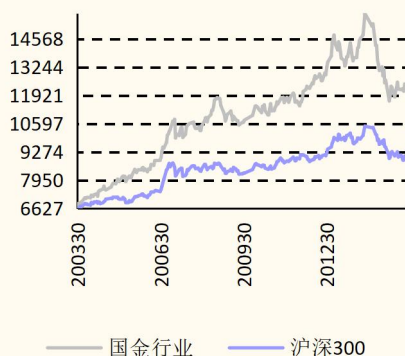


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	12457
沪深300指数	5038
上证指数	3418
深证成指	13770
中小板综指	12221



相关报告

- 《三个维度看当下白酒资产的投资价值-三个维度看当下白酒资产的投...》，2021.3.17
- 《基本面依旧强劲，估值步入性价比区间-《2021-03-14行...》，2021.3.14
- 《春节调研-消费升级加速，坚守龙头优质公司-春节调研-消费升级...》，2021.2.17
- 《不一样的春节，超预期的终端动销及补库存-不一样的春节，超预期...》，2021.2.17
- 《坚守高景气赛道，守望价值龙头-酒类2021年度策略报告》，2021.1.11

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

年报陆续落地，疫情调整后整装待发

投资建议：

- **白酒：近期的川酒实地调研反馈表明：白酒基本面向好的逻辑不改，千元价格带需求加速扩容，名酒有望凭借强品牌力+渠道管控制力，进一步收割市场份额。**当前，酒企步入淡季挺价阶段，价盘及渠道推力逐步夯实（高端库存均处近3年历史低位，五粮液批价全国基本站上1000元，国窖打款价930），清明、五一或将迎来新一轮补偿性消费。四月“春糖+季报期”有望持续催化，继续重申观点，推荐高端及改革标的。
- **啤酒：年报陆续披露，静待高端化加速的逻辑兑现。**渠道反馈，青啤1-2月量增近35%，华润1-2月量增40%+，珠江啤酒年初至今量增40%+。预计Q1龙头销量高增态势将维持，ASP有望实现中单位数增长，中长期高端化+边际利润改善逻辑不变。华润啤酒20年业绩符合预期，预计Q4次高档及以上量增双位数，高端化进程提速势头延续，经营效率持续看齐外资龙头。
- **调味品：消费升级下的零添加风口延续，建议关注阶段性业绩支撑，长期质地向好的公司，首推千禾味业。**消费升级趋势下，零添加乃至泛健康赛道仍在扩容，调味品龙头及跨界企业纷纷入局。千禾凭借先发优势、定位差异化、渠道差异化，将“零添加”概念植入消费者心智，有望持续收割行业成长红利。我们认为，公司21Q1收入有望实现50%以上增长，21年增速35-40%，未来三年复合增速30%以上，净利更具高弹性，产能加速释放保障供给，估值消化能力强，建议重点关注。**疫情加速行业洗牌式集中度提升，细分赛道迎来快速扩容期，建议关注调整中的中炬高新。**中炬调味品业务20年下半年业绩恢复良好，短期降本增效+产品结构升级将有效应对成本端压力，中长期技改产能释放+潜在激励有望持续赋能业绩弹性。
- **休闲食品：空间广阔、竞争格局分散，市场集中度提升是当下主趋势。**收入提升和消费升级驱动下，休闲食品规模早已破万亿，但目前竞争格局分散，其中市场集中度最高的休闲卤制品行业，CR5也仅为21%，行业还未到白热化竞争阶段。细分赛道里我们依旧建议关注卤制品赛道，目前头部品牌的线下门店数量远未达到天花板，绝味、煌上煌均有比较清晰的开店指引，预计两者未来几年每年新增门店数量在1200-1500家，稳健的开店速度、存店能力为业绩增长带来保障。
- **乳制品：看好年内两强竞争趋缓，可关注奶粉细分领域的成长空间。**我们多次在报告里提及预期伊利、蒙牛的竞争将逐步趋缓，一方面从长期发展趋势来看两强存在从营收增长转向利润增长的动机，另一方面目前原奶成本压力较大，叠加疫情后白奶需求提振，短期也存在控费减促的催化剂。线下走访和渠道调研印证了今年以来两强促销力度和费用投放有所减弱，此外蒙牛在2020年业绩发布会中亦提到预计年内主要通过改善产品结构、尽量减少促销折扣来应对成本压力，2021年营销费用投放预计将持平或下降。我们认为在多方因素印证下，两强竞争趋缓的趋势更加明显，看好今年盈利水平的改善。此外在奶粉领域，我们认为除了大家关注较多的婴配粉，成人奶粉、儿童奶粉亦有不小的市场空间，两者近几年达到双位数的增长速度。目前蒙牛、伊利已有成人奶粉产品，但整体高端产品占比不大，飞鹤也开始进军此领域。随着越来越多品牌关注到两个细分领域的成长机会，预计会带动行业规模进一步扩容。
- **风险提示：宏观经济下行风险/疫情持续反复风险/区域市场竞争风险。**

