

行业月度报告
食品饮料
白酒高景气延续，通胀压力下大众品精选好赛道

2021年06月11日

评级 **领先大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
食品饮料	10.88	18.09	68.39
沪深300	5.48	3.39	32.92

杨甫

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com

杨苑

yangyuan@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-84403490

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	37.17	58.62	42.82	50.88	48.91	44.55	推荐
五粮液	5.14	58.66	6.29	47.98	7.48	40.32	推荐
泸州老窖	4.10	62.99	5.15	50.11	6.39	40.44	推荐
伊利股份	1.17	32.70	1.40	27.33	1.65	23.19	推荐
洋河股份	4.98	42.39	5.44	38.82	6.36	33.21	推荐
重庆啤酒	2.23	77.12	2.16	79.57	2.63	65.33	谨慎推荐
青岛啤酒	1.63	66.04	2.03	53.09	2.45	43.83	谨慎推荐

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 市场行情回顾:** 2021年5月, 沪深300指数上涨4.06%, 食品饮料板块(总市值加权平均)上涨9.22%, 跑赢沪深300指数5.16个百分点, 在申万28个一级子行业中排名第2位。
- 白酒板块: 行业高景气延续, 二季度业绩有较强支撑。** 高端方面, 茅台批价淡季稳中有升, 当前普飞散瓶批价达到2750元/瓶以上, 整箱批价上行至3350-3370元/瓶附近, 渠道库存持续低位。八代普五批价普遍在980-1020元/瓶, 走势相对平稳, 部分地区小幅上行, 库存在15天之内, 经销商打款积极, 部分地区经销商按999元/瓶计划外团购价打款的量上升。国窖1573批价普遍在890-900元/瓶, 库存良性, 回款进度快于去年同期。高端白酒依然是需求与格局稳定、企业护城河深厚的高景气板块, 高端酒企量价齐升的确定性高, 我们继续看好高端白酒长期投资价值, 推荐贵州茅台(600519.SH)、五粮液(000858.SZ)、泸州老窖(000568.SZ)。次高端方面, 白酒行业高景气带动次高端白酒动销旺盛, 二季度部分次高端酒企业绩或超此前预期, 强劲的基本面也是5月次高端酒企股价强势表现的支撑。但次高端白酒竞争激烈, 全国化次高端品牌、区域龙头酒企以及众多酱酒新入局者均在次高端战场角力, 预计未来次高端白酒走势逐渐分化, 标的选择上更需把握公司层面的特点, 具备品牌渠道优势、内部治理完善的次高端酒企有望在行业高景气时期加速成长。推荐改革成效显现的洋河股份(002304.SZ), 当前洋河M6+升级以及水晶版换代基本成功, 渠道库存低位, 后续有望陆续完成天系产品升级, 公司盈利能力也将进一步提升。建议关注全国化进展顺利、产品体系清晰、品牌势能提升的山西汾酒(600809.SH); 建议关注省外扩张加速的酒鬼酒(000799.SZ)。
- 大众品板块: 啤酒迎来消费旺季, 成本压力下乳制品龙头竞争优势凸显。** 当前通胀压力显著, 由于子行业间供需结构与竞争格局等存在差异, 行业内公司对于成本压力的应对能力有所不同, 建议关注啤酒与乳制品子版块。啤酒行业即将迎来消费旺季, 渠道备货积极性强, 头

部公司也加大营销推广力度，并持续推进产品结构升级，全年量价齐升可期。中期维度看，虽然行业整体量增有压力，行业龙头公司将通过挤占中小公司的市场份额获得量增空间，价格方面，头部公司持续加码中高端产品布局，产品结构升级推升均价，叠加前期产能整合对净利率的提升效果也将逐步显现，啤酒行业未来 2-3 年内的发展逻辑依然清晰。建议关注重庆啤酒（600132.SH）、青岛啤酒（600600.SH）、珠江啤酒（002461.SZ）。乳制品方面，当前行业面临原奶成本上行压力，但这对于龙头公司并非利空。回顾行业历史我们发现，在原奶价格上行周期，行业竞争趋缓，中小乳企由于规模效应相对较弱以及缺少对上游奶源的掌控力，无法顺利转移成本上涨压力而让渡市场份额，乳品龙头伊利和蒙牛则通过直接提价、产品结构升级等多种方式缓解成本上涨压力，盈利能力持续提升。在原奶均价大幅上行的 2013 年，伊利/蒙牛实现收入增速 13.8%/16.3%，净利润同比+84.4%/+25.2%。在当前上游成本压力加剧背景下，我们认为乳品龙头伊利有能力通过直接提价、产品结构升级、减小买赠促销力度和减少费用投入来保障业绩。伊利股份于 6 月 4 日发布定增预案，拟募集资金总额不超过 130 亿元，主要用于液态奶生产基地建设、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造、数字化转型和信息化升级以及健康饮品、乳业创新基地等项目。此次定增帮助公司完善产能布局，为未来扩大高端产品、高附加值类产品的生产打下坚实基础，进一步巩固公司乳业龙头地位，同时为公司未来发展积蓄新增长动能，奶粉、矿泉水等业务具备较大潜力，看好公司长期成长空间，重点推荐伊利股份（600887.SH）。

