

食品饮料

2021年04月18日

3月社零数据持续复苏，一季度烟酒类快速增长

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（联系人）

叶松霖（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

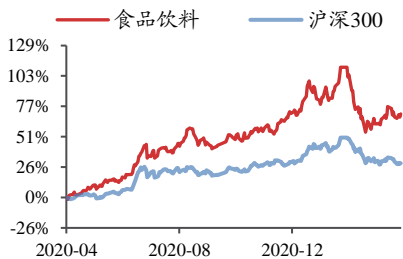
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120040011

证书编号：S0790120030038

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-3月电商数据分析：行业需求较好，集中度略下降》-2021.4.17

《行业周报-糖酒会总结：升级与分化持续，酱酒热潮来临》-2021.4.11

《行业周报-糖酒会反馈积极，白酒季报催化在即》-2021.4.5

● 投资建议：坚守核心龙头，把握弹性标的

白酒行业基本面仍然强劲，随着前期股价波动，板块估值基本进入合理区间。市场情绪对美债利率敏感性降低，板块已逐步企稳。展望2021全年，高端白酒价格上行是确定性趋势。五粮液带动整体白酒价格带上移，次高端价格带有望扩容。从个股上看，头部白酒预期较为充分，在行业景气度较高背景下，部分二线标的通过内部营销变革，或存在超预期可能。大众品普遍以稳为主，建议坚守价值龙头，关注二三线弹性标的。

● 月度观察：3月社零数据持续复苏，餐饮恢复较快

2021年3月社会消费品零售总额增长34.2%，较1-2月增速仍有回升，主因在于2020年疫情导致的低基数效应。其中餐饮、珠宝、纺织服装消费增速强劲。3月餐饮及限额以上餐饮收入分别+91.6%与+115.2%，疫情得到有效控制后消费出现较大改善。细分子行业中，3月粮油食品类、饮料类、烟酒类分别增8.3%、33.3%、47.4%，环比提升+0.1pct、+16.2pct与+26.5pct，饮料与烟酒类增速加快，一方面是低基数效应，另一方面也有部分消费延迟至3月，导致淡季不淡。预判二季度白酒仍处向上通道中。考虑到同期的基数效应，食品增速可能趋于平缓。

● 与2019年同期对比：一季度整体增长稳健，食品饮料增长强劲

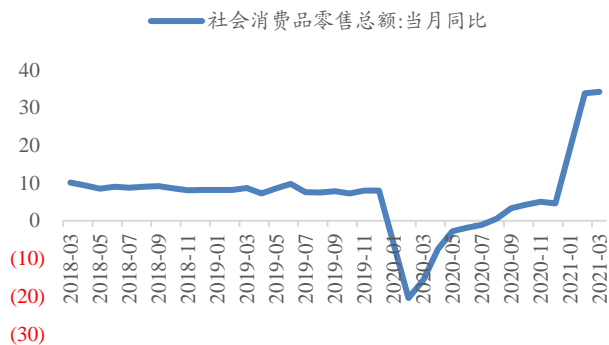
2020年疫情导致同期基数较低，社零数据的高增速并不能完全反映消费真实运营情况。我们分别与2020年与2019年同期进行对比：2021Q1社会消费品零售总额同比增长33.9%，但较2019Q1增长约8.5%，该增速略高于2019年全年社零增速。2021Q1餐饮及限额以上餐饮收入同比增75.8%与77.7%，但较2019Q1分别下滑2.1%与增长3.2%，餐饮仍未恢复至正常水平。观察食品饮料细分子行业，2021Q1粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别增10.0%、35.7%、44.9%，但较2019Q1分别增23.9%、41.3%、24.6%，增速远超社零数据整体增长水平，侧面反映食品饮料基本面强劲：不仅在疫情后可以形成补偿性消费，迅速恢复，仍可稳健的持续成长。

● 产业观察：白酒分化与升级并存

白酒产业整体出现升级、分化的趋势。酱酒热潮持续，主因在于，一是消费者对于高品质产品的需求，二是高利润带来的渠道推力。但后续可能出现分化，基酒产能充足、酒体优秀、渠道布局合理的企业可能获得持续增长。酱酒热背后所体现出来的仍然是消费升级的趋势，表现为消费主流价格带的上移与高端、次高端的快速扩容。对于次高端白酒，销量增长仍需构建强大渠道力来推动；而对于高端白酒，需精准切入意见领袖，进行品牌培育与圈层营销。无论是国窖的新模式改革，还是汾酒青花30复兴版的推动，背后均体现出圈层营销的思路。龙头企业正不断探索产业趋势，占领先机。

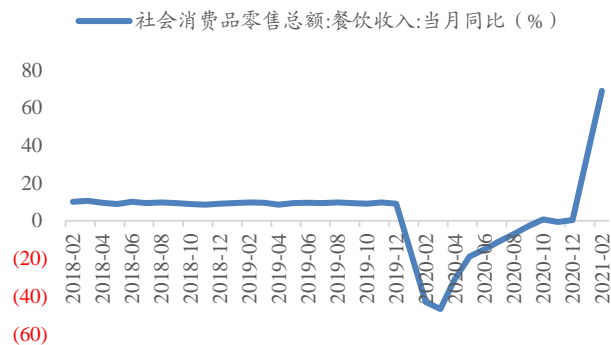
● 风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

图1: 2021年3月社会消费品零售额同比增34.2%



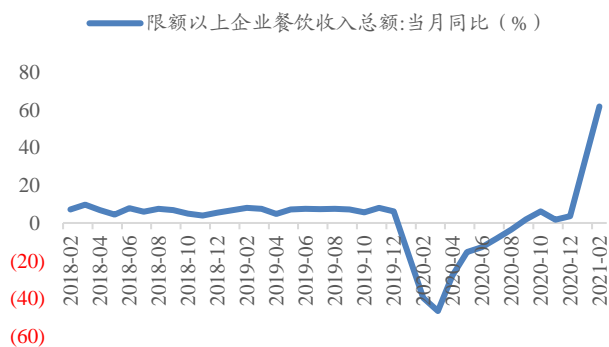
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2021年3月餐饮零售额同比增91.6%



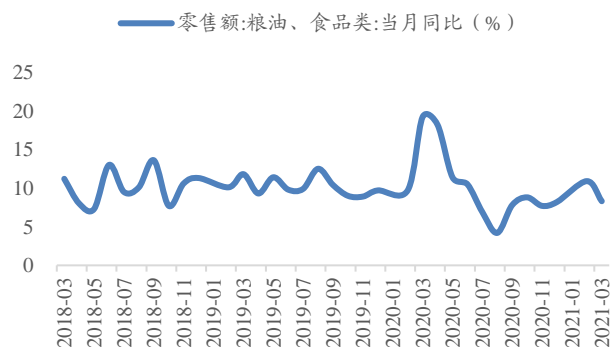
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2021年3月限额以上餐饮零售额同比增115.2%



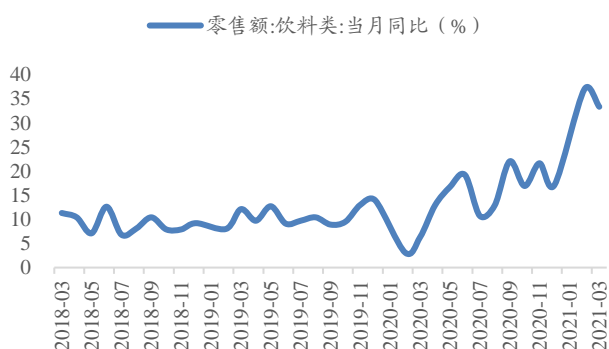
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年3月食品粮油零售额同比增8.3%



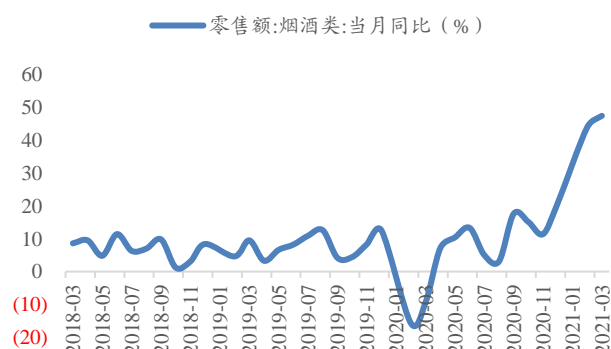
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年3月饮料零售额同比增33.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年3月烟酒零售额同比增47.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn