



川财周观点

白酒板块：本周白酒板块下跌 3.91%，低于大盘上证综指 1.12% 的涨幅。白酒方面，古井贡酒非公开发行股票申请近日获得证监会受理。公司拟非公开发行股票不超过 5036 万股，募集资金总额不超过 50 亿元，扣除发行费用后将投入酿酒生产智能化技术改造项目。该项目总投资 89.24 亿元，建成后将形成年产 6.66 万吨原酒、28.40 万吨基酒储存、13.00 万吨成品灌装能力的现代化智能园区。通过本次技改项目，公司基酒的品质将得到显著提升，优化产品结构，进而不断扩大市场占有率，巩固公司在白酒行业的领先地位，为“双品牌、双百亿”发展目标奠定产能与储能基础。

春节期间需求旺盛，高端白酒动销良好。今年春节期间，疫情零星反复但总体控制良好，在政府倡导下大部分地区实行就地过年政策，礼品消费和聚餐消费较去年均有不同程度的增长。根据苏宁消费大数据显示，春节期间白酒类目销售额同比增长 95%。茅台、五粮液、洋河、汾酒和泸州老窖，成为拉动苏宁白酒销售快速增长的 TOP5 品牌。五粮液增速最高，同比超 200%，其他品牌如习酒、泸州老窖、剑南春、水井坊等品牌增速均超 100%。具体来看，茅台 1、2 月配额基本销售完毕，3 月配额在春节后逐步到货，预计 2021Q1 渠道放量较为充分，销量增长较为乐观。五粮液通过营销数字化管理，实现精准科学投放，总体投放保持积极的增长水平，春节投放比去年同期增长 20% 左右。销售方面，动销情况良好，销售额较去年春节增长 25% 左右。其中运营商动销增长约 22%，KA 渠道动销增长 63%，专卖店动销增长 60%，电商渠道动销增长 52%。

高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约 3100-3200 元/瓶左右，散瓶为 2400-2500 元/瓶左右。由于终端需求保持旺盛，库存量相对较为紧缺，普遍低于 1 周，基本完成 3 月打款。五粮液主要地区批价在 960-970 元/瓶左右，终端价在 1050 元/瓶以上。部分地区二月配额已经发货，渠道库存水平维持在 1 月以内。泸州老窖批价在 860 元/瓶左右，稳定在高位水平，部分地区三月配额已经发货，库存在 1 个月左右。

投资建议：春节旺季各地疫情有效控制，礼品消费和聚餐消费表现良好，需求较为旺盛，白酒动销情况良好，茅五泸批价持续坚挺，库存相对较紧缺。我们认为 2020 一季度基数较低叠加 2021 春节终端需求较强，动销情况良好，高端酒在 2021 年一季度的业绩确定性较高，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	食品饮料
报告时间	2021/02/20

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	4
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	8
重点乳品价格走势	9
五、行业动态	10
六、重要公告	10
风险提示	11

一、川财周观点

白酒板块：本周白酒板块下跌 3.91%，低于大盘上证综指 1.12% 的涨幅。白酒方面，古井贡酒非公开发行股票申请近日获得证监会受理。公司拟非公开发行股票不超过 5036 万股，募集资金总额不超过 50 亿元，扣除发行费用后将投入酿酒生产智能化技术改造项目。该项目总投资 89.24 亿元，建成后将形成年产 6.66 万吨原酒、28.40 万吨基酒储存、13.00 万吨成品灌装能力的现代化智能园区。通过本次技改项目，公司基酒的品质将得到显著提升，优化产品结构，进而不断扩大市场占有率，巩固公司在白酒行业的领先地位，为“双品牌、双百亿”发展目标奠定产能与储能基础。