- **风险提示：食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。**

内容目录

1 市场行情回顾.....	4
2 行业估值.....	5
3 行业观点.....	6
4 主要风险提示.....	7

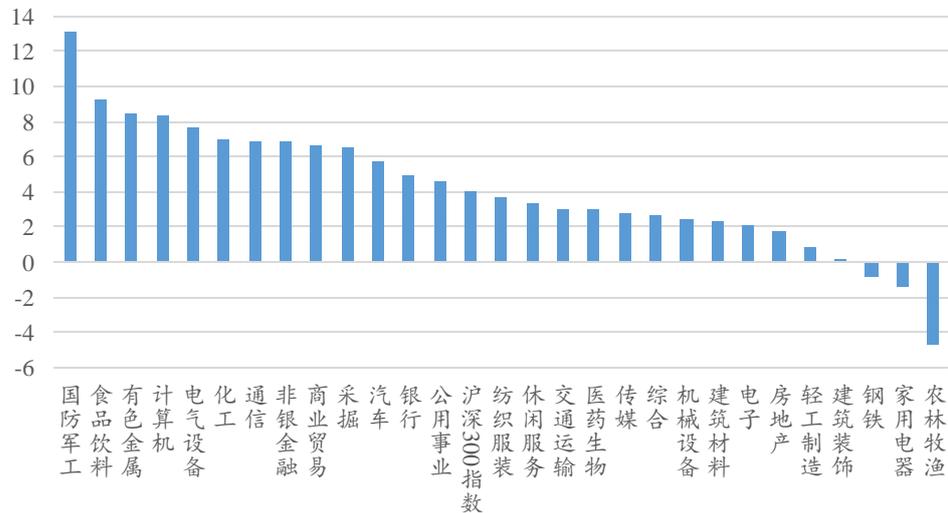
图表目录

图 1: 报告期内申万一级子行业涨跌幅 (总市值加权平均)	4
图 2: 报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅 (总市值加权平均)	4
图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	5
图 4: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	5
表 1: 报告期内个股涨跌幅前五位.....	5

1 市场行情回顾

2021年5月,沪深300指数上涨4.06%,食品饮料板块(总市值加权平均)上涨9.22%,跑赢沪深300指数5.16个百分点,在申万28个一级子行业中排名第2位。

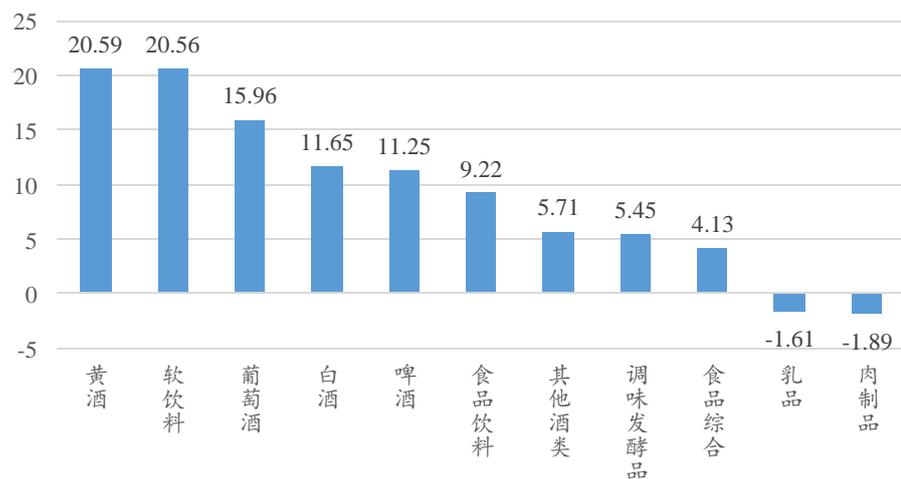
图1: 报告期内申万一级子行业涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

食品饮料子版块多数上涨,其中黄酒(+20.59%)涨幅最大,其次是软饮料(+20.56%)、葡萄酒(+15.96%)、白酒(+11.65%)。

图2: 报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

个股表现方面,2021年5月涨幅最大的5只股票分别为南侨食品、味知香、爱普股份、李子园和佳禾食品;跌幅最大的5只股票为盐津铺子、妙可蓝多、*ST科迪、华统股份和甘源食品。

表 1: 报告期内个股涨跌幅前五位

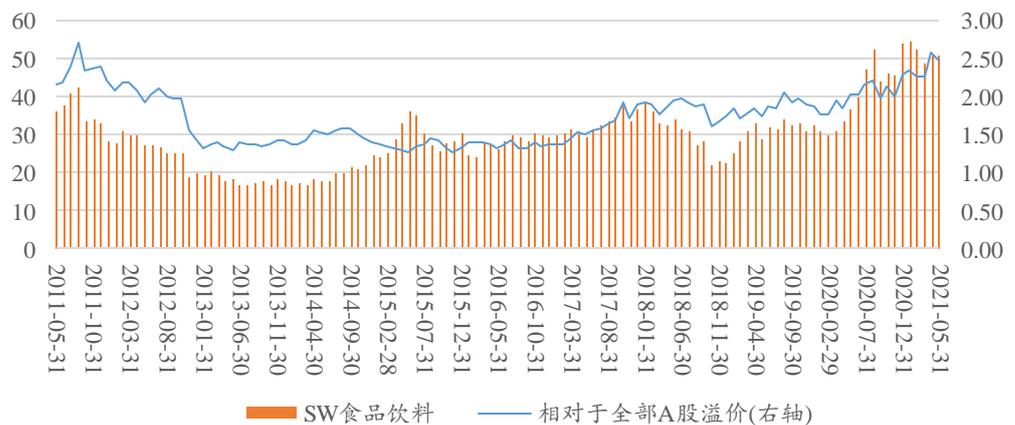
证券代码	证券简称	涨幅 (%)	证券代码	证券简称	跌幅 (%)
605339.SH	南侨食品	135.87	002847.SZ	盐津铺子	-13.89
605089.SH	味知香	122.48	600882.SH	妙可蓝多	-11.67
603020.SH	爱普股份	99.82	002770.SZ	*ST 科迪	-7.14
605337.SH	李子园	80.05	002840.SZ	华统股份	-6.68
605300.SH	佳禾食品	67.28	002991.SZ	甘源食品	-6.59

资料来源: Wind, 财信证券

2 行业估值

5 月末, 食品饮料板块 PE (历史 TTM_整体法) 为 51 倍, 板块估值小幅抬升, 处于历史 97.86% 分位 (十年区间), 板块 PE 为全部 A 股的 2.47 倍。近十年食品饮料板块平均 PE 为 30 倍, 相对全部 A 股的估值溢价为 72%。

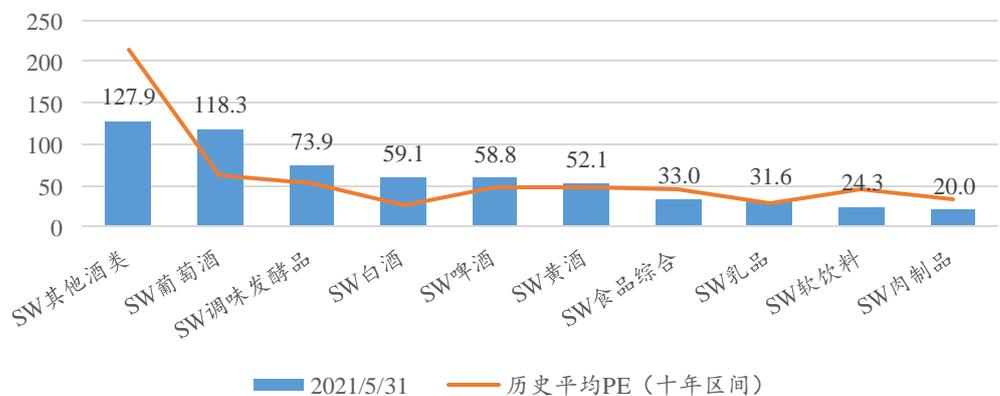
图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价



