

食品饮料行业周观点：后经济增长周期下，食品饮料景气有望提升

2021年03月09日

看好/维持

食品饮料 行业报告

核心观点：后经济增长周期下，食品饮料景气有望提升

经济增长后周期阶段，食品饮料业绩往往有较好的表现，特别是在通胀环境下，食品饮料基本面超预期有望带来新一轮的增长。

根据市场主流宏观观点预期，2021年经济从疫情影响下继续恢复。在近期国新办发布会上，银保监会主席郭树清甚至表示2021年贷款利率将回升。这一表态印证经济复苏增强，引发市场对于后市流动性的担忧，并给高估值板块带来估值重塑。特别是对食品饮料板块的估值整体调整，我们认为市场对前期在宽松流动性下估值超前于基本面的修正，即食品饮料企业业绩增速与市场估值之差在逐渐收窄。

从经济周期来看，工业品价格较快反弹为经济上行周期的前期表现，近期大宗商品价格快速增长反映了这一趋势。随着工业品价格逐渐向下游传导，非猪肉类食品类价格有望追随增长，即在后经济增长周期，食品饮料企业利润有望改善。

我们看好食品饮料长期的增长逻辑，看好消费粘性所带来的业绩稳定增长的能力。从短期来看，我们认为下半年CPI有望上行，经济逐渐复苏带来消费繁荣，特别是在内循环经济下，消费反弹确定性较高，食品饮料企业业绩增速有望超预期。我们看好今年春节消费旺盛所带来的一季报开门红的短期行情。**重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。**

参考报告：

- 《洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启》（20210209）
- 《白酒行业深度：站在DCF的角度思考白酒的估值空间》（20200811）
- 《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》（20200730）
- 《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》（20191031）
- 《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》（20191031）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对白酒需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：葡萄酒 2.82%、黄酒 1.25%、软饮料-0.41%、肉制品-0.65%、其他酒类-1.65%、调味品-3.35%、乳品-3.61%、食品综合-3.62%、白酒-3.85%、啤酒-4.87%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST通葡 14.65%、兰州黄河 11.27%、青青稞酒 7.70%、金枫酒业 6.90%、ST中葡 5.39%。表现后五的公司为：皇台酒业-7.11%、古井贡酒-7.21%、泸州老窖-7.59%、重庆啤酒-9.58%、ST舍得-14.01%。

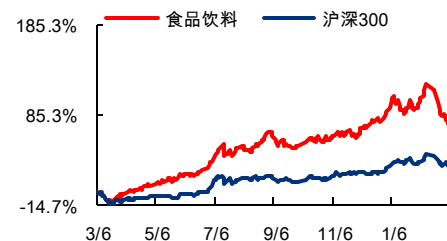
未来3-6个月行业大事：

- 2021/03/30 贵州茅台：年报预计披露日期
- 2021/04/28 五粮液：年报预计披露日期
- 2021/04/29 洋河股份：年报预计披露日期
- 2021/04/30 泸州老窖：年报预计披露日期

行业基本资料

		占比%
股票家数	110	2.63%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	70724.39	8.08%
流通市值(亿元)	66260.07	10.16%
行业平均市盈率	46.16	/
市场平均市盈率	23.29	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041 mengssh@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900 wangjt@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480520070003

研究助理：韦香怡

010-66554023 weixy@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480120070032

重点追踪:

【盐津铺子|股权激励】: 公司拟向 32 人授予限制性股票 223.67 万股, 占公告时公司股本的 1.73%, 授予价格 53.37 元/股。三个解除限售期考核目标分别是: ①较 20 年, 21 年营收/净利润增长率分别不低于 28%/42%; ②较 20 年, 22 年营收/净利润增长率分别不低于 62%/101%; ③较 20 年, 23 年营收/净利润增长率分别不低于 104%/186%。

【涪陵榨菜|业绩快报】: 2020 年度营业收入/净利润 22.73/7.77 亿元, 同比增长 14%/28%。基本 EPS 为 0.98 元。加权平均 ROE 为 24.7%。

【百威亚太|业绩快报】: 2020 年度营业收入/净利润 55.88/5.14 亿美元, 同比 -12.4%/-42.76%。

【洋河股份|业绩快报】: 2020 年度营业收入/净利润 211.25/74.77 亿元, 同比 -8.65%/+1.25%。基本 EPS 为 4.98 元。加权平均 ROE 为 20.2%。

风险提示: 宏观经济出现较大波动, 公司改革不及预期。

重点推荐:

【重点推荐】 贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份

【长期推荐】 贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份、伊利股份、青岛啤酒、中国飞鹤、洽洽食品、恒顺醋业、安琪酵母

风险提示: 宏观经济增速下行, 货币政策超预期收紧。

目 录

1. 核心观点：高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上	4
2. 市场表现：板块整体回调，前期滞涨股跌幅相对较小	4
3. 行业&重点公司追踪.....	5
3.1 本周重点公告	5
3.2 本周重点新闻	6
4. 风险提示.....	7
相关报告汇总.....	8

插图目录

图 1： 食品饮料子行业涨跌幅.....	4
图 2： 食品饮料子行业市盈率.....	4
图 3： 酒类板块涨跌前五的公司.....	5
图 4： 乳制品板块涨跌前五的公司.....	5
图 5： 调味品板块涨跌前五的公司.....	5
图 6： 食品板块涨跌前五的公司.....	5

1. 核心观点：后经济增长周期下，食品饮料景气有望提升

经济增长后周期阶段，食品饮料业绩往往有较好的表现，特别是在通胀环境下，食品饮料基本面超预期有望带来新一轮的增长。

根据市场主流宏观观点预期，2021年经济从疫情影响下继续恢复。在近期国新办发布会上，银保监会主席郭树清甚至表示2021年贷款利率将回升。这一表态印证经济复苏增强，引发市场对于后市流动性的担忧，并给高估值板块带来估值重塑。特别是对食品饮料板块的估值整体调整，我们认为市场前期在宽松流动性下估值超前于基本面的修正，即食品饮料企业业绩增速与市场估值之差在逐渐收窄。

从经济周期来看，工业品价格较快反弹为经济上行周期的前期表现，近期大宗商品价格快速增长反映了这一趋势。随着工业品价格逐渐向下游传导，非猪肉类食品类价格有望追随增长，即在后经济增长周期，食品饮料企业利润有望改善。

我们看好食品饮料长期的增长逻辑，看好消费粘性所带来的业绩稳定增长的能力。从短期来看，我们认为下半年CPI有望上行，经济逐渐复苏带来消费繁荣，特别是在内循环经济下，消费反弹确定性较高，食品饮料企业业绩增速有望超预期。我们看好今年春节消费旺盛所带来的一季报开门红的短期行情

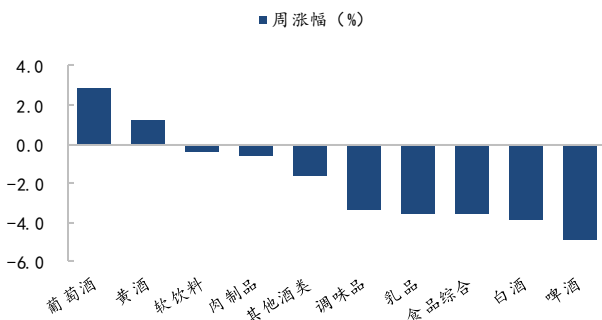
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

风险提示：疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对白酒需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

2. 市场表现：板块整体回调，前期滞涨股跌幅相对较小

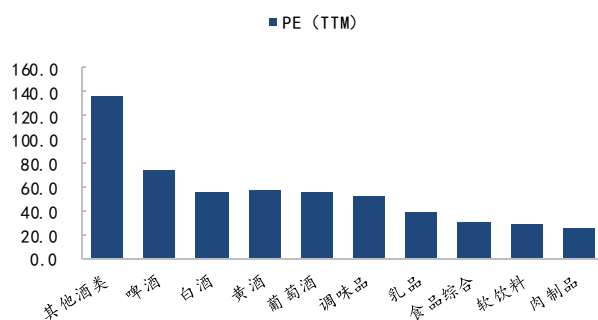
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：葡萄酒 2.82%、黄酒 1.25%、软饮料-0.41%、肉制品-0.65%、其他酒类-1.65%、调味品-3.35%、乳品-3.61%、食品综合-3.62%、白酒-3.85%、啤酒-4.87%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

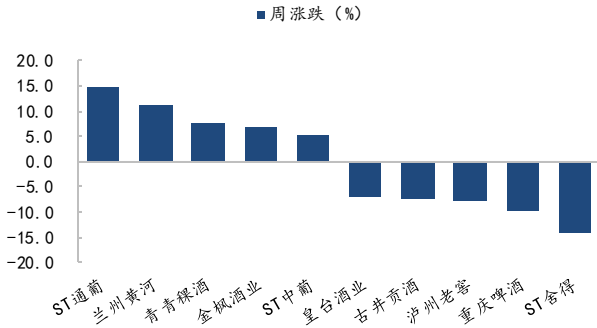
图2：食品饮料子行业市盈率



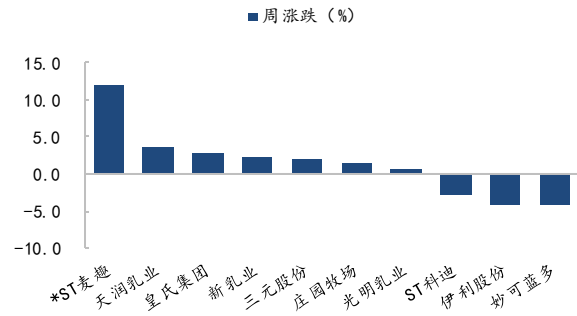
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：ST通葡 14.65%、兰州黄河 11.27%、青青稞酒 7.70%、金枫酒业 6.90%、ST中葡 5.39%。表现后五的公司为：皇台酒业-7.11%、古井贡酒-7.21%、泸州老窖-7.59%、重庆啤酒-9.58%、ST舍得-14.01%。

乳制品公司表现前五位：ST 麦趣 12.11%、天润乳业 3.53%、皇氏集团 2.81%、新乳业 2.29%、三元股份 2.09%。表现后五位：庄园牧场 1.35%、光明乳业 0.76%、ST 科迪-2.79%、伊利股份-4.07%、妙可蓝多-4.24%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司


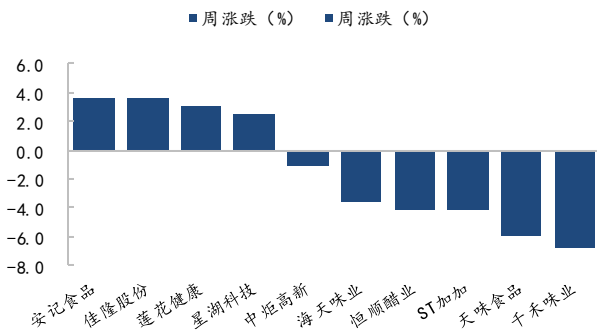
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司


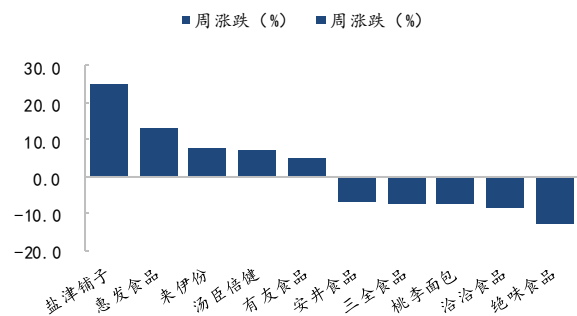
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块涨幅前五的公司为：安记食品 3.68%、佳隆股份 3.65%、莲花健康 3.01%、星湖科技 2.51%、中炬高新-1.04%。表现后五位的公司为：海天味业-3.59%、恒顺醋业-4.19%、ST 加加-4.20%、天味食品-5.90%、千禾味业-6.74%。

