



📌 川财周观点

汤臣倍健一季度业绩稳健增长，保健品市场持续复苏。本周汤臣倍健发布一季度业绩预告补充说明，由于公司在药店渠道的销售实现较快增长，同时广州麦优公司的并表带来正向贡献，公司预计2021年第一季度业绩较同比实现快速增长，其中归属于母公司净利润约为7.22-8.29亿元，同比增长35%-55%。在后疫情时代营养健康相关产品市场需求提速的行业背景下，膳食补充剂类产品、增强免疫力和抵抗力的保健品面临较大的市场需求。随着2019年监管趋严，保健品市场规范进一步加强，2020年保健品行业实现恢复性增长。2020年前三季度，保健品相关企业营收和扣非归属于母公司净利润均实现较高增长。根据阿里线上数据，1-2月膳食营养补充剂大类销售额分别同比增长78.04%、23.06%，销量分别同比增长61.56%、11.19%。随着行业规范性加强，国民消费观念、健康意识不断提升，保健食品行业有望保持快速增长。

三只松鼠发布年报，线下业务占比提升。2020年公司实现营业收入97.94亿元，同比微降3.72%；归属于母公司净利润3.01亿元，同比增长26.21%，净利润实现恢复性增长，若不考虑新品品牌亏损，净利润净增超40%。渠道方面，线上渠道比重下降至74%，线下业务占比提升至26%。公司线下店铺数量合计超1000家，其中包括投食店171家，联盟小店872家，2020年新开投食店和联盟小店78/641家，并均实现盈利。预计2021年度线下业务占比达到33%-35%。从行业产值规模看，我国休闲零食行业年产值由1931亿元增长至2020年的19925亿元，CAGR为16.84%，市场规模将近3500亿。从人均消费看，远低于美、英、日等国及全球平均水平，行业市场空间十分广阔，集中度仍较低，给予行业内较大整合空间。休闲食品有望享受居民收入持续增长以及消费升级带来的扩容带来的红利，进入快速发展阶段。

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。精品酒和生肖酒持续升温，非标产品价格持续提升。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，发货执行3、4月配额，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，高端白酒一季度量价齐升确定性较高。

投资建议：目前主要酒企均已披露业绩快报，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 2021/03/27

📌 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

汤臣倍健一季度业绩稳健增长，保健品市场持续复苏。本周汤臣倍健发布一季度业绩预告补充说明，由于公司在药店渠道的销售实现较快增长，同时广州麦优网络科技有限公司的并表带来正向贡献。公司预计2021年第一季度业绩较同比实现快速增长，其中归属于母公司净利润约为7.22-8.29亿元，同比增长35%-55%。在后疫情时代营养健康相关产品市场需求提速的行业背景下，膳食补充剂类产品、增强免疫力和抵抗力的保健品面临较大的市场需求。随着2019年监管趋严，保健品市场规范进一步加强，2020年保健品行业实现恢复性加速。2020年前三季度，保健品相关企业营收和扣非归属于母公司净利润均实现较高增长。根据阿里线上数据，1-2月膳食营养补充剂大类销售额分别同比增长78.04%、23.06%，销量分别同比增长61.56%、11.19%。在此大背景下，我们预计保健品行业在2021年乃至2022年仍有较好的发展契机。

三只松鼠发布年报，线下业务占比提升。2020年公司实现营业收入97.94亿元，同比微降3.72%；归属于母公司净利润3.01亿元，同比增长26.21%，净利润实现恢复性增长，若不考虑新品牌亏损，净利润净增超40%。渠道方面，线上渠道比重下降至74%，线下业务占比提升至26%。公司线下店铺数量合计超1000家，其中包括投食店171家，联盟小店872家，2020年新开投食店和联盟小店78/641家，并均实现盈利。预计2021年度线下业务占比达到33%-35%。从行业产值规模看，我国休闲零食行业年产值由1931亿元增长至2020年的19925亿元，CAGR为16.84%，市场规模将近3500亿。从人均消费看，远低于美、英、日等国及全球平均水平，行业市场空间十分广阔，集中度仍较低，给予行业内较大整合空间。休闲食品有望享受居民收入持续增长以及消费升级带来的扩容带来的红，进入快速发展阶段。

