

食品饮料行业跟踪周报

关注酒企端午动销，消费升级助推长期景气 增持（维持）

2021年06月13日

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：山西汾酒、五粮液、贵州茅台、青岛啤酒。

■ 关注个股：今世缘、古井贡酒、重庆啤酒、华润啤酒。

■ 本周行情回顾：本周沪深300下跌1.09%，食品饮料行业下跌4.47%，相对沪深300指数超额收益-3.38%，在SW行业分类下各行业总排名第27。子板块中，软饮料涨幅最大，上涨2.13%；黄酒跌幅最大，下跌11.7%。截至2021年6月11日，食品饮料指数市盈率为52.42，环比下降2.31个单位，高于历史均值23.81个单位。本周个股方面，涨幅排名居前的有海南椰岛、来伊份、西藏发展等，涨幅排名居后的有顺鑫农业、爱普股份、迎驾贡酒等。

■ 周观点：

■ 白酒：关注有超预期潜力、库存动销良性有望延续高增或走出前低后高趋势的个股。高端酒茅五泸格局稳固，茅台整箱/散瓶批价维持高位，分别为3450/2785元，较上周略有上升，茅台飞天发货慢于往年但非标产品提价带来收入利润稳定增速，非标产品提价有望在Q2后体现，五粮液、泸州老窖淡季控货奠定提价基础，我们预期老窖批价有望突破1000，五粮液积极控货有望实现批价稳步上涨，泸州老窖提价+结构升级增大利润弹性；次高端和地产酒去年受疫情影响大于高端酒，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，梦6+、内参、青花30等大单品起势。汾酒复兴版提价带来青花20放量有望延续Q1高增长，水井坊全国化布局和招商稳步推进。我们继续看好白酒板块，考虑到流动性的长期性+21H2疫后旺季加速回补与基建催化+20年低基数效应，龙头中长期景气度将继续向上。

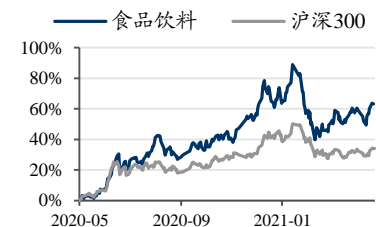
■ 啤酒：消费升级带动高端化，体育大年催化业绩。消费升级大趋势+龙头站稳核心市场+国内市场定价远未触顶，行业加速高端化进程，啤酒单价有望进一步提升，竞争模式由量增转向价增。上半年来原材料价格上涨，展望21H2，伴随三大体育赛事，我们预计业绩维持平稳增长，看好乌苏的餐饮放量贡献增速、华润的高端化吨价提升和青岛啤酒全年的结构化提升带来利润段的稳步改善。

■ 食品：龙头份额提升，集中与复苏并行。食品板块整体呈现集中与复苏两大趋势，调味品及乳制品成本进入上涨周期，龙头凭借规模优势和上下游的议价能力，成本增压可通过结构升级+促销改善部分抵消，毛利率还有小幅提升空间，带动行业集中度进一步提升，加快行业整合，利好龙头份额提升；餐饮端消费场景复苏带动复合调味品及速冻C端恢复性增长，看好下半年消费恢复带来稳定增长。1) 调味品成本上涨加速行业集中，继续关注海天味业（酱油龙头具备定价权及强扩张能力）。2) 乳制品结构升级驱动良性竞争，关注伊利股份（控制上游奶源，产品多元布局）3) 小食品板块优质高成长赛道前景可期，速冻推荐安井食品（B段提速预制菜布局增速可期）；烘焙赛道关注立高食品（行业龙头系统化优势突出），连锁卤味赛道推荐绝味食品（同店改善明显，街边店贡献增速）。

■ 投资建议：推荐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；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，关注今世缘、古井贡酒等；看好啤酒板块龙头华润啤酒、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，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

- 1、《食品饮料：基础建设年，稳中求进取》2021-06-07
- 2、《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
- 3、《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

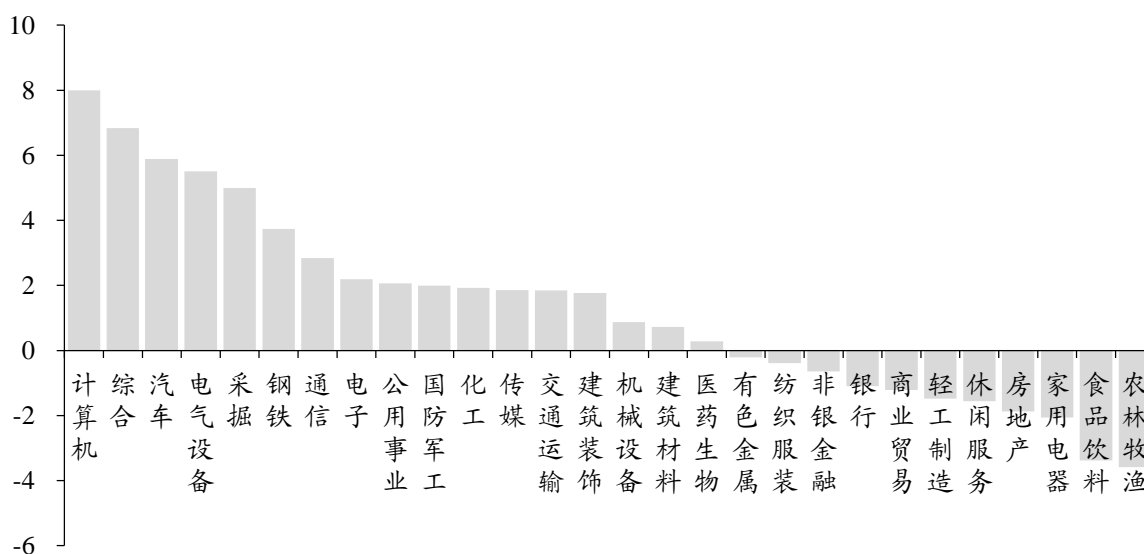
图表目录

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

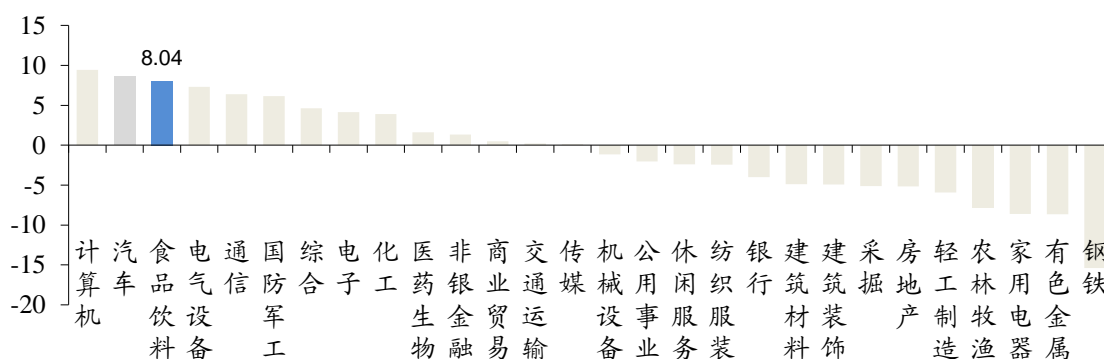
本周沪深 300 下跌 1.09%，食品饮料行业下跌 4.47%，相对沪深 300 指数超额收益 -3.38%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 27。子板块中，软饮料涨幅最大，上涨 2.13%；黄酒跌幅最大，下跌 11.7%。截至 2021 年 6 月 11 日，食品饮料指数市盈率为 52.42，环比下降 2.31 个单位，高于历史均值 23.81 个单位。本周个股方面，涨幅排名居前的有海南椰岛、来伊份、西藏发展等，涨幅排名居后的有顺鑫农业、爱普股份、迎驾贡酒等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



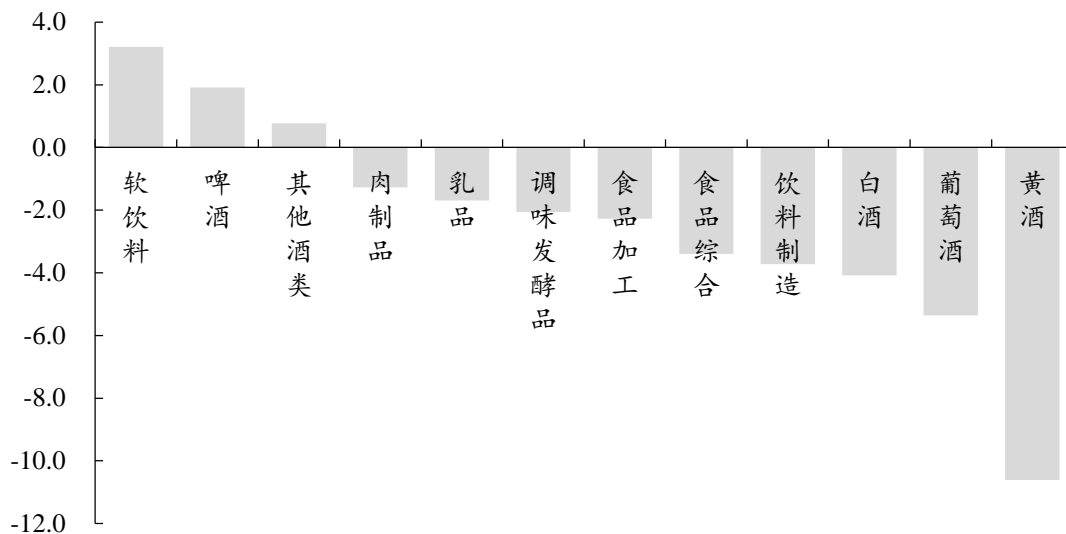
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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	33.51	顺鑫农业	-19.65	海南椰岛	76.09	盐津铺子	-12.88
来伊份	28.83	爱普股份	-16.20	皇台酒业	74.64	华统股份	-10.35
西藏发展	17.11	迎驾贡酒	-15.30	舍得酒业	47.17	绝味食品	-9.25
加加食品	15.46	青海春天	-14.95	青青稞酒	46.95	晨光生物	-8.97
麦趣尔	5.43	水井坊	-14.62	西藏发展	44.53	得利斯	-8.17
科迪乳业	4.62	金徽酒	-14.31	通葡股份	41.51	梅花生物	-7.39
青岛啤酒	4.60	金种子酒	-13.53	中葡股份	40.63	三元股份	-6.58
广泽股份	4.46	承德露露	-13.38	来伊份	39.10	千禾味业	-6.27
庄园牧场	3.79	舍得酒业	-12.92	爱普股份	32.25	海欣食品	-5.37
好想你	2.65	金枫酒业	-12.38	兰州黄河	28.82	洽洽食品	-5.21
中葡股份	2.27	口子窖	-12.32	老白干酒	27.95	百润股份	-4.38
维维股份	1.56	古越龙山	-12.04	金枫酒业	26.88	好想你	-3.84
深深宝 A	1.52	张裕 A	-11.95	伊力特	25.91	广弘控股	-3.62
皇氏集团	1.52	伊力特	-10.54	酒鬼酒	24.74	安德利	-3.19
金字火腿	1.21	今世缘	-10.15	中宠股份	24.70	三全食品	-2.99
华宝股份	1.11	会稽山	-10.10	金种子酒	24.38	光明乳业	-2.65
安迪苏	1.04	老白干酒	-9.86	水井坊	23.67	安琪酵母	-1.96
湖南盐业	0.47	贝因美	-9.49	恒顺醋业	23.19	京粮控股	-1.49
重庆啤酒	0.42	莫高股份	-9.19	承德露露	21.79	桃李面包	-1.47
莲花健康	0.37	中炬高新	-9.06	青海春天	19.44	贝因美	-1.07

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(%)		
		2021/6/11	2021/6/7	周环比 (单位: pct)
002557.SZ	洽洽食品	17.31%	17.48%	-0.17
300146.SZ	汤臣倍健	14.10%	13.50%	0.60
600887.SH	伊利股份	12.87%	12.51%	0.36
600298.SH	安琪酵母	12.68%	12.89%	-0.21
600872.SH	中炬高新	11.90%	12.27%	-0.37
600779.SH	水井坊	8.09%	8.11%	-0.01
600519.SH	贵州茅台	7.65%	7.69%	-0.04
600132.SH	重庆啤酒	7.60%	7.74%	-0.13
603866.SH	桃李面包	6.64%	6.62%	0.02
600305.SH	恒顺醋业	6.34%	6.38%	-0.04
603288.SH	海天味业	6.19%	6.18%	0.01
000858.SZ	五粮液	5.75%	5.74%	0.01
603345.SH	安井食品	5.25%	5.05%	0.20
002481.SZ	双塔食品	4.91%	4.99%	-0.09
000799.SZ	酒鬼酒	4.70%	5.24%	-0.54
002507.SZ	涪陵榨菜	4.65%	4.73%	-0.08
000729.SZ	燕京啤酒	4.50%	4.59%	-0.09
002568.SZ	百润股份	4.09%	5.08%	-0.99
000895.SZ	双汇发展	3.82%	3.99%	-0.17
603369.SH	今世缘	3.73%	3.51%	0.22
600600.SH	青岛啤酒	3.60%	3.83%	-0.23
002304.SZ	洋河股份	3.52%	3.65%	-0.13
603589.SH	口子窖	3.46%	3.41%	0.05
600809.SH	山西汾酒	2.96%	3.28%	-0.32
603043.SH	广州酒家	2.89%	3.03%	-0.14
000848.SZ	承德露露	2.86%	1.80%	1.05
603517.SH	绝味食品	2.41%	2.40%	0.01
000860.SZ	顺鑫农业	2.30%	2.28%	0.02
603198.SH	迎驾贡酒	2.26%	2.10%	0.16
000568.SZ	泸州老窖	2.14%	2.12%	0.02
002910.SZ	庄园牧场	1.80%	1.91%	-0.12
600559.SH	老白干酒	1.74%	1.96%	-0.22
002216.SZ	三全食品	1.60%	1.71%	-0.12
000596.SZ	古井贡酒	1.57%	1.52%	0.04

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 近期重点推荐个股

推荐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**；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**，关注**今世缘**、**水井坊**等；看好啤酒板块龙头**华润啤酒**、**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；看好关注冷冻烘焙龙头的**立高食品**维持高增背后的系统性优势。

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*	38.26	33.64	32.88	28.13	1.14	1.16	1.36
600779	水井坊*	122.25	72.28	81.65	62.06	1.69	1.50	1.97
600519	贵州茅台	2,178.81	66.42	58.61	51.66	32.80	37.17	42.18
000858	五粮液	301.57	67.27	58.66	47.42	4.48	5.14	6.36
000568	泸州老窖*	258.25	81.49	62.98	54.03	3.17	4.10	4.78
000895	双汇发展*	34.09	20.81	18.88	16.63	1.64	1.81	2.05
600872	中炬高新*	44.48	49.36	39.82	35.87	0.90	1.12	1.24
600809	山西汾酒*	470.25	211.41	133.10	125.40	2.22	3.53	3.75
002304	洋河股份	211.28	43.13	42.55	38.14	4.90	4.97	5.54
000860	顺鑫农业	46.03	42.19	81.30	35.14	1.09	0.57	1.31
002557	洽洽食品	46.88	39.38	29.52	25.20	1.19	1.59	1.86
300146	汤臣倍健*	34.20	-152.07	35.47	35.26	-0.22	0.96	0.97
603517	绝味食品	77.42	58.81	67.18	44.75	1.32	1.15	1.73
002507	涪陵榨菜*	38.33	50.00	38.93	39.11	0.77	0.98	0.98
600597	光明乳业*	15.46	37.99	31.16	28.53	0.41	0.50	0.54
000596	古井贡酒*	228.00	54.74	61.91	40.21	4.17	3.68	5.67
000799	酒鬼酒*	238.00	258.22	157.30	99.78	0.92	1.51	2.39
600059	古越龙山*	13.37	51.56	71.84	-	0.26	0.19	-
600197	伊力特*	30.37	29.97	41.54	-	1.01	0.73	-
600559	老白干酒*	26.52	58.85	76.12	-	0.45	0.35	0.00
600600	青岛啤酒	107.58	78.47	66.67	52.74	1.37	1.61	2.04
601579	会稽山*	12.19	36.42	20.98	-	0.33	0.58	-
600332	白云山*	29.90	15.24	16.68	13.47	1.96	1.79	2.22
600305	恒顺醋业*	20.03	48.36	63.83	48.85	0.41	0.31	0.41
002582	好想你*	10.47	28.03	2.51	-	0.37	4.18	0.00
600702	舍得酒业*	203.77	135.06	117.88	70.33	1.51	1.73	2.90
600298	安琪酵母*	56.66	51.80	34.04	31.65	1.09	1.66	1.79
603027	千禾味业*	28.26	66.40	91.40	69.33	0.43	0.31	0.41
603288	海天味业*	134.68	67.94	68.16	74.87	1.98	1.98	1.80
603866	伊利股份*	33.54	32.34	25.84	21.23	1.04	1.30	1.58
300783	水井坊*	49.29	82.78	65.60	82.15	0.60	0.75	0.60

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

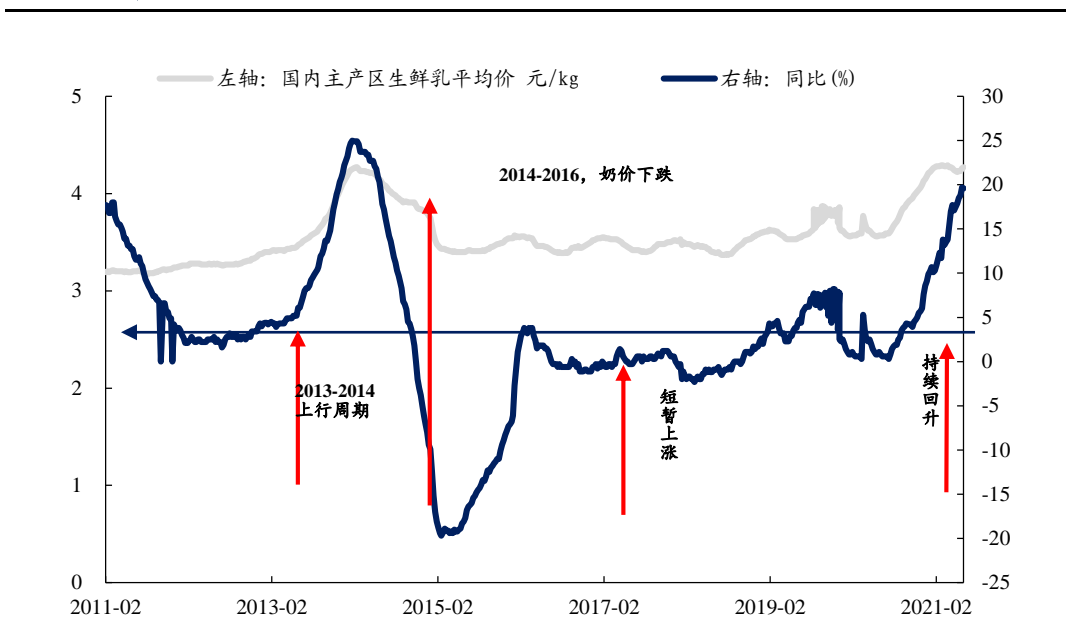
注: 带*的个股 EPS 数据来源为万得一致预测, 时间截止 2021.6.11。

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年六月初的4.27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：Global Dairy Trade，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	6月11日价格(元/瓶)		6月4日价格(元/瓶)		均价周环比
	京东	天猫	京东	天猫	
青啤					
青岛经典 10 度 (500ml*24)	114	114	114	114	0.00%
青岛经典 11 度 (330ml*24)	99	99	99	99	0.00%
奥古特 (500ml*12)	119	下架	108	下架	10.19%
奥古特 (330ml*24)	139	139	139	139	0.00%
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	56	0.00%
雪花勇闯天涯 (330ml*24)	86	86	86	86	0.00%
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	59	
雪花纯生 (500ml*12)	86	86	86	86	0.00%
雪花纯生 (330ml*24)	129	129	129	129	0.00%
雪花脸谱 (500ml*12)	下架	180	下架	180	
英博					
百威啤酒 (330ml*24)	129	119	129	119	0.00%
百威啤酒 (500ml*18)	99	119	119	119	-8.40%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	69	69	0.00%
百威纯生 (330ml*24)	149	129	149	129	0.00%
百威金尊啤酒(500ml*12)	148	168	168	168	-5.95%

数据来源: 天猫, 京东, 东吴证券研究所

注: 电商平台 618 活动, 价格有所波动

表 5: 白酒电商价格 (元/瓶)

产品	6月11日价格(元/瓶)			6月4日价格(元/瓶)			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2020/6/11	2020/6/4	周环比
贵州茅台									
十五年茅台(500ml)	6499	-	-	6397	-	-	6499	6397	1.6%
53度飞天茅台 2016 出厂 (500ml)	3710	-	-	3678	-	-	3710	3678	0.9%
五粮液									
52度五粮液(500ml)	1399	1399	1299	1399	1399	1250	1366	1349	1.2%
泸州老窖									
52度 1573 (500ml)	1159	1099	1080	1189	1109	1080	1113	1126	-1.2%
52度泸州老窖特曲 (500ml)	339	358	399	328	358	339	365	342	6.9%
水井坊									

52度水井坊井台装	529	519	519	509	519	519	522	516	1.3%
52度水井坊臻酿八号	375	359	364	379	359	369	366	369	-0.8%
山西汾酒									
53度青花汾酒 30年	979	980	969	979	919	959	976	952	2.5%
53度青花汾酒 20年 (500ml)	508	518	469	499	518	468	498	495	0.7%
洋河股份									
52度梦之蓝 M3	639	550	609	639	550	656	599	615	-2.5%
52度天之蓝 (480ml)	386	399	398	369	399	398	394	389	1.5%
古井贡酒									
50度古井年份原浆 5年	158	179	188	158	179	188	175	175	0.0%
50度古井年份原浆献礼	116	105	110	122	105	110	110	112	-1.8%
顺鑫农业									
36度牛栏山百年陈酿 (400ml)	138	138	138	138	138	138	138	138	0.0%

数据来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

5. 乳业调研

表 6: 伊利蒙牛线上高端产品价格跟踪

品牌	产品	净含量	价格 (元)	单价 (元/升)
伊利	金典娟姗奶	250ml*10	99.9	39.96
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

【五粮春】第二代五粮春在南京举行新品全国上市会

6月9日，作为五粮浓香公司领衔之作，第二代五粮春在南京举行新品全国上市发布会。相较于第一代五粮春，第二代五粮春在品质、外观、数字化防伪、消费积分权益四大维度全面升级。第二代五粮春主销产品分为45度和52度两个度数，45度产品建议零售价定为328元/瓶，52度建议零售价定为358元/瓶。

(新闻来源：酒说)

【水井坊】与上海劳力士大师赛正式达成战略合作

6月8日，水井坊与上海劳力士大师赛在成都正式达成战略合作签约，会上官宣双方合作将持续3年，作为上海劳力士大师赛荣誉级别赞助商，水井坊将全面助力于网球运动的开展与推广。

(新闻来源: 酒说)

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	605300.SH	佳禾食品	2021-06-15	股东大会
2	600872.SH	中炬高新	2021-06-16	股东大会
3	000799.SZ	酒鬼酒	2021-06-17	股东大会
4	000858.SZ	五粮液	2021-06-18	股东大会
5	600809.SH	山西汾酒	2021-06-18	股东大会

数据来源: Wind, 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>

