

食品饮料

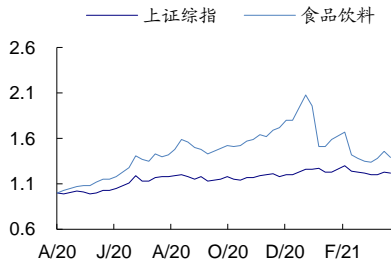
食品饮料 4 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 04 月 16 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

# 春糖验证白酒高景气，白酒供销两旺仍继续看好

相关研究报告:

- 《白酒 20Q4 及 21Q1 业绩前瞻：白酒一季报开门红继续乐观，关注回调后的布局机会》——2021-03-05
- 《2021 年春节白酒草根调研：春节白酒动销略超预期，关注节后挺价及补库存需求》——2021-02-19
- 《白酒春节动销跟踪专题：白酒春节打款动销较好，继续推荐龙头+高弹性品种》——2021-02-09
- 《食品饮料 2020 年 10 月投资策略：节庆消费需求释放，优先配置头部品种》——2020-10-14
- 《食品饮料 2020 年 9 月投资策略：关注中秋国庆旺季刺激，优先配置头部品种》——2020-09-15

证券分析师：陈青青

电话：0755-22940855  
E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520110001

证券分析师：熊鹏

电话：021-60875164  
E-MAIL: xiongpeng@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520080002

联系人：李依琳

电话：010-88005029  
E-MAIL: liyilin1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

● 春糖期间白酒高景气继续验证，行业扩容仍可期

白酒基本面仍好，高端及次高端扩容趋势不减。春糖期间整体白酒基本面延续春节以来的高景气，主要公司回款发货进度良好，渠道价格平稳，渠道库存良性。在消费升级和普酒热的带动下，千元价格带扩容趋势明显，高端及次高端价格带整体上移。高端酒方面，景气依旧且扩容加速；次高端酒方面，重回高增且动销加速。

● 白酒悲观预期已反应较为充分，估值回归至合理区间

前期悲观预期反应充分，股价表现企稳，估值已回归合理区间。前期白酒板块受美债收益率上行、流动性收紧预期等外部环境影响，核心酒企从最高点回调幅度普遍在 30% 左右。我们认为白酒板块受外部因素影响弱化，股价表现企稳，当前茅台对应 21 年估值在 45 倍左右，五粮液泸州老窖估值在 40-45 倍，估值已回落至合理范围区间，悲观情绪反应充分之下当前估值安全边际较强。

● 看好 Q2 补库及五一宴席消费恢复，白酒板块有望迎来底部反弹

短期春糖及一季报强力催化，部分酒企业绩超预期助力白酒基本面进一步上调。春节以来白酒动销持续向好，核心酒企价格普遍稳中有升，渠道库存低位，在去年疫情影响低基数之下，21Q1 白酒业绩普遍高增长，尽管市场有一定预期，但供需两旺的行情仍使得部分酒企业绩超预期，叠加春糖期间密集较好的销售情况反馈，板块短期有较大的动力上行。21Q2 以来，随着经济复苏消费向好，渠道仍有望迎来一波价格持续上行叠加补库存的旺季时期，看好五一黄金周期间宴席消费恢复，低基数下业绩仍有望维持高增甚至超预期增长，全年增长确定性仍好。

● 投资建议：当前白酒板块建议重点布局，首推核心龙头茅五

白酒板块首推核心龙头五粮液、贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒，其次看好竞争格局优秀公司业绩高增的古井贡酒，酒鬼酒，今世缘，舍得等，建议关注调整改善的洋河以及低端酒龙头顺鑫农业。非白酒板块方面，近期草根调研发现啤酒、乳制品、调味品等板块一季度以来反馈积极，业绩环比存在较大改善空间，建议重点关注。

● 风险提示：宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码   | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (百万元) | EPS   |        | PE    |       |
|--------|------|------|---------|-----------|-------|--------|-------|-------|
|        |      |      |         |           | 2021E | 2022E  | 2021E | 2022E |
| 600519 | 贵州茅台 | 买入   | 2015.60 | 253       | 32.80 | 37.20  | 61.5  | 54.2  |
| 000858 | 五粮液  | 买入   | 255.80  | 99        | 5.25  | 6.40   | 48.7  | 39.9  |
| 000568 | 泸州老窖 | 买入   | 231.67  | 34        | 0.74  | 0.92   | 313.1 | 251.8 |
| 600809 | 山西汾酒 | 买入   | 351.99  | 31        | 1.45  | 1.87   | 242.8 | 188.2 |
| 000596 | 古井贡酒 | 买入   | 229.17  | 12        | 92.72 | 108.50 | 2.5   | 2.1   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 春糖验证白酒高景气，白酒供销两旺仍继续看好 .....             | 4  |
| 春糖期间白酒高景气继续验证，行业扩容仍可期 .....             | 4  |
| 白酒板块悲观预期已反应较为充分，估值回归至合理区间 .....         | 6  |
| 看好 Q2 补库存及五一假期宴席消费恢复，白酒板块有望迎来底部反弹 ..... | 6  |
| 行业观点：板块表现分化，继续重视板块龙头 .....              | 7  |
| 数据追踪：白酒批价稳中有升，大众品成本上行 .....             | 8  |
| 产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄 .....              | 8  |
| 零售价：次高端白酒线上价格环升，乳品零售价同比提升 .....         | 8  |
| 成本：糖蜜价格环比提升，生鲜乳及大豆价格同比大幅提升 .....        | 10 |
| 投资建议 .....                              | 11 |
| 风险提示 .....                              | 12 |
| 国信证券投资评级 .....                          | 13 |
| 分析师承诺 .....                             | 13 |
| 风险提示 .....                              | 13 |
| 证券投资咨询业务的说明 .....                       | 13 |

