



2021年3月9日

稳中求胜—食品饮料行业周报 (0301-0307)

食品饮料

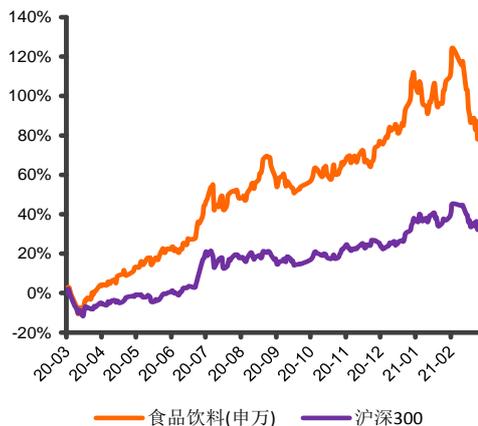
行业评级：增持

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	-0.20	0.54	14.81
深证成指	-0.66	-2.76	38.17
创业板指	-1.45	-8.21	59.72
沪深300	-1.39	-1.67	28.47
SW食品饮料	-3.63	-8.49	71.68
SW饮料制造	-3.75	-7.99	82.33
SW食品加工	-3.30	-9.83	48.99

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：**上周各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为-0.20%、-0.66%、-1.45%和-1.39%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是钢铁、采掘和公用事业，涨跌幅为+7.72%、+4.31%和+4.22%；排名后三位的是食品饮料、有色金属和家用电器，涨跌幅分别为-3.63%、-3.03%和-2.10%。食品饮料各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是葡萄酒(+2.82%)、黄酒(+1.25%)和软饮料(-0.41%)。

● **行业及上市公司信息回顾：**酱香型基酒迎来新一轮涨价；贵州珍酒1月实现销售收入10亿元；2月全国白酒批价上涨6.45%；蒙牛乳业二股东法国达能或减持；安琪酵母投资100万美元赴新加坡设立全资子公司；珠江啤酒纯生占比提升到40%；青岛啤酒去年营收微降0.8%至277.6亿元，净利逆势增长18.86%；蒙牛举牌妙可蓝多，持股比例增至9.93%；冷友斌：鼓励乳企产业创新，支持有条件的乳企建设规模化牧场。

● **本周观点：**上周基金抱团股再度集体暴跌，重仓持有的白酒板块继续出现深度调整，市场的负反馈带来情绪持续低迷。自节后以来食品饮料板块持续下行，尤其是白酒板块，自高位回调已达30%左右，不少优质企业的估值已回落至40倍以内，但从中长期来看，我们认为绝大部分上市公司的基本面并未发生改变，未来板块收益更多将来源于业绩的成长，依然看好细分行业的龙头企业。本月开始将逐渐步入年报季，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、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、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 食品饮料跑输沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第二位	4
1.4 估值较前期有所回落	5
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 贵州珍酒 1 月实现销售收入 10 亿元	5
2.2 酱香型基酒迎来新一轮涨价	6
2.3 2 月全国白酒批价上涨 6.45%	6
2.4 蒙牛乳业二股东法国达能或减持，8 年合作终将走向分离	6
2.5 安琪酵母：投资 100 万美元赴新加坡设立全资子公司	7
2.6 珠江啤酒：纯生占比提升到 40%，新品零度 PRO 和珠江 LIGHT 表现尚可	7
2.7 摩贝与伊利集团达成紧密合作，数字化平台助力中国乳业研发提效	8
2.8 青岛啤酒：去年营收微降 0.8%至 277.6 亿元，净利逆势增长 18.86%	8
2.9 蒙牛举牌妙可蓝多，持股比例增至 9.93%	9
2.10 冷友斌：鼓励乳企产业创新，支持有条件的乳企建设规模化牧场	9
3. 本周观点	10
4. 风险提示	10
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 3：2021 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2021 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 食品饮料跑输沪深 300 指数

上周各大指数全线下跌。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为-0.20%、-0.66%、-1.45%和-1.39%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是钢铁、采掘和公用事业，涨跌幅为+7.72%、+4.31%和+4.22%；排名后三位的是食品饮料、有色金属和家用电器，涨跌幅分别为-3.63%、-3.03%和-2.10%，食品饮料跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点，列倒数第一。

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

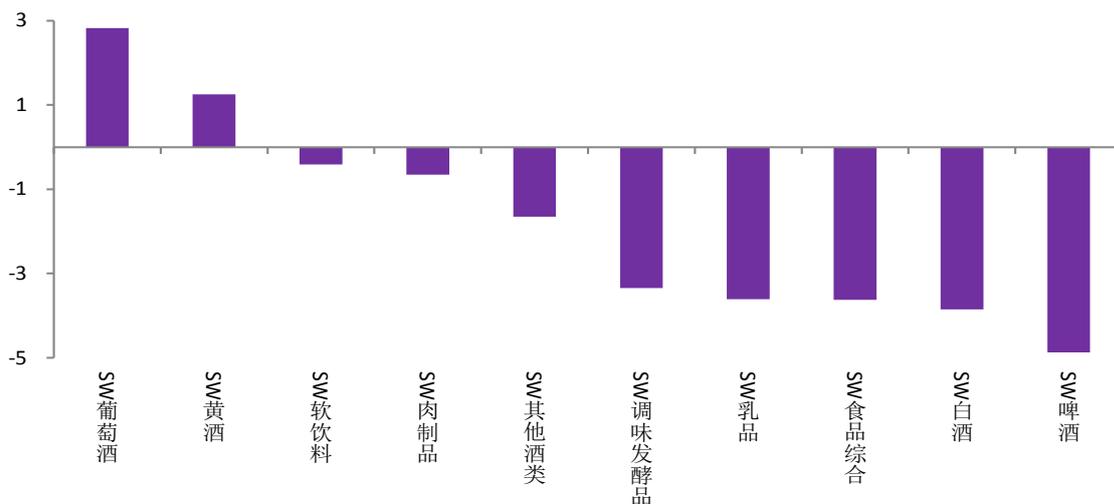
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

食品饮料子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是葡萄酒(+2.82%)、黄酒(+1.25%)和软饮料(-0.41%)，啤酒(-4.87%)、白酒(-3.85%)和食品综合(-3.62%)分列后三。

上周基金抱团股再度集体暴跌，重仓持有的白酒板块继续出现深度调整，市场的负反馈进一步带来情绪低迷。

节后以来食品饮料板块持续下行，尤其是白酒板块，自高位回调已达 30%左右，不少优质企业的估值已回落至 21 年 40 倍以内，我们认为通过次轮的大幅调整，板块收益更多将来源于业绩的稳定增长，依然看好细分行业的龙头企业。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



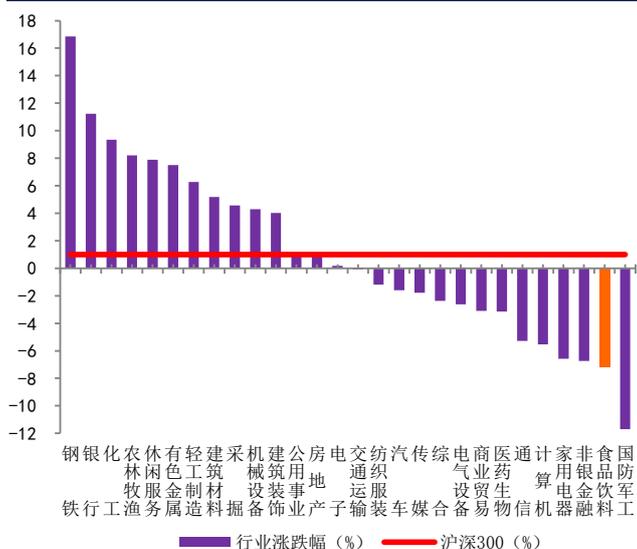
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名倒数第二位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌-7.18%，而同期沪深 300 指数上涨 0.99%，食品饮料跑输大盘 8.17 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列倒数第二位；排名后三位的是国防军工、食品饮料和非银金融，分别为-11.69%、-7.18%和-6.74%。

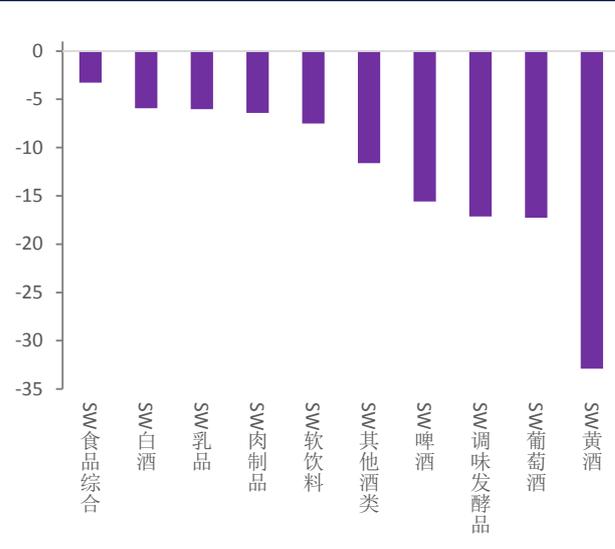
各子行业中，排名前三的分别是食品综合(-3.27%)、白酒(-5.91%)和乳品(-6.02%)，黄酒(-32.90%)、葡萄酒(-17.26%)和调味发酵品(-17.14%)分列后三位。

图表 3：2021 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 4：2021 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名 (%)

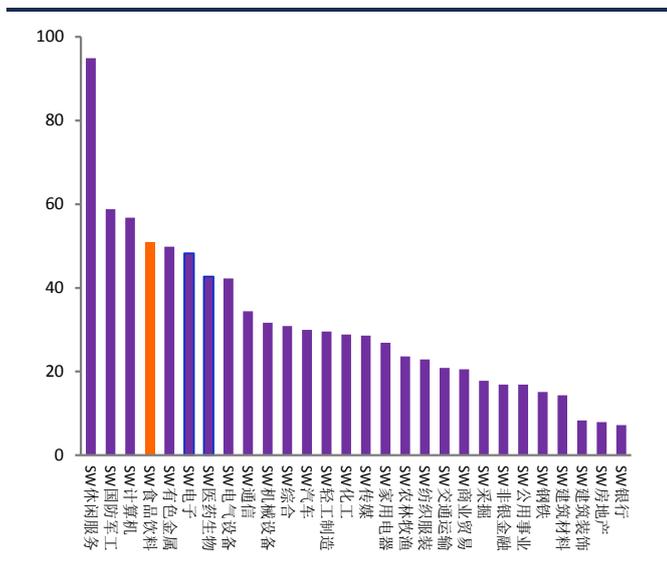


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.4 估值较前期有所回落

截至 2021 年 3 月 5 日，食品饮料行业动态估值为 50.99X，在所有申万一级行业排名中从高到低排第四位，较前期有明显回落，但依然处于近四年来的高位。

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 贵州珍酒 1 月实现销售收入 10 亿元

3 月 2 日，记者获悉，贵州珍酒酿酒有限公司（以下简称“贵州珍酒”）今年 1 月实现销售收入 10 亿元，完成全年销售计划的 40%。春节过后，工人们就投入到工作当中，共 3 个班，约 150 人左右到岗工作，每天生产量大概在 4000 件至 6000 件，主要生产的是贵州珍酒主导产品珍十五、珍五和老珍酒三个产品。

事实上，贵州珍酒近年来一直在持续通过增产扩能，提升价值和扩大市场份额，逐步成为国内外知名白酒品牌。由于此前的一期生产厂房不能满足发展需求，贵州珍酒提出了技改扩能战略，技改扩能战略总投资 25 亿元，占地 483 亩的贵州珍酒万吨技改项目，将于今年 10 月份完成二期建设。值得注意的是，早在今年 2 月 7 日，贵州珍酒就曾通过官方公众号表示，2021 年前 10 天，销售额达去年同期 2.56 倍。事实上，在销售额增长的同时，贵州珍酒也在春节前开始实施“控货限额”。贵州珍酒表示，随着市



场需求的快速提升，企业在保持理性的同时，也要保证市场健康发展。

记者了解到，在严格管控市场，控制配额投放节奏的同时，贵州珍酒在招商布局上，也在不断做减法。自 2021 年 6 月 1 日起，贵州珍酒将针对河南市场主打产品的渠道合伙人数量进行持续优化提质，只减不增。业内人士表示，贵州珍酒在销售额快速增长的同时，却对渠道合伙人在做减法，同时还在扩能，这是在为企业的未来发展做铺垫。

-----北京商报

2.2 酱香型基酒迎来新一轮涨价

贵州黔酒日前发布《关于基酒价格调整的通知》表示，基于目前酱香型基酒酿造受到政策、原料、市场等多方面的影响，酿造成本在不断攀升，为持续稳定保证公司的产品质量，公司决定自 2021 年 3 月 1 日起正式上调基酒供货价格。

事实上，除贵州黔酒外，贵州茅台酒厂(集团)保健酒业销售有限公司(简称“茅台保健”)、金酱酒业等酒企此前也曾先后下发通知，就基酒价格进行不同程度的上调。值得一提的是，茅台保健在对基酒价格做出调整的同时，还决定对现有基酒品类、档次进行相关调整。

-----证券日报

2.3 2月全国白酒批价上涨 6.45%

3月3日，泸州市酒业发展促进局发布2月全国白酒价格指数走势分析。2月全国白酒商品批发价格定基指数为106.45，上涨6.45%。其中，名酒价格指数为107.75，上涨7.75%；地方酒价格指数为104.40，上涨4.40%；基酒价格指数为106.65，上涨6.65%。

从月环比指数看，2月全国白酒月环比价格指数100.05，上涨0.05%。其中名酒环比价格指数100.31，上涨0.31%；地方白酒环比价格指数99.57，下跌0.43%；基酒环比价格指数100.00，保持稳定。

-----中国白酒网

2.4 蒙牛乳业二股东法国达能或减持，8年合作终将走向分离

3月1日，蒙牛乳业(02319.HK)发布公告表示，全球最大的鲜乳制品公司法国达能(DANOY.PINK)正考虑减持蒙牛乳业的股份。据公告，作为达能正在进行的投资组合审阅的一部分，达能与中粮乳业投资达成协议，将其通过中粮乳业投资间接持有的蒙牛



乳业的权益转换为其直接持有的蒙牛乳业的股权。

截至 3 月 1 日，中粮乳业投资被视为持有蒙牛乳业约 31.25%之权益。上述转换受限于监管批准，一旦完成，达能预期将持有蒙牛乳业约 9.82%的直接股权，而中粮乳业投资于蒙牛乳业之权益将减少至约 21.43%。同时，达能下一步正考虑减持其持有的蒙牛乳业的股份。而蒙牛乳业表示，尊重达能的安排，且上述安排不会改变蒙牛乳业对于未来的业务战略和计划。

-----GPLP 犀牛财经

2.5 安琪酵母：投资 100 万美元赴新加坡设立全资子公司

3 月 3 日下午，安琪酵母发布关于赴新加坡设立全资子公司开展业务的公告。宣布为推进实施公司国际化战略，创新海外营销模式，统筹建设海外营销平台，实现国际营销本土化，促进亚太市场的深度开发。公司拟赴新加坡设立全资子公司安琪酵母（新加坡）有限公司，开展客户开发、产品销售、技术服务、品牌宣传、产品研发等相关业务。

此次投资金额为 100 万美元，公司业务范围为市场开发与销售、进出口贸易、应用技术服务、产品研发及合作、烘焙原料加工、电商等。定位于亚太市场的区域营销平台，统筹管理东亚、南亚、东南亚和大洋洲区域市场。成立初期，新加坡公司主要开展新加坡、马来西亚的市场销售、技术服务咨询等，同时负责亚太其他区域市场的开发与维护。另截止目前公司已建成运行埃及、俄罗斯两个海外生产基地，高效运作埃及、俄罗斯等海外营销平台，产品服务遍及全球 150 多个国家地区，海外经销商与用户超过 3000 家，全面运行了中东非洲、亚太、欧洲、拉美、俄罗斯中亚、北美 6 个海外事业部。亚太市场是公司第二大海外市场，涵盖东亚、南亚、东南亚和大洋洲区域，业务全面覆盖烘焙、YE 调味、动物营养、微生物营养、酿酒、营养健康、植保、酶制剂八个领域，营销组织及岗位设置较完备，产品销往 28 个国别地区，客户超过 400 个。

-----财经网

2.6 珠江啤酒：纯生占比提升到 40%，新品零度 PRO 和珠江 LIGHT 表现尚可

3 月 3 日下午，珠江啤酒发布投资者关系活动记录表。文中披露，2020 年公司纯生占比由上年同期的 37%提升到 40%，易拉罐由 31%提升到 33%。

2020 年公司成本下降主要原因系公司加强了成本控制，原材料成本及各项管理成本有所下降；同时，社保税费的减免政策，进一步降低了成本。2021 年预计麦芽成本会上涨，但总体可控。此外，公司近年产品结构提升较明显，今年会继续推进产品升级。前年 6 月推出的 97 纯生表现很好，去年 6 月推出了零度 PRO 和珠江 LIGHT 这两个产品，



这两个产品市场表现尚可。谈到市场份额规划，珠江啤酒表示，计划每年的销量增速会比行业平均水平略高，市场份额会稳步提升。但未来几年中国啤酒发展趋势是销量平稳、消费升级，首要目标是推动产品高端化，其次才是市场份额提升。

-----财经网

2.7 摩贝与伊利集团达成紧密合作，数字化平台助力中国乳业研发提效

2021年3月5日，全球领先的化学品综合电商平台 MOLBASE 摩贝（NASDAQ: MKD）与中国最大也是位处全球第一阵营的乳制品企业——内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称：伊利集团）签署合作协议，摩贝实验室用品商城成为伊利集团及其分公司、子公司的指定集采平台，合作内容涵盖化学试剂、生化试剂、玻璃器皿、细胞学试剂及耗材、试纸片及耗材、标准品等 6 大品类、约 2000 种产品。

摩贝实验室用品商城是摩贝旗下以数据驱动的一站式实验室用品电商服务平台。商城 400w+ 现货商品，对化学试剂、生物试剂、实验室耗材、仪器设备进行了全品类覆盖。服务于科研机构、医院、高校实验室、第三方检测单位及生产工厂等；提供涵盖全品类试剂和中间体、定制合成和品牌现货试剂一站式采购服务。伊利集团是中国规模最大、产品品类最全的乳制品企业，同时具有先进、强大的技术创新及研发能力。伊利持续推进创新工作，加强乳品基础研究、风险评估和产品开发，拓宽产品研发领域，同时更加重视开放式创新，为消费者提供最优品质的产品和服务，引领全球行业发展。

通过本次合作，伊利可以借助摩贝的综合资源优势，优化其实验室用品的资源供应，简化内部流程提升采购效率。摩贝也以严格的供应商准入标准、高效的响应速度、先进的数字化系统为伊利集团提供最优质的产品和服务，助力伊利集团资源整合、产品研发，持续推动中国乳制品行业创新前行。

-----美通社

2.8 青岛啤酒：去年营收微降 0.8%至 277.6 亿元，净利逆势增长 18.86%

3月5日下午，青岛啤酒发布 2020 年度业绩快报公告。宣布去年营收微降 0.8%至 277.6 亿元，归属净利增长 18.86%至 22.01 亿元。累计实现产品销量 782.3 万千升。对此，青岛啤酒表示，去年公司加快听装酒和精酿产品等高附加值产品的发展，不断推进创新驱动和产品结构优化升级；同时积极开源节流，降本增效，持续优化费用精细化管理体系，提升促销费用有效性和营销效率，实现了利润的逆势增长。



