



2021年4月6日

## 稳中求胜—食品饮料行业周报 (0329-0404)

食品饮料

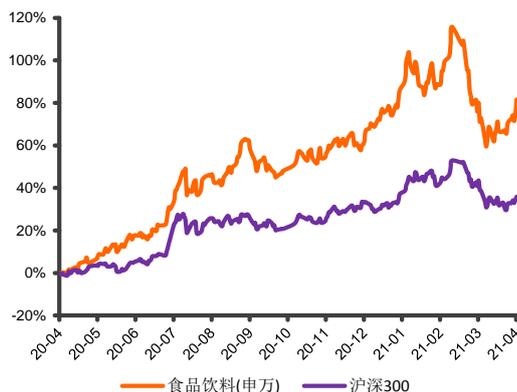
行业评级：增持

### 市场表现

指数/板块	过去一周涨跌 (%)	过去一月涨跌 (%)	年初至今涨跌 (%)
上证综指	1.43	-1.89	14.24
深证成指	2.55	-4.95	35.39
创业板指	4.33	-4.76	58.62
沪深300	2.27	-4.75	26.00
SW食品饮料	5.13	0.09	80.53
SW饮料制造	5.83	1.61	95.23
SW食品加工	3.11	-4.08	48.85

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：[wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

- 行情回顾：**上周各大指数全线上涨。上证综指、深证成指、创业板指和沪深300指数涨跌幅分别为+1.43%、+2.55%、+4.33%和+2.27%。申万28个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是食品饮料、电子和家用电器，涨跌幅为+5.13%、+5.06%和+4.03%；排名后三位的是采掘、公用事业和机械设备，涨跌幅分别为-1.99%、-1.30%和-0.91%，食品饮料板块跑赢沪深指数2.86个百分点。各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+8.90%）、其他酒类（+7.01%）和白酒（+6.08%）。
- 行业及上市公司信息回顾：**光明乳业去年营收上升11.79%至252.23亿，液态奶收入增长3.39%；双汇发展2020年营收增长22.51%，肉类产品（含禽产品）总外销量下滑3.06%；泸州老窖业绩快报：2020年净利润60.06亿元，同比增长29.39%；恒天然出售两个全资中国牧场；资本看好中式滋补行业，小仙炖完成C轮融资；中炬高新：拟3亿元-6亿元回购股份；贵州茅台2020年营收净利均保持双位数增长，发布超200亿元分红方案；第104届全国糖酒商品交易会将于7日开幕；上海轻御食品获2000万元A轮融资；奥兰中国A轮融资过亿元，高瓴创投黑蚁资本共同领投。
- 本周观点：**春糖会再度开展，酱酒热度再上新台阶，各类大中小品牌纷纷涌现。我们认为白酒行业基本面仍然良好，处于向上的景气趋势中，消费升级带来的结构性提升优势明显。食品饮料板块ROE高、增长稳健且确定性较高，未来两极分化将是主要趋势，当中的优质企业依然值得中长期持有，板块收益更多将来源于业绩的成长。建议关注具有核心价值的细分行业及相关上市公司，包括一线白酒龙头、保健品、速冻食品、乳酪等，相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多等。
- 风险提示：**新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 目录