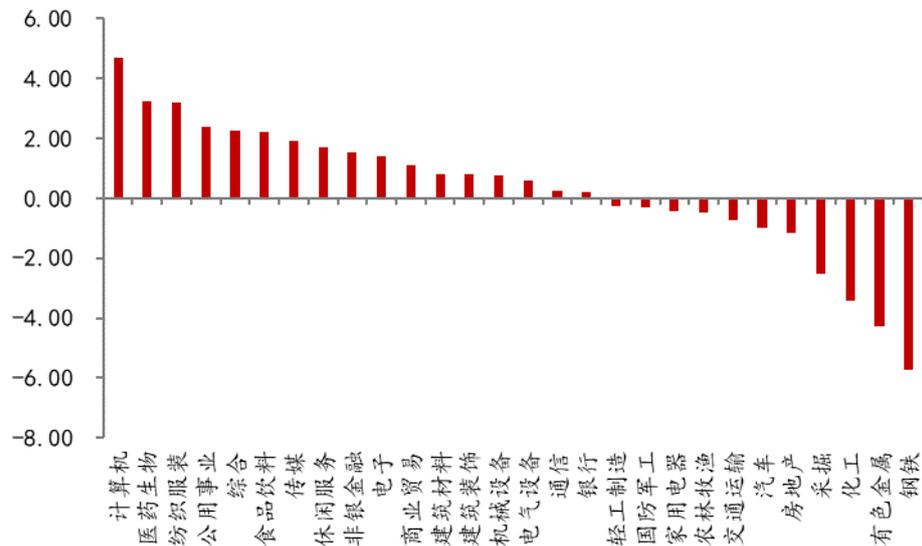
高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约3200-3300元/瓶，散瓶为2400-2500元/瓶，没有出现节后批价回落的情况，库存量相对较为紧缺。精品酒和生肖酒持续升温，非标产品价格持续提升。五粮液主要地区批价上行至980-990元/瓶，批价有望继续挺进1000元/瓶以上，发货执行3、4月配额，渠道库存水平维持在2周左右。泸州老窖批价在860-890元/瓶，稳定在高位水平，库存在1个月左右。白酒特别是高端白酒基本面向好趋势不变，名酒春节期间回款良性，五粮液、国窖预计回款40%以上，高端白酒一季度量价齐升确定性较高。

投资建议：目前主要酒企均已披露业绩快报，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

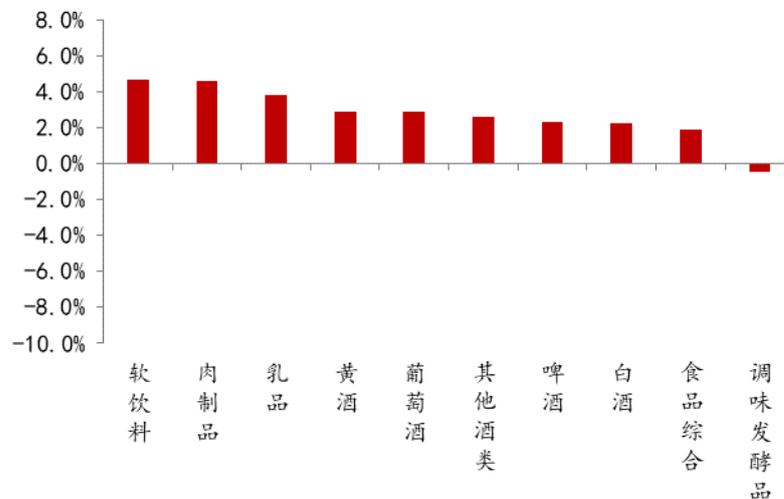
本周（2021年3月23日-3月27日）上证综指上涨0.40%，沪深300指数上涨0.62%，食品饮料指数上涨2.23%，在28个子行业中排名第6。从细分子板块来看，涨幅前三为软饮料（4.66%）、肉制品（4.59%）、乳品（3.81%）；涨幅后三为调味发酵品（-0.48%）、食品综合（1.90%）、白酒（2.23%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是金徽酒（+44.88%）、日辰股份（+22.04%）、ST通葡（+21.65%）；跌幅前三的分别是华宝股份（-5.42%）、金禾实业（-4.04%）、西麦食品（-2.46%）。

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

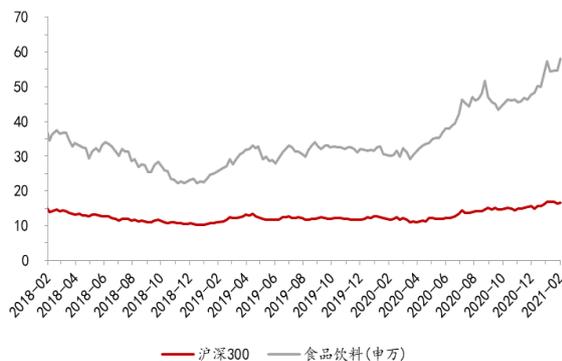
| 股票名称 | 股票代码 | 收盘价(元) | 本周涨跌幅(%) | 市值(亿元) | EPS(TTM) | PE(TTM) |
|-------------|-----------|--------|----------|--------|----------|-----------|
| 涨幅前十 | | | | | | |
| 金徽酒 | 603919.SH | 38.06 | 44.88 | 193.06 | 0.65 | 58.27 |
| 日辰股份 | 603755.SH | 68.34 | 22.04 | 67.39 | 0.90 | 75.58 |
| ST通葡 | 600365.SH | 2.81 | 21.65 | 11.24 | -0.13 | -21.23 |
| 水井坊 | 600779.SH | 72.81 | 18.27 | 355.63 | 1.41 | 51.62 |
| 迎驾贡酒 | 603198.SH | 33.40 | 18.10 | 267.20 | 1.08 | 31.00 |
| 华统股份 | 002840.SZ | 11.58 | 16.03 | 51.82 | 0.30 | 39.01 |
| 盐津铺子 | 002847.SZ | 127.36 | 15.87 | 164.75 | 1.87 | 68.19 |
| 金种子酒 | 600199.SH | 13.86 | 14.45 | 91.17 | -0.36 | -38.32 |
| 一鸣食品 | 605179.SH | 19.33 | 11.73 | 77.51 | 0.37 | 51.96 |
| 泉阳泉 | 600189.SH | 12.78 | 11.03 | 91.40 | -2.07 | -6.16 |
| 跌幅前十 | | | | | | |
| 华宝股份 | 300741.SZ | 42.75 | -5.42 | 263.29 | 1.92 | 22.31 |
| 金禾实业 | 002597.SZ | 37.31 | -4.04 | 209.27 | 1.30 | 28.63 |
| 西麦食品 | 002956.SZ | 27.31 | -2.46 | 43.70 | 0.92 | 29.74 |
| 千禾味业 | 603027.SH | 36.63 | -2.42 | 243.84 | 0.43 | 85.45 |
| 新乳业 | 002946.SZ | 15.75 | -1.69 | 134.46 | 0.29 | 53.71 |
| 佳隆股份 | 002495.SZ | 2.25 | -1.32 | 21.05 | 0.00 | -4,021.69 |
| 中炬高新 | 600872.SH | 48.70 | -1.30 | 387.96 | 1.12 | 43.59 |
| 西王食品 | 000639.SZ | 5.08 | -0.97 | 54.83 | -0.74 | -6.86 |
| 海融科技 | 300915.SZ | 68.07 | -0.74 | 40.84 | 1.41 | 48.30 |
| 好想你 | 002582.SZ | 11.63 | -0.68 | 59.97 | 4.46 | 2.61 |

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

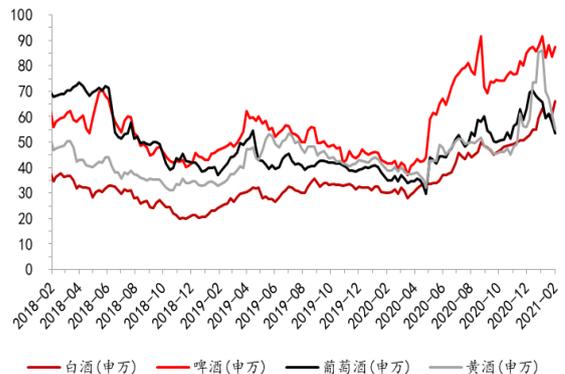
食品饮料行业整体估值水平略有提升。2021年3月26日,食品饮料行业PE为49.15倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为54.64、74.67、61.15、57.64倍;软饮料和乳制品分别为20.07、37.24倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别69.48、23.70、32.95倍。

