



川财周观点

多酒企进行停货挺价，调整供需关系。其中郎酒对二季度青花郎、红花郎（15）、红花郎（10）4月发货配额按审定严格执行，5月配额按4月的减半执行，不接受配额外发货申请；并对32家经销商调减年度合同计划。酒鬼酒对湘泉酒（乡恋）、湘泉酒（城事）、湘泉酒（红陶）、湘泉酒（黄陶）、湘泉酒（紫陶）停止供货，公司不再接受该产品订单。价格方面，泸州老窖52度泸州老窖特曲60版结算价上调30/瓶，计划内配额暂按原价格执行。筑春小酱升级版（500ml）及幸福版（500ml）的供货价在原价格基础上每瓶上调20元。本周多家酒企针对旗下产品进行停货或挺价的操作，主要为控货缩量，通过调整供需关系，有效提升渠道商积极性，稳定价格体系，有利于进一步增强产品的稀缺属性，在提升利润的基础上保持品牌的市场竞争力。

洽洽食品发布年报，休闲食品板块20年业绩实现稳健增长。根据休闲食品板块披露的年报或业绩快报，2020年除来伊份外，盈利能力均有所增长，盐津铺子、三只松鼠、良品铺子、洽洽食品归属于母公司净利润同比分别增长88.83%、26.21%、0.95%、30.73%。线上线下渠道拓展成为2021年休闲食品企业主要发展趋势，其中洽洽食品、盐津铺子等以线下渠道为主的，线上渠道在2020年取得较快发展；三只松鼠、良品铺子、来伊份则加快线下渠道布局。由于疫情缓解叠加就地过年政策，今年春节休闲食品线下动销情况良好，商家渠道备货充足。随着21年线上线下渠道的扩张式发展，休闲食品板块有望保持较高增速发展。

高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约3200-3300元/瓶，散瓶为2400-2500元/瓶，没有出现节后批价回落的情况，库存量相对较为紧缺，发货执行4月配额。五粮液主要地区批价上行至980-990元/瓶，批价部分地区挺进1000元/瓶以上，渠道库存水平维持在2周左右。泸州老窖批价提升至910-920元/瓶，6月结算价有望提至930元，库存在1个月左右。名酒春节期间回款良性，五粮液、国窖预计回款40%以上，高端白酒一季度量价齐升确定性较高。

投资建议：本周白酒行业迎来季报期，考虑到白酒板块节后补库存以及酒鬼酒、水井坊一季度披露情况，市场对酒企一季度业绩预期或有提高。从青青稞酒一季度披露来看，我们认为一季度酒企业绩分化仍将较为明显，其中高端酒从渠道库存和批价来看，具备较高景气度；部分次高端酒由于去年一季度低基数也有望实现较高增长；区域酒和三四线酒或将持续承压。从估值上来看，白酒板块整体处在相对较高位置，但是长期来看高端白酒依然是最优质、确定性最高的板块。配置上我们建议选择业绩确定性较高或者增长较快的白酒企业，建议关注，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

证券研究报告

所属部门 行业公司部
报告类别 行业周报
所属行业 食品饮料
报告时间 2021/04/16

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	4
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	8
重点乳品价格走势	9
五、行业动态	10
六、重要公告	10
风险提示	11

一、川财周观点

多酒企进行停货挺价，调整供需关系。其中郎酒对二季度青花郎、红花郎（15）、红花郎（10）4月发货配额按审定严格执行，5月配额按4月的减半执行，不接受配额外发货申请；并对32家经销商调减年度合同计划。酒鬼酒对湘泉酒（乡恋）、湘泉酒（城事）、湘泉酒（红陶）、湘泉酒（黄陶）、湘泉酒（紫陶）停止供货，公司不再接受该产品订单。价格方面，泸州老窖52度泸州老窖特曲60版结算价上调30/瓶，计划内配额暂按原价格执行。筑春小酱升级版（500ml）及幸福版（500ml）的供货价在原价格基础上每瓶上调20元。本周多家酒企针对旗下产品进行停货或挺价的操作，主要为控货缩量，通过调整供需关系，有效提升渠道商积极性，稳定价格体系，有利于进一步增强产品的稀缺属性，在提升利润的基础上保持品牌的市场竞争力。