内容目录

一、板块观点与投资建议.....	3
二、本周行情回顾.....	6
三、行业数据更新.....	8
白酒板块.....	8
乳制品板块.....	9
啤酒板块.....	10
四、公司公告与事件汇总.....	11
4.1 公告精选.....	11
4.2 行业要闻.....	11
4.3 下周重要事项提醒.....	12
五、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：重点公司年报&季报前瞻.....	5
图表 2：本周行情.....	6
图表 3：本周食品饮料(申万)子行业涨跌幅（%）.....	7
图表 4：申万食品饮料指数行情.....	7
图表 5：各板块涨跌幅（%）.....	7
图表 6：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	7
图表 7：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例.....	8
图表 8：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	9
图表 9：白酒终端成交价.....	9
图表 10：高端白酒一批价水平（元/瓶）.....	9
图表 11：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	10
图表 12：中国进口奶粉月度数据.....	10
图表 13：啤酒行业产量（万千升）与同比（%）.....	10
图表 14：进口啤酒数量（千升）与平均单价（美元/千升）.....	10
图表 15：大麦价格（元/吨）.....	11
图表 16：全国市场价:瓦楞纸:高强（元/吨）.....	11
图表 17：下周上市公司重要事项提醒一览表.....	12

一、板块观点与投资建议

1、白酒：近期的川酒实地调研反馈表明：白酒基本面向好的逻辑不改，千元价格带需求加速扩容带来机遇，名酒有望凭借强品牌力+渠道管控力，进一步收割市场份额。当前，酒企步入淡季挺价阶段，价盘及渠道推力逐步夯实（高端库存均处近3年历史低位，五粮液批价全国基本站上1000元，国窖打款价930），清明、五一或将迎来新一轮补偿性消费。四月“春糖+季报期”有望持续催化，继续重申观点，推荐高端（茅五泸），及改革标的（洋河、酒鬼、汾酒、古井）。

近期川酒公司与渠道调研反馈：

五粮液：21年发展目标实现高质量的市场份额增长、在不牺牲量的情况下，实现流通价、批价的稳步提升。公司量价齐升逻辑在于：1) 茅台开箱政策+飞天价格上行，叠加中等收入阶层消费习惯逐步培育，千元价格带需求加速扩容，五粮液产品品质、品牌文化具备竞争优势。五粮液KA+线上销售额春节增幅达50%以上，春节后增幅达60%，整体春节动销增幅30%。2) 数字化管理系统+团购及直销等渠道构建加强，量价调节手段更灵活，市场运作更精细化。**大商反馈：**普五传统渠道未提价，团购出厂价提至999，大商已按959打款较多，预计全年按高价打款的比例超20%；批价上行超预期，全国基本站上1000元；很多大商全年打款完成，进度同比加快7个月；5月的货全部发完，6月的货开始发，但开始限制发货；库存小于1个月，处近三年来最低点。

泸州老窖：国窖价格继续紧跟普五，中档酒推进量的稳步提升。21年发展目标：1) 国窖：在保证量的情况下，价格稳步上升（保持跟随战略，缩减与普五价差）。2) 中档酒：①量：稳步提升，特曲恢复19年的水平。②价：特曲自19Q4换包装调价以来，成交价从170提至260，21年可能还将延续上行势头，未来会逐步往中端、次高端走。③渠道：特曲60将专供团购渠道；窖龄主攻烟酒店、商超等传统渠道。市场区域方面，1573最大的市场是四川、河北，未来将加速布局消费力强的华东、华南区域。**大商反馈：**打款价提至930；6月款打完，进度同比加快1个月；5月的货基本已到；库存小于1个月；部分区域取消模糊返利，以刺激渠道加快周转。

水井坊：新官上任改革继续深化，持续锁定次高端价格带。朱总上任带来的变化：延续从前的思路 and 战略（总代模式、品鉴会、核心门店等），为契合近期市场变化，可能会做微调，运作更精细化。1) 区域重点市场：共8大市场，原本有5个，依次是江苏、河南、湖南、四川、广东，朱总上任后新增河北、山东和浙江3大市场。2) 重视品牌内涵的培养，更关注对水井坊品牌价值的挖掘，加大投放央视广告。

2、啤酒：年报陆续披露，静待高端化加速的逻辑兑现，首推华润、关注重啤、青啤。渠道反馈，青啤1-2月量增近35%，华润1-2月量增40%+，珠江啤酒年初至今量增40%+，预计Q1龙头销量高增态势仍将维持，ASP有望实现中单位数，中长期“高端化+边际利润改善”的逻辑将持续兑现。

华润啤酒：业绩符合预期，高端化提速趋势不变。1) 产品结构优化：①量：受疫情影响，公司啤酒销量20年同比-2.9%；20H2同比基本持平。分产品看，20年次高档及以上销量为146万千升，同比+11.1%；其中喜力接近翻倍增长，SuperX量增超40%。20Q1-3次高档及以上量增7%，预计Q4增速为双位数，不改高端化进程加速的趋势。②价：20年受不含瓶销售政策影响，ASP同比-2.4%；剔除该因素后，ASP实现2%以上增长，毛利率20年同比+1.6pcts，20H2同比+0.4pcts。2) 费用率优化：销售及分销费用率20年同比+1.6pcts，20H2同比+1.7pcts，主要系高端化伴随着广告营销、促销费用投放力度加大；行政及其他费用率20年同比-1.2pcts，主要系全年仅关闭4间工厂（19年7间），传导至公司息税前利润率（剔除关厂影响）20年同比+1.5pcts，20H2同比+2pcts。预计21年不含瓶销售影响消除，ASP数据恢复正常。中长期看，公司组织架构调整基本结束，关厂进度调整为每年2-5间，费用率增幅可控，经营利润率有望逐步看齐外资龙头，长期坚定看好。

