

食品饮料行业跟踪周报

回归基本面长期趋势，食品饮料稳步向好 增持（维持）

2021年06月20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：味知香、重庆啤酒、华润啤酒。

■ 本周行情回顾：上周沪深300下跌2.34%，食品饮料行业下跌2%，相对沪深300指数超额收益0.34%，在SW行业分类下各行业总排名第14。子板块中，软饮料涨幅最大，上涨9.02%；肉制品跌幅最大，下跌6.91%。截至2021年6月11日，食品饮料指数市盈率为48.45，环比下降3.97个单位，高于历史均值12.16个单位。本周个股方面，涨幅排名居前的有东鹏饮料、来伊份、口子窖等，涨幅排名居后的有泸州老窖、海南椰岛、皇氏集团等。

■ 周观点：

■ 白酒：回归基本面，关注库存动销良性，全年业绩有望实现超预期的个股。高端酒茅五泸格确定性高，茅台整箱/散瓶批价维持高位，分别为3400/2790元，整箱较上周下跌50元，散瓶略有上升。茅台飞天发货慢于往年，批价维持高位，飞天有望Q2后回归正常发货节奏，同时非标产品有望在Q2后落实提价推动实现收入利润稳定增长；五粮液有望实现批价稳步上涨。次高端受高端提价打开价格空间和消费升级推动，价格带扩容具备趋势性机会，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，梦6+库存良性动销良好，次高端随着产品结构优化和消费者认知度提升有望享受增长红利。考虑到宽流动性的长期性+21H2疫后旺季加速回补与基建催化+20年低基数效应，我们预期白酒版块长期向好。

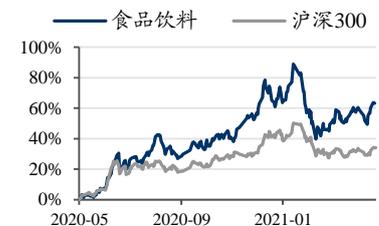
■ 啤酒：消费升级带动高端化，体育大年催化业绩。消费升级大趋势+龙头站稳核心市场+国内市场定价远未触顶，行业加速高端化进程，啤酒单价有望进一步提升，竞争模式由量增转向价增。上半年来原材料价格上涨，展望21H2，伴随三大体育赛事，我们预计业绩有望延续高增，看好乌苏的餐饮放量贡献增速、华润的高端化吨价提升和青岛啤酒全年的结构化提升带来利润段的稳步改善。

■ 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，占据毛利率优势地位，推动行业集中度提升，加快行业整合，利好龙头发展；餐饮端消费场景复苏带动复合调味品及速冻、预制菜B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）；预制菜赛道重点关注味知香（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；重点关注预制菜行业高增背景下龙头味知香的B端发力。

■ 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. 本周股东大会	3
2. 本周行情回顾	4
3. 近期重点推荐个股	7
4. 原奶行业周变化	8
5. 酒类行业数据跟踪	9
6. 乳业调研	10
7. 重要行业新闻	10
8. 风险提示	11

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 (%)	4
图 2: 本月 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	4
图 3: 本周食品子行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)	5
图 4: 生鲜乳价格	8
图 5: 进口奶粉单价及国际现货价格	8
图 6: 脱脂/全脂奶粉拍卖价	8
表 1: 近期股东大会	3
表 2: 食品饮料个股涨跌幅排行 (单位: %)	5
表 3: 部分公司沪深港通持股占流通 A 股比例	6
表 4: 公司估值表	7
表 5: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)	9
表 6: 白酒电商价格 (元/瓶)	9
表 7: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪	10

1. 本周股东大会

【酒鬼酒】公司召开股东大会，就相关问题和投资者进行沟通

1. 发展定位：至少在二线梯队中占据一个有分量的位置
2. 未来结构占比：湘泉 10%之内，内参 40%，酒鬼 50%。
3. 产能：内参湘泉酒鬼按照 8 年、5 年、3 年去做，内参库存能够满足销售。

【五粮液】公司召开股东大会，就相关问题和投资者进行沟通

- 1、今年目标：保持两位数增速。
- 2、经典五粮液：对经典 30、50 开发的部署已经基本完成，对不同规格产品进行补充。今年目标是 2000 万，目前从回款指标来看超过一半。
- 3、团购：覆盖率达到 20%，复购率明显提升达到 90%。今年希望团购占比达到 30%，目前进展良好，部分优势大区已经完成目标。

表 1: 近期股东大会

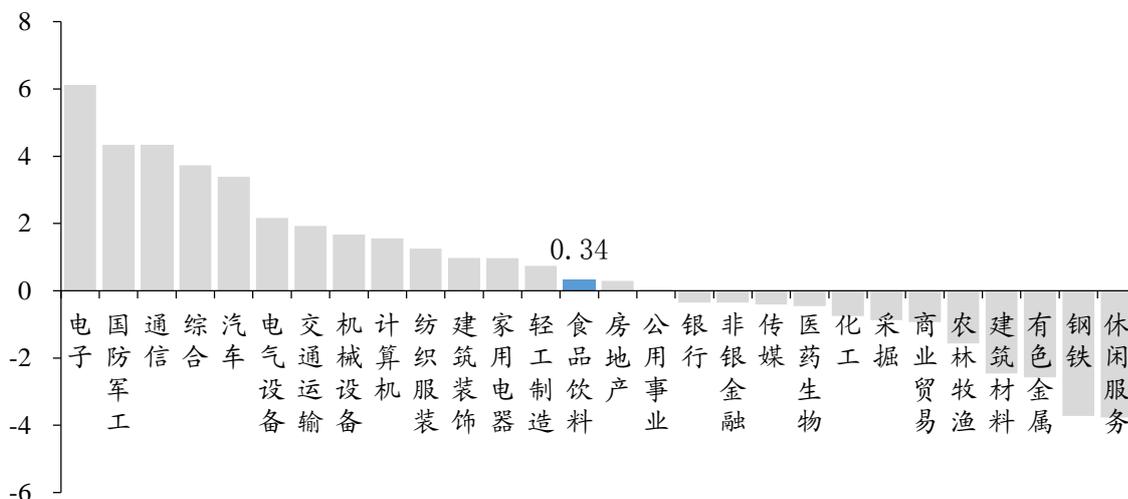
序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	600573.SH	惠泉啤酒	2021-06-22	股东大会
2	002695.SZ	煌上煌	2021-06-22	股东大会
3	600600.SH	青岛啤酒	2021-06-28	股东大会
4	600887.SH	伊利股份	2021-06-28	股东大会
5	603755.SH	日辰股份	2021-06-28	股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 本周行情回顾