## 图表目录

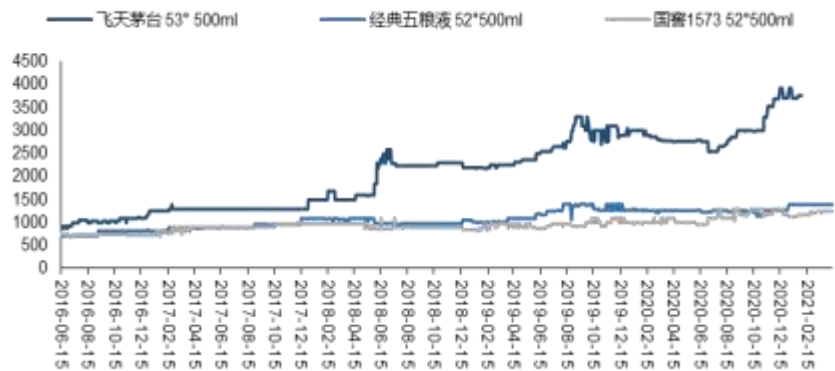
|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 1: 茅五泸一批价走势 (元/瓶) .....          | 4  |
| 图 2: 酱酒市场规模及增速 .....               | 5  |
| 图 3: 酱酒企业销售利润及增速 .....             | 5  |
| 图 4: 21 年初至今白酒股价走势 .....           | 6  |
| 图 5: 21 年初至今白酒板块估值 .....           | 6  |
| 图 6: 3 月行业分板块涨跌幅 (%) .....         | 7  |
| 图 7: 食品饮料行业分板块 PE .....            | 7  |
| 图 8: 白酒京东零售价格变化 (元/瓶) .....        | 8  |
| 图 9: 36 大中城市啤酒价格走势 (元/瓶、元/罐) ..... | 8  |
| 图 10: 红酒价格指数变化 .....               | 9  |
| 图 11: 牛奶零售价变化 (元/公斤) .....         | 9  |
| 图 12: 酸奶零售价变化 (元/公斤) .....         | 9  |
| 图 13: 婴幼儿奶粉变化 (元/公斤) .....         | 9  |
| 图 14: 白砂糖柳州现货价 (元/吨) .....         | 10 |
| 图 15: 南宁糖蜜价格 (元/吨) .....           | 10 |
| 图 16: 22 个省市平均生猪价 (元/千克) .....     | 10 |
| 图 17: 生鲜乳均价 (元/公斤) .....           | 10 |
| 图 18: 乳清粉现货价格走势 (元/吨) .....        | 10 |
| 图 19: 大豆现货价格走势 (元/吨) .....         | 10 |
| 图 20: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨) .....      | 11 |
| 图 21: 中国玻璃价格指数走势 (点) .....         | 11 |
| 图 22: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨) .....      | 11 |
| <br>                               |    |
| 表 1: 3 个月个股板块涨跌幅榜 .....            | 7  |
| 表 2: 各行业产量最新数据 .....               | 8  |
| 表 3: 重点公司盈利预测及估值 .....             | 12 |

## 春糖验证白酒高景气，白酒供销两旺仍继续看好

### 春糖期间白酒高景气继续验证，行业扩容仍可期

上周春糖期间我们组织了沙龙分享并调研了国台酒业，多番交流后有四点思考。  
**白酒基本面仍好，高端及次高端扩容趋势不减。**春糖期间整体白酒基本面延续春节以来的高景气，主要公司回款发货进度良好，渠道价格平稳，渠道库存良性。在消费升级和酱酒热的带动下，千元价格带扩容趋势明显，高端及次高端价格带整体上移。高端酒方面，景气依旧且扩容加速，茅台价格坚挺引领行业价格向上突破，五泸价格稳步拉升地位稳固，其他全国名酒及地产酒龙头如郎酒、汾酒、国台、酒鬼等也加大发力冲击千元价格带。次高端酒方面，重回高增且动销加速，21Q1以来，次高端回款及收入增速回升，优势品牌如汾酒、剑南春、酒鬼、古井表现突出，如酒鬼系列 2021Q1 收入增速达 200%~300%。

图 1：茅五泸一批价走势（元/瓶）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 核心白酒公司最新渠道反馈

**贵州茅台：**飞天散瓶批价在 2460 元左右，整箱批价稳定在 3200 元以上，经销商基本无库存。当前经销商打款到 4 月份，4 月份配额暂未到货，经销商继续执行开箱政策。生肖酒和精品涨价后，经销商反馈生肖酒和精品逐步打款，正陆续到货。

**五粮液：**普五四川地区经销商开票价 1120 元，返利 110 元，实际出货裸价在 1010 元，当前暗流批价在 980~990 元，渠道库存 1 个月内。当前经销商总体回款进度约 50%~60%，大商普遍回完全年款，发货进度在 45%左右。四川经销商回款比例约 60%，其中 1 季度打款 40%，打款价为 889 元，第二波打款 20%，其中 10%按 889 元打款，另外 10%按 999 元打款，综合看，相当于 60%打款=50%计划内+10%计划外。

