



川财周观点

一季度啤酒产量高增，一季度啤酒板块有望实现恢复性增长。2021年一季度啤酒产量821.99万千升，同比增长50.66%。本周有三家啤酒企业公布一季报，即兰州黄河、惠泉啤酒、青岛啤酒，实现营收同比增速分别为66.87%、10.54%、41.87%，实现归属于母公司净利润同比增速分别为141.76%、43.93%、90.26%。从青岛啤酒来看一季度业绩略超预期，毛利率和净利率分别为45.13%、11.81%，分别同比提升5、3个百分点。一季度实现啤酒销量219万千升，同比增长35%，其中青岛啤酒主品牌销量同比增长44%，领先整体销量增长9个百分点，产品结构升级提速。吨价方面，吨酒价为4077元/吨，同比增长5.59%。公司高端化战略持续推进，产品提质带动价格带上移，同时有望利用高端化优势持续拓展省外市场，实现量价齐升。

金徽酒发布一季报，高端化趋势明显。2021年一季度实现营收5.08亿元，同比增长48.43%；实现归属于母公司净利润1.15亿元，同比增长99.34%。分产品看高档、中档、低档产品营收分别同比+64.51%、+34.35%、-60.34%，高档产品占比从19年一季度的40%提升到60%，结构优化加速推进。分区域看，省内、省外分别同比增长45.26%、61.30%，省外保持高速增长，市场拓展有效推进。毛利率和净利率分别为65.50%、22.69%，分别同比增长5.02、5.80个百分点。一季度公司共有465家经销商，较2020年末净增3家。在复兴入主后，公司积极融入复星生态，深度开发复星体系团购资源，推进大客户运营模式，全国化进程加速。

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，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990-1000元/瓶，挺价趋势良好，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，后续打款开票价有望提至1000元，库存存在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：本周白酒批价持续上行，行业迎来季报期，从已经披露的情况看，一季度白酒向好趋势将持续。从估值上来看，白酒板块整体处在相对高位，但是高端白酒基本面良好，从经销商打款、渠道库存以及批价情况来看，高端白酒景气度较高，长期来看高端白酒依然是最优质、确定性最高的板块。建议选择业绩确定性较高或者增长较快的白酒企业，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。啤酒板块一季度行业高增长确定性较高，景气度持续提升，全年来看有望实现量价齐升，建议关注在高端化和全国化布局的头部企业，相关标的：青岛啤酒。

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	2021/04/23

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

一季度啤酒产量高增，一季度啤酒板块有望实现恢复性增长。2021年一季度啤酒产量821.99万千升，同比增长50.66%。本周有三家啤酒企业公布一季报，即兰州黄河、惠泉啤酒、青岛啤酒，实现营收同比增速分别为66.87%、10.54%、41.87%，实现归属于母公司净利润同比增速分别为141.76%、43.93%、90.26%。从青岛啤酒来看一季度业绩略超预期，毛利率和净利率分别为45.13%、11.81%，分别同比提升5、3个百分点。一季度实现啤酒销量219万千升，同比增长35%，其中青岛啤酒主品牌销量同比增长44%，领先整体销量增长9个百分点，产品结构升级提速。吨价方面，吨酒价为4077元/吨，同比增长5.59%。公司高端化战略持续推进，产品提质带动价格带上升，同时有望利用高端化优势持续拓展省外市场，实现量价齐升。

金徽酒发布一季报，高端化趋势明显。2021年一季度实现营收5.08亿元，同比增长48.43%；实现归属于母公司净利润1.15亿元，同比增长99.34%。分产品看高档、中档、低档产品营收分别同比+64.51%、+34.35%、-60.34%，高档产品占比从19年一季度的40%提升到60%，结构优化加速推进。分区域看，省内、省外分别同比增长45.26%、61.30%，省外保持高速增长，市场拓展有效推进。毛利率和净利率分别为65.50%、22.69%，分别同比增长5.02、5.80个百分点。一季度公司共有465家经销商，较2020年末净增3家。在复兴入主后，公司积极融入复星生态，深度开发复星体系团购资源，推进大客户运营模式，全国化进程加速。