资料来源: Wind, 财信证券

三级子板块中其他酒类板块 PE 最高, 为 127.9 倍; 葡萄酒、调味发酵品、白酒板块的 PE 分别为 118.3/73.9/59.1 倍; 肉制品板块 PE 最低, 为 20.0 倍。

图 4: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况



资料来源: Wind, 财信证券

3 行业观点

白酒板块：行业高景气延续，二季度业绩有较强支撑。 高端方面，茅台批价淡季稳中有升，当前普飞散瓶批价达到 2750 元/瓶以上，整箱批价上行至 3350-3370 元/瓶附近，渠道库存持续低位。八代普五批价普遍在 980-1020 元/瓶，走势相对平稳，部分地区小幅上行，库存在 15 天之内，经销商打款积极，部分地区经销商按 999 元/瓶计划外团购价打款的量上升。国窖 1573 批价普遍在 890-900 元/瓶，库存良性，回款进度快于去年同期。高端白酒依然是需求与格局稳定、企业护城河深厚的高景气板块，高端酒企量价齐升的确定性高，我们继续看好高端白酒长期投资价值，推荐贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）、泸州老窖（000568.SZ）。次高端方面，白酒行业高景气带动次高端白酒动销旺盛，二季度部分次高端酒企业绩或超此前预期，强劲的基本面也是 5 月次高端酒企股价强势表现的支撑。但次高端白酒竞争激烈，全国化次高端品牌、区域龙头酒企以及众多酱酒新入局者均在次高端战场角力，预计未来次高端白酒走势逐渐分化，标的选择上更需把握公司层面的特点，具备品牌渠道优势、内部治理完善的次高端酒企有望在行业高景气时期加速成长。推荐改革成效显现的洋河股份（002304.SZ），当前洋河 M6+ 升级以及水晶版换代基本成功，渠道库存低位，后续有望陆续完成天系产品升级，公司盈利能力也将进一步提升。建议关注全国化进展顺利、产品体系清晰、品牌势能提升的山西汾酒（600809.SH）；建议关注省外扩张加速的酒鬼酒（000799.SZ）。

大众品板块：啤酒迎来消费旺季，成本压力下乳制品龙头竞争优势凸显。 当前通胀压力显著，由于子行业间供需结构与竞争格局等存在差异，行业内公司对于成本压力的应对能力有所不同，建议关注啤酒与乳制品子版块。啤酒行业即将迎来消费旺季，渠道备货积极性强，头部公司也加大营销推广力度，并持续推进产品结构升级，全年量价齐升可期。中期维度看，虽然行业整体量增有压力，行业龙头公司将通过挤占中小公司的市场份额获得量增空间，价格方面，头部公司持续加码中高端产品布局，产品结构升级推升均价，叠加前期产能整合对净利率的提升效果也将逐步显现，啤酒行业未来 2-3 年内的发展逻辑依然清晰。建议关注重庆啤酒（600132.SH）、青岛啤酒（600600.SH）、珠江啤酒（002461.SZ）。乳制品方面，当前行业面临原奶成本上行压力，但这对于龙头公司并非利空。回顾行业历史我们发现，在原奶价格上行周期，行业竞争趋缓，中小乳企由于规模效应相对较弱以及缺少对上游奶源的掌控力，无法顺利转移成本上涨压力而让渡市场份额，乳品龙头伊利和蒙牛则通过直接提价、产品结构升级等多种方式缓解成本上涨压力，盈利能力持续提升。在原奶均价大幅上行的 2013 年，伊利/蒙牛实现收入增速 13.8%/16.3%，净利润同比+84.4%/+25.2%。在当前上游成本压力加剧背景下，我们认为乳品龙头伊利有能力通过直接提价、产品结构升级、减小买赠促销力度和减少费用投入来保障业绩。伊利股份于 6 月 4 日发布定增预案，拟募集资金总额不超过 130 亿元，主要用于液态奶生产基地建设、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造、数字化转型和信息化升级以及健康饮品、乳业创新基地等项目。此次定增帮助公司完善产能布局，为未来扩大高端产品、高附加值类产品的生产打下坚实基础，进一步巩固公司乳业龙头地位，同时为公司未来发展积蓄新增长动能，奶粉、矿泉水等业务具备较大潜力，

看好公司长期成长空间，重点推荐伊利股份（600887.SH）。

4 主要风险提示

食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438