

板块调整 静待良机

— 食品饮料行业月报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年3月10日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

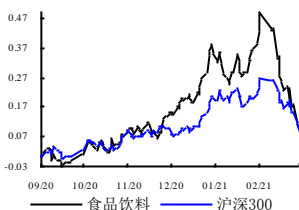
子行业评级

酒类	看好
饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

五粮液	增持
洋河股份	增持
伊利股份	增持
绝味食品	增持
双汇发展	增持

最近一年行业相对走势



投资要点:

● 高端白酒批价小幅回落，原奶价格继续上行

2021年2月数据显示，高端白酒价格节后小幅回落，生鲜乳价突破近十年来高点继续上行。其中，飞天茅台53度(500ML) 高端白酒一批价格节后回调幅度有限，今年春节之前价格最高点达3300元，节后小幅回落目前价格3180元。啤酒及葡萄酒价格未有明显波动出现，去年全年产量同比均有下滑。成本环境方面，猪肉价格中期拐点确立，生鲜乳价持续上涨，农产品价格略上涨，包装材料价格涨跌不一，目前来看成本环境仍然面临一定压力，部分品类或将通过调整产品结构加以应对。

● 板块展开调整，估值溢价收敛

2021年2月，食品饮料板块整体下跌4.53%，沪深300指数下跌0.26%，行业跑输沪深300指数4.27个百分点，位列中信30个一级行业下游。子板块中，酒类下跌4.15%，饮料下跌1.61%，食品下跌7.87%。个股方面，ST加加、金达威及西麦食品涨幅居前，日辰股份、中炬高新以及巴比食品跌幅居前。截至2021年2月26日，食品饮料板块绝对PE和PB分别为54.43/10.76，相对沪深300估值溢价率为3.34/6.04。板块近10年PE中位数为30.25，PB中位数5.11，目前板块整体估值仍远高于历史均值，估值溢价略有回落。上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为酒鬼酒，增持数量占流通股比例达3.06%，其次为三只松鼠及青岛啤酒，而减持较为明显的为恰恰食品，减持数量占流通股比例达3.23%。

● 投资建议

从月度数据看，行业整体仍运行在景气周期。近期板块整体大幅回调，更多的是与流动性预期下的估值回落有关。我们自去年底反复强调，板块自去年初积累一定涨幅，整体估值处于历史高位，但是行业仍属景气赛道，在流动性预期收紧的前提下，希望板块能够以时间换空间，消化估值行稳致远。投资策略方面，我们认为可从以下三个维度入手：其一，自下而上寻找具有估值优势且经营改善的个股；其二，中期关注后疫情时期业绩同环比将持续改善的景气行业；其三，长期布局优质赛道，紧盯高成长性个股。在细分子行业方面，仍然建议优选高端白酒及乳制品。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，推荐五粮液(000858)、洋河股份(002304)、伊利股份(600887)、绝味食品(603517)及双汇发展(000895)。

● 风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，疫情防控不及预期

目 录

1. 高端白酒批价小幅回落，原奶价格继续上行.....	4
1.1 白酒	4
1.2 啤酒&葡萄酒	5
1.3 乳制品	7
1.4 肉制品	7
1.5 成本环境	8
2. 板块展开调整，估值溢价收敛.....	9
2.1 行情回顾	9
2.2 估值	10
2.3 北向资金跟踪	10
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

图 目 录

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶)	4
图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶)	4
图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶)	4
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶)	4
图 5: 白酒 (折 65 度) 产量当月值及增速 (单位: 万千升)	5
图 6: 白酒 (折 65 度) 产量累计增速 (单位: %)	5
图 7: 啤酒产量及其增速 (单位: 万千升)	5
图 8: 啤酒产量累计增速 (单位: %)	5
图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元)	6
图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元)	6
图 11: 我国葡萄酒产量及其增速 (单位: 万千升)	6
图 12: 我国葡萄酒产量累计增速 (单位: %)	6
图 13: Liv-ex100 红酒指数	6
图 14: Liv-ex50 红酒指数	6
图 15: 主产区生鲜乳平均价	7
图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势	7
图 17: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升)	7
图 18: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤)	7
图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤)	8
图 20: 22 省市猪粮比	8
图 21: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨)	8
图 22: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨)	8
图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤)	8
图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤)	8
图 25: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨)	9
图 26: 玻璃价格指数	9
图 27: 2021 年 2 月涨跌排行	9
图 28: 食品饮料板块估值走势	10
图 29: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价	10
图 30: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)	10
图 31: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)	10

