

食品饮料行业跟踪周报

周思考：奶价上涨或存预期差，提结构为龙头更佳策略 增持（维持）

2021年06月14日

证券分析师 于芝欢

执业证号：S0600521050002

yuzhuhuan@dwzq.com.cn

■ **周观点：高成长、次新、小市值行情仍在演绎，关注低估值改善。白酒基本面向上：**本周白酒板块震荡为主，前期涨幅过高回调、消费税、个股基本面变化等因素均有影响，我们判断短暂震荡不改板块景气及扎实基本面，珍惜回调机会。**大众品关注高成长和低估值改善：**啤酒高景气度延续，高端化、盈利提升逻辑持续得到验证，食品行情仍以高成长、次新股、小市值、事件驱动行情为主，市场持续挖掘具备预期差的弹性标的，但中长期基本面稳健的白马龙头，估值已较前期回调不少，建议关注低估值改善标的。

■ **乳品板块跟踪：21H2 奶价预计中低个位数增长，乳企直接提价较为谨慎，结构升级为更佳策略**

➢ **奶价判断：成本压力、需求拉动、结构变化下奶价仍处高位，但原奶供给增速较快，21H2 奶价预计中低个位数增长。**当前奶价仍处于较高位置，玉米、豆粕、苜蓿草等饲料成本压力仍较大，同时疫情催生乳品需求，但当前原奶供给端增速较快，包括今年奶牛进口量、现有存栏、单产等均在快速增长，预计下半年奶价中低个位数上涨，建议密切关注 22 年原奶需求增长与供给匹配程度。

➢ **下游乳企应对措施：直接提价较为谨慎，结构升级为更佳策略。**13 年原奶涨幅较高及今年年初龙头乳企小幅直接提价，但幅度及占比很小，且仅针对基础白奶，乳企对直接提价持谨慎态度，需考虑市占率等因素，调整结构、推进高端化、推新品为主要应对手段。近期涨价传言，在业内尚未落实，且当前打折促销力度略有回升，并不是特别好的涨价时点，对龙头乳企而言，结构提升是更为稳妥及偏向的策略。

■ **相关公司跟踪：白酒基本面稳健，餐饮供应链领域强势增长**

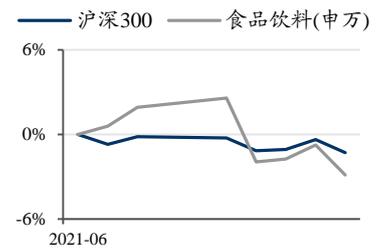
1) **贵州茅台：品牌影响持续提升，推进十四五高质发展。**公司对完成今年全年目标增速充满信心，预计十三五规划目标可顺利完成，十四五扩产将进行审慎和科学的论证研究。2) **水井坊：推进品牌及产品高端化，加大消费者费用投放。**公司 4、5 月库存处于健康水平，愿景通过水井坊持续成长，及高端化持续推进，成为头部浓香品牌。3) **安井食品：产品/渠道/产能齐发力，布局长远增长。**我国速冻食品处于快速发展阶段，公司定增用于新基地建设、老基地技改等进一步巩固优势，支撑中长期扩张。4) **佳禾食品：中小型茶饮需求高景气，募投扩产支撑增长。**公司研发能力强，通过提供差异化产品及服务，提高客户粘性，通过募投支撑产能扩张。公司咖啡业务具备华东区位优势及产品研发优势。5) **新乳业：并购整合进展良好，迈向三年倍增五年领先。**新乳业坚持十年鲜战略，计划未来十年收入和利润每年复合增长率超过 25%，五年晋身全球领先乳企行列。6) **珠江啤酒：疫情影响基本消除，持续推进高端化。**战略定位中高端啤酒领军，研发投入较高，产品不断向高端化升级，另有三十多种储备产品。渠道上，重点把握餐饮，区域上，将提高曝光度，树立产品形象。

■ **投资建议：白酒稳拿一线，关注弹性，食品布局高成长及低估值改善**

白酒首推一线贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒，推荐古井贡酒、洋河股份、水井坊，食品布局高成长及低估值改善，食品首推估值具备性价比，逐步迎来催化的伊利股份，推荐基本面高景气标的绝味食品、安井食品等，关注高成长次新股东鹏饮料、立高食品，及具备预期差的佳禾食品，中期建议关注海天味业、中炬高新左侧布局机会。

■ **风险提示：需求回落、成本上涨超预期、行业竞争加剧等。**

行业走势



相关研究

- 1、《高成长仍是主线，关注低估值改善》2021-06-07
- 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

1. 重点数据跟踪：批价基本保持稳定

- 茅台：本周飞天整箱批价 3390 元，较上周持平，散瓶价格 2760 元，较上周微跌 10 元。猪年生肖 4150 元，较上周持平，鼠年生肖 4050 元，较上周下跌 30 元，牛年生肖 4800 元，较上周下跌 150 元。
- 五粮液：批价 980 元，较上周微跌 5 元。

