

食品饮料

2021年05月23日

社零数据持续复苏，预制菜赛道优质

——行业周报

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

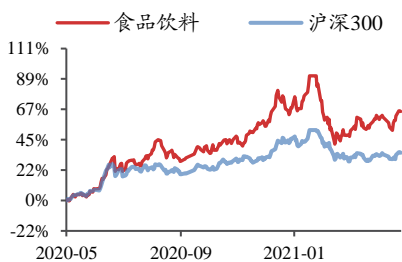
yesonglin@kysec.cn

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-4月电商数据分析：行业表现分化，价增趋势持续》-2021.5.18

《行业点评报告-4月社零数据快速增长，烟酒表现优于食品》-2021.5.18

《行业周报-啤酒趋势向好，乳制品持续复苏》-2021.5.16

● 核心观点：4月社零数据快速增长，预制菜行业空间广阔

2021年4月社会消费品零售总额增长17.6%，虽然由于基数原因增速较3月有所回落，但整体仍保持快速增长，消费持续复苏态势，其中餐饮、珠宝、建筑装潢类增速强劲。2021年4月餐饮及限额以上餐饮收入较2020年同期分别+46.4%与+60.3%，疫情得到有效控制后消费出现较大改善；较2019年4月分别增长0.9%与增长15.6%，表明餐饮已恢复至正常水平，限额以上餐饮恢复较快。细分子行业中，4月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速分别为6.5%、22.3%、26.2%，环比分别-1.8pct、-11.0pct与-21.2pct。饮料与烟酒类增速回落主因在于低基数效应，但仍然保持较快增长；粮油食品类增速降至较低水平，应是淡季回款不多，以及渠道结构变化扰动市场所致。预判二季度白酒仍处向上通道中，食品增速可能趋于平缓。

预制菜行业最先在上海农贸市场兴起，随后自苏南、浙北延伸至华东地区，现拓展至全国。对于家庭需求，预制菜半成品可解决品种丰富度、产品制作难度与产品规格问题，满足消费者关于方便、味道、性价比等诉求。对于餐饮端，半成品可缩短出餐时间、性价比高、产品精细化、菜式多样化。行业发展空间广阔。目前行业仍处发展初期，体量较大的企业基本分布于发达的江浙沪地区。专卖店渠道面对消费者，布局家庭消费端的企业需具备品牌力、地推人员、配送队伍、门店推广等，具备进入壁垒。味知香发展多年，建立一定壁垒：（1）自农贸市场起家，以专卖加盟店模式为主。基地市场较为稳固；（2）配送及时；（3）具备品牌力，消费者具备一定忠诚度；（4）产品线齐全，可满足消费者、经销商的多样化需求。整体来看预制菜满足食品工业化大逻辑，是相对优质的行业细分赛道。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1收入增速略高于全年指引。2021年规划营收增10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新公布2020年年报，原料价格上行导致成本压力增大，2021年利润目标指引较低。公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、品类扩张、激励优化等工作仍在进行，公司公告回购股权激励，管理效率有望提升。（4）海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：4月社零数据快速增长，预制菜行业空间广阔	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：2021年1-4月烟酒零售总额增长40.4%	6
5、备忘录：关注5月28日味知香召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 2.4%，排名 4/28	4
图 2： 上周软饮料、其他酒类、白酒表现相对较好	4
图 3： 上周华宝股份、ST 舍得、水井坊等涨幅领先	4
图 4： 上周佳禾食品、ST 科迪、ST 中葡等跌幅居前	4
图 5： 2021 年 5 月 18 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+54.02%	4
图 6： 2021 年 5 月 12 日生鲜乳价格同比+18.5%	4
图 7： 2021 年 5 月 14 日猪肉价格同比-22.6%	5
图 8： 2021 年 3 月生猪存栏数量同比+29.5%	5
图 9： 2021 年 3 月能繁母猪数量同比+27.7%	5
图 10： 2021 年 5 月 12 日白条鸡价格同比-1.4%	5
图 11： 2021 年 4 月进口大麦价格同比+13.0%	5
图 12： 2021 年 4 月进口大麦数量同比+173.8%	5
图 13： 2021 年 5 月 21 日大豆现货价同比+30.3%	6
图 14： 2021 年 5 月 12 日豆粕平均价同比+10.4%	6
图 15： 2021 年 5 月 21 日柳糖价格同比+3.3%	6
图 16： 2021 年 5 月 14 日白砂糖零售价同比-0.8%	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 5 月 28 日味知香召开股东大会	7
表 2： 关注 5 月 18 日发布的行业点评	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	7