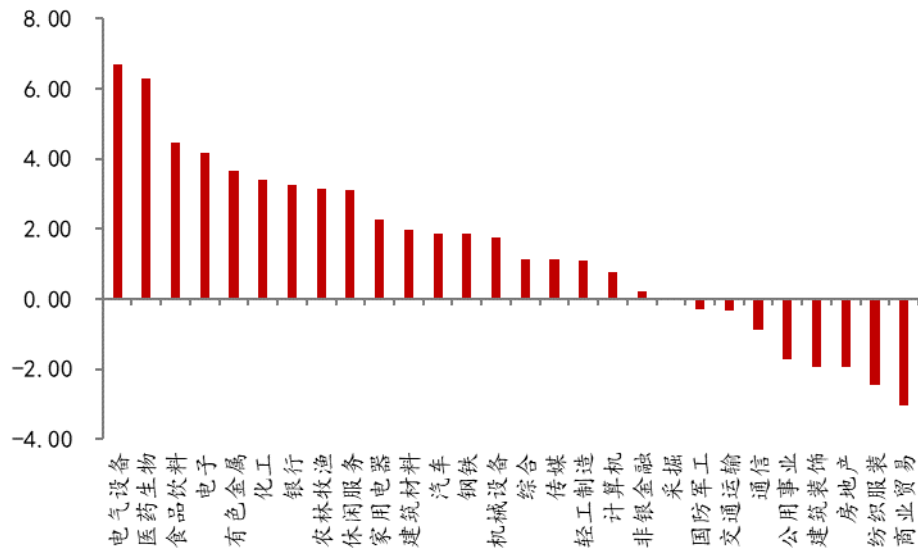
高端白酒批价持续坚挺，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格约3200-3300元/瓶，散瓶为2400-2500元/瓶，库存量相对较为紧缺，发货执行4月配额。五粮液主要地区批价上行至990-1000元/瓶，挺价趋势良好，渠道库存水平维持在2周左右。泸州老窖批价提升至910-920元/瓶，6月结算价有望提至930元，后续打款开票价有望提至1000元，库存存在1个月左右。名酒春节期间回款良性，五粮液、国窖预计回款40%以上，高端白酒一季度量价齐升确定性较高。

投资建议：本周白酒批价持续上行，行业迎来季报期，从已经披露的情况看，一季度白酒向好趋势将持续。从估值上来看，白酒板块整体处在相对较高位置，但是高端白酒基本面良好，从经销商打款、渠道库存以及批价情况来看，高端白酒景气度较高，长期来看高端白酒依然是最优质、确定性最高的板块。建议选择业绩确定性较高或者增长较快的白酒企业，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。啤酒板块一季度行业高增长确定性较高，景气度持续提升，全年来看有望实现量价齐升，建议关注在高端化和全国化布局的头部企业，相关标的：青岛啤酒。

二、行情回顾

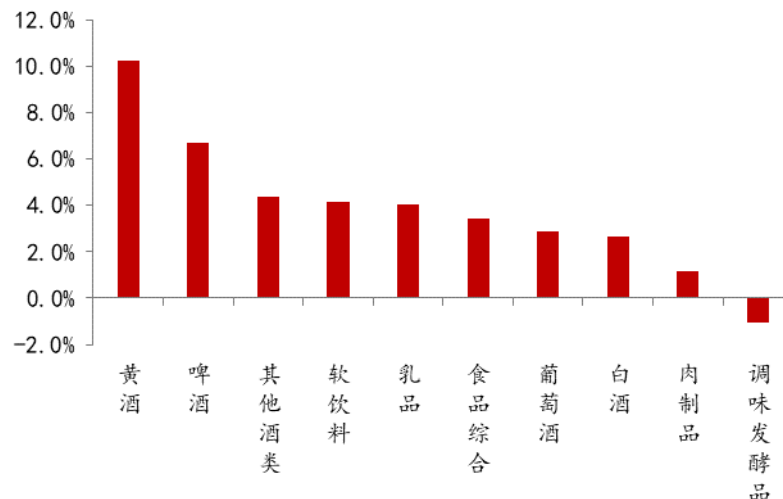
本周（2021年4月19日-4月23日）上证综指上涨1.39%，沪深300指数上涨3.41%，食品饮料指数上涨4.48%，在28个子行业中排名第3。从细分子板块来看，涨幅前三为黄酒（10.26%）、啤酒（6.71%）、其他酒类（4.35%）；涨幅后三为调味发酵品（-1.04%）、肉制品（1.14%）、白酒（2.63%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是海南椰岛（+24.00%）、三只松鼠（+23.02%）、妙可蓝多（+20.38%）；跌幅前三的分别是祖名股份（-14.81%）、仙乐健康（-10.18%）、三全食品（-7.98%）。