3、调味品：消费升级下的零添加风口延续，建议关注阶段性业绩支撑，长期质地向好的公司，首推千禾味业，关注调整中的机会，海天味业及中炬高新。

消费升级趋势下，零添加乃至泛健康赛道仍在扩容，调味品龙头及跨界企业纷纷入局。千禾凭借先发优势、定位差异化（精简 SKU 锁定中高端）、渠道差异化（电商建设领跑，1-2 月线上预计同增 200% 以上，占比突破 20% 可期），将“零添加”概念植入消费者心智，有望持续收割行业成长期红利。我们认为，公司 21Q1 收入有望实现 50% 以上增长，21 年增速 35-40%，未来三年复合增速 30% 以上（高于调味品全行业），净利更具高弹性，产能加速释放保障供给，估值消化能力强，建议重点关注。

中炬高新：调味品主业增长稳健，产能渠道扩张延续。中炬主营美味鲜调味品业务实现营收 49.78 亿元，同比+11.42%，归母净利 8.61 亿元，同比+18.10%，20 年下半年恢复良好，收入 12.56 亿元（+13%），彰显主销区坚挺和强渠道管理能力，“厨邦智造”降本增效计划仍在持续优化毛利率，20 年毛利率实现 41.51%（+2.04pct）。公司 21 年营销加码+产能投放蓄势待发，全面支持调味品业务规模提升，积极抢占调味品市场份额。我们认为，宝能入主后公司短期内降本增效+产品结构升级将有效应对成本端压力，中长期技改产能释放+潜在激励有望持续赋能业绩弹性，建议关注公司内外调整下五年双百目标的推进。

4、休闲食品：空间广阔、竞争格局分散，市场集中度提升是当下主趋势。收入提升和消费升级驱动下，休闲食品规模早已破万亿，但目前竞争格局分散，其中市场集中度最高的休闲卤制品行业，CR5 也仅为 21%，行业还未到白热化竞争阶段。细分赛道里我们依旧建议关注卤制品赛道，目前头部品牌的线下门店数量远未达到天花板，绝味、煌上煌均有比较清晰的开店指引，预计两者未来几年每年新增门店数量在 1200-1500 家，稳健的开店速度、存店能力为业绩增长带来保障。

5、乳制品：看好年内两强竞争趋缓，可关注奶粉细分领域的成长空间。我们多次在报告里提及预期伊利、蒙牛的竞争格局将逐步趋缓，一方面从长期发展趋势来看两强存在从营收增长转向利润增长的动机，另一方面目前原奶成本压力较大，叠加疫情后白奶需求提振，短期也存在控费减促的催化剂。线下走访和渠道调研印证了今年以来两强促销力度和费用投放有所减弱，此外蒙牛在 2020 年业绩发布会中亦提到预计年内主要通过改善产品结构、尽量减少促销折扣来应对成本压力，2021 年营销费用投放预计将持平或下降。我们认为在多方因素印证下，两强竞争趋缓的趋势更加明显，看好今年盈利水平的改善。此外在奶粉领域，我们认为除了大家关注较多的婴配粉，成人奶粉、儿童奶粉亦有不小的市场空间，近几年达到双位数的增长速度。目前蒙牛、伊利已有成人奶粉产品，但整体高端产品占比不大，飞鹤也开始进军这两个领域。随着越来越多品牌关注到这两个细分领域的成长机会，预计会带动行业规模进一步扩容。

近期重点公司业绩交流反馈：

蒙牛乳业：2020 年公司营收、归母净利分别同比+10.6%（剔除君乐宝后的可比口径）、-9.4%，利润下滑主要因疫情导致一次性费用增加。1）产品方面，液态奶/冰淇淋/奶粉/其他（包括奶酪）分别同增 10.9%/2.8%/30.3%/49.4%。常温液态奶连续 5 年实现双位数增长，重点单品特仑苏/蒙牛纯牛奶/真果粒销售额分别同增 19%/20%/12%；市场份额提升 1.3pct 至 28.2%。鲜奶业务连续两年营收同增 100%，市场份额提升 4.1pct 至 11.2%，位居行业第二；其中每日鲜语增长近 150%，毛利率在 40%+。奶酪产品 C 端/B 端分别同增 130%/33%，目前旗下拥有妙可蓝多、爱氏晨曦双品牌，计划推动两者实现差异化竞争，覆盖多品类。奶粉方面公司深化产品布局，雅士利开始聚焦婴配粉（瑞哺恩品牌），贝拉米于 2020 年 8 月底上新有机菁跃中文版婴配粉，超高端 A2 奶粉、有机 A2 羊奶粉等新品亦全球同步上市。2）面对成本上涨压力，公司预计主要通过改善产品结构、尽量减少促销折扣来应对，2021 年营销费用投放预计将持平或下降，也不排除年内有涨价的可能。3）目前酝酿新一轮股权激励计划，覆盖 400 名中高层员工，预期 2025 年营收相比 2020 年翻倍，届时鲜奶、奶酪和奶粉营收规模在 100 亿+。2021 年指引：营收增速高于 2020H2（11.8%），经营利润率相比 2019 年（5.5%）提升 0.5pct+。

