

食品饮料

2021年03月16日

低基数推动社零数据高增长，烟酒类表现强劲

——行业点评报告

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

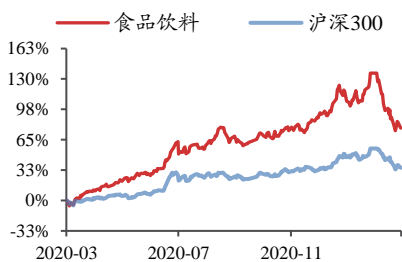
yesonglin@kysec.cn

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-白酒已近稳态，能量饮料渐入视野》-2021.3.14

《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

● 投资建议：估值回落至合理区间，食品饮料仍需守正出奇

节后板块股价下行，原因是美债收益率上行，叠加油价上涨引发通胀预期，估值快速回落。食品饮料基本面强劲是市场的一致预期，此轮行情会使市场更加冷静的思考板块的合理估值水平。食品饮料优势在于业绩有较好的持续性与确定性。经过近期调整，我们认为板块估值已回落至合理区间，当前选股思路有三：首先龙头白马仍值得坚守，贵州茅台、五粮液、伊利股份、绝味食品等仍是核心的配置品种；其次可关注部分估值回落至较低位置的标的，如双汇发展、中炬高新等；再次可寻找前期市场关注度较低的二线品种以及细分子行业龙头，如嘉必优等。

● 月度观察：疫情导致低基数效应显现，1-2月社零增速大幅增长

2021年1-2月社会消费品零售总额增长33.8%，增速达到2010年以来高点，主因在于2020年疫情导致的低基数效应。其中珠宝、家具、汽车等消费增速强劲。1-2月餐饮及限额以上餐饮收入分别+68.9%与+61.8%，疫情得到有效控制后消费出现较大改善。细分子行业中，1-2月粮油食品类、饮料类、烟酒类分别增10.9%、36.9%、43.9%，环比提升+2.7pct、+19.8pct与+23.0pct，饮料与烟酒类增速加快，一方面是受益于经济复苏转暖，春节呈旺销状态；另一方面也与部分龙头企业冲刺新年开门红任务有关。预判一季度消费趋势仍处向上通道中。考虑到同期的基数效应，我们预计二季度酒类增速持续上行，食品增速可能趋于平缓。

● 与2019年同期对比：整体增长偏弱，食品饮料增长强劲

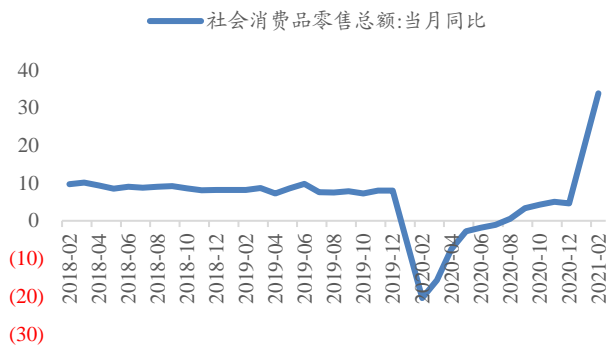
2020年疫情导致同期基数较低，社零数据的高增速并不能完全反映消费真实运营情况。我们与2019年同期进行对比：2021年1-2月社会消费品零售总额较2019年1-2月增长约6.4%，该增速与正常年份的社零数据相比，处于偏弱水平。2021年1-2月餐饮及限额以上餐饮收入较2019年同期相比，分别下降3.9%与2.4%，可以看出餐饮仍未恢复至正常水平。我们看食品饮料细分子行业，2021年1-2月粮油食品类、饮料类、烟酒类较2019年同期分别增21.7%、41.4%、21.3%，增速远超社零数据整体增长水平，侧面反映食品饮料基本面的强劲：不仅在疫情后可以形成补偿性消费，迅速恢复，而且还可以稳健的持续成长。

● 产业观察：白酒春节旺销，乳制品较快恢复

春节期间名酒消费需求强劲，节前名酒品牌回款进度普遍超越2020年同期，价格维持稳定。叠加节前渠道进货态度谨慎，目前渠道库存处于较低水平，节后再次补货动力充足，预计一季度名酒品牌任务完成无忧。受益于就地过年以及2020年货币政策带来的财富效应，高端白酒表现最较佳，同时次高端向600~800元价格带升级趋势明朗。疫情对春节液态奶需求整体影响可控，春节就地过年政策带动一二线城市液奶需求提升，下线城市大多数为低风险地区，消费者心态平稳，节日消费需求正常释放。我们预计2021上半年原奶价格仍处于上行周期。奶源紧张背景下，估计行业促销仍较为平稳，有助于企业利润释放。

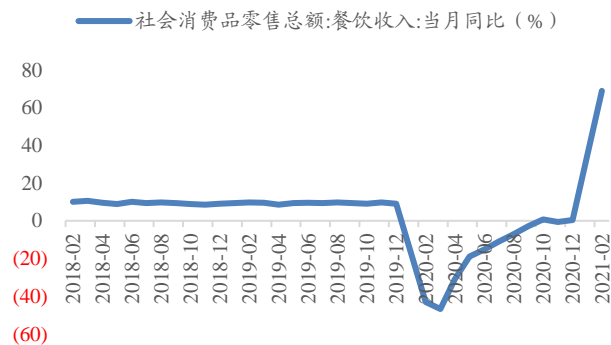
● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

图1: 2021年1-2月社会消费品零售额同比增33.8%



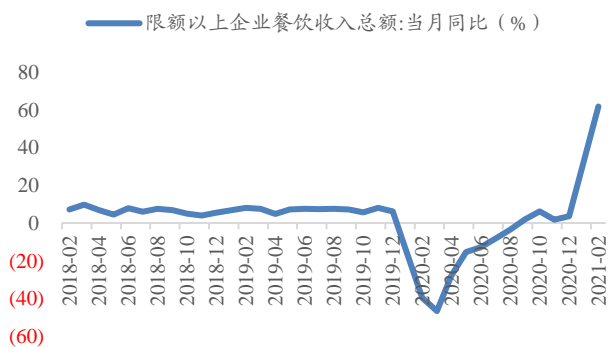
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2021年1-2月餐饮零售额同比增68.9%



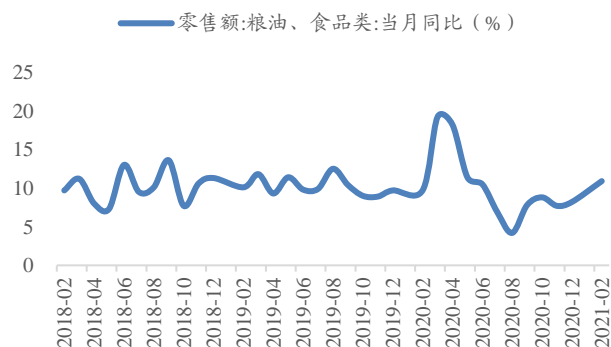
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年1-2月限额以上餐饮零售额同比增61.8%



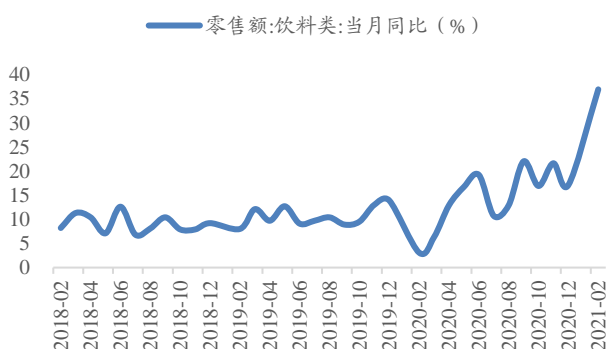
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年1-2月食品粮油零售额同比增10.9%



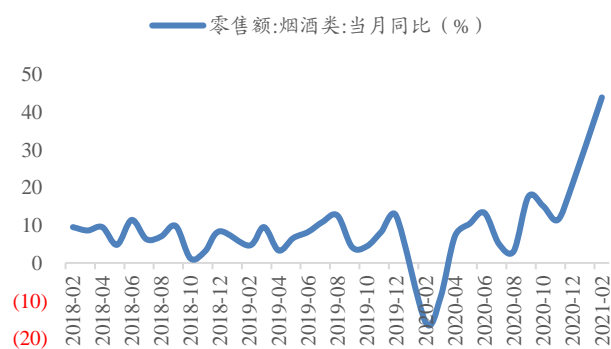
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年1-2月饮料零售额同比增36.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年1-2月烟酒零售额同比增43.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

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R3（中风险），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C3、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C3、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的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