

食品饮料行业跟踪周报

2021年05月30日

白酒看好长期景气，食品分化龙头恒强 增持（维持）

证券分析师 何长天
执业证号：S0600521010002

hecht@dwzq.com.cn

■ 投资要点

■ **推荐个股：**推荐贵州茅台、五粮液、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、青岛啤酒；关注泸州老窖、古井贡酒、今世缘、重庆啤酒。

■ **本周行情回顾：**本周沪深300上涨3.64%，食品饮料行业上涨5.96%，相对沪深300指数超额收益2.32%，在SW行业分类下各行业总排名第3。子板块中，黄酒涨幅最大，上涨11.37%；其他酒类涨幅最小，上涨1.42%。截至2021年5月29日，食品饮料指数市盈率为50.94，环比上升2.98个单位，高于历史均值14.68个单位。本周个股方面，涨幅排名居前的有海南椰岛、老白干酒、承德露露等，涨幅排名居后的有妙可蓝多、华宝股份、安记食品等。

■ 周观点：

■ 白酒：低基数背景下业绩有望实现高弹性增长。

中长期高端茅五泸确定性之选，全年有望走出前低后高的业绩走势；看好茅台外围非标产品提价、五粮液计划外团购打款贡献报表增量、五粮液老窖在之后节日和旺季催化下的批价提升和打款热度；

次高端和地产酒基于20H1低基数和动销反馈积极共同锚定上半年业绩增速；次高端龙头的五一后低库存回补+端午备货预期，高端提价打开价格空间，消费升级推动次高端价格弹性增强，青花20和30、梦6+、500-800大单品起势。我们继续看好白酒板块，考虑到宽流动性的长期性+21H2疫后旺季加速回补与餐饮恢复+20年低基数效应，龙头中期景气度将继续向上，建议淡化短期扰动，重视短期回调机会。

■ 啤酒：高端化趋势不改，啤酒行业竞争趋缓。

参考国际市场，国内市场定价远未触顶+龙头地位逐步稳固，获得垄断溢价+行业加速高端化进程，啤酒单价有望进一步提升。啤酒行业销量见顶，龙头酒企站稳核心市场，竞争模式由量增转向价增。今年原材料压力下啤酒板块提价顺利，叠加结构升级龙头吨酒价格提升明显，业绩有望加速增长；展望21H2，旺季叠加体育大年我们预计板块将继续保持行情。

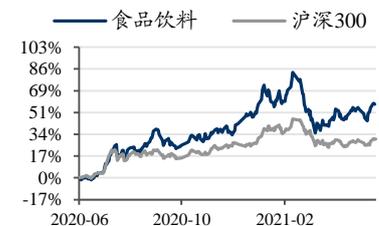
■ 食品：压力测试分化加剧，龙头提效强者恒强。

食品板块整体呈现变革与新板块两大趋势，2021年调味品及乳制品成本进入上升周期，加快行业整合，利好龙头份额提升；餐饮端复苏推动复合调味品增长。1) 调味品成本上涨加速行业集中，继续推荐海天味业（酱油龙头、平台型公司渠道管控能力突出）、看好长期受益复合调味品行业红利的天味食品（火锅产业链）、日辰股份（受益餐饮端恢复）。2) 乳制品结构升级驱动良性竞争，关注蒙牛股份、伊利股份以及妙可蓝多的子行业逻辑和中长期趋势。3) 小食品板块优质高成长赛道前景可期，关注味知香和安井食品的预制菜板块增速及热度；连锁卤味赛道推荐绝味食品（非高势能渠道恢复良好，今年同店增长迅速）。

■ **投资建议：**推荐我们预计全年节奏前低后高业绩有超预期潜力的高档酒贵州茅台、五粮液，关注泸州老窖；以及大单品放量顺利、价格坚挺、渠道库存管控到位的次高端龙头山西汾酒、洋河股份，关注今世缘、古井贡酒；看好啤酒板块龙头青岛啤酒、关注重庆啤酒等在去年高基数上依然保持增长的势头和高端化逻辑；关注休闲食品板块的赛道优化和渠道拓展情况。

■ **风险提示：**宏观经济发展不及预期，疫情影响消费不达预期，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