2.9 蒙牛举牌妙可蓝多，持股比例增至 9.93%

3月4日晚间，妙可蓝多（600882）发布公告，内蒙古蒙牛乳业（集团）公司（简称内蒙蒙牛）已于2020年12月24日至2021年3月4日期间，通过集中竞价方式合计增持妙可蓝多股份2076.55万股，占比5%。在此次权益变动完成后，内蒙蒙牛持有妙可蓝多股份4123.34万股，占后者总股本比例为9.93%。

内蒙蒙牛表示，此举目的在于进一步增加对妙可蓝多的持股比例，将进一步增强内蒙蒙牛与妙可蓝多之间的协同效应，有利于双方发挥各自优势；此外，在产品生产研发、销售渠道建设、营销资源整合、产能布局优化等多方面深化合作。基于对妙可蓝多未来持续发展的信心，内蒙蒙牛表示，在未来12个月内，计划通过法律法规允许的方式，继续增持妙可蓝多股份不少于100万股。

需要指出的是，内蒙蒙牛与妙可蓝多早有渊源，2020年1月6日晚间妙可蓝多就曾公告，内蒙蒙牛与该上市公司股东王永香、刘木栋等签署了《股份转让协议》。彼时，内蒙蒙牛以每股14元的价格受让转让方直接持有的妙可蓝多2016.8万股股份，占总股本的5%，总价款2.87亿元。同年3月，妙可蓝多股权激励计划登记完成，因此内蒙蒙牛持股比例摊薄至4.93%。

此外，妙可蓝多全资子公司吉林省广泽乳品科技有限公司（下称吉林科技）还拟以增资扩股方式引进内蒙蒙牛作为战略投资者，内蒙蒙牛拟以现金4.58亿元对吉林科技增资扩股。这笔增资完成后，内蒙蒙牛将持有吉林科技42.88%股权，妙可蓝多的持股比例降至57.12%。妙可蓝多近年来奶酪业务高速增长，已成长为中国奶酪行业龙头企业。内蒙蒙牛表示，坚定看好中国奶酪市场未来的发展前景，认同妙可蓝多的长期发展潜力。

-----证券时报

2.10 冷友斌：鼓励乳企产业创新，支持有条件的乳企建设规模化牧场

去年，全国人大代表、中国飞鹤董事长冷友斌关于东北黑土地耕地保护的提议曾一度引发诸多关注，作为在乳制品行业深耕多年的“老将”，今年冷友斌给行业带来了一个极具“技术”含量的建议。在冷友斌看来，乳制品行业的供应链跨度大、链条长，本身相对脆弱，因此需要加快排查安全隐患，并提供系统性的解决方案，尽快建立产业链安全保障体系。

为此，他给出了四点建议。第一，进一步加强政策引导，鼓励乳企积极开展产业创



新，支持有条件的乳企建设规模化牧场，进入产业链上游，优化产业结构；第二，提升奶源自给率，通过养殖模式创新和技术攻关，加快优质牧草育种，提高奶牛单产，降低牛奶生产成本；第三，支持乳企、大专院校和科研院所开展技术攻关，尽快实现乳成分深加工的技术突破，并鼓励乳企积极进行产业转化；第四，探索建立核心原材料的储备机制，形成对部分“卡脖子”关键原材料的储备能力，切实提升应对“断供”等风险的能力水平。

-----新浪

3. 本周观点

节后以来食品饮料板块持续下行，尤其是白酒板块，自高位回调已达 30%左右，不少优质企业的估值已回落至 40 倍以内，但从中长期来看，我们认为绝大部分上市公司的基本面并未发生改变，板块收益更多将来源于业绩的成长，依然看好细分行业的龙头企业。

本月开始将逐渐步入年报季，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、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、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。



免责声明

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>