



## 川财周观点

**白酒板块：**本周白酒板块下跌 0.81%，跌幅低于大盘上证综指下跌的 1.40%。**啤酒产量同比提升，行业逐渐开始复苏。**据国家统计局数据，2021 年 1-2 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 504.7 万千升，同比增长 61%。对比 2019 年同期的 539.0 万千升，2021 年啤酒企业累计产量同比下降 6%。总体上来看，疫情影响逐渐消退，特别是春节期间提倡就地过年，餐饮端消费需求持续增长，预计 2021 一季度啤酒销量大体恢复到 2019 年水平。目前中低端产品仍是销量主力，产品结构升级和价格带上移是行业发展的趋势，吨价预计将会持续提升。

**金徽酒发布年报，业绩实现稳定增长。**2020 年公司实现营业收入 17.31 亿元，同比增长 5.89%；实现归属于母公司净利润 3.31 亿元，同比增长 22.44%，总销量 1.52 万千升。公司业绩取得稳定增长，主要系产品结构持续优化，百元以上高档产品销售量和收入分别同比增长 26.64%、29.08%，高档产品销售收入占比提升至 50.86%，较上年同期增长 9.32 个百分点。品牌影响力进一步增强，甘肃西部、包括省外市场在内的其他地区等市场销售增速超过 30.00%。公司持续优化内部管理，毛利率、净利率分别提升至 62.89%、19.14%，2020 年优级酒产量超计划 34.56 个百分点，同比增长 127%。公司代表产品金徽十八年终端价稳定在 450 元左右。按照公司五年发展规划，到 2023 年力争实现销售额 30 亿元，净利润 6 亿元，引领陇酒品牌走出西北，加速扩张省外市场。

**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，库存量相对较为紧缺。五粮液主要地区批价上行至 980-990 元/瓶，批价有望继续挺进 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，库存在 1 个月左右。白酒特别是高端白酒基本面向好趋势不变，名酒春节期间回款良性，五粮液、国窖预计回款 40%以上，为淡季后厂家控货挺价创造了更大空间。

**投资建议：**目前主要酒企均已披露业绩快报，接下来一段时间即将进入年报披露季，预计白酒板块 20 年有望完成全年目标，分化继续加剧。短期来看，白酒板块处于震荡回调中，随着疫情影响逐渐消退，市场将逐步回归基本面运行逻辑。高端酒企一季度批价持续坚挺，动销情况良好，叠加去年一季度基数较低，2021 年高端酒企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	2021/03/20

## 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 0.81%，跌幅低于大盘上证综指下跌的 1.40%。

**啤酒产量同比提升，行业逐渐开始复苏。**据国家统计局数据，2021 年 1-2 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 504.7 万千升，同比增长 61%。对比 2019 年同期的 539.0 万千升，2021 年啤酒企业累计产量同比下降 6%。总体上来看，疫情影响逐渐消退，特别是春节期间提倡就地过年，餐饮端消费需求持续增长，预计 2021 一季度啤酒销量大体恢复到 2019 年水平。目前中低端产品仍是销量主力，产品结构升级和价格带上移是行业发展的趋势，吨价预计将会持续提升。

**金徽酒发布年报，业绩实现稳定增长。**2020 年公司实现营业收入 17.31 亿元，同比增长 5.89%；实现归属于母公司净利润 3.31 亿元，同比增长 22.44%，总销量 1.52 万千升。公司业绩取得稳定增长，主要系产品结构持续优化，百元以上高档产品销售量和收入分别同比增长 26.64%、29.08%，高档产品销售收入占比提升至 50.86%，较上年同期增长 9.32 个百分点。品牌影响力进一步增强，甘肃西部、包括省外市场在内的其他地区等市场销售增速超过 30.00%。公司持续优化内部管理，毛利率、净利率分别提升至 62.89%、19.14%，2020 年优级酒产量超计划 34.56 个百分点，同比增长 127%。公司代表产品金徽十八年终端价稳定在 450 元左右。到 2023 年，力争实现销售额 30 亿元，净利润 6 亿元，引领陇酒品牌走出西北，加速扩张省外市场。