**泸州老窖：**国窖当前打款价为 1000 元，扣除 50 元保证金，底价是 950 元，当前四川地区国窖批价在 900~910 元，经销商在消化库存，暂未按照 950 元底价打款，预计中秋国庆前有望将批价顺利挺到 950 元以上。

**山西汾酒：**当前经销商总体回款进度在 50%左右，库存也比较少，青花 30 复兴版目前全国回款大概 10 亿+。青花 20 省外开票价 388 元，批价约 360~370 元，终端成交价 400~420 元。青花 30 复兴版打款价 869 元，终端成交价在 1000 元左右。

**洋河股份：**省内经销商回款比例在 40%左右，省外回款整体弱于省内，个别省份如山东回款较好，回款比例超过 50%。

**古井贡酒:** 21Q1 经销商回款进度在 50%左右, 21Q1 回款同比增长较好, 省内宴席预计到五一会恢复到正常水平。

**舍得:** 品味舍得批价 340 元, 经销商反馈今年区域考核目标为增量 30%, 超过 30%给提成, 因基数小增量目标不高, 同时舍得今年开发定制产品有增量回款。

**水井坊:** 1-2 月份销售情况较好, 3 月开始一直控货, 当前库存达到历史低点。目前臻酿八号批价 305~310 元, 井台批价在 410 元左右, 井台自去年下半年开始放量明显。

**酒鬼酒:** 春节后省内市场内参打款进度在 40%左右, 酒鬼系列打款进度在 30%左右, 当前内参及酒鬼系列回款加速, 预计二季度省内内参回款进度达 70%。

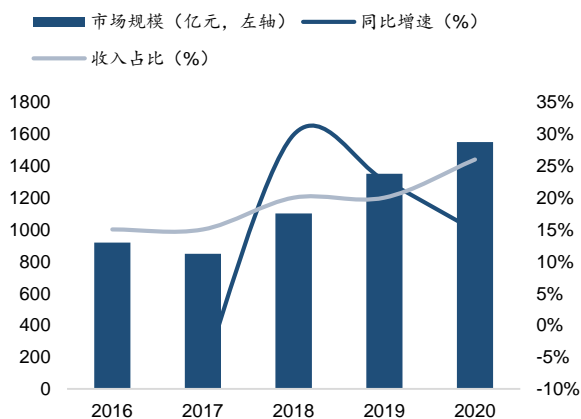
**顺鑫农业:** 华东地区 21 年打款进度在 70%以上, 动销增速在 20%以上。北京地区恢复正常, 2 月份北京地区经销商销售额比 19 年同期增长 5%左右 (20Q1 北京下滑 20-30%)。

**国台:** 根据渠道反馈, 20 年合计约 65 亿回款, 预计其中近 25 亿是在 21 年 1 月发货, 收入确认到 21 年。国台主力产品整体销售情况较好, 各省份销售基本呈翻倍增长。产品结构方面, 国台国标: 15 年: 龙酒: 酱酒 ≈ 60%: 25%: 10%: 5%, 目前公司核心聚焦主力产品, 贴牌产品基本取消, 定制酒也在大力缩减。

**春糖期间酱酒热度不减, 渠道热, 动销旺。** 近几年, 酱酒品牌关注度持续提升, 春糖期间酱酒展位销售火爆, “酱酒热”也成为今年糖酒会的热点词。总结酱酒热的几点原因: 一是源于茅台引领酱香风潮, 且持续供不应求导致需求外溢; 二是源于酱酒产品渠道利润高且热销, 经销商推力十足引发渠道热; 三是酱酒凭借独特口味和健康属性使得消费者对酱酒的认可度逐渐加深, 从渠道热逐渐转向消费热; 四是酱酒投资储藏属性不断被挖掘, 资本介入形成资本热, 与渠道热和消费热共振。当下酱酒持续火爆, 行业也逐渐步入由积蓄消费势能向引爆消费需求过渡的阶段。

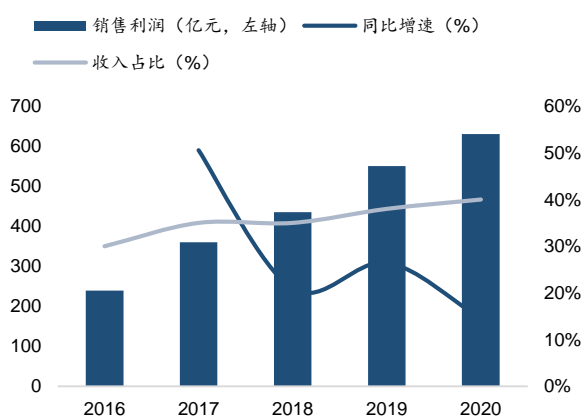
**酱酒东风已起, 优质赛道属性不断凸显。** 自 2019 年开始, 酱酒消费氛围趋于明显, 行业扩容趋势已成, 酱酒行业市场规模从 2016 年的 917 亿元增长至 2020 年的 1550 亿元, CAGR 约为 14%, 在整体白酒行业中占比提升至 26%左右, 预计未来五年酱酒行业将继续保持双位数增长趋势。酱酒企业处在风口发展迅猛, 盈利优势凸显, 虽因工艺限制产量较少 (2020 年酱酒产量占白酒行业约 8%), 但利润占比远超其他品类, 2020 年全国酱酒实现销售利润 630 亿元, 同比增长约 15%, 占行业总利润约 40%。酱酒主要价格带集中在次高端及以上, 在茅台批价上行和持续热销的带动下, 酱酒供给端不断扩容且价格天花板不断打开, 未来酱酒次高端价格带有望快速增长, 实现量价齐升。