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



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

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 3: 本周个股涨跌幅排名

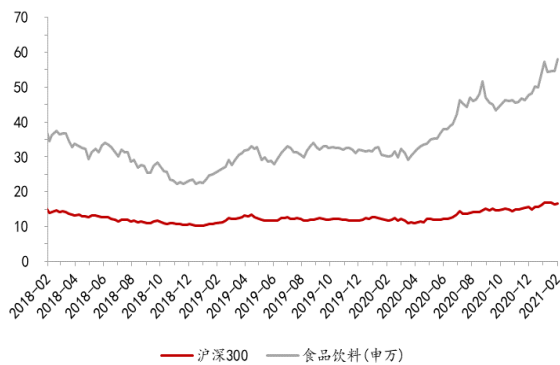
股票名称	股票代码	收盘价(元)	本周涨跌幅(%)	市值(亿元)	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
海南椰岛	600238.SH	12.45	24.00	55.80	0.12	104.19
三只松鼠	300783.SZ	54.41	23.02	218.18	1.07	50.94
妙可蓝多	600882.SH	72.58	20.38	301.43	0.15	499.95
兰州黄河	000929.SZ	9.10	18.80	16.90	-0.01	-1,022.60
仲景食品	300908.SZ	74.54	15.64	74.54	1.40	53.38
甘源食品	002991.SZ	85.00	15.60	79.23	1.92	44.20
重庆啤酒	600132.SH	139.26	13.58	673.98	2.23	62.56
ST舍得	600702.SH	121.61	12.54	408.83	1.53	79.25
迎驾贡酒	603198.SH	43.13	12.49	345.04	1.08	40.03
金枫酒业	600616.SH	7.65	12.33	51.18	0.02	418.14
跌幅前十						
祖名股份	003030.SZ	32.66	-14.81	40.75	0.72	45.34
仙乐健康	300791.SZ	79.00	-10.18	94.80	1.74	45.31
三全食品	002216.SZ	20.07	-7.98	160.41	0.86	23.38
三元股份	600429.SH	4.93	-5.56	73.83	-0.08	-63.03
千禾味业	603027.SH	33.33	-5.10	221.87	0.26	126.57
佳隆股份	002495.SZ	2.30	-4.96	21.52	0.01	220.74
*ST西发	000752.SZ	4.22	-4.74	11.13	0.05	79.38
克明面业	002661.SZ	15.18	-4.23	51.16	0.81	18.65
光明乳业	600597.SH	18.17	-4.17	222.49	0.50	36.62
星湖科技	600866.SH	4.00	-3.85	29.56	0.19	21.50

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

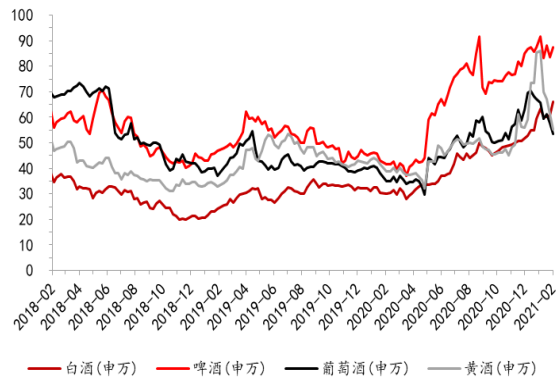
食品饮料行业整体估值水平略有提升。2021年4月23日,食品饮料行业PE为54.17倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为57.27、53.92、32.50、43.33倍;软饮料和乳制品分别为21.18、38.52倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别78.89、22.40、35.18倍。

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

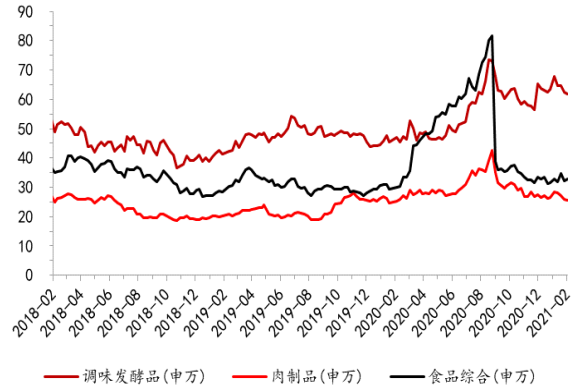
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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)

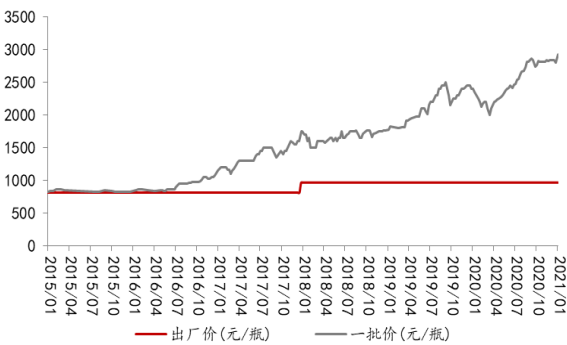


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

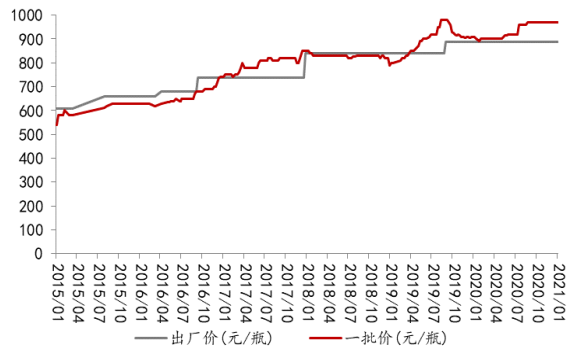
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



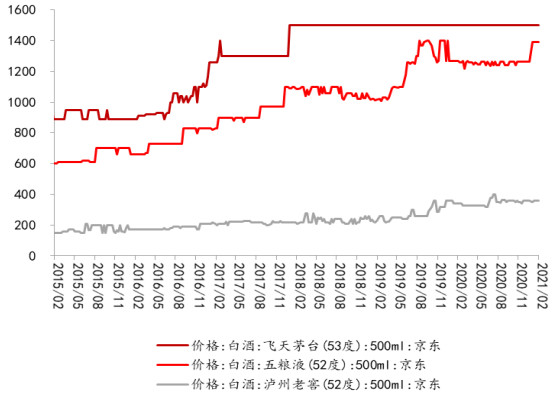
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



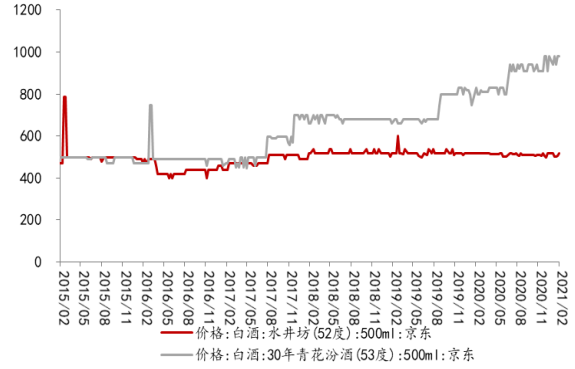
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10: 高端酒价格走势图



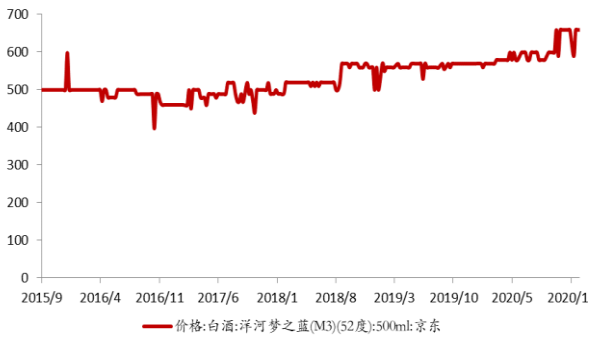
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 次高端酒价格走势图



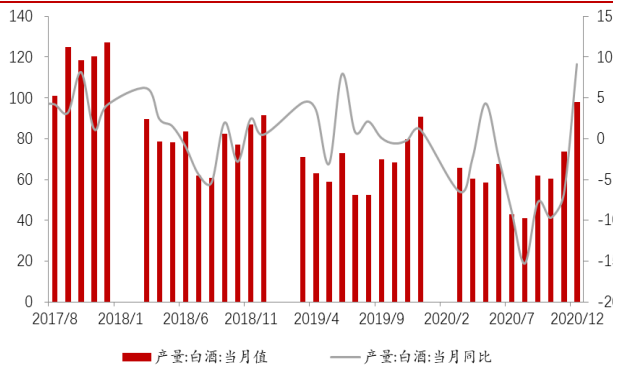
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 洋河梦之蓝(M3)价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

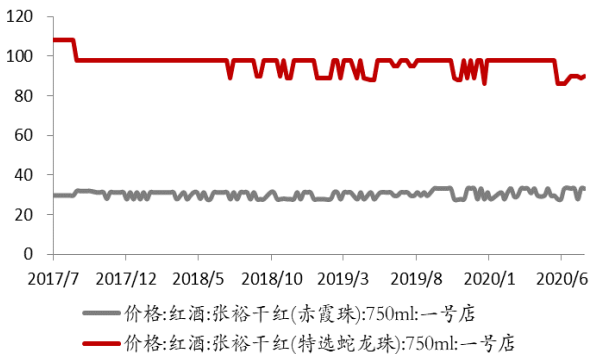
图 13: 白酒月度产量及同比增速走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

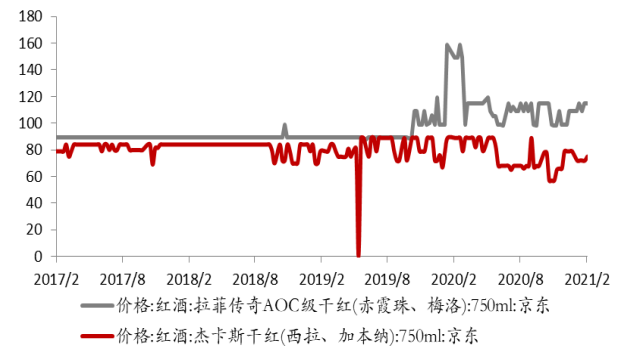
重点葡萄酒价格走势图

图 14: 国产葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

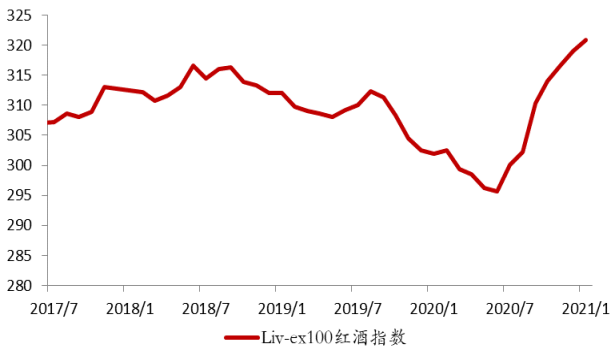
图 15: 海外葡萄酒价格走势图



资料来源: Wind, 川财证券研究所

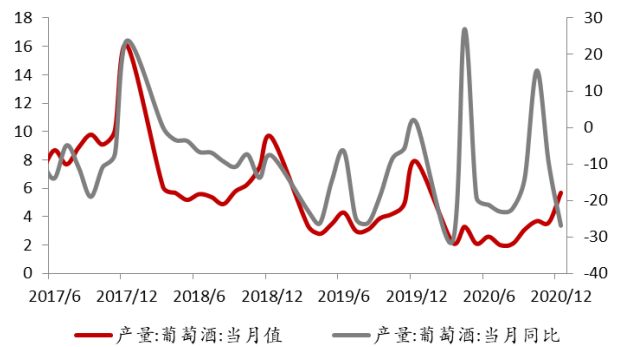
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

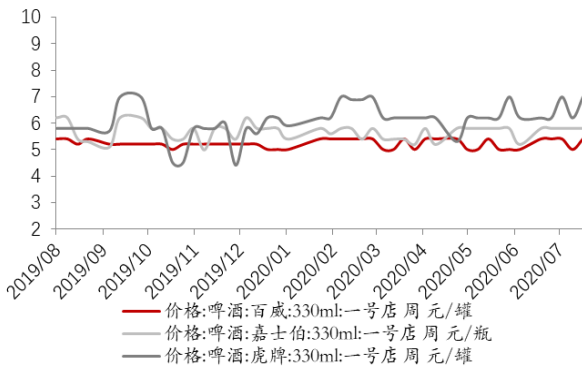
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