洽洽食品发布年报，休闲食品板块20年业绩实现稳健增长。根据休闲食品板块披露的年报或业绩快报，2020年除来伊份外，盈利能力均有所增长，盐津铺子、三只松鼠、良品铺子、洽洽食品归属于母公司净利润同比分别增长88.83%、26.21%、0.95%、30.73%。线上线下渠道拓展成为2021年休闲食品企业主要发展趋势，其中洽洽食品、盐津铺子等以线下渠道为主的，线上渠道在2020年取得较快发展；三只松鼠、良品铺子、来伊份则加快线下渠道布局。由于疫情缓解叠加就地过年政策，今年春节休闲食品线下动销情况良好，商家渠道备货充足。随着21年线上线下渠道的扩张式发展，休闲食品板块有望保持较高增速发展。

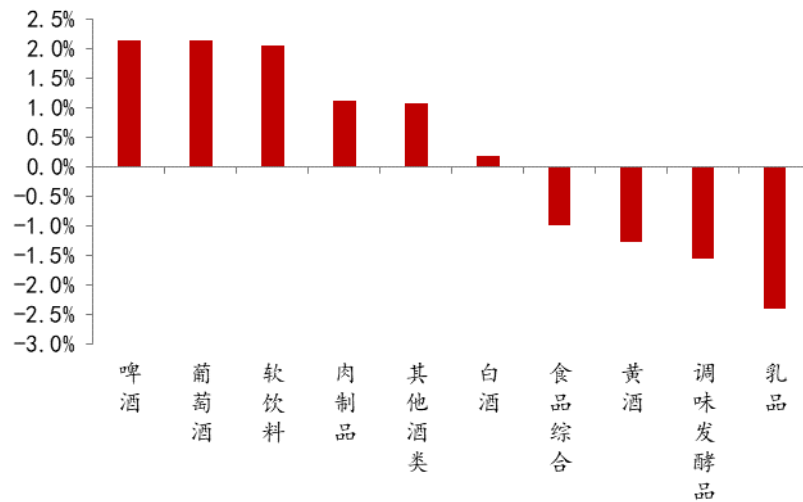
高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约3200-3300元/瓶，散瓶为2400-2500元/瓶，没有出现节后批价回落的情况，库存量相对较为紧缺，发货执行4月配额。五粮液主要地区批价上行至980-990元/瓶，批价部分地区挺进1000元/瓶以上，渠道库存水平维持在2周左右。泸州老窖批价提升至910-920元/瓶，6月结算价有望提至930元，库存在1个月左右。名酒春节期间回款良性，五粮液、国窖预计回款40%以上，高端白酒一季度量价齐升确定性较高。

投资建议：本周白酒行业迎来季报期，考虑到白酒板块节后补库存以及酒鬼酒、水井坊一季度披露情况，市场对酒企一季度业绩预期或有提高。从青青稞酒一季度披露来看，我们认为一季度酒企业绩分化仍将较为明显，其中高端酒从渠道库存和批价来看，具备较高景气度；部分次高端酒由于去年一季度低基数也有望实现较高增长；区域酒和三四线酒或将持续承压。从估值上来看，白酒板块整体处在相对较高位置，但是长期来看高端白酒依然是最优质、确定性最高的板块。配置上我们建议选择业绩确定性较高或者增长较快的白酒企业，建议关注，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。