1、每周观点：4月社零数据快速增长，预制菜行业空间广阔

5月17日-5月21日，食品饮料指数涨幅为2.4%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约1.9pct。子行业中软饮料（8.3%）、其他酒类（3.9%）、白酒（3.4%）表现相对较好。个股方面，华宝股份、ST舍得、水井坊等涨幅领先；佳禾食品、ST科迪、ST中葡等跌幅居前。

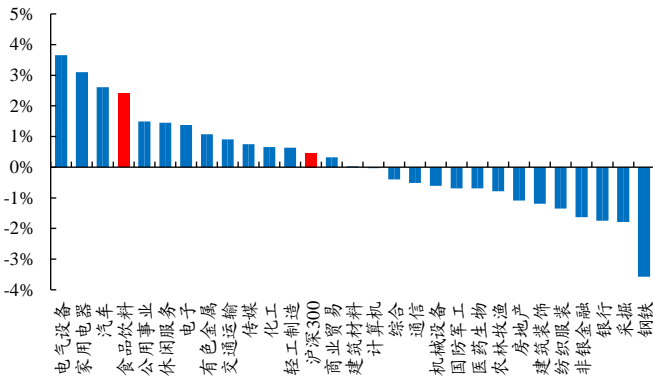
2021年4月社会消费品零售总额增长17.6%，虽然由于基数原因增速较3月有所回落，但整体仍保持快速增长，消费持续复苏态势，其中餐饮、珠宝、建筑装潢类增速强劲。2021年4月餐饮及限额以上餐饮收入较2020年同期分别+46.4%与+60.3%，疫情得到有效控制后消费出现较大改善；较2019年4月分别增长0.9%与增长15.6%，表明餐饮已恢复至正常水平，限额以上餐饮恢复较快。细分子行业中，4月粮油食品类、饮料类、烟酒类增速分别为6.5%、22.3%、26.2%，环比分别-1.8pct、-11.0pct与-21.2pct。饮料与烟酒类增速回落主因在于低基数效应，但仍然保持较快增长；粮油食品类增速降至较低水平，应是与淡季回款不多，以及渠道结构变化扰动市场所致。预判二季度白酒仍处向上通道中，食品增速可能趋于平缓。

预制菜行业最先在上海农贸市场兴起，随后自苏南、浙北延伸至华东地区，现拓展至全国。对于家庭需求，预制菜半成品可解决品种丰富度、产品制作难度与产品规格问题，满足消费者关于方便、味道、性价比等诉求。对于餐饮端，半成品可缩短出餐时间、性价比高、产品精细化、菜式多样化。行业发展空间广阔。目前行业仍处发展初期，体量较大的企业基本分布于发达的江浙沪地区。专卖店渠道面对消费者，布局家庭消费端的企业需具备品牌力、地推人员、配送队伍、门店推广等，具备进入壁垒。味知香发展多年，建立一定壁垒：（1）自农贸市场起家，以专卖加盟店模式为主。基地市场较为稳固；（2）配送及时；（3）具备品牌力，消费者具备一定忠诚度；（4）产品线齐全，可满足消费者、经销商的多样化需求。整体来看预制菜满足食品工业化大逻辑，是相对优质的行业细分赛道。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

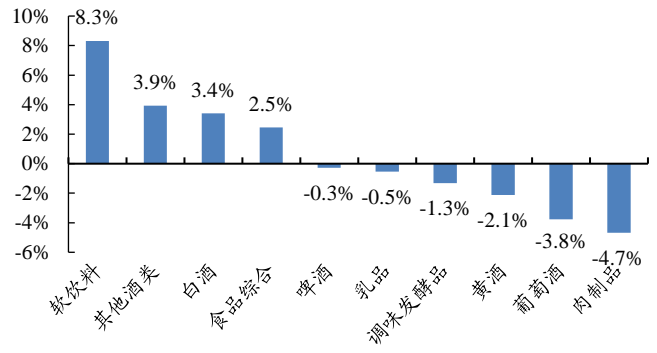
5月17日-5月21日，食品饮料指数涨幅为2.4%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约1.9pct。子行业中软饮料（8.3%）、其他酒类（3.9%）、白酒（3.4%）表现相对较好。个股方面，华宝股份、ST舍得、水井坊等涨幅领先；佳禾食品、ST科迪、ST中葡等跌幅居前。

