
白砂糖 2021 年 2 月 5 日价格 5300 元/吨, 环比上月持平; 南宁糖蜜 2021 年 2 月 5 日价格 1250 元/吨, 环比上月升 25 元; 生猪 2021 年 2 月 5 日价格 32.53 元/千克, 环比下降 3.81 元, 同比下降 15.1%; 生鲜乳 2021 年 1 月 27 日价格 4.27 元/公斤, 同比提升 10.6%, 增速继续上升; 乳清粉 2021 年 2 月 5 日价格 9822.22 元/吨, 同比上升 38.1%; 进口大麦 2020 年 12 月平均价格 243.3 美元/吨, 同比下降 4.8%; 大豆 2021 年 2 月 5 日价格 4763.2 元/吨环比涨 236.32 元, 同比上升 35.6%; 包材来看, 中国玻璃指数 2021 年 2 月 5 日为 1481.01, 同比提升 23.5%, 价格环比下降; 瓦楞纸 2021 年 1 月 31 日价格 4005.5 元/吨, 环比涨 249.3 元, 同比提升 13.0%。

图 11: 白砂糖柳州现货价 (元/吨)



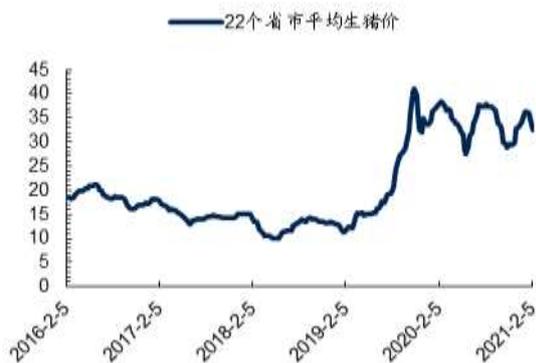
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 南宁糖蜜价格 (元/吨)



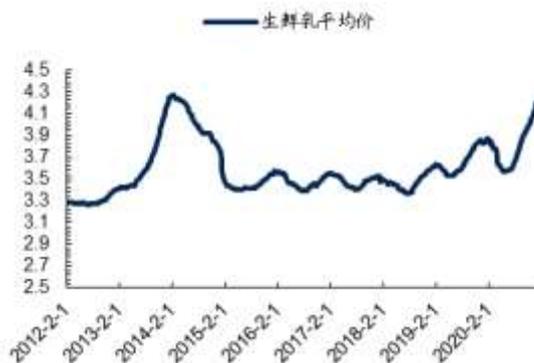
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 22 个省市平均生猪价 (元/千克)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 生鲜乳平均价 (元/公斤) 变化



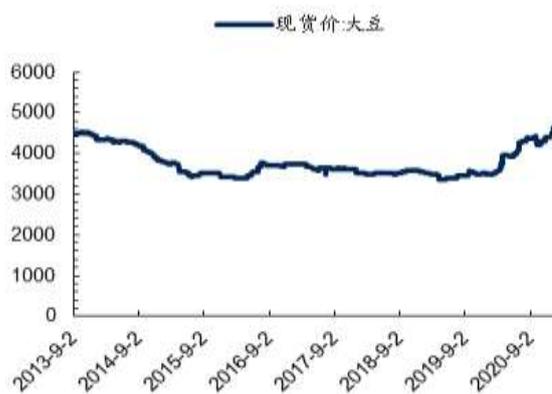
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 乳清粉现货价格走势 (元/吨)



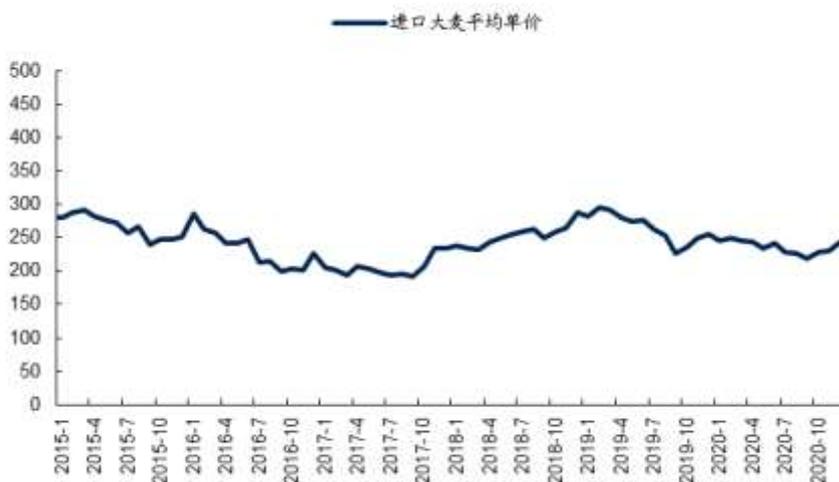
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 大豆现货价格走势 (元/吨)