二、行情回顾

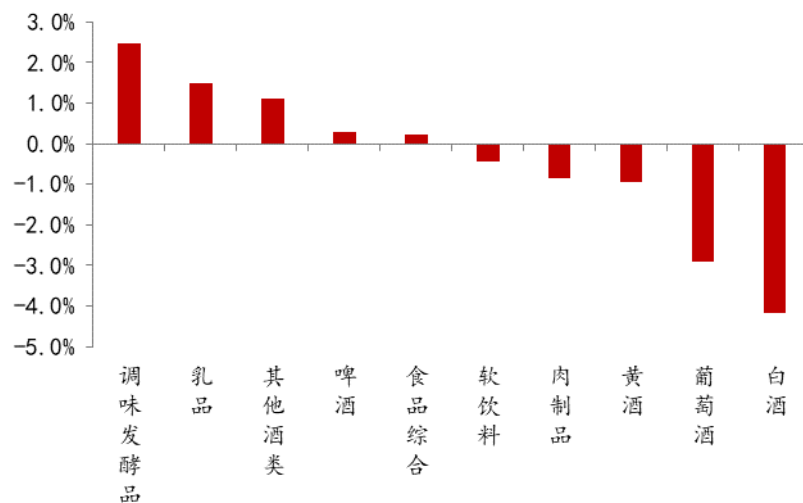
本周（2021年4月12日-4月16日）上证综指下跌0.70%，沪深300指数下跌1.37%，食品饮料指数上涨1.48%，在28个子行业中排名第3。从细分子板块来看，涨幅前三为啤酒（2.14%）、葡萄酒（2.13%）、软饮料（2.05%）；涨幅后三为乳品（-2.41%）、调味发酵品（-1.57%）、黄酒（-1.28%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是水井坊（+43.80%）、伊力特（+27.38%）、青青稞酒（+22.28%）；跌幅前三的分别是甘源食品（-14.95%）、金禾实业（-10.69%）、涪陵榨菜（-6.44%）。

图 1：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 3：本周个股涨跌幅排名

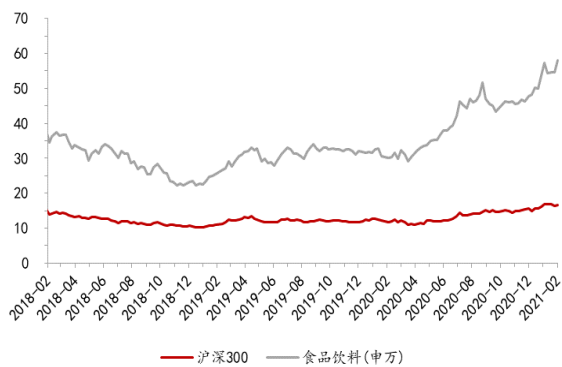
股票名称	股票代码	收盘价(元)	本周涨跌幅(%)	市值(亿元)	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
水井坊	600779.SH	105.10	43.80	513.35	1.50	70.19
伊力特	600197.SH	24.84	27.38	116.62	0.74	33.62
青青稞酒	002646.SZ	15.53	22.28	69.89	-0.25	-61.14
金徽酒	603919.SH	38.15	17.71	193.52	0.65	58.41
ST舍得	600702.SH	108.06	15.49	363.28	1.53	70.42
老白干酒	600559.SH	22.83	14.67	204.85	0.41	55.97
金种子酒	600199.SH	14.26	14.45	93.80	-0.36	-39.43
李子园	605337.SH	46.10	12.22	71.36	1.33	34.65
今世缘	603369.SH	52.70	11.11	661.12	1.18	44.74
品渥食品	300892.SZ	53.33	8.35	53.33	1.44	36.99
跌幅前十						
甘源食品	002991.SZ	73.53	-14.95	68.54	1.92	38.23
金禾实业	002597.SZ	31.57	-10.69	177.08	1.28	24.64
涪陵榨菜	002507.SZ	38.20	-6.44	301.53	0.98	38.80
汤臣倍健	300146.SZ	28.82	-6.22	455.65	0.96	29.89
盐津铺子	002847.SZ	124.81	-5.78	161.45	1.87	66.78
妙可蓝多	600882.SH	60.29	-5.50	250.39	0.15	415.30
华统股份	002840.SZ	10.21	-4.31	45.70	0.30	33.83
中炬高新	600872.SH	51.14	-3.62	407.40	1.12	45.78
千禾味业	603027.SH	35.12	-3.52	233.79	0.31	113.60
三全食品	002216.SZ	21.81	-3.45	174.32	0.96	22.70

资料来源：Wind，川财证券研究所

三、行业估值

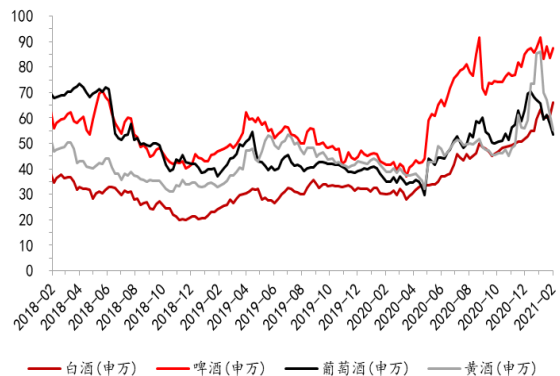
食品饮料行业整体估值水平略有提升。2021年4月16日，食品饮料行业PE为50.04倍；白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为54.46、56.02、30.93、40.12倍；软饮料和乳制品分别为20.30、37.11倍；调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别为77.27、22.04、34.05倍。

图 4：食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind，川财证券研究所

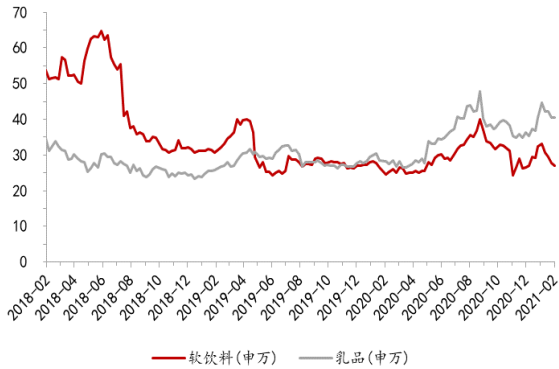
图 5：酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind，川财证券研究所

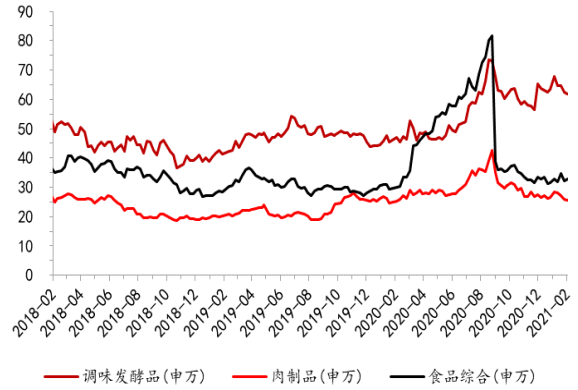
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 6：软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

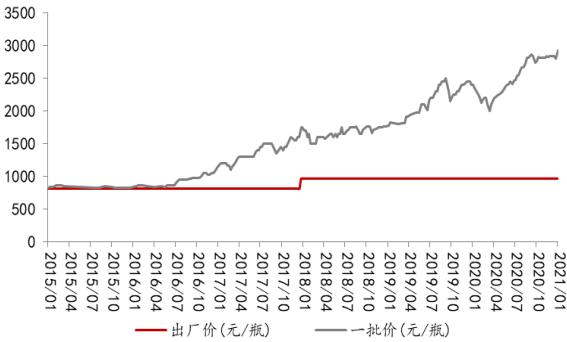


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

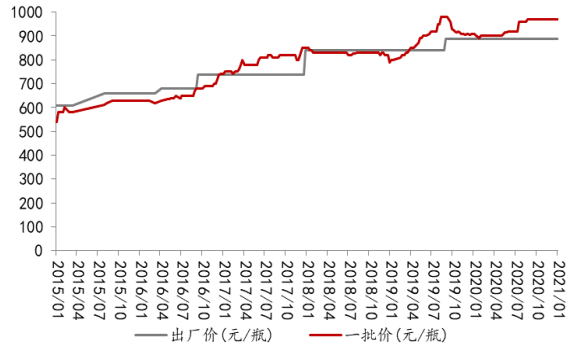
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



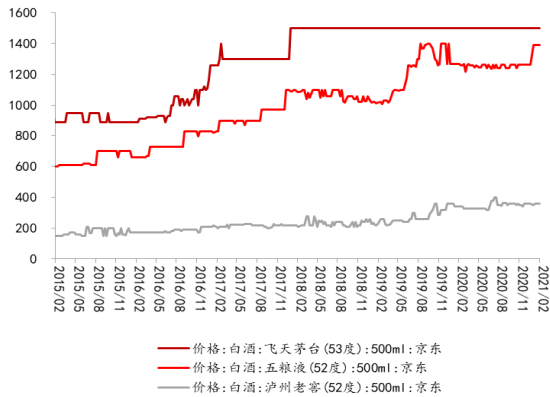
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



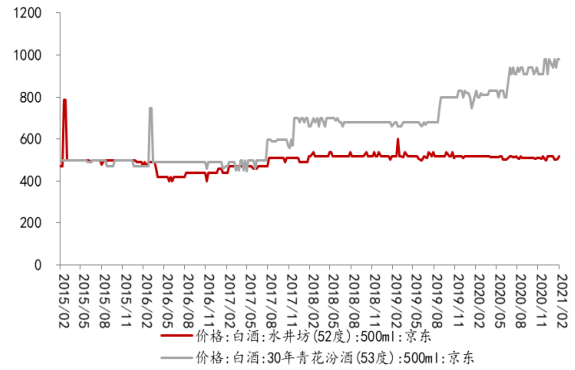
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 高端酒价格走势



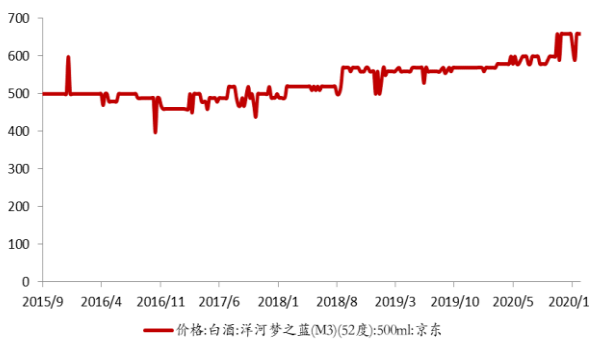
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11： 次高端酒价格走势



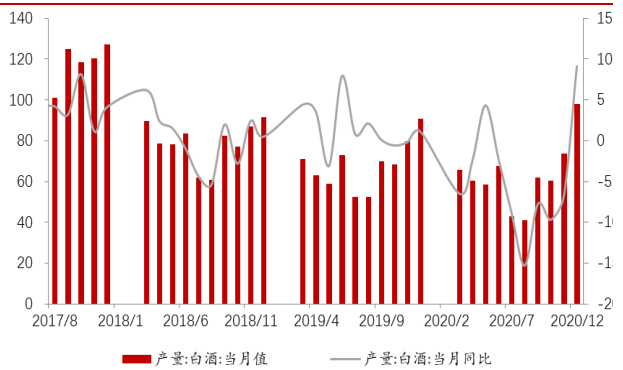
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12： 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

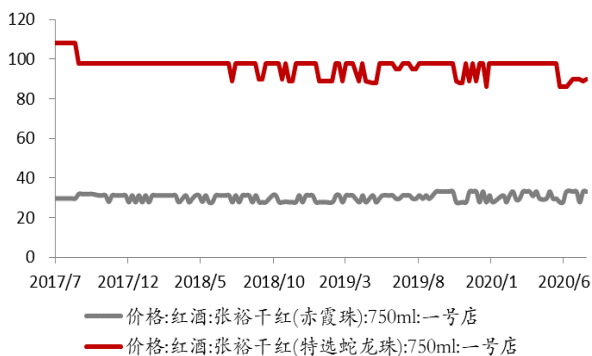
图 13： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

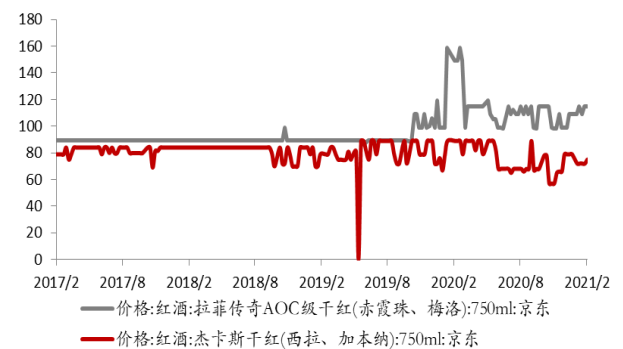
重点葡萄酒价格走势

图 14： 国产葡萄酒价格走势



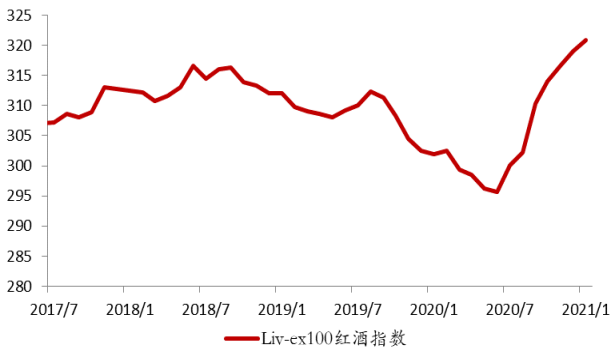
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15： 海外葡萄酒价格走势



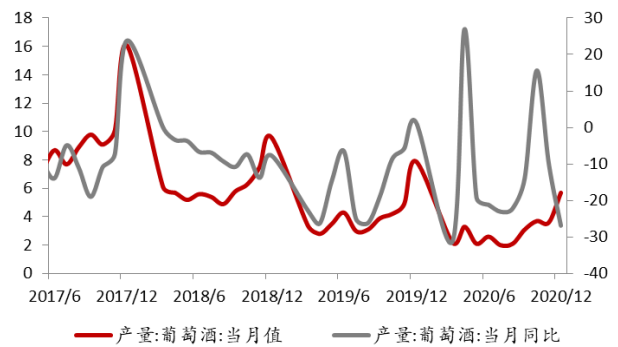
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

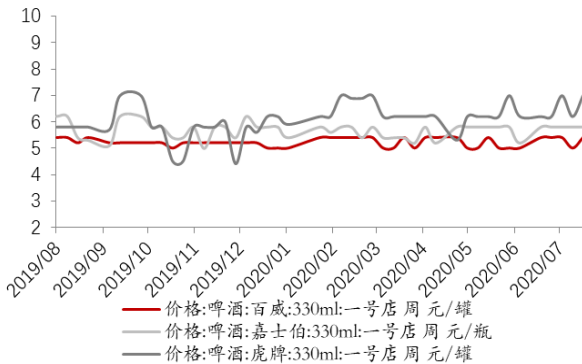
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

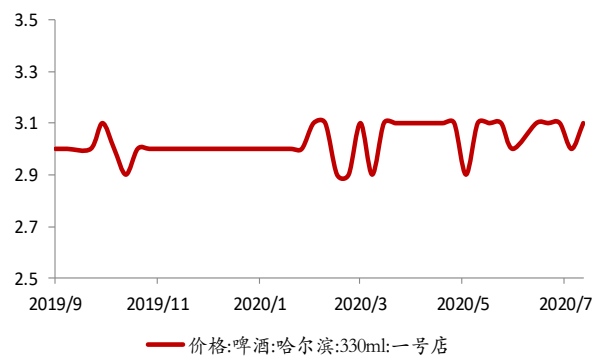
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



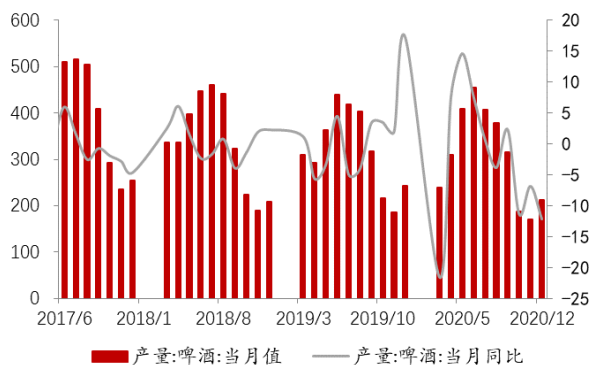
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



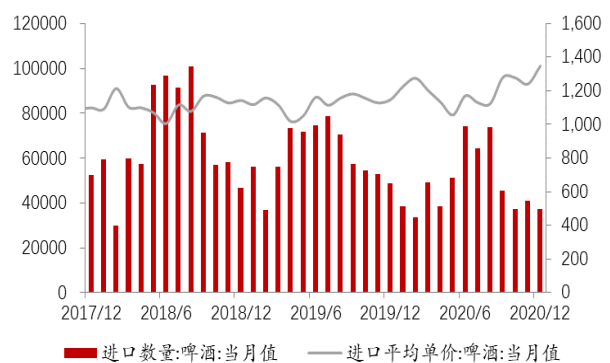
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

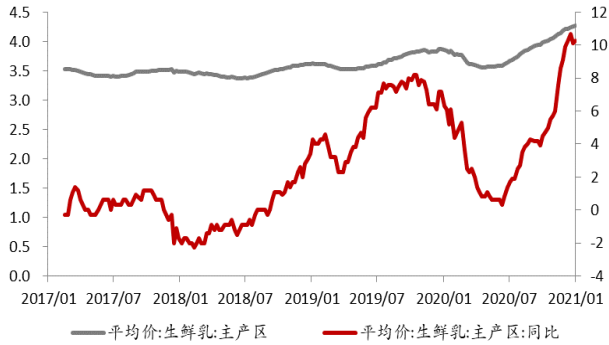
图 21: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

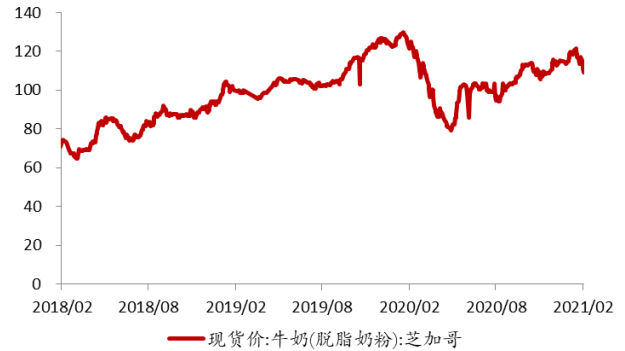
重点乳品价格走势

图 22： 生鲜乳均价及同比增速走势



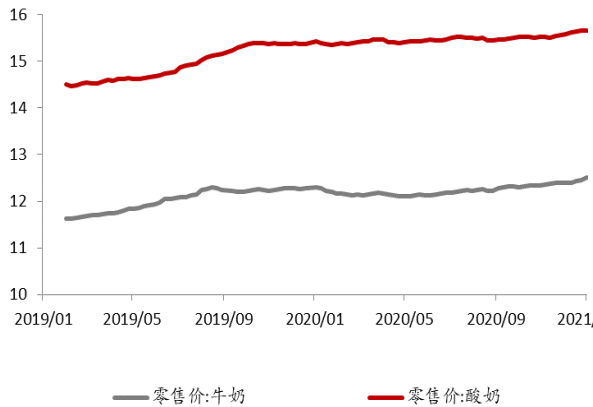
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



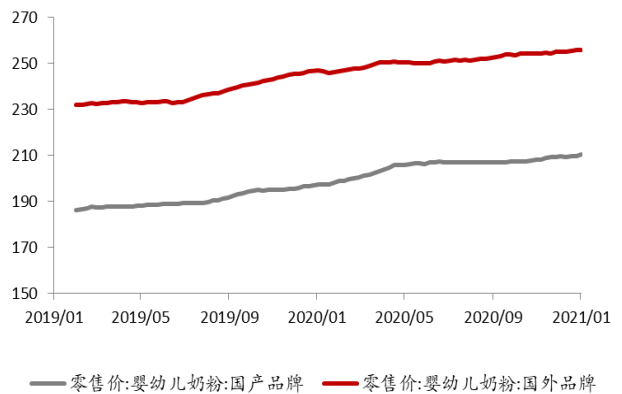
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24： 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

五、行业动态

营收占比 48.8%，2020 川酒成绩单出炉	2020 年四川白酒产业以全国 35.3%的规上酒企，实现全国 49.6%的产量，完成全国 48.8%的白酒营业收入。相关数据显示，2020 年 1-12 月，四川白酒规上企业累计生产白酒 367.6 万千升，同比增长 0.7%；完成营业收入 2849.7 亿元，同比增长 7.9%；实现利润总额 529.1 亿元，同比增长 18.2%。
茅台集团：力争年底全面停用集团 LOGO	茅台时空日前发布消息称，自茅台集团实行“双十”“双五”品牌规划以来，共缩减品牌 170 余个、产品 2300 余款。2021 年，茅台集团围绕打造世界 500 强企业的目标，对子公司的管控又有了新的标准。集团正督促子公司制定 2021 年品牌瘦身规划，打造大单品，逐步淘汰业绩低下的品牌，控制品牌产品数量，鼓励子公司培育自主知识产权品牌，力争 2021 年底前全面完成停用集团 LOGO 工作。
泸州老窖收购三人炫酒业 5%股权	4 月 14 日，泸州老窖发布公告称，为强化股东资源联动，促进公司产品销售，同意公司以自有资金 54.24 万元收购北京龙禹易享销售有限公司所持泸州三人炫酒业有限公司 5%股权。因公司控股股东泸州老窖集团有限责任公司为三人炫公司参股股东，持有其 30%股权，故本次股权收购构成共同投资的关联交易。
珠江啤酒、京东战略合作，拟推品牌年轻化	4 月 13 日，珠江股份与京东就推动品牌年轻化发展的深度合作进行探讨交流并签订合作意向书。未来双方将合作共建全渠道发展计划，推进全渠道计划、全域营销及大数据的发展，用京东的大数据优势、智能供应链优势及资源优势等为珠江啤酒提供发展机会，进一步把各项品牌成长服务计划推向全品类、助力平台更多品牌发展。
3 万吨啤酒文化小镇项目拟落户山东济宁	4 月 15 日，山东省济宁市生态环境局嘉祥分局发布审批意见公示。此次拟批准环境影响评价文件的建设项目为德信啤酒文化小镇项目，总投资 1.1 亿元，总占地面积 1.31 万平方米，建成后可年产啤酒 3 万吨。
贵州省启动酒旅融合产业发展专题调研	4 月 14 日，贵州省文化和旅游厅下发文件，正式启动“贵州省酒旅融合产业发展专题调研”工作。此次专项调研将对贵州酒文化旅游资源和酒文化旅游开发进行系统地调查研究和梳理，有针对性的分析贵州酒产业文化旅游发展趋势及对策研究，并形成《2021 年贵州省酒文化旅游产业融合发展报告》，向政府、企业和各类其他组织提供贵州酒文化旅游产业发展参考和依据，并做好研究成果转化工作。
泸州老窖特曲 60 版调价	4 月 12 日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司下发通知，要求即日起，52 度 500ML 泸州老窖特曲 60 版结算价上调 30/瓶，计划内配额暂按原价格执行。

六、重要公告

龙大肉食	公司发布业绩预报称，一季度预计净利润约 2.0 亿元~2.18 亿元，同比增长 40.1%~52.71%。
------	-------------------------------------------------------

桃李面包	公司 2021 年 1-3 月实现营业收入，同比增长 0.37%；净利润为 1.63 亿元，同比下降 16.27%。
皇氏集团	2021 年第一季度业绩预告，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 500 万元-650 万元，比上年同期增长 111.26% -114.63%。
顺鑫农业	2020 年实现营业收入 155.11 亿元，比上年同期增加 4.10%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.2 亿元，比上年同期减少 48.1%。
佳隆股份	2021 年第一季度业绩预告，业绩预告期间归属于上市公司股东的净利润盈利 260 万元—340 万元，比上年同期增长 123.23%—130.38%，实现扭亏为盈。
三全食品	公司发布 2020 年年报。报告显示，公司 2020 年度实现总营收 69.26 亿元，同比增长 15.71%，归属于上市公司股东的净利润 7.68 亿元，同比增长 249%。
新乳业	发布 2021 年第一季度业绩预告，预计一季度盈利 2700 万元至 3200 万元，上年同期亏损 2644.24 万元。
燕京啤酒	发布 2021 年第一季度业绩预告，业绩预告期间归属于上市公司股东的净利润亏损 1 亿元至 1.2 亿元，比上年同期减亏 12,598.94 万元至减亏 14,598.94 万元之间，同比变动比例 51%至 59%。

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004