

# 白酒分化明显 食品预期改善

## ——食品饮料行业 2020 年年报及 2021 年一季报业绩综述

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021 年 5 月 17 日

### 证券分析师

刘瑀  
022-23861670  
liuyu@bhzq.com

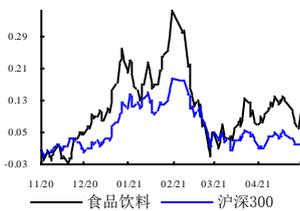
### 子行业评级

酒类	看好
饮料	看好
食品	中性

### 重点品种推荐

五粮液	增持
洋河股份	增持
伊利股份	增持
绝味食品	增持

### 最近一年行业相对走势



### 投资要点:

#### ● 2020 年业绩整体符合预期

2020 年，食品饮料（中信）板块共实现营业收入 7939.52 亿元，同比增长 7.27%，实现归母净利润 1403.18 亿元，同比增长 15.93%，行业整体增长符合预期。从近三年数据来看，受到疫情影响营收增速有所放缓，但归母净利润仍然呈现了较好的增长趋势。从子板块营收增速来看，前三名分别为肉制品（20.62%）>速冻食品（19.92%）>调味品（13.19%）；而净利润增速方面其他食品（155.83%）>速冻食品（115.71%）>休闲食品（55.73%）。肉制品营收及净利润增速较高主要受益于猪肉价格的上涨，速冻食品业绩高增主要是由于重点公司的经营改善，而休闲食品则主要由于部分公司非经常性损益造成。

#### ● 2021Q1 低基数下强势反弹

2021Q1，食品饮料（中信）板块共实现营业收入 2440.11 亿元，同比增长 22.70%，实现归母净利润 506.83 亿元，同比增长 26.59%。行业在去年低基数的前提下实现了稳健的增长。从子板块营收增速来看，前三名分别为啤酒（44.06%）>其他酒（40.19%）>乳制品（36.61%）；而净利润增速方面啤酒（243.12%）>乳制品（228.08%）>其他酒（119.58%）。啤酒及乳制品业绩高增主要由于去年同期受到疫情影响较大所致。

#### ● 一季报预期催化下板块整体有所反弹

2021 年 4 月，食品饮料板块整体上涨 5.64%，沪深 300 指数上涨 1.49%，行业跑赢沪深 300 指数 4.15 个百分点，位列中信 30 个一级行业上游。子板块中，酒类上涨 6.22%，饮料上涨 4.07%，食品上涨 3.90%。个股方面，海南椰岛、ST 舍得及水井坊涨幅居前，仙乐健康、海欣食品以及三全食品跌幅居前。截至 2021 年 4 月 30 日，食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 48.96/9.74，相对沪深 300 的估值溢价率为 3.50/6.01。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25，PB 中位数为 5.11，目前板块整体估值仍远高于历史均值，估值溢价明显。上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为水井坊，增持数量占流通股比例达到 4.08%，其次为三只松鼠及桃李面包；而减持较明显的为重庆啤酒，减持数量占流通股比例达 2.22%。

#### ● 投资建议

上月，在季报预期催化下，板块整体有所反弹。从季报情况看，食品饮料行业仍然延续了高质量发展。从行业基本面来看，白酒仍运行在景气周期，大众品上游原材料成本仍存，预计成本压力或逐渐向下游传导。当前时点我们认为，板块前期积累一定涨幅，整体估值仍然处于相对高位，在流动性预期

收紧的前提下，希望板块能够以时间换空间，消化估值行稳致远。在细分子品类方面，建议优选批价持续上行且同期基数相对较低的白酒板块。投资策略方面，我们认为可从以下三个维度入手：其一，自下而上寻找具有估值优势且经营改善的个股；其二，关注后疫情时期业绩同环比将持续改善的景气行业，特别关注一季报超预期个股；其三，布局优质赛道，紧盯高成长性个股。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，推荐五粮液（000858）、洋河股份（002304）、伊利股份（600887）及绝味食品（603517）。

#### ● 风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

## 目 录

1.2020 年业绩整体符合预期 .....	6
1.1 白酒 .....	7
1.2 大众品 .....	8
2.2021Q1 低基数下强势反弹 .....	12
2.1 白酒 .....	13
2.2 大众品 .....	14
3. 一季报预期下有所反弹 .....	17
3.1 行情回顾 .....	17
3.2 估值 .....	18
3.3 北向资金跟踪 .....	18
4.投资建议 .....	20
5.风险提示 .....	20

## 图 目 录

图 1: 2011-2020 年食品饮料行业营业收入及其增速 (亿元) .....	6
图 2: 2011-2020 年食品饮料行业归母净利润及其增速 (亿元) .....	6
图 3: 2011-2020 年白酒板块营业收入及其增速 (亿元) .....	7
图 4: 2011-2020 年白酒板块归母净利润及其增速 (亿元) .....	7
图 5: 2011-2020 年大众品营收增速 .....	8
图 6: 2011-2020 年大众品净利润增速 .....	8
图 7: 2017Q1-2021Q1 年食品饮料行业单季度业绩增速 .....	12
图 8: 2021Q1 中信一级行业业绩增速情况一览 .....	12
图 9: 2017Q1-2021Q1 白酒板块营收及增速 (亿元) .....	13
图 10: 2017Q1-2021Q1 白酒板块净利润及增速 (亿元) .....	13
图 11: 2017Q1-2021Q1 年大众品单季度营收增速 .....	14
图 12: 2017Q1-2021Q1 年大众品单季度净利润增速 .....	14
图 13: 2021 年 4 月涨跌排行 (单位: %) .....	17
图 14: 食品饮料板块估值走势 .....	18
图 15: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价 .....	18
图 16: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元) .....	18
图 17: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元) .....	18

## 表 目 录

表 1: 2020 年各细分子行业业绩增速情况 .....	6
表 2: 白酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况 .....	7
表 3: 啤酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况 .....	9
表 4: 乳制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况 .....	9
表 5: 肉制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况 .....	10
表 6: 调味品板块各公司营业总收入及归母净利润情况 .....	10
表 7: 休闲食品板块各公司营业总收入及归母净利润情况 .....	11
表 8: 2021Q1 各细分子行业业绩增速情况 .....	12
表 9: 2021Q1 白酒板块各公司主要财务数据 .....	13
表 10: 2021Q1 啤酒板块各公司主要财务数据 .....	14
表 11: 2021Q1 乳制品板块各公司主要财务数据 .....	15
表 12: 2021Q1 肉制品板块各公司主要财务数据 .....	15
表 13: 2021Q1 肉制品板块各公司主要财务数据 .....	16
表 14: 2021Q1 休闲食品板块各公司主要财务数据 .....	16
表 15: 2021 年 4 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 .....	18
表 16: 沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况 .....	19

## 1.2020 年业绩整体符合预期

2020 年，食品饮料（中信）板块共实现营业收入 7939.52 亿元，同比增长 7.27%，实现归母净利润 1403.18 亿元，同比增长 15.93%，行业整体增长符合预期。从近三年数据来看，受到疫情影响营收增速有所放缓，但归母净利润仍然呈现了较好的增长趋势。

图 1: 2011-2020 年食品饮料行业营业收入及其增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 2011-2020 年食品饮料行业归母净利润及其增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

从子板块营收增速来看，前三名分别为肉制品 (20.62%) > 速冻食品 (19.92%) > 调味品 (13.19%) >; 而净利润增速方面其他食品 (155.83%) > 速冻食品 (115.71%) > 休闲食品 (55.73%)。肉制品营收及净利润增速较高主要受益于猪肉价格的上涨，速冻食品业绩高增主要是由于重点公司的经营改善，而休闲食品则主要由于部分公司非经常性损益造成。

表 1: 2020 年各细分子行业业绩增速情况

板块	营业收入 (亿元)		同比增速	净利润 (亿元)		同比增速
	2019 年	2020 年		2019 年	2020 年	
<b>食品饮料</b>	<b>7,147.62</b>	<b>7,939.52</b>	<b>7.27%</b>	<b>1,186.28</b>	<b>1,403.18</b>	<b>15.93%</b>
<b>酒类</b>	<b>3,080.53</b>	<b>3,275.96</b>	<b>4.09%</b>	<b>867.34</b>	<b>972.65</b>	<b>11.59%</b>
白酒	2,463.70	2,620.16	6.35%	822.43	920.68	11.90%
啤酒	486.15	552.05	-0.07%	29.38	40.57	22.05%
其他酒	130.68	103.75	-20.87%	15.53	11.40	-27.14%
<b>饮料</b>	<b>1,572.74</b>	<b>1,688.81</b>	<b>4.27%</b>	<b>114.26</b>	<b>100.03</b>	<b>-17.54%</b>
非乳饮料	187.32	156.89	-19.83%	35.80	29.56	-21.17%
乳制品	1,385.42	1,531.92	7.59%	78.45	70.48	-15.91%
<b>食品</b>	<b>2,494.36</b>	<b>2,974.75</b>	<b>12.92%</b>	<b>204.68</b>	<b>330.50</b>	<b>52.02%</b>
肉制品	1,137.52	1,372.13	20.62%	59.32	78.12	31.69%
调味品	366.16	421.56	13.19%	79.82	101.55	25.78%
其他食品	367.28	418.19	11.97%	23.67	65.96	155.83%
休闲食品	484.92	584.05	-2.94%	35.81	68.45	55.73%

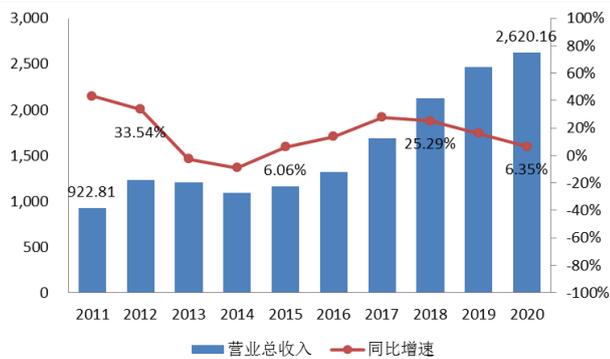
速冻食品	138.47	178.81	19.92%	6.06	16.41	115.71%
------	--------	--------	--------	------	-------	---------

资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.1 白酒

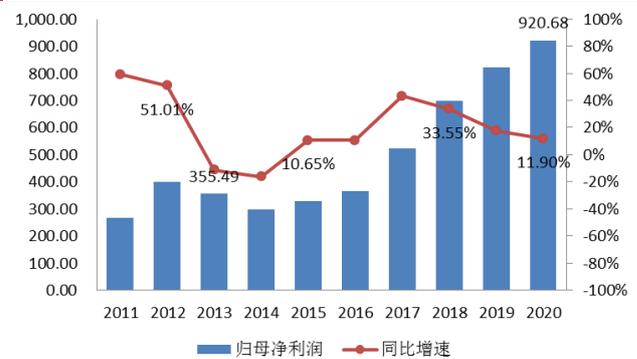
2020年,白酒行业实现营业总收入2620.16亿元,同比增长6.35%,实现归母净利润920.68亿元,同比增长11.90%,总体来说白酒行业在前期高基数且受困于疫情的影响下保持了稳健的增速。其中,高端白酒2020年实现营业总收入1719.67亿元,同比增长11.10%,实现归母净利润726.58亿元,同比增长14.87%,二者分别占白酒板块的比重达到65.63%/78.92%,增速高于行业整体水平,业绩贡献占比持续提升。

图3: 2011-2020年白酒板块营业收入及其增速(亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图4: 2011-2020年白酒板块归母净利润及其增速(亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

从内部结构看,2020年一线白酒保持了稳定的业绩增速,且其营收占比较大,因此保证了板块整体的业绩。二线白酒表现有所分化,山西汾酒及酒鬼酒较为突出。而中端白酒则中规中矩,低线白酒普遍低于预期。

表2: 白酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况

上市公司	营业总收入(亿元)		同比增速	净利润(亿元)		同比增速
	2019年	2020年		2019年	2020年	
贵州茅台	888.54	979.93	10.29%	412.06	466.97	13.33%
五粮液	501.18	573.21	14.37%	174.02	199.55	14.67%
泸州老窖	158.17	166.53	5.29%	46.42	60.06	29.38%
<b>总计</b>	<b>1,547.89</b>	<b>1,719.67</b>	<b>11.10%</b>	<b>632.51</b>	<b>726.58</b>	<b>14.87%</b>
洋河股份	231.26	211.01	-8.76%	73.83	74.82	1.35%
山西汾酒	118.80	139.90	17.63%	19.39	30.79	56.39%
水井坊	35.39	30.06	-15.06%	8.26	7.31	-11.49%
ST舍得	26.50	27.04	2.02%	5.08	5.81	14.42%
酒鬼酒	15.12	18.26	20.79%	3.00	4.92	64.15%
<b>总计</b>	<b>427.07</b>	<b>426.26</b>	<b>-0.19%</b>	<b>109.55</b>	<b>123.66</b>	<b>12.88%</b>

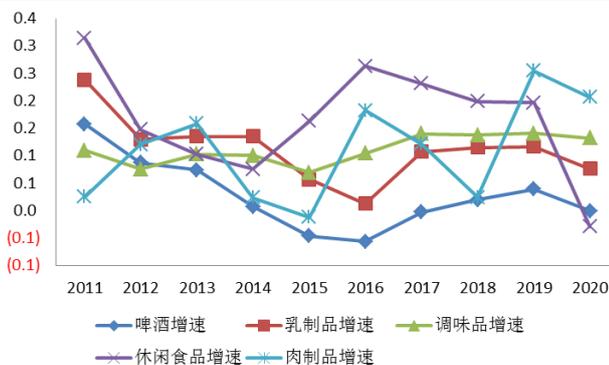
古井贡酒	104.17	102.92	-1.20%	20.98	18.55	-11.58%
今世缘	48.74	51.22	5.09%	14.58	15.67	7.46%
口子窖	46.72	40.11	-14.15%	17.20	12.76	-25.84%
迎驾贡酒	37.77	34.52	-8.60%	9.30	9.53	2.47%
金徽酒	16.34	17.31	5.89%	2.71	3.31	22.44%
<b>总计</b>	<b>253.74</b>	<b>246.08</b>	<b>-3.02%</b>	<b>64.77</b>	<b>59.82</b>	<b>-7.64%</b>
顺鑫农业	149.00	155.11	4.10%	8.09	4.20	-48.10%
老白干酒	0.99	1.02	2.67%	0.68	0.33	-50.91%
伊力特	12.54	7.64	-39.07%	0.36	-1.15	-418.66%
青青稞酒	104.17	102.92	-1.20%	20.98	18.55	-11.58%
金种子酒	23.02	18.02	-21.71%	4.47	3.42	-23.48%
皇台酒业	9.14	10.38	13.55%	-2.05	0.69	133.94%
<b>总计</b>	<b>40.30</b>	<b>35.98</b>	<b>-10.73%</b>	<b>4.04</b>	<b>3.13</b>	<b>-22.68%</b>

资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.2 大众品

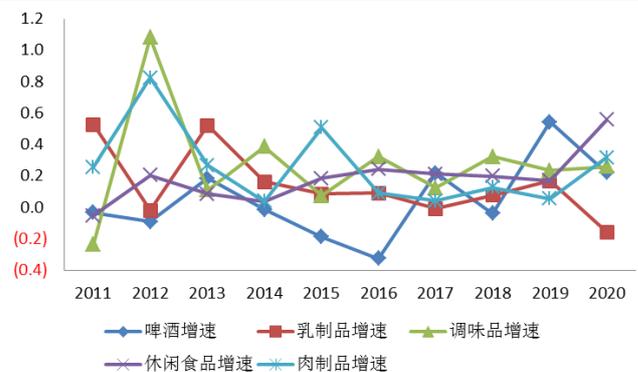
在大众品方面,从近三年数据来看,调味品稳定性以及成长性更优,其中肉制品的营收增速随猪周期波动较为明显,而其他子品类或多或少均受到了疫情影响。而净利润方面,仅乳制品同比增速为负,其余品类均实现可观的增长。

图 5: 2011-2020 年大众品营收增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 2011-2020 年大众品净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

**啤酒板块:** 2020 年,啤酒板块实现营业总收入 552.05 亿元,同比增长-0.07%,实现归母净利润 40.57 亿元,同比增长 22.05%。啤酒行业释放业绩弹性主要由于产品结构调整所致。啤酒行业竞争格局相对稳定,从 2020 年的业绩情况来看,青岛啤酒以及珠江啤酒受益于产品高端化,在营业收入基本持平的前提之下,实现了业绩的大幅上涨,而重庆啤酒则主要由于资产重组所致。

表 3: 啤酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速	净利润 (亿元)		同比增速
	2019 年	2020 年		2019 年	2020 年	
青岛啤酒	279.84	277.60	-0.80%	18.52	22.01	18.86%
燕京啤酒	114.68	109.28	-4.71%	2.30	1.97	-14.32%
珠江啤酒	42.44	42.49	0.13%	4.97	5.69	14.43%
重庆啤酒	35.82	109.42	7.14%	6.57	10.77	3.26%
惠泉啤酒	5.63	6.14	9.07%	0.20	0.29	44.66%
兰州黄河	4.55	3.07	-32.68%	0.16	-0.30	-291.18%
*ST 西发	3.18	4.05	27.32%	-3.33	0.14	104.21%

资料来源: Wind, 渤海证券

**乳制品板块:** 2020 年, 乳制品行业实现营业总收入 1,531.92 亿元, 同比增长 7.59%, 实现归母净利润 70.48 亿元, 同比增长-15.91%。由于产品属性问题, 受到疫情影响较大, 营收增速在去年上半年明显收窄, 费用投放高企, 且由于部分个股的影响使得业绩同比明显下滑。但从今年情况来看, 随着上游原奶价格持续上涨, 下游竞争驱缓叠加需求旺盛, 利于乳企释放业绩。

表 4: 乳制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速	净利润 (亿元)		同比增速
	2019 年	2020 年		2019 年	2020 年	
伊利股份	902.23	968.86	7.38%	69.34	70.78	2.08%
光明乳业	225.63	252.23	11.79%	4.98	6.08	21.91%
三元股份	81.51	73.53	-9.78%	1.34	0.22	-83.58%
新乳业	56.75	67.49	18.92%	2.44	2.71	11.18%
妙可蓝多	17.44	28.47	63.20%	0.19	0.59	208.16%
贝因美	27.85	26.65	-4.32%	-1.03	-3.24	-214.58%
皇氏集团	22.53	24.90	10.51%	0.49	-1.36	-380.10%
一鸣食品	19.97	19.47	-2.50%	1.74	1.32	-23.88%
天润乳业	16.27	17.68	8.67%	1.40	1.47	5.62%
燕塘乳业	14.71	16.37	11.30%	1.24	1.05	-15.37%
李子园	9.75	10.88	11.60%	1.82	2.15	18.12%
*ST 麦趣	6.71	8.75	30.55%	-0.69	0.53	175.94%
均瑶健康	12.4591	8.52	-31.62%	2.95	2.14	-27.60%
庄园牧场	8.1355	7.40	-9.06%	0.5132	0.10	-79.63%
熊猫乳品	6.0375	6.84	13.35%	0.6661	0.82	22.37%
*ST 科迪	5.6552	4.76	-15.85%	-1.7498	(12.73)	-627.72%

资料来源: Wind, 渤海证券

**肉制品板块：**2020 年，肉制品行业实现营业总收入 1,372.13 亿元，同比增长 20.62%，实现归母净利润 78.12 亿元，同比增长 31.69%。板块业绩大幅提高主要是由于猪周期影响，重点公司屠宰业务价差走高所致。但随着猪价回落，业绩在去年下半年开始承压。

表 5：肉制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速	净利润 (亿元)		同比增速
	2019 年	2020 年		2019 年	2020 年	
双汇发展	603.48	739.35	22.51%	54.38	62.56	15.04%
龙大肉食	168.22	241.02	43.27%	2.41	9.06	276.06%
上海梅林	234.04	238.67	1.98%	3.66	4.05	10.55%
华统股份	77.06	88.36	14.67%	1.32	1.35	2.62%
得利斯	23.46	32.81	39.81%	0.08	0.29	264.08%
百洋股份	28.44	24.83	-12.71%	-2.86	0.22	107.79%
金字火腿	2.82	7.10	152.32%	0.34	0.59	76.78%

资料来源：Wind，渤海证券

**调味品板块：**2020 年，调味品板块实现营业总收入 421.56 亿元，同比增长 13.19%，实现归母净利润 101.55 亿元，同比增长 25.78%。尽管受到疫情影响餐饮需求有所放缓，但是龙头企业及时调整经营策略，表现出了较高的成长性及稳定性。其中，重点公司均实现了两位数以上的业绩增速。

表 6：调味品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速	净利润 (亿元)		同比增速
	2019 年	2020 年		2019 年	2020 年	
海天味业	197.97	227.92	15.13%	53.53	64.03	19.61%
中炬高新	46.75	51.23	9.59%	7.18	8.90	23.96%
天味食品	17.27	23.65	36.90%	2.97	3.64	22.66%
涪陵榨菜	19.90	22.73	14.23%	6.05	7.77	28.42%
ST 加加	20.40	20.73	1.61%	1.62	1.76	8.47%
恒顺醋业	18.32	20.14	9.94%	3.25	3.15	-3.01%
千禾味业	13.55	16.93	24.95%	1.98	2.06	3.81%
莲花健康	17.03	16.55	-2.81%	0.69	0.74	7.30%
仲景食品	6.28	7.27	15.68%	0.92	1.28	39.65%
甘化科工	4.95	5.15	4.09%	0.98	6.78	590.73%
安记食品	4.21	4.20	-0.21%	0.43	0.53	23.41%
日辰股份	2.86	2.63	-7.83%	0.85	0.81	-4.72%
佳隆股份	2.97	2.43	-17.96%	0.28	0.10	-65.15%

资料来源：Wind，渤海证券

休闲食品板块：2020年，休闲食品板块实现营业总收入584.05亿元，同比变动-2.94%，实现归母净利润68.45亿元，同比增长55.73%。受益于线上消费习惯的不断培育以及线上线下渠道融合，休闲食品快速发展。

表 7：休闲食品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

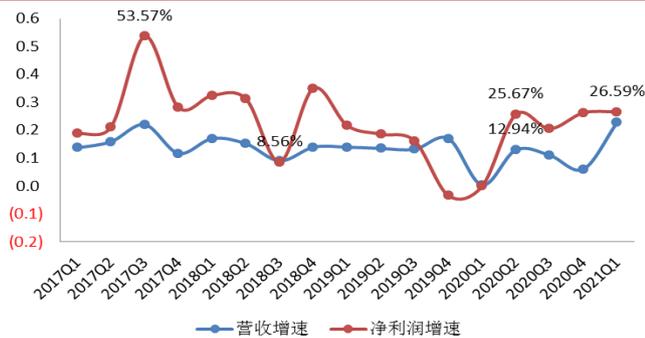
板块	营业总收入 (亿元)		同比增速	净利润 (亿元)		同比增速
	2019 年	2020 年		2019 年	2020 年	
三只松鼠	101.73	97.94	-3.72%	2.39	3.01	26.21%
良品铺子	77.15	78.94	2.32%	3.40	3.44	0.95%
桃李面包	56.44	59.63	5.66%	6.83	8.83	29.19%
洽洽食品	48.37	52.89	9.35%	6.04	8.05	30.73%
绝味食品	51.72	52.76	2.01%	8.01	7.01	-12.46%
来伊份	40.02	40.26	0.59%	0.10	-0.65	-728.65%
黑芝麻	44.76	38.41	-14.18%	0.34	0.09	-73.08%
好想你	59.61	30.01	-49.65%	1.93	21.55	1018.80%
煌上煌	21.17	24.36	15.09%	2.20	2.82	28.04%
元祖股份	22.23	23.03	3.63%	2.48	3.00	21.09%
盐津铺子	13.99	19.59	39.99%	1.28	2.42	88.83%
佳禾食品	18.36	18.74	2.07%	2.72	2.16	-20.49%
立高食品	15.84	18.10	14.27%	1.81	2.32	27.95%
品渥食品	13.80	15.03	8.91%	0.99	1.36	37.31%
甘源食品	11.09	11.72	5.70%	1.68	1.79	6.71%
有友食品	10.08	10.93	8.40%	1.79	2.26	26.12%
西麦食品	9.73	10.24	5.31%	1.57	1.32	-16.01%
劲仔食品	8.95	9.09	1.60%	1.18	1.03	-12.78%
海融科技	5.84	5.72	-2.04%	0.77	0.87	13.18%
桂发祥	5.08	3.49	-31.29%	0.85	0.25	-70.41%

资料来源：Wind，渤海证券

## 2.2021Q1 低基数下强势反弹

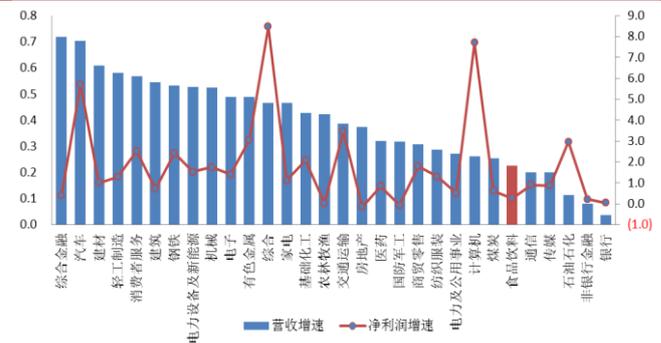
2021Q1, 食品饮料(中信)板块共实现营业收入 2440.11 亿元, 同比增长 22.70%, 实现归母净利润 506.83 亿元, 同比增长 26.59%。行业在去年低基数的前提下实现了稳健的增长。

图 7: 2017Q1-2021Q1 年食品饮料行业单季度业绩增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 8: 2021Q1 中信一级行业业绩增速情况一览



资料来源: Wind, 渤海证券

从子板块营收增速来看, 前三名分别为啤酒 (44.06%) > 其他酒 (40.19%) > 乳制品 (36.61%); 而净利润增速方面啤酒 (243.12%) > 乳制品 (228.08%) > 其他酒 (119.58%)。啤酒及乳制品业绩高增主要由于去年同期受到疫情影响较大所致。

表 8: 2021Q1 各细分子行业业绩增速情况

板块	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
	2020Q1	2021Q1	同比	2020Q1	2021Q1	同比
<b>食品饮料</b>	<b>1,949.89</b>	<b>2,440.11</b>	<b>22.70%</b>	<b>396.67</b>	<b>506.83</b>	<b>36.49%</b>
<b>酒类</b>	<b>897.11</b>	<b>1,146.36</b>	<b>25.63%</b>	<b>307.65</b>	<b>374.37</b>	<b>30.74%</b>
白酒	777.25	952.47	22.54%	301.87	355.82	27.08%
啤酒	96.23	160.68	44.06%	2.96	12.77	243.12%
其他酒	23.63	33.20	40.19%	2.83	5.78	119.58%
<b>饮料</b>	<b>344.21</b>	<b>481.77</b>	<b>36.33%</b>	<b>17.41</b>	<b>43.25</b>	<b>154.69%</b>
非乳饮料	36.22	51.25	34.02%	7.15	10.30	48.43%
乳制品	307.99	430.52	36.61%	10.26	32.95	228.08%
<b>食品</b>	<b>708.56</b>	<b>811.99</b>	<b>12.33%</b>	<b>71.61</b>	<b>89.21</b>	<b>31.19%</b>
肉制品	337.46	354.45	5.03%	18.58	19.96	15.81%
调味品	97.47	121.83	22.92%	22.93	27.01	25.41%
其他食品	90.57	122.16	30.02%	17.28	23.58	43.97%
休闲食品	143.20	161.70	6.80%	9.30	15.22	60.80%
速冻食品	39.87	51.85	26.59%	3.51	3.44	1.57%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.1 白酒

2021Q1，白酒行业实现营业总收入 952.47 亿元，同比增长 22.54%，实现归母净利润 355.82 亿元，同比增长 17.86%，总体来说白酒行业今年开年再次实现了高质量发展。其中，高端白酒 2020Q1 实现营业总收入 490.89 亿元，同比增长 10.96%，实现归母净利润 225.05 亿元，同比增长 17.15%，二者分别占白酒板块的比重达到 63.16%/74.55%，增速高于行业整体水平，仍然是助推板块稳健发展的主要力量。

图 9：2017Q1-2021Q1 白酒板块营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，渤海证券

图 10：2017Q1-2021Q1 白酒板块净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，渤海证券

从内部结构看分化依然较大，高端白酒表现依然稳健。除洋河外，次高端也表现亮眼，营收相较于 2019 年也有明显的增长。中低端则稍显逊色。展望全年，高端白酒仍然是确定性最强的价格带，一批价的持续上行是我们近期关注的重点，此外建议关注次高端的业绩弹性。

表 9：2021Q1 白酒板块各公司主要财务数据

上市公司	营业总收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		预收账款 (亿元)	
	2020Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比/环比
贵州茅台	280.65	0.11	139.54	0.07	53.41	-0.23/-0.60
五粮液	243.25	0.20	93.24	0.21	49.98	0.05/-0.42
泸州老窖	50.04	0.41	21.67	0.27	16.92	1.7/0.01
洋河股份	105.20	0.14	38.63	-0.03	61.29	-0.05/-0.3
山西汾酒	73.32	0.77	21.82	0.78	29.30	0.82/-0.06
水井坊	12.40	0.70	4.19	1.20	7.24	23.12/-0.02
ST 舍得	10.28	1.54	3.02	10.31	4.44	1.59/0.20
酒鬼酒	9.08	1.90	2.68	1.79	5.81	2.59/-0.19
古井贡酒	41.30	0.26	8.14	0.28	19.44	0.27/0.61
今世缘	23.97	0.35	8.05	0.39	4.82	0.65/-0.56
口子窖	11.73	0.51	4.20	0.73	3.71	-0.18/-0.52
迎驾贡酒	11.48	0.49	3.69	0.58	4.11	0.37/-0.12

请务必阅读正文之后的免责声明

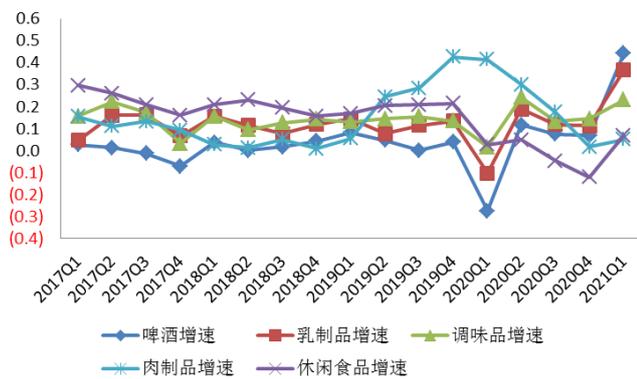
金徽酒	5.08	0.48	1.15	0.99	1.98	0.47/-0.01
顺鑫农业	54.86	-0.01	3.73	0.06	37.45	-0.12/-0.27
老白干酒	7.54	0.00	0.56	-0.15	12.87	0.45/0.82
伊力特	5.44	2.55	1.31	14.76	0.37	-0.11/-0.58
青青稞酒	3.79	0.87	0.71	16.30	0.48	0.78/0.52
金种子酒	2.94	0.52	-0.49	-0.86	1.29	0.70/-0.02
皇台酒业	0.12	0.42	-0.04	0.33	0.03	2.06/-0.12

资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.2 大众品

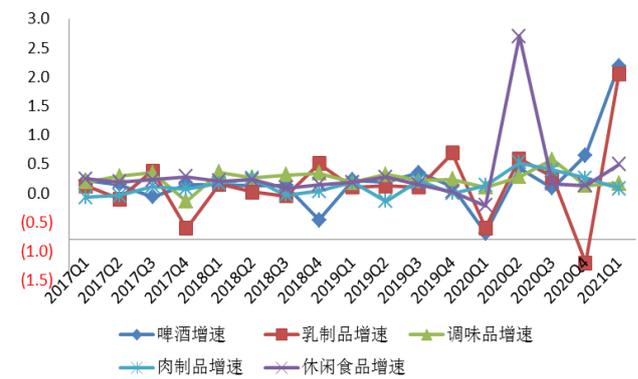
在大众品方面,从季度数据看,所有主品类营收均实现正向增长,而去年受疫情较大影响的啤酒以及乳制品同比增幅最大,调味品也有不俗的表现。而净利润方面,啤酒及乳制品展现了强大的业绩弹性,部分休闲食品通过调整费用投放以及销售渠道带动整个板块业绩重回升势,肉制品受猪价周期影响增速掉头向下。

图 11: 2017Q1-2021Q1 年大众品单季度营收增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 2017Q1-2021Q1 年大众品单季度净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

**啤酒板块:** 2021Q1, 啤酒板块实现营业总收入 160.78 亿元, 同比增长 44.06%, 实现归母净利润 12.77 亿元, 同比下降 218.24%。由于啤酒消费多以餐饮渠道销售为主, 因此去年受到疫情影响较大。随着社会生产生活逐渐步入正轨, 啤酒板块业绩持续改善。

表 10: 2021Q1 啤酒板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比	归母净利润 (亿元)		同比
	2020Q1	2021Q1		2020Q1	2021Q1	
青岛啤酒	62.93	89.28	0.42	5.37	10.22	0.90
重庆啤酒	5.55	32.72	0.57	0.34	2.95	1.12
燕京啤酒	20.05	27.76	0.38	-2.46	-1.09	0.56
珠江啤酒	5.53	7.73	0.40	0.20	0.70	2.43
惠泉啤酒	1.10	1.21	0.11	-0.07	-0.04	0.44

请务必阅读正文之后的免责声明

兰州黄河	0.61	1.01	0.67	-0.20	0.08	1.42
*ST 西发	0.46	0.96	1.06	-0.23	-0.06	0.73

资料来源: Wind, 渤海证券

**乳制品板块:** 2021Q1, 乳制品行业实现营业总收入 430.52 亿元, 同比增长 36.61%, 实现归母净利润 32.95 亿元, 同比增长 204.29%。在去年低基数的影响下, 且上游原材料价格高位运行, 买赠促销力度减小, 加之实际需求旺盛, 使得乳制品行业在今年开年表现超出预期。展望全年, 奶价恐将于下半年继续上行, 企业竞争驱缓或将使得板块持续释放业绩。

表 11: 2021Q1 乳制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比	归母净利润 (亿元)		同比
	2020Q1	2021Q1		2020Q1	2021Q1	
伊利股份	206.53	273.63	0.32	11.43	28.31	1.48
光明乳业	51.34	69.86	0.36	0.77	0.99	0.29
新乳业	10.55	20.14	0.91	-0.26	0.29	2.11
三元股份	15.18	18.68	0.23	-1.19	0.44	1.37
妙可蓝多	3.95	9.51	1.41	0.10	0.32	2.16
皇氏集团	3.50	6.01	0.72	-0.44	0.05	1.12
贝因美	7.14	5.67	-0.21	0.13	0.15	0.12
一鸣食品	2.84	4.93	0.74	-0.10	0.10	2.03
天润乳业	3.47	4.63	0.33	0.20	0.33	0.69
燕塘乳业	2.58	3.98	0.54	0.01	0.34	38.92
李子园	1.45	3.31	1.27	0.13	0.53	3.07
均瑶健康	1.93	2.54	0.31	0.53	0.64	0.22
庄园牧场	1.41	2.34	0.66	-0.10	0.21	3.01
*ST 麦趣	1.76	2.17	0.23	0.04	0.05	0.48
熊猫乳品	0.92	1.97	1.15	0.00	0.15	33.45
*ST 科迪	0.58	1.17	1.03	-0.41	0.04	1.10

资料来源: Wind, 渤海证券

**肉制品板块:** 2021Q1, 肉制品行业实现营业总收入 354.45 亿元, 同比增长 5.03%, 实现归母净利润 19.96 亿元, 同比增长 7.42%。由于板块内相关公司多从事屠宰加工业务, 在猪周期的影响下猪价下行使得业绩增速有所放缓。

表 12: 2021Q1 肉制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比	归母净利润 (亿元)		同比
	2020Q1	2021Q1		2020Q1	2021Q1	
双汇发展	175.92	183.18	0.04	14.65	14.41	-0.02
上海梅林	64.86	67.60	0.04	1.48	1.73	0.17
龙大肉食	59.14	61.48	0.04	1.43	2.14	0.50

华统股份	21.33	26.38	0.24	0.44	1.00	1.27
得利斯	9.94	8.67	-0.13	0.20	0.21	0.03
百洋股份	4.36	4.64	0.06	-0.10	-0.14	-0.31
金字火腿	1.91	2.50	0.31	0.49	0.60	0.23

资料来源: Wind, 渤海证券

**调味品板块:** 2021Q1, 调味品板块实现营业总收入 121.83 亿元, 同比增长 22.92%, 实现归母净利润 27.01 亿元, 同比增长 16.31%。调味品去年受疫情影响有限, 近年来一直延续了稳健的成长性。上游原材料成本上行趋势下, 龙头企业凭借强大的成本管控力继续领跑行业。

表 13: 2021Q1 肉制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比	归母净利润 (亿元)		同比
	2020Q1	2021Q1		2020Q1	2021Q1	
海天味业	58.84	71.58	0.22	16.13	19.53	0.21
中炬高新	11.53	12.63	0.10	2.06	1.75	-0.15
涪陵榨菜	4.83	7.09	0.47	1.66	2.03	0.23
天味食品	3.34	5.22	0.56	0.77	0.80	0.04
恒顺醋业	4.66	5.17	0.11	0.76	0.79	0.04
ST 加加	4.92	5.10	0.04	0.50	0.44	-0.13
千禾味业	3.59	4.78	0.33	0.70	0.40	-0.43
莲花健康	2.96	4.14	0.40	0.12	0.11	-0.11
仲景食品	1.64	2.07	0.26	0.29	0.40	0.41
甘化科工	1.25	1.42	0.14	0.09	0.44	4.11
安记食品	0.77	1.30	0.69	0.11	0.14	0.26
日辰股份	0.46	0.70	0.52	0.15	0.15	0.00
佳隆股份	0.32	0.63	0.96	-0.11	0.03	1.27

资料来源: Wind, 渤海证券

**休闲食品板块:** 2021Q1, 休闲食品板块实现营业总收入 161.70 亿元, 同比增长 6.80%, 实现归母净利润 15.22 亿元, 同比增长 49.14%。休闲食品企业主要公司通过收缩费用投放、改善线下销售渠道, 在今年初实现了高质量发展。

表 14: 2021Q1 休闲食品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比	归母净利润 (亿元)		同比
	2020Q1	2021Q1		2020Q1	2021Q1	
三只松鼠	34.12	36.71	0.08	1.88	3.15	0.68
良品铺子	19.09	25.74	0.35	0.88	1.02	0.16
绝味食品	10.66	15.06	0.41	0.63	2.36	2.75
洽洽食品	11.47	13.79	0.20	1.49	1.98	0.33
桃李面包	13.23	13.27	0.00	1.94	1.63	-0.16
来伊份	13.14	12.15	-0.08	0.73	0.80	0.10

黑芝麻	5.64	8.41	0.49	-0.27	0.11	1.40
煌上煌	5.41	6.06	0.12	0.65	0.67	0.03
盐津铺子	4.64	5.92	0.27	0.57	0.82	0.43
佳禾食品	3.24	5.89	0.82	0.39	0.57	0.44
立高食品	2.51	5.79	1.31	0.18	0.73	3.00
元祖股份	3.14	4.04	0.29	-0.31	0.01	1.04
甘源食品	2.43	3.38	0.39	0.37	0.41	0.12
好想你	17.74	3.26	-0.82	0.29	0.36	0.23
品渥食品	2.74	3.18	0.16	0.24	0.30	0.23
西麦食品	1.90	2.98	0.57	0.35	0.53	0.52
有友食品	2.10	2.81	0.34	0.41	0.60	0.46
劲仔食品	1.94	2.25	0.16	0.26	0.21	-0.18
海融科技	1.09	1.57	0.44	0.04	0.16	3.24
桂发祥	0.92	1.14	0.24	0.04	0.09	1.03

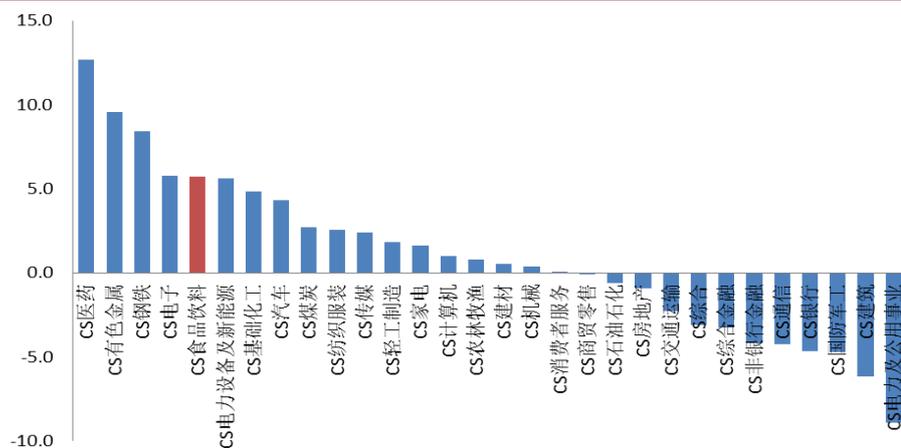
资料来源: Wind, 渤海证券

### 3. 一季报预期下有所反弹

#### 3.1 行情回顾

2021年4月,食品饮料板块整体上涨5.64%,沪深300指数上涨1.49%,行业跑赢沪深300指数4.15个百分点,位列中信30个一级行业上游。子板块中,酒类上涨6.22%,饮料上涨4.07%,食品上涨3.90%。

图 13: 2021年4月涨跌排行(单位: %)



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面,海南椰岛、ST 舍得及水井坊涨幅居前,仙乐健康、海欣食品以及三全食品跌幅居前。

表 15: 2021 年 4 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅

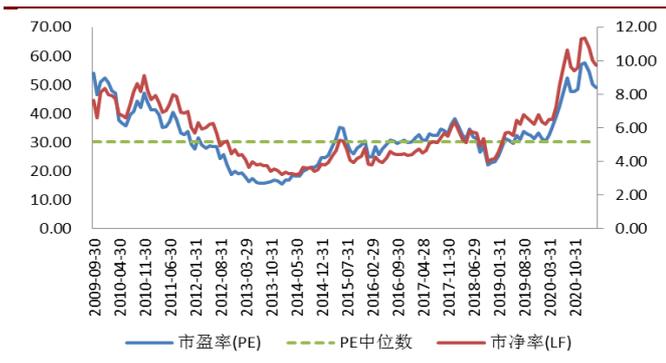
涨跌幅前五名	年初至今涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	年初至今涨跌幅 (%)
海南椰岛	66.55%	仙乐健康	-15.12%
ST 舍得	53.48%	海欣食品	-12.90%
水井坊	43.02%	三全食品	-12.02%
立高食品	42.72%	ST 维维	-12.02%
重庆啤酒	41.41%	惠发食品	-11.50%

资料来源: Wind, 渤海证券

### 3.2 估值

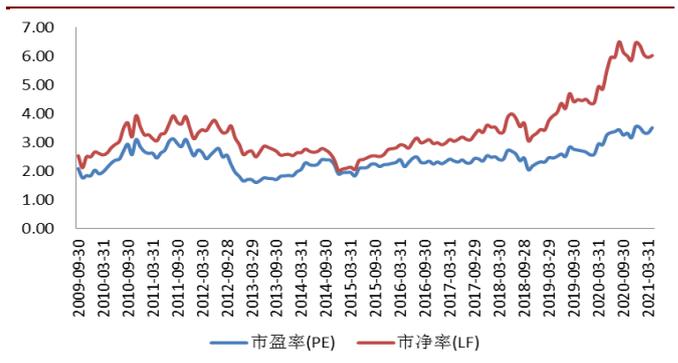
截至 2021 年 4 月 30 日, 食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 48.96/9.74, 相对沪深 300 的估值溢价率为 3.50/6.01。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25, PB 中位数为 5.11, 目前板块整体估值仍远高于历史均值, 估值溢价明显。

图 14: 食品饮料板块估值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 15: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价

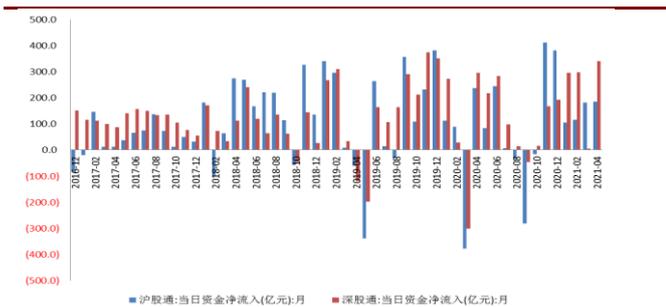


资料来源: Wind, 渤海证券

### 3.3 北向资金跟踪

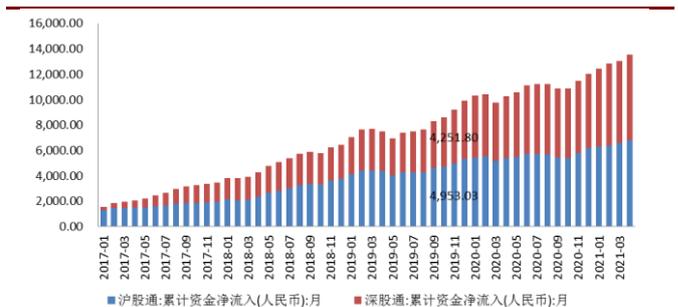
2021 年 4 月, 北向资金合计净流入 526.08 亿元。截至 2021 年 4 月, 北向资金累计净流入 13549.09 亿元, 海外资金持续增加。

图 16: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 17: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为水井坊，增持数量占流通股比例达到 4.08%，其次为三只松鼠及桃李面包；而减持较明显的为重庆啤酒，减持数量占流通股比例达 2.22%。

**表 16: 沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况**

股票代码	股票名称	持股数量（万股）	占流通股比例（%）		占流通股比例变动情况
		2021-04-30	2021-03-31	2021-04-30	(%)
002557.SZ	洽洽食品	8,250.79	26.62	27.89	1.26
603288.SH	海天味业	20,074.00	23.11	23.73	0.62
600779.SH	水井坊	3,859.67	17.38	21.46	4.08
600298.SH	安琪酵母	10,194.51	20.22	21.43	1.20
600872.SH	中炬高新	10,020.83	21.13	19.55	-1.58
600132.SH	重庆啤酒	3,753.46	21.61	19.39	-2.22
600519.SH	贵州茅台	9,395.65	17.44	17.08	-0.36
603866.SH	桃李面包	4,466.20	15.19	16.80	1.61
300146.SZ	汤臣倍健	11,493.99	16.07	16.08	0.01
600887.SH	伊利股份	75,825.40	13.92	14.06	0.14
300783.SZ	三只松鼠	1,160.07	11.12	12.88	1.76
000858.SZ	五粮液	21,070.75	12.81	12.64	-0.17
600305.SH	恒顺醋业	5,464.53	9.67	9.84	0.17
603345.SH	安井食品	1,139.35	9.75	9.83	0.09
002481.SZ	双塔食品	5,483.31	8.01	8.84	0.83
603589.SH	口子窖	3,093.78	7.85	8.67	0.82
600809.SH	山西汾酒	2,357.27	10.04	8.61	-1.43
002304.SZ	洋河股份	4,571.93	9.02	8.44	-0.58
000729.SZ	燕京啤酒	9,436.33	8.67	8.22	-0.45
603369.SH	今世缘	5,321.07	7.30	7.67	0.38
002507.SZ	涪陵榨菜	3,199.46	7.70	6.88	-0.81
600600.SH	青岛啤酒	1,950.13	6.35	6.71	0.35
603198.SH	迎驾贡酒	1,333.37	5.60	6.58	0.97
300791.SZ	仙乐健康	195.73	5.43	5.83	0.39
000596.SZ	古井贡酒	614.63	4.86	5.48	0.61
002216.SZ	三全食品	1,506.43	6.63	5.36	-1.26
000895.SZ	双汇发展	5,404.79	6.24	5.26	-0.97
002461.SZ	珠江啤酒	1,675.82	3.24	4.84	1.60
002568.SZ	百润股份	1,116.99	4.18	4.70	0.52
000799.SZ	酒鬼酒	977.98	4.02	4.36	0.34

资料来源: Wind, 渤海证券

## 4.投资建议

上月，在季报预期催化下，板块整体有所反弹。从季报整体情况看，食品饮料行业仍然延续了高质量发展。从行业基本面来看，白酒仍运行在景气周期，大众品上游原材料成本仍存，预计成本压力或逐渐向下游传导。当前时点我们认为，板块前期积累一定涨幅，整体估值仍然处于相对高位，在流动性预期收紧的前提下，希望板块能够以时间换空间，消化估值行稳致远。在细分子品类方面，建议优选批价持续上行且同期基数相对较低的白酒板块。投资策略方面，我们认为可从以下三个维度入手：其一，自下而上寻找具有估值优势且经营改善的个股；其二，关注后疫情时期业绩同环比将持续改善的景气行业，特别关注一季报超预期个股；其三，布局优质赛道，紧盯高成长性个股。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，推荐五粮液（000858）、洋河股份（002304）、伊利股份（600887）及绝味食品（603517）。

## 5.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

## 副所长&amp;产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

## 汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

## 机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

## 银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

## 非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

## 医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

## 计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

## 家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

## 传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

## 食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

## 宏观、战略研究&amp;部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

## 固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

## 金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

## 金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

## 策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

## 博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

## 博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

## 综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

## 机构销售·投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

## 合规管理&amp;部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

## 风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)