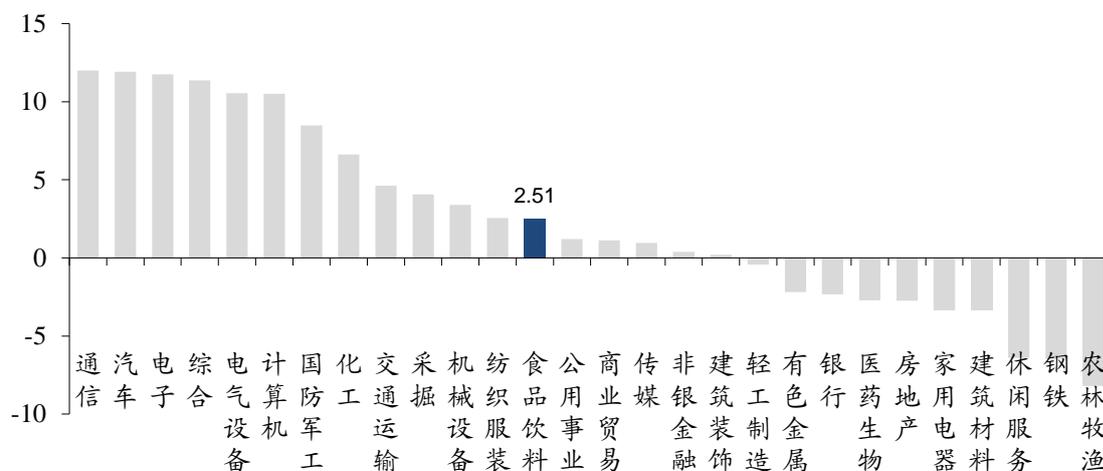
本周沪深 300 下跌 2.34%，食品饮料行业下跌 2%，相对沪深 300 指数超额收益 0.34%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 14。子板块中，软饮料涨幅最大，上涨 9.02%；肉制品跌幅最大，下跌 6.91%。截至 2021 年 6 月 11 日，食品饮料指数市盈率为 48.45，环比下降 3.97 个单位，高于历史均值 12.16 个单位。本周个股方面，涨幅排名居前的有东鹏饮料、来伊份、口子窖等，涨幅排名居后的有泸州老窖、海南椰岛、皇氏集团等。

图 1：本周 SW 行业分类下各行业相对沪深 300 指数超额收益 (%)



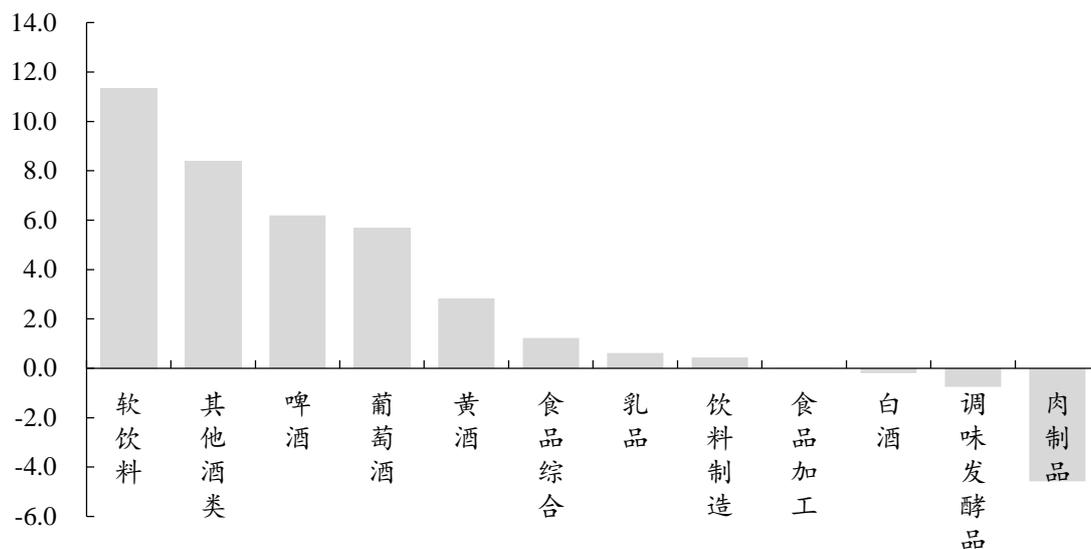
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 2: 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
东鹏饮料	39.75	泸州老窖	-9.85	东鹏饮料	298.69	盐津铺子	-21.14
来伊份	22.87	海南椰岛	-9.53	海南椰岛	108.11	安记食品	-14.49
口子窖	18.60	皇氏集团	-8.29	皇台酒业	82.65	洽洽食品	-13.26
西藏发展	17.61	双汇发展	-8.13	西藏发展	67.84	华统股份	-13.15
威龙股份	17.37	双塔食品	-7.36	来伊份	60.94	安琪酵母	-13.05
酒鬼酒	13.33	盐津铺子	-6.23	舍得酒业	53.97	双汇发展	-12.03
百润股份	11.37	煌上煌	-5.97	通葡股份	42.05	梅花生物	-12.01
舍得酒业	10.92	龙大肉食	-5.94	青青稞酒	30.92	绝味食品	-11.26
承德露露	10.58	洋河股份	-5.41	老白干酒	29.73	千禾味业	-10.98
迎驾贡酒	9.88	海欣食品	-4.91	伊力特	29.33	三全食品	-10.87
皇台酒业	8.45	三元股份	-4.83	威龙股份	28.34	中炬高新	-10.36
伊力特	8.03	华统股份	-4.47	口子窖	27.98	广泽股份	-9.80
重庆啤酒	7.73	光明乳业	-4.40	青海春天	27.05	涪陵榨菜	-9.72
通葡股份	7.20	金字火腿	-4.37	承德露露	26.64	泸州老窖	-9.70
华宝股份	7.19	加加食品	-4.32	中葡股份	25.93	三元股份	-9.56
中宠股份	5.82	梅花生物	-4.24	水井坊	25.25	光明乳业	-9.47
老白干酒	5.77	安琪酵母	-4.20	金枫酒业	23.63	桃李面包	-9.41
科迪乳业	4.97	庄园牧场	-4.12	金种子酒	23.46	香飘飘	-9.27
金种子酒	4.75	贵州茅台	-4.03	酒鬼酒	20.95	煌上煌	-8.40
水井坊	4.71	上海梅林	-4.00	迎驾贡酒	19.44	莲花健康	-8.33

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 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(%)		
		2021/6/18	2021/6/14	周环比 (单位: pct)
002557.SZ	洽洽食品	17.27%	0.00%	17.27
300146.SZ	汤臣倍健	14.12%	0.00%	14.12
600887.SH	伊利股份	12.57%	0.00%	12.57
600298.SH	安琪酵母	12.46%	0.00%	12.46
600872.SH	中炬高新	11.08%	0.00%	11.08
600779.SH	水井坊	7.87%	0.00%	7.87
600132.SH	重庆啤酒	7.72%	0.00%	7.72
600519.SH	贵州茅台	7.62%	0.00%	7.62
603866.SH	桃李面包	6.71%	0.00%	6.71
600305.SH	恒顺醋业	6.30%	0.00%	6.30
603288.SH	海天味业	6.15%	0.00%	6.15
000858.SZ	五粮液	5.71%	0.00%	5.71
603345.SH	安井食品	5.16%	0.00%	5.16
000799.SZ	酒鬼酒	4.96%	0.00%	4.96
002481.SZ	双塔食品	4.93%	0.00%	4.93
000729.SZ	燕京啤酒	4.81%	0.00%	4.81
002507.SZ	涪陵榨菜	4.60%	0.00%	4.60
603589.SH	口子窖	4.27%	0.00%	4.27
002568.SZ	百润股份	3.74%	0.00%	3.74
603369.SH	今世缘	3.69%	0.00%	3.69
000895.SZ	双汇发展	3.65%	0.00%	3.65
002304.SZ	洋河股份	3.42%	0.00%	3.42
600600.SH	青岛啤酒	3.09%	0.00%	3.09
000848.SZ	承德露露	2.95%	0.00%	2.95
603043.SH	广州酒家	2.85%	0.00%	2.85
600809.SH	山西汾酒	2.83%	0.00%	2.83
603517.SH	绝味食品	2.40%	0.00%	2.40
000860.SZ	顺鑫农业	2.31%	0.00%	2.31
000568.SZ	泸州老窖	2.20%	0.00%	2.20
603198.SH	迎驾贡酒	2.13%	0.00%	2.13
000596.SZ	古井贡酒	1.56%	0.00%	1.56
600197.SH	伊力特	1.41%	0.00%	1.41
600559.SH	老白干酒	1.41%	0.00%	1.41
002910.SZ	庄园牧场	1.36%	0.00%	1.36

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 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；看好关注预制菜龙头**味知香**维持高增背后的系统性优势。

表 4: 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	37.72	33.16	29.19	24.44	1.14	1.36	1.62
600779	水井坊*	128.01	75.69	85.49	64.98	1.69	1.50	1.97
600519	贵州茅台	2,090.94	63.74	56.25	49.57	32.80	37.17	42.18
000858	五粮液	291.00	64.91	56.60	45.75	4.48	5.14	6.36
000568	泸州老窖*	232.80	73.46	56.78	48.70	3.17	4.10	4.78
000895	双汇发展*	31.32	19.12	17.35	15.28	1.64	1.81	2.05
600872	中炬高新	43.00	47.71	38.49	34.68	0.90	1.12	1.24
600809	山西汾酒*	489.06	219.87	138.42	130.42	2.22	3.53	3.75
002304	洋河股份	199.84	40.79	40.25	36.07	4.90	4.97	5.54
000860	顺鑫农业	44.26	40.57	78.17	33.79	1.09	0.57	1.31
002557	洽洽食品	46.66	39.20	29.38	25.09	1.19	1.59	1.86
300146	汤臣倍健*	34.49	-153.36	35.77	35.56	-0.22	0.96	0.97
603517	绝味食品	77.35	58.76	67.12	44.71	1.32	1.15	1.73
002507	涪陵榨菜*	37.23	48.57	37.82	37.99	0.77	0.98	0.98
600597	光明乳业*	14.78	36.31	29.79	27.28	0.41	0.50	0.54
000596	古井贡酒*	233.00	55.94	63.27	41.09	4.17	3.68	5.67
000799	酒鬼酒*	269.72	292.63	178.27	112.60	0.92	1.51	2.40
600059	古越龙山*	13.22	50.98	71.04	-	0.26	0.19	-
600197	伊力特*	32.81	32.38	44.88	-	1.01	0.73	-
600559	老白干酒*	28.05	62.25	80.51	-	0.45	0.35	0.00
600600	青岛啤酒	109.03	79.53	67.57	53.45	1.37	1.61	2.04
601579	会稽山*	12.60	37.65	21.69	-	0.33	0.58	-
600332	白云山*	29.50	15.04	16.45	13.29	1.96	1.79	2.22
600305	恒顺醋业	20.60	49.73	65.65	50.24	0.41	0.31	0.41
002582	好想你*	10.48	28.06	2.51	-	0.37	4.18	0.00
600702	舍得酒业*	226.03	149.82	130.76	78.01	1.51	1.73	2.90
600298	安琪酵母*	54.28	49.62	32.61	30.32	1.09	1.66	1.79
603027	千禾味业*	23.93	56.23	77.39	70.36	0.43	0.31	0.34
603288	海天味业*	129.50	65.32	65.54	71.99	1.98	1.98	1.80
603866	桃李面包*	33.60	32.39	25.89	21.27	1.04	1.30	1.58
300783	三只松鼠*	48.02	80.65	63.91	80.03	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 2021.6.18。

4. 原奶行业周变化

2021年5月中国内主产区生鲜乳平均价为4.24元/kg，同比上涨18.8%，环比下降0.5%。进口乳粉价基本维持在3450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年六月的4.27元，上涨18.9%。奶业龙头在规模经济的前提下，上下游议价能力较强，成本方面有望占据优势，相比行业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



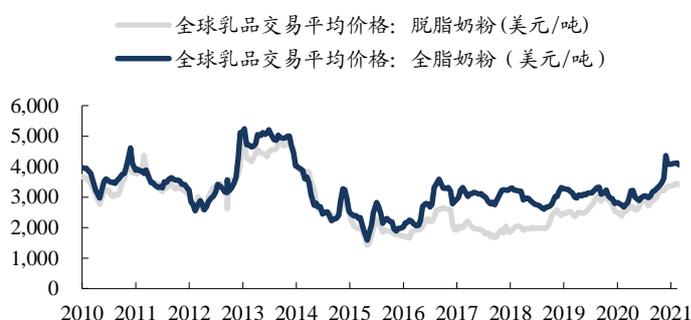
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

5. 酒类行业数据跟踪

表 5: 啤酒龙头企业主力产品零售价格 (元/瓶)

啤酒主力产品	6月18日价格(元/瓶)		6月11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)	108	下架	119	下架	-9.24%
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	54	54	56	-1.82%
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)	119	129	129	129	-3.88%
雪花脸谱 (500ml*12)	下架	180	下架	180	
英博					
百威啤酒 (330ml*24)	108	119	129	119	-8.47%
百威啤酒 (500ml*18)	99	119	99	119	0.00%
百威啤酒瓶装(460ml*12)	69	69	69	69	0.00%
百威纯生 (330ml*24)	129	129	149	129	-7.19%
百威金尊啤酒(500ml*12)	148	168	148	168	0.00%

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 6: 白酒电商价格 (元/瓶)

产品	6月18日价格(元/瓶)			6月11日价格(元/瓶)			线上均价周环比		
	京东	酒仙网	1919	京东	酒仙网	1919	2020/6/18	2020/6/11	周环比
贵州茅台									
十五年茅台(500ml)	6539	-	-	6499	-	-	6539	6499	0.6%
53度飞天茅台 2016 出厂 (500ml)	3720	-	-	3710	-	-	3720	3710	0.3%
五粮液									
52度五粮液(500ml)	1379	1399	1199	1399	1399	1299	1326	1366	-2.9%
泸州老窖									
52度 1573 (500ml)	1099	1099	1080	1159	1099	1080	1093	1113	-1.8%
52度泸州老窖特曲 (500ml)	358	358	399	339	358	399	372	365	1.7%
水井坊									

52度水井坊井台装	509	519	519	529	519	519	516	522	-1.3%
52度水井坊臻酿八号	389	359	369	375	359	364	372	366	1.7%
山西汾酒									
53度青花汾酒 30年	979	980	959	979	980	969	973	976	-0.3%
53度青花汾酒 20年 (500ml)	528	498	470	508	518	469	499	498	0.1%
洋河股份									
52度梦之蓝 M3	639	550	599	639	550	609	596	599	-0.6%
52度天之蓝 (480ml)	386	399	448	386	399	398	411	394	4.2%
古井贡酒									
50度古井年份原浆 5年	158	178	188	158	179	188	175	175	-0.2%
50度古井年份原浆献礼	116	105	110	116	105	110	110	110	0.0%
顺鑫农业									
36度牛栏山百年陈酿 (400ml)	125	138	138	138	138	138	134	138	-3.1%

数据来源：京东、酒仙网、1919，东吴证券研究所

6. 乳业调研

表 7: 伊利蒙牛线上高端品价格跟踪

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

7. 重要行业新闻

【贵州茅台】吴浩军拟挂职茅台集团副总经理

6月18日，贵州省人民政府发布《关于任辉等同志职务调整的通知》(黔府任〔2021〕16号)。其中，省人民政府同意推荐吴浩军为中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司副总经理人选(挂职)，挂职时间1年。

(新闻来源：酒说)

【水井坊】四川支持泸州、宜宾加快建设世界级优质白酒产业集群

6月15日,四川省印发《推动四川白酒产业高质量发展的若干措施》。措施提出,提升产区原粮种植、白酒酿造、市场营销、质量管理、品牌打造全产业链发展水平。支持泸州、宜宾加快建设世界级优质白酒产业集群;支持成都(邛崃)、德阳(绵竹)、遂宁(射洪)、自贡(富顺)加快建成全国优势白酒产区。支持名优白酒企业和优质资本兼并重组中小白酒企业,进一步提升产能集中度,做大做强知名品牌和龙头企业。

(新闻来源:酒说)

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>