表 目 录

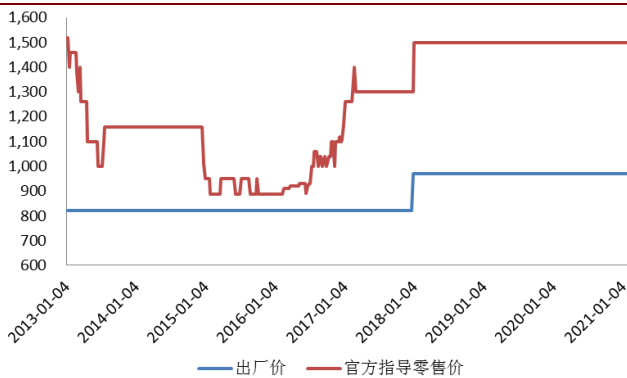
表 1: 2021 年 1 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅	10
表 2: 沪 (深) 股通标的北向资金持股数量变动情况	11

1. 高端白酒批价小幅回落，原奶价格继续上行

1.1 白酒

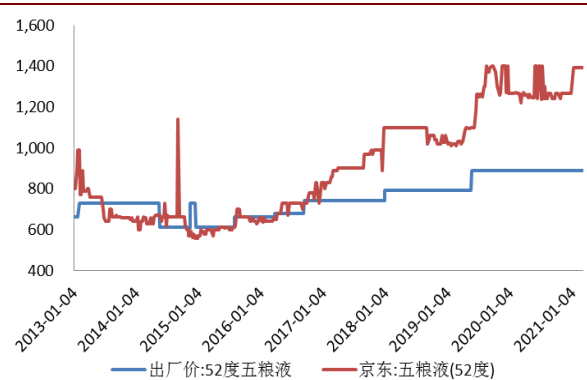
高端白酒价格节后微幅下调。高端白酒方面，2021年2月飞天茅台53度(500ML)出厂价为969元/瓶，官方指导零售价为1499元/瓶；2021年2月五粮液52度(500ML)出厂价889元/瓶，零售均价1389元/瓶，环比上月持平。高端白酒一批价格节后回调幅度有限，飞天茅台53度(500ML)去年2月初自2280元回落，期间有所波动之后一路走高，今年春节之前价格最高点达3300元，节后小幅回落目前价格3180元；五粮液52度(500ML)自去年初945元回落至895元之后走高，去年十一前后升至970元并且保持稳定，目前一批价格960元附近。

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶)



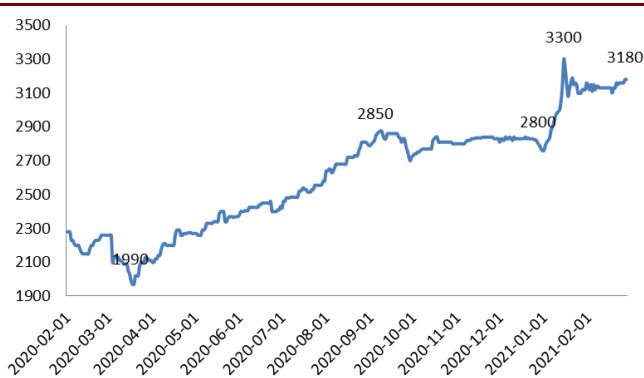
资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶)



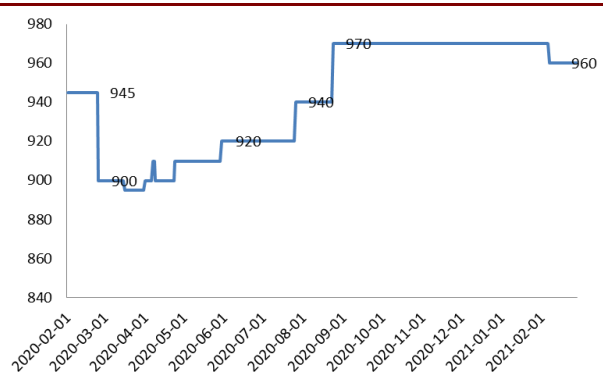
资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