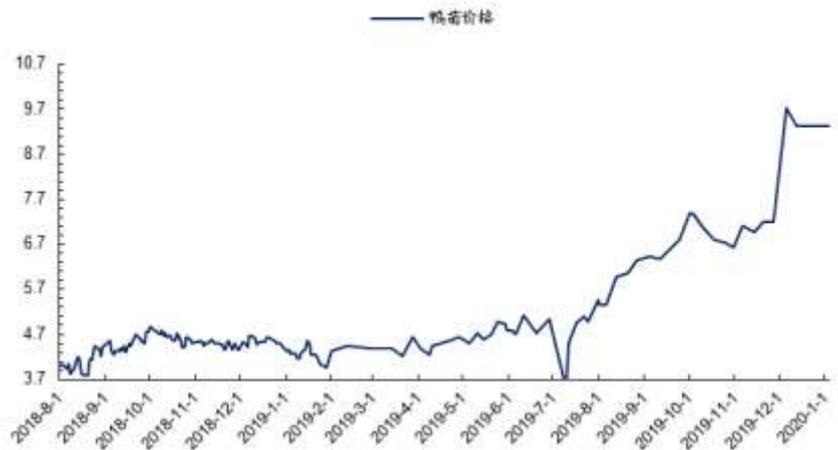
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 鸭苗价格走势



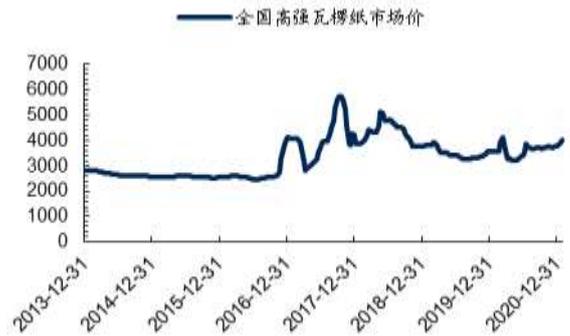
资料来源: 金投网, 国信证券经济研究所整理

图 19: 中国玻璃价格指数走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

我们的观点: 我们认为当前阶段下, 应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头, 若资金面表现反复、市场风格切换调整下, 适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。重申 2021 年投资的三条主线: 1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头; 2. 优选边际改善显著, 具有估值性价比的公司; 3. 优选成长潜力充足的赛道, 以长期视角审视公司价值。从更长视角看, 疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成, 形成新投资机遇。

我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑, 业绩确定性较强, 同时在次高端及中低端建议关注价格带头品种如山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、今世缘、洋河股份等。非白酒板块前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品、调味品等行业近期草根调研 Q2 以来反馈积极, 业绩环比存较大改善空间, 继续看好速冻食品、乳制品、休闲食品、保健品、肉制品等行业龙头的中长期发展机会, 重点推荐伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业等。

2月重点推荐: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、顺鑫农业、古井贡酒、

洋河股份、今世缘、伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业。

表 4: 食品饮料行业重点推荐公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2月8日收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019	2020E	2019	2020E
600519	贵州茅台	买入	2,368.80	29,757	32.80	36.59	72.21	64.74
000858	五粮液	买入	320.00	12,421	4.48	5.19	71.38	61.64
000568	泸州老窖	买入	290.50	4,255	3.17	3.98	91.67	72.98
600809	山西汾酒	买入	395.00	3,443	2.22	3.25	177.59	121.55
000596	古井贡酒	买入	243.80	1,051	4.17	4.20	58.53	58.04
002304	洋河股份	买入	217.90	3,284	4.90	5.03	44.48	43.30
603369	今世缘	买入	57.92	727	1.16	1.24	49.83	46.68
000860	顺鑫农业	买入	60.92	452	1.09	1.08	55.84	56.57
600887	伊利股份	买入	45.72	2,781	1.14	1.20	40.11	38.24
000895	双汇发展	买入	48.30	1,673	1.57	1.90	30.78	25.44
300146	汤臣倍健	买入	21.60	342	-0.23	0.88	-95.96	24.48
603027	千禾味业	买入	49.00	326	0.30	0.45	164.53	109.88

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

风险提示

宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032