<b>1. 市场行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数	3
1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现	3
1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十八位	4
1.4 估值较上周有小幅上涨	5
<b>2. 行业及公司动态回顾</b>	<b>5</b>
2.1 光明乳业去年营收上升 11.79%至 252.23 亿，液态奶收入增长 3.39%	5
2.2 双汇发展 2020 年营收增长 22.51%，肉类产品（含禽产品）总外销量下滑 3.06%	6
2.3 泸州老窖业绩快报：2020 年净利润 60.06 亿元，同比增长 29.39%	6
2.4 恒天然出售两个全资中国牧场	6
2.5 资本看好中式滋补行业，小仙炖完成 C 轮融资	7
2.6 中炬高新：拟 3 亿元-6 亿元回购股份	7
2.7 贵州茅台 2020 年营收净利均保持双位数增长，发布超 200 亿元分红方案	7
2.8 第 104 届全国糖酒商品交易会将于 7 日开幕	8
2.9 上海轻御食品获 2000 万元 A 轮融资	9
2.10 奥兰中国 A 轮融资过亿元，高瓴创投黑蚁资本共同领投	9
<b>3. 本周观点</b>	<b>10</b>
<b>4. 风险提示</b>	<b>10</b>
图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）	4
图表 3：2021 年初至今 SW 一级行业排名（%）	4
图表 4：2021 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）	4
图表 5：SW 一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 食品饮料静态估值（PE/TTM）	5

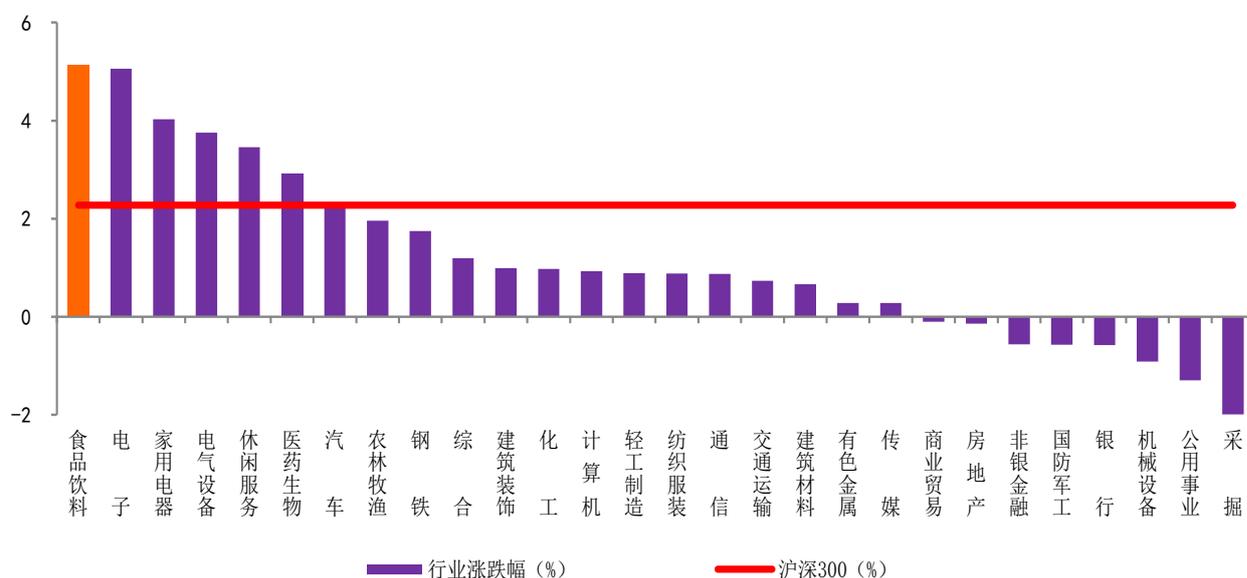
## 1. 市场行情回顾

### 1.1 上周 SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数

上周各大指数全线上涨。上证综指、深证成指、创业板指和沪深 300 指数涨跌幅分别为+1.43%、+2.55%、+4.33%和+2.27%。

申万 28 个一级行业指数中，涨跌幅排名前三的分别是食品饮料、电子和家用电器，涨跌幅为+5.13%、+5.06%和+4.03%；排名后三位的是采掘、公用事业和机械设备，涨跌幅分别为-1.99%、-1.30%和-0.91%，食品饮料板块跑赢沪深指数 2.86 个百分点。

图表 1：上周 SW 一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.2 上周 SW 食品饮料各子板块表现

上周各子板块涨跌不一，涨跌幅排名前三的分别是调味发酵品（+8.90%）、其他酒类（+7.01%）和白酒（+6.08%），肉制品（-6.47%）、葡萄酒（-4.00%）和黄酒（-2.06%）分列后三位。

上周五，A 股震荡攀升，抱团股、科技股回暖，大消费题材表现不俗，一季报预增个股受到资金关注，白酒股反弹明显。我们认为白酒行业基本面仍然良好，处于向上的景气趋势中，消费升级带来的结构性提升优势明显，随着一季报和春糖会的临近，有望走出新一轮行情。

图表 2：上周 SW 食品饮料各子板块排名（单位：%）



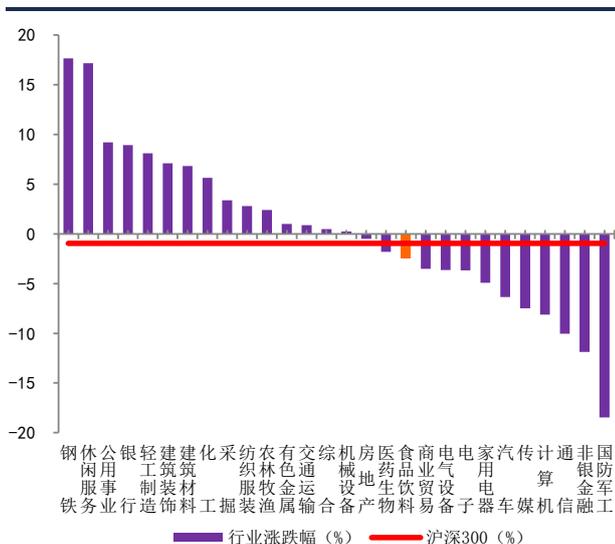
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 1.3 2021 年初至今 SW 食品饮料指数排名第十八位

2021 年初至今，申万食品饮料指数下跌-2.40%，而同期沪深 300 指数下跌-0.95%，食品饮料跑输大盘 1.45 个百分点，涨幅排名在申万 28 个一级行业指数中列第十八位；列前三位的分别是钢铁（+17.67%）、休闲服务（+17.17%）和公用事业（+9.20%），排后三位的是国防军工（-18.48%）、非银金融（-11.86%）和通信（-10.06%）。

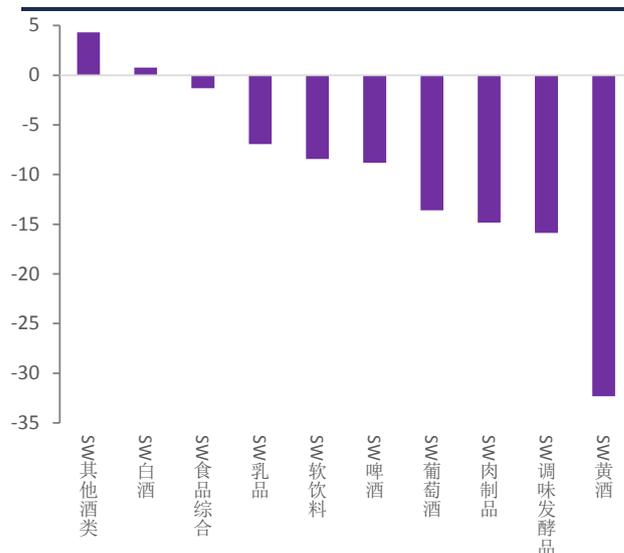
各子行业中，排名前三的分别是其他酒类（+4.30%）、白酒（+0.76%）和食品综合（-1.30%），黄酒（-32.32%）、调味发酵品（-15.89%）和肉制品（-14.85%）分列后三位。

图表 3：2021 年初至今 SW 一级行业排名（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2021 年初至今 SW 食品饮料各子行业排名（%）

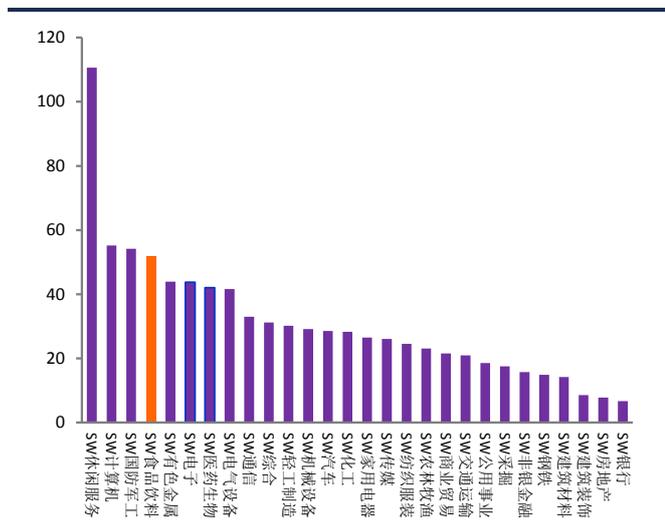


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.4 估值较上周有小幅上涨

截至 2021 年 4 月 2 日，食品饮料行业动态估值为 51.91X，在所有申万一级行业排名中从高到低排第四位，较上周有小幅上涨。

图表 5: SW 一级行业估值水平 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6: SW 食品饮料静态估值 (PE/TTM)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 2. 行业及公司动态回顾

### 2.1 光明乳业去年营收上升 11.79%至 252.23 亿，液态奶收入增长 3.39%

3 月 29 日下午，光明乳业发布 2020 年正式年报。宣布公司去年实现营业总收入 252.23 亿元，同比上升 11.79%；实现净利润 7.85 亿元，同比上升 15.05%；实现归属于母公司所有者的净利润 6.08 亿元，同比上升 21.91%。

乳制品制造业实现营业收入 220.58 亿元，同比增加 9.81%，主要原因是液态奶营业收入同比增加 3.39%，其他乳制品营业收入同比增加 23.90%；营业成本为 160.92 亿元，同比增加 19.34%，主要原因是收入上升带动成本上升及原料成本上涨所致；毛利率为 27.05%，同比减少 5.83 个百分点，主要原因是本期执行新收入准则，将应付客户对价冲减营业收入以及原料成本上涨所致。牧业实现营业收入 20.27 亿元，同比增加 21.43%；营业成本为 17.97 亿元，同比增加 22.75%；毛利率为 11.34%，同比减少 0.96 个百分点。其他行业实现营业收入 8.99 亿元，同比增加 39.81%，营业成本为 6.47 亿元，同比增加 46.90%，主要是本期冷饮等其他食品产销规模扩大；毛利率为 28.00%，同比减少 3.47 个百分点。



报告期分地区，公司上海营业收入 68.02 亿元，同比增加 15.21%；营业成本 46.95 亿元，同比增加 34.38%，主要原因是收入上升带动成本上升及原料成本上涨所致；毛利率 30.98%，同比减少 9.84 个百分点，主要原因是本期执行新收入准则，将应付客户对价冲减营业收入以及原料成本上涨所致。外地收入 118.88 亿元，同比增加 2.94%；营业成本 84.28 亿元，同比增加 8.48%；毛利率 29.11%，同比减少 3.62 个百分点。境外实现营业收入 62.93 亿元，同比增加 27.19%；营业成本 54.13 亿元，同比增加 31.21%，主要原因是收入上升带动成本上升及原料成本上涨所致；毛利率 13.99%，减少 2.63 个百分点。

-----财经网

## 2.2 双汇发展 2020 年营收增长 22.51%，肉类产品（含禽产品）总外销量下滑 3.06%

3 月 30 日，双汇发展发布 2020 年年报显示，公司实现营业总收入 739 亿元，同比上升 22.51%；实现归属于母公司股东的净利润 63 亿元，同比上升 15.04%。此外，公司 2020 年肉类产品（含禽产品）总外销量 305 万吨，同比下降 3.06%。

对于业绩变动，双汇发展在公告中表示，公司大力推广中高端产品，肉制品特优级结构占比提升了 2.1%，核心产品王中王销量增幅超过 10%。同时积极推广新品，新产品销量占肉制品总销量的比例提升 1.1%；辣吗？辣、无淀粉王中王、肉块王等新产品年销量均超过 1 万吨，火炫风刻花香肠、俄式大肉块香肠、斜切特嫩烤火腿等新产品年销量均超过 5000 吨。

值得一提的是，2020 年 9 月，双汇发展经中国证券监督管理委员会核准，完成了非公开发行股票，募集资金 70 亿元，主要用于现有工业项目改造升级、西华禽业、阜新牧业及禽业等新增产能项目建设，进一步完善肉类产业链。

-----北京商报

## 2.3 泸州老窖业绩快报：2020 年净利润 60.06 亿元，同比增长 29.39%

3 月 29 日晚间，泸州老窖发布业绩快报，2020 年净利润 60.06 亿元，同比增长 29.39%。全年实现营业总收入 1,665,285.45 万元，同比增长 5.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 600,611.02 万元，同比增长 29.39%。上述各项指标增长主要系 2020 年度高档产品销售收入增长，整体产品毛利率上升以及受疫情影响，宣传推广活动减少，费用下降所致。

-----Wind

## 2.4 恒天然出售两个全资中国牧场

4 月 1 日，恒天然发布公告称，已经完成出售位于山西应县和河北玉田的两个全资



中国牧场。公告称，上述交易已通过中国反垄断机构的批准和其他监管部门的批准，买家为此前宣布过的内蒙古优然牧业有限责任公司。小食代介绍过，后者隶属于伊利实控的中国优然牧业集团有限公司。据工商信息显示，上述两个牧场的运营主体已于近日完成更名工作。其中，“恒天然（应县）牧场有限公司”已变更名称为“山西优然天合牧业有限责任公司”，“恒天然（玉田）牧场有限公司”已变更名称为“唐山优然牧业有限责任公司”。

恒天然公告显示，出售两个全资牧场的交易收益包括原始售价 5.13 亿新西兰元，外加 3900 万新西兰元的结算调整，现金收益为 5.52 亿新西兰元（约合人民币 25.28 亿元）。恒天然 3 月份发布的 2021 财年中中期业绩显示，2021 财年上半年（即 2020 年 8 月 1 日到 2021 年 1 月 31 日），恒天然大中华区调整后息税前利润（EBIT）为 3.39 亿新西兰元（约合人民币 15.83 亿元），增长 38%。

-----中华网

## 2.5 资本看好中式滋补行业，小仙炖完成 C 轮融资

近日，小仙炖鲜炖燕窝完成了由 IDG 资本、CMC 资本、正心谷联合领投，琥珀资本跟投的 C 轮融资。此次小仙炖鲜炖燕窝 C 轮融资释放了一个新的信号：互联网投资领域的大玩家开始将视野转向中式滋补行业。

对于本次 C 轮融资的主要用途，小仙炖鲜炖燕窝董事长、CEO 苗树表示：“小仙炖本轮融资将主要用于完善供应链体系，科研实验室建设与研究，新零售用户体验打造及升级，组织中台化建设等方向。”

-----中国经济网

## 2.6 中炬高新：拟 3 亿元-6 亿元回购股份

中炬高新(600872)4月1日晚间公告，拟以集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额不低于 3 亿元且不超过 6 亿元；回购股份价格不超过 60 元/股。回购股份将用于股权激励。

-----e 公司

## 2.7 贵州茅台 2020 年营收净利均保持双位数增长，发布超 200 亿元分红方案

贵州茅台 3 月 30 日晚间发布 2020 年年报。2020 年公司实现营业收入 949.15 亿元，同比增长 11.10%；归属于上市公司股东的净利润为 466.97 亿元，同比增长 13.33%。公司 2020 年度基本每股收益为 37.17 元，公司预收账款为 149.3 亿元。

值得一提的是，贵州茅台拟 10 派 192.93 元，每股派息额领跑 A 股。此次贵州茅台共分配利润 242.36 亿元，剩余 1133.59 亿元留待以后年度分配。



公告显示，2020年贵州茅台酒类收入948.22亿元，同比增长11.10%。酒类销售毛利率为91.48%，同比增长0.11个百分点，其中茅台酒销售毛利率为93.99%，同比增加0.21个百分点。此外，公司生产基酒7.52万吨，同比增长0.15%。

截至2020年底贵州茅台在国内共有经销商2046个，在国外有经销商104个。贵州茅台称，为进一步优化营销网络布局，提升经销商整体实力，公司对部分酱香系列酒经销商进行了清理和淘汰，报告期内减少酱香系列酒经销商301家。2020年度直销渠道实现销售收入132.40亿元，上年同期为72.49亿元，同比增长82.66%；批发代理实现营业收入815.82亿元，上年同期为780.96亿元，同比增长4.46%。

公司称，2021年是“十四五”开局之年，公司主要有两个经营目标，一是营业总收入较上年度增长10.5%左右；二是完成基本建设投资68.21亿元。

-----中证网

## 2.8 第104届全国糖酒商品交易会将于7日开幕

4月5日，第104届全国糖酒会新闻发布会在四川成都举行，本届糖酒会组委会副主任、秘书长杨成刚介绍，第104届全国糖酒商品交易会将于2021年4月7日至9日在中国西部国际博览城召开。这将是全国糖酒会自1987年以来第31次与成都市结缘，更是“十四五”开局之年中国食品和酒类行业首个综合大展，将为行业“促循环、开新局”注入强劲动力。

据悉，本届全国糖酒会展览总面积21.5万平方米，展览规模创历届之最。在西博城16个展馆及部分室外场地，设置了传统酒类、葡萄酒及国际烈酒、食品及饮料、调味品及配料、食品机械、食品包装六大展区及国际啤酒、酒具、国际机械、饮料及乳制品、进口食品、休闲食品、电子商务、餐饮连锁加盟、食品配料和添加剂、茶叶以及火锅等11个特色专区。其中，在5号馆设置的“茶叶专区”和在11号馆设置的“食品配料和添加剂专区”是本届会新增的特色专区。在茶叶专区，来自全国各产区的知名茶业厂商将集中亮相，展示六大茶品、茶饮料、茶艺产品等，为观众提供深度了解、接触茶叶产业链上下游的机会。食品配料和添加剂专区将展示来自全国各地相关行业厂商的天然提取物、香精香料、调味原料等产品，为生产型企业提供丰富的原料采购机会。

本届会共有来自42个国家和地区的4106家参展商踊跃参展，整体呈现出龙头骨干企业领衔，中小新生企业汇聚的火爆氛围。除了茅台、五粮液、汾酒、泸州老窖、长城、王朝、可口可乐、中国茶叶、首农集团、光明乳业、蒙牛乳业、安琪酵母、鲁花、紫林醋业、宁化府、水塔醋业等国内知名企业以外，还有来自法国、意大利、阿根廷、智利、德国、美国、西班牙、新西兰、新加坡、印尼、韩国、澳大利亚、阿塞



拜疆等国家和地区厂商在葡萄酒及国际烈酒展区和进口食品专区以国家和地区组团形式参展。

特别值得一提的是，在本届会上，农业农村部农垦中心、北京、天津、山东、河南、贵州、黑龙江、宁夏、广西、重庆、吉林等部委、省、自治区和直辖市，还有成都市、大连市、呼和浩特市、银川市、长春市、泸州市、巴中市、青铜峡市、新疆天山北麓、宁波市、义乌市等众多城市和地区均以展团形式组织各自厂商参展，向国内外客商热情推荐来自各地的优势产业和特色产品。

