

食品饮料

2021年06月06日

能量饮料赛道优质，三孩政策提升奶粉预期

——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

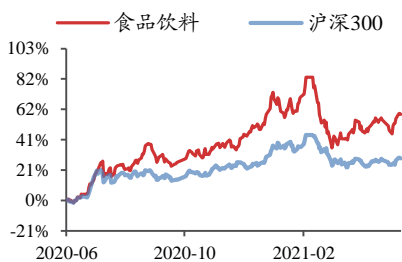
yesonglin@kysec.cn

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-三孩政策放开，奶粉行业景气度持续》-2021.6.1

《行业周报-白酒东风再起，啤酒升级逻辑顺畅》-2021.5.30

《行业周报-社零数据持续复苏，预制菜赛道优质》-2021.5.23

● 核心观点：能量饮料格局清晰，奶粉行业景气度持续

本周食品饮料板块继续跑赢大盘，其中酒类领跑食品饮料指数。本周东鹏饮料上市，能量饮料赛道引起市场关注。能量饮料赛道优质，景气度上行及竞争格局稳固。在饮料市场相对饱和的背景下，该细分子行业依然保持双位数的快速增长。行业进入门槛较高，格局明晰稳固，龙头企业通过品牌力占领消费者心智，且品牌企业各具优势，红牛站稳高端市场，东鹏饮料在中端市场冉冉升起。东鹏饮料在产品、定价、营销、渠道拥有独特的差异化打法，最初以差异化的PET包装、相似的口感和配方、更具高性价比的产品，很快在红牛独家垄断的能量饮料市场扎根，打破能量饮料罐装的一贯印象，实现差异化的定位。同时推进渠道下沉和市场扩张，以大瓶装产品为主力单品，配合“一元乐享”及扫码赢红包等活动抢占大量市场终端、培育增量消费群体，东鹏饮料在能量饮料行业发展的浪潮中显著受益。

中共中央政治局5月31日召开会议，进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，改善我国人口结构。我们认为二孩政策开放后出生率提升有限，三孩政策影响尚需观察后续支持力度。但奶粉行业可享受三孩政策放开红利，国产品牌发展潜力较大。根据弗若斯特沙利文数据，我国婴配粉销量自2019年开始下降，预计2025年会降至76.5万吨，2020年-2025年婴配粉销量的复合增速约为-4.1%。随着三孩政策放开，可一定程度上支撑出生率，婴配奶粉行业整体销量或更趋于平稳，均价持续增长下奶粉行业可享受三孩政策放开的红利。此外，近年来国产奶粉品牌接受度提升、母婴渠道兴起、政策利好释放下，国产品牌发展潜力较大。

● 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：能量饮料赛道优质，三孩政策提升奶粉预期.....	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：5月全国白酒批价指数上涨 7.09%.....	6
5、备忘录：关注 6 月 9 日贵州茅台召开股东大会.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 1.5%，排名 4/28.....	3
图 2： 上周葡萄酒、黄酒、白酒表现相对较好.....	3
图 3： 上周东鹏饮料、皇台酒业、舍得酒业等涨幅领先.....	4
图 4： 上周好想你、天味食品、安井食品等跌幅居前.....	4
图 5： 2021 年 6 月 1 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+47.12%.....	4
图 6： 2021 年 5 月 26 日生鲜乳价格同比+19.7%.....	4
图 7： 2021 年 5 月 28 日猪肉价格同比-29.3%.....	4
图 8： 2021 年 3 月生猪存栏数量同比+29.5%.....	4
图 9： 2021 年 3 月能繁母猪数量同比+27.7%.....	5
图 10： 2021 年 5 月 26 日白条鸡价格同比-1.7%.....	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 6 月 4 日大豆现货价同比+29.5%.....	5
图 14： 2021 年 5 月 26 日豆粕平均价同比+13.0%.....	5
图 15： 2021 年 6 月 4 日柳糖价格同比+2.7%.....	6
图 16： 2021 年 5 月 28 日白砂糖零售价同比-1.1%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 6 月 9 日贵州茅台召开股东大会.....	7
表 2： 关注 5 月 24 日发布的金徽酒报告.....	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：能量饮料赛道优质，三孩政策提升奶粉预期

