

## 食品饮料

2021年06月20日

## 高端白酒前景乐观，着眼长期坚守价值

——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

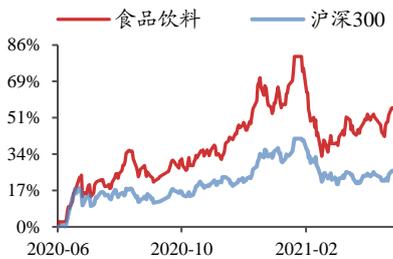
yesonglin@kysec.cn

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-5月电商数据分析：行业短期平淡，均价持续提升》-2021.6.18

《行业周报-白酒持续看好，调味品等待时机》-2021.6.14

《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

### ● 核心观点：五粮液前景明朗，国窖乐观展望

食品饮料板块本周持续回调，略跑赢市场，其中白酒回调较多。我们坚定看好白酒行业发展，股价波动是对市场表象的反映，产业本质仍处于明显的上行周期。本周五粮液在股东大会表态乐观，从产能布局、品质建设、文化建设以及十四五目标等方面进行阐述，强调白酒仍处于结构性繁荣阶段。我们认为五粮液前期批价未突破千元本质上仍是发货供给原因，由于全国产量相对固定，旺季到来时批价走高是大概率事件，且近期批价已出现上行趋势。公司已建立501、经典、第八代、低度五粮液为核心的产品矩阵，同时一方面加大团购力度，一方面以局部城市的经销商结构调整试点，对渠道进行精细化管理。产品、渠道均有动作表现，公司未来可乐观展望。

国窖二季度控货，发货节奏略有波动。但我们应该更清晰看到，国窖采取配额制供货，库存不高背景下本身已掌握价格主动权；且预判的后续五粮液价格上行，也将为国窖打开空间。控盘分利模式的变化意味着渠道侧重点转移，成熟区域可能以圈层营销为主，会战市场提升渠道推力仍是首要任务。在高端白酒趋势向上的环境中，国窖全年回款压力不大，更重要是保持价盘稳定上行，以及做好品牌与核心消费者维护。我们认为旺季到来国窖价格大概率提升，同时参考经典五粮液的定位策略，“中国品味”做为国窖系列的高端产品，可能成为后续发力的重点，以完善国窖产品矩阵。我们仍看好高端白酒的发展，建议重点关注股价波动带来的投资机会。

### ● 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。

### ● 板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

6月15日-6月18日，食品饮料指数跌幅为2.0%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.3pct。子行业中软饮料(9.0%)、其他酒类(6.1%)、啤酒(3.9%)涨幅领先。个股方面，东鹏饮料、李子园、来伊份等涨幅领先；泸州老窖、海南椰岛、金禾实业等跌幅居前。

● 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：五粮液前景明朗，国窖乐观展望 .....	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：6月上旬全国白酒价格环比上涨 0.03% .....	6
5、备忘录：关注 6 月 22 日煌上煌召开股东大会 .....	7
6、风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 2.0%，排名 14/28 .....	3
图 2： 上周软饮料、其他酒类、啤酒表现相对较好 .....	3
图 3： 上周东鹏饮料、李子园、来伊份等涨幅领先 .....	4
图 4： 上周泸州老窖、海南椰岛、金禾实业等跌幅居前 .....	4
图 5： 2021 年 6 月 15 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+41.3% .....	4
图 6： 2021 年 6 月 9 日生鲜乳价格同比+19.6% .....	4
图 7： 2021 年 6 月 18 日猪肉价格同比-49.4% .....	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 9 日白条鸡价格同比-2.4% .....	5
图 11： 2021 年 5 月进口大麦价格同比+20.1% .....	5
图 12： 2021 年 5 月进口大麦数量同比+117.6% .....	5
图 13： 2021 年 6 月 18 日大豆现货价同比+31.0% .....	5
图 14： 2021 年 6 月 9 日豆粕均价同比+15.7% .....	5
图 15： 2021 年 6 月 18 日柳糖价格同比+2.6% .....	6
图 16： 2021 年 6 月 11 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 22 日煌上煌召开股东大会 .....	7
表 2： 关注 5 月 24 日发布的金徽酒报告 .....	8
表 3： 重点公司盈利预测及估值 .....	8