-----中新网

## 2.9 上海轻御食品获 2000 万元 A 轮融资

4月2日消息，上海轻御食品科技有限公司（以下简称“轻御”）宣布成功获得 2000 万 A 轮融资，投资方是友阁集团（以下简称“友阁”）。

轻御是一家致力于健康管理和创业孵化的现代化跨境企业，研发大健康网红产品，打造网红 IP 的创新模式和健康生活生态链平台，并将网红 IP 注入自有产品，通过营销推广帮助经销商开拓销售市场。据悉，轻御正在营养食品与健康护理产品两大产业线方向发力，为消费者提供由内至外、健康与美全方位的产品。目前，轻御旗下现有网红大健康产品包括营养代餐“小奶瓶”、益生菌酵素果冻“大餐酵星”和 MCT 防弹咖啡，女性私护系列“魔女棒”等。此外，轻御今后打算推出的产品有“头皮+身体奢养”洗护系列、男性健康系列、医美级皮肤护理系列、口腔护理系列等，团队领导层表示，会根据市场热度和经销商需求逐步推出更多长线爆品。

友阁信息是微软、IBM、思杰、Acronis、ezStackr、英特尔、卡巴斯基等众多世界知名软件厂商的亚太区级经销商，入孵企业项目评价系统的云计算实施单位，拥有自主知识产权的云计算平台——友阁聚合服务平台。友阁董事长陈维德强调，“后疫情时代，消费者对健康的重视程度越来越高，对健康的需求越来越精细化，促使大健康产业不断衍生出新的领域增长点，也开创了更多业态模式，满足了多维度健康生活场景需要。友阁此次注资轻御，是集团投资大健康产业战略的延伸和落实，也是对打造新产业链的积极探索。”

-----投资界

## 2.10 奥兰中国 A 轮融资过亿元，高瓴创投黑蚁资本共同领投

奥兰中国在近期宣布完成过亿元 A 轮融资，由高瓴创投、黑蚁资本共同领投，这也是近年来极少数被资本看中的葡萄酒品牌。

据了解，本轮资金主要用于公司产品的市场推广、客服体系的建设、产品线的扩充以及进一步加大研发投入并加快产品迭代，以充分释放奥兰中国的管理、品牌、渠



道能力,同时为奥兰中国的渠道网络赋能,同时本轮资金的一部分将用于体验中心、物流、仓储等环节的提升。作为近年来进口葡萄酒品牌的一匹黑马,奥兰中国通过多维营销创新打造了一条属于自己的玩法,在持续破圈的同时也成功吸引了资本的青睐。

-----凤凰网

### 3. 本周观点

春糖会去年因疫情原因暂停一次,今年复展后无论从布展点和布展面积来看,都显著扩大,酱酒热度再上新台阶,各类大中小品牌纷纷涌现。我们认为,白酒行业基本面仍然良好,处于向上的景气趋势中,消费升级带来的结构性提升优势明显,随着一季报和春糖会的临近,有望走出新一轮行情。食品饮料板块 ROE 高、增长稳健且确定性较高,未来两极分化将是主要趋势,当中的优质企业依然值得中长期持有。将来板块收益更多将来源于业绩的成长,依然看好细分行业的龙头企业。

随着一季报即将到来,建议关注超预期的企业,并坚持优选具有核心价值的细分行业及相关上市公司,包括一线白酒龙头、保健品、速冻食品、乳酪等,相关公司比如贵州茅台、五粮液、汤臣倍健、安井食品、广州酒家、安琪酵母、妙可蓝多等。

### 4. 风险提示

新冠疫情导致消费增速不达预期、行业政策变动风险、食品安全问题等。



## 分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>