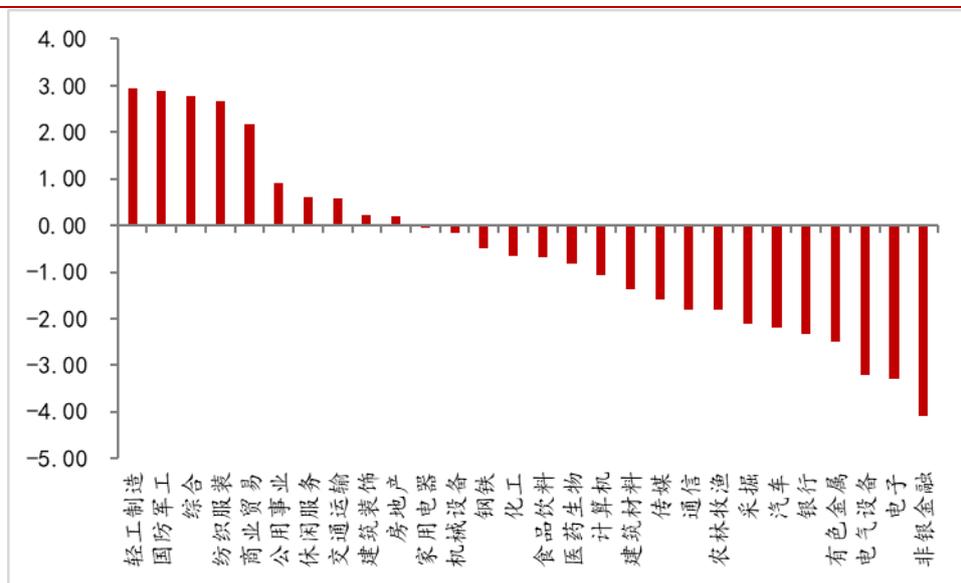
**高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。**飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约 3200-3300 元/瓶，散瓶为 2400-2500 元/瓶，没有出现节后批价回落的情况，库存量相对较为紧缺。五粮液主要地区批价上行至 980-990 元/瓶，批价有望继续挺进 1000 元/瓶以上。部分地区四月配额已经发货，渠道库存水平维持在 2 周左右。泸州老窖批价在 860-890 元/瓶，稳定在高位水平，库存在 1 个月左右。白酒特别是高端白酒基本面向好趋势不变，名酒春节期间回款良性，五粮液、国窖预计回款 40% 以上，为淡季后厂家控货挺价创造了更大空间。

**投资建议：**目前主要酒企均已披露业绩快报，接下来一段时间即将进入年报披露季，预计白酒板块 20 年有望完成全年目标，分化继续加剧。短期来看，白酒板块处于震荡回调中，随着疫情影响逐渐消退，市场将逐步回归基本面运行逻辑。高端酒企一季度批价持续坚挺，动销情况良好，叠加去年一季度基数较低，2021 年高端酒企一季度的业绩确定性较高，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

## 二、行情回顾

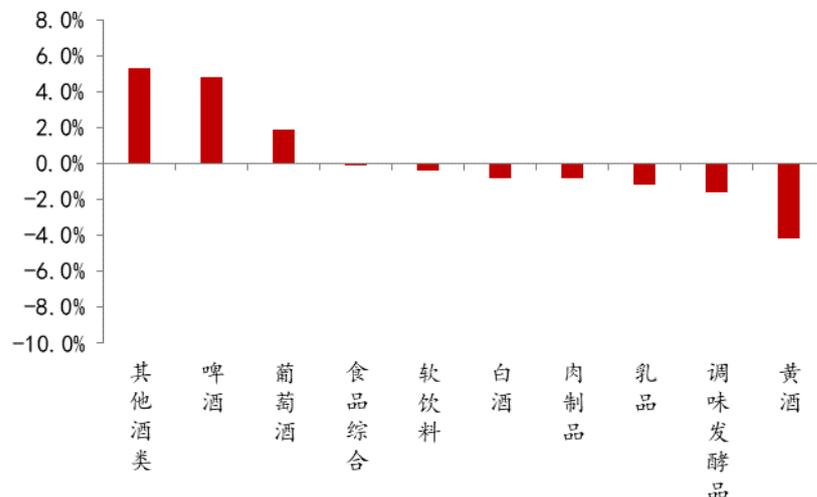
本周（2021年3月15日-3月19日）上证综指下跌1.40%，沪深300指数下跌2.71%，食品饮料指数下跌0.70%，在28个子行业中排名第15。从细分子板块来看，涨幅前三为其他酒类（5.28%）、啤酒（4.82%）、葡萄酒（1.89%）；涨幅后三为黄酒（-4.14%）、调味发酵品（-1.61%）、乳品（-1.19%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是李子园（+17.94%）、ST西发（+11.51%）、ST舍得（+8.96%）；跌幅前三的分别是新乳业（-10.50%）、泉阳泉（-10.08%）、兰州黄河（-9.68%）。

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

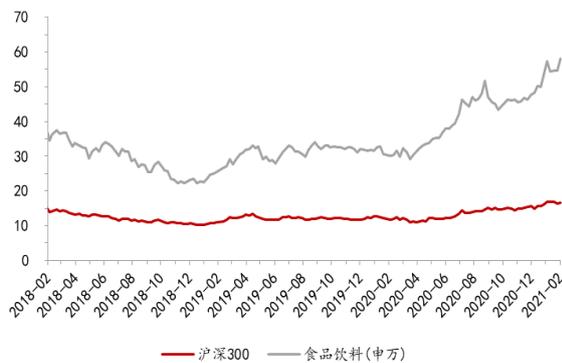
股票名称	股票代码	收盘价(元)	本周涨跌幅(%)	市值(亿元)	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
李子园	605337.SH	34.71	17.94	53.73	1.33	26.09
*ST西发	000752.SZ	4.36	11.51	11.50	-1.28	-3.41
ST舍得	600702.SH	72.48	8.96	243.66	1.53	47.23
ST椰岛	600238.SH	8.66	7.98	38.81	-0.38	-22.50
重庆啤酒	600132.SH	102.57	7.08	496.41	2.23	46.08
ST通葡	600365.SH	2.31	6.94	9.24	-0.13	-17.45
ST威龙	603779.SH	6.20	6.90	20.63	-0.64	-9.71
百润股份	002568.SZ	98.30	6.71	526.74	0.85	115.78
华文食品	003000.SZ	14.57	6.20	58.28	0.31	46.87
燕京啤酒	000729.SZ	7.25	5.84	204.34	0.03	283.69
跌幅前十						
新乳业	002946.SZ	16.02	-10.50	136.76	0.29	54.63
泉阳泉	600189.SH	11.51	-10.08	82.32	-2.07	-5.55
兰州黄河	000929.SZ	7.74	-9.68	14.38	-0.11	-67.72
金枫酒业	600616.SH	6.80	-9.57	45.49	0.02	391.95
ST加加	002650.SZ	5.43	-8.12	62.55	0.15	37.41
青青稞酒	002646.SZ	12.99	-8.00	58.46	-0.12	-104.90
顺鑫农业	000860.SZ	44.83	-7.30	332.53	0.78	57.53
*ST麦趣	002719.SZ	8.77	-4.47	15.27	0.30	28.95
金种子酒	600199.SH	12.11	-4.12	79.66	-0.36	-33.48
洋河股份	002304.SZ	159.71	-3.55	2,406.81	4.96	32.19

资料来源: Wind, 川财证券研究所

### 三、行业估值

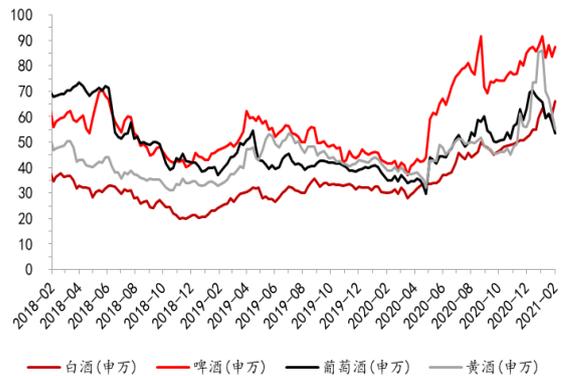
食品饮料行业整体估值水平下滑。2021年3月19日,食品饮料行业PE为48.12倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为53.47、73.28、59.46、56.02倍;软饮料和乳制品分别为18.93、35.88倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别70.58、22.66、32.27倍。

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

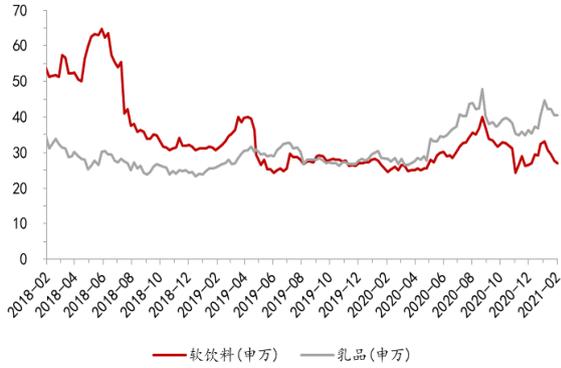
图 5: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

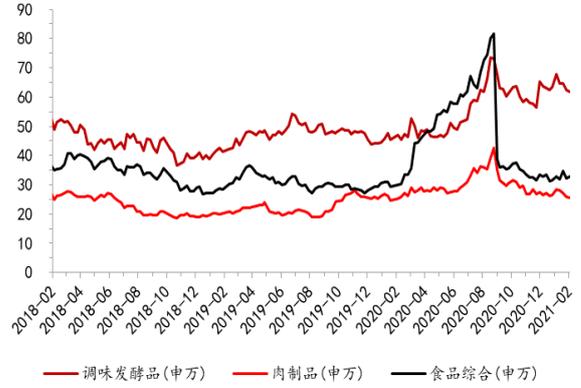
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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)

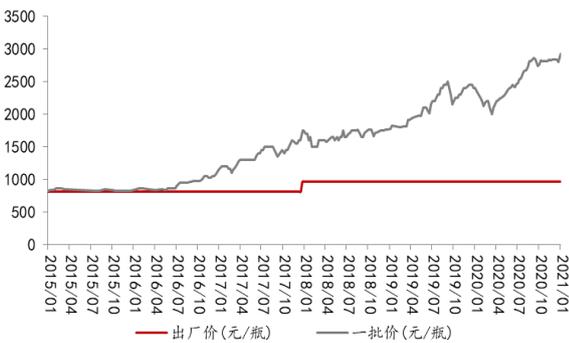


资料来源：Wind，川财证券研究所

## 四、行业数据跟踪

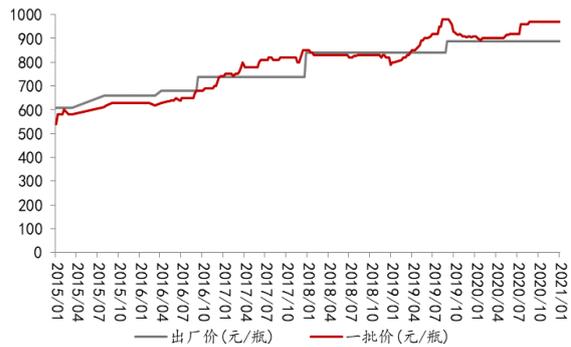
### 重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



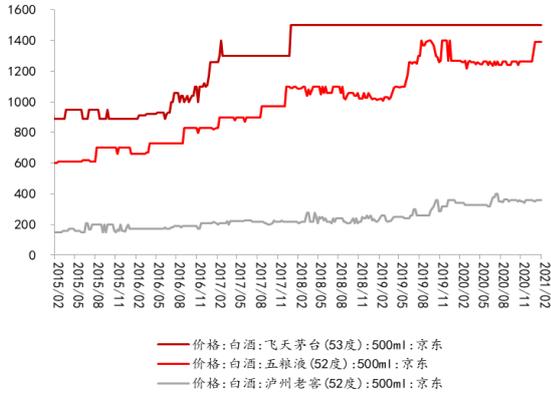
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



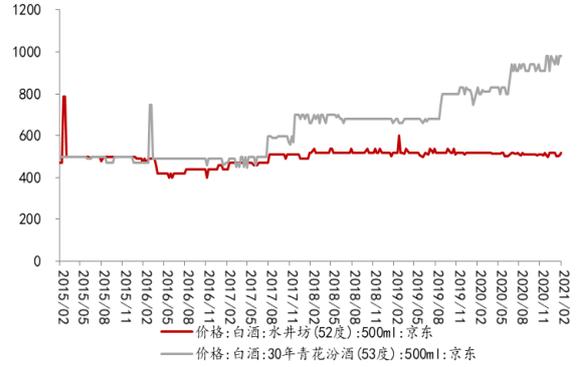
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10: 高端酒价格走势图



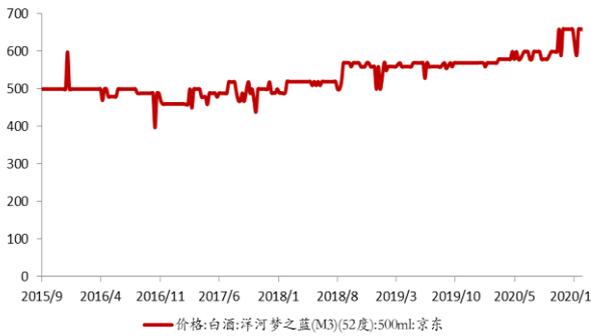
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 次高端酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 洋河梦之蓝(M3)价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

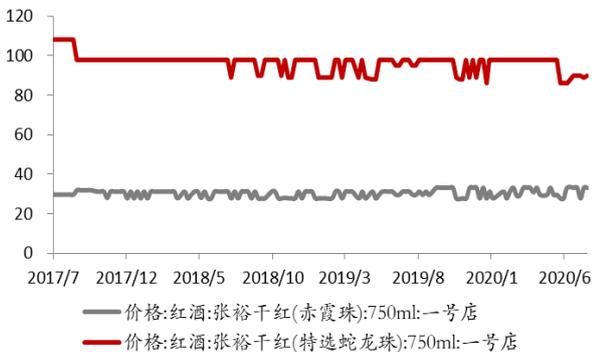
图 13: 白酒月度产量及同比增速走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

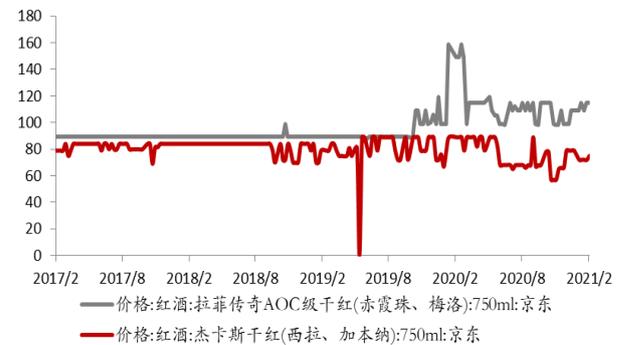
## 重点葡萄酒价格走势图

图 14: 国产葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

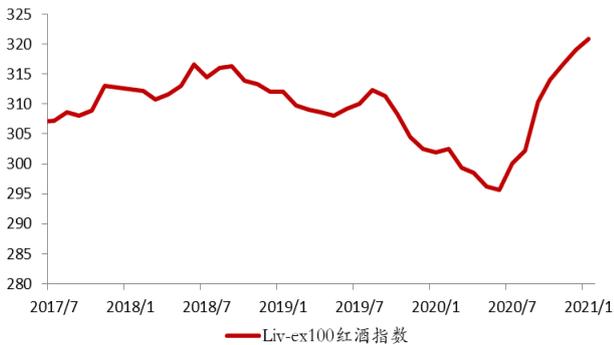
图 15: 海外葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

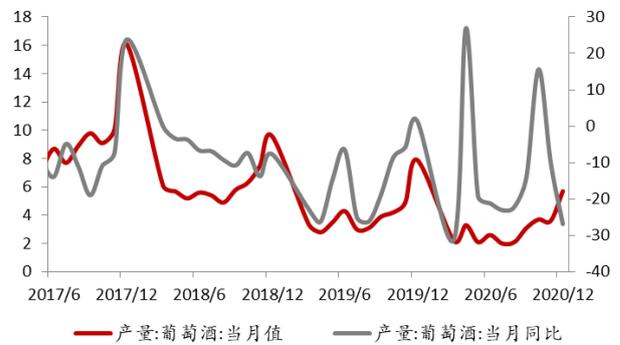
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

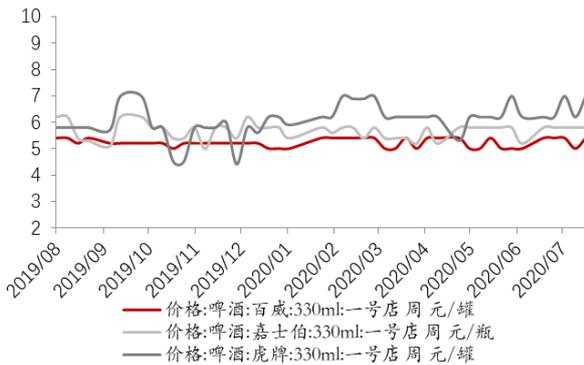
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



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



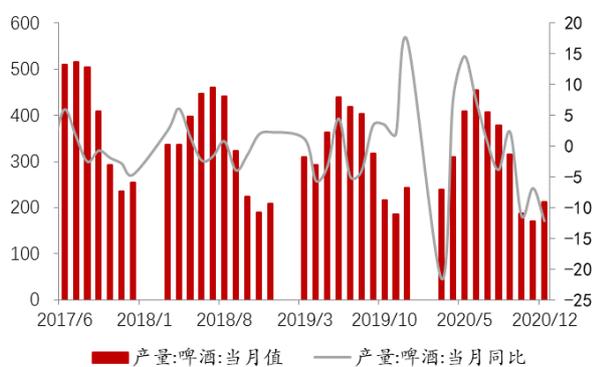
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



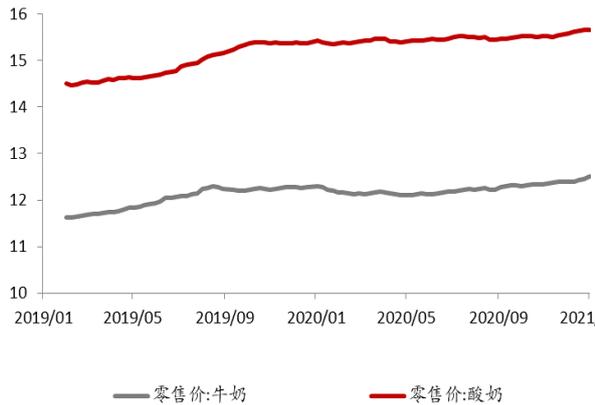
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



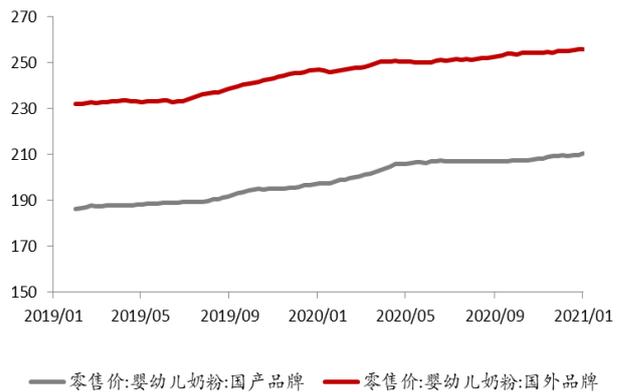
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

1-2 月四川烟酒类零售额增长 10.5%	3 月 18 日，四川省经济和信息化厅消息显示，1-2 月，全省规模以上工业增加值同比增长 16.4%，比 2019 年同期增 10.3%，两年平均增长 5.0%。工业企业产品销售率为 98.9%。其中，烟酒类零售额同比增长 10.5%，啤酒产量增长 73.8%。
国窖 1573 经典装暂停接单	3 月 16 日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司华北（东北）大区发布通知，为全面贯彻《2021 年国窖 1573 经典装配额管理办法》，经大区研究决定，即日起暂停接收终端客户 38/52 度国窖 1573 经典装订单。
52 度/42 度酒鬼酒（透明装）将停货	3 月 18 日，酒鬼酒供销有限公司发布通知，经公司研究决定，自 2021 年 4 月 16 日起，52 度 500ML 酒鬼酒（透明装）、42 度 500ML 酒鬼酒（透明装）停止供货。停止供货后，公司不再接收该产品订单。
宜宾拟建 200 万亩酿酒专用粮基地	3 月 17 日，宜宾市人民政府网站显示，宜宾市将继续扩大酿酒专用粮基地建设规模，明确 2021 年全面建设 200 万亩酿酒专用粮基地。截至 3 月 14 日，宜宾市已播高粱 22.1 万亩，占应播面积的 44.2%。
1-2 月烟酒类商品零售总额增长	3 月 15 日，国家统计局数据显示，1-2 月份，全国社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%。其中，1-2 月烟酒类商品零售总额为 861 亿元，同比增长了 43.9%。
钓鱼台老国宾、老贵宾涨价	3 月 12 日，山东钓鱼台国宾酒业销售有限公司发布通知，对老国宾、老贵宾两大系列产品价格进行调整。53 度 500ml 钓鱼台（老）国宾（1*6）红线价格为 568 元/瓶，指导零售价为 798 元/瓶；53 度 500ml 钓鱼台（老）贵宾酒（1*6）红线价格为 468 元/瓶，指导零售价为 598 元/瓶，自公告发布之日起至 4 月 1 日为自纠自查期，届时公司将加大市场秩序处罚力度。
3 月上旬全国白酒批价上涨 6.98%	3 月 12 日，泸州市酒业发展促进局发布 3 月上旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。全国白酒商品批发价格定基总指数为 106.98，上涨 6.98%。其中，名酒价格指数为 108.72，上涨 8.72%；地方酒价格指数为 104.35，上涨 4.35%；基酒价格指数为 106.74，上涨 6.74%。

## 六、重要公告

中炬高新	公司预计 2020 年营业收入为 51.23 亿元，同比增长 9.59%；归母净利润为 8.90 亿元，同比增长 23.96%。
华统股份	拟以 6631 万元向西藏新好转让全资子公司长兴和平华统畜牧有限公司 100%股权和以 1.61 亿元向其转让全资子公司长兴华统畜牧有限公司 100%股权。
上海梅林	公司全资子公司上海鼎牛饲料有限公司以人民币约 188 万元及 5143 万元分别向光明乳业股份有限公司全资子公司光明牧业有限公司协议转让上海鼎瀛农业有限公司 100%股权及大丰鼎盛农业有限公司 100%股权。

有友食品	公司确定以 2021 年 3 月 15 日为首次授予日，向符合授予条件的 211 名激励对象授予 363.7 万股限制性股票，授予价格为 8.64 元/股。
香飘飘	公司于 2021 年 3 月 16 日接到持股 5% 以上的股东安徽志周合道的通知，获悉安徽志周合道已将其所持 980 万股质押给银河证券。安徽志周合道及其一致行动人目前累计质押公司股份 980 万股，占合计所持股份的 3.08%，占公司总股本的 2.35%。
光明乳业	召开董事会审议通过了非公开发行 A 股股票的相关预案，拟募集资金规模不超过 19.30 亿元，其中约 13.55 亿元用于四个奶牛养殖场的新建项目及一个育种场改扩建项目，5.75 亿元用于补充流动资金。
ST 麦趣	公司 2020 年实现营收 8.75 亿元，同比增加 30.55%；归属于上市公司股东的净利润 5275.08 万元，同比增加 175.94%。3 月 17 日，公司向深交所提交撤销退市风险警示申请。
天润乳业	公司发布 2020 年年报，报告期内公司实现营收 17.68 亿元，同比+8.67%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比+5.62%。拟每股派现金红利 0.165 元(含税)。

## 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