5月31日-6月4日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.3pct。子行业中葡萄酒（12.8%）、黄酒（10.8%）、白酒（2.5%）表现相对较好。个股方面，东鹏饮料、皇台酒业、舍得酒业等涨幅领先；好想你、天味食品、安井食品等跌幅居前。

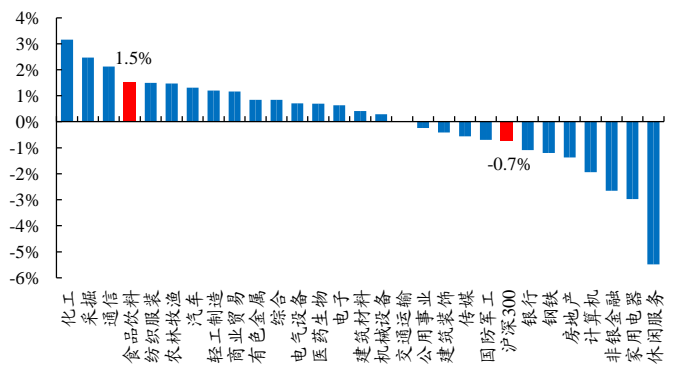
本周食品饮料板块继续跑赢大盘，其中酒类领跑食品饮料指数。本周东鹏饮料上市，能量饮料赛道引起市场关注。能量饮料赛道优质，景气度上行及竞争格局稳固。在饮料市场相对饱和的背景下，该细分子行业依然保持双位数的快速增长。行业进入门槛较高，格局明晰稳固，龙头企业通过品牌力占领消费者心智，且品牌企业各具优势，红牛站稳高端市场，东鹏饮料在中端市场冉冉升起。东鹏饮料在产品、定价、营销、渠道拥有独特的差异化打法，最初以差异化的PET包装、相似的口感和配方、更具高性价比的产品，很快在红牛独家垄断的能量饮料市场扎根，打破能量饮料罐装的一贯印象，实现差异化的定位。同时推进渠道下沉和市场扩张，以大瓶装产品为主力单品，配合“一元乐享”及扫码赢红包等活动抢占大量市场终端、培育增量消费群体，东鹏饮料在能量饮料行业发展的浪潮中显著受益。

中共中央政治局5月31日召开会议，进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，改善我国人口结构。我们认为二孩政策开放后出生率提升有限，三孩政策影响尚需观察后续支持力度。但奶粉行业可享受三孩政策放开红利，国产品牌发展潜力较大。根据弗若斯特沙利文数据，我国婴配粉销量自2019年开始下降，预计2025年会降至76.5万吨，2020年-2025年婴配粉销量的复合增速约为-4.1%。随着三孩政策放开，可一定程度上支撑出生率，婴配奶粉行业整体销量或更趋于平稳，均价持续增长下奶粉行业可享受三孩政策放开的红利。此外，近年来国产奶粉品牌接受度提升、母婴渠道兴起、政策利好释放下，国产品牌发展潜力较大。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

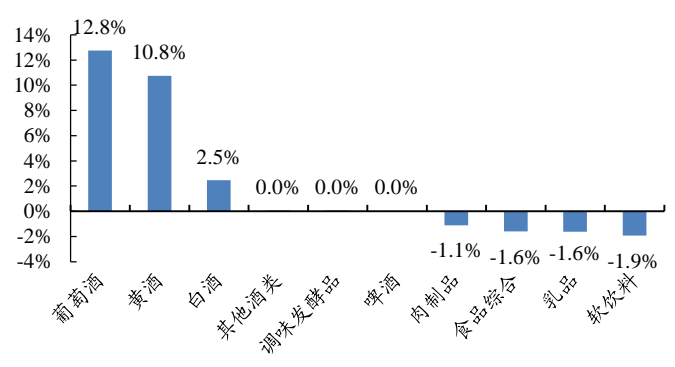
5月31日-6月4日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.3pct。子行业中葡萄酒（12.8%）、黄酒（10.8%）、白酒（2.5%）表现相对较好。个股方面，东鹏饮料、皇台酒业、舍得酒业等涨幅领先；好想你、天味食品、安井食品等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅为1.5%，排名4/28



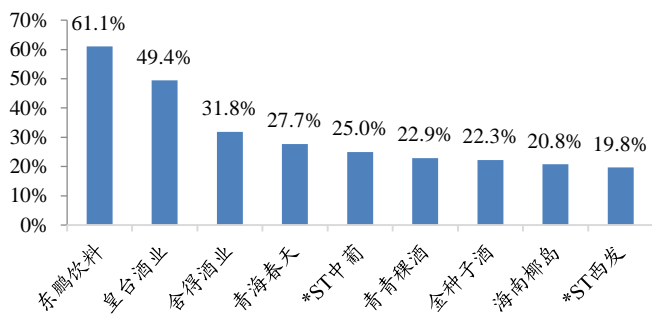
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周葡萄酒、黄酒、白酒表现相对较好



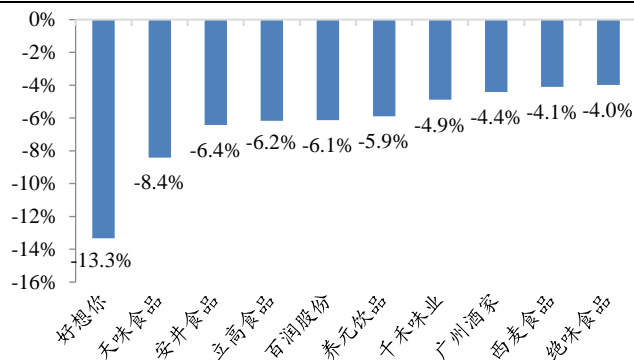
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周东鹏饮料、皇台酒业、舍得酒业等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周好想你、天味食品、安井食品等跌幅居前

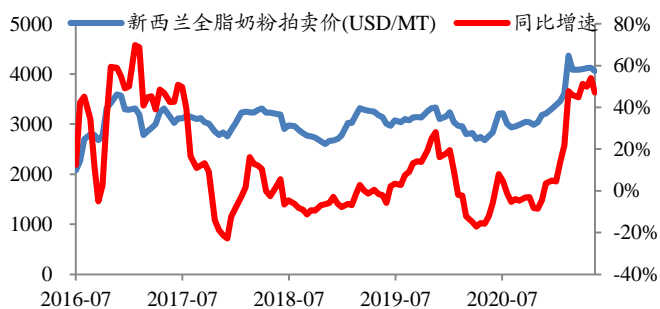


数据来源: Wind、开源证券研究所

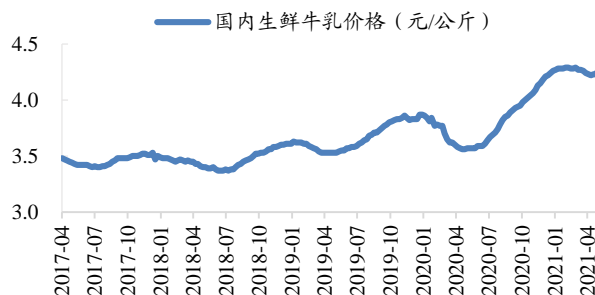
3、上游数据: 多数农产品价格上行

6月1日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4062 美元/吨, 环比-1.48%, 同比+47.12%, 奶价同比大幅提升。5月26日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.7%, 同比+19.7%。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6月1日 GDT 全脂奶粉中标价同比+47.12% 图6: 2021年5月26日生鲜乳价格同比+19.7%



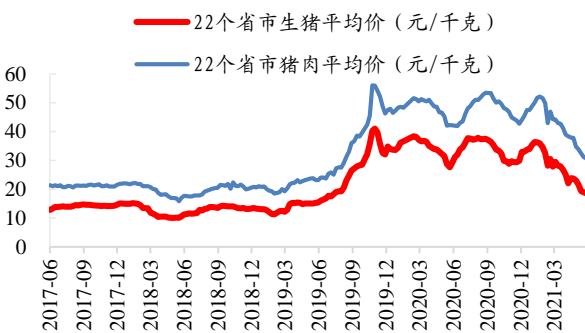
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