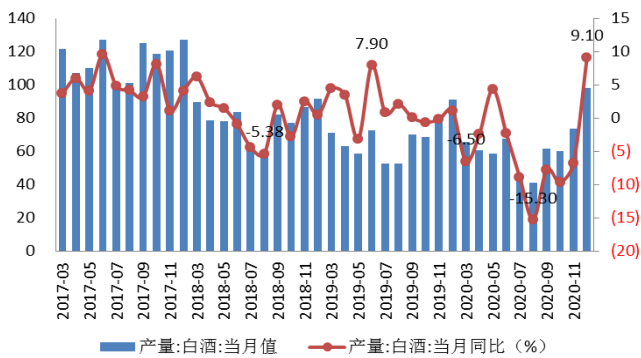
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

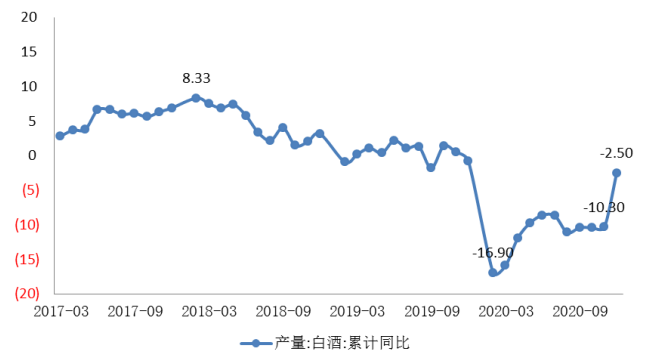
白酒产量方面，截至 2020 年 12 月我国白酒产量达 740.70 万千升，同比下降 2.50%。其中，2020 年 12 月我国白酒产量 98.10 万千升，同比上涨 9.10%，单月产量增速由负转正，使得全年产量较去年仅有小幅下滑，白酒恢复性的趋势延续，行业基本上已度过最坏时点，未来仍然将会逐季改善。

图 5: 白酒 (折 65 度) 产量当月值及增速 (单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 白酒 (折 65 度) 产量累计增速 (单位: %)

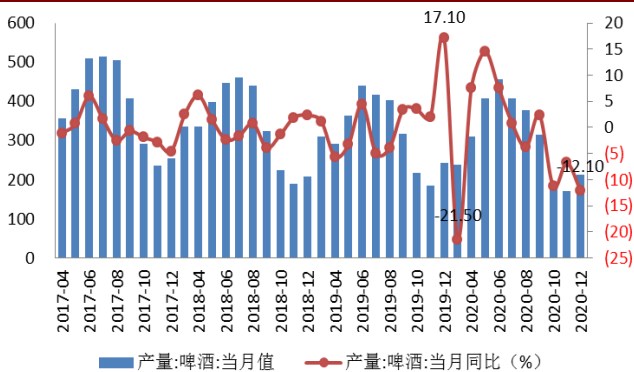


资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 啤酒&葡萄酒

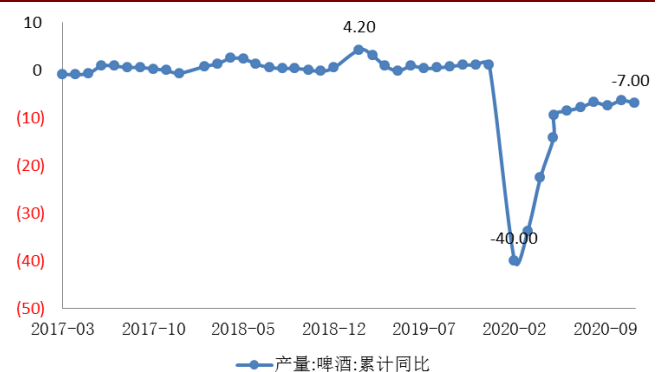
受到疫情影响，截至 2020 年 12 月我国啤酒产量达到 3411.10 万千升，累计同比降幅为 7.00%；其中，12 月单月啤酒产量达 212.70 万千升，同比降幅为 12.10%，环比降速有所扩大，行业复苏进程当中有所波动。价格方面，2021 年 1 月，630ml 瓶装啤酒平均零售价格 4.78 元，环比微幅上涨；350ml 罐装啤酒平均零售价格 4.01 元，环比微幅上涨。

图 7: 啤酒产量及其增速 (单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 8: 啤酒产量累计增速 (单位: %)



