

食品饮料行业周观点：成本上涨下，关注成本可传导行业

2021年03月30日

看好/维持

食品饮料

行业报告

核心观点：成本上涨下，关注成本可传导行业

大宗商品价格的上行和农产品价格的上行，对下游食品饮料企业形成较大的成本压力，在今年全年成本上涨的背景下，选取成本可向下传导的行业，有望获得更确定的利润增长空间。我们梳理了一下食品饮料板块的细分行业，认为乳制品板块在2021年具有这样的特质，盈利有望扩张。

原奶价格从去年5月份开始进入上涨通道，至2021年1月份，原奶价格已经突破2014年奶价高点。本轮奶价上涨有几个因素影响，从供给端来看，1是去年疫情对大包粉进口有较大影响，国内供给呈现紧张；2是饲料成本上涨较快，玉米、豆粕等农产品价格进入上涨通道，带来养殖成本增加。从需求端来看，疫情影响下，人们对饮奶需求有较大的增加，特别是对白奶的需求显著增加。直接推动供需缺口加大。预计2021年原奶供需仍在紧平衡状态，同时饲料价格、包装等成本也将走高。

原奶价格上涨对下游乳制品企业原料成本形成较大的压力，但是由于需求较为强劲，支撑企业成本向下传导还比较通畅。从已发乳企2020年报来看，下游乳企呈现几个趋势：一是产品直接进行提价，二是产品结构升级明显，三是企业促销费用有一定的压缩。从2021年春节过后奶价的走势来看，奶价呈现淡季不淡的趋势，下游乳企的这3个趋势在2021年有望延续。

我们看好今年乳制品企业向终端传导成本的趋势，预计如果下半年不出现明显的市场竞争，今年乳企盈利仍在扩张期，继续推荐伊利股份。

参考报告：

伊利股份(600887)：原奶价格上涨催化盈利改善，龙头空间可期(2021年1月14日)

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料4.66%、肉制品4.59%、乳品3.81%、黄酒2.88%、葡萄酒2.85%、其他酒类2.61%、啤酒2.33%、白酒2.23%、食品综合1.90%、调味品-0.48%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：金徽酒44.88%、ST通葡21.65%、水井坊18.27%、迎驾贡酒18.10%、金种子酒14.45%。表现后五的公司为：莫高股份-0.57%、青岛啤酒股份-0.78%、华润啤酒-1.46%、ST威龙-1.61%、百威亚太-4.27%。

重点追踪：

【盐津铺子|股权激励】：公司拟向32人授予限制性股票223.67万股，占公告

未来3-6个月行业大事：

2021/03/30 贵州茅台：年报预计披露日期

2021/04/28 五粮液：年报预计披露日期

2021/04/29 洋河股份：年报预计披露日期

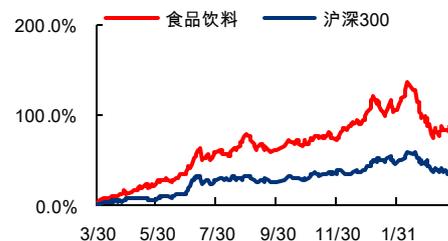
2021/04/30 泸州老窖：年报预计披露日期

行业基本资料

占比%

股票家数	110	2.61%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	70578.06	8.25%
流通市值(亿元)	66181.98	10.39%
行业平均市盈率	45.51	/
市场平均市盈率	21.89	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

研究助理：韦香怡

010-66554023

weixy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070032

时公司股本的 1.73%，授予价格 53.37 元/股。三个解除限售期考核目标分别是：
①较 20 年，21 年营收/净利润增长率分别不低于 28%/42%；②较 20 年，22 年营
收/净利润增长率分别不低于 62%/101%；③较 20 年，23 年营收/净利润增长率分
别不低于 104%/186%。

【涪陵榨菜|业绩快报】：2020 年度营业收入/净利润 22.73/7.77 亿元，同比增
长 14%/28%。基本 EPS 为 0.98 元。加权平均 ROE 为 24.7%。

【百威亚太|业绩快报】：2020 年度营业收入/净利润 55.88/5.14 亿美元，同比
-12.4%/-42.76%。

【洋河股份|业绩快报】：2020 年度营业收入/净利润 211.25/74.77 亿元，同比
-8.65%/+1.25%。基本 EPS 为 4.98 元。加权平均 ROE 为 20.2%。

风险提示：宏观经济出现较大波动，公司改革不及预期。

重点推荐：

【重点推荐】 贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份

【长期推荐】 贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份、伊利股份、青岛啤酒、
中国飞鹤、洽洽食品、恒顺醋业、安琪酵母

风险提示：宏观经济增速下行，货币政策超预期收紧。

目 录

1. 核心观点：成本上涨下，关注成本可传导行业	4
2. 市场表现：市场出现回暖迹象	4
3. 行业&重点公司追踪.....	5
3.1 本周重点公告	5
3.2 本周重点新闻	7
4. 风险提示.....	7
相关报告汇总.....	8

插图目录

图 1： 食品饮料子行业涨跌幅.....	4
图 2： 食品饮料子行业市盈率.....	4
图 3： 酒类板块涨跌前五的公司.....	5
图 4： 乳制品板块涨跌前五的公司.....	5
图 5： 调味品板块涨跌前五的公司.....	5
图 6： 食品板块涨跌前五的公司.....	5

1. 核心观点：成本上涨下，关注成本可传导行业

大宗商品价格的上行和农产品价格的上行，对下游食品饮料企业形成较大的成本压力，在今年全年成本上涨的背景下，选取成本可向下传导的行业，有望获得更确定的利润增长空间。我们梳理了一下食品饮料板块的细分行业，认为乳制品板块在 2021 年具有这样的特质，盈利有望扩张。

原奶价格从去年 5 月份开始进入上涨通道，至 2021 年 1 月份，原奶价格已经突破 2014 年奶价高点。本轮奶价上涨有几个因素影响，从供给端来看，1 是去年疫情对大包粉进口有较大影响，国内供给呈现紧张；2 是饲料成本上涨较快，玉米、豆粕等农产品价格进入上涨通道，带来养殖成本增加。从需求端来看，疫情影响下，人们对饮奶需求有较大的增加，特别是对白奶的需求显著增加。直接推动供需缺口加大。预计 2021 年原奶供需仍在紧平衡状态，同时饲料价格、包装等成本也将走高。

原奶价格上涨对下游乳制品企业原料成本形成较大的压力，但是由于需求较为强劲，支撑企业成本向下游传导还比较通畅。从已发乳企 2020 年报来看，下游乳企呈现几个趋势：一是产品直接进行提价，二是产品结构升级明显，三是企业促销费用有一定的压缩。从 2021 年春节过后奶价的走势来看，奶价呈现淡季不淡的趋势，下游乳企的这 3 个趋势在 2021 年有望延续。

我们看好今年乳制品企业向终端传导成本的趋势，预计如果下半年不出现明显的市场竞争，今年乳企盈利仍在扩张期，继续推荐伊利股份。

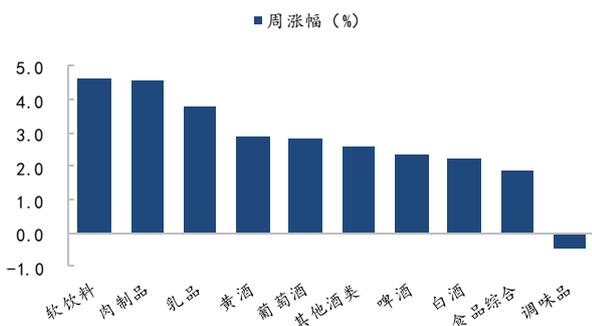
【重点推荐】贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份