春节期间需求旺盛，高端白酒动销良好。今年春节期间，疫情零星反复但总体控制良好，在政府倡导下大部分地区实行就地过年政策，礼品消费和聚餐消费较去年均有不同程度的增长。根据苏宁消费大数据显示，春节期间白酒类目销售额同比增长 95%。茅台、五粮液、洋河、汾酒和泸州老窖，成为拉动苏宁白酒销售快速增长的 TOP5 品牌。五粮液增速最高，同比超 200%，其他品牌如习酒、泸州老窖、剑南春、水井坊等品牌增速均超 100%。具体来看，茅台 1、2 月配额基本销售完毕，3 月配额在春节后逐步到货，预计 2021Q1 渠道放量较为充分，销量增长较为乐观。五粮液通过营销数字化管理，实现精准科学投放，总体投放保持积极的增长水平，春节投放比去年同期增长 20% 左右。销售方面，动销情况良好，销售额较去年春节增长 25% 左右。其中运营商动销增长约 22%，KA 渠道动销增长 63%，专卖店动销增长 60%，电商渠道动销增长 52%。

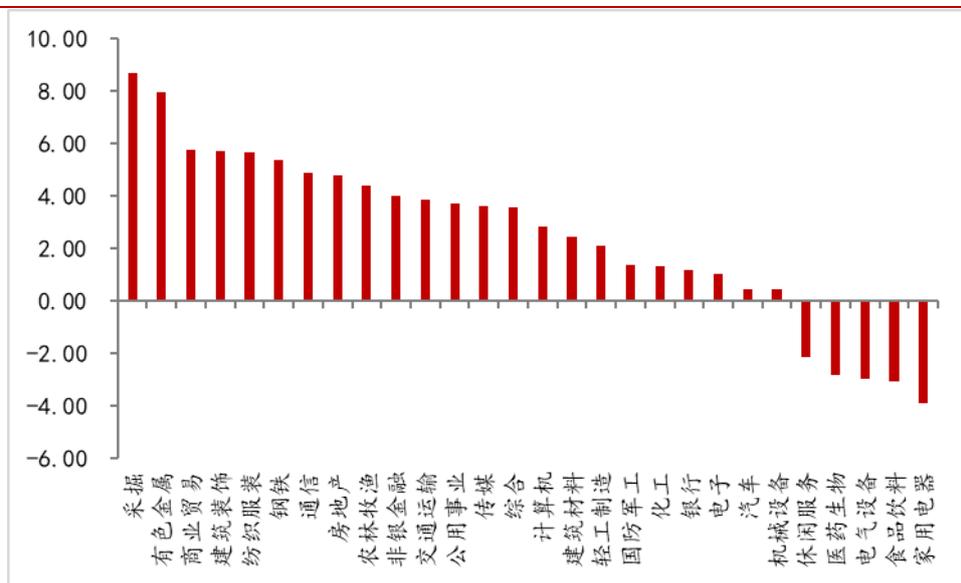
高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约 3100-3200 元/瓶左右，散瓶为 2400-2500 元/瓶左右。由于终端需求保持旺盛，库存量相对较为紧缺，普遍低于 1 周，基本完成 3 月打款。五粮液主要地区批价在 960-970 元/瓶左右，终端价在 1050 元/瓶以上。部分地区二月配额已经发货，渠道库存水平维持在 1 月以内。泸州老窖批价在 860 元/瓶左右，稳定在高位水平，部分地区三月配额已经发货，库存 1 个月左右。

投资建议：春节旺季各地疫情有效控制，礼品消费和聚餐消费表现良好，需求较为旺盛，白酒动销情况良好，茅五泸批价持续坚挺，库存相对较紧缺。我们认为 2020 一季度基数较低叠加 2021 春节终端需求较强，动销情况良好，高端酒在 2021 年一季度的业绩确定性较高，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