- 1、《2021年食品饮料半年度策略报告：后疫情时代的食品饮料行业趋势展望》2021-05-24
- 2、《食品饮料行业2021年度策略：春风一杯酒，布局正当时》2021-01-06
- 3、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：北向资金有所波动，关注酒企中秋备货》2019-08-04
- 4、《东吴证券食品饮料行业跟踪周报：中报密集披露期，业绩确定性优先》2019-07-21

内容目录

1. 本周行情回顾	3
2. 近期重点推荐个股	6
3. 原奶行业周变化	7
4. 酒类行业数据跟踪	8
5. 乳业调研	9
6. 重要行业新闻	9
7. 近期股东大会	10
8. 风险提示	10

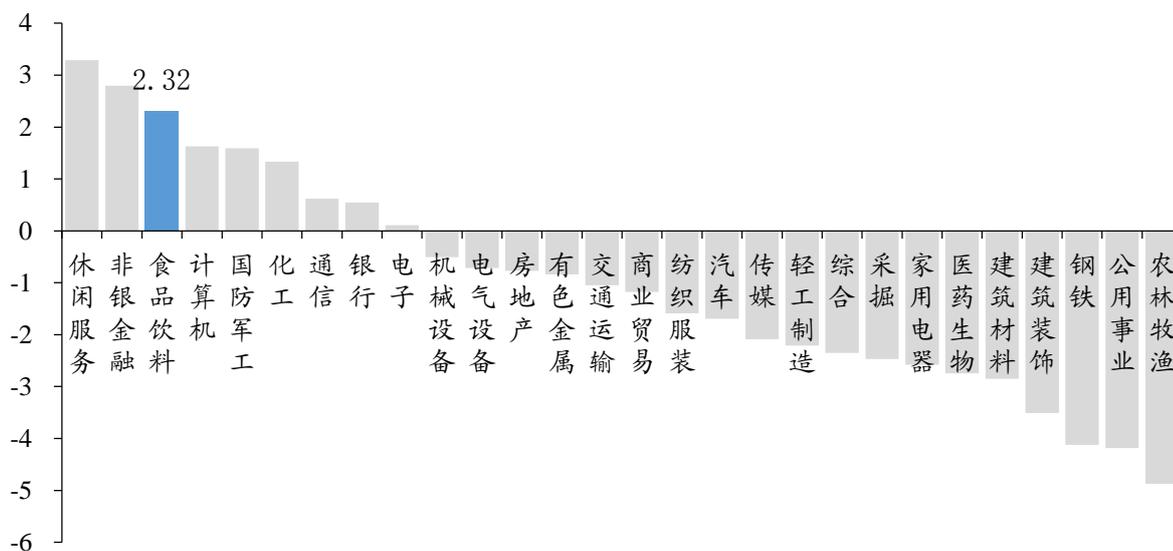
图表目录

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	3
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	3
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	4
图 4: 生鲜乳价格.....	7
图 5: 进口奶粉单价及国际现货价格.....	7
图 6: 脱脂/全脂奶粉拍卖价	7
表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)	4
表 2: 部分公司沪深港通持股占流通 A 股比例.....	5
表 3: 公司估值表.....	6
表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)	8
表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)	8
表 6: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪.....	9
表 7: 近期股东大会.....	10

1. 本周行情回顾

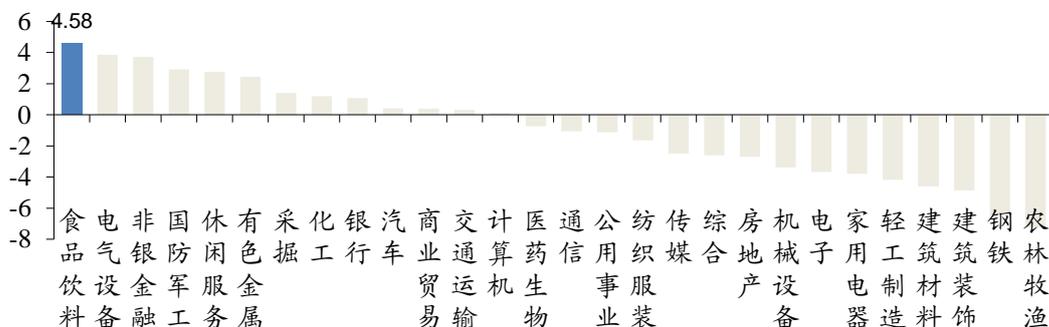
本周沪深 300 上涨 3.64%，食品饮料行业上涨 5.96%，相对沪深 300 指数超额收益 2.32%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 3。子板块中，黄酒涨幅最大，上涨 11.37%；其他酒类涨幅最小，上涨 1.42%。截至 2021 年 5 月 29 日，食品饮料指数市盈率为 50.94，环比上升 2.98 个单位，高于历史均值 14.68 个单位。本周个股方面，涨幅排名居前的有海南椰岛、老白干酒、承德露露等，涨幅排名居后的有妙可蓝多、华宝股份、安记食品等。