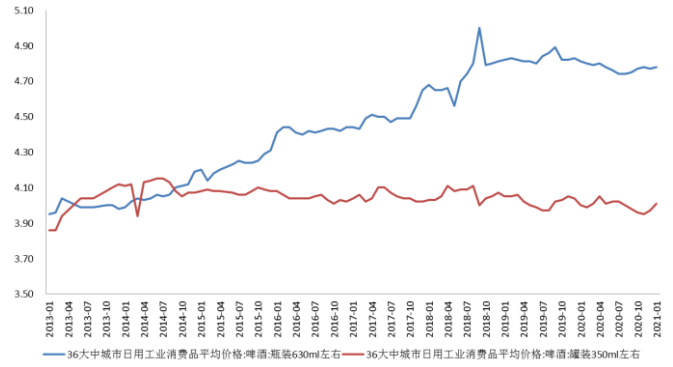
资料来源: Wind, 渤海证券

图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

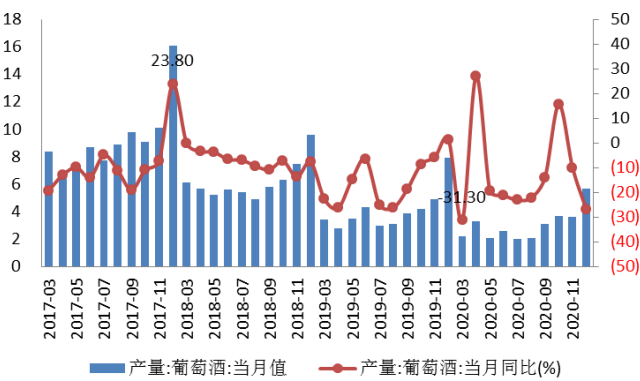
图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

12 月份国内葡萄酒产量有所波动, 拖累全年累计产量同比下滑。产量方面, 截至去年 12 月我国葡萄酒产量累计为 41.30 万千升, 同比下降-6.10%; 12 月单月葡萄酒产量为 5.70 万千升, 同比下降 26.90%, 拖累全年产量。而进口葡萄酒数量方面, 截至 12 月葡萄酒进口量累计约为 47.14 万千升, 同比下降达 28.80%。随着我国对进口葡萄酒产业有所限制, 国内企业或将存在生机。

图 11: 我国葡萄酒产量及其增速 (单位: 万千升)



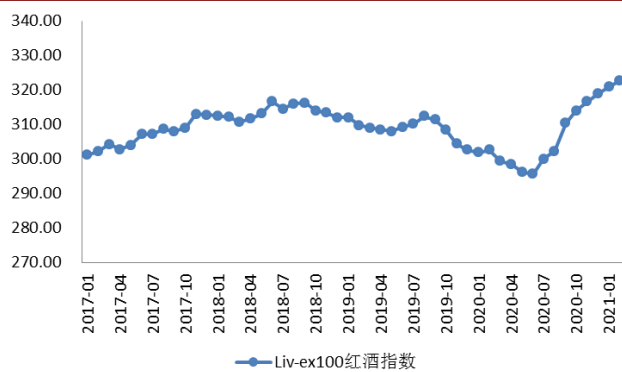
资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 我国葡萄酒产量累计增速 (单位: %)