二、行情回顾

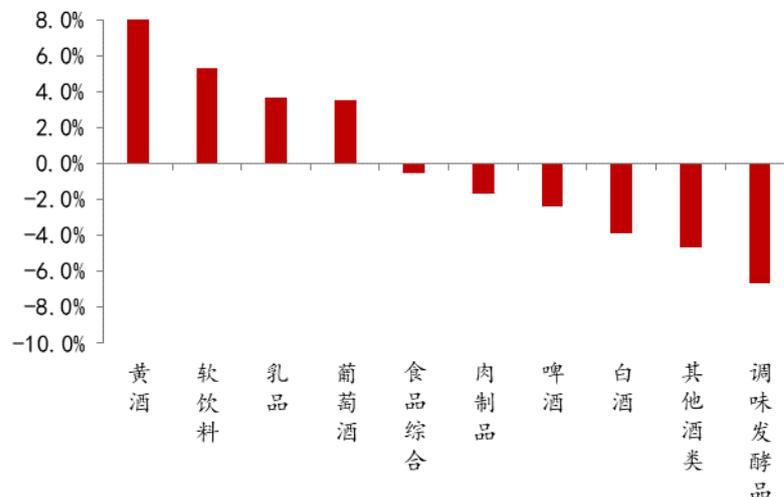
本周（2021年2月18日-2月19日）上证综指上涨1.12%，沪深300指数下跌0.50%，食品饮料指数下跌3.08%，在28个子行业中排名第27。从细分子板块来看，涨幅前三为黄酒（9.03%）、软饮料（5.34%）、乳品（3.64%）；涨幅后三为调味发酵品（-6.65%）其他酒类（-4.65%）、白酒（-3.91%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是西麦食品（+19.52%）、新乳业（+12.92%）、贝因美（+11.73%）；跌幅前三的分别是华文食品（-18.69%）、洽洽食品（-9.64%）、水井坊（-9.25%）。

图 1：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分子板块周涨跌幅



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 3: 本周个股涨跌幅排名

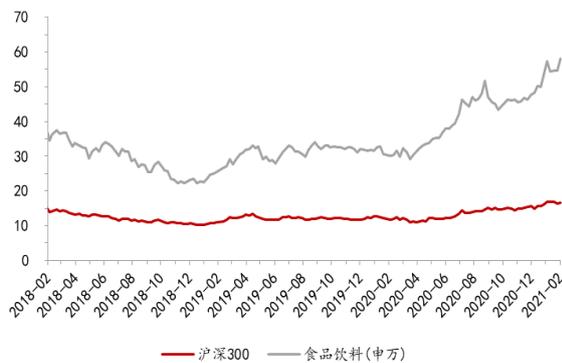
股票名称	股票代码	收盘价(元)	本周涨跌幅(%)	市值(亿元)	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
西麦食品	002956.SZ	30.55	19.52	48.88	0.92	33.26
新乳业	002946.SZ	20.19	12.92	172.36	0.29	68.85
贝因美	002570.SZ	5.05	11.73	51.64	0.05	96.23
金枫酒业	600616.SH	7.26	11.01	48.57	0.02	418.46
莫高股份	600543.SH	7.17	10.82	23.02	0.02	391.86
青海春天	600381.SH	5.67	10.74	33.29	-0.12	-48.20
青青稞酒	002646.SZ	13.75	10.53	61.88	-0.12	-111.04
惠发食品	603536.SH	13.66	10.43	23.48	0.35	39.45
皇台酒业	000995.SZ	18.44	10.42	32.71	0.49	37.97
西王食品	000639.SZ	5.61	10.22	60.56	-0.74	-7.58
跌幅前十						
华文食品	003000.SZ	16.10	-18.69	64.40	0.31	51.80
洽洽食品	002557.SZ	60.10	-9.64	304.71	1.45	41.58
水井坊	600779.SH	85.67	-9.25	418.44	1.41	60.74
ST舍得	600702.SH	77.50	-8.69	260.54	1.53	50.50
顺鑫农业	000860.SZ	58.32	-8.59	432.60	0.78	74.84
恒顺醋业	600305.SH	24.20	-7.95	242.72	0.30	79.69
酒鬼酒	000799.SZ	172.98	-7.10	562.06	1.37	125.95
中炬高新	600872.SH	62.12	-7.02	494.87	1.05	58.90
仙乐健康	300791.SZ	100.68	-6.78	120.82	1.74	57.74
百润股份	002568.SZ	130.52	-6.19	699.39	0.85	153.73

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

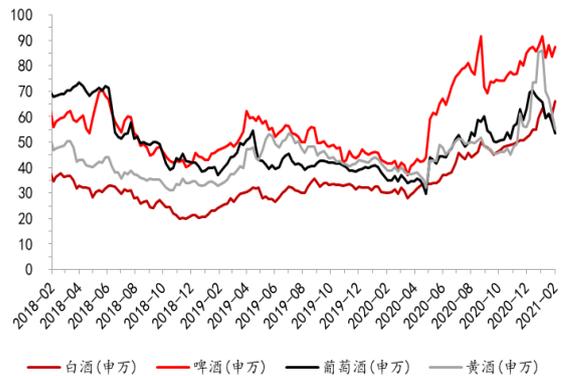
食品饮料行业整体估值水平略有下滑。2021年2月19日,食品饮料行业PE为61.18倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为69.78、90.92、56.81、61.62倍;软饮料和乳制品分别为28.41、43.94倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别60.50、26.48、33.86倍。

图 4: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

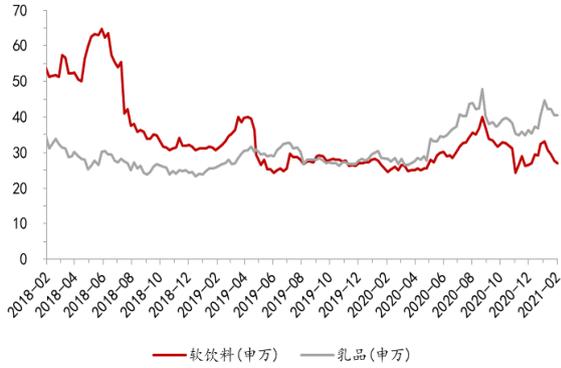
图 5: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

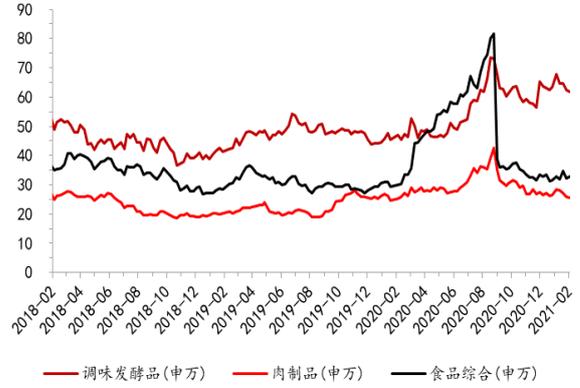
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 6：软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

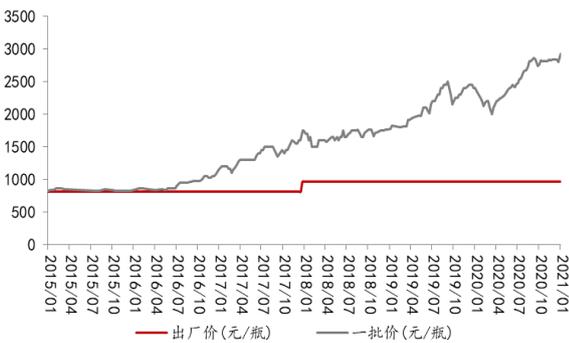


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

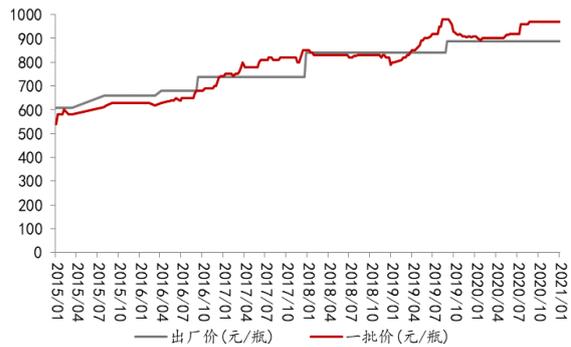
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