农夫山泉：2020 年公司营收/归母净利同比-4.8%/+6.7%；毛利率提升 3.6pct，主要系包装原材料 PET 价格的下降，以及政府的社保减免政策。分产品来看，2020 年公司包装饮用水/茶饮料/功能饮料/果汁饮料/其他产品销售收入同比-2.6%/-1.6%/-26.1%/-14.5%/+135.8%，2020H2 同比 -5.9%/+10.6%/-10.5%/-

18.4%/+99.7%。1) 包装饮用水方面, 下半年增速由正转负, 主要系7-9月销售旺季主动控货保障正常库存, 此外浙江、湖北、四川等优势市场遭遇严重洪水, 影响物流和终端动销。具体来看, 中大包装水有10%+的增长, 小包装水下滑明显。2) 饮料方面, 茶饮料下半年恢复较好, 2020H2茶π基本维持19年水平, 东方树叶有两位数增长; 功能饮料2020H2下滑幅度收窄, 受益于学校、运动场所等恢复正常运营; 果汁饮料主要覆盖餐饮、聚会场景, 去年聚集型餐饮消费受限, 导致其恢复较慢; 其他产品包含苏打水、炭灸咖啡、植物酸奶等新品, 在2020年实现逆势增长反映市场认可度逐步提升。3) 今年新品推广计划: Q1推出等渗概念的尖叫产品, 主打快速补充运动出汗后的体液水平; 无糖茶的年轻消费人群增加, 东方树叶系列新推出玄米茶和青柑普洱口味, 今年费用投放会有所倾斜; 包装饮用水方面推出武夷山泡茶水, 继续覆盖饮用水的各类消费场景。4) 预期2021年利润率同比2020年会有所下滑, 一方面2020年原材料PET价格处于低位, 但今年以来上涨较快, 另一方面今年在渠道分销及新品推广上都会加大力度。

中国飞鹤: 1) 婴配粉方面, 星飞帆/臻致有机在整体收入中分别占比53%/6%。去年12月推出的星飞帆A2毛利率和旧星飞帆相差不多, 预计今年推出的卓睿新品利润率会更高。2) 儿童奶粉目前占比6%左右, 公司儿童奶粉的差异化定位在于采用鲜奶原料、新鲜度佳、可添加多种营养元素, 预计未来会与液奶等展开竞争。3) 分地区来看, 2020年云南、上海增速超过100%, 广东、贵州在80%-90%, 浙江、苏州、湖北在60%-70%, 海南、福建、湖南在50%+; 目前南方区域增速较快, 高于整体水平, 北方区域整体增速为20%+。

图表1: 重点公司年报&季报前瞻

行业	公司	收入增速					归母净利润增速					估值 PE		
		21Q1E	21Q1 相对 19Q1	20E	21E	22E	21Q1E	21Q1 相对 19Q1	20E	21E	22E	20E	21E	22E
白酒	贵州茅台	15%	29%	10%	15%	14%	20%	40%	10%	18%	17%	56	47	40
	五粮液	20%	38%	14%	18%	16%	24%	48%	14%	22%	20%	52	43	35
	泸州老窖	32%	12%	4%	28%	22%	35%	52%	25%	30%	28%	57	44	34
	山西汾酒	60%	63%	18%	30%	30%	65%	130%	58%	40%	35%	94	67	50
	洋河股份	5%	-11%	-9%	8%	14%	8%	-9%	1%	14%	19%	33	29	24
	古井贡酒	22%	9%	4%	23%	22%	25%	2%	3%	26%	24%	47	37	30
	今世缘	30%	18%	5%	25%	20%	35%	22%	6%	30%	24%	39	30	24
	酒鬼酒	110%	90%	18%	60%	40%	100%	164%	59%	55%	50%	99	64	43
	水井坊	30%	2%	-15%	25%	20%	38%	21%	-11%	32%	25%	49	37	29
啤酒	青岛啤酒	33%	5%	-1%	9%	6%	45%	-4%	19%	20%	17%	51	42	36
	重庆啤酒-并表后	22%	na	7%	15%	15%	18%	na	6%	12%	18%	61	55	46
调味品	海天味业	18%	26%	16%	16%	15%	22%	33%	19%	20%	18%	77	64	54
	中炬高新	25%	20%	10%	19%	17%	20%	9%	20%	10%	18%	45	41	35
	恒顺醋业	15%	16%	11%	16%	17%	13%	19%	-1%	17%	21%	60	51	42
	千禾味业	45%	79%	30%	36%	33%	30%	81%	18%	25%	35%	104	83	62
	天味食品	50%	64%	37%	33%	30%	35%	41%	29%	25%	41%	80	64	46
	仲景食品	30%	na	16%	22%	20%	32%	na	41%	30%	25%	49	38	30

休闲食品	洽洽食品	22%	35%	9%	17%	15%	28%	67%	31%	20%	17%	33	27	23
	甘源食品	25%	36%	14%	23%	23%	20%	30%	20%	18%	22%	38	32	27
	绝味食品	32%	22%	3%	25%	20%	180%	-3%	-4%	30%	25%	62	51	41
	煌上煌	25%	35%	15%	22%	19%	25%	28%	28%	26%	23%	36	28	23
	盐津铺子	27%	72%	40%	31%	28%	33%	167%	89%	40%	39%	68	49	35
乳制品	伊利股份	30%	16%	8%	13%	11%	100%	0%	5%	17%	15%	34	29	25
	妙可蓝多	50%	99%	60%	50%	40%	70%	na	238%	200%	80%	365	91	51