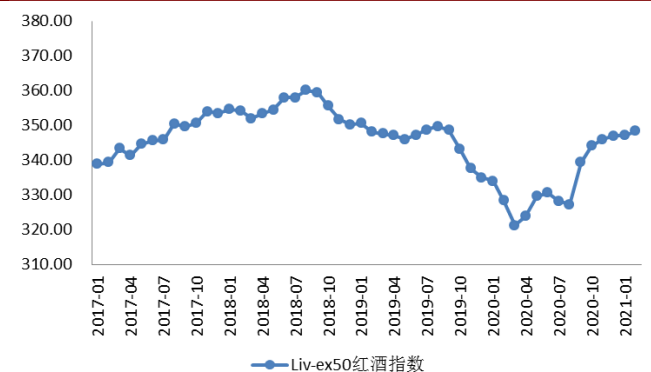
资料来源: Wind, 渤海证券

图 13: Liv-ex100 红酒指数



资料来源: Wind, 渤海证券

图 14: Liv-ex50 红酒指数



资料来源: Wind, 渤海证券

1.3 乳制品

乳制品方面，生鲜乳价格继续加速上行。2021年2月生鲜乳平均价达到4.28元/公升，同比上升12.34%，环比上涨0.71%。

图 15: 主产区生鲜乳平均价



资料来源: Wind, 渤海证券

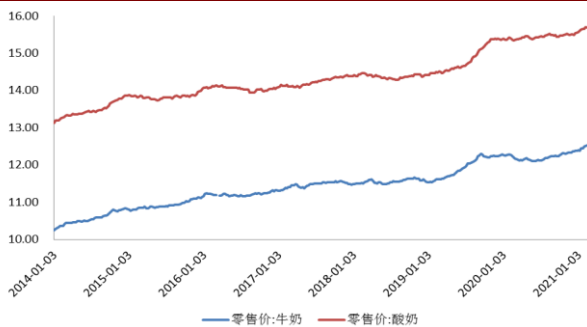
图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源: Wind, 渤海证券

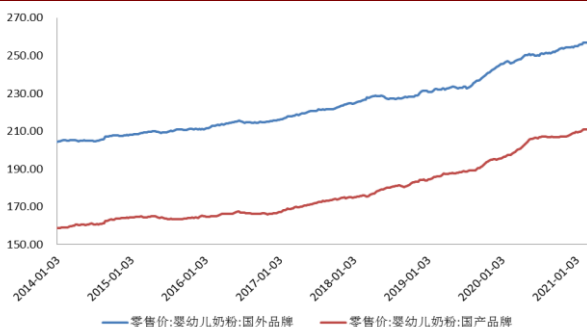
牛奶、酸奶及婴幼儿奶粉价格短期微幅上涨，长期呈现缓慢上涨趋势。2021年2月牛奶平均价格为12.55元/升，同比上涨2.70%，环比微幅上涨；酸奶平均价格为15.70元/升，同比上涨2.21%，环比微幅上涨。2021年2月国产品牌婴幼儿奶粉零售价达到211.00元/公斤，同比上涨6.62%，环比微幅上涨；国外品牌婴幼儿奶粉零售价达到256.94元/公斤，同比上涨4.33%，环比微幅上涨。

图 17: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 18: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤)

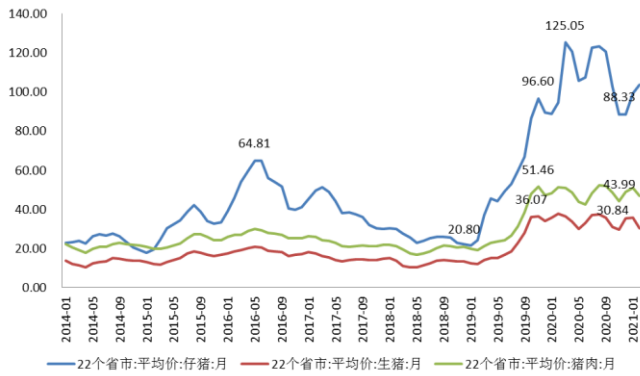


资料来源: Wind, 渤海证券

1.4 肉制品

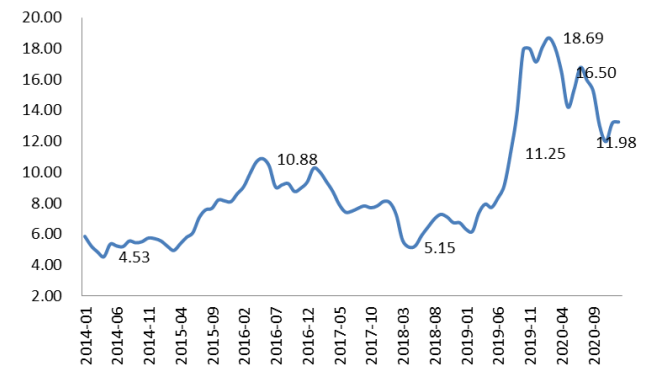
2021年2月猪肉价格有所回落，行业周期向下趋势或将延续。2021年2月，仔猪、生猪、猪肉平均价格环比小幅反弹达到103.67元/公斤、30.28元/公斤以及46.96元/公斤，分别同比变动9.59%、-20.06%以及-8.07%。2021年2月猪粮比价平均达10.22，同比下跌43.38%，环比下跌21.32%。去年1-12月鲜/冷藏肉产量为2554.10万吨，同比下降达10.00%，降幅环比略有扩大。

图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤)