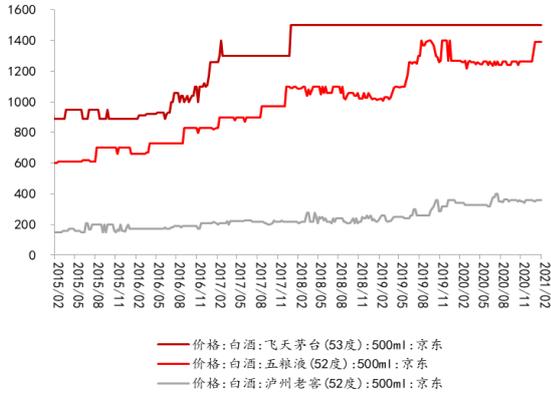
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



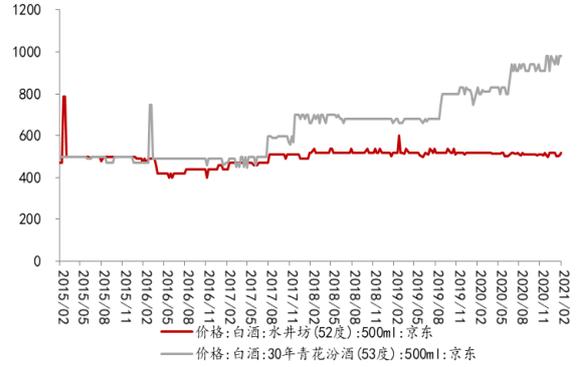
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10: 高端酒价格走势图



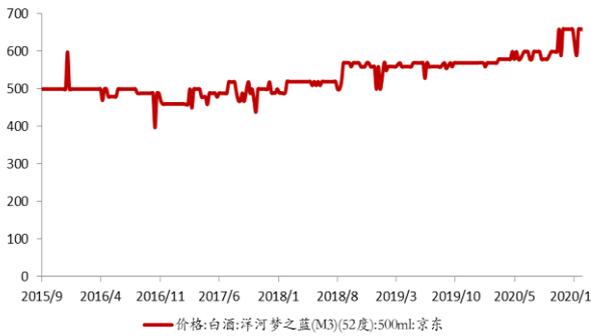
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 次高端酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 洋河梦之蓝(M3)价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

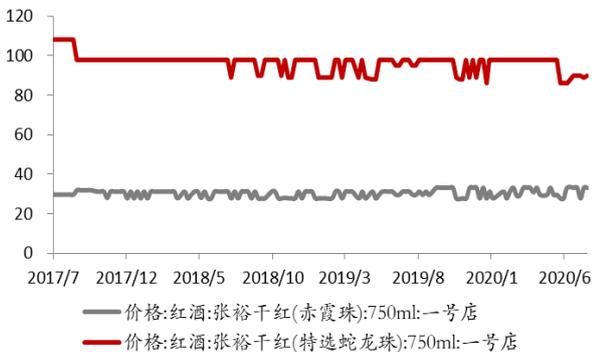
图 13: 白酒月度产量及同比增速走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

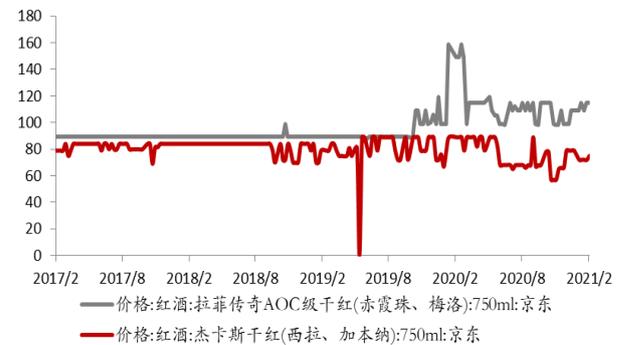
重点葡萄酒价格走势图

图 14: 国产葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

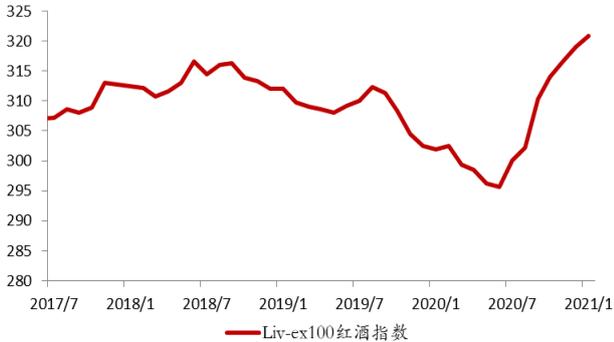
图 15: 海外葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

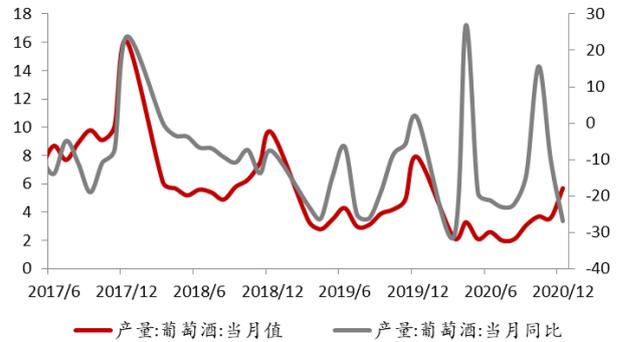
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

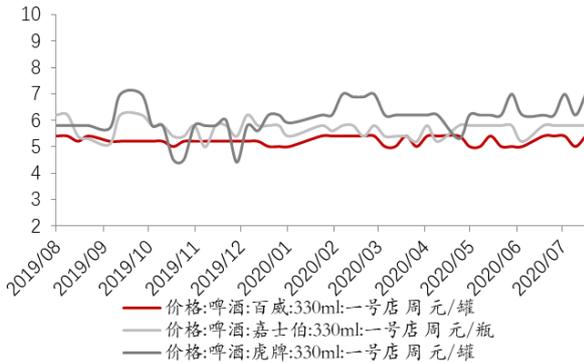
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

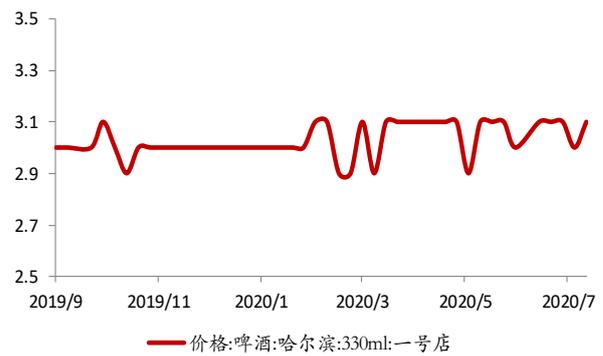
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

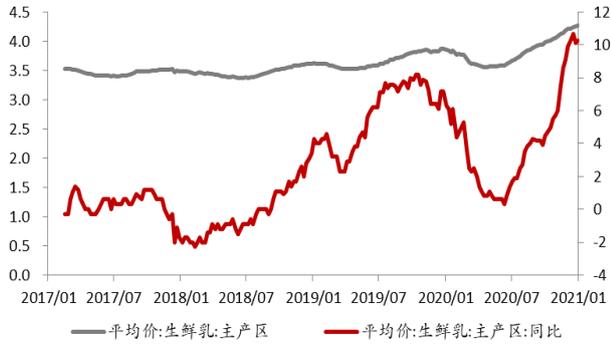
图 21: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

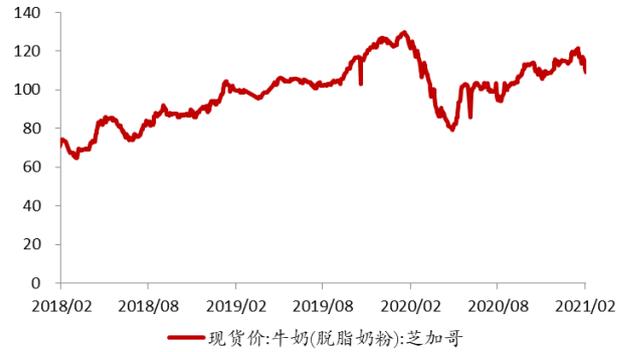
重点乳品价格走势

图 22： 生鲜乳均价及同比增速走势



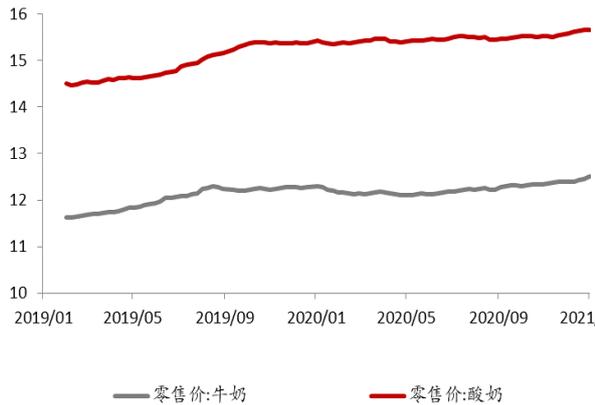
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



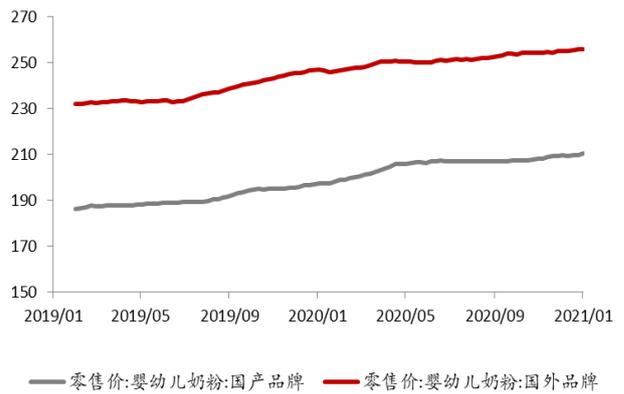
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24： 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