风险提示：疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。

2. 市场表现：市场出现回暖迹象

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料 4.66%、肉制品 4.59%、乳品 3.81%、黄酒 2.88%、葡萄酒 2.85%、其他酒类 2.61%、啤酒 2.33%、白酒 2.23%、食品综合 1.90%、调味品-0.48%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

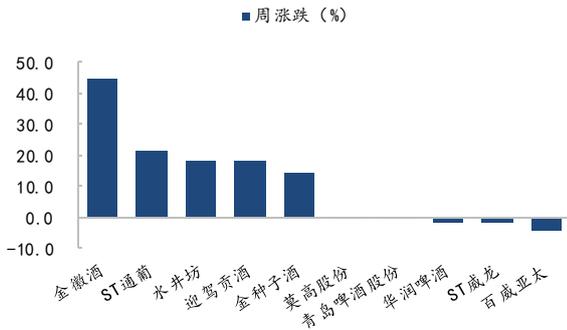
图2：食品饮料子行业市盈率



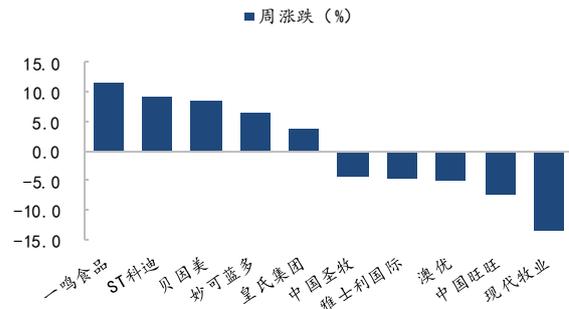
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：金徽酒 44.88%、ST 通葡 21.65%、水井坊 18.27%、迎驾贡酒 18.10%、金种子酒 14.45%。表现后五的公司为：莫高股份-0.57%、青岛啤酒股份-0.78%、华润啤酒-1.46%、ST 威龙-1.61%、百威亚太-4.27%。

乳制品公司表现前五位：一鸣食品 11.73%、ST 科迪 9.25%、贝因美 8.62%、妙可蓝多 6.67%、皇氏集团 3.96%。表现后五位：中国圣牧-4.41%、雅士利国际-4.84%、澳优-5.09%、中国旺旺-7.27%、现代牧业-13.54%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司


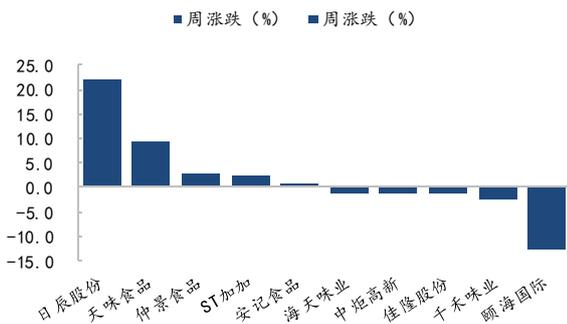
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司


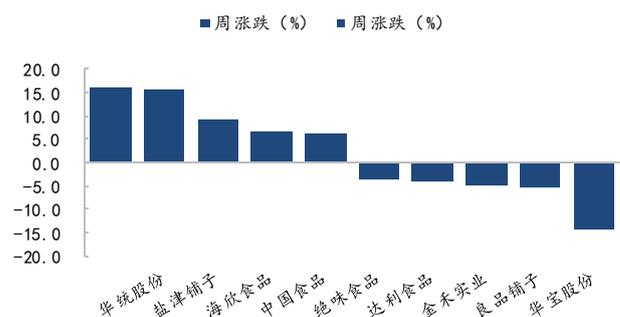
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块涨幅前五的公司为：日辰股份 22.04%、天味食品 9.49%、仲景食品 2.84%、ST 加加 2.58%、安记食品 0.66%。表现后五位的公司为：海天味业-1.05%、中炬高新-1.30%、佳隆股份-1.32%、千禾味业-2.42%、颐海国际-12.63%。