图 2: 酱酒市场规模及增速



资料来源: 前瞻产业研究院、权图工作室、国信证券经济研究所整理

图 3: 酱酒企业销售利润及增速



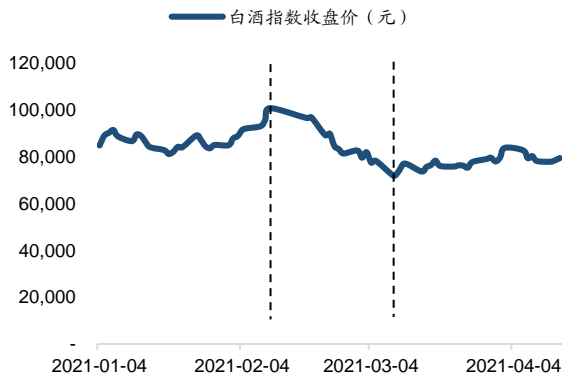
资料来源: 前瞻产业研究院、权图工作室、国信证券经济研究所整理

**酱酒竞争日趋激烈，品类扩张转向品牌致胜。**目前酱酒品类热潮已迈入 2.0 时代，虽行业整体仍处在品类占位和市场扩张期，中期看受酱酒产能限制，产能充足是在本轮突围中胜出的关键，但长期看，随着行业产能逐步扩张，品质和品牌才是决胜关键。比产能更稀缺的，永远是品牌。当前酱酒产业目前呈现“一超多强”的格局，茅台一枝独秀带动酱香氛围，习酒、郎酒、国台、金沙等诸强也积聚起品牌势能，初步构建了品牌及市场壁垒助推快速发展，未来几年酱酒扩容之下各品牌将会进入竞合谋发展阶段，市场份额将进一步向优质品牌集中。

**白酒板块悲观预期已反应较为充分，估值回归至合理区间**

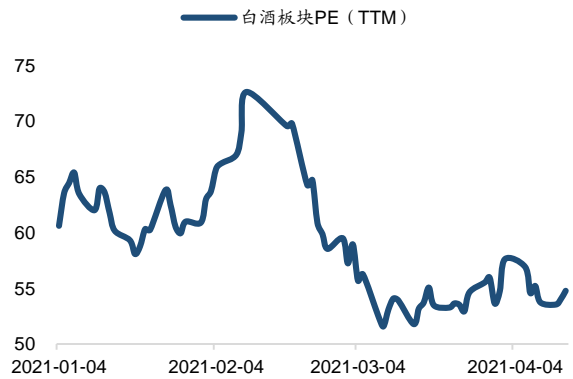
前期白酒板块股价回调幅度较大，我们认为悲观预期反应充分，当前股价表现企稳，估值已回归合理区间。前期白酒板块受美债收益率上行、流动性收紧预期等外部环境影响，核心酒企从最高点回调幅度普遍在 30% 左右。我们认为白酒板块受外部因素影响弱化，股价表现企稳，当前茅台对应 21 年估值在 45 倍左右，五粮液泸州老窖估值在 40~45 倍，估值已回落至合理范围区间，悲观情绪反应充分之下当前估值安全边际较强。

图 4：21 年初至今白酒股价走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：21 年初至今白酒板块估值



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**看好 Q2 补库存及五一假期宴席消费恢复，白酒板块有望迎来底部反弹**

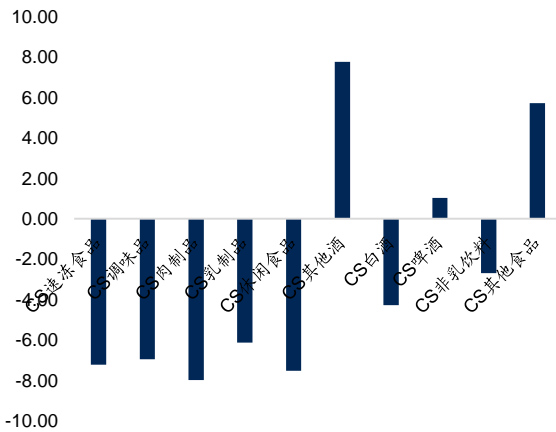
短期春糖及季报强力催化，部分酒企业绩超预期助力白酒基本面进一步上调。春节以来白酒动销持续向好，核心酒企价格普遍稳中有升，渠道库存低位。在去年疫情影响业绩低基数之下，21Q1 白酒供销两旺，业绩普遍高增长，尽管市场有一定预期，但供需两旺的行情仍使得部分酒企业绩超预期（如酒鬼酒 21Q1 收入增速 190%），叠加春糖期间密集较好的销售情况反馈，板块短期有较大的动力上行。21Q2 以来，随着经济复苏消费向好，渠道有望迎来一波价格持续上行叠加补库存的旺季时期，看好五一黄金周的宴席市场恢复，去年低基数下业绩仍有望维持高增甚至超预期增长，全年增长确定性仍好。

中期维度白酒业绩高增+提价后续落地，板块仍有较大的 EPS 增厚投资价值，当前建议加大力度布局。十四五白酒仍处于高速增长期，核心酒企均制定收入翻倍目标，结构优化下业绩增速更高，同时由于快速的消费升级以及高渠道价差，核心龙头仍有提价的需求。在当前估值合理的情况下，中期维度白酒业绩高增+提价后续落地，白酒板块仍有较大的 EPS 增厚投资价值，当前建议加大力度布局。首推核心龙头五粮液、贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒，其次看好竞争格局优秀且公司业绩高增的古井贡酒、酒鬼酒、今世缘、舍得等，建议关注调整改善的洋河以及低端酒龙头顺鑫农业。

## 行业观点：板块表现分化，继续重视板块龙头

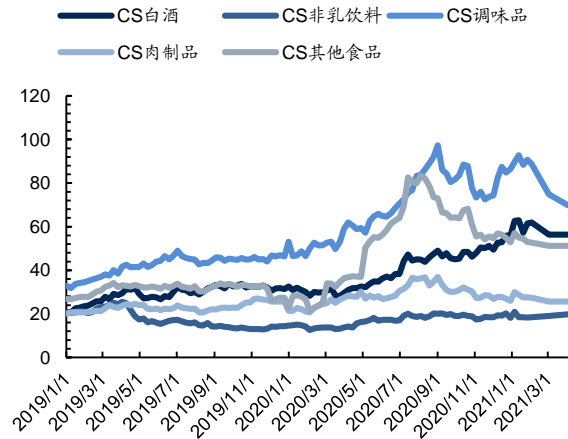
**市场回顾：**3月上证综指跌1.91%，沪深300跌5.40%，食品饮料板块跌4.46%，跑输大盘近2.55pcts。食饮各子板块中，其他酒涨7.76%领先，白酒跌4.27%、啤酒涨1.04%，休闲食品跌7.51%，肉制品跌7.97%，乳制品跌6.11%，调味品跌6.94%，其他食品涨5.72%。从估值来看，截至2021年4月2日，上证综指动态PE14.4X，沪深300动态PE14.9X，食饮板块53.4X，细分板块估值：白酒56.4X，非乳饮料19.7X，调味品69.9X，肉制品25.7X，其他食品51.2X。

图6：3月行业分板块涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：食品饮料行业分板块 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股来看，3月食品饮料板块个股涨幅前五名是盐津铺子、ST通葡、汤臣倍健、来伊份、迎驾贡酒，跌幅前五名是良品铺子、天味食品、三全食品、桃李面包及顺鑫农业。

表1：3月个股板块涨跌幅榜

| 个股涨幅前十 | 涨幅 (%) | 个股跌幅前十 | 跌幅 (%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 盐津铺子   | 41.21  | 良品铺子   | -25.40 |
| ST通葡   | 33.33  | 天味食品   | -15.40 |
| 汤臣倍健   | 31.04  | 三全食品   | -15.12 |
| 来伊份    | 23.90  | 桃李面包   | -14.48 |
| 迎驾贡酒   | 23.50  | 顺鑫农业   | -14.05 |
| 华统股份   | 19.79  | 洽洽食品   | -13.90 |
| 金徽酒    | 16.53  | 洋河股份   | -12.86 |
| 舍得酒业   | 16.48  | *ST 皇台 | -12.06 |
| 三元股份   | 15.35  | 新乳业    | -11.63 |
| *ST 麦趣 | 14.83  | 绝味食品   | -11.32 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资观点及建议：**我们认为当前阶段下，市场整体仍受情绪面及资金面影响，核心资产普遍估值处合理区间，建议精选优质个股，重申2021年投资的三条主线：1. 优选业绩确定性强、估值合理的白马龙头；2. 优选边际改善显著，具有估值性价比的公司；3. 优选成长潜力充足的赛道，以长期视角审视公司价值。从更长视角看，疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成，形成新投资机遇。

白酒板块方面，首推核心龙头五粮液、贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒，其次看好竞争格局优秀且公司业绩高增的古井贡酒、酒鬼酒、今世缘、舍得等，建议关注调整改善的洋河以及低端酒龙头顺鑫农业。非白酒板块方面，继续看好乳制品、保健品、肉制品、调味品等板块龙头的中长期发展机会，同时近期草根调研发现受疫情冲击较大的啤酒、乳制品、调味品等板块一季度以来反馈积极，业绩环比存在较大改善空间，重点推荐盐津铺子、伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业、仙乐健康等。