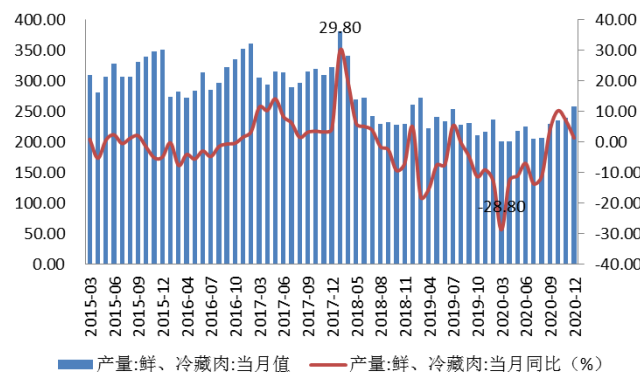
资料来源: Wind, 渤海证券

图 20: 22 省市猪粮比



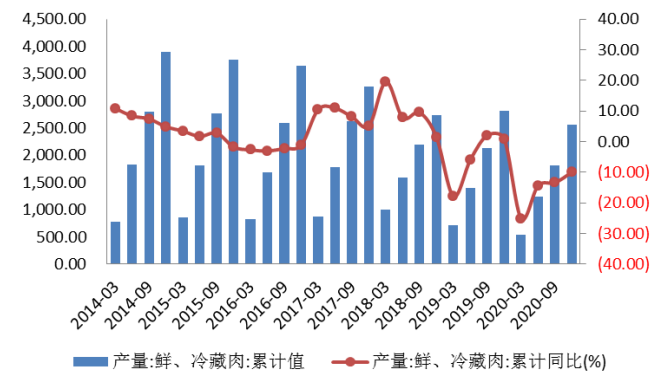
资料来源: Wind, 渤海证券

图 21: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

1.5 成本环境

2021 年 2 月农产品均价继续小幅上涨, 同比均有明显增幅, 整体延续向上态势。今年 2 月玉米全国均价达到 2.95 元/公斤, 环比继续小幅上涨, 同比上涨 38.50%; 豆粕全国均价达到 3.95 元/公斤, 环比上涨 4.22%, 同比上涨 20.43%。

图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

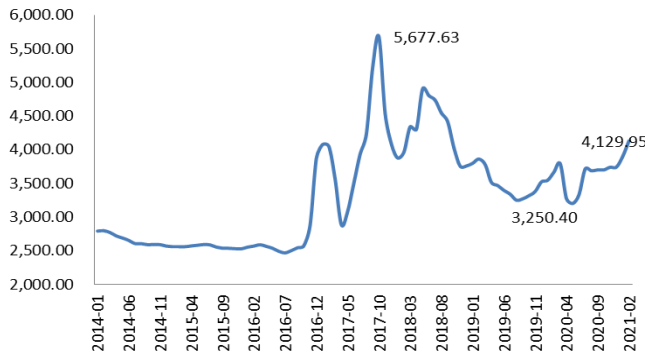
图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

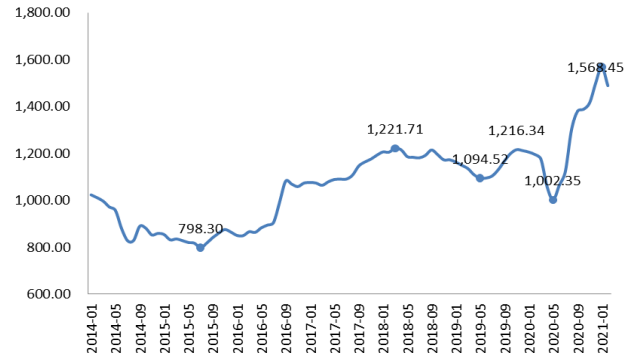
上游包材随着经济复苏价格持续上涨,今年涨跌互现。2021年2月,玻璃价格环比小幅回落,平均指数环比下降5.09个百分点,同比上涨24.49个百分点。2月瓦楞纸市场价达到4129.95元/吨,环比上涨5.91%,同比增长12.65%。

