

# 板块情绪回暖 跨年行情持续

——食品饮料行业月报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年12月15日

## 证券分析师

刘瑀  
022-23861670  
liuyu@bhzq.com

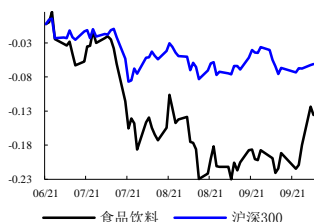
## 子行业评级

酒类	看好
饮料	看好
食品	看好

## 重点品种推荐

五粮液	增持
今世缘	增持
安琪酵母	增持
青岛啤酒	增持
伊利股份	增持

## 最近一年行业相对走势



## 投资要点:

### ● 高端酒批价有所回落，大众品成本压力驱缓

2021年11月数据显示，高端白酒批价有所回落，大众品原材料价格上涨有所缓解。其中，飞天茅台53度(500ML)高端白酒一批价格节后回调幅度有限，今年春节之前价格最高点达3300元，十一节前价格屡创新高达到3880元之后回落，近期由于取消拆箱销售政策价格回落幅度较大，原箱一批价进一步走低。啤酒及葡萄酒价格未有明显波动出现，截止11月啤酒产量累计同比2019年小幅下滑。成本环境方面，猪肉价格已经接近相对底部，短期价格有所反弹，生鲜乳价环比继续小幅回落，农产品价高位震荡，包装材料价格高位震荡，目前来看成本环境仍然面临一定压力但已度过最困难的阶段，各细分子品类均已开始通过调整产品结构以及提价加以应对。

### ● 白酒情绪回暖，跨年行情可期

2021年11月，食品饮料板块整体上涨1.85%，沪深300指数下跌1.56%，行业跑赢沪深300指数3.41个百分点，位列中信30个一级行业中游。子板块中，酒类上涨3.68%，饮料下跌5.83%，食品下跌1.50%。个股方面，华宝股份、嘉必优及盐津铺子涨幅居前，三元股份、安井食品以及青岛食品跌幅居前。截至2021年11月30日，食品饮料板块绝对PE和PB分别为44.89/8.79，相对沪深300的估值溢价率为3.47/5.63。板块近10年PE中位数为30.25，PB中位数为4.48，目前板块整体估值仍然高于历史均值，估值溢价在反弹后有所扩大。上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为水井坊，增持数量占流通股比例达2.37%，其次为庄园牧场及安琪酵母；减持幅度较大的为汤臣倍健，减持数量占流通股比例达4.17%。

### ● 投资建议

上月，食品饮料板块整体微幅上涨，其中白酒表现较亮眼。近期，茅台集团赴五粮液考察以及中央经济工作会议精神促使白酒板块市场情绪继续回暖，跨年行情持续。从月度数据看，我们认为白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长，而大众品各细分子品类均已开启提价周期，需要密切关注提价后的市场承接情况。板块方面，仍然建议关注确定性更强的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面，随着提价周期开启，上游成本压力在明年下半年或会有所缓解，目前来看竞争格局相对更好、压力传导更顺利的仍为啤酒板块，其次为乳制品。乳制品上游原奶上涨已趋于缓和，在需求向好及前期提价的基础上，业绩有望加速释放，建议积极关注。综上，我们给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液(000858)、今世缘(603369)、安琪酵母(600298)、青岛啤酒(600600)及伊利股份(600887)。

● 风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，疫情防控不及预期

## 目 录

1. 高端酒批价有所回落，大众品成本压力驱缓.....	5
1.1 白酒 .....	5
1.2 啤酒 .....	6
1.3 乳制品 .....	7
1.4 肉制品 .....	8
1.5 成本环境 .....	9
2. 白酒情绪回暖，跨年行情可期.....	10
2.1 行情回顾 .....	10
2.2 估值 .....	11
2.3 北向资金跟踪 .....	11
3. 投资建议 .....	13
4. 风险提示 .....	13