## 1、每周观点：五粮液前景明朗，国窖乐观展望

6月15日-6月18日，食品饮料指数跌幅为2.0%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.3pct。子行业中软饮料（9.0%）、其他酒类（6.1%）、啤酒（3.9%）涨幅领先。个股方面，东鹏饮料、李子园、来伊份等涨幅领先；泸州老窖、海南椰岛、金禾实业等跌幅居前。

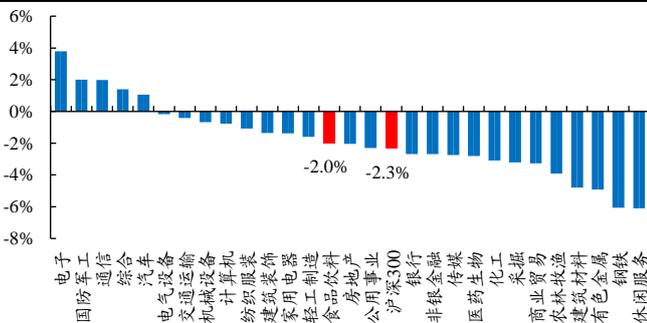
食品饮料板块本周持续回调，略跑赢市场，其中白酒回调较多。我们坚定看好白酒行业发展，股价波动是对市场表象的反映，产业本质仍处于明显的上行周期。本周五粮液在股东大会表态乐观，从产能布局、品质建设、文化建设以及十四五目标等方面进行阐述，强调白酒仍处于结构性繁荣阶段。我们认为五粮液前期批价未突破千元本质上仍是发货供给原因，由于全国产量相对固定，旺季到来时批价走高是大概率事件，且近期批价已出现上行趋势。公司已建立501、经典、第八代、低度五粮液为核心的产品矩阵，同时一方面加大团购力度，一方面以局部城市的经销商结构调整作为试点，对渠道进行精细化管理。产品、渠道均有动作表现，公司未来可乐观展望。

国窖二季度控货，发货节奏略有波动。但我们应该更清晰看到，国窖采取配额制供货，库存不高背景下本身已掌握价格主动权；且预判的后续五粮液价格上行，也将为国窖打开空间。控盘分利模式的变化意味着渠道侧重点转移，成熟区域可能以圈层营销为主，会战市场提升渠道推力仍是首要任务。在高端白酒趋势向上的环境中，国窖全年回款压力不大，更重要是保持价盘稳定上行，以及做好品牌与核心消费者维护。我们认为旺季到来国窖价格大概率提升，同时参考经典五粮液的定位策略，“中国品味”做为国窖系列的高端产品，可能成为后续发力的重点，以完善国窖产品矩阵。我们仍看好高端白酒的发展，建议重点关注股价波动带来的投资机会。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

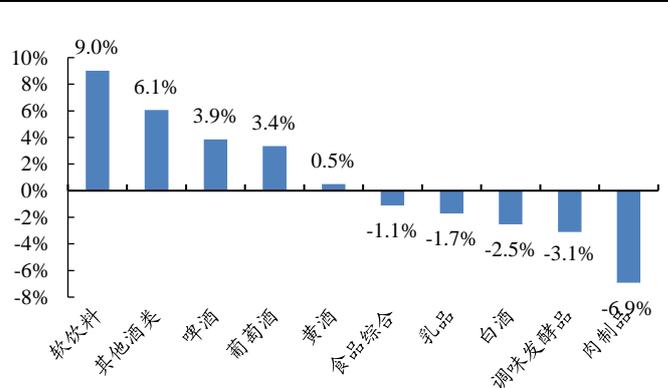
6月15日-6月18日，食品饮料指数跌幅为2.0%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.3pct。子行业中软饮料（9.0%）、其他酒类（6.1%）、啤酒（3.9%）涨幅领先。个股方面，东鹏饮料、李子园、来伊份等涨幅领先；泸州老窖、海南椰岛、金禾实业等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为2.0%，排名14/28



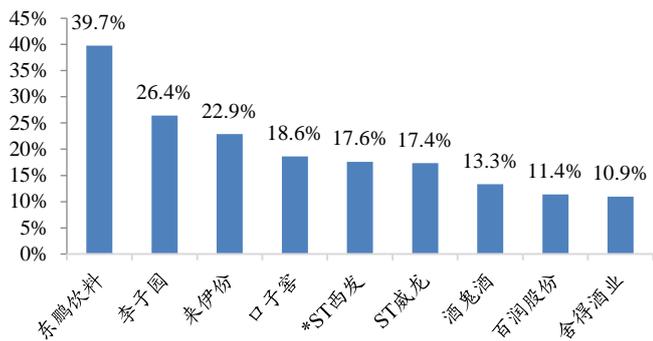
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周软饮料、其他酒类、啤酒表现相对较好



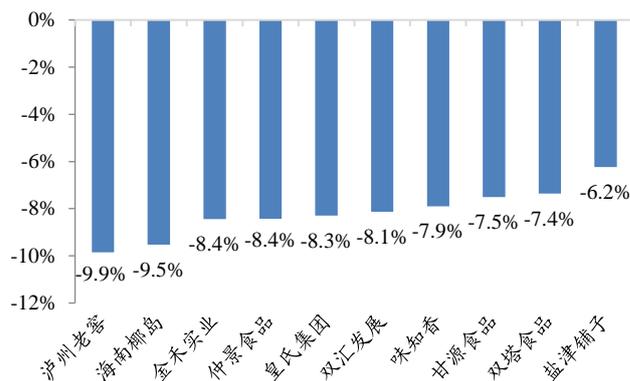
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周东鹏饮料、李子园、来伊份等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周泸州老窖、海南椰岛、金禾实业等跌幅居前

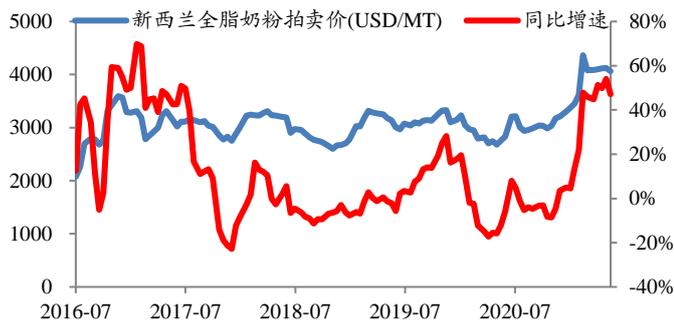


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据: 多数农产品价格上行

6月15日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3997 美元/吨, 环比-1.60%, 同比+41.29%, 奶价同比大幅提升。6月9日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.0%, 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15日 GDT 全脂奶粉中标价同比+41.3% 图6: 2021年6月9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

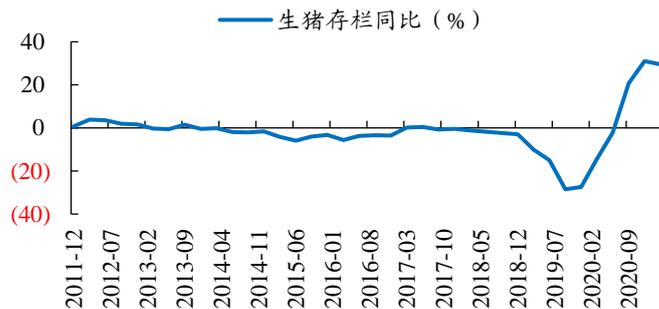
6月18日, 生猪价格 14.1 元/公斤, 同比-62.5%, 环比-9.1%; 猪肉价格 24.7 元/公斤, 同比-49.4%, 环比-7.0%。2021年3月, 能繁母猪存栏 4318 万头, 同比+27.7%, 环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。全年来看猪价下行趋势持续。6月9日, 白条鸡价格 21.4 元/公斤, 同比-2.4%, 环比-0.4%。