图 1: 本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



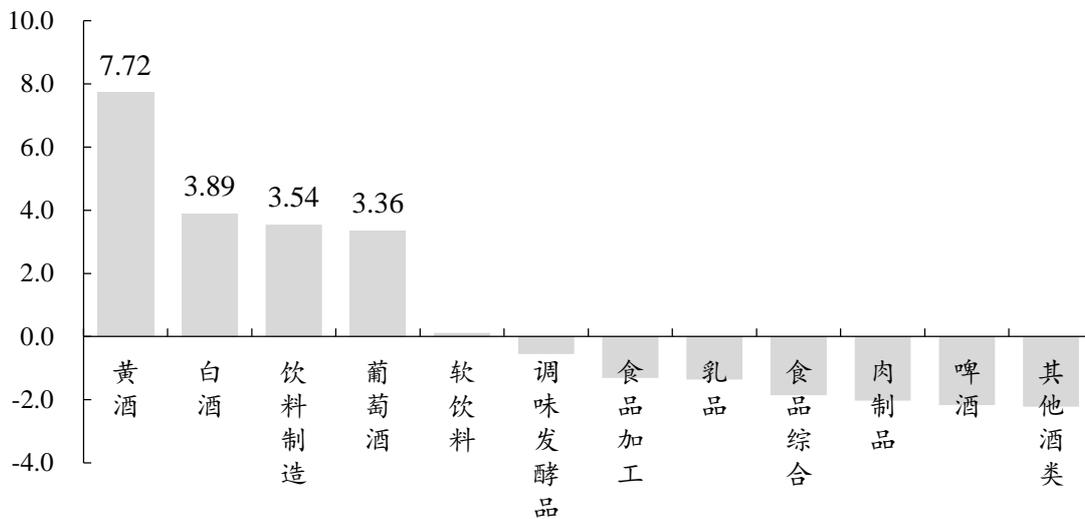
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 1: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)

公司名称	周涨幅 前 20 名	公司名称	周涨幅 后 20 名	公司名称	月涨幅 前 20 名	公司名称	月涨幅 后 20 名
海南椰岛	35.81	妙可蓝多	-15.18	爱普股份	135.95	盐津铺子	-19.51
老白干酒	23.20	华宝股份	-11.77	海南椰岛	62.39	科迪乳业	-12.95
承德露露	22.14	安记食品	-6.50	舍得酒业	61.73	香飘飘	-12.87
金枫酒业	16.18	盐津铺子	-5.26	中葡股份	43.67	华统股份	-7.38
通葡股份	15.44	百润股份	-3.75	承德露露	41.38	妙可蓝多	-6.96
莫高股份	13.73	金达威	-2.96	通葡股份	35.95	双汇发展	-6.63
青青稞酒	13.50	珠江啤酒	-2.77	兰州黄河	35.58	光明乳业	-6.40
古越龙山	11.55	惠发股份	-2.38	青青稞酒	34.29	维维股份	-5.85
*ST 因美	10.98	维维股份	-2.21	重庆啤酒	30.74	海欣食品	-4.68
皇台酒业	10.69	莲花健康	-2.12	汤臣倍健	27.74	广弘控股	-4.61
洋河股份	10.66	绝味食品	-2.06	洋河股份	27.39	三元股份	-4.09
爱普股份	10.42	得利斯	-1.92	会稽山	24.38	洽洽食品	-2.90
伊力特	9.83	三元股份	-1.80	金达威	23.45	西藏发展	-2.64
古井贡酒	9.38	安德利	-1.70	金枫酒业	23.21	广州酒家	-2.59
贵州茅台	9.20	西藏发展	-1.46	酒鬼酒	22.79	得利斯	-2.43
来伊份	8.61	黑芝麻	-1.45	伊力特	22.35	京粮控股	-1.71
广东甘化	8.02	华统股份	-1.39	青海春天	19.22	千禾味业	-1.62
金种子酒	7.92	安井食品	-1.36	老白干酒	18.73	西部创业	-1.62
口子窖	7.78	星湖科技	-1.23	恒顺醋业	18.51	绝味食品	-1.60
兰州黄河	7.49	威龙股份	-1.20	古越龙山	18.39	古井贡酒	-0.93

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 部分公司沪深港通持股占流通 A 股比例

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例(%)		
		2021/5/28	2021/5/24	周环比 (单位: pct)
002557.SZ	洽洽食品	17.14%	17.06%	0.08
300146.SZ	汤臣倍健	13.34%	13.04%	0.30
600298.SH	安琪酵母	12.93%	12.54%	0.39
600872.SH	中炬高新	12.70%	12.71%	-0.01
600887.SH	伊利股份	12.59%	12.21%	0.39
600779.SH	水井坊	8.85%	8.31%	0.53
600132.SH	重庆啤酒	8.33%	8.08%	0.25
600519.SH	贵州茅台	7.67%	7.52%	0.15
603866.SH	桃李面包	6.70%	6.60%	0.09
603288.SH	海天味业	6.16%	6.13%	0.03
600305.SH	恒顺醋业	6.13%	6.11%	0.02
000858.SZ	五粮液	5.88%	5.78%	0.10
000799.SZ	酒鬼酒	5.21%	4.88%	0.33
002481.SZ	双塔食品	4.96%	4.96%	-0.01
603345.SH	安井食品	4.91%	5.00%	-0.08
002507.SZ	涪陵榨菜	4.77%	4.39%	0.38
603589.SH	口子窖	4.51%	4.62%	-0.11
000729.SZ	燕京啤酒	4.31%	4.01%	0.30
603369.SH	今世缘	4.15%	4.31%	-0.16
000895.SZ	双汇发展	3.83%	3.71%	0.12
002304.SZ	洋河股份	3.73%	3.65%	0.08
002568.SZ	百润股份	3.37%	3.03%	0.34
603043.SH	广州酒家	3.24%	3.43%	-0.19
600600.SH	青岛啤酒	3.15%	3.09%	0.06
600809.SH	山西汾酒	3.10%	2.94%	0.15
000860.SZ	顺鑫农业	2.66%	2.73%	-0.07
000848.SZ	承德露露	2.25%	2.47%	-0.22
000568.SZ	泸州老窖	2.21%	2.14%	0.07
603517.SH	绝味食品	2.10%	2.04%	0.06
603198.SH	迎驾贡酒	2.09%	1.86%	0.23
002216.SZ	三全食品	2.06%	2.42%	-0.36
300741.SZ	华宝股份	1.91%	1.49%	0.42
600559.SH	老白干酒	1.57%	1.09%	0.49
000596.SZ	古井贡酒	1.56%	1.68%	-0.12

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 近期重点推荐个股

推荐我们预计全年节奏前低后高业绩有超预期潜力的高档酒**贵州茅台**、**五粮液**，关注**泸州老窖**；以及大单品放量顺利、价格坚挺、渠道库存管控到位的次高端龙头**山西汾酒**、**洋河股份**，关注**今世缘**、**古井贡酒**；看好啤酒板块龙头**青岛啤酒**、关注**重庆啤酒**等在去年高基数上依然保持增长的势头和高端化逻辑；关注休闲食品板块的赛道优化和渠道拓展情况。

