

食品饮料

2021年03月14日

白酒已近稳态，能量饮料渐入视野

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（联系人）

叶松霖（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

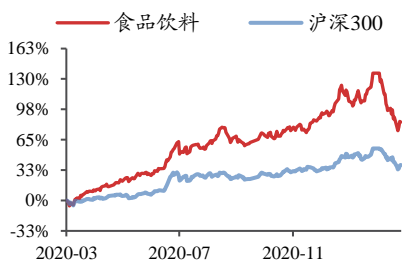
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120040011

证书编号：S0790120030038

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-冷静看待估值回落，食品饮料仍需守正出奇》-2021.3.7

《行业周报-基本面是重要支撑，短期波动不改长期趋势》-2021.2.28

《行业深度报告-茶饮好赛道，孕育新龙头》-2021.2.22

● 核心观点：山西汾酒业绩预告提振信心，能量饮料赛道值得关注

本周食品饮料板块仍跑输大盘，但呈现V字走势，已有企稳迹象。本周山西汾酒公布业绩预告，预计2020年利润31亿元，略超此前预期。业绩圆满完成，一方面验证白酒基本面强劲，另一方面提振市场信心。汾酒2021春节期间动销旺盛，一季度实现开门红可期，也为全年高增长奠定基础。山西汾酒业绩预告将市场从估值回落的焦虑中带回基本面强劲的视野，板块周三开始出现反弹。当前多数食品饮料公司估值已回落至合理区间，可以考虑重新布局。我们认为以食品饮料为主的“核心资产”仍具备很高配置价值，原因：一是行业景气度仍在上行，消费升级红利仍然存在；二是快消品的品牌与渠道优势明显，不仅难被颠覆，而且会随着时间的推移而持续强化。食品饮料的龙头白马胜在盈利的持续性与确定性，长线资金更应关注。

随着东鹏特饮招股书的披露，能量饮料逐渐进入市场视野。能量饮料行业近几年整体呈上升趋势，格局上红牛、东鹏、乐虎等头部企业主导市场。受制于“保健食品”批文以及品牌粘性的制约，行业具有较高壁垒。能量饮料企业的产品口感差异较小，但品牌定位、渠道布局差异较大，红牛牢牢占据行业龙头地位，但品牌纠纷制约公司发展，为竞品留有空间。国产品牌中东鹏凭借其早期差异化的瓶型与规格，依靠性价比优势来形成差异化定位，在能量饮料市场中扎根并成为行业第二。东鹏一方面培育增量消费群体享受市场红利，另一方面全国化扩张，随着产品聚焦、渠道布局及激励机制的不断成熟，公司未来具备较大发展潜力。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

(1) 贵州茅台回款节奏按计划进行，节前市场严格管控抑制酒价过快上涨势头。估计淡季100%拆箱政策可能放松，预计散瓶飞天价格可能缓慢回升。公司长逻辑未变，直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率平稳增长。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计2021年大概率完成双位数增长。(3) 中炬高新公布业绩预告，2020年扣非利润如期增长。公司仍按既定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，预计2021年收入增速应在15%以上。(4) 海天味业动销良性发展，全年按节奏完成目标。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

3月8日-3月12日，食品饮料指数跌幅为2.8%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约0.6pct。本周食品饮料呈V字走势，已有企稳趋势。子行业中黄酒(2.2%)、白酒(-2.0%)、其他酒类(-2.3%)相对领先。个股方面，汤臣倍健、兰州黄河、金枫酒业等涨幅领先；煌上煌、青海春天、双塔食品等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：山西汾酒业绩预告提振信心，能量饮料赛道值得关注.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300.....	3
3、上游数据：多数农产品价格上行.....	4
4、酒业数据新闻：2020 年广东酒类销售收入约 560 亿元，高端酒同比增长 26.67%.....	6
5、备忘录：关注 3 月 15 日有友食品召开股东会.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 2.8%，排名 21/28.....	4
图 2： 上周黄酒、白酒、其他酒类表现相对较好.....	4
图 3： 上周汤臣倍健、兰州黄河、金枫酒业等涨幅领先.....	4
图 4： 上周煌上煌、青海春天、双塔食品等跌幅居前.....	4
图 5： 2021 年 3 月 2 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+47.8%.....	4
图 6： 2021 年 3 月 3 日生鲜乳价格同比+13.8%.....	4
图 7： 2021 年 3 月 12 日猪肉价格同比-11.9%.....	5
图 8： 2020 年 12 月生猪存栏数量同比+31%.....	5
图 9： 2020 年 12 月能繁母猪数量同比+35.1%.....	5
图 10： 2021 年 3 月 3 日白条鸡价格同比+5%.....	5
图 11： 2020 年 12 月进口大麦价格同比-4.8%.....	5
图 12： 2020 年 12 月进口大麦数量同比+308.3%.....	5
图 13： 2021 年 3 月 12 日大豆现货价同比+39.7%.....	6
图 14： 2021 年 3 月 3 日豆粕均价同比+18.8%.....	6
图 15： 2021 年 3 月 12 日柳糖价格同比-4.7%.....	6
图 16： 2021 年 3 月 5 日白砂糖零售价同比+0.8%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 3 月 15 日有友食品召开股东会.....	7
表 2： 关注 2 月 25 日发布的甘源食品深度报告.....	8
表 3： 重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：山西汾酒业绩预告提振信心，能量饮料赛道值得

关注

3月8日-3月12日，食品饮料指数跌幅为2.8%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约0.6pct。本周食品饮料呈V字走势，已有企稳趋势。子行业中黄酒(2.2%)、白酒(-2.0%)、其他酒类(-2.3%)相对领先。个股方面，汤臣倍健、兰州黄河、金枫酒业等涨幅领先；煌上煌、青海春天、双塔食品等跌幅居前。

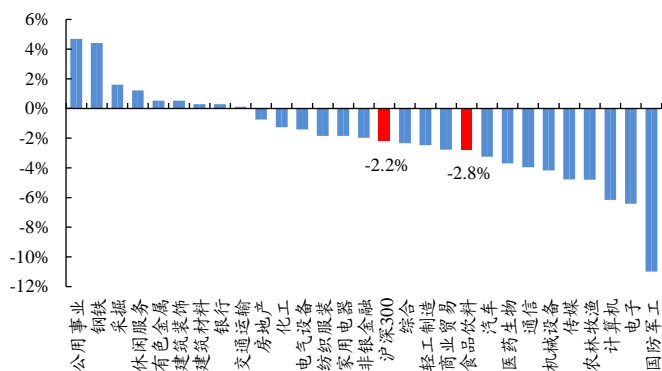
本周食品饮料板块仍跑输大盘，但呈现V字走势，已有企稳迹象。本周山西汾酒公布业绩预告，预计2020年利润31亿元，略超此前预期。业绩圆满完成，一方面验证白酒基本面强劲，另一方面提振市场信心。汾酒2021春节期间动销旺盛，一季度实现开门红可期，也为全年高增长奠定基础。山西汾酒业绩预告将市场从估值回落的焦虑中带回基本面强劲的视野，板块周三开始出现反弹。当前多数食品饮料公司估值已回落至合理区间，可以考虑重新布局。我们认为以食品饮料为主的“核心资产”仍具备很高配置价值，原因：一是行业景气度仍在上行，消费升级红利仍然存在；二是快消品的品牌与渠道优势明显，不仅难被颠覆，而且会随着时间的推移而持续强化。食品饮料的龙头白马胜在盈利的持续性与确定性，长线资金更应关注。

随着东鹏特饮招股书的披露，能量饮料逐渐进入市场视野。能量饮料行业近几年整体呈上升趋势，格局上红牛、东鹏、乐虎等头部企业主导市场。受制于“保健食品”批文以及品牌粘性的制约，行业具有较高壁垒。能量饮料企业的产品口感差异较小，但品牌定位、渠道布局差异较大，红牛牢牢占据行业龙头地位，但品牌纠纷制约公司发展，为竞品留有空间。国产品牌中东鹏凭借其早期差异化的瓶型与规格，依靠性价比优势来形成差异化定位，在能量饮料市场中扎根并成为行业第二。东鹏一方面培育增量消费群体享受市场红利，另一方面全国化扩张，随着产品聚焦、渠道布局及激励机制的不断成熟，公司未来具备较大发展潜力。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

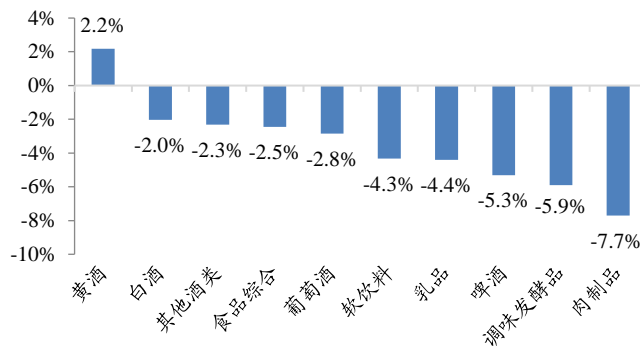
3月8日-3月12日，食品饮料指数跌幅为2.8%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约0.6pct。本周食品饮料呈V字走势，已有企稳趋势。子行业中黄酒(2.2%)、白酒(-2.0%)、其他酒类(-2.3%)相对领先。个股方面，汤臣倍健、兰州黄河、金枫酒业等涨幅领先；煌上煌、青海春天、双塔食品等跌幅居前。

图1: 上周食品饮料跌幅为 2.8%，排名 21/28



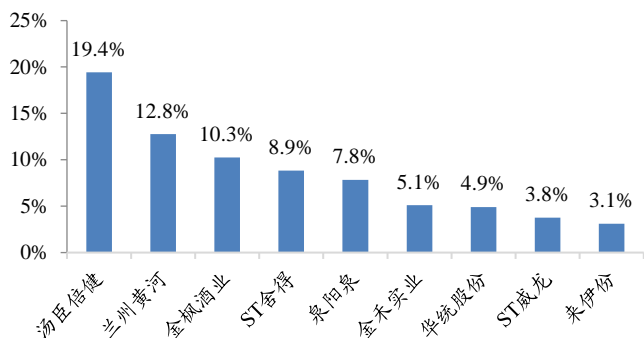
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周黄酒、白酒、其他酒类表现相对较好



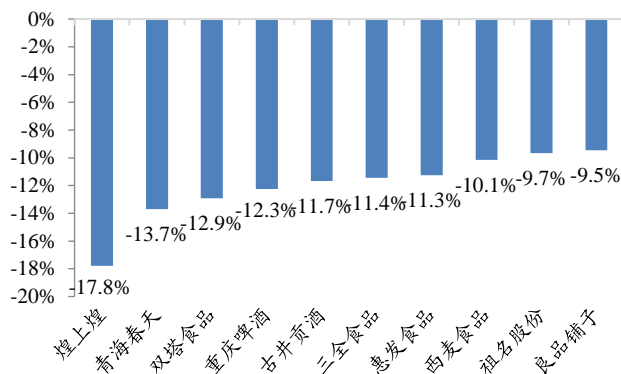
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 上周汤臣倍健、兰州黄河、金枫酒业等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周煌上煌、青海春天、双塔食品等跌幅居前

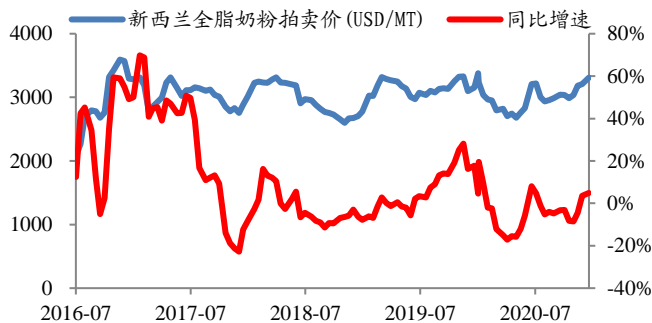


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

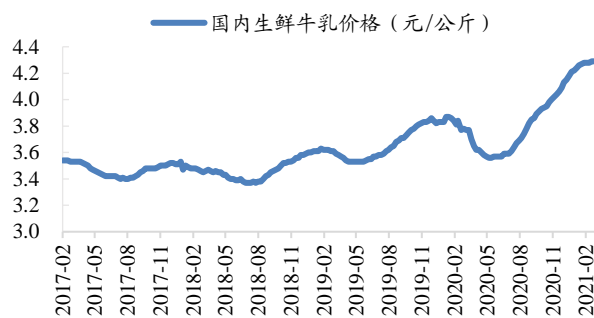
3月2日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4364 美元/吨, 环比+20.7%, 同比+47.8%, 奶价环比上升。3月3日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比持平, 同比+13.8%。短期看奶价环比上升, 长期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价进入上行周期。

图5: 2021年3月2日 GDT 全脂奶粉中标价同比+47.8%



数据来源: GDT、开源证券研究所

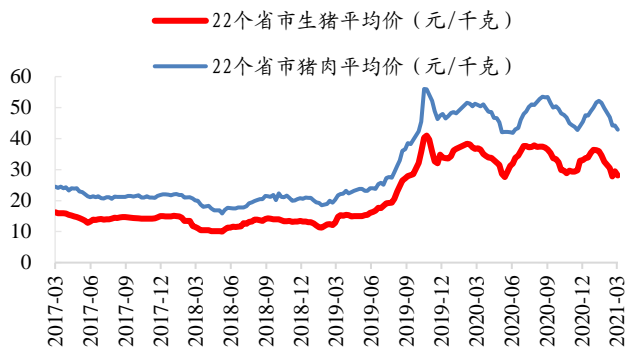
图6: 2021年3月3日生鲜乳价格同比+13.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

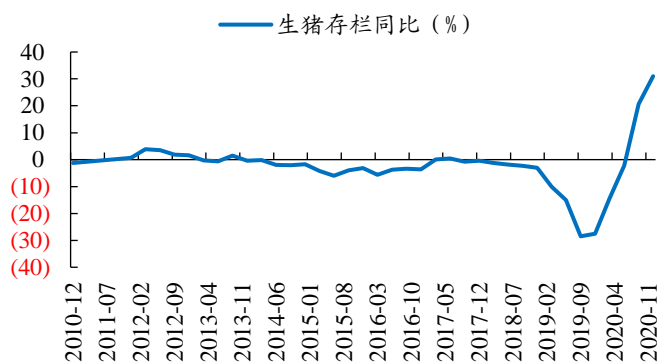
3月12日,生猪价格28.2元/公斤,同比-17%,环比-4.5%;猪肉价格42.9元/公斤,同比-11.9%,环比-2.9%。2020年12月,能繁母猪存栏4161.0万头,同比+35.1%,环比+3.4%。2020年12月生猪存栏同比+31%。由于疫苗毒的影响,各地出现不同程度去产能,全年来看猪价仍有上行预期。3月3日,白条鸡价格22.2元/公斤,同比+5.0%,环比-1.2%。

图7: 2021年3月12日猪肉价格同比-11.9%



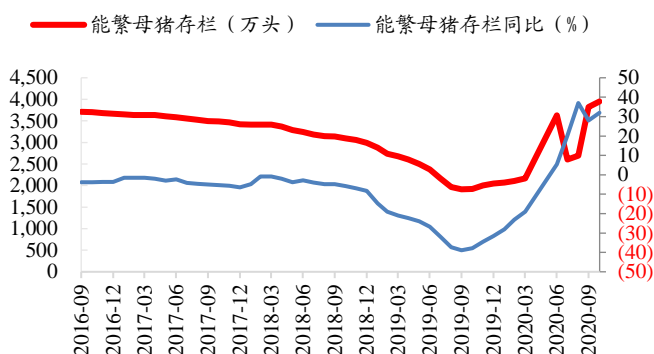
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2020年12月生猪存栏数量同比+31%



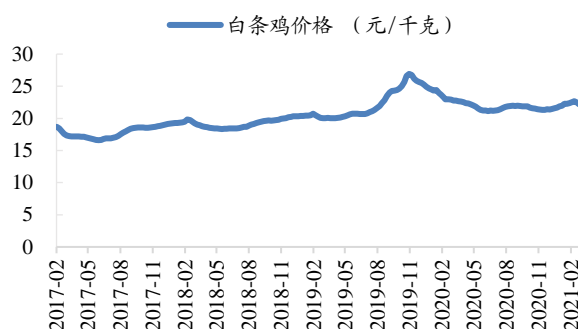
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2020年12月能繁母猪数量同比+35.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

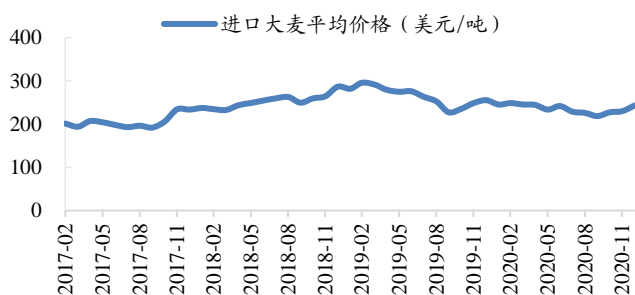
图10: 2021年3月3日白条鸡价格同比+5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

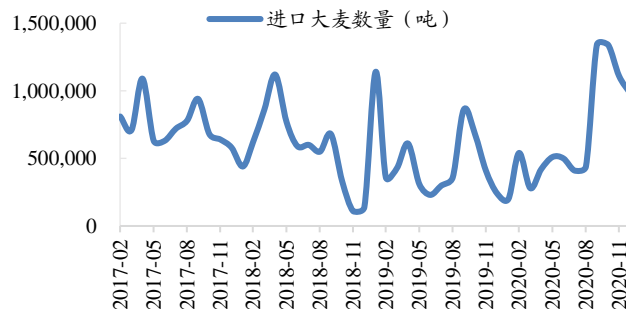
2020年12月,进口大麦价格243.3元/公斤,同比-4.8%。进口数量98万吨,同比+308.3%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响,后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2020年12月进口大麦价格同比-4.8%



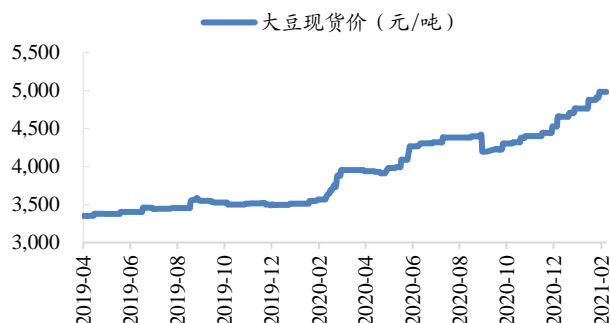
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2020年12月进口大麦数量同比+308.3%

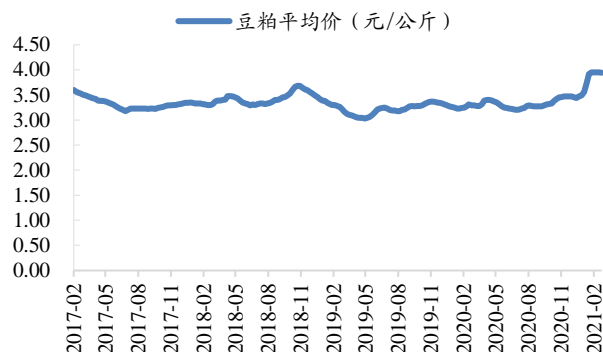


数据来源: Wind、开源证券研究所

3月12日，大豆现货价4982.6元/吨，同比+39.7%。3月3日，豆粕平均价格3.9元/公斤，同比+18.8%。预计2021年大豆价格可能走高。

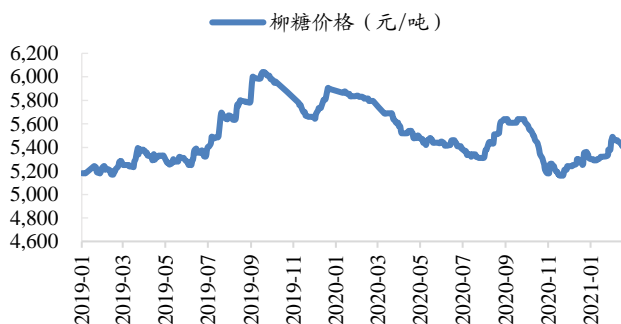
图13: 2021年3月12日大豆现货价同比+39.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

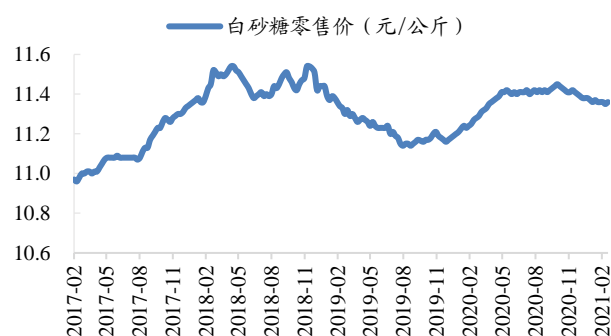
图14: 2021年3月3日豆粕平均价同比+18.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3月12日，柳糖价格5420.0元/吨，同比-4.7%；3月5日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比+0.8%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年3月12日柳糖价格同比-4.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年3月5日白砂糖零售价同比+0.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 2020年广东酒类销售收入约560亿元, 高端酒同比增长26.67%

据广东省酒类行业协会调查显示:2020年全省酒类生产总产量约372.04万千升, 同比下降8.38%, 销售收入约185.13亿, 同比下降1.57%。其中, 啤酒总产量约351.54万千升, 同比下降4.97%; 白酒总产量18.32万千升, 同比下降2.81%; 黄酒、露酒及其它酒2.18万千升, 同比下降6.03%。2020年广东省酒类销售收入约560亿元, 同比下降3.45%。其中, 高价位酒类产品(600元以上)约190亿元, 同比增长26.67%; 中价位酒类产品(100~600元)约149亿元, 同比下降14.86%; 低价位酒类产品(100元以下含啤酒)约221亿元, 同比下降13.33%(来源于酒说)。

金沙古酒系列产品3月31日起涨价。根据公司战略发展需要, 结合最近包材、原材料、人力用工持续上涨等原因, 自3月31日起, 公司经营主品(古酒数字系列、私藏系列)价格体系调整上涨10%左右(来源于微酒)。

贵州省政协副主席任湘生调研贵州醇，宣布贵州醇为省领导直接联系企业。自2月份以来，贵州醇陆续进军年份酒和酱酒市场，企业效益不断提高，2020年6月份已扭转连续8年亏损历史，2020年实现销售增长206%，利税过亿；2021年春节前40天实现销售增长245%。公司计划2021年上半年实现年产1.25万吨基酒的产能规模，其中酱酒占比达到80%（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注3月15日有友食品召开股东会

下周（3月15日-3月19日）将有3家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注3月15日有友食品召开股东会

日期	公司名称	股东会	限售解禁	财务报告
3月15日	有友食品	重庆市璧山区（14:00）		
3月15日	ST加加	湖南省宁乡市（14:30）		
3月16日	爱普股份			年报披露
3月16日	泉阳泉		解禁 4320.59 万股	
3月18日	庄园牧场	甘肃省兰州市（14:30）		
3月18日	皇氏集团	广西省南宁市（14:30）		
3月18日	ST麦趣			年报披露
3月19日	贝因美	浙江省杭州市（14:30）		
3月19日	天润乳业			年报披露
3月20日	华宝股份			年报披露
3月20日	金徽酒			年报披露
3月22日	华康股份	浙江省衢州市（14:30）		
3月24日	品渥食品		解禁 128.97 万股	
3月24日	仙乐健康		解禁 276.48 万股	
3月24日	ST椰岛			年报披露
3月24日	中炬高新			年报披露
3月24日	桃李面包			年报披露
3月25日	李子园	浙江省金华市（14:30）		
3月25日	金字火腿	浙江省金华市（14:30）		
3月25日	承德露露	河北省承德市（14:30）		
3月25日	珠江啤酒			年报披露
3月25日	桂发祥			年报披露
3月26日	汤臣倍健	广东省广州市（14:30）		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2: 关注2月25日发布的甘源食品深度报告

报告类型	报告名称	时间
调研汇报	春节草根调研汇报: 春节返乡管中窥豹, 消费热情持续高涨	2月18日
行业点评	1月电商数据分析: 阿里系线上销售额稳步增长, 各行业集中度提升——行业点评报告	2月19日
行业周报	白酒升级贯穿全年, 乳制品春节动销顺畅——行业周报	2月21日
行业深度	茶饮好赛道, 孕育新龙头——行业深度报告	2月23日
公司点评	嘉必优: 补充协议影响全年利润, 逻辑兑现渐行渐近——公司信息更新报告	2月23日
公司深度	甘源食品: 搭建炒货零食矩阵, 渠道发力快速成长——公司首次覆盖报告	2月25日
行业周报	基本面是重要支撑, 短期波动不改长期趋势——行业周报	2月28日
行业周报	冷静看待估值回落, 食品饮料仍需守正出奇——行业周报	3月7日
公司点评	山西汾酒: 2020年圆满收官, 一季度开门红可期——公司信息更新报告	3月10日

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
贵州茅台	买入	2026.0	36.83	43.1	48.23	55.0	47.0	42.0
五粮液	买入	264.5	5.19	5.97	7.12	51.0	44.3	37.1
洋河股份	增持	165.6	5.11	5.76	6.62	32.4	28.7	25.0
山西汾酒	买入	312.8	3.56	4.92	6.27	87.9	63.6	49.9
口子窖	增持	55.3	2.71	3.2	3.63	20.4	17.3	15.2
古井贡酒	增持	192.0	4.45	5.35	6.3	43.1	35.9	30.5
伊利股份	买入	39.5	1.23	1.35	1.53	32.1	29.2	25.8
新乳业	增持	17.9	0.33	0.41	0.52	54.2	43.7	34.4
双汇发展	增持	4.8	0.11	0.24	0.4	43.3	19.8	11.9
金字火腿	增持	41.2	1.92	2.24	2.4	21.4	18.4	17.2
中炬高新	增持	48.9	1.12	1.33	1.59	43.6	36.7	30.7
涪陵榨菜	买入	41.3	0.94	1.09	1.27	43.9	37.9	32.5
海天味业	买入	155.4	1.32	1.71	1.98	117.7	90.9	78.5
恒顺醋业	买入	19.5	0.34	0.42	0.52	57.4	46.5	37.6
西麦食品	增持	27.8	0.99	1.22	1.52	28.0	22.7	18.3
桃李面包	买入	47.4	1.3	1.47	1.78	36.5	32.2	26.6
嘉必优	买入	36.0	1.08	1.39	1.86	33.3	25.9	19.4
绝味食品	买入	73.9	1.32	1.71	1.98	56.0	43.2	37.3
煌上煌	增持	18.7	0.53	0.64	0.78	35.2	29.2	23.9
广州酒家	增持	35.8	1.04	1.33	1.61	34.4	26.9	22.2
甘源食品	增持	81.6	2.18	2.77	3.46	37.4	29.4	23.6

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为2021年3月12日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn