

## 食品饮料

2021年06月14日

## 白酒持续看好，调味品等待时机

——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

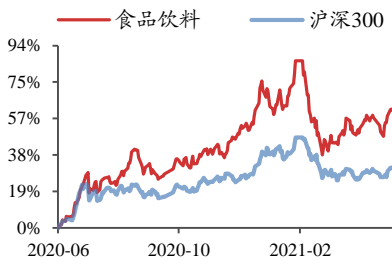
yesonglin@kysec.cn

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

《行业周报-能量饮料赛道优质，三孩政策提升奶粉预期》-2021.6.6

《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

### ● 核心观点：白酒前景明朗，调味品动销显著回暖

食品饮料板块本周回调，跑输市场，其中酒类领跌食品饮料指数。本周的回调是前期板块涨幅过高的正常反映，仍持续看好食品饮料未来前景。本周贵州茅台在股东大会上公开表达了对产能建设的审慎态度，对大单品战略以及品牌价值的重视。产能的建设是平衡量价关系的重要因素，基于目前市场供需矛盾的格局，茅台未来成长性无忧。从基本面角度来解释白酒本轮行情，仍与公司预期的边际变化有关。流动性增加带动白酒高端以及次高端价格带扩容，五一及端午节日白酒动销氛围良好，也为中秋旺销奠定基础。茅台、五粮液、国窖等稳健增长，业绩弹性较大的品种股价表现出较好弹性。我们优先推荐白酒中贵州茅台、五粮液、山西汾酒，次高端白酒中酒鬼酒、舍得酒业、水井坊等可能受益。

调味品缓慢复苏，趋势向上。调味品年初至今表现不佳，原因一是春节期间餐饮仍未恢复常态，导致节后库存消化较慢；二是渠道结构变化带来扰动，主要表现为社区团购渠道影响，一方面低价品牌分流主流品牌销量；另一方面主流品牌在社区团购的价格较低，扰动整体市场价格体系。核心在于经销商信心受阻，市场动作积极性下降，影响终端动销。对此品牌厂家均做了积极调整，一是部分企业投放市场费用做线下促销拉动；二是对于社区团购平台做产品区隔，通常采取做法是指定经销商在平台上供应指定产品，以减少对整体产品的扰动。叠加餐饮逐步好转，5月行业动销情况较4月有明显复苏，预计很快可调整至正常状态。考虑基数以及提价预期，下半年可能会有较好的调味品投资时点，需密切关注行业基本面变化情况。

### ● 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。公司仍按既定战略有序推进，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。

### ● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

6月7日-6月11日，食品饮料指数跌幅为4.5%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约3.4pct。子行业中软饮料(2.1%)、啤酒(0.8%)、其他酒类(-0.3%)表现相对较好。个股方面，东鹏饮料、海南椰岛、来伊份等涨幅领先；顺鑫农业、南侨食品、爱普股份等跌幅居前。

● 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：白酒前景明朗，调味品动销显著回暖 .....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 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 月酒、饮料及精制茶制造业出厂价格同比上涨 1.9% .....	6
5、备忘录：关注 6 月 18 日山西汾酒召开股东大会 .....	6
6、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 4.5%，排名 27/28 .....	3
图 2： 上周软饮料、啤酒、其他酒类表现相对较好 .....	3
图 3： 上周东鹏饮料、海南椰岛、来伊份等涨幅领先 .....	4
图 4： 上周顺鑫农业、南侨食品、爱普股份等跌幅居前 .....	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 6 月 2 日生鲜乳价格同比+19.6% .....	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 6 月 2 日白条鸡价格同比-2.1% .....	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 11 日大豆现货价同比+29.5% .....	5
图 14： 2021 年 6 月 2 日豆粕均价同比+14.7% .....	5
图 15： 2021 年 6 月 11 日柳糖价格同比+3.1% .....	6
图 16： 2021 年 6 月 4 日白砂糖零售价同比-1.2% .....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 6 月 18 日山西汾酒召开股东大会 .....	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：白酒前景明朗，调味品动销显著回暖