表 3: 公司估值表

股票代码	股票名称	股价 (元)	PE (倍)			EPS(元/股)		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
600887	伊利股份	40.56	35.66	34.85	29.82	1.14	1.16	1.36
600779	水井坊	127.45	75.36	85.12	64.70	1.69	1.50	1.97
600519	贵州茅台	2,230.00	67.98	59.99	52.87	32.80	37.17	42.18
000858	五粮液	316.90	70.69	61.64	49.83	4.48	5.14	6.36
000568	泸州老窖	274.49	86.61	66.95	57.42	3.17	4.10	4.78
000895	双汇发展	35.58	21.72	19.71	17.36	1.64	1.81	2.05
600872	中炬高新	50.01	55.49	44.77	40.33	0.90	1.12	1.24
600809	山西汾酒	452.40	203.39	128.05	120.64	2.22	3.53	3.75
002304	洋河股份	218.12	44.52	43.93	39.37	4.90	4.97	5.54
000860	顺鑫农业	50.30	46.11	88.84	38.40	1.09	0.57	1.31
002557	洽洽食品	52.25	43.89	32.90	28.09	1.19	1.59	1.86
300146	汤臣倍健	36.93	-164.21	38.31	38.07	-0.22	0.96	0.97
603517	绝味食品	85.40	64.87	74.11	49.36	1.32	1.15	1.73
002507	涪陵榨菜*	41.53	54.17	42.18	42.38	0.77	0.98	0.98
600597	光明乳业*	16.56	40.69	33.37	30.56	0.41	0.50	0.54
000596	古井贡酒	242.90	58.32	65.96	42.84	4.17	3.68	5.67
000799	酒鬼酒*	238.45	258.71	157.60	99.97	0.92	1.51	2.39
600059	古越龙山*	13.71	52.87	73.67	-	0.26	0.19	-
600197	伊力特*	30.27	29.88	41.40	-	1.01	0.73	-
600600	青岛啤酒*	104.87	76.50	64.99	51.41	1.37	1.61	2.04
601579	会稽山*	12.96	38.72	22.31	-	0.33	0.58	-
600332	白云山*	31.53	16.08	17.58	14.20	1.96	1.79	2.22
600305	恒顺醋业	22.15	53.48	70.59	54.02	0.41	0.31	0.41
600702	舍得酒业*	177.50	117.65	102.68	63.80	1.51	1.73	2.78
600298	安琪酵母*	65.18	59.58	39.16	36.41	1.09	1.66	1.79
603027	千禾味业*	31.51	74.04	101.91	77.31	0.43	0.31	0.41
603288	海天味业*	135.83	68.52	68.74	75.51	1.98	1.98	1.80
603866	桃李面包	35.01	33.75	26.97	22.16	1.04	1.30	1.58
300783	三只松鼠	51.88	87.13	69.04	86.47	0.60	0.75	0.60
603345	安井食品	248.45	157.31	97.39	66.08	1.58	2.55	3.76
603711	香飘飘	18.95	22.88	22.11	18.58	0.83	0.86	1.02

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注：带*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测，数据截至 2021/5/28。

3. 原奶行业周变化

2021 年 4 月中国内主产区生鲜乳平均价为 4.26 元/kg，同比上涨 17.8%，环比下降 0.5%。进口乳粉价基本维持在 3400 美元/吨左右。

国内：上游生鲜乳价格从 20 年开始逐渐上升，从 20 年年初的 3.58 元上涨至 21 年一季度的 4.26 元，上涨 18.9%。伊利龙头议价能力较强，成本的小幅增压可通过结构升级+促销改善抵消，毛利率还有小幅提升空间。供给减少下行业竞争减缓，销售费用率继续小幅下行，利润弹性更大。

图 4：生鲜乳价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：进口奶粉单价及国际现货价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：脱脂/全脂奶粉拍卖价



数据来源：GlobalDairyTrade，东吴证券研究所

4. 酒类行业数据跟踪

表 4: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)