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

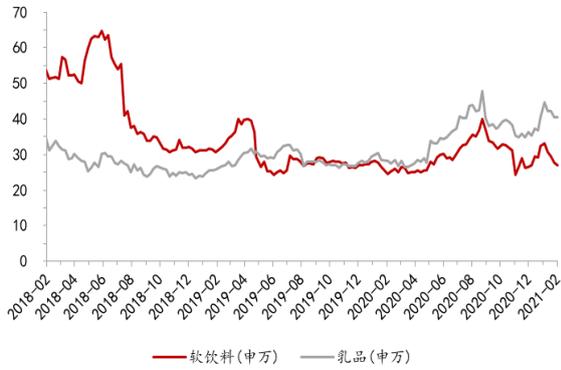
图 5: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

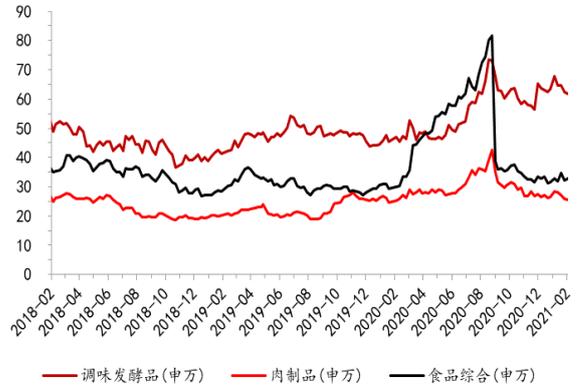
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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)

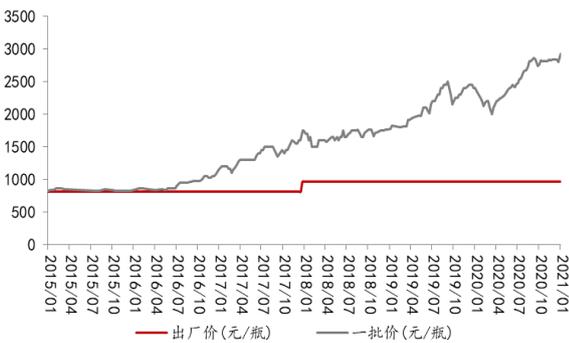


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

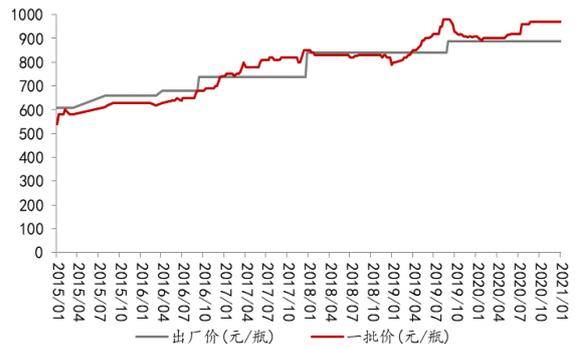
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



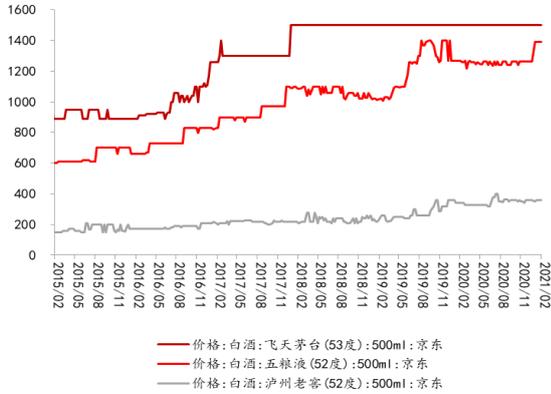
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



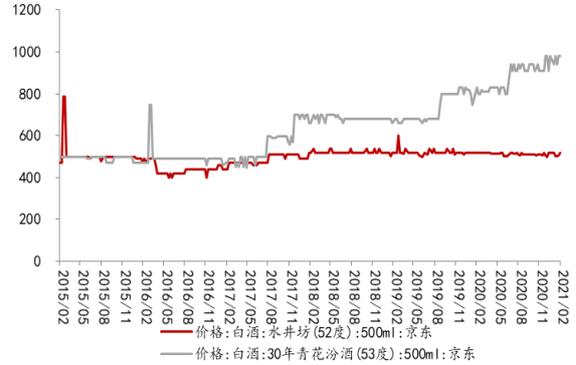
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 高端酒价格走势