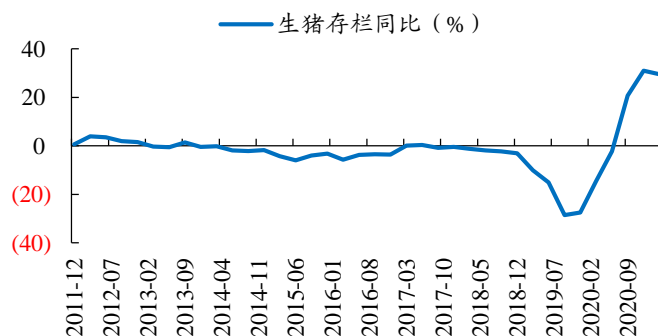
5月28日, 生猪价格 18.6 元/公斤, 同比-46.2%, 环比-1.7%; 猪肉价格 30.7 元/公斤, 同比-29.3%, 环比-1.6%。2021年3月, 能繁母猪存栏 4318 万头, 同比+27.7%, 环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。全年来看猪价下行趋势持续。5月26日, 白条鸡价格 21.6 元/公斤, 同比-1.7%, 环比持平。

图7: 2021年5月28日猪肉价格同比-29.3%



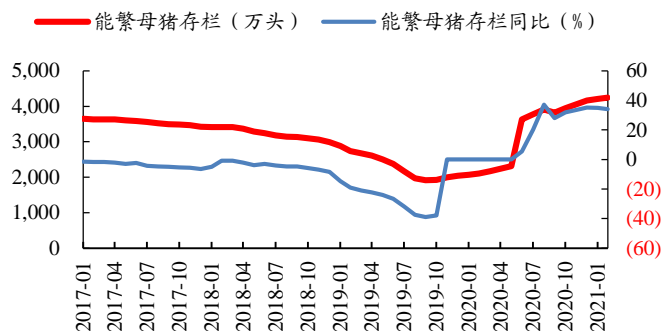
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



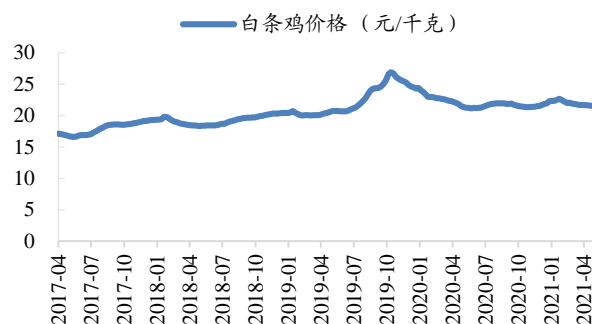
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

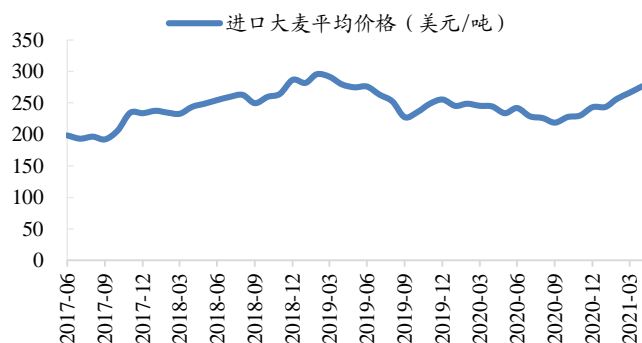
图10: 2021年5月26日白条鸡价格同比-1.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

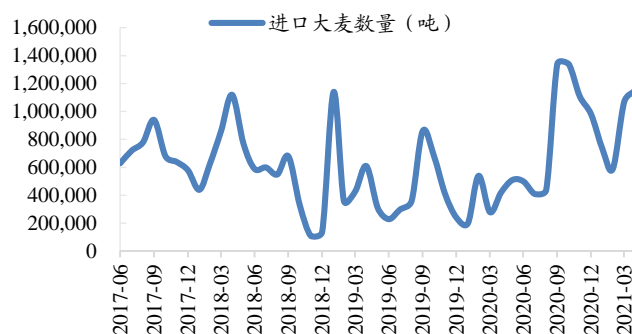
2021年4月,进口大麦价格276.4元/公斤,同比+13.0%。进口数量115万吨,同比+173.8%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响,后续进口大麦价格可能出现波动。

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

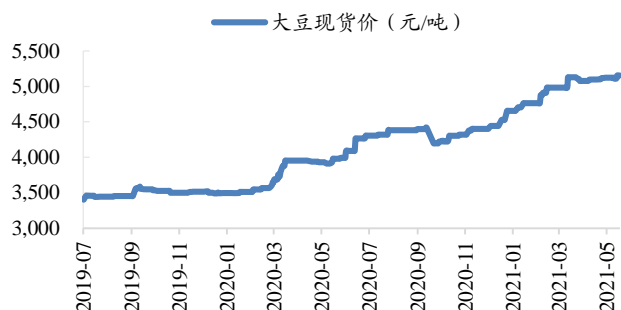
图12: 2021年4月进口大麦数量同比+173.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

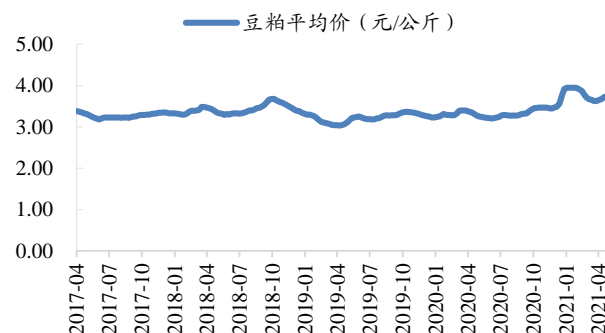
6月4日,大豆现货价5153.7元/吨,同比+29.5%。5月26日,豆粕平均价格3.7元/公斤,同比+13.0%。预计2021年大豆价格可能走高。

图13: 2021年6月4日大豆现货价同比+29.5%



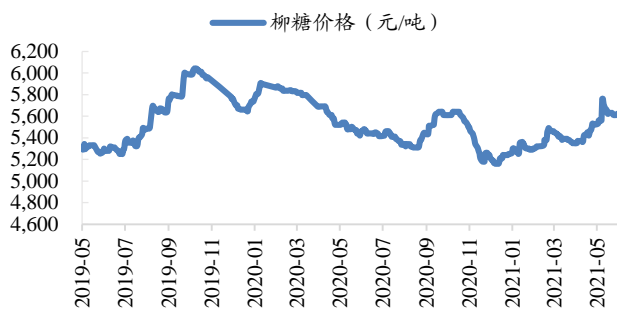
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021年5月26日豆粕平均价同比+13.0%

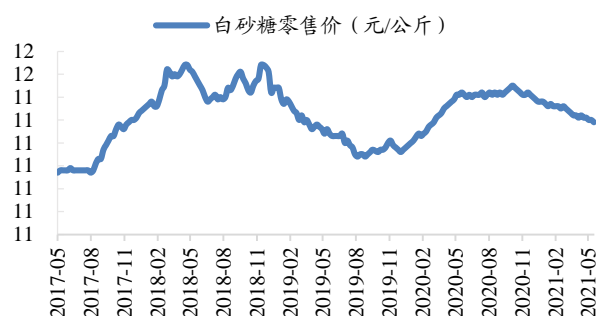


数据来源: Wind、开源证券研究所

6月4日,柳糖价格5610.0元/吨,同比+2.7%;5月28日,白砂糖零售价格11.3元/公斤,同比-1.1%。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6月4日柳糖价格同比+2.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年5月28日白砂糖零售价同比-1.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 5月全国白酒批价指数上涨7.09%

5月全国白酒批价指数上涨7.09%。6月3日,泸州市酒业发展促进局数据显示,5月份全国白酒商品批发价格定基指数为107.09,上涨7.09%。其中,名酒价格指数108.92,上涨8.92%;地方酒价格指数为104.36,上涨4.36%;基酒价格指数为106.82,上涨6.82%。从月环比指数看,5月份全国白酒月环比价格指数100.35,上涨0.35%。其中名酒环比价格指数100.54,上涨0.54%;地方白酒环比价格指数100.19,上涨0.19%;基酒环比价格指数100,保持不变(来源于酒业家)。

5月31日,四川省召开省政府第72次常务会议,审议通过《推动四川白酒产业高质量发展的若干措施》,聚焦重点产区、重点企业、重点品牌,推出推动产业集聚发展、持续提升川酒品牌影响力、推动酿酒专用粮基地建设、促进跨界融合发展等12个方面举措,加快全省白酒产业高质量发展,打造全国白酒全产业链示范区,构筑世界级优质白酒产业集群新优势(来源于酒业家)。

京东618酒类预售数据出炉。数据显示,白酒预售订单量同比增长144%,威士忌预售订单量同比增长11倍,葡萄酒预售订单量同比增长157%。啤酒参与预售的商品数量同比增长3倍,洋酒参与预售的商品数量同比增长9倍,黄酒/养生酒参与预售的商品数量同比增长12倍(来源于酒业家)。

前4月中国酿酒产业利润730亿元。中国酒业协会发布的数据显示,2021年1~4月全国酿酒产业规模以上企业酿酒总产量1776.17万千升,同比增长21.13%;产品销售收入3125.86亿元,同比增长25.79%;实现利润730.01亿元,同比增长36.23%(来源于酒说)。

洋河发布梦之蓝M6+调价通知,梦之蓝M6+550ml售价统一调整为:52度零售价1199元/瓶,团购成交价880元/瓶;40.8度零售价999元/瓶,团购成交价750元/瓶(酒说)。

酒鬼酒供销责任有限公司下发了《关于酒鬼酒(传承)调价的通知》。通知显示,自2021年7月15日起,52度500ml酒鬼酒(传承)、39度500ml酒鬼酒(传承)、42度酒鬼酒(传承)(1987)战略价分别上调10元/瓶,零售指导价分别上调20元/瓶(酒业家)。

口子窖核心单品5年、6年口子窖分别提价10元/瓶和15元/瓶,同时出厂价与市场投入费用也进行了相应调整(酒说)。

5、备忘录：关注6月9日贵州茅台召开股东大会

下周（6月7日-6月11日）将有11家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注6月9日贵州茅台召开股东大会

日期	公司名称	股东会
6月8日	南侨食品	上海市徐汇区（13:30）
6月8日	惠发食品	山东省诸城市（14:30）
6月8日	水井坊	四川省成都市（9:30）
6月8日	ST通葡	吉林省通化市（10:00）
6月9日	贵州茅台	贵州省仁怀市（13:30）
6月10日	今世缘	江苏省涟水县（14:00）
6月10日	妙可蓝多	上海市浦东新区（14:30）
6月10日	西麦食品	广西省桂林市（14:00）
6月11日	华康股份	浙江省衢州市（14:30）
6月11日	安井食品	福建省厦门市（14:30）
6月11日	涪陵榨菜	重庆市涪陵区（14:00）

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注5月24日发布的金徽酒报告

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
行业周报	社零数据持续复苏，预制菜赛道优质	5月23日
公司深度	金徽酒：控股权变更带来发展机遇，二次创业踏上新征程--公司首次覆盖报告	5月26日
行业周报	白酒东风再起，啤酒升级逻辑顺畅	5月30日
行业点评	三孩政策放开，奶粉行业景气度持续	6月1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	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	2251.5	42.8	48.56	54.73	52.6	46.4	41.1
五粮液	买入	315.3	6.2	7.15	8.47	50.9	44.1	37.2
洋河股份	增持	230.0	5.2	6.16	7.37	44.2	37.3	31.2
山西汾酒	买入	479.2	5.47	7.17	9.36	87.6	66.8	51.2
口子窖	增持	70.3	2.6	3.09	3.6	27.0	22.8	19.5
古井贡酒	增持	248.8	4.69	5.63	6.81	53.0	44.2	36.5
金徽酒	增持	50.1	0.8	1	1.28	62.6	50.1	39.1
伊利股份	买入	39.6	1.38	1.59	1.89	28.7	24.9	20.9
新乳业	增持	17.4	0.43	0.58	0.8	40.4	29.9	21.7
双汇发展	增持	35.2	1.99	2.26	2.6	17.7	15.6	13.5
中炬高新	增持	48.9	1.22	1.51	1.89	40.1	32.4	25.9
涪陵榨菜	买入	39.9	1.12	1.39	1.68	35.6	28.7	23.8
海天味业	买入	137.4	2.33	2.85	3.4	59.0	48.2	40.4
恒顺醋业	买入	21.5	0.36	0.43	0.51	59.7	50.0	42.1
西麦食品	增持	31.4	1.08	1.36	1.72	29.1	23.1	18.3
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	45.1	1.33	1.88	2.56	33.9	24.0	17.6
绝味食品	买入	82.0	1.59	1.99	2.45	51.6	41.2	33.5
煌上煌	增持	18.1	0.65	0.82	0.98	27.8	22.1	18.5
广州酒家	增持	26.7	1.39	1.66	1.83	19.2	16.1	14.6
甘源食品	增持	75.0	2.36	2.78	3.38	31.8	27.0	22.2

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021年6月4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