图1: 上周食品饮料涨幅为 2.4%，排名 4/28



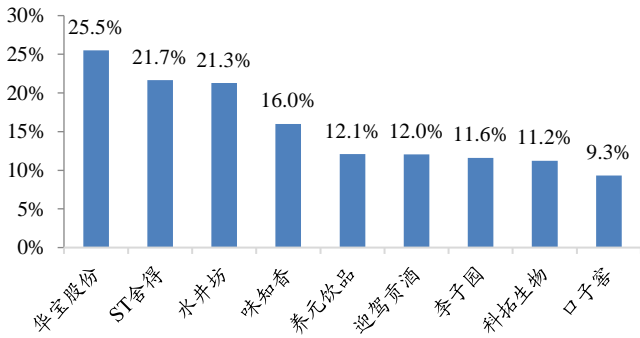
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周软饮料、其他酒类、白酒表现相对较好



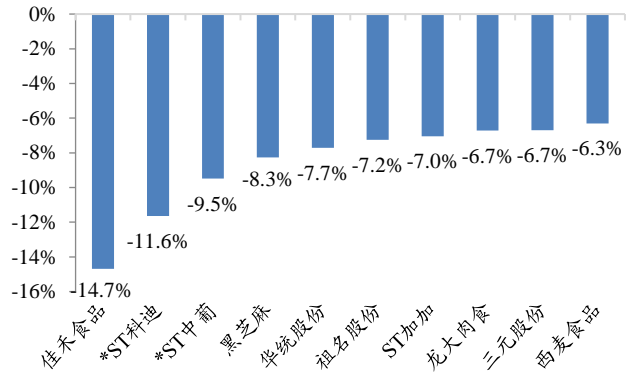
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 上周华宝股份、ST 舍得、水井坊等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周佳禾食品、ST 科迪、ST 中葡等跌幅居前

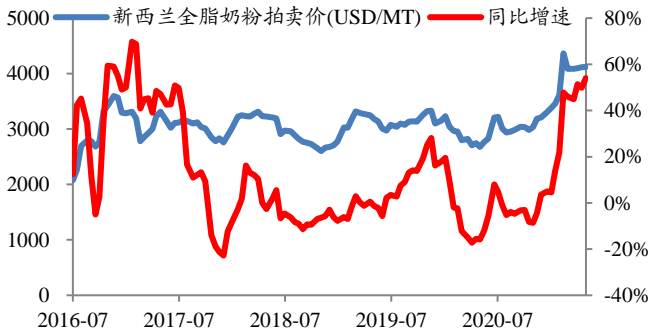


数据来源: Wind、开源证券研究所

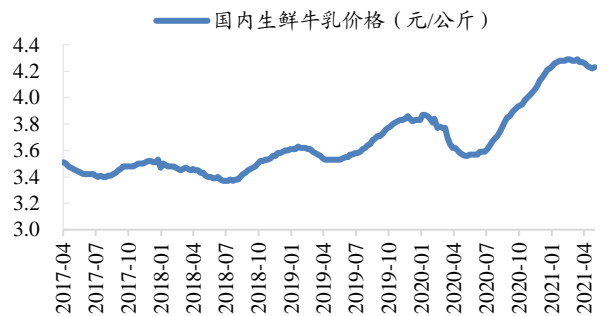
3、上游数据：多数农产品价格上行

5月18日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4123 美元/吨, 环比+0.19%, 同比+54.02%, 奶价同比大幅提升。5月12日, 国内生鲜乳价格 4.2 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+18.5%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年5月18日 GDT全脂奶粉中标价同比+54.02% 图6: 2021年5月12日生鲜乳价格同比+18.5%



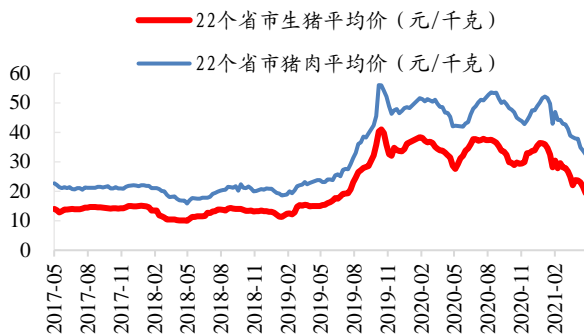
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

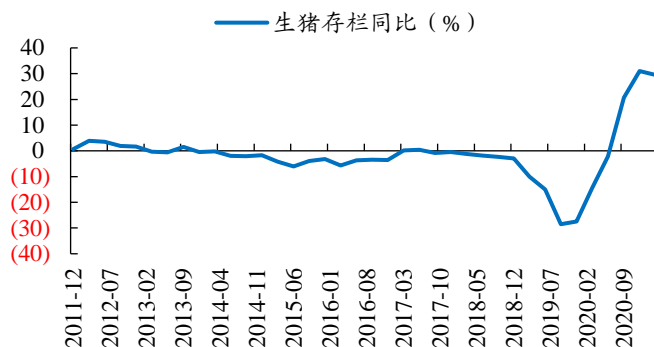
5月14日,生猪价格19.3元/公斤,同比-39.5%,环比-10.3%;猪肉价格32.4元/公斤,同比-22.6%,环比-4.0%。2021年3月,能繁母猪存栏4318万头,同比+27.7%,环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。全年来看猪价下行趋势持续。5月12日,白条鸡价格21.6元/公斤,同比-1.4%,环比-0.3%。

图7: 2021年5月14日猪肉价格同比-22.6%



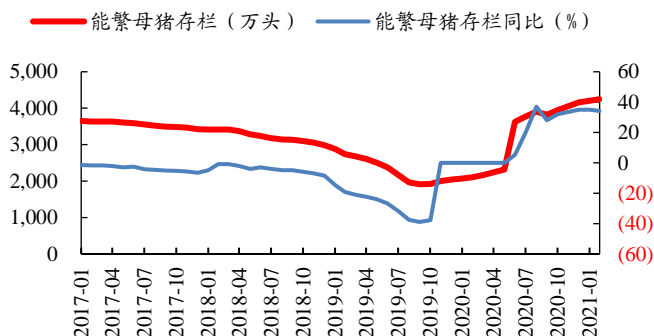
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



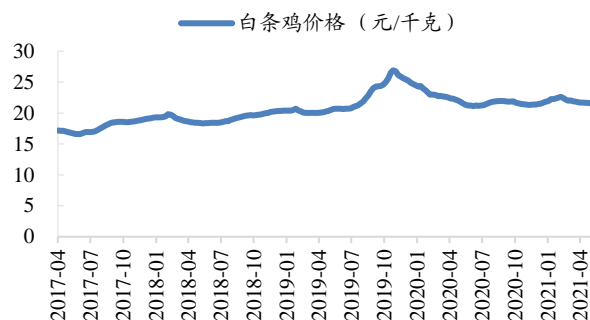
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年3月能繁母猪数量同比+27.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

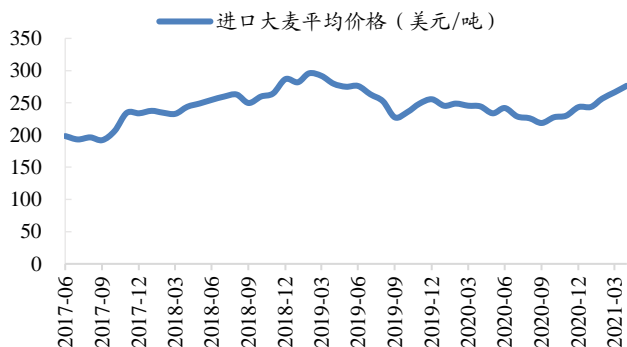
图10: 2021年5月12日白条鸡价格同比-1.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

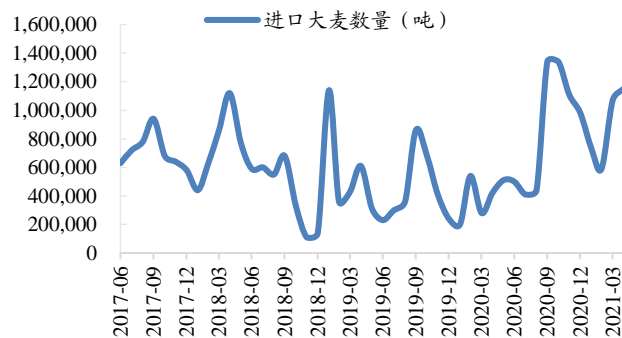
2021年4月,进口大麦价格276.4元/公斤,同比+13.0%。进口数量115万吨,同比+173.8%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响,后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年4月进口大麦价格同比+13.0%



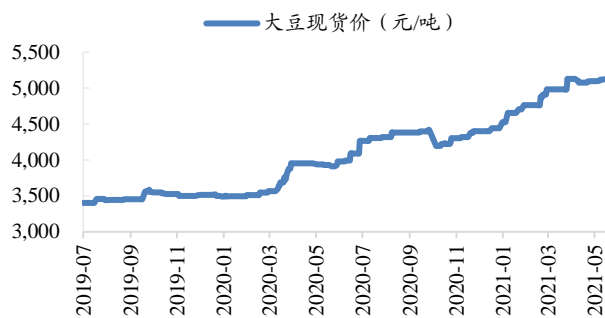
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年4月进口大麦数量同比+173.8%

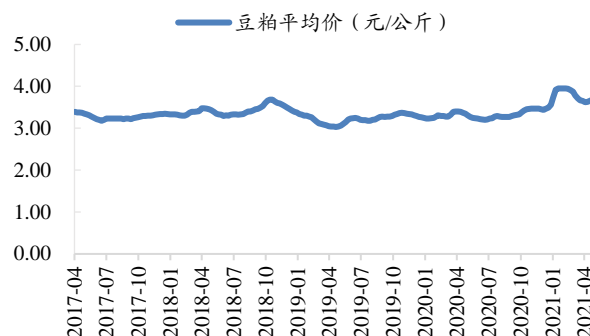


数据来源: Wind、开源证券研究所

5月21日,大豆现货价5122.6元/吨,同比+30.3%。5月12日,豆粕平均价格3.7元/公斤,同比+10.4%。预计2021年大豆价格可能走高。

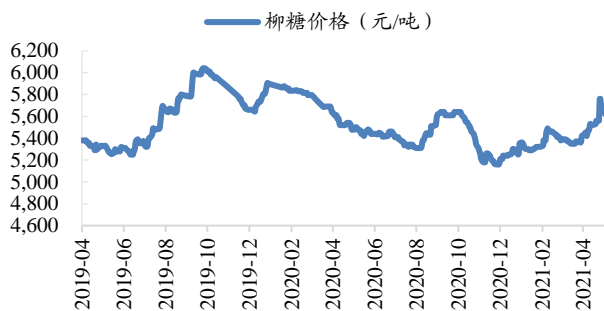
图13: 2021年5月21日大豆现货价同比+30.3%


数据来源: Wind、开源证券研究所

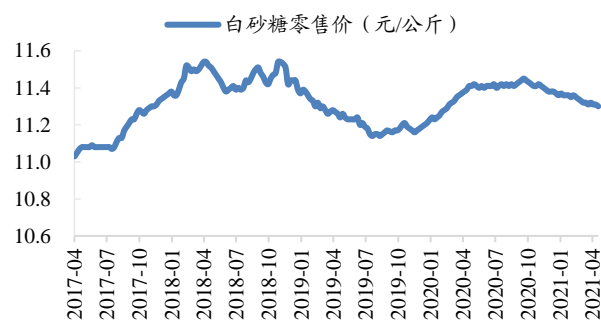
图14: 2021年5月12日豆粕平均价同比+10.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

5月21日, 柳糖价格 5630.0 元/吨, 同比+3.3%; 5月14日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比-0.8%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年5月21日柳糖价格同比+3.3%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年5月14日白砂糖零售价同比-0.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 2021年1-4月烟酒零售总额增长40.4%

5月17日, 国家统计局发布数据显示, 今年4月份社会消费品零售总额达3.32万亿元, 同比增长17.7%; 1-4月份, 社会消费品零售总额13.84万亿元, 同比增长29.6%。其中, 4月烟酒类零售总额为326亿元, 同比增长26.2%; 1-4月为1549亿元, 同比增长40.4% (来源于微酒)。

5月18日, 贵州省统计局发布2021年一季度十大工业产业发展统计监测报告, 2021年一季度, 贵州省优质烟酒总产值为586.65亿元, 增长21.3%; 实现利润总额251.89亿元, 占十大工业产业利润总额的73.7%; 上缴税金209.76亿元, 占十大工业产业税金总额的77.8%; 优质烟酒用工人数6.98万人 (来源于微酒)。