图7: 2021年6月18日猪肉价格同比-49.4%

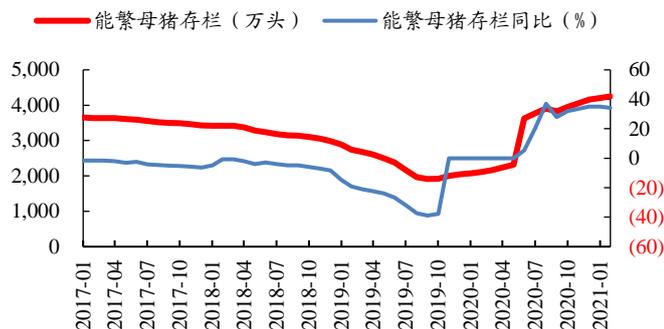


数据来源: Wind、开源证券研究所

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

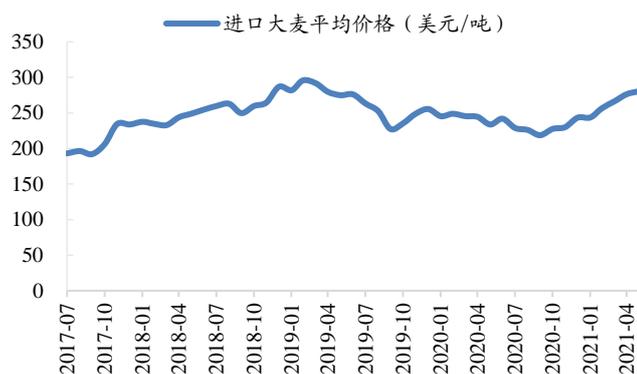
**图9: 2021年3月能繁母猪数量同比+27.7%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

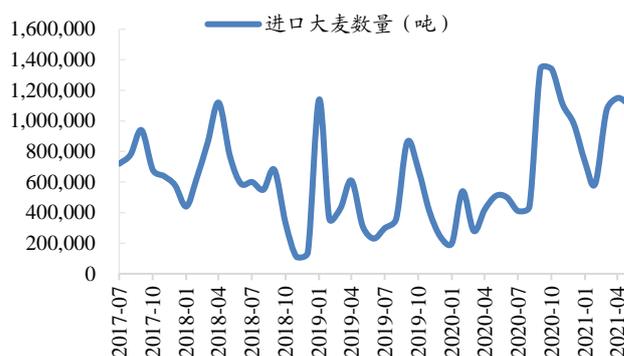
**图10: 2021年6月9日白条鸡价格同比-2.4%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

2021年5月，进口大麦价格280.7元/公斤，同比+20.1%。进口数量111万吨，同比+117.6%。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5月进口大麦价格同比+20.1%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 2021年5月进口大麦数量同比+117.6%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

6月18日，大豆现货价5227.9元/吨，同比+31.0%。6月9日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比+15.7%。预计2021年大豆价格可能走高。

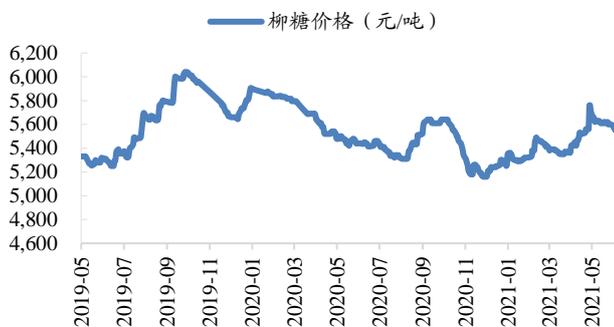
**图13: 2021年6月18日大豆现货价同比+31.0%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 2021年6月9日豆粕平均价同比+15.7%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

6月18日，柳糖价格5550.0元/吨，同比+2.6%；6月11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18日柳糖价格同比+2.6%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年6月11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：6月上旬全国白酒价格环比上涨0.03%

6月上旬名酒价格指数环比上涨0.06%。6月11日，泸州市酒业发展促进局发布6月上旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析，数据显示，2021年6月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为107.74, 上涨7.74%。其中，名酒价格指数为109.95, 上涨9.95%；地方酒价格指数为104.62, 上涨4.62%；基酒价格指数为106.91, 上涨6.91%。全国白酒价格环比总指数为100.03, 上涨0.03%。从分类指数看，名酒价格指数为100.06, 上涨0.06%；地方酒价格指数和基酒价格指数皆为100.00, 保持稳定（来源于酒业家）。

金酱四款产品零售价上涨，9月1日起执行。6月13日，金酱酒业发布《关于品牌产品零售价格调整的通知》，通知显示，鉴于酱酒行情持续上涨，各项成本增加，对以下品牌产品的零售价格进行调整：金酱酒·老金典（500ml）提至589元/瓶、金酱酒·金典（500ml）提至599元/瓶、金酱酒·精品金典500ml提至699元/瓶、金酱酒·V15（500ml）提至1288元/瓶。据悉，该价格体系将于9月1日起正式执行（来源于酒业家）。

京东618开场5分钟酒类战报发布。6月18日0点，京东超市618迎来消费巅峰，开场5分钟，酒类总成交额突破2亿。中高端白酒成交额同比增长5倍，川酒整体成交额同比增长300%。品牌方面，五粮液成交额同比增长300%，成交额同比增长300%，习酒成交额同比增长5倍，成交额同比增长5倍，郎酒成交额同比增长300%，王茅成交额同比增长500%；洋酒品牌中，人头马成交额同比增长500%，轩尼诗成交额同比增长400%。酒类新锐品牌总成交额同比增长50倍。其中，白云边成交额同比增长5倍，四特成交额同比增长10倍，鸭溪成交额同比增长12倍，奥兰成交额同比增长8倍，观云成交额同比增长30倍，梅见成交额同比增长15倍（来源于微酒）。

1-5月全国酿酒行业产量同比增长11.80%。2021年1-5月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量2276.93万千升，同比增长11.80%。其中白酒产量317.71万千升，同比增长11.67%；啤酒产量1498.46万千升，同比增长18.92%；葡萄酒产量13.11万千升，同比增长20.46%；发酵酒精产量325.92万千升，同比下降14.32%

(来源于微酒)。

## 5、备忘录：关注 6 月 22 日煌上煌召开股东大会

下周(6月21日-6月25日)将有7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 22 日煌上煌召开股东大会**

日期	公司名称	股东会	限售解禁
6月21日	煌上煌		解禁 334.81 万股
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
6月28日	东鹏饮料	广东省深圳市 (15:00)	
6月28日	日辰股份	山东省青岛市 (14:45)	
6月28日	伊利股份	内蒙古呼和浩特市 (14:00)	
6月28日	青岛啤酒	山东省青岛市 (14:50)	
6月28日	华宝股份	上海市 (15:00)	
6月28日	皇台酒业	甘肃省武威市 (14:30)	
6月29日	舍得酒业	四川省射洪市 (9:30)	
6月29日	庄园牧场	甘肃省兰州市 (14:30)	

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
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
行业周报	白酒持续看好, 调味品等待时机	6月14日
行业点评	5月电商数据分析: 行业短期平淡, 均价持续提升	6月18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	2090.9	42.8	48.56	54.73	48.9	43.1	38.2
五粮液	买入	291.0	6.2	7.15	8.47	46.9	40.7	34.4
洋河股份	增持	199.8	5.2	6.16	7.37	38.4	32.4	27.1
山西汾酒	买入	489.1	5.47	7.17	9.36	89.4	68.2	52.3
口子窖	增持	73.1	2.6	3.09	3.6	28.1	23.7	20.3
古井贡酒	增持	233.0	4.69	5.63	6.81	49.7	41.4	34.2
金徽酒	增持	43.4	0.8	1	1.28	54.3	43.4	33.9
伊利股份	买入	37.7	1.38	1.59	1.89	27.3	23.7	20.0
新乳业	增持	16.2	0.43	0.58	0.8	37.6	27.8	20.2
双汇发展	增持	31.3	1.99	2.26	2.6	15.7	13.9	12.0
中炬高新	增持	43.0	1.22	1.51	1.89	35.2	28.5	22.8
涪陵榨菜	买入	37.2	1.12	1.39	1.68	33.2	26.8	22.2
海天味业	买入	129.5	2.33	2.85	3.4	55.6	45.4	38.1
恒顺醋业	买入	20.6	0.36	0.43	0.51	57.2	47.9	40.4
西麦食品	增持	32.2	1.08	1.36	1.72	29.8	23.7	18.7
桃李面包	买入	33.6	1.35	1.6	1.92	24.9	21.0	17.5
嘉必优	买入	42.9	1.33	1.88	2.56	32.3	22.8	16.8
绝味食品	买入	77.4	1.59	1.99	2.45	48.6	38.9	31.6
煌上煌	增持	17.0	0.65	0.82	0.98	26.2	20.8	17.4
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	63.1	2.36	2.78	3.38	26.7	22.7	18.7

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为2021年6月19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