图 25: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 26: 玻璃价格指数



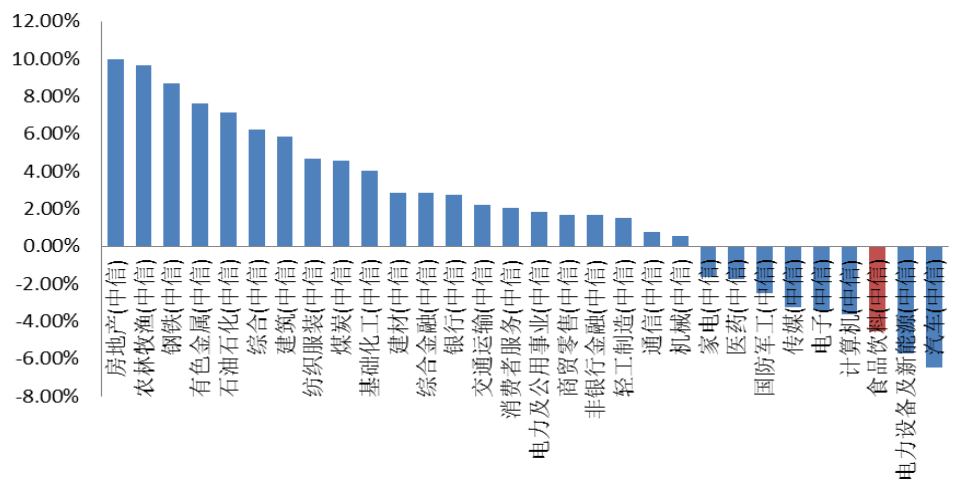
资料来源: Wind, 渤海证券

2. 板块展开调整, 估值溢价收敛

2.1 行情回顾

2021年2月,食品饮料板块整体下跌4.53%,沪深300指数下跌0.26%,行业跑输沪深300指数4.27个百分点,位列中信30个一级行业下游。子板块中,酒类下跌4.15%,饮料下跌1.61%,食品下跌7.87%。

图 27: 2021年2月涨跌排行



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面,ST加加、金达威及西麦食品涨幅居前,日辰股份、中炬高新以及巴比食品跌幅居前。

表 1: 2021 年 2 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅

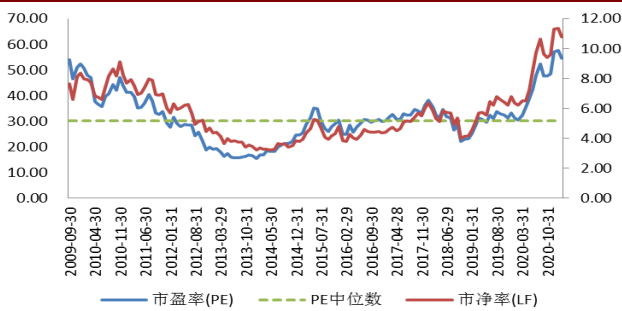
涨跌幅前五名	年初至今涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	年初至今涨跌幅 (%)
ST 加加	24.55%	日辰股份	-23.87%
金达威	22.56%	中炬高新	-22.87%
西麦食品	18.54%	巴比食品	-22.36%
养元饮品	18.20%	水井坊	-22.16%
贝因美	12.69%	酒鬼酒	-22.00%

资料来源: Wind, 渤海证券

2.2 估值

截至 2021 年 2 月 26 日, 食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 54.43/10.76, 相对沪深 300 估值溢价率为 3.34/6.04。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25, PB 中位数 5.11, 目前板块整体估值仍远高于历史均值, 估值溢价略有回落。

图 28: 食品饮料板块估值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 29: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价

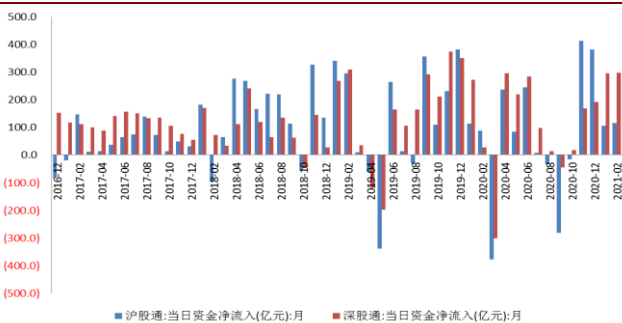


资料来源: Wind, 渤海证券

2.3 北向资金跟踪

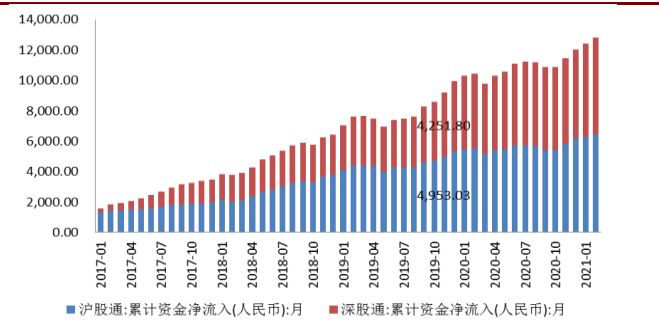
2021 年 2 月, 北向资金合计净流入 412.24 亿元。截至 2021 年 2 月, 北向资金累计净流入为 12,835.91 亿元, 海外资金持续增加。

图 30: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 31: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

上月, 北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为酒鬼酒, 增持数量占流通股比例
请务必阅读正文之后的免责声明

达 3.06%，其次为三只松鼠及青岛啤酒，而减持较为明显的为恰恰食品，减持数量占流通股比例达 3.23%。

表 2: 沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况

股票代码	股票名称	持股数量（万股）		占流通股比例（%）		占流通股比例变动情况（%）
		2021-02-28	2020-01-31	2021-02-28	2020-01-31	
002557.SZ	洽洽食品	8,903.29	30.09	26.86		-3.23
603288.SH	海天味业	20,047.07	23.78	23.38		-0.41
600298.SH	安琪酵母	8,953.84	18.94	19.30		0.35
600872.SH	中炬高新	9,690.61	18.90	19.16		0.26
600519.SH	贵州茅台	10,170.87	18.49	18.00		-0.49
600779.SH	水井坊	3,172.74	17.64	17.33		-0.31
600132.SH	重庆啤酒	3,186.89	16.46	16.82		0.36
300146.SZ	汤臣倍健	11,945.52	16.71	15.71		-0.99
603866.SH	桃李面包	3,586.09	13.76	14.47		0.71
600887.SH	伊利股份	73,454.08	13.62	13.36		-0.26
000858.SZ	五粮液	20,722.47	12.43	12.48		0.06
000729.SZ	燕京啤酒	10,690.47	10.86	10.89		0.02
600809.SH	山西汾酒	2,740.74	10.20	10.13		-0.07
300783.SZ	三只松鼠	790.34	8.51	10.07		1.56
603345.SH	安井食品	1,007.20	7.95	9.15		1.20
600305.SH	恒顺醋业	5,334.97	9.61	8.66		-0.95
000860.SZ	顺鑫农业	4,515.73	9.74	8.39		-1.35
002304.SZ	洋河股份	4,074.68	7.60	8.19		0.59
603589.SH	口子窖	2,645.84	7.22	8.04		0.82
002481.SZ	双塔食品	4,792.91	7.63	7.95		0.32
600600.SH	青岛啤酒	1,875.33	6.45	7.71		1.26
002568.SZ	百润股份	1,911.67	8.32	7.64		-0.68
603369.SH	今世缘	4,327.76	6.24	7.01		0.77
000895.SZ	双汇发展	6,016.98	6.82	6.68		-0.15
002507.SZ	涪陵榨菜	3,787.39	8.15	6.66		-1.49
002216.SZ	三全食品	1,712.55	6.00	6.14		0.15
300791.SZ	仙乐健康	164.32	5.48	6.12		0.64
603198.SH	迎驾贡酒	1,105.73	5.45	5.81		0.36
000799.SZ	酒鬼酒	553.46	2.47	5.53		3.06
000596.SZ	古井贡酒	703.53	6.27	4.83		-1.45

资料来源: Wind, 渤海证券

3.投资建议

从月度数据看，行业整体仍运行在景气周期。近期板块整体大幅回调，更多的是与流动性预期下的估值回落有关。我们自去年底反复强调，板块自去年初积累一定涨幅，整体估值处于历史高位，但是行业仍属景气赛道，在流动性预期收紧的前提下，希望板块能够以时间换空间，消化估值行稳致远。投资策略方面，我们认为可从以下三个维度入手：其一，自下而上寻找具有估值优势且经营改善的个股；其二，中期关注后疫情时期业绩同环比将持续改善的景气行业；其三，长期布局优质赛道，紧盯高成长性个股。在细分子行业方面，仍然建议优选高端白酒及乳制品。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，推荐五粮液（000858）、洋河股份（002304）、伊利股份（600887）、绝味食品（603517）及双汇发展（000895）。

4.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn