



川财周观点

白酒板块：本周白酒板块下跌 2.03%，跌幅高于大盘上证综指下跌的 1.40%。白酒方面，山西汾酒本周公布业绩快报，全年业绩稳定增长。公司 2020 年全年和单四季度分别实现营收 139.96、36.22 亿元，分别同比增长 17.69%、31.52%。营收稳定增长主要系公司统筹市场布局，按照“1357”市场布局策略，大力开拓省外市场。全年、单四季度分别实现归属于母公司净利润 31.06、6.45 亿元，分别同比增长 57.75%、165.87%，四季度净利润增幅较大。利润大幅增长主要系坚持“抓两头、带中间”产品策略，优化产品结构，高端产品青花汾酒系列销售占比不断提升。近期青花 20 批价在 340-360 元/瓶左右，青花 30 批价在 700-750 元/瓶左右，整体库存相对良性，省内库存约在 2 个月左右。新版青花 30 约在 2021 年 7 月投放。展望一季度，考虑到消费场景逐步恢复，动销情况良好，叠加去年基数相对较低，汾酒有望在一季度延续高质量增长态势，业绩确定性较高。

餐饮渠道复苏明显，头部速冻食品企业有望延续较高增速。截至本周主要速冻食品公司全部发布业绩预告或年报，安井食品、海欣食品、惠发食品分别实现营收增速为 32.24%、15.92%、16.48%，归属于母公司净利润增速分别为 60.86%、948.03%、287.73%，三全食品实现归属于母公司净利润同比增长 230%-260%。2020 年受到疫情居家隔离影响，速冻食品家庭端需求量上升，行业规模增长提速。今年春节居家消费需求有所降低，商超渠道的居家消费米面类制品动销有所放缓；但是由于提倡就地过年，餐饮渠道复苏明显，速冻鱼糜等火锅料制品动销旺盛，半成品食材、预制菜等渗透率仍有较大提升空间。2021 年一季度速冻食品行业餐饮端需求将持续修复，速冻行业头部企业有望延续较快增长态势。

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 3200-3300 元/瓶，散瓶为 2400-2500 元/瓶，没有出现节后批价回落的情况。由于终端需求保持旺盛，库存量相对较为紧缺，其中生肖酒等价格有较大提升。五粮液主要地区批价在 960-970 元/瓶，终端价在 1000 元/瓶左右，批价有望挺进 1000 元/瓶以上。部分地区四月配额已经发货，渠道库存水平维持在 2 周左右。泸州老窖批价在 860-890 元/瓶，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，高端酒和恢复较好的次高端酒、区域酒在 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、山西汾酒、今世缘等。

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	2021/03/13

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 2.03%，跌幅高于大盘上证综指下跌的 1.40%。白酒方面，山西汾酒本周公布业绩快报，全年业绩稳定增长。公司 2020 年全年和单四季度分别实现营收 139.96、36.22 亿元，分别同比增长 17.69%、31.52%。营收稳定增长主要系公司统筹市场布局，按照“1357”市场布局策略，大力开拓省外市场。全年、单四季度分别实现归属于母公司净利润 31.06、6.45 亿元，分别同比增长 57.75%、165.87%，四季度净利润增幅较大。利润大幅增长主要系坚持“抓两头、带中间”产品策略，优化产品结构，高端产品青花汾酒系列销售占比不断提升。近期青花 20 批价在 340-360 元/瓶左右，青花 30 批价在 700-750 元/瓶左右，整体库存相对良性，省内库存约在 2 个月左右。新版青花 30 约在 2021 年 7 月投放。展望一季度，考虑到消费场景逐步恢复，动销情况良好，叠加去年基数相对较低，汾酒有望在一季度延续高质量增长态势，业绩确定性较高。

餐饮渠道复苏明显，头部速冻食品企业有望延续较高增速。截至本周主要速冻食品公司全部发布业绩预告或年报，安井食品、海欣食品、惠发食品分别实现营收增速为 32.24%、15.92%、16.48%，归属于母公司净利润增速分别为 60.86%、948.03%、287.73%，三全食品实现归属于母公司净利润同比增长 230%-260%。2020 年受到疫情居家隔离影响，速冻食品家庭端需求量上升，行业规模增长提速。今年春节居家消费需求有所降低，商超渠道的居家消费米面类制品动销有所放缓；但是由于提倡就地过年，餐饮渠道复苏明显，速冻鱼糜等火锅料制品动销旺盛，半成品食材、预制菜等渗透率仍有较大提升空间。2021 年一季度速冻食品行业餐饮端需求将持续修复，速冻行业头部企业将有望延续较快增长态势。

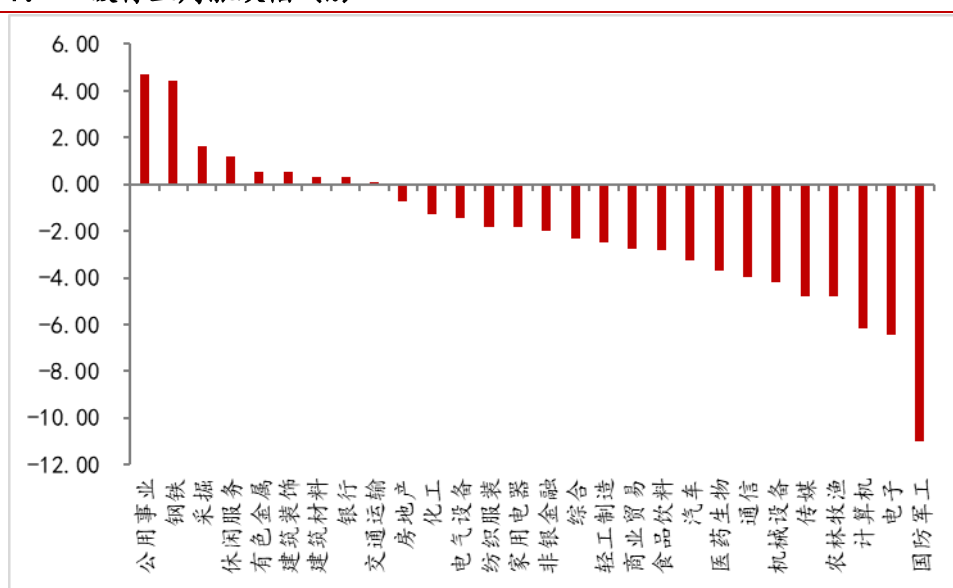
高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约 3200-3300 元/瓶，散瓶为 2400-2500 元/瓶，没有出现节后批价回落的情况。由于终端需求保持旺盛，库存量相对较为紧缺，其中生肖酒等价格有较大提升。五粮液主要地区批价在 960-970 元/瓶，终端价在 1000 元/瓶左右，批价有望挺进 1000 元/瓶以上。部分地区四月配额已经发货，渠道库存水平维持在 2 周左右。泸州老窖批价在 860-890 元/瓶，稳定在高位水平，部分地区三月配额已经发货，库存在 1 个月左右。

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，高端酒和恢复较好的次高端酒、区域酒在 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、山西汾酒、今世缘等。

二、行情回顾

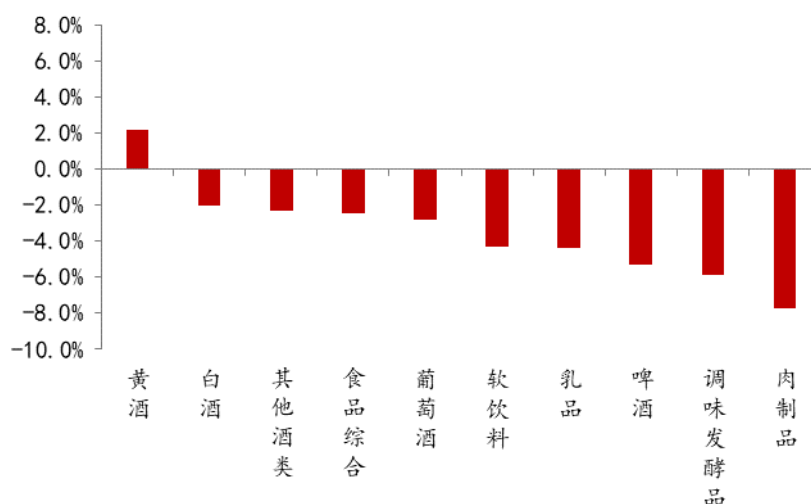
本周（2021年3月8日-3月12日）上证综指下跌1.40%，沪深300指数下跌2.21%，食品饮料指数下跌2.80%，在28个子行业中排名第19。从细分子板块来看，涨幅前三为黄酒（2.17%）、白酒（-2.03%）、其他酒类（-2.31%）；涨幅后三为肉制品（-7.71%）、调味发酵品（-5.90%）、啤酒（-5.32%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是汤臣倍健（+19.44%）、兰州黄河（+12.76%）、金枫酒业（+10.26%）；跌幅前三的分别是煌上煌（-17.78%）、青海春天（-13.70%）、双塔食品（-12.93%）。

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

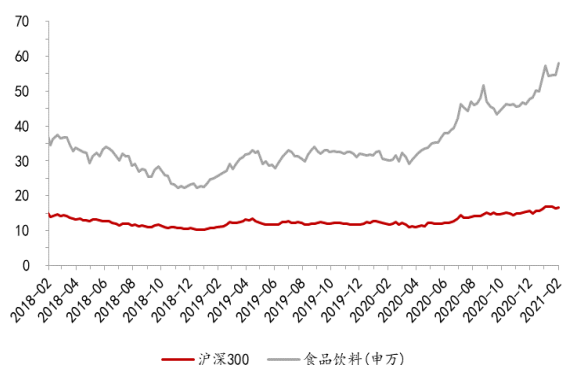
股票名称	股票代码	收盘价 (元)	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅前十						
汤臣倍健	300146.SZ	27.95	19.44	441.90	0.96	28.99
兰州黄河	000929.SZ	8.57	12.76	15.92	-0.11	-74.98
金枫酒业	600616.SH	7.52	10.26	50.31	0.02	433.45
ST舍得	600702.SH	66.52	8.85	223.63	1.53	43.35
泉阳泉	600189.SH	12.80	7.83	91.55	-2.07	-6.17
金禾实业	002597.SZ	39.10	5.11	219.31	1.30	30.00
华统股份	002840.SZ	10.03	4.92	44.88	0.30	33.79
ST威龙	603779.SH	5.80	3.76	19.30	-0.64	-9.09
来伊份	603777.SH	11.60	3.11	39.11	-0.13	-92.49
酒鬼酒	000799.SZ	140.20	2.39	455.55	1.37	102.08
跌幅前十						
煌上煌	002695.SZ	18.68	-17.78	95.79	0.47	39.57
青海春天	600381.SH	6.11	-13.70	35.87	-0.12	-51.95
双塔食品	002481.SZ	10.71	-12.93	133.17	0.25	42.91
重庆啤酒	600132.SH	95.79	-12.26	463.60	2.23	43.03
古井贡酒	000596.SZ	191.99	-11.68	841.39	3.76	51.06
三全食品	002216.SZ	21.91	-11.44	175.12	0.84	25.98
西麦食品	002956.SZ	27.75	-10.14	44.40	0.92	30.21
祖名股份	003030.SZ	31.78	-9.66	39.66	0.85	37.25
熊猫乳品	300898.SZ	36.08	-9.19	44.74	0.52	69.13
双汇发展	000895.SZ	41.17	-8.71	1,426.40	1.86	22.17

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下滑。2021 年 3 月 12 日,食品饮料行业 PE 为 48.48 倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 53.90、69.91、58.35、58.44 倍;软饮料和乳制品分别为 19.20、36.33 倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别 71.73、22.85、32.47 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

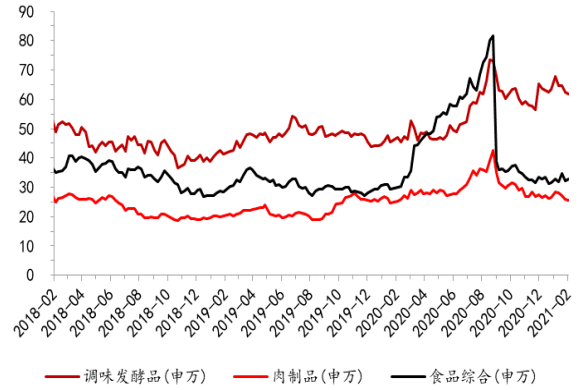
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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)

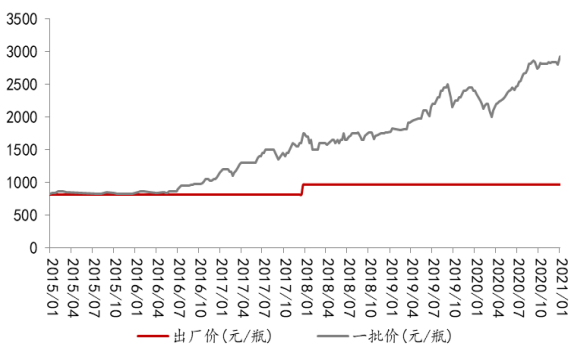


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

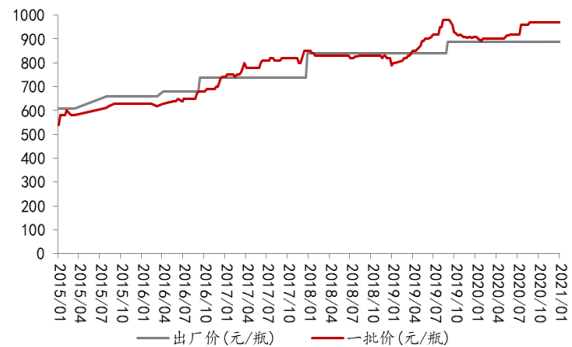
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



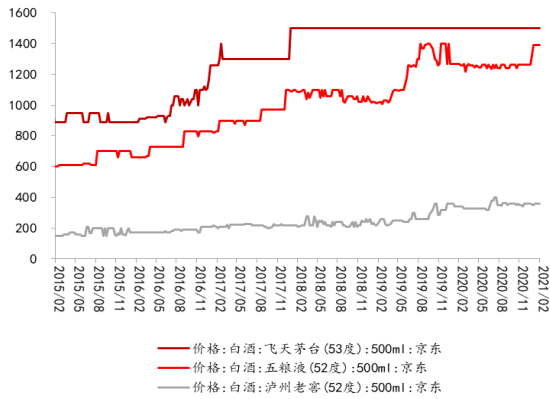
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



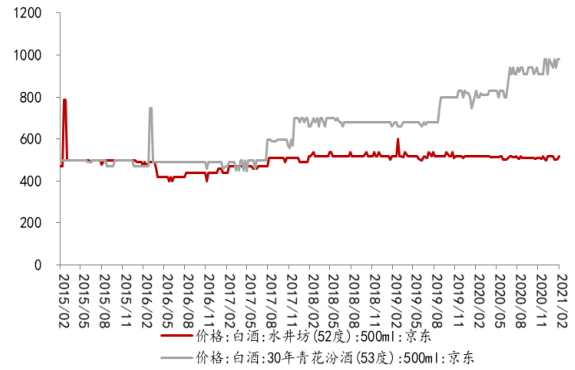
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 高端酒价格走势



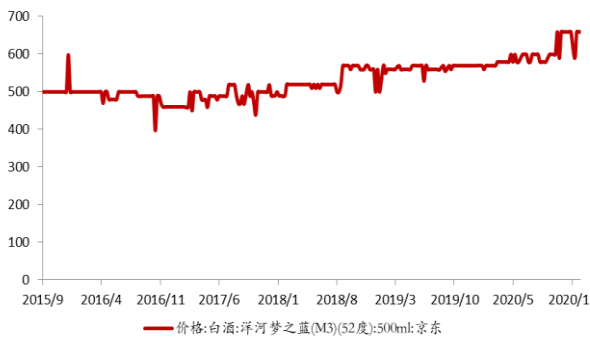
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11： 次高端酒价格走势



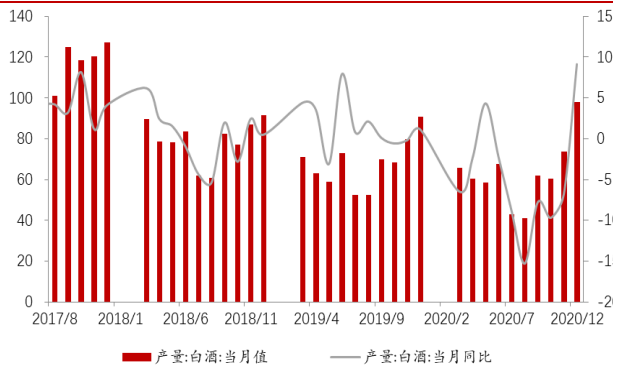
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

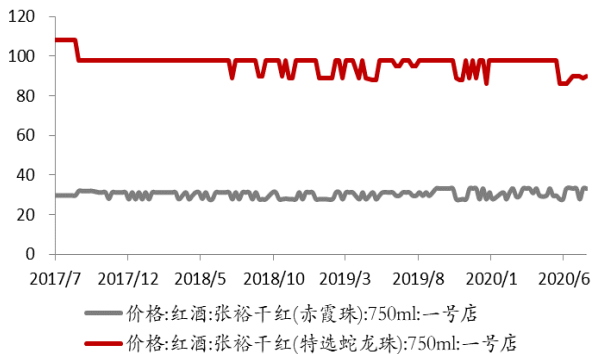
图 13： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

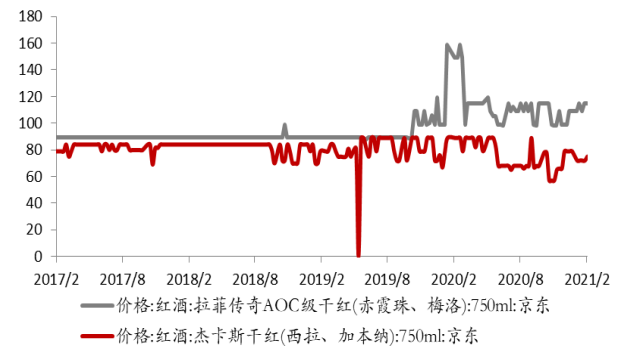
重点葡萄酒价格走势

图 14： 国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

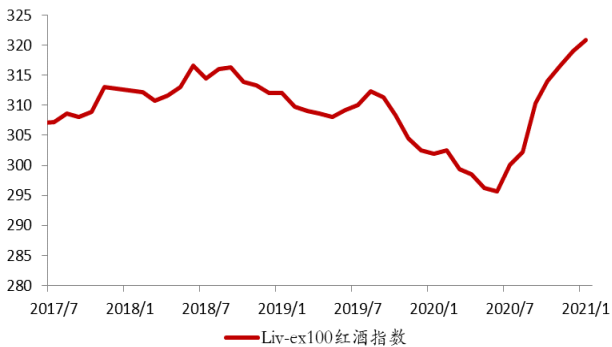
图 15： 海外葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

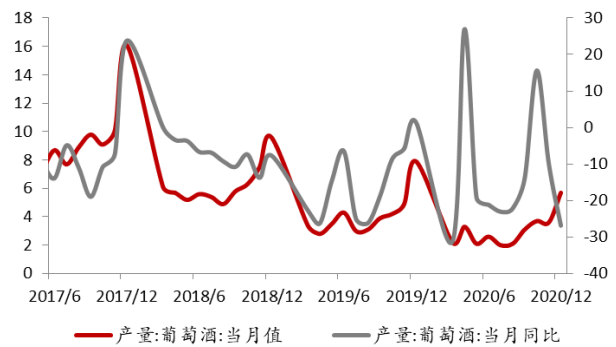
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

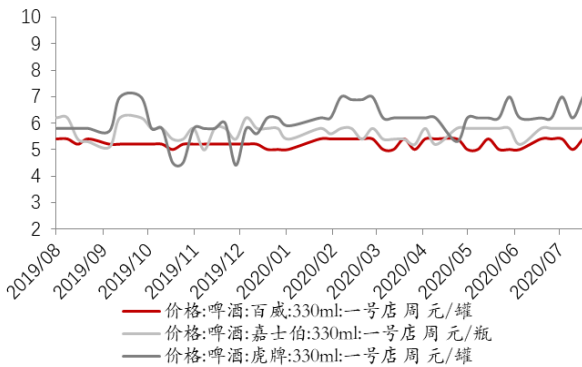
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

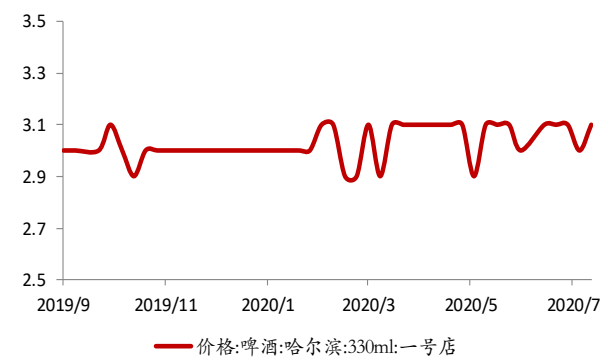
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



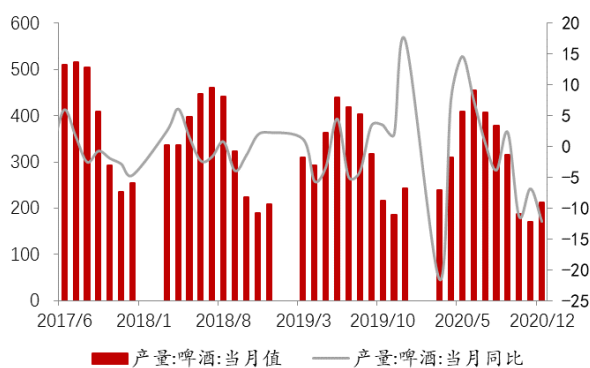
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



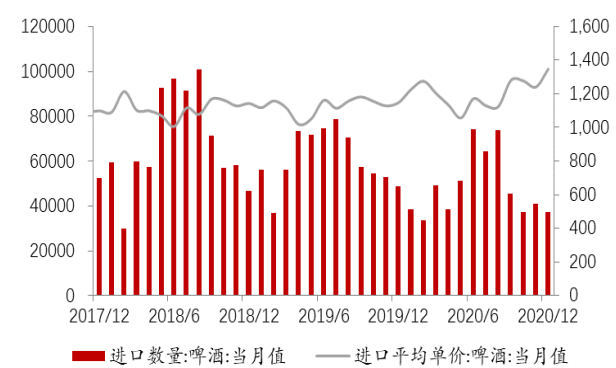
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

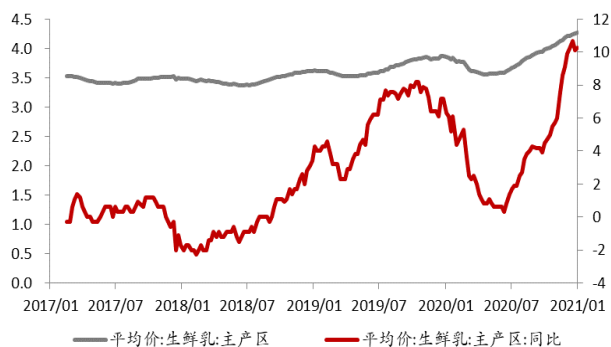
图 21: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



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



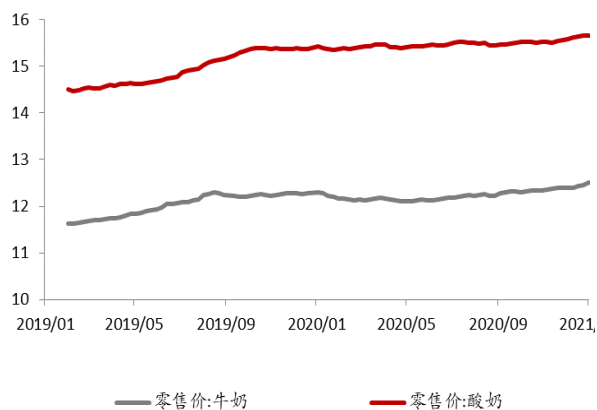
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：芝加哥牛奶现货价走势



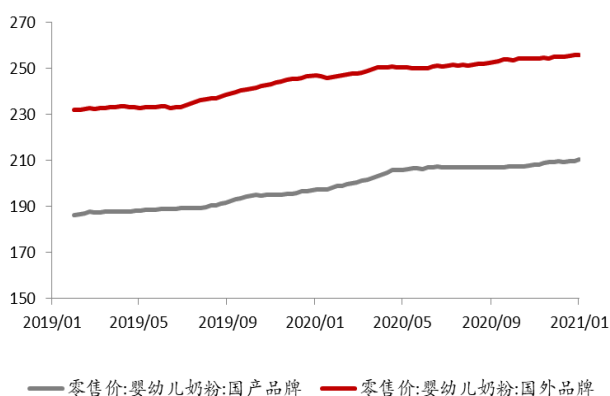
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

宜宾首提长江“零公里”世界最优酿酒生态圈	宜宾市将做强资源整合平台，支持四川酒茶投资集团以“宜宾酒”产区品牌为牵引，实现整合优质酒资源破局，复苏二线白酒品牌，助力白酒产业规模扩张，整合 2-3 户白酒企业；推动招大引强，鼓励和支持永乐古窖酒业、六尺巷酒业、国美酒业、今良造酒业、叙府酒业等已有外来战略投资的白酒企业扩产能、提质量、创品牌、争市场，做强做大；围绕白酒产业链上下游短板和缺失环节，推动翠屏区、南溪区、叙州区等招引白酒上市企业、消费品龙头企业和战略大资本。
中国成韩国 1 月进口啤酒最大来源国	韩国关税厅 3 月 11 日消息，中国啤酒在韩国今年 1 月进口的啤酒中占比最大，为 31.9% (6836 吨)。其后依次为荷兰 (4002 吨)、美国 (1927 吨)、比利时 (1334 吨)、波兰 (1128 吨)、日本 (1072 吨) 和德国 (1059 吨)。
四川中国白酒金三角公司拟募资 4 亿	西南联合产权交易所显示，四川中国白酒金三角品牌运营发展股份有限公司（以下简称“金三角公司”）发布增资扩股计划，拟融资金额不超过 4 亿元，挂牌价格为 1 元/股，增资新股东股权占比 92%。首次挂牌起始日期为 2020 年 9 月 10 日，挂牌截止日期为 3 月 23 日。
2 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%	3 月 10 日，国家统计局数据显示，2 月全国工业生产者出厂价格同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%；工业生产者购进价格同比上涨 2.4%，环比上涨 1.2%。其中，酒、饮料及精制茶制造业环比上涨 0.4%，同比上涨 1.7%，1-2 月同比上涨 1.7%。
外企获泰山啤酒 16.64% 股份	近日，山东泰山啤酒有限公司（简称“泰山啤酒”）大股东虎彩文化用品有限公司，将其所持有的 16.64% 股份，转让给 CMC TARZAN HOLDINGS LIMITED（简称“CMC TARZAN”）的外资公司。此次转让完成后，泰山啤酒出现了民营资本、国有资本、外资三方持股的局面，虎彩文化持股持股 73.36%，仍旧是第一大股东，CMC TARZAN 为第二大股东。
2020 广东酒类市场体量约 560 亿	广东省酒类行业协会会长彭洪介绍，广东省 2020 年市场体量约 560 亿元左右。虽然相比 2019 年下滑了约 3%，但是白酒品类实现了增长，是唯一增长的品类，特别是 600 元以上的高端白酒增速非常快，增长速度高达 26.7%。这也就意味着广东的高端白酒市场规模接近 200 亿元，这是酒业消费升级的最直观体现。
仁怀市地方酒企去年实现产量 25.6 万千升	遵义市酒业协会、仁怀市酒业协会发布消息，2020 年仁怀市地方酒企实现产量 25.6 万千升，上交税收 33.07 亿元。据统计，仁怀市目前共有酒企 1000 家左右，酱香型白酒成为仁怀市的支柱产业。

六、重要公告

山西汾酒	发布 2020 年度业绩快报，数据显示 2020 年实现营业收入 139.96 亿元，同比增长 17.69%；实现归母净利润 31.06 亿元，同比增长 57.75%。
------	--

西麦食品	发布《关于向激励对象授予限制性股票的公告》，拟向符合限制性股票激励计划授予条件的 46 名激励对象，授予 143.80 万股限制性股票，占公司股本总额的 0.9125%，授予价格为每股 13.08 元，授予日为 2021 年 3 月 5 日。
绝味食品	拟向符合限制性股票激励计划授予条件的 124 名激励对象，首次授予 599.8 万股限制性股票，占公司股本总额的 0.92%；预留 48.83 万股，占股本总额的 0.08%；授予价格为每股 41.46 元，授予日为 2021 年 3 月 8 日。
汤臣倍健	发布 2020 年年度报告，2020 年度实现营业收入 60.95 亿元，同比增长 15.83%；归母净利润 15.24 亿元，扭亏为盈。其中，线上业务增速较高，实现营收 12.07 亿元，同比增长 36.63%。
惠发食品	发布 2020 年度业绩报告，数据显示 2020 年实现营业收入 14.09 亿元，同比增长 16.48%；实现归属于母公司净利润 0.23 亿元，同比增长 287.73%。
李子园	拟使用自有资金人民币 1.3 亿元投资建设李子园科创大楼，该项目将有利于强化公司综合竞争优势，增强技术研发水平，提升产品竞争力，促进公司业务的长远发展。
老白干酒	公司位于河北省衡水市红旗南大街 113 号（南厂区）的土地将由衡水市土地储备中心收储，涉及资产净值为 6680.11 万元，补偿价款总计 2.74 亿元。
甘源食品	拟用自有资金 1000 万元在浙江省杭州市投资设立全资子公司，目的为优化公司资源布局及业务拓展，推动公司业务线上与线下共同发展，并进一步拓展销售市场。

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的范围内，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，需在允许的范围内使用，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