来源：Wind，国金证券研究所预测

注：更新日期 2021 年 3 月 27 日；估值=更新日期股票市值/对应归母净利润（洋河 21 年为扣非后利润增速预测）

二、本周行情回顾

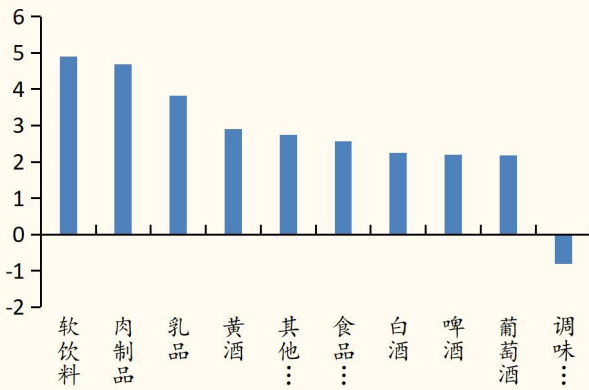
- 上周（2021.3.22-2021.3.26），食品饮料（申万）指数收于 26353.04 点（+2.89%）。沪深 300 指数收于 5037.99 点（+2.27%），上证综指收于 3418.33 点（+1.63%），深证成指收于 13769.68 点（+2.60%），创业板指收于 2745.40 点（+3.37%）。
- 从行业涨跌幅来看，上周涨幅前三的行业为计算机（+4.68%）、生物医药（+3.25%）和纺织服装（+3.20%）。食品饮料行业上涨+2.23%，处全行业中上游位置。
- 食品饮料子板块中，软饮料（+4.90%）上升幅度最大、肉制品（+4.69%）和乳品（+3.82%）也有较大程度的上涨，其他子板块均有不同程度的上涨。调味发酵品（-0.81%）微跌，为本周唯一下跌子板块。

图表 2：本周行情

指数	周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料（申万）指数	26353.04	2.23%	-8.41%
沪深 300	5037.99	0.62%	-3.33%
上证综指	3418.33	0.40%	-1.58%
深证成指	13769.68	1.20%	-4.84%
创业板指	2745.40	2.77%	-7.45%

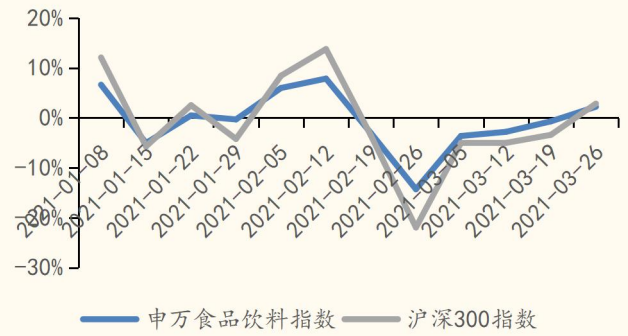
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周食品饮料(申万)子行业涨跌幅 (%)



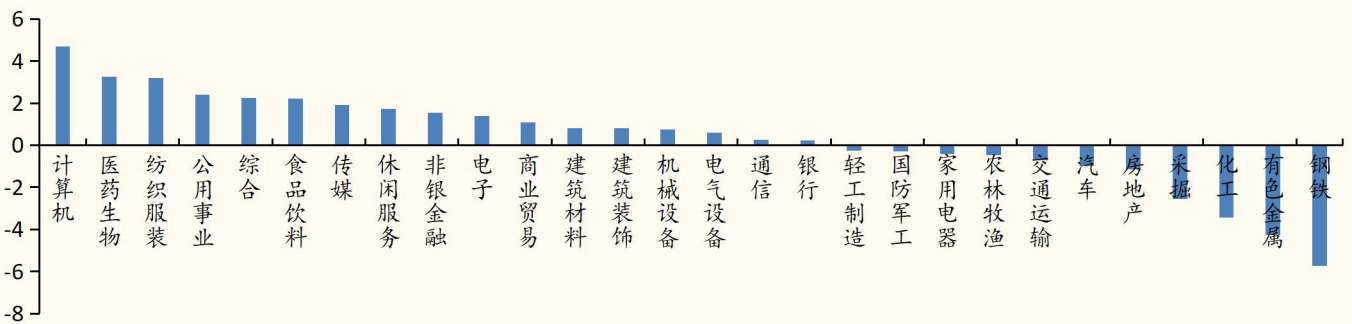
来源：wind，国金证券研究所

图表 4：申万食品饮料指数行情



来源：wind，国金证券研究所

图表 5：各板块涨跌幅 (%)



来源：wind，国金证券研究所

- 从个股表现方面，涨幅排名居前的有金徽酒 (+44.88%)、日辰股份 (+22.04%)、ST 通葡 (+21.65%)、水井坊 (+18.27%)、迎驾贡酒 (+18.10%) 等，跌幅排名居前的有华宝食品 (-5.42%)、良品铺子 (-5.06%)、金禾实业 (-4.04%)、西麦食品 (-2.46%)、千禾味业 (-2.42%) 等。

图表 6：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
金徽酒	44.88%	华宝股份	-5.42%
日辰股份	22.04%	良品铺子	-5.06%
ST 通葡	21.65%	金禾实业	-4.04%
水井坊	18.27%	西麦食品	-2.46%
迎驾贡酒	18.10%	千禾味业	-2.42%
华统股份	16.03%	新乳业	-1.69%
盐津铺子	15.87%	ST 威龙	-1.61%
金种子酒	14.45%	佳隆股份	-1.32%
一鸣食品	11.73%	中炬高新	-1.30%
泉阳泉	11.03%	海天味业	-1.05%

来源：wind，国金证券研究所

- 沪深港通方面，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖在 2021.03.26 的沪（深）港通持股比例为 7.63%/5.40%/2.08%，较上周 +0.00%/+0.11%/-0.05%。伊利股份沪（深）港通持股比例为 12.64%，较上周+0.10%。

图表 7：重点公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例 (%)		
		2021/03/19	2021/03/25	周环比 (%)
002557.SZ	洽洽食品	15.80	15.83	0.03
600872.SH	中炬高新	12.81	13.54	0.73
600887.SH	伊利股份	12.64	12.74	0.10
600132.SH	重庆啤酒	8.16	8.66	0.50
600519.SH	贵州茅台	7.63	7.63	0.00
300146.SZ	汤臣倍健	7.36	7.38	0.02
600779.SH	水井坊	6.50	6.38	-0.12
603288.SH	海天味业	6.06	6.01	-0.05
603866.SH	桃李面包	6.02	5.92	-0.10
000858.SZ	五粮液	5.40	5.51	0.11
600305.SH	恒顺醋业	5.37	5.42	0.05
603345.SH	安井食品	4.66	4.73	0.07
603589.SH	口子窖	4.71	4.63	-0.08
603317.SH	天味食品	5.82	4.42	-1.40
002507.SZ	涪陵榨菜	4.49	4.38	-0.11
603369.SH	今世缘	4.07	4.02	-0.05
002481.SZ	双塔食品	3.93	3.93	0.00
000729.SZ	燕京啤酒	3.57	3.56	-0.01
603043.SH	广州酒家	3.34	3.33	-0.01
002304.SZ	洋河股份	3.29	3.27	-0.02

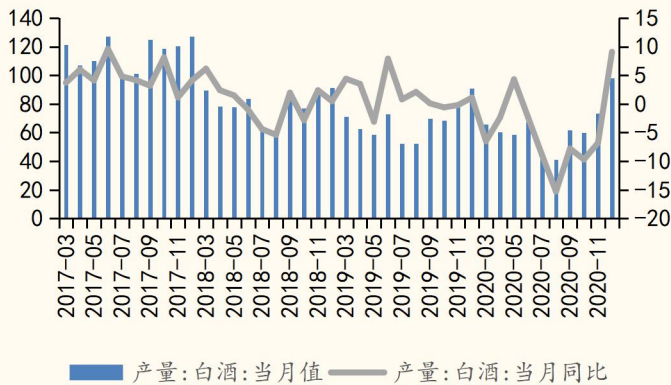
来源：wind，国金证券研究所

三、行业数据更新

白酒板块

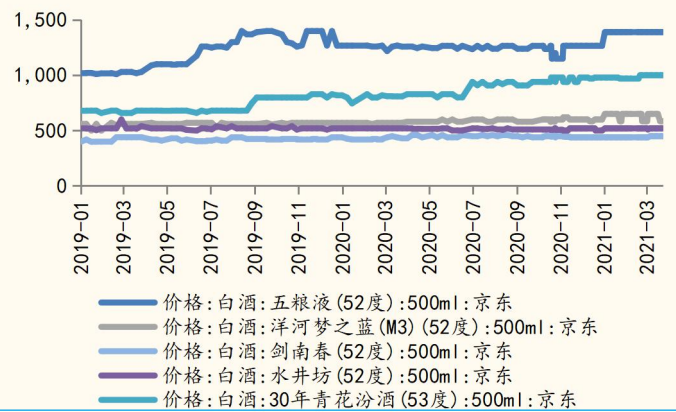
- 2020 年 12 月全国白酒产量为 98.1 万千升，同比上升 9.1%。
- 白酒终端成交价基本保持稳定，仅有洋河 M3 微降 65.5 元。52° 五粮液终端售价 1389 元，洋河 M3 终端售价 584 元，剑南春终端售价 448 元，水井坊终端售价 519 元，青花汾酒终端售价 999 元。
- 茅台批价突破 3200 元/瓶，五粮液批价约 970-980 元/瓶，国窖批价约 900 元/瓶，整体库存保持较低水平。

图表 8：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



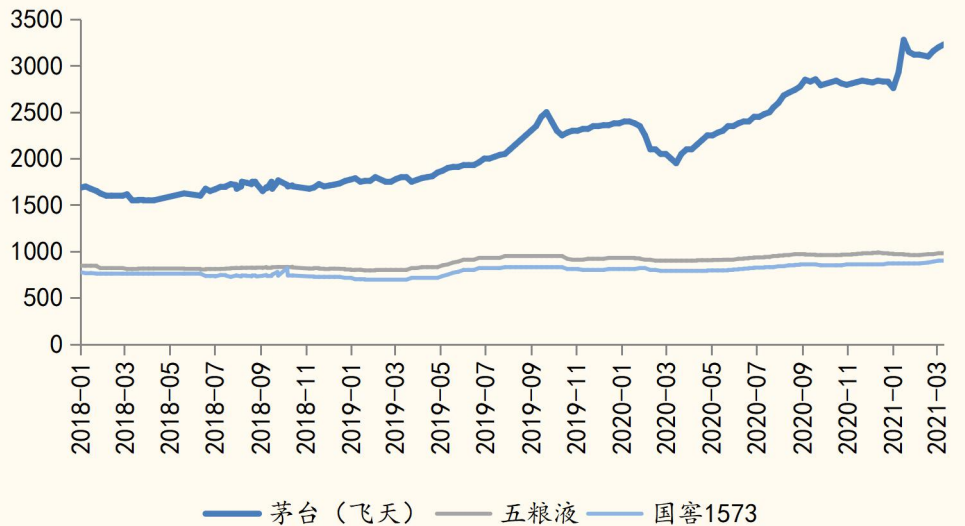
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：白酒终端成交价



来源：wind，国金证券研究所

图表 10：高端白酒一批价水平（元/瓶）

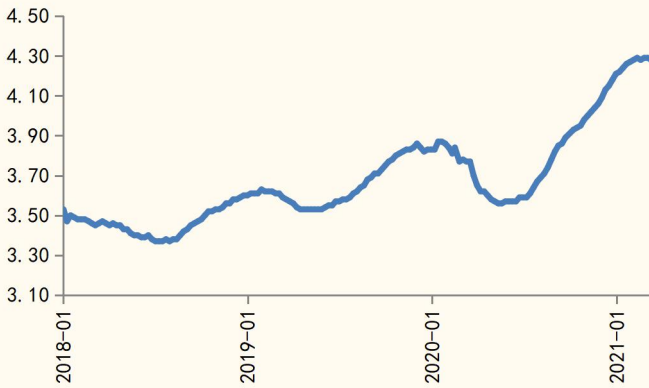


来源：渠道调研，国金证券研究所

乳制品板块

- 2021年3月19日，我国生鲜乳主产区平均价为4.28元/公斤，同比增长13.5%，环比价格持平，国内奶价自2020年6月起持续加速上涨，最近两个月有所微调。
- 根据海关总署的数据，2021年2月我国累计进口奶粉36万吨，进口量与去年同期相比上升4万吨。2021年2月我国奶粉累计进口金额为168109.7万美元，累计同比上升4.1%。

图表 11: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 中国进口奶粉月度数据

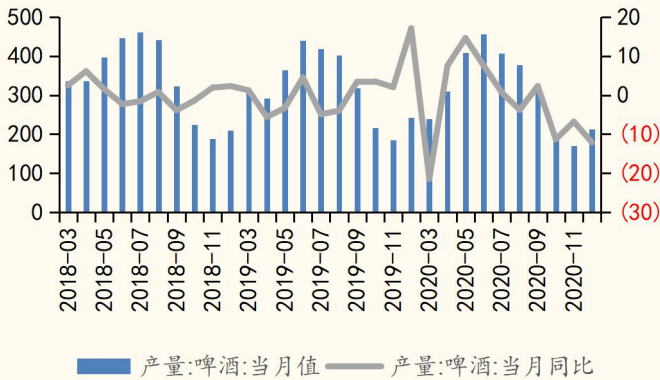


来源: wind, 国金证券研究所

啤酒板块

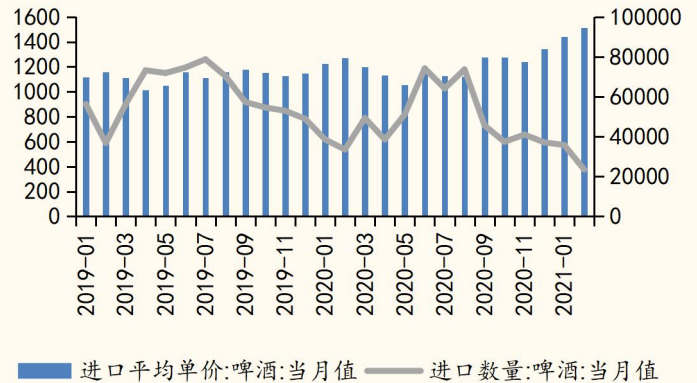
- 2020 年 12 月我国啤酒产量 212.7 万千升，同比下降 12.1%，增速已连续三个月为负，啤酒生产持续放缓。
- 2021 年 2 月我国累计进口啤酒数量为 59300 千升，同比下降 17.80%；啤酒进口平均单价为 1512.93 美元/千升，同比上升 18.88%，价格保持上升势头。
- 截至 2021 年 3 月 26 日，国内大麦市场平均价为 2330 元/吨，较上月（2 月 26 日）下降 4.51%。

图表 13: 啤酒行业产量 (万千升) 与同比 (%)



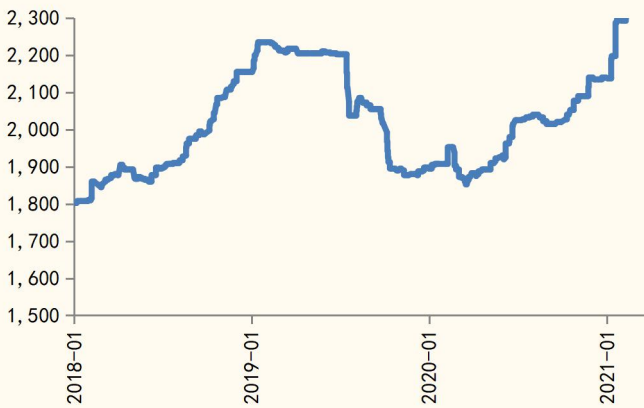
来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 进口啤酒数量 (千升) 与平均单价 (美元/千升)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 大麦价格 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 全国市场价:瓦楞纸:高强 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