6月7日-6月11日，食品饮料指数跌幅为4.5%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约3.4pct。子行业中软饮料（2.1%）、啤酒（0.8%）、其他酒类（-0.3%）表现相对较好。个股方面，东鹏饮料、海南椰岛、来伊份等涨幅领先；顺鑫农业、南侨食品、爱普股份等跌幅居前。

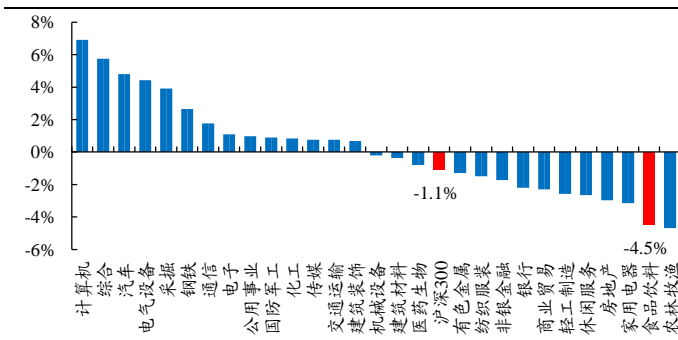
食品饮料板块本周回调，跑输市场，其中酒类领涨食品饮料指数。本周的回调是前期板块涨幅过高的正常反映，仍持续看好食品饮料未来前景。本周贵州茅台在股东大会上公开表达了对产能建设的审慎态度，对大单品战略以及品牌价值的重视。产能的建设是平衡量价关系的重要因素，基于目前市场供需矛盾的格局，茅台未来成长性无忧。从基本面角度来解释白酒本轮行情，仍与公司预期的边际变化有关。流动性增加带动白酒高端以及次高端价格带扩容，五一及端午节日白酒动销氛围良好，也为中秋旺销奠定基础。茅台、五粮液、国窖等稳健增长，业绩弹性较大的品种股价表现出较好弹性。我们优先推荐白酒中贵州茅台、五粮液、山西汾酒，次高端白酒中酒鬼酒、舍得酒业、水井坊等可能受益。

调味品缓慢复苏，趋势向上。调味品年初至今表现不佳，原因一是春节期间餐饮仍未恢复常态，导致节后库存消化较慢；二是渠道结构变化带来扰动，主要表现为社区团购渠道影响，一方面低价品牌分流主流品牌销量；另一方面主流品牌在社区团购的价格较低，扰动整体市场价格体系。核心在于经销商信心受阻，市场动作积极性下降，影响终端动销。对此品牌厂家均做了积极调整，一是部分企业投放市场费用做线下促销拉动；二是对于社区团购平台做产品区隔，通常采取做法是指定经销商在平台上供应指定产品，以减少对整体产品的扰动。叠加餐饮逐步好转，5月行业动销情况较4月有明显复苏，预计很快可调整至正常状态。考虑基数以及提价预期，下半年可能会有较好的调味品投资时点，需密切关注行业基本面变化情况。

## 2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

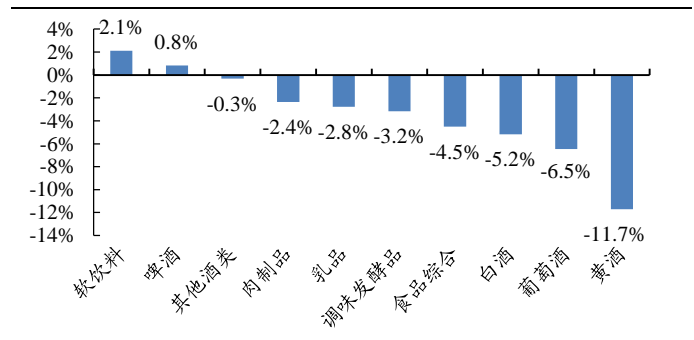
6月7日-6月11日，食品饮料指数跌幅为4.5%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约3.4pct。子行业中软饮料（2.1%）、啤酒（0.8%）、其他酒类（-0.3%）表现相对较好。个股方面，东鹏饮料、海南椰岛、来伊份等涨幅领先；顺鑫农业、南侨食品、爱普股份等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为4.5%，排名27/28



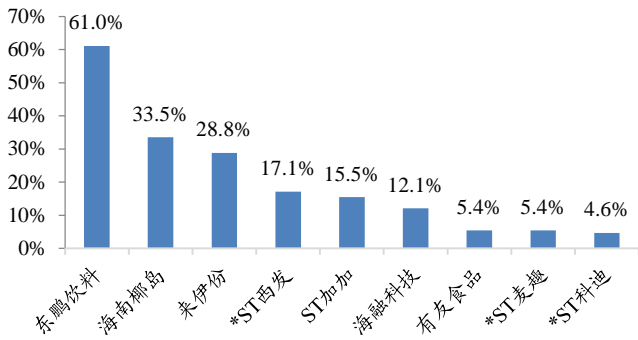
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周软饮料、啤酒、其他酒类表现相对较好



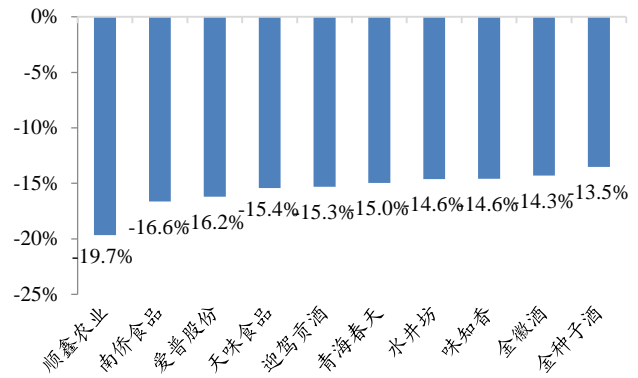
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周东鹏饮料、海南椰岛、来伊份等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周顺鑫农业、南侨食品、爱普股份等跌幅居前

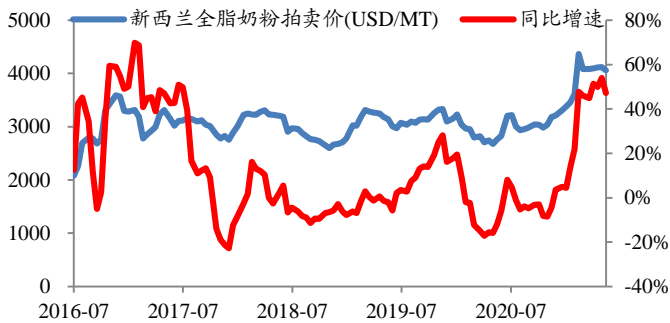


数据来源: Wind、开源证券研究所

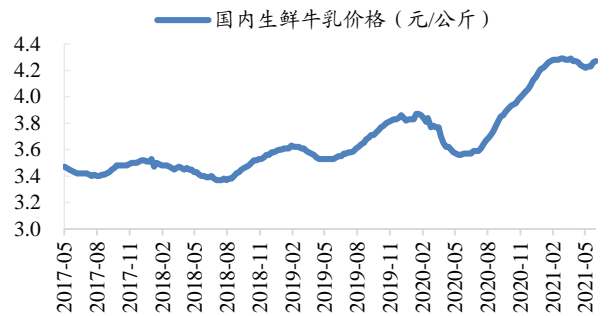
### 3、上游数据: 多数农产品价格上行

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。6月2日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+19.6%。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6月2日生鲜乳价格同比+19.6%



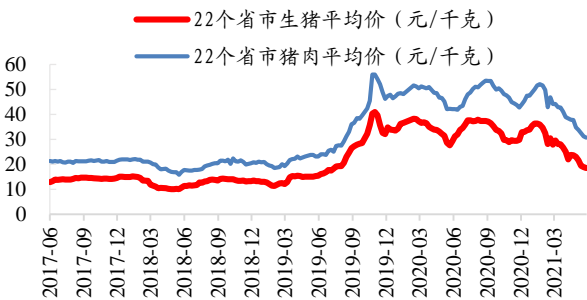
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

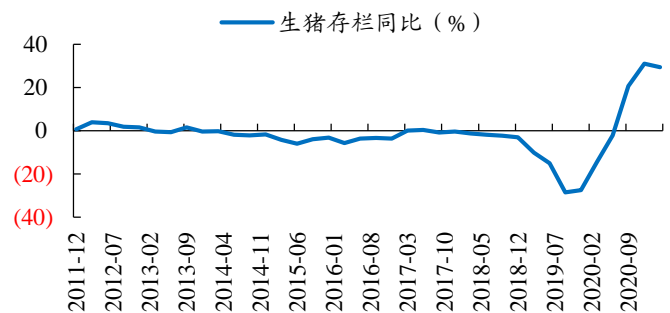
5月28日, 生猪价格 18.6 元/公斤, 同比-46.2%, 环比-1.7%; 猪肉价格 30.7 元/公斤, 同比-29.3%, 环比-1.6%。2021年3月, 能繁母猪存栏 4318 万头, 同比+27.7%, 环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。全年来看猪价下行趋势持续。6月2日, 白条鸡价格 21.5 元/公斤, 同比-2.1%, 环比-0.3%。

图7: 2021年5月28日猪肉价格同比-29.3%

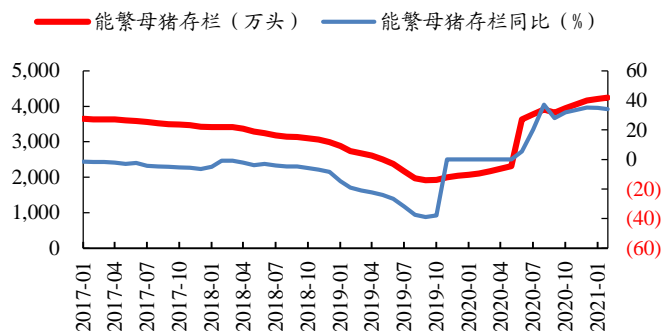


数据来源: Wind、开源证券研究所

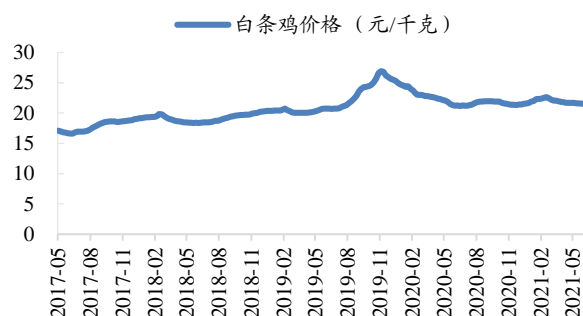
图8: 2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

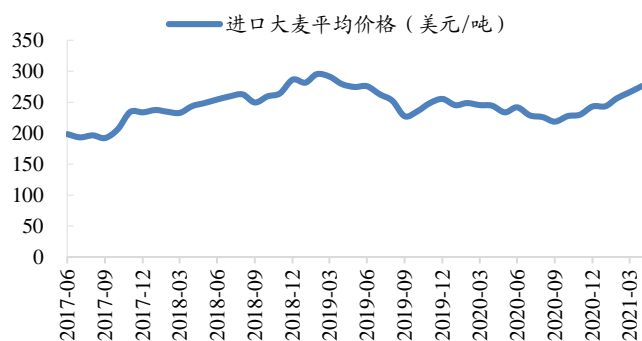
**图9: 2021年3月能繁母猪数量同比+27.7%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

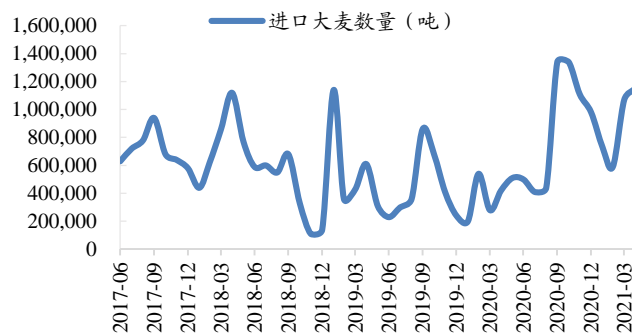
**图10: 2021年6月2日白条鸡价格同比-2.1%**


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。

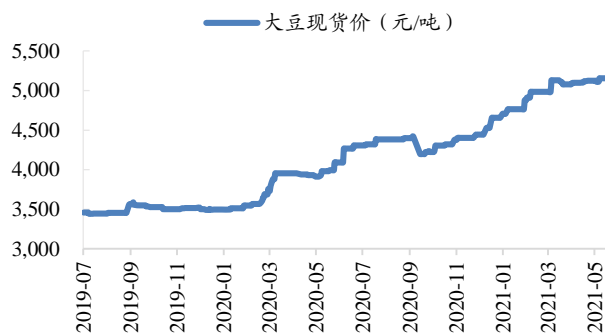
**图11: 2021年4月进口大麦价格同比+13.0%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

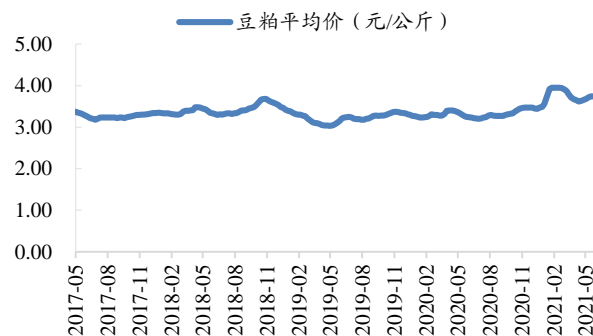
**图12: 2021年4月进口大麦数量同比+173.8%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

6月11日, 大豆现货价5153.7元/吨, 同比+29.5%。6月2日, 豆粕平均价格3.8元/公斤, 同比+14.7%。预计2021年大豆价格可能走高。

**图13: 2021年6月11日大豆现货价同比+29.5%**


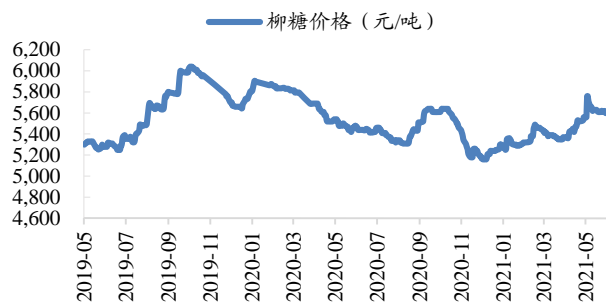
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 2021年6月2日豆粕平均价同比+14.7%**


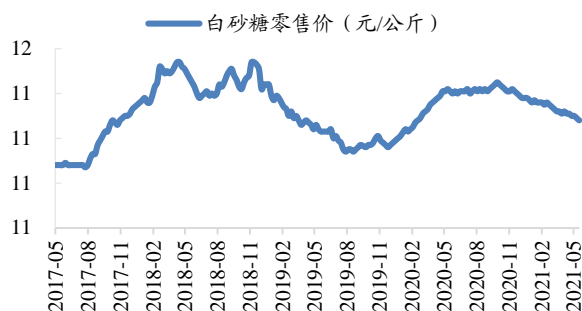
数据来源: Wind、开源证券研究所

6月11日, 柳糖价格5600.0元/吨, 同比+3.1%; 6月4日, 白砂糖零售价格11.3元/公斤, 同比-1.2%。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11日柳糖价格同比+3.1%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年6月4日白砂糖零售价同比-1.2%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、酒业数据新闻: 5月酒、饮料及精制茶制造业出厂价格同比 上涨 1.9%

6月9日,国家统计局数据显示,5月全国工业生产者出厂价格同比上涨9.0%,环比上涨1.6%。其中,酒、饮料及精制茶制造业出厂价格环比上涨0.2%,同比上涨1.9%(来源于酒业家)。

国花瓷西凤酒7月1日起涨价。6月5日,西安国花瓷品牌运营有限公司发布通知,公司研究决定,自年7月1日起全面上调国花瓷西凤酒开票价格。其中45度、52度国花瓷西凤酒5年(500ml×6)上涨5元/瓶;45度、52度国花瓷西凤酒12年喜庆装(500ml×6)上涨10元/瓶;45度、52度国花瓷西凤酒20年、祥韵20/48度国花瓷西凤酒青韵20(规格500ml×6)上涨20元/瓶;52度国花瓷西凤酒30年(500ml×4)价格上涨30元/瓶;52度国花瓷西凤酒50年(500ml×4)价格上涨50元/瓶(来源于酒说)。

6月9日,山东国马文化传媒有限公司发布《关于钓鱼台五岳酒价格调整通知》,通知显示,目前由于酒质继续升级,酒体及原材料价格上涨,产品成本增加,经公司研究决定,自2021年7月1日起,钓鱼台五岳至美酒打款价上调70/瓶(来源于酒业家)。

## 5、备忘录: 关注6月18日山西汾酒召开股东大会

下周(6月14日-6月18日)将有9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 18 日山西汾酒召开股东大会**

日期	公司名称	股东会	限售解禁
6月15日	佳禾食品	江苏省苏州市 (14:00)	
6月16日	中炬高新	广东省中山市 (14:30)	
6月16日	ST中葡	新疆乌鲁木齐市 (10:30)	
6月17日	酒鬼酒	湖南省吉首市 (14:00)	
6月18日	香飘飘	浙江省杭州市 (14:30)	
6月18日	山西汾酒	山西省汾阳市 (9:30)	
6月18日	莫高股份	甘肃省兰州市 (15:00)	
6月18日	好想你	河南省郑州市 (14:30)	
6月18日	五粮液	四川省宜宾市 (9:00)	
6月22日	惠泉啤酒	福建省泉州市 (14:30)	
6月22日	立高食品	广州市白云区 (14:00)	
6月22日	煌上煌	江西省南昌市 (14:30)	
6月22日	皇氏集团	广西省南宁市 (14:30)	
6月23日	上海梅林	上海市杨浦区 (14:00)	
6月23日	兰州黄河	甘肃省兰州市 (14:30)	
6月24日	星湖科技	广东省肇庆市 (14:00)	
6月25日	庄园牧场		解禁 4300 万股

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
行业周报	能量饮料赛道优质, 三孩政策提升奶粉预期	6月6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	2178.8	42.8	48.56	54.73	50.9	44.9	39.8
五粮液	买入	301.6	6.2	7.15	8.47	48.6	42.2	35.6
洋河股份	增持	211.3	5.2	6.16	7.37	40.6	34.3	28.7
山西汾酒	买入	470.3	5.47	7.17	9.36	86.0	65.6	50.2
口子窖	增持	61.7	2.6	3.09	3.6	23.7	20.0	17.1
古井贡酒	增持	228.0	4.69	5.63	6.81	48.6	40.5	33.5
金徽酒	增持	42.9	0.8	1	1.28	53.7	42.9	33.5
伊利股份	买入	38.3	1.38	1.59	1.89	27.7	24.1	20.2
新乳业	增持	16.6	0.43	0.58	0.8	38.5	28.5	20.7
双汇发展	增持	34.1	1.99	2.26	2.6	17.1	15.1	13.1
中炬高新	增持	44.5	1.22	1.51	1.89	36.5	29.5	23.5
涪陵榨菜	买入	38.3	1.12	1.39	1.68	34.2	27.6	22.8
海天味业	买入	134.7	2.33	2.85	3.4	57.8	47.3	39.6
恒顺醋业	买入	20.0	0.36	0.43	0.51	55.6	46.6	39.3
西麦食品	增持	31.1	1.08	1.36	1.72	28.8	22.8	18.1
桃李面包	买入	33.5	1.35	1.6	1.92	24.8	21.0	17.5
嘉必优	买入	42.4	1.33	1.88	2.56	31.9	22.6	16.6
绝味食品	买入	77.4	1.59	1.99	2.45	48.7	38.9	31.6
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	26.0	1.39	1.66	1.83	18.7	15.7	14.2
甘源食品	增持	68.2	2.36	2.78	3.38	28.9	24.5	20.2

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021年6月11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