## 数据追踪：白酒批价稳中有升，大众品成本上行

**产销量：疫情受控，各行业产量降幅明显收窄**

**产量数据：**2020年乳制品产量2780.4万吨(+2.8%)，白酒产量740.7万千升(-2.5%)，啤酒产量3411.1万千升(-7.0%)，葡萄酒产量41.3万千升(-6.0%)。

表 2: 各行业产量最新数据

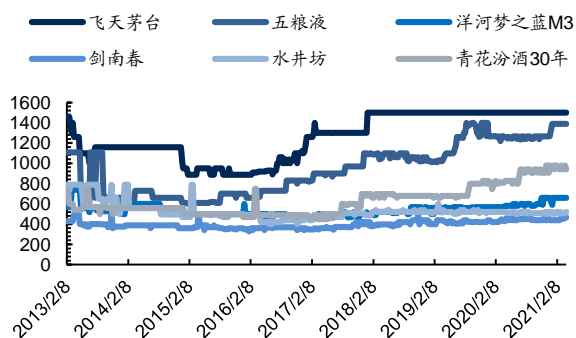
| 产量<br>(万吨) | 2011   | 2012   | 2013   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019年  | 2020年  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 乳制品        | 2387.5 | 2545.2 | 2698   | 2698   | 2651.8 | 2782.5 | 2993.2 | 2935.0 | 2687.1 | 2719.4 | 2780.4 |
| 同比 (%)     | 14     | 8.1    | 5.1    | 5.1    | -1.2   | 4.6    | 7.7    | -1.9   | 4.4    | 5.6    | 2.8    |
| 啤酒         | 4898.8 | 4902   | 5061.5 | 5061.5 | 4921.9 | 4715.7 | 4506.4 | 4401.5 | 3812.2 | 3765.3 | 3411.1 |
| 同比 (%)     | 10.7   | 3.1    | 4.6    | 4.6    | -1     | -5.1   | -0.1   | -2.3   | 0.5    | 1.1    | -7.0   |
| 白酒         | 1025.6 | 1153.2 | 1226.2 | 1226.2 | 1257.1 | 1312.8 | 1358.4 | 1198.1 | 871.2  | 785.9  | 740.7  |
| 同比 (%)     | 30.7   | 18.6   | 7.1    | 7.1    | 2.8    | 5.1    | 3.2    | -11.8  | 3.1    | -0.8   | -2.46  |
| 葡萄酒        | 115.7  | 138.2  | 117.8  | 117.8  | 116.1  | 114.8  | 113.7  | 100.1  | 62.9   | 45.1   | 41.3   |
| 同比 (%)     | 13     | 16.9   | -14.6  | -14.6  | 2.1    | -0.7   | -2.1   | -12.0  | -7.4   | -10.2  | -6.0   |

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**零售价：次高端白酒线上价格环升，乳品零售价同比提升**

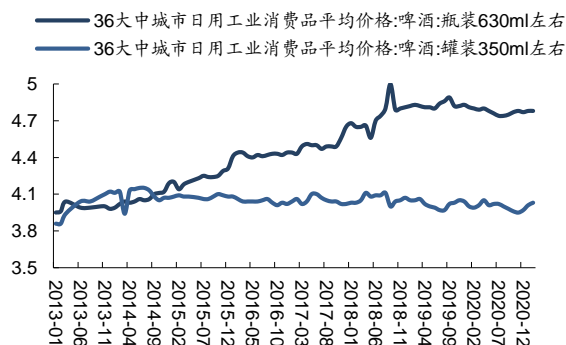
白酒方面，京东价格显示2021年4月9日，五粮液52度价格1389元与上月持平；剑南春458元较上月涨10元；水井坊价格519元较上月涨10元；青花30价格939元较上月跌40元。啤酒方面，2021年2月36大中城市瓶装啤酒平均价格4.78元/瓶，同比下跌0.42%；36大中城市罐装啤酒平均价格4.03元/罐，同比上涨1.00%。红酒方面，2021年4月红酒价格指数同比上涨9.54%。

图 8: 白酒京东零售价格变化 (元/瓶)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

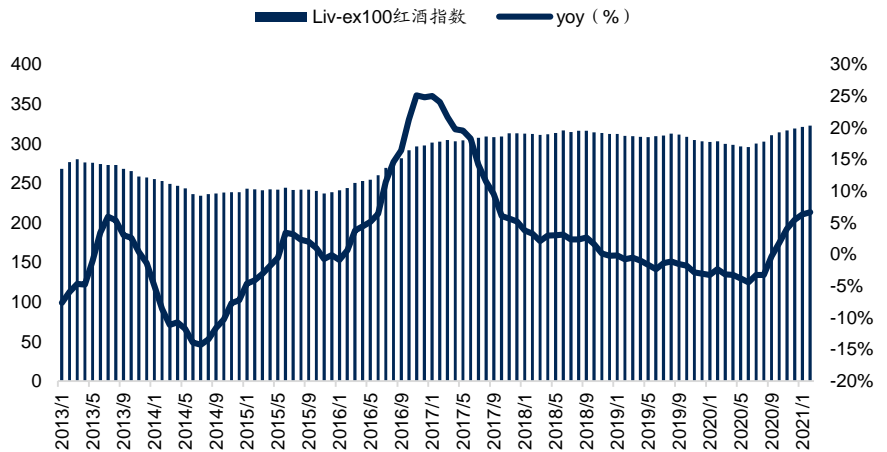
图 9: 36大中城市啤酒价格走势 (元/瓶、元/罐)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理



图 10: 红酒价格指数变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**乳制品:** 2021 年 3 月 26 日牛奶零售价 12.54 元/公斤, 环比下降 0.04 元, 同比提升 0.4 元。酸奶价格 15.69 元/公斤, 环比持平, 同比升 1.9%。奶粉: 2021 年 3 月 26 日国产婴幼儿奶粉价格 211.61 元/公斤, 同比上升 5.5%; 国外婴幼儿奶粉价格 257.54 元/公斤, 同比上升 3.9%, 增速环比均有提升。

图 11: 牛奶零售价变化 (元/公斤)



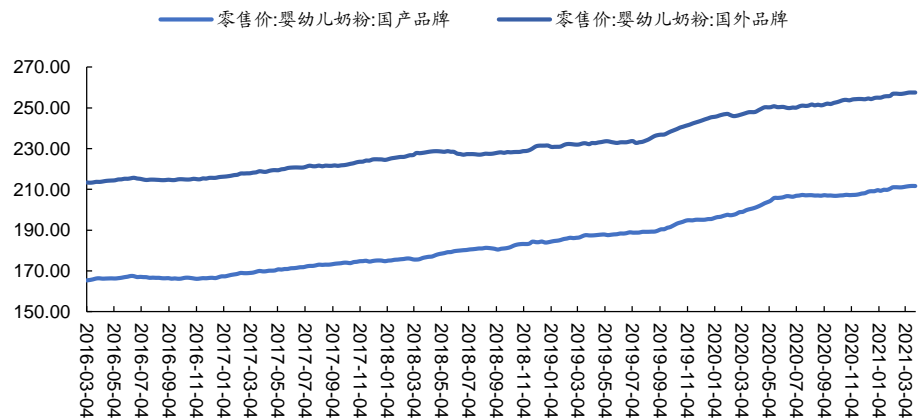
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 酸奶零售价变化 (元/公斤)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 婴幼儿奶粉变化 (元/公斤)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**成本：糖蜜价格环比提升，生鲜乳及大豆价格同比大幅提升**

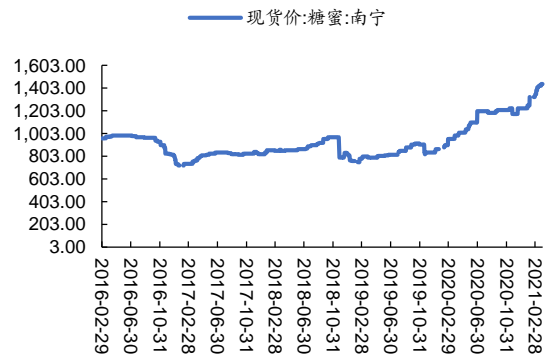
白砂糖 2021 年 3 月 31 日价格 5350 元/吨，环比上月下降 110 元；南宁糖蜜 3 月 31 日价格 1440 元/吨，环比上月升 90 元；生猪 3 月 26 日价格 26.69 元/千克，环比下降 4.47%，同比下降 23.81%；生鲜乳 3 月 31 日价格 4.27 元/公斤，同比提升 16.99%，环比下降 0.47%；乳清粉 3 月 31 日价格 9466.67 元/吨，同比上升 10.36%；进口大麦 2 月平均价格 256.49 美元/吨，同比上升 3.09%；大豆 3 月 31 日价格 5128.42 元/吨，同比上升 32.23%；包材来看，中国玻璃指数 4 月 9 日为 1577.54 元，同比上升 0.35%；瓦楞纸 2021 年 3 月 31 日价格 4180.6 元/吨，同比上升 22.72%。

图 14：白砂糖柳州现货价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：南宁糖蜜价格（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：22 个省市平均生猪价（元/千克）



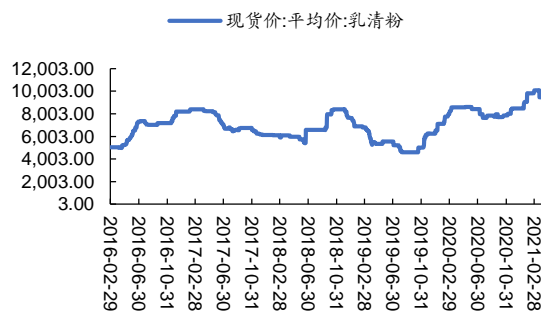
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：生鲜乳平均价（元/公斤）



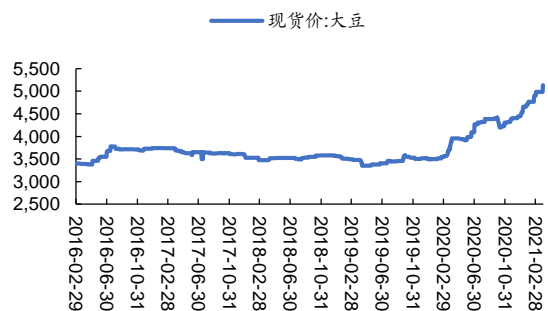
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18：乳清粉现货价格走势（元/吨）



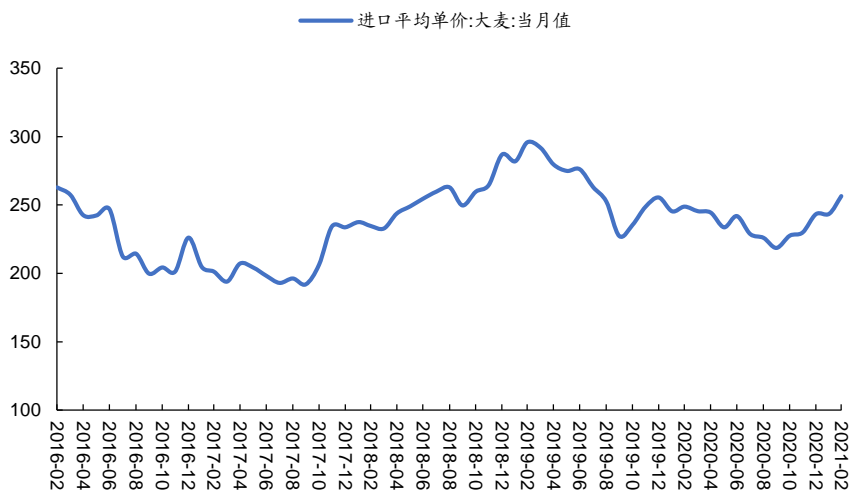
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 19：大豆现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 20: 进口大麦平均单价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 中国玻璃价格指数走势 (点)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 瓦楞纸高强市场价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议

**我们的观点:** 我们认为当前阶段下, 应重视兼具业绩确定性及中长期成长稳定性的行业龙头, 若资金面表现反复、市场风格切换调整下, 适合从更长远的视角精选行业优质标的进行配置。重申 2021 年投资的三条主线: 1. 优选业绩确定性强、具估值提升空间的龙头; 2. 优选边际改善显著, 具有估值性价比的公司; 3. 优选成长潜力充足的赛道, 以长期视角审视公司价值。从更长视角看, 疫情推动了行业洗牌、渠道升级转型、新品类新消费习惯快速养成, 形成新投资机遇。

我们仍然看好贵州茅台、五粮液、泸州老窖等高端白酒受益消费升级及品牌集中化趋势的增长逻辑, 业绩确定性较强, 同时在次高端及中低端建议关注价格带头品种如山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、今世缘、洋河股份等。非白酒板块前期受疫情冲击影响较大的啤酒、乳制品、调味品等行业近期草根调研 Q2 以来反馈积极, 业绩环比存较大改善空间, 继续看好速冻食品、乳制品、休闲食品、保健品、肉制品等行业龙头的中长期发展机会, 重点推荐伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业等。

4 月重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、顺鑫农业、古井贡酒、洋河股份、今世缘、伊利股份、双汇发展、汤臣倍健、千禾味业。

**表 3: 重点公司盈利预测及估值**

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 收盘价     | EPS   |       |        | PE    |       |        | PB   |
|----------|----------|----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|------|
|          |          |          |         | 2020  | 2021E | 2022E  | 2020  | 2021E | 2022E  | 2020 |
| 600519   | 贵州茅台     | 买入       | 2015.60 | 39.42 | 32.80 | 37.20  | 61.5  | 54.2  | 51.1   | 15.1 |
| 000858   | 五粮液      | 买入       | 255.80  | 4.70  | 5.25  | 6.40   | 48.7  | 39.9  | 54.5   | 13.1 |
| 000568   | 泸州老窖     | 买入       | 231.67  | 3.17  | 0.74  | 0.92   | 313.1 | 251.8 | 73.1   | 17.4 |
| 600809   | 山西汾酒     | 买入       | 351.99  | 2.36  | 1.45  | 1.87   | 242.8 | 188.2 | 149.4  | 40.2 |
| 000596   | 古井贡酒     | 买入       | 229.17  | 4.28  | 92.72 | 108.50 | 2.5   | 2.1   | 53.5   | 12.2 |
| 002304   | 洋河股份     | 买入       | 150.46  | 4.90  | 3.55  | 4.56   | 42.3  | 33.0  | 30.7   | 6.2  |
| 603369   | 今世缘      | 买入       | 50.82   | 1.16  | 4.27  | 5.48   | 11.9  | 9.3   | 43.7   | 8.9  |
| 000860   | 顺鑫农业     | 买入       | 48.57   | 0.57  | 37.17 | 43.50  | 1.3   | 1.1   | 84.5   | 4.6  |
| 600887   | 伊利股份     | 买入       | 38.81   | 1.14  | 0.24  | 0.36   | 158.7 | 108.8 | 34.0   | 9.0  |
| 000895   | 双汇发展     | 买入       | 40.25   | 1.84  | 0.31  | 0.40   | 131.4 | 101.8 | 21.9   | 5.8  |
| 300146   | 汤臣倍健     | 买入       | 28.76   | 0.98  | 0.64  | 0.83   | 44.8  | 34.7  | 29.4   | 6.6  |
| 603027   | 千禾味业     | 买入       | 36.00   | 0.30  | 3.20  | 4.67   | 11.2  | 7.7   | 120.9  | 15.1 |
| 603288   | 海天味业     | 买入       | 169.25  | 1.98  | 1.45  | 1.87   | 116.7 | 90.5  | 85.6   | 27.2 |
| 603317   | 天味食品     | 买入       | 42.33   | 0.58  | 1.45  | 1.87   | 29.2  | 22.6  | 73.3   | 7.2  |
| 600882   | 妙可蓝多     | 买入       | 61.73   | 0.05  | 3.64  | 5.31   | 16.9  | 11.6  | 1333.2 | 20.3 |
| 002847   | 盐津铺子     | 买入       | 126.16  | 1.87  | 0.84  | 1.25   | 150.0 | 101.2 | 67.4   | 18.9 |

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

宏观经济不达预期，需求增长不达预期，食品安全问题。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032