## 图 目 录

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶) .....	5
图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶) .....	5
图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶) .....	5
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶) .....	5
图 5: 白酒 (折 65 度) 产量当月值及增速 (单位: 万千升) .....	6
图 6: 白酒 (折 65 度) 产量累计增速 (单位: %) .....	6
图 7: 啤酒产量及其增速 (单位: 万千升) .....	6
图 8: 啤酒产量累计增速 (单位: %) .....	6
图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元) .....	7
图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元) .....	7
图 11: 主产区生鲜乳平均价 .....	7
图 12: 主产区生鲜乳价格变动趋势 .....	7
图 13: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升) .....	8
图 14: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤) .....	8
图 15: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤) .....	8
图 16: 22 省市猪粮比 .....	8
图 17: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨) .....	8
图 18: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨) .....	8
图 19: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤) .....	9
图 20: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤) .....	9
图 21: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨) .....	9
图 22: 玻璃现货价格 (单位: 元/平方米) .....	9
图 23: 2021 年 11 月涨跌排行 (单位: %) .....	10
图 24: 食品饮料板块估值走势 .....	11
图 25: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价 .....	11
图 26: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元) .....	11
图 27: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元) .....	11

## 表 目 录

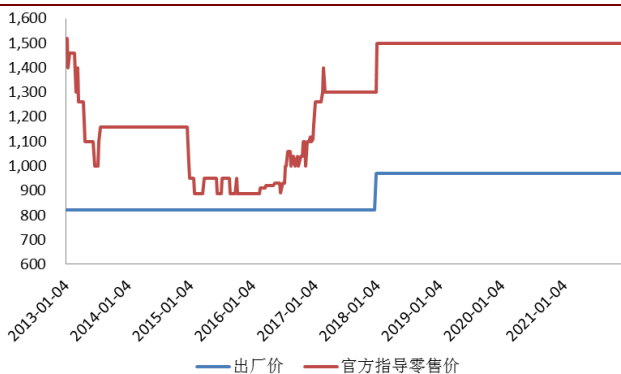
表 1: 2021 年 11 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 .....	10
表 2: 沪 (深) 股通标的北向资金持股数量变动情况 .....	12

## 1. 高端酒批价有所回落，大众品成本压力驱缓

### 1.1 白酒

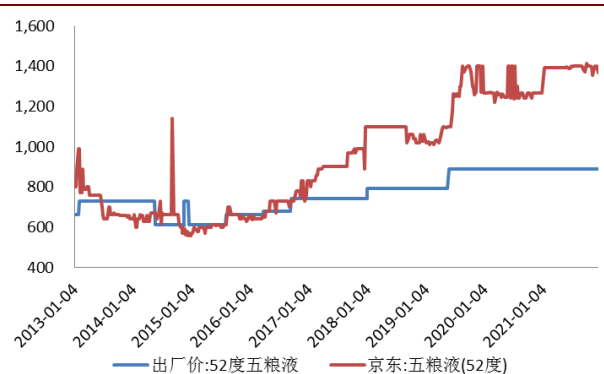
高端白酒价格淡季批价坚挺。高端白酒方面，2021年11月飞天茅台53度(500ML)出厂价为969元/瓶，官方指导零售价为1499元/瓶；2021年11月五粮液52度(500ML)出厂价889元/瓶，零售均价1381.70元/瓶，环比上月微降。高端白酒一批价格国庆节后回调明显，飞天茅台53度(500ML)去年2月初自2280元回落，期间有所波动之后一路走高，今年春节之前价格最高点达3300元，节后小幅回落之后高位震荡，国庆节前价格持续新高达3880元后持续下行，近期受到取消拆箱销售政策影响，原箱一批价进一步走低；五粮液52度(500ML)自去年初945元回落至895元之后走高，去年十一前后升至970元并且春节期间保持稳定，三月中旬价格继续上移达到1010元，目前一批价格980元。

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价(单位: 元/瓶)



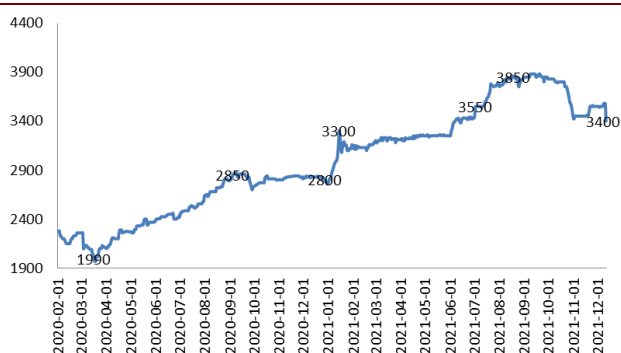
资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价(单位: 元/瓶)



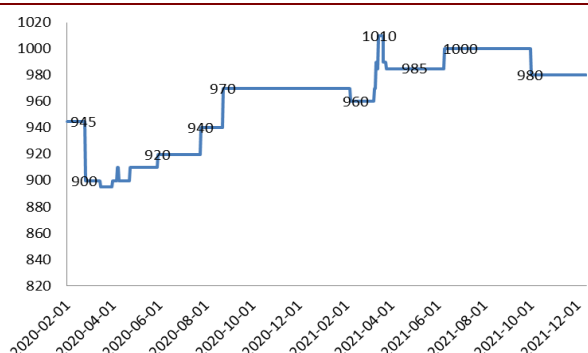
资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价(单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

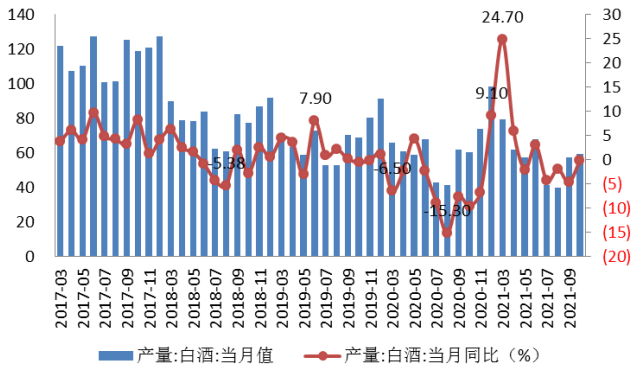
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价(单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

白酒产量方面，截至 2021 年 10 月我国白酒产量累计达 558.20 万千升，同比上涨 5.50%，同比 2019 年下降达 12.11%。我们预计白酒行业未来整体处于存量竞争格局，在强品牌力与消费升级的趋势下，行业仍将保持一定的成长性。

图 5: 白酒 (折 65 度) 产量当月值及增速 (单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 白酒 (折 65 度) 产量累计增速 (单位: %)

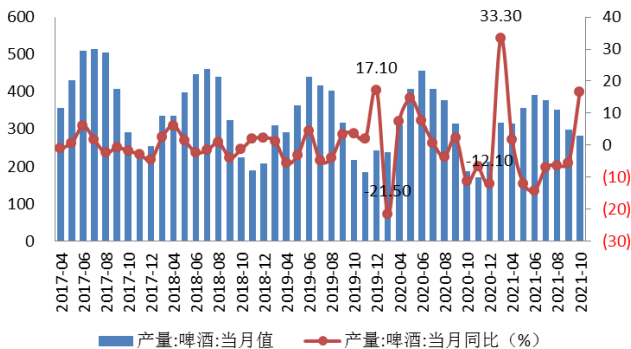


资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.2 啤酒

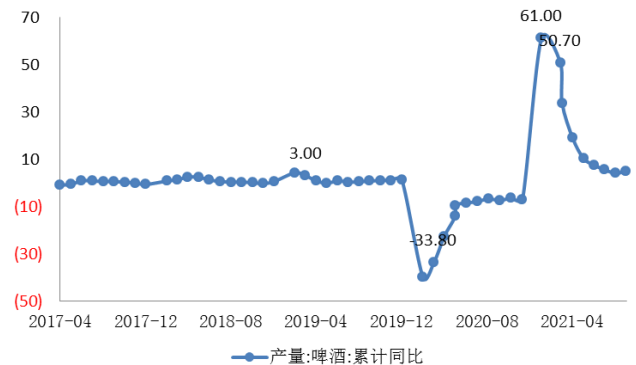
截至 2021 年 10 月我国啤酒产量达到 3132.60 万千升,累计同比上涨为 4.80%; 同比 2019 年小幅下降。其中,10 月单月产量 218.40 万千升,同比上涨为 16.70%。价格方面,2021 年 10 月,630ml 瓶装啤酒平均零售价格 4.77 元,环比微幅上涨;350ml 罐装啤酒平均零售价格 4.12 元,环比微幅上涨。