5月18日, 四川统计局发布2021年1-4月四川省国民经济主要指标数据。4月白酒产量达到32.1万千升, 同比增长11.5%; 1-4月累计生产140.4万千升, 同比增长16.0%。啤酒4月产量达到18.0万千升, 同比下滑4.8%; 1-4月累计生产77.1万千升, 同比增长42.0% (来源于酒说)。

果集数据发布《酒品牌2021年Q1行业分析报告》显示, 2020年酒类新零售市场规模约为1167.5亿元, 预计2021年市场规模将达1363.1亿元。据2020年天猫超市年酒消费人群分布, 76.5%为18-39岁消费者, 其中, 85后和90后成为酒类消费

最多的两大人群（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注5月28日味知香召开股东大会

下周（5月24日-5月28日）将有13家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注5月28日味知香召开股东大会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
5月24日	*ST科迪	河南省商丘市（9:00）	
5月24日	巴比食品	上海市（13:30）	
5月24日	迎驾贡酒		解禁 1604.98 万股
5月24日	百润股份		解禁 128.98 万股
5月25日	古井贡酒	安徽省亳州市（9:30）	
5月25日	仙乐健康	广东省汕头市（14:30）	
5月27日	张裕	山东省烟台市（9:00）	
5月27日	洋河股份	江苏省宿迁市（9:00）	
5月27日	老白干酒	河北省衡水市（9:30）	
5月27日	桃李面包	辽宁省沈阳市（14:00）	
5月27日	华康股份	浙江省衢州市（14:00）	
5月28日	金种子酒	安徽省阜阳市（14:30）	
5月28日	青岛啤酒	山东省青岛市（14:50）	
5月28日	味知香	江苏省苏州市（14:00）	
5月28日	嘉必优	湖北省武汉市（14:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注5月18日发布的行业点评

报告类型	报告名称	时间
信息更新	古井贡酒：开局表现良好，2021年经营目标彰显信心	5月5日
信息更新	煌上煌：营收稳健增长，员工持股激发活力	5月5日
行业深度	食品饮料2021一季报综述：白酒升级贯穿全年，大众品快速复苏	5月7日
行业周报	调味品压力仍存，白酒信心持续恢复	5月9日
行业周报	啤酒趋势向好，乳制品持续复苏	5月16日
行业点评	4月电商数据分析：行业表现分化，价增趋势持续	5月18日
行业点评	4月社零数据快速增长，烟酒表现优于食品	5月18日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	EPS	PE
------	----	-----	----

		收盘价 (元)	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	2042.1	42.8	48.56	54.73	47.7	42.1	37.3
五粮液	买入	296.6	6.2	7.15	8.47	47.8	41.5	35.0
洋河股份	增持	197.1	5.2	6.16	7.37	37.9	32.0	26.7
山西汾酒	买入	448.0	5.47	7.17	9.36	81.9	62.5	47.9
口子窖	增持	62.6	2.6	3.09	3.6	24.1	20.3	17.4
古井贡酒	增持	222.1	4.69	5.63	6.81	47.3	39.4	32.6
伊利股份	买入	39.0	1.38	1.59	1.89	28.3	24.5	20.6
新乳业	增持	18.3	0.43	0.58	0.8	42.6	31.6	22.9
双汇发展	增持	35.3	1.99	2.26	2.6	17.7	15.6	13.6
中炬高新	增持	47.2	1.22	1.51	1.89	38.7	31.2	25.0
涪陵榨菜	买入	40.0	1.12	1.39	1.68	35.7	28.7	23.8
海天味业	买入	131.6	2.33	2.85	3.4	56.5	46.2	38.7
恒顺醋业	买入	21.1	0.36	0.43	0.51	58.5	49.0	41.3
西麦食品	增持	32.6	1.08	1.36	1.72	30.1	23.9	18.9
桃李面包	买入	34.8	1.35	1.6	1.92	25.8	21.8	18.1
嘉必优	买入	39.2	1.33	1.88	2.56	29.5	20.8	15.3
绝味食品	买入	87.2	1.59	1.99	2.45	54.8	43.8	35.6
煌上煌	增持	18.3	0.65	0.82	0.98	28.2	22.3	18.7
广州酒家	增持	38.1	1.39	1.66	1.83	27.4	22.9	20.8
甘源食品	增持	72.5	2.36	2.78	3.38	30.7	26.1	21.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2021 年 5 月 21 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

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R4（中高风险），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

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

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

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