2. 相关公司跟踪反馈

2.1. 贵州茅台：品牌影响持续提升，推进十四五高质量发展

从 Q1 生产经营来看，各项指标稳中有进，生产质量为同期最优，目前公司的生产经营各项工作都在按既定的计划推进，对完成今年全年的目标增速充满信心。按产能规划，预计茅台今年达到 5.53 万吨产能，实现茅台酒十三五规划目标，十四五扩产将进行审慎和科学的论证研究。系列酒是公司产品体系的重要组成部分，公司将持续促进系列酒深入发展，形成王子酒为核心的产业集群，公司有序推进酱香酒 3 万吨技改工作，2020 年度新增系列酒设计产能 4015 吨。近年来酱酒的消费与文化深入人心，其市场潜力不断挖掘释放，在十四五期间迎来经济持续向好、政策环节持续优化，酱酒产业持续发力的三重向好的机遇期。

2.2. 水井坊：推进品牌及产品高端化，加大消费者费用投放

随消费升级，预计 300 元以上价格带会持续有双位数增长，结构上，从 300 元升级到 400 元，600-800 元价格带成长会更快；香型多元化背景下，成长空间会给到品质和体验好的品牌，因此公司坚定做好品牌、品质、产品。当前公司社会库存健康，3 月底社会库存略高于公司预期，4、5 月降低至健康水平。品牌策略上，通过典藏和井台的品牌推广活动，提升品牌价值感至高端白酒定位，包括产品升级，品牌投入高端化，品牌产品化等，如聚焦高端消费群体、加大触点直达、坚定做典藏及以上投入等；价格策略上，八号、井台、典藏都调整了出厂价，实际成交价都有 20-40 元提升，市场接受度不错。愿景通过水井坊持续成长，及高端化持续推进，成为头部浓香品牌，持续提升品牌价值，加大品牌投入。

2.3. 安井食品：产品/渠道/产能齐发力，布局长远增长

产能布局、数字化提效、渠道拓展并举，进一步巩固竞争优势。我国速冻食品处于快速发展阶段，行业不断扩容，当前行业集中度仍较低，随食品安全要求不断提升，头部企业集中效应将愈发明显。公司 2017 年上市至今产能已达 61W 吨，定增用于新基地建设、老基地技改等以支撑中长期扩张，其中新产能建设进一步完善全国布局，老基地技改提升产能利用率亦是人工成本提升下的当务之急。因每年有新产能投入和释放，产能仍处于爬坡期，预计在不再加大资本支出时，规模效益会呈现最大化。此外，定增中 1 个亿用于信息化建设，3 个亿进行营销渠道建设，21 年将是安井全面数字化转型的第一年，内部已有基础的信息化建设，接下来还会再上线信息化系统，提升供应链信息化能力。

2.4. 佳禾食品：中小型茶饮需求高景气，募投扩产支撑增长

公司研发能力强，通过提供差异化产品及服务，提高客户粘性，下游需求中，中小型茶饮保持高增，近几年公司关注并积极拓展增长量高有潜力的品牌客户，如茶百道等。产

品方面，粉体类产品是公司现在的核心，未来将拓展液体类，以提升销售单价及盈利能力。当前植脂末产能约 13W 吨，因具备季节性，产能利用率保持在较高水平，通过募投进一步支撑产能扩张。公司咖啡业务也是重要战略之一，咖啡行业发展空间广阔，人均消费量提升空间大，增长态势强劲，公司作为唯一一家咖啡全产业链公司，具备华东区位优势及产品研发优势。

2.5. 新乳业：并购标的整合进展良好，迈向三年倍增五年领先

新乳业坚持十年鲜战略，已训练出与发展低温鲜奶相匹配的管理能力，在低温鲜奶新赛道拔得头筹，未来十年仍会坚持鲜战略，计划收入和利润每年复合增长率超过 25%，五年晋身全球领先乳企行列。战略规划方面，坚持对收入增长和利润成长的兼顾。通过并购实现公司存量增长，公司已顺利并购夏进、澳牛、一只酸奶牛等多家乳业公司，未来将持续并购整合，输入团队和管理，实现整体增长。计划实现品类、渠道、品牌、用户立体化发展，稳固长期增长策略核心。市场竞争方面，由于低温鲜奶具备较强的区域属性，全国化品牌进入此领域难以影响新乳业发展，反而可以使这一品类快速发展，迎来风口。

2.6. 珠江啤酒：疫情影响基本消除，持续推进高端化

疫情对于珠江啤酒销量的影响已基本解除，2021 年有很大把握完成销量目标。战略定位中高端啤酒领军，产品线相对集中发展，高端啤酒纯生已实现价格提高，销售量占比持续提升，一季度占比接近 43%，成为公司主推产品；零度销量继续下降，考虑推出零度升级产品珠江 light。研发投入较高，对基础理论和新产品开发都有投入，产品不断进行高端化升级，此外还有三十多种储备产品。渠道上，重点把握餐饮渠道助力高端啤酒发展，拟加大对夜场投入，主推雪宝，积累口碑。区域上，近年仍以华南地区为主要销售区域，未来要提高曝光度，树立产品形象，先做好产品，再开拓外部市场。

3. 风险提示

宏观经济发展不及预期，疫情控制不如预期，食品安全风险，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>