五、行业动态

水晶剑 2020 年实现销售额约 130 亿	日前，剑南春在致全国经销商及员工的新春贺信中表示，2020 年水晶剑年销售量突破 1.6 万吨，销售额近 130 亿，年增长率达 12%，超额完成年度各项目标任务，“十三五”实现圆满收官。
竹叶青：部署“231”营销策略，导入市场化选聘考核	2月18日，竹叶青产业公司召开干部大会暨2021营销出征大会。汾酒集团党委委员、董事、汾酒股份副总经理、竹叶青公司执行董事杨波表示，2021年竹叶青产业公司将全面围绕“231”的营销策略开展工作，即：两个突破，即重点市场突破、双盘拉动突破；三个创新，即前后一体化、服务定制化、激励市场化；一个建设，即建设一个健康服务整合体系。
考拉海购：春节期间女性酒增长 300%	近日，考拉海购数据显示，春节期间考拉海购女性酒增长 300%，三四线城市的增速更为明显，起泡酒、果酒、预调鸡尾酒备受欢迎。从年龄上看，85 后偏爱清酒、调酒和威士忌，90 后则更喜欢果酒。而从地域上看，上海、北京、杭州、深圳的女性消费者是果酒的忠实拥护者，川渝地区则更爱威士忌。
衡水老白干谈营销转型四大方向	2月18日，2021衡水老白干营销有限公司动员大会召开。会议表示，衡水老白干“十四五”发展的关键点是坚持“长期主义”，要继续沿着品质营销、文化营销、体验式营销、数字化营销四个营销方向做大的转型。
2020 年百威四川啤酒公司实现产值 7.73 亿	资阳新闻网 2 月 18 日报道，百威（四川）啤酒有限公司 235 名员工复工。据了解，2020 年百威（四川）啤酒有限公司实现产量 25.5 万吨，产值达到了 7.73 亿元。
播州 19 亿酱酒供应链项目即将启用	贵州日报 2 月 18 日报道，贵州茅泉物流有限公司在播州区设立的“中国酱香酒供应链产业总部基地”项目一期，预计 6 月 30 日前完成并开始储粮。该项目占地面积 1460 亩，投资 19 亿元，分两期建设，一期项目用地 200 亩，主要建设酱香酒原料供应仓储物流交易中心，建筑面积约 13 万平方米，总投资 4 亿元，项目建成后，可收储酱香酒原料 30 万吨。二期项目建设有白酒包装、中小企业孵化园区、旅游观光区、民宿客栈、餐饮企业等，用地约 500 亩，投资约 15 亿元。
1 月食品烟酒类价格环比上涨 2.8%	2021 年 1 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中食品烟酒类价格环比上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.80 个百分点；酒、饮料及精制茶制造业工业生产者价格环比上涨 0.3%，同比上涨 1.6%。

六、重要公告

良品铺子	公司限售股份约 1.83 亿股将于 2021 年 2 月 24 日解禁并上市流通，占公司总股本比例为 45.56%。
青青稞酒	公司于近日接到控股股东青海华实科技投资管理有限公司《关于减持股份计划实施完毕的告知函》。截至目前，华实投资减持计划实施完毕，期间减持公司股份约 1075 万股，减持价格 10.78 元/股至 20.33 元/股，减持股份占公司总股份约为 2.39%。

古井贡酒	安徽古井贡酒股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》(受理序号: 210324)。中国证监会依法对公司提交的非公开发行股票行政许可申请材料进行了审查, 认为申请资料齐全, 符合法定形式, 决定对该行政许可申请予以受理。
西麦食品	公司本激励计划采取的激励形式为限制性股票。股票来源为公司从二级市场回购的本公司A股普通股票, 本激励计划授予的激励对象总人数为49人。本激励计划授予激励对象限制性股票的授予价格为13.08元/股。拟向激励对象授予权益总计146万份, 占本激励计划公告时公司股本总额的0.9125%。公司在全部有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司股本总额的10%。本激励计划中任何一名激励对象所获授的公司股票数量均未超过本激励计划公告时公司股本总额的1%。
庄园牧场	公司拟使用额度不超过人民币30,000万元的闲置自有资金购买理财产品, 上述额度自公司董事会审议通过之日起12个月内可循环滚动使用。
金字火腿	公司于近日收到股东施雄飏的函告, 获悉其所持有的公司部分股份质押。本次质押股份1070.35万股, 占其所持股份比例31.72%, 占公司总股本比例1.09%。
佳隆股份	公司控股股东及实际控制人股份减持计划实施进展, 于2021年1月13日-2021年2月10日, 控股股东林长青通过集中竞价交易方式累计减持113.34万股公司股份, 占公司总股本约0.1211%。
科拓生物	本激励计划采取的激励工具为限制性股票(第二类限制性股票)。股票来源为公司向激励对象定向发行公司A股普通股, 本激励计划首次授予的激励对象共计22人。本激励计划拟授予的限制性股票总量不超过100万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额8251.77万股的1.21%。其中首次授予82万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额8251.77万股的0.99%, 首次授予部分占本次授予权益总额的82.00%; 预留18万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额8251.77万股的0.22%, 预留部分占本次授予权益总额的18.00%。

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓, 居民消费增长乏力, 将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动, 将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004