本周食品子板块涨幅前五的公司为：华统股份 16.03%、盐津铺子 15.87%、海欣食品 9.10%、中国食品 6.82%、绝味食品 6.12%。表现后五位的公司为：达利食品-3.43%、金禾实业-4.04%、良品铺子-5.06%、华宝股份-5.42%、阜丰集团-14.33%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

图6：食品板块涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【盐津铺子|股权激励】公司拟向 32 人授予限制性股票 223.67 万股，占公告时公司股本的 1.73%，授予价格 53.37 元/股。三个解除限售期考核目标分别是：①较 20 年，21 年营收/净利润增长率分别不低于 28%/42%；②较 20 年，22 年营收/净利润增长率分别不低于 62%/101%；③较 20 年，23 年营收/净利润增长率分别不低于 104%/186%。

【有友食品|股权激励】2 月 26 日向董事、高管、中干及核心骨干授予总计 470 万股限制性股票，占公司总股本的比例为 1.54%。

【妙可蓝多|权益变动】内蒙古增持公司股份 20,765,500 股，占公司总股本的比例为 5.00%，变动后共持 9.93% 公司股份。

【莲花健康|业绩快报】公司 2020 年归属于上市公司股东净利润 7428.61 万元，同比+7.3%，基本每股收益 0.05 元。

【海欣食品|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 16.06/0.72 亿元，同比增长 16%/948%。基本 EPS 为 0.15 元。加权平均 ROE 为 8.7%。

【涪陵榨菜|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 22.73/7.77 亿元，同比增长 14%/28%。基本 EPS 为 0.98 元。加权平均 ROE 为 24.7%。

【百威亚太|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 55.88/5.14 亿美元，同比-12.4%/-42.76%。

【洋河股份|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 211.25/74.77 亿元，同比-8.65%/+1.25%。基本 EPS 为 4.98 元。加权平均 ROE 为 20.2%。

【ST 科迪|业绩快报】2020 年度营业收入/净利润 4.83/-11.04 亿元，同比-14.6%/-530.8%。基本 EPS 为 -1 元。加权平均 ROE 为 -107.7%。

【良品铺子|股东减持】股东珠海高瓴、HH LPPZ、宁波高瓴，计划合计减持不超过 2406 万股公司股份，不超过公司总股本的 6%。

【龙大肉食|股东减持】公司持股 4.82% 的股东龙大食品拟减持不超过公司总股本的 2%。

【三只松鼠|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 9988 万元（含交易费用）累计回购 229.7 万股用以股权激励，占公司总股本 0.57%，成交价 39.42-47 元/股。

【口子窖|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 1.49 亿元（不含交易费用）累计回购 313.4 万股，占公司总股本 0.522%，成交价 46-48.49 元/股。

【好想你|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 9112.3 万元（含交易费用）累计回购 767.3 万股，占公司总股本 1.4879%，成交价 10.93-13 元/股。

【承德露露|回购进展】截至 2 月 28 日，公司已斥 1.5 亿元累计回购 2273.5 万股，占公司总股本 2.1121%，成交价 6.13-7.99 元/股。

【煌上煌|回购进展】截至 2 月 28 日，公司通累计回购 8,664,597 股，占总股本的 1.690%，成交总金额为 199,976,684.07 元。

3.2 本周重点新闻

【贵州茅台|年度业绩】据贵州日报，茅台集团 2020 年营业收入和利润总额分别同比增长 13.7%/18.2%，达到 1140.41/543.72 亿元。

【金种子酒|提价】金种子年份酒系列以及柔和系列产品将于 3 月 1 日起调价，在现有产品开票价基础上上调 8%-10%。

【白酒批价|行业动态】2 月全国白酒商品批发价格定基指数上涨 6.45%。其中，名酒上涨 7.75%；地方酒上涨 4.40%；基酒上涨 6.65%。

【古井贡酒|商标申请】公司新增“上海滩”商标信息，国际分类涉及酒，商标状态为“商标申请中”。

【百威亚太|电话发布会】中国是百威亚太最大市场，销售、收入、盈利占比高达 75 至 80%。中国市场的下跌主要因去年 2-4 月期间，高端餐饮渠道面临疫情的限制。中国市场除去年 2-4 月亏损外，全年销售、收入及市场份额均有所增长。

【泸州老窖|零售价红线】3 月 1 日微酒记者获悉，泸州老窖明确 52 度老字号特曲的市场‘红线’：终端实际成交价要在今年 5 月底之前高于 300 元。

【习酒|支持上市】近日，贵州习水县代表团在出席遵义市第五届人大五次会议时表示将全力支持和推动习酒上市。

【剑南春|价格上调】3 月 1 日，大单品水晶剑正式上调终端零售价由 489 元/瓶涨至 519 元/瓶以上。同时出厂价总费用提升 30 元/瓶（出厂价提升 20 元/瓶，缩减 10 元/瓶渠道费用）。

【西凤酒|产品调价】3 月 10 日起，西凤 375 正式上调产品价格。3 月 15 日起，52 度 50 年陈酿华山论剑西凤酒开票价上调 200 元/瓶。

【洋河股份|商标申请】公司新增“蓝粉”、“绵柔梦”商标信息，国际分类涉及酒，申请日期为 2021 年 2 月 24 日，商标状态为“商标申请中”。

【内参酒|市场覆盖】日前，内参酒湖北首家专卖店在十堰市开业。据悉，目前内参酒在全国市场的覆盖率已达到 60%。

【江小白|年产能增加】江小白今年预计实现年产能 10 万吨，成为重庆地区产能最高的白酒企业。

4. 风险提示

宏观经济增速下行，货币政策超预期收紧。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	20210322 东兴食饮周报：消费逐渐回暖，餐饮恢复利好调味品、酒类消费	2021-03-22
行业普通报告	食品饮料行业周观点：Q1 业绩预期不断上修，基本面信心较强	2021-03-16
行业普通报告	20210308 东兴食饮周报：后经济增长周期下，食品饮料景气有望提升	2021-03-09
行业普通报告	20210228 东兴食饮周报：高端白酒批价上挺，白酒基本面景气继续向上	2021-03-03
行业深度报告	食品饮料行业报告：奶粉系列报告（一）：国产婴配粉何以崛起--从政策和产品的角度	2021-02-04
行业深度报告	食品饮料行业报告：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间	2020-08-11
行业深度报告	食品饮料 2020 年中期策略：风宜长物放眼量	2020-08-06
行业深度报告	休闲食品产业：百舸争流	2020-05-19
公司普通报告	安迪苏(600299.SH)：核心产品保持强劲增长	2020-08-07
公司普通报告	双汇发展（000895）：看好双汇持续发展，明年盈利继续释放	2020-11-04
公司深度报告	双汇发展（000895）：站在新一轮盈利周期的起点上	2020-06-18
公司深度报告	洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启	2021-02-09
公司普通报告	恒顺醋业（600305）：整体盈利稳定，全年目标不变	2020-04-28
公司普通报告	恒顺醋业（600305）：改革推进步伐喜人，静待时间的玫瑰绽放	2020-04-21
公司普通报告	伊利股份（600887）：原奶价格上涨催化盈利改善，龙头空间可期	2021-01-14
公司普通报告	贵州茅台（600519）：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长	2020-07-30
公司普通报告	天味食品（603317）：员工激励与产能扩建作后盾，天味按下快进键	2020-05-13
公司普通报告	天味食品（603317）：渠道灵活调节扩张蓄力，盈利能力稳中向好	2020-04-28
公司深度报告	桃李面包（603866.SH）：重剑无锋，全国化扩张稳步推进	2020-05-17
公司普通报告	中宠股份（002891）：营收高增盈利翻倍，持续发力自有品牌建设	2020-10-28
公司普通报告	中宠股份（002891）：海外业务稳健，深耕国内自主品牌	2020-09-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、肉制品及软饮料、乳制品板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526