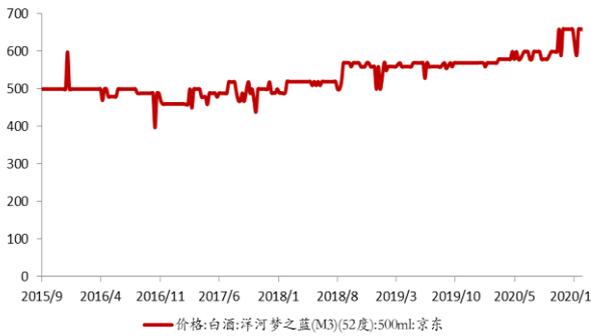
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

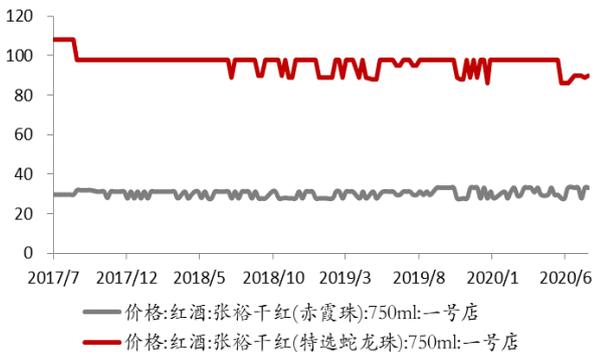
图 13： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

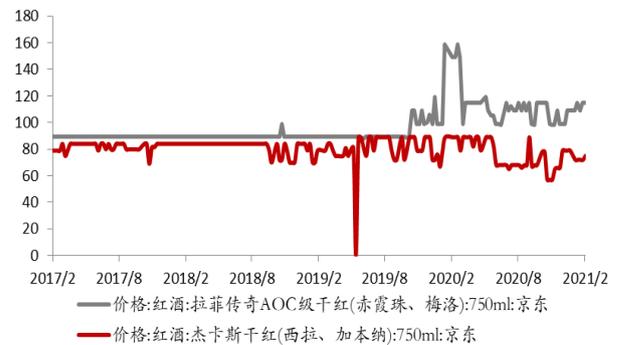
重点葡萄酒价格走势

图 14： 国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

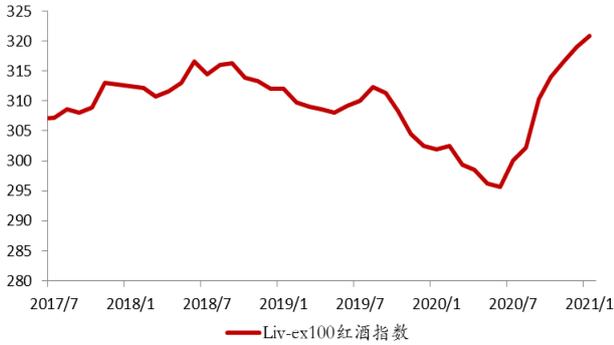
图 15： 海外葡萄酒价格走势



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

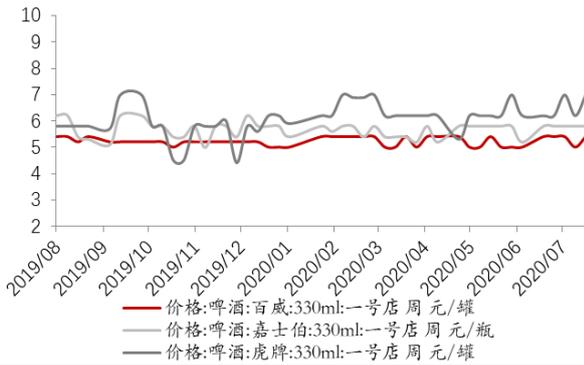
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

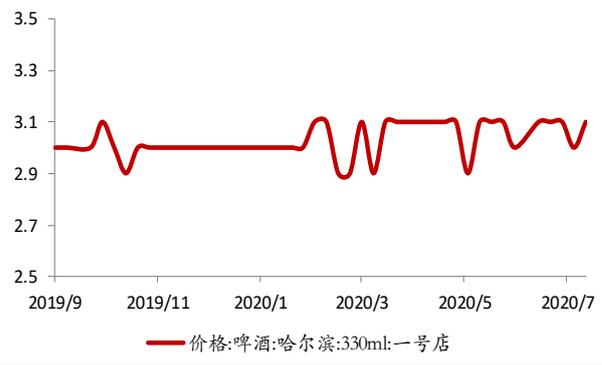
重点啤酒价格走势

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

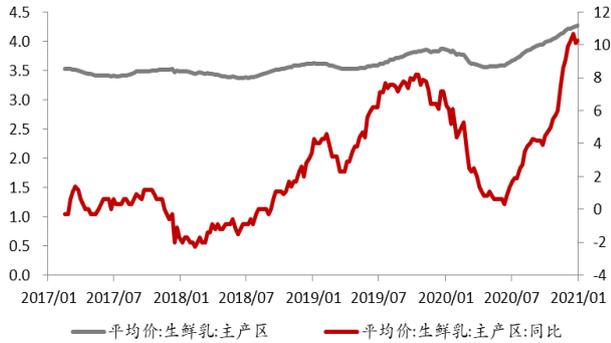
图 21: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

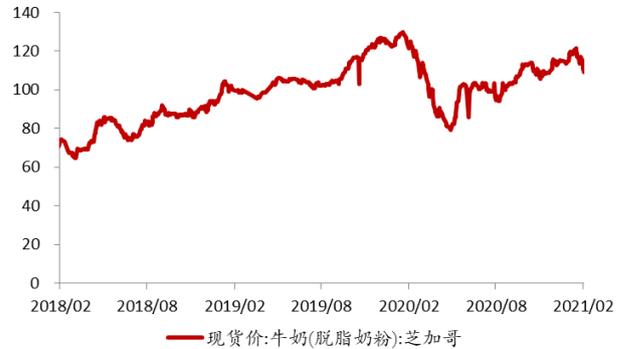
重点乳品价格走势

图 22： 生鲜乳均价及同比增速走势



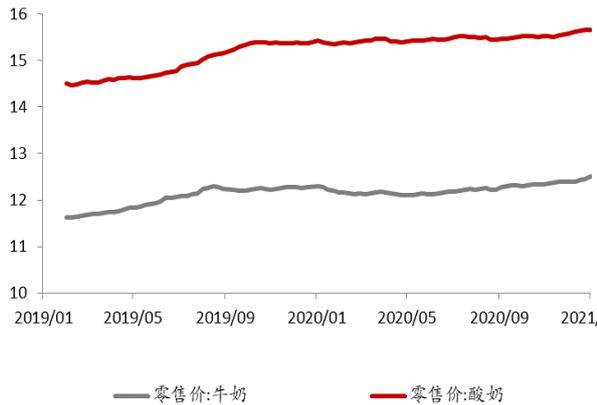
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



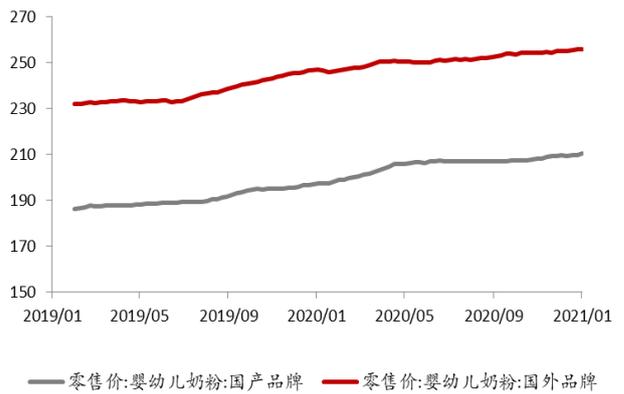
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

| | |
|------------------------------|---|
| 古井贡酒年份原浆古 20 系列提价，最高涨 60 元/瓶 | 古井贡酒年份原浆古 20 系列产品进行了不同幅度提价，其中 38°、42°古 20 经销价上调 40 元/瓶，52°古 20 经销价上调 60 元/瓶。 |
| 亳州促进白酒产业链升级 | 2021 年，亳州市将继续完成 16 家白酒企业换证，进一步完善源头监管责任制和执法打假责任制，探索建立《亳州市白酒企业生产监管制度》《亳州市浓香型白酒生产规范》等制度，从建立动态企业档案、企业分类监管、企业质量管理人员考核、行业自律协管、市场退出机制等多方面明确制度措施，着力规范白酒经营秩序，推动亳州市白酒特色产业链升级壮大。 |
| 遵义：打造以茅台酒为引领的酱酒品牌梯队 | 遵义市将以绿色食品工业为支撑，加快构建以贵州茅台酒为引领、绿色食品工业为主导、其他传统优势产业和新兴产业协同并进的新型工业化产业体系。突出白酒首位产业发展，打造以茅台酒为引领的酱香酒品牌梯队，推动习酒等一批白酒企业发展壮大，全力加快建设世界级酱香型白酒产业基地核心区。开展产业园区主导（首位）产业培育提升行动，形成“一园一主导”“一园一特色”，打造产业集群。 |
| 珠江啤酒 2020 年实现营收 42.49 亿 | 公司 2020 年度实现营收 42.49 亿元，同比增长 0.13%，实现净利润 5.69 亿元，同比增长 14.43%。此外，报告期内公司完成销售量 119.94 万吨，同比下滑 4.65%，完成产量 118.39 万吨，同比下滑 6.5% |
| 济南济阳区推动 16 亿雪花啤酒项目落地 | 3 月 24 日，济南市济阳区召开人民代表大会，会议透露，2021 年将推动雪花啤酒等优质项目签约落地。项目由华润雪花啤酒（中国）有限公司投资，占地约 400 亩，总投资约 16 亿元，拟用名称为新建年产 70 万千升啤酒工厂项目，主要建设啤酒酿造车间、灌装车间、辅助工程、公用工程及环保工程。 |
| 汾酒：2021 年行业地位不低于第五名 | 汾酒集团召开四届四次职工、三届四次工会会员代表大会。会议透露，公司 2021 年基本经营指标为实现酒类收入和利润的稳步增长，行业地位（上市公司酒类收入排名）不低于第五名。 |
| 3 月中旬全国白酒批价上涨 7.06% | 泸州市酒业发展促进局发布 2021 年 3 月中旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。3 月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 107.06，上涨 7.06%。其中，名酒价格指数为 108.88，上涨 8.88%；地方酒价格指数为 104.24，上涨 4.24%；基酒价格指数为 106.91，上涨 6.91%。 |

六、重要公告

| | |
|------|---|
| 华宝股份 | 发布 2020 年年度报告，公司 2020 年度实现营业收入 20.94 亿元，较同期下降 4.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.80 亿元，较同期下降 4.45%。 |
| 晨光生物 | 发布 2021 年一季度业绩预告，预计公司一季度实现归属于上市公司股东的净利润 7200-8100 万元，同比增长 18.73%-33.57%。 |

| | |
|--------|--|
| 日辰股份 | 发布 2021 年股票期权激励计划草案，拟向激励对象授予股票期权数量为 138.63 万份，约占总股本的 1.17%；预留 23.00 万分，约占总股本的 0.23%。本激励计划首次授予的激励对象共计 27 人，包括公司高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员，计划行权价格为 65 元/份。 |
| ST 椰岛 | 发布 2020 年年度报告，公司 2020 全年实现营业收入 11.80 亿元，同比下降 0.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.24 亿元，扭亏为盈。 |
| 桃李面包 | 发布 2020 年年度报告，公司 2020 全年实现营业收入 59.63 亿元，同比增长 5.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.83 亿元，同比增长 29.19%。 |
| 珠江啤酒 | 发布 2020 年年度报告，公司 2020 全年实现营业收入 42.49 亿元，同比增长 0.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.68 亿元，同比增长 14.43%。 |
| ST 桂发祥 | 发布 2020 年年度报告，公司 2020 全年实现营业收入 3.49 亿元，同比下降 31.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，同比下降 70.41%。 |
| 三只松鼠 | 披露 2020 年年度报告，实现营业收入 97.94 亿元；归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元，同比增长 26.21%。 |

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