本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：盐津铺子 24.81%、惠发食品 13.02%、来伊份 7.97%、汤臣倍健 7.14%、有友食品 4.80%。表现后五位的公司为：安井食品-6.97%、三全食品-7.17%、桃李面包-7.58%、洽洽食品-8.57%、绝味食品-12.65%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图6：食品板块涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【盐津铺子|股权激励】公司拟向 32 人授予限制性股票 223.67 万股，占公告时公司股本的 1.73%，授予价格 53.37 元/股。三个解除限售期考核目标分别是：①较 20 年,21 年营收/净利润增长率分别不低于 28%/42%;

②较 20 年，22 年营收/净利润增长率分别不低于 62%/101%;③较 20 年，23 年营收/净利润增长率分别不低于 104%/186%。

【有友食品|股权激励】2 月 26 日向董事、高管、中干及核心骨干授予总计 470 万股限制性股票，占公司总股本的比例为 1.54%。

【妙可蓝多|权益变动】内蒙蒙古增持公司股份 20,765,500 股，占公司总股本的比例为 5.00%，变动后共持 9.93% 公司股份。

【莲花健康|业绩快报】公司 2020 年归属于上市公司股东净利润 7428.61 万元，同比+7.3%，基本每股收益 0.05 元。

【海欣食品|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 16.06/0.72 亿元，同比增长 16%/948%。基本 EPS 为 0.15 元。加权平均 ROE 为 8.7%。

【涪陵榨菜|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 22.73/7.77 亿元，同比增长 14%/28%。基本 EPS 为 0.98 元。加权平均 ROE 为 24.7%。

【百威亚太|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 55.88/5.14 亿美元，同比-12.4%/-42.76%。

【洋河股份|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 211.25/74.77 亿元，同比-8.65%/+1.25%。基本 EPS 为 4.98 元。加权平均 ROE 为 20.2%。

【ST 科迪|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 4.83/-11.04 亿元，同比-14.6%/-530.8%。基本 EPS 为 -1 元。加权平均 ROE 为 -107.7%。

【良品铺子|股东减持】股东珠海高瓴、HH LPPZ、宁波高瓴，计划合计减持不超过 2406 万股公司股份，不超过公司总股本的 6%。

【龙大肉食|股东减持】公司持股 4.82% 的股东龙大食品拟减持不超过公司总股本的 2%。

【三只松鼠|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 9988 万元（含交易费用）累计回购 229.7 万股用以股权激励，占公司总股本 0.57%，成交价 39.42-47 元/股。

【口子窖|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 1.49 亿元（不含交易费用）累计回购 313.4 万股，占公司总股本 0.522%，成交价 46-48.49 元/股。

【好想你|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 9112.3 万元（含交易费用）累计回购 767.3 万股，占公司总股本 1.4879%，成交价 10.93-13 元/股。

【承德露露|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 1.5 亿元累计回购 2273.5 万股，占公司总股本 2.1121%，成交价 6.13-7.99 元/股。

【煌上煌|回购进展】截至 2 月 28 日，公司通累计回购 8,664,597 股，占总股本的 1.690%，成交总金额为 199,976,684.07 元。

3.2 本周重点新闻

【贵州茅台|年度业绩】据贵州日报，茅台集团 2020 年营业收入和利润总额分别同比增长 13.7%/18.2%，达到 1140.41/543.72 亿元。

【金种子酒|提价】金种子年份酒系列以及柔和系列产品将于 3 月 1 日起调价，在现有产品开票价基础上上调 8%-10%。

【白酒批价|行业动态】2 月全国白酒商品批发价格定基指数上涨 6.45%。其中，名酒上涨 7.75%；地方酒上涨 4.40%；基酒上涨 6.65%。

【古井贡酒|商标申请】公司新增“上海滩”商标信息，国际分类涉及酒，商标状态为“商标申请中”。

【百威亚太|电话发布会】中国是百威亚太最大市场，销售、收入、盈利占比高达 75 至 80%。中国市场的下跌主要因去年 2-4 月期间，高端餐饮渠道面临疫情的限制。中国市场除去年 2-4 月亏损外，全年销售、收入及市场份额均有所增长。

【泸州老窖|零售价红线】3 月 1 日微酒记者获悉，泸州老窖明确 52 度老字号特曲的市场‘红线’：终端实际成交价要在今年 5 月底之前高于 300 元。

【习酒|支持上市】近日，贵州习水县代表团在出席遵义市第五届人大五次会议时表示将全力支持和推动习酒上市。

【剑南春|价格上调】3 月 1 日，大单品水晶剑正式上调终端零售价由 489 元/瓶涨至 519 元/瓶以上。同时出厂价总费用提升 30 元/瓶（出厂价提升 20 元/瓶，缩减 10 元/瓶渠道费用）。

【西凤酒|产品调价】3 月 10 日起，西凤 375 正式上调产品价格。3 月 15 日起，52 度 50 年陈酿华山论剑西凤酒开票价上调 200 元/瓶。

【洋河股份|商标申请】公司新增“蓝粉”、“绵柔梦”商标信息，国际分类涉及酒，申请日期为 2021 年 2 月 24 日，商标状态为“商标申请中”。

【内参酒|市场覆盖】日前，内参酒湖北首家专卖店在十堰市开业。据悉，目前内参酒在全国市场的覆盖率已达到 60%。

【江小白|年产能增加】江小白今年预计实现年产能 10 万吨，成为重庆地区产能最高的白酒企业。

4. 风险提示

宏观经济增速下行，货币政策超预期收紧。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	20210228 东兴食品饮料周报：高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上	2021-03-03
行业深度报告	食品饮料行业报告：奶粉系列报告（一）：国产婴配粉何以崛起--从政策和产品的角度	2021-02-04
行业深度报告	食品饮料行业报告：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间	2020-08-11
行业深度报告	食品饮料 2020 年中期策略：风宜长物放眼量	2020-08-06
行业深度报告	休闲食品产业：百舸争流	2020-05-19
公司普通报告	安迪苏(600299.SH)：核心产品保持强劲增长	2020-08-07
公司普通报告	双汇发展（000895）：看好双汇持续发展，明年盈利继续释放	2020-11-04
公司深度报告	双汇发展（000895）：站在新一轮盈利周期的起点上	2020-06-18
公司深度报告	洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启	2021-02-09
公司普通报告	恒顺醋业（600305）：整体盈利稳定，全年目标不变	2020-04-28
公司普通报告	恒顺醋业（600305）：改革推进步伐喜人，静待时间的玫瑰绽放	2020-04-21
公司普通报告	伊利股份（600887）：原奶价格上涨催化盈利改善，龙头空间可期	2021-01-14
公司普通报告	贵州茅台（600519）：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长	2020-07-30
公司普通报告	天味食品（603317）：员工激励与产能扩建作后盾，天味按下快进键	2020-05-13
公司普通报告	天味食品（603317）：渠道灵活调节扩张蓄力，盈利能力稳中向好	2020-04-28
公司深度报告	桃李面包（603866.SH）：重剑无锋，全国化扩张稳步推进	2020-05-17
公司普通报告	中宠股份（002891）：营收高增盈利翻倍，持续发力自有品牌建设	2020-10-28
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌	2020-09-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

美国俄亥俄州立大学本科，普渡大学硕士，4年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、肉制品及软饮料、乳制品板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526