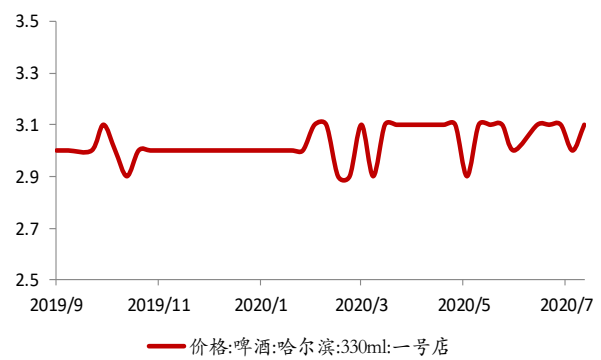
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



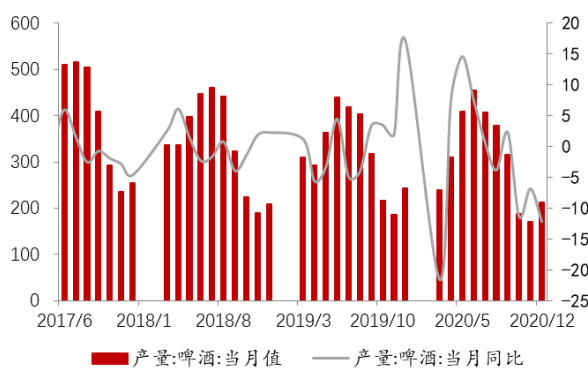
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



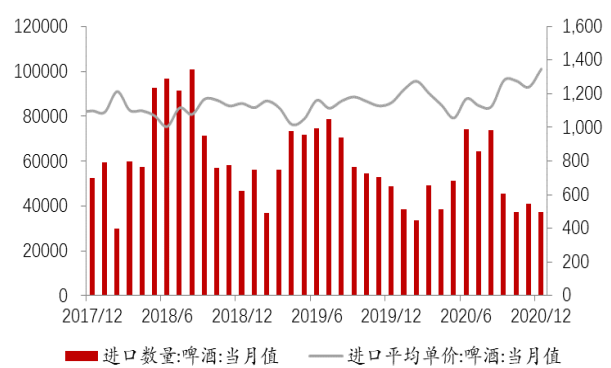
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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



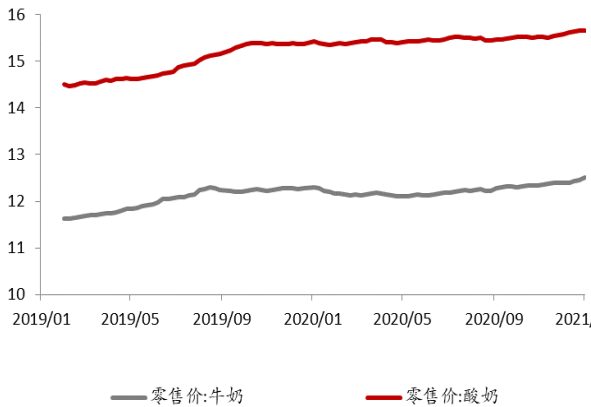
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



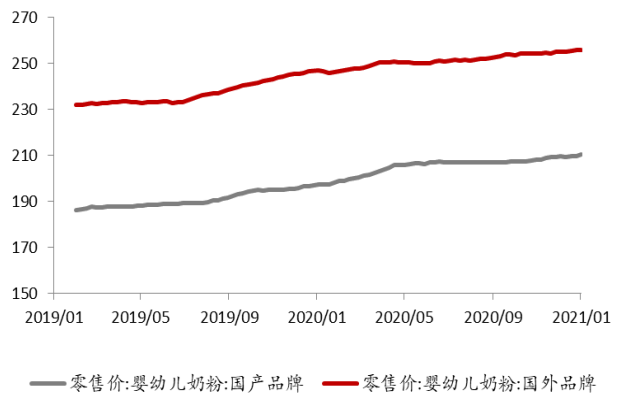
资料来源：Wind，川财证券研究所

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