啤酒主力产品	5月28日价格(元/箱)		5月21日价格(元/箱)		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
青啤					
青岛经典 10 度 (500ml*24)	123	114	123	114	0.00%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	99	99	99	99	0.00%
奥古特 (500ml*12)	129	120	121	120	3.32%
奥古特 (330ml*24)	156.1	139	139	129	10.11%
青岛纯生 (500ml*12)	下架	下架	下架	下架	
青岛冰醇 (500ml*12)	下架	下架	下架	下架	
雪花					
雪花勇闯天涯 (500ml*12)	54	56	54	52	3.77%
雪花勇闯天涯 (330ml*24)	86	86	79	82	6.83%
雪花清爽 (500ml*12)	下架	下架	下架	下架	
雪花清爽 (330ml*24)	下架	59	下架	58	
雪花纯生 (500ml*12)	86	86	79.9	79	8.24%
雪花纯生 (330ml*24)	129	129	119	119	8.40%
雪花脸谱 (500ml*12)	下架	180	下架	179	
英博					
百威啤酒 (330ml*24)	129	119	124	119	2.06%
百威啤酒 (500ml*18)	119	119	119	119	0.00%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	69	69	0.00%
百威纯生 (330ml*24)	149	129	139	129	3.73%
百威金尊啤酒(500ml*12)	168	168	168	168	0.00%

资料来源: 天猫, 京东, 东吴证券研究所

表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)

产品	5月28日价格(元/瓶)			5月21日价格(元/瓶)			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2021/5/28	2021/5/21	周环比
贵州茅台									
十五年茅台(500ml)	6598	-	-	6588	-	-	6598	6588	0.2%
53度飞天茅台 2016 出厂 (500ml)	3690	-	-	3699	-	-	3690	3699	-0.2%
五粮液									
52度五粮液 (500ml)	1399	1399	1326	1399	1399	1327	1375	1375	0.0%
泸州老窖									
52度 1573 (500ml)	1189	1149	1000	1249	1099	1048	1113	1132	-1.7%
52度泸州老窖特曲 (500ml)	358	299	336	339	289	336	331	321	3.0%
水井坊									
52度水井坊井台装	529	529	519	529	519	519	526	522	0.6%

52度水井坊臻酿八号	379	375	369	369	399	369	374	379	-1.2%
山西汾酒									
53度青花汾酒 30年	999	919	939	989	919	899	952	936	1.8%
53度青花汾酒 20年 (500ml)	439	459	468	499	459	468	455	475	-4.2%
洋河股份									
52度梦之蓝 M3	639	569	656	629	550	656	621	612	1.6%
52度天之蓝 (480ml)	369	398	394	399	389	398	387	395	-2.1%
古井贡酒									
50度古井年份原浆 5年	158	168	188	145	168	188	171	167	2.6%
50度古井年份原浆献礼	122	110	110	129	110	110	114	116	-2.0%
顺鑫农业									
36度牛栏山百年陈酿 (400ml)	138	138	138	128	138	138	138	135	2.5%

资料来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

5. 乳业调研

表 6: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪

品牌	产品	净含量	价格	单价 (元/升)
伊利	金典娟姗奶	250ml*10	88	35.20
伊利	金典有机纯牛奶	250ml*16	94.9	23.73
伊利	金典纯牛奶	250ml*12	65	21.7
蒙牛	奶爵 6 特乳	250ml*12	128	42.7
蒙牛	特仑苏有机纯牛奶梦幻盖	250ml*10	78	31.2
蒙牛	特仑苏纯牛奶	250ml*16	84.9	21.2

数据来源：天猫，东吴证券研究所

6. 重要行业新闻

【泸州老窖】泸州老窖成立新零售公司

企查查 APP 显示，5 月 26 日，泸州老窖新零售有限公司成立，法定代表人为易彬，注册资本 5000 万元人民币，经营范围包含：水产品批发；水产品零售；建筑材料销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；电子产品销售等。企查查股权穿透显示，该公司由泸州老窖股份有限公司销售公司、泸州老窖股份有限公司共同持股。

（新闻来源：酒说）

【贵州茅台】深圳市茅台酒销售有限公司成立

企查查 APP 显示，5 月 19 日，深圳市茅台酒销售有限公司成立，法定代表人为曾祥彬，注册资本 5000 万元人民币，经营范围包含：国内贸易；酒类、饮料及茶叶批发；食品流通。企查查股权穿透显示，该公司由贵州茅台酒销售有限公司 100% 控股，后者为贵州茅台关联企业。

（新闻来源：微酒）

7. 近期股东大会

表 7: 近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	600779.SH	水井坊	2021-06-08	股东大会
2	603369.SH	今世缘	2021-06-10	股东大会
3	603345.SH	安井食品	2021-06-11	股东大会

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

8. 风险提示

宏观经济发展不及预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