图 7: 啤酒产量及其增速 (单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 8: 啤酒产量累计增速 (单位: %)



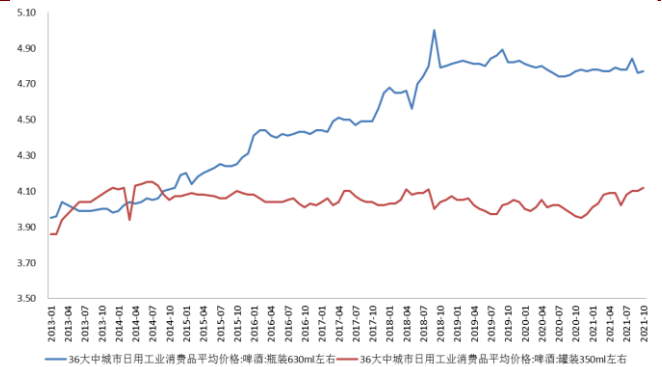
资料来源: Wind, 渤海证券

图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

### 1.3 乳制品

乳制品方面, 生鲜乳价格环比有所回落。2021 年 11 月生鲜乳平均价达到 4.30 元/公升, 同比上涨达 6.70%, 环比继续小幅下降, 生鲜乳价上涨情况有望继续得到缓解。

图 11: 主产区生鲜乳平均价



资料来源: Wind, 渤海证券

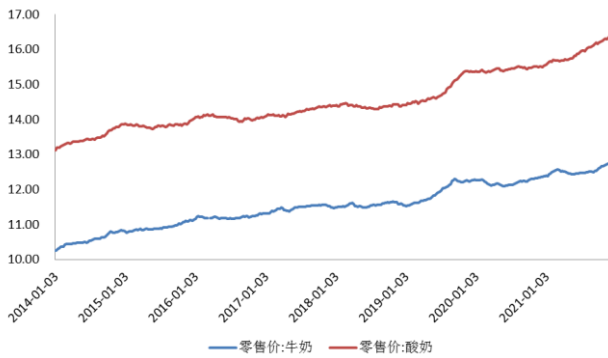
图 12: 主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源: Wind, 渤海证券

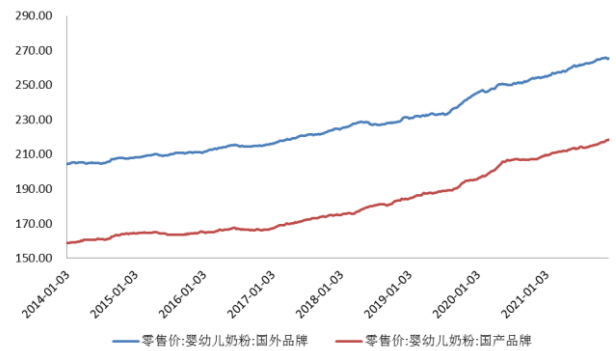
牛奶、酸奶及婴幼儿奶粉价格短期均有微幅上涨, 长期呈现缓慢上涨趋势。2021 年 11 月牛奶平均价格为 12.73 元/升, 同比上涨 3.24%, 环比微幅上涨; 酸奶平均价格为 16.33 元/升, 同比上涨 5.29%, 环比微幅上涨。2021 年 11 月国产品牌婴幼儿奶粉零售价达到 217.77 元/公斤, 同比上涨 4.95%, 环比微幅上涨; 国外品牌婴幼儿奶粉零售价达到 265.54 元/公斤, 同比上涨 4.42%, 环比微幅上涨。

图 13: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 14: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤)

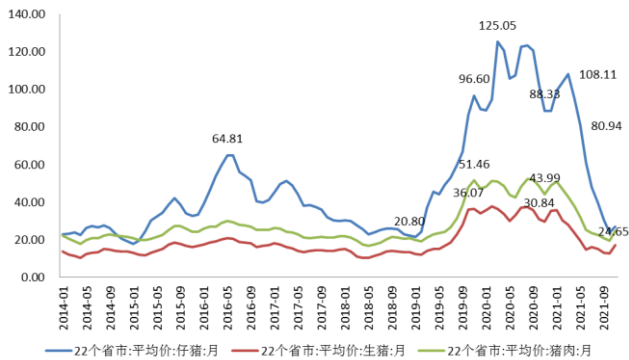


资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.4 肉制品

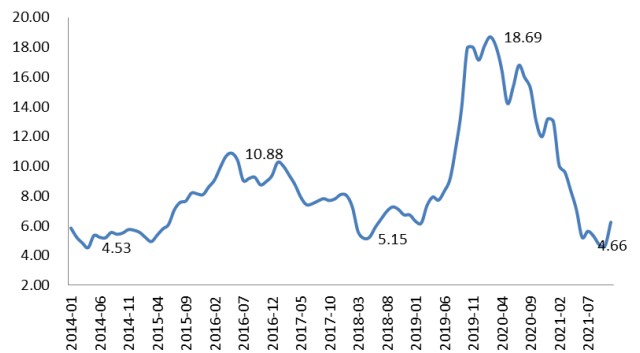
2021 年 11 月猪肉价格出现反弹。2021 年 11 月, 仔猪、生猪、猪肉平均价格环比小幅反弹达到 26.91 元/公斤、17.21 元/公斤以及 24.65 元/公斤, 分别同比变动-69.53%、-41.80%以及-43.96%。2021 年 11 月猪粮比价平均达 6.24, 同比下跌 47.91%, 环比上涨 33.91%。截止今年 10 月鲜/冷藏肉产量为 2599.00 万吨, 同比上涨达 23.60%。

图 15: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤)



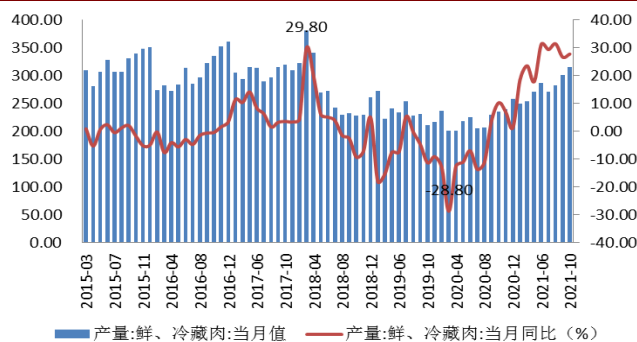
资料来源: Wind, 渤海证券

图 16: 22 省市猪粮比



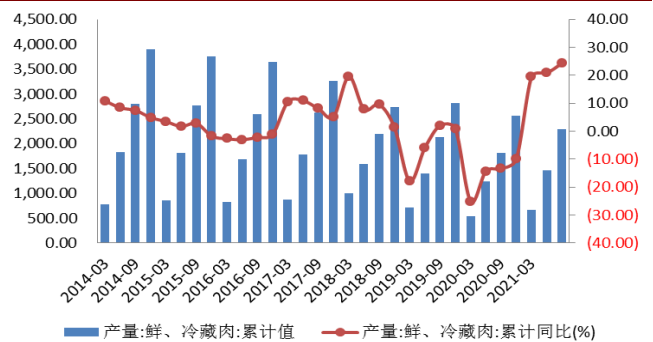
资料来源: Wind, 渤海证券

图 17: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 18: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券



## 1.5 成本环境

2021年11月农产品平均价涨跌不一。今年11月玉米全国均价达到2.89元/公斤，环比微幅上涨，同比上涨12.45%；豆粕全国均价达到3.81元/公斤，环比出现微幅下跌，同比上涨9.80%。

图 19: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

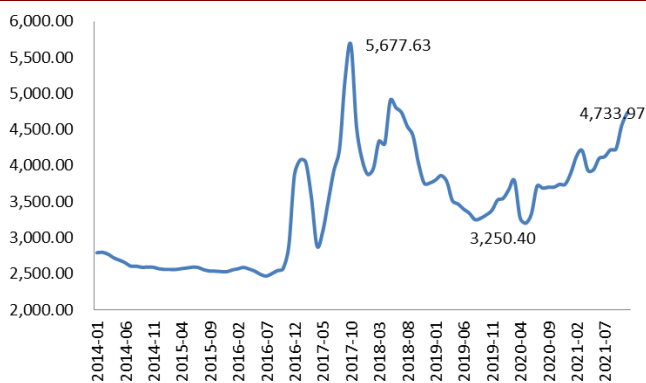
图 20: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

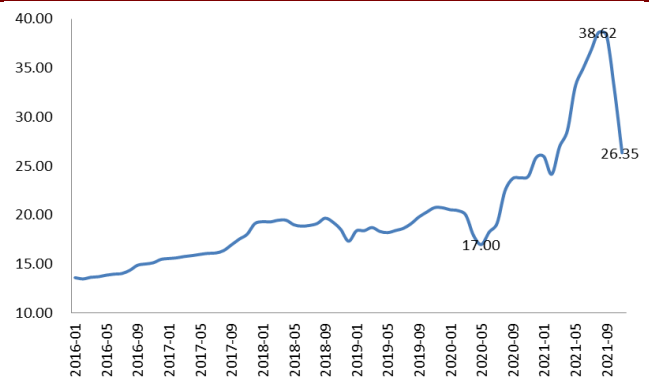
上游包材随着经济复苏价格持续上涨，近期涨跌不一。2021年11月，玻璃价格环比继续明显回落，同比上涨10.00个百分点。11月瓦楞纸价继续上涨，市场价达到4733.97元/吨，环比上涨3.94%，同比增长26.58%。

图 21: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 玻璃现货价格 (单位: 元/平方米)



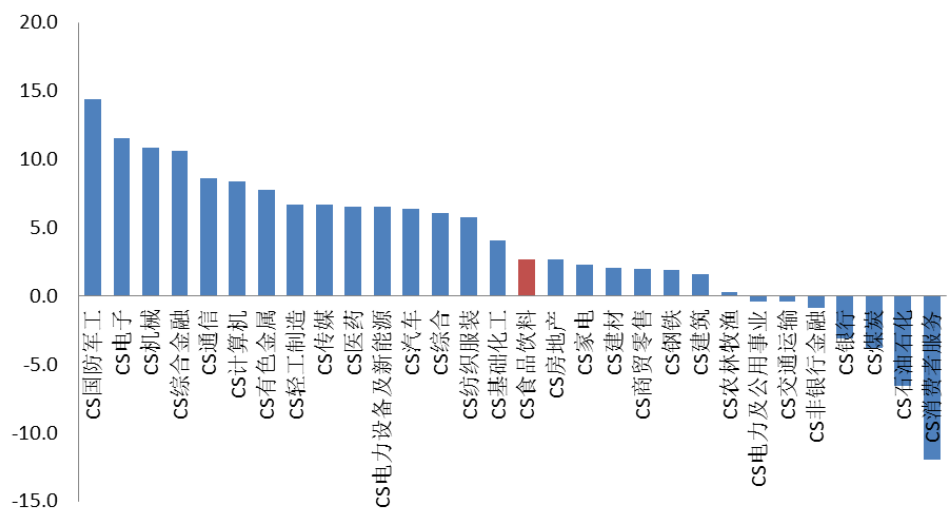
资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.白酒情绪回暖，跨年行情可期

### 2.1 行情回顾

2021年11月，食品饮料板块整体上涨1.85%，沪深300指数下跌1.56%，行业跑赢沪深300指数3.41个百分点，位列中信30个一级行业中游。子板块中，酒类上涨3.68%，饮料下跌5.83%，食品下跌1.50%。

图 23: 2021 年 11 月涨跌排行 (单位: %)



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，华宝股份、嘉必优及盐津铺子涨幅居前，三元股份、安井食品以及青岛食品跌幅居前。

表 1: 2021 年 11 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅

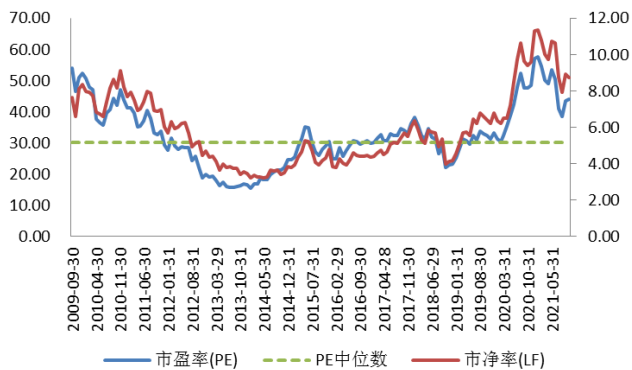
涨跌幅前五名	年初至今涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	年初至今涨跌幅 (%)
华宝股份	68.82%	三元股份	-15.94%
嘉必优	54.55%	安井食品	-14.28%
盐津铺子	36.18%	青岛食品	-13.53%
加加食品	25.16%	三只松鼠	-12.85%
舍得酒业	24.13%	燕塘乳业	-10.35%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.2 估值

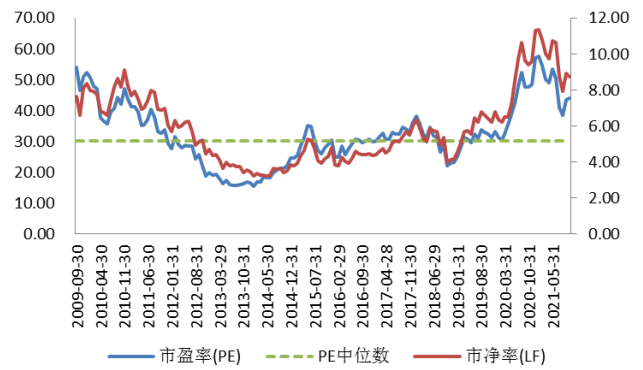
截至 2021 年 11 月 30 日，食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 44.89/8.79，相对沪深 300 的估值溢价率为 3.47/5.63。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25，PB 中位数为 4.48，目前板块整体估值仍然高于历史均值，估值溢价在反弹后有所扩大。

图 24: 食品饮料板块估值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 25: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价

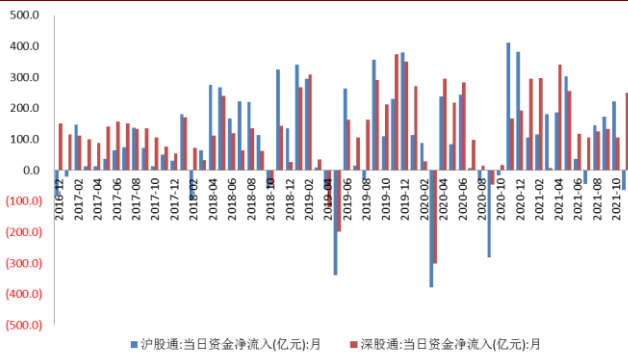


资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.3 北向资金跟踪

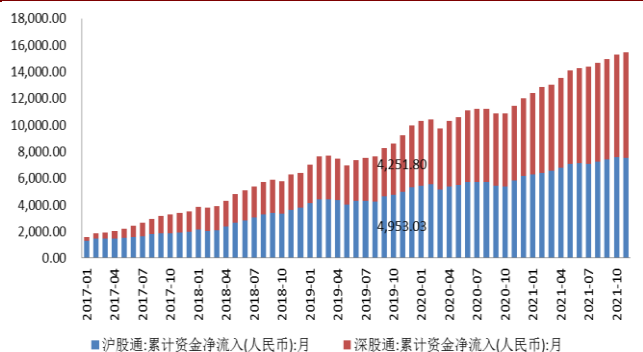
2021 年 11 月，北向资金合计净流入 184.90 亿元。截至 2021 年 11 月，北向资金累计净流入 15,455.86 亿元，海外资金持续增加趋势不变。

图 26: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 27: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为水井坊，增持数量占流通股比例达 2.37%，其次为庄园牧场及安琪酵母；减持幅度较大的为汤臣倍健，减持数量占流通股比例达 4.17%。

表 2：沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况

股票代码	股票名称	持股数量（万股）	占流通股比例（%）		占流通股比例变动情况
		2021-11-30	2021-10-29	2021-11-30	(%)
600887.SH	伊利股份	97,847.35	18.08	18.05	-0.03
603288.SH	海天味业	28,605.93	25.88	26.01	0.13
000858.SZ	五粮液	21,953.82	12.55	12.52	-0.03
300146.SZ	汤臣倍健	14,281.56	21.29	17.12	-4.17
000729.SZ	燕京啤酒	13,076.85	10.82	11.39	0.57
600298.SH	安琪酵母	12,471.42	23.48	25.21	1.73
000895.SZ	双汇发展	10,425.06	10.65	10.15	-0.51
002557.SZ	洽洽食品	9,694.96	32.37	32.92	0.55
600519.SH	贵州茅台	8,807.58	15.99	16.01	0.02
000848.SZ	承德露露	8,381.87	13.66	13.13	-0.53
603866.SH	桃李面包	7,664.54	21.27	19.93	-1.35
600305.SH	恒顺醋业	5,017.34	10.31	9.02	-1.29
600872.SH	中炬高新	4,841.55	10.80	9.42	-1.37
002481.SZ	双塔食品	4,351.82	8.41	7.01	-1.40
002507.SZ	涪陵榨菜	4,164.55	8.13	7.38	-0.76
603369.SH	今世缘	4,157.42	5.78	6.00	0.21
600809.SH	山西汾酒	4,003.88	9.98	10.36	0.38
600132.SH	重庆啤酒	3,856.29	20.02	19.92	-0.10
002304.SZ	洋河股份	3,421.78	6.62	6.05	-0.57
000568.SZ	泸州老窖	3,268.19	4.53	4.56	0.03
600779.SH	水井坊	2,884.16	13.67	16.04	2.37
603589.SH	口子窖	2,374.56	5.77	6.65	0.88
603517.SH	绝味食品	2,222.43	8.10	6.96	-1.13
603198.SH	迎驾贡酒	2,173.22	12.97	10.72	-2.25
002568.SZ	百润股份	2,172.82	5.80	5.97	0.17
600597.SH	光明乳业	1,895.55	4.59	3.20	-1.39
600600.SH	青岛啤酒	1,444.85	6.53	4.97	-1.56
000860.SZ	顺鑫农业	1,420.17	3.89	3.06	-0.82
603345.SH	安井食品	1,394.36	12.45	12.02	-0.43
600559.SH	老白干酒	1,131.85	0.96	1.69	0.73

资料来源：Wind，渤海证券

### 3.投资建议

上月，食品饮料板块整体小幅上涨，其中白酒表现较亮眼。近期，茅台集团赴五粮液考察以及中央经济工作会议精神促使白酒板块市场情绪继续回暖，跨年行情持续。从月度数据看，我们认为白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长，而大众品各细分子品类均已开启提价周期，需要密切关注提价后的市场承接情况。板块方面，仍然建议关注确定性更强的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面，随着提价周期开启，上游成本压力在明年下半年或会有所缓解，目前来看竞争格局相对更好、压力传导更顺利的仍为啤酒板块，其次为乳制品。乳制品上游原奶上涨已趋于缓和，在需求向好及前期提价的基础上，业绩有望加速释放，建议积极关注。综上，我们给予行业“看好”的投资评级，继续推荐五粮液(000858)、今世缘(603369)、安琪酵母(600298)、青岛啤酒(600600)及伊利股份(600887)。

### 4.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

**投资评级说明:**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明:**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队:**
**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**高级销售经理: 王文君**

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)