四、公司公告与事件汇总

4.1 公告精选

【豫园股份】2020 年豫园股份实现营业收入 440.51 亿元，同比增加 0.27%；实现归母净利润 36.10 亿元，同比增加 12.82%。其中酒业营收达 6.18 亿元，毛利率 43.59%，贡献了豫园股份 1.4% 的收入。

【立高食品】公司拟首次公开发行股票并在深交所上市，本次拟公开发行 4234 万股，占发行后公司总股本的比例为 25%，本次发行开始询价推介日期为 2021 年 3 月 30 日，申购日期为 2021 年 4 月 6 日。公司主要从事烘焙食品原料及冷冻烘焙食品的研发、生产和销售。公司主要产品包括奶油、水果制品、酱料、巧克力等烘焙食品原料和冷冻烘焙半成品及成品，此外还生产部分休闲食品。公司 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润分别为 4399.42 万元、5230.86 万元、1.81 亿元及 7599.78 万元。

【福成股份】2020 年食品板块净利润达到 8830 万元，同比增长 33%；食品加工板块毛利率达到 21.95%，同比增长 3.98 个百分点。福成股份表示，公司主要食品板块在 2020 年度保持了良好的发展势头，公司已经由农林牧渔养殖行业变更为食品加工行业。公告显示，2020 年公司整体实现营业收入 10.86 亿元，同比下降 24.92%；实现归属于上市公司股东的净利润为 1.21 亿元，同比下降 42.37%。

4.2 行业要闻

■ 酒类及饮料:

3 月 26 日，贵州省酿酒工业协会发布了《贵州省酿酒行业生态标准评价体系》，本标准体系堪称贵州省乃至全国酿酒行业第一个涉及酿酒生态标准评价体系的团体标准，将引导酿酒企业走环境友好型发展道路，推动贵州白酒产业可持续发展、高质量发展，完善贵州省酱酒行业生态文明建设体系产生及其深远的影响，具有重大意义。（酒业家）

舍得官方信息显示，今年 2 月 23、25 日，复星集团、豫园股份、金徽酒高管团队来到舍得考察，包括复星国际高级副总裁唐斌、潘东辉，豫园股份董事长兼总裁黄震，复星集团投资委员会秘书长、大快乐产业运营委员会首席投资官吴毅飞，甘肃金徽酒股份董事长周志刚等。豫园股份曾在 1 月 7 日发布的公告中提到，为避免潜在同业竞争，将保证金徽酒、舍得集团两家公司在各自原有核心区域深耕，提高各自经营水平。豫园股份表示，对于未来双方均拟开拓的市场或区域，将由金徽酒及舍得酒业根据相关规定及各自的决策程序制定开拓方案，避免产生新的同业竞争，在不进行实质性同业竞争的环境下差异化发展。（搜狐网）

■ 其他：

芝麻糊上市企业南方黑芝麻发布的业绩预告可知，公司 2020 年的业绩并不理想。而为了解决行业同质化严重的问题，公司决定开发新品。“近几年来，南方黑芝麻在坚持黑芝麻战略、聚焦黑芝麻产业的基础上，不断丰富自身的产品线，坚持黑芝麻饮料化。即便是屡战屡败，也是屡败屡战，不但在摸索中调整和进步，逐渐找到适合自己的发展之路。”南方黑芝麻相关负责人向记者表示，现在的南方黑芝麻，正努力往大健康产业方向发展和转型，重点战略性研发乌发食品与植物基代餐食品。（证券日报）

新消费品牌“每日黑巧”于近日连续获得过亿元 A+轮和 B 轮融资，A+轮由源码资本领投，老股东青山资本跟投，爱奇艺参与投资；B 轮由五源资本领投，老股东源码资本，源星资本跟投。据介绍，本轮融资将主要用于团队建设、产品研发、品牌投入等方面。2020 年初，每日黑巧曾获得金额为 450 万美元的 A 轮融资。每日黑巧是一个新锐巧克力品牌，母公司为 LANDBASE，产品特点包括可持续发展、瑞士原产、低糖、0 添加、健康。第一款产品小方盒黑巧于 2019 年 7 月正式上线；2020 年 8 月，品牌又切入更加大众化的牛奶巧克力品类，推出第二款旗舰产品——“黑牛奶巧克力 DARK MILK”。（36 氪 Pro）

复合调味品品牌“加点滋味”已于上月完成近千万美元的天使+轮融资，由高瓴创投领投、IDG 资本、翊翎资本、老股东青山资本跟投。本轮融资将用于营销推广、品牌建设、产品中台及供应链中台搭建。而这距离上一轮青山资本领投的数百万美元天使轮融资，仅时隔不到半年。（食品创投洞察）

4.3 下周重要事项提醒

图表 17：下周上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	事项
2021/03/29	青岛啤酒	年报预计披露
2021/03/30	良品铺子	年报预计披露
2021/03/30	恒顺醋业	年报预计披露
2021/03/30	光明乳业	年报预计披露
2021/03/31	贵州茅台	年报预计披露
2021/03/31	海天味业	年报预计披露
2021/03/31	伊利股份	年报预计披露
2021/03/31	盐津铺子	年报预计披露
2021/03/31	双汇发展	年报预计披露
2021/03/31	天味食品	年报预计披露
2020/03/31	贝因美	年报预计披露

来源：wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
- 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402