证券研究报告—深度报告

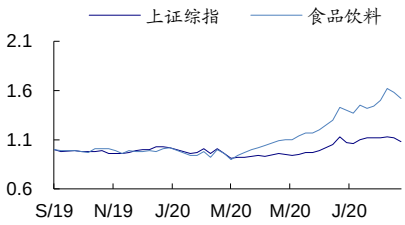
食品饮料

白酒 20Q4 及 21Q1 业绩前瞻

超配
（维持评级）

2021 年 03 月 05 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告：

《白酒行业跟踪点评：当前白酒可更加乐观，重视中秋国庆旺季刺激》 ——2020-08-24

《食品饮料 2020 年 8 月投资策略：关注中报披露，优选确定龙头》 ——2020-08-13

《2020 年下半年投资策略：优选确定及改善龙头，以更长视角挖掘空间》 ——2020-07-09

《食品饮料 2020 年 6 月投资策略：把握复苏节奏，优选强改善品种》 ——2020-06-11

《食饮产业链系列报告之四：消费风口来临，“方便+”价值广阔》 ——2020-06-05

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码：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码：S0980520080002

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

行业投资策略

白酒一季报开门红继续乐观，关注回调后的布局机会

近期板块大幅回调，我们认为资金面悲观预期已较大程度反映，后续面临年报一季报披露，较好的业绩有望对板块做出良好的支撑，在此我们详细分析 2020 年四季度以及 2021 年一季度白酒行业业绩情况。

- **20Q4 及 21Q1 前瞻：春节动销旺盛，基本面较好确保一季度业绩**

  根据渠道调研反馈，春节高端酒动销略超预期，茅台春节前投放量双位数增长，市场进入到腊月 20 号以后整体缺货，刚需属性凸显，预计 21Q1 收入增速在 15%左右；五粮液节前打款比例在 40%，春节前计划投放 8000 吨，同比增长 20%，春节期间部分地区受益于商超及团购等渠道贡献出货同比增长达到 30%以上，预计 21Q1 收入增速在 18%左右。国窖打款发货情况亦较好，渠道库存略高于五粮液但消费需求较好，去年低基数下预计 21Q1 收入增速在 30%。次高端整体表现较为平稳，大型宴会活动的缺失部分由团购及送礼等场景回补，一季度核心酒企普遍收入增速在 30%左右。整体来看，核心白酒企业打款发货节奏较好，春节动销旺盛，一季度开门红确定新高。

- **低库存+旺盛需求下，有望迎来“价格上行+渠道及终端补库存”**

  结合终端动销及渠道库存情况，我们认为节后白酒有望迎来一波价格持续上行叠加补库存的旺季时期。20 年疫情影响下，经销商及终端备货情绪不高，酒企也均一致维持低库存稳价格策略，21 年春节在疫情有效控制下，就地过年仍然呈现出白酒消费旺季态势，节后在低库存状态下渠道及终端仍有补库存需求。同时今年春节高端酒库存较低，节后低库存下批价有望维持坚挺，也为五粮液和国窖进一步挺价提供良好的基础。价格层面稳步向上，需求层面补库存将放大酒企出货量，一季度及二季度酒企业绩均有较好的支撑。

- **投资建议：关注板块回调机会，看好龙头+高弹性品种**

  当前白酒受资金面及情绪面影响，基本面较好之下我们建议关注板块回调机会。白酒首推贵州茅台、五粮液、泸州老窖，其次推荐山西汾酒、顺鑫农业、古井贡酒，同时关注洋河股份、今世缘、酒鬼酒、水井坊及舍得等。

- **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（亿元）	EPS 2019	EPS 2020E	PE 2019	PE 2020E
600519	贵州茅台	买入	2033.00	25539	32.80	36.59	72.21	64.74
000858	五粮液	买入	266.31	10337	4.48	5.19	71.38	61.64
000568	泸州老窖	买入	214.50	3142	3.17	3.98	91.67	72.98
600809	山西汾酒	买入	301.72	2630	2.22	3.25	177.59	121.55
000596	古井贡酒	买入	217.00	1093	4.17	4.20	58.53	58.04
002304	洋河股份	买入	179.65	2707	4.90	5.03	44.48	43.30
603369	今世缘	买入	47.68	598	1.16	1.24	49.83	46.68
000860	顺鑫农业	买入	51.71	384	1.09	1.08	55.84	56.57
600887	伊利股份	买入	41.50	2524	1.14	1.20	40.11	38.24
000895	双汇发展	买入	45.59	1580	1.57	1.90	30.78	25.44
300146	汤臣倍健	买入	22.82	361	-0.23	0.88	-95.96	24.48
603027	千禾味业	买入	36.17	241	0.30	0.45	164.53	109.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

白酒 20Q1 分析及业绩前瞻：白酒一季报开门红继续乐观，关注回调后的布局机会.... 4
20Q4 及 21Q1 业绩前瞻：春节动销旺盛，基本面较好确保一季度业绩 4
核心白酒公司具体业绩前瞻分析 5
当前白酒策略：关注板块回调机会，看好头部+高增长弹性两个方向 6
行业观点：行业表现略好于大盘，继续重视板块龙头 6
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：剑南春线上价格环升，乳品零售价同比提升 8
成本：糖蜜价格环升，乳清粉价格同比大幅提升，大豆价格同比大幅提升，包材增速同比提升 10
投资建议 12
风险提示 13
国信证券投资评级 14
分析师承诺 14
风险提示 14
证券投资咨询业务的说明 14

图表目录

图 1：2 月行业分板块涨跌幅（%）.....7
图 2：食品饮料行业分板块 PE.....7
图 3：白酒京东价格变化.....8
图 4：啤酒一号店价格变化.....8
图 5：红酒价格指数变化.....9
图 6：牛奶零售价变化.....9
图 7：酸奶零售价变化.....9
图 8：婴幼儿奶粉变化.....9
图 9：白砂糖柳州现货价（元/吨）.....10
图 10：南宁糖蜜价格（元/吨）.....10
图 11：22 个省市平均生猪价（元/千克）.....10
图 12：生鲜乳平均价（元/公斤）变化.....10
图 13：乳清粉现货价格走势（元/吨）.....11
图 14：大豆现货价格走势（元/吨）.....11
图 15：进口大麦平均单价走势（美元/吨）.....11
图 16：鸭苗价格走势.....11
图 17：中国玻璃价格指数走势.....12
图 18：瓦楞纸高强市场价格走势（元/吨）.....12

表 1：白酒 2020Q4 及 2021Q1 业绩前瞻.....4
表 2：2 月板块涨跌幅榜.....7
表 3：各行业产量最新数据.....8
表 4：食品饮料行业重点推荐公司估值表.....12

白酒 20Q1 分析及业绩前瞻：白酒一季报开门红继续乐观，关注回调后的布局机会

20Q4 及 21Q1 业绩前瞻：春节动销旺盛，基本面较好确保一季度业绩

近期板块大幅回调，我们认为资金面悲观预期已较大程度反映，后续面临年报一季报披露，较好的业绩有望对板块做出良好的支撑，在此我们详细分析 2020 年四季度以及 2021 年一季度白酒行业业绩情况。

就地过年对白酒影响小，春节动销高端酒略超预期，次高端表现平稳，一季度开门红继续乐观。21 年春节在疫情有效控制下，就地过年仍然呈现出白酒消费旺季态势，高端酒尤其是茅台供不应求，次高端大型聚饮活动受损下团购及送礼场景有小范围回补。根据渠道调研反馈，整体来看春节高端酒动销略超预期，茅台春节前投放量双位数增长，但市场进入到腊月 20 号以后整体缺货，散瓶批价保持在 2400 元左右的稳定状态，整箱批价在 3200 元以上，刚需属性凸显。五粮液春节前计划投放 8000 吨，大部分地区发货到 2-3 月份，春节期间出货同比增长在 15%左右，部分地区受益于商超及团购等渠道贡献出货同比增长达到 30%以上。国窖打款发货情况亦较好，渠道库存略高于五粮液但消费需求较好。次高端整体表现较为平稳，大型宴会活动的缺失部分由团购及送礼等场景回补，分香型来看，次高端中酱香和清香表现更价，酱酒春节动销同比增速在 10%-20%。整体来看，核心白酒企业打款发货节奏较好，春节动销旺盛，一季度开门红确定新高。

低库存+旺盛需求下，节后白酒价格继续上行，同时低库存情况下渠道及终端有望迎来补库存需求，21 年一季度二季度业绩均有较好的支撑。结合终端动销及渠道库存情况，我们认为节后白酒有望迎来一波价格持续上行叠加补库存的旺季时期。20 年疫情影响下，经销商及终端备货情绪不高，酒企也均一致维持低库存稳价格策略，21 年春节在疫情有效控制下，就地过年仍然呈现出白酒消费旺季态势，节后在低库存状态下渠道及终端仍有补库存需求。同时今年春节高端酒库存较低，需求旺盛，节后低库存下批价仍有望维持坚挺，也为五粮液和国窖进一步挺价提供良好的基础。价格层面稳步向上，需求层面补库存将放大酒企出货量，一季度二季度业绩均有较好的支撑。

表 1：白酒 2020Q4 及 2021Q1 业绩前瞻

	收入增速					利润增速				
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4E	2021Q1E	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4E	2021Q1E
贵州茅台	12.54%	8.79%	7.18%	11%	15%	16.69%	8.92%	6.87%	9%	17%
五粮液	15.05%	10.13%	17.83%	13%	18%	18.98%	10.16%	15.03%	10%	20%
泸州老窖	-14.79%	6.20%	14.45%	16%	30%	12.72%	22.51%	52.55%	17%	30%-35%
山西汾酒	1.71%	18.44%	25.15%	30%	45%-50%	39.36%	16.11%	69.36%	50%	40%-50%
洋河股份	-14.89%	-18.57%	7.57%	9%	13%	-0.46%	-10.39%	14.07%	23%	5%-10%
今世缘	-9.42%	3.76%	20.99%	19%	30%	-9.52%	1.91%	32.70%	44%	30%-35%
古井贡酒	-10.55%	-3.51%	15.13%	15%	25%-30%	-18.71%	-16.51%	3.94%	40%-50%	30%
酒鬼酒	-9.68%	12.89%	56.37%	25%	100%	32.24%	6.35%	419.02%	30%-40%	100%-120%
顺鑫农业	15.93%	9.45%	9.57%	5%	15%	-17.64%	-10.91%	-789.81%	30%	30%-40%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（红色标记为已出业绩预告）

核心白酒公司具体业绩前瞻分析

贵州茅台：2020 年公司初步核算收入利润 10%增长，我们预计 2021Q1 收入增速在 15%左右。公司公告 2020 年经营情况，初步核算收入及利润增速均在 10%，而根据茅台时空披露，茅台集团 2020 年收入利润增速分别为 13%和 18%，股份公司年报仍有超预期可能。由于高端酒更多是招待送礼等属性，大多消费场景在节前已完成。渠道反馈节前经销商打款完成一季度，发货到 2 月份，春节前茅台供应量较大，节前放量茅台 8500 吨左右，同比增长 13%，放量之下春节仍然处于供不应求状态，散瓶批价稳定在 2400 元以上，整箱批价在 3100 元以上，叠加直营等渠道加大放量，一季度量价齐升业绩较好。同时根据渠道反馈，茅台总经销产品近期将提价，总经销商产品销量在 1000-1500 吨左右，提价幅度接近 50%，测算提价有望贡献约 2%的收入。

五粮液：21 年春节前发货同比增长 20%，一季度收入增速预计在 15%以上。根据渠道反馈，大部分五粮液经销商在 1 月 25 日前完成了 40%的打款，到货在 30%-35%左右，打款发货节奏正常，春节前发货量同比来看，五粮液节前放量约 8000 吨，同比增长 20%。春节动销来看，北京、上海、南京等地经销商出货增速均在 15%以上，同时总体经销商和终端库存也不大，普五批价在 980-990 元左右，大部分地区终端成交价在 1000 元以上，预计普五节后淡季将继续挺价。

泸州老窖：春节打款发货任务完成较好，去年低基数下一季度有望实现高增长，预计 21Q1 收入增速在 30%左右。根据渠道调研反馈，春节前经销商普遍打款完成了 40%，发货完成比例在 35%左右，同时公司对没完成任务的经销商停掉 2 月份的配额，但总体全国范围来说打款进度完成较好，发货进度也正常。春节动销反馈看，北京地区出货量同比增长 15%左右，当前渠道库存不大，终端需求较好。

山西汾酒：春节回款较好，去年基数低，预计 21Q1 收入增速有望在 45%-50%。根据公司公告，2020 年预计实现营收 138 亿元至 141 亿元，同比增长 16%至 19%；实现净利润预增 29 亿元至 32 亿元，同比增长 42%至 55%。河南地区经销商反馈汾酒打款完成 30%，终端进货积极性较好。产品方面，玻汾因为有一定刚需，需求受疫情影响较小，加上批发价也上涨，总体表现较好；青 20 年前打款多，当前批价较稳定在 350-360 元，成交价在 400 元以上。老版青 30 批价在 720-760 元，成交价不低于 800 元。

洋河股份：梦系列调整逐步见效，预计 21Q1 收入增速在 13%左右。根据公司 2020 年业绩预告，报告期内预计实现营收 211.25 亿，同比下滑 8.65%，归母净利润预计 74.77 亿元，同比增长 1.27%，据此推算 2020Q4 预计实现营收 22.11 亿元，同比增长 9.01%，归母净利润 2.91 亿，同比增长 22.98%。2020 年公司梦之蓝 M6+已达到老版 M6 销售体量，2021 年 1 月份 M6+销售量已超越 M6，库存正常，省内成交价稳步上扬有望突破 650 元， M3 顺势换代 M3 水晶版，占位 450 元+价位，夯实长期增长基础。当前海之蓝、天之蓝批价分别稳定在 120 元与 260 左右，渠道库存在 2-2.5 个月。预计 2021Q1 整体回款 40%+，省外回款 50%以上，目前省内经销商回款在 30%左右，山东地区回款已完成一季度任务。

今世缘：春节打款动销较好，预计 21Q1 收入增速在 30%左右。公司公告 2020 年收入利润分别为 51 亿元和 15.5 亿元，测算 20Q4 收入利润增速分别为 19%和 44%。根据渠道调研反馈，省内一季度回款情况较好，南京地区春节前已回款完成全年任务 40%，省外回款进进度也在 40%以上。当前公司四开已完成二次上调出厂价，终端成交价 460 元以上，对开终端成交价 280 元以上，产品升级换代有望进一步贡献 21 年业绩。

古井贡酒：20 年全年表现平稳，21 年低基数下有望实现开门红，预计 21Q1 收入增速在 25%-30%。2020 年公司受疫情影响较大，全年收入预计个位数增长，21 年春节渠道反馈积极，经销商春节前回款 45%左右，渠道库存 2-3 个月，古 8 以上库存及动销情况良好，预计开门红确定性较高。同时省内大商 2021 全年销售口径较 2020 年同增 15%-20%。

酒鬼酒：内参持续表现积极，预计 21Q1 收入增速在 100%。根据公司公告，2020 年预计实现归母净利润 4.55 至 4.95 亿元，同比增长 51.92%至 65.28%，据此估计 Q4 收入增速在 25%左右，利润增速达 30%以上。同时据调研反馈，公司目前春节回款进展顺利，经销商回款比例在 40%左右，回款额有望实现翻倍增长，渠道库存低于去年同期，在去年同期低基数下，21Q1 收入增速可观，预计利润增速与收入增速表现同步。

顺鑫农业：终端消费恢复较好，去年低基数下，预计 21Q1 白酒收入增速在 15%以上。去年受疫情影响，公司中高档产品消费受阻，公司产品结构受损拖累毛利率净利率水平，预计 2020 年全年白酒收入基本持平，利润有所下滑。根据渠道反馈，21 年春节经销商打款比例同比好于去年同期，同时在终端消费方面同比明显好转，北京已逐步恢复至 19 年同期水平，省外华东山东等地均有 15%以上增速。预计一季度受益于低基数+结构改善+提价，白酒收入增速将达到 15%以上。

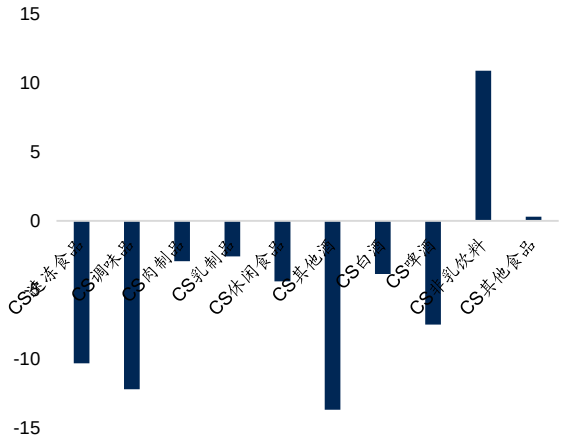
当前白酒策略：关注板块回调机会，看好头部+高增长弹性两个方向

当前白酒受资金面及情绪面影响较大，但从基本面来看，年报一季度均有不错的表现，我们建议关注板块回调机会。春节动销供销两旺，白酒行业一季度业绩确定性较好。结合当前板块估值及业绩确定性及弹性，我们首推高端白酒茅五泸，其次看好竞争格局较优同时业绩具有高弹性的品种，推荐山西汾酒、顺鑫农业、古井贡酒、酒鬼酒，同时建议关注洋河股份、今世缘、水井坊及舍得等企业的恢复性增长。

行业观点：行业表现略好于大盘，继续重视板块龙头

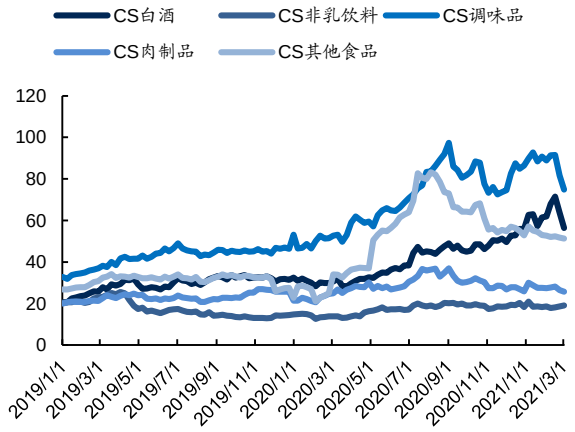
市场回顾：2 月上证综指涨 0.75%，沪深 300 跌 0.28%，食品饮料板块跌 6.8%，跑输大盘近 7.55pcts。食饮各子板块中，非乳饮料涨 10.9%领先，白酒跌 3.8%、啤酒跌 7.5%，休闲食品跌 4.4%，肉制品跌 2.9%，乳制品跌 2.6%，调味品跌 12.2%，其他食品涨 0.3%。从估值来看，截至 2021 年 3 月 2 日，上证综指动态 PE15.0X，沪深 300 动态 PE15.8X，食饮板块 53.5X，细分板块估值：白酒 56.3X，非乳饮料 19.0X，调味品 74.9X，肉制品 25.7X，其他食品 51.2X。

图 1：2 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 2：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，2 月食品饮料板块个股涨幅前五名是 ST 加加、金达威、西麦食品、养元饮品、贝因美，跌幅前五名是日辰股份、中炬高新、水井坊、酒鬼酒及迎驾贡酒。

表 2：2 月板块涨跌幅榜

个股涨幅前十	涨幅（%）	个股跌幅前十	跌幅（%）
ST 加加	24.55	日辰股份	-23.87
金达威	22.56	中炬高新	-22.87
西麦食品	18.54	水井坊	-22.16
养元饮品	18.20	酒鬼酒	-22.00
贝因美	12.69	迎驾贡酒	-21.02
ST 科迪	11.18	金种子酒	-20.86
*ST 皇台	8.22	三只松鼠	-19.60
良品铺子	7.57	百润股份	-18.38
华统股份	6.30	顺鑫农业	-17.40
ST 中葡	6.17	山西汾酒	-16.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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部品种如山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、酒鬼酒、今世缘、洋河股份等。非白酒板块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一季度以来反馈积极，业绩环比存较大改善空间，继续看好乳制品、保健品、肉制品、调味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。

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 3：各行业产量最新数据

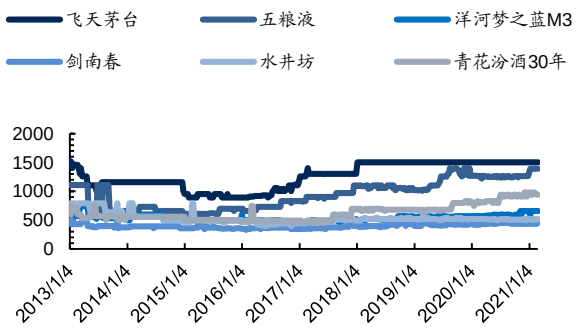
产量（万吨）	2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 年	2020 年
乳制品	2387.5	2545.2	2698	2698	2651.8	2782.5	2993.2	2935.0	2687.1	2719.4	2780.4
同比（%）	14	8.1	5.1	5.1	-1.2	4.6	7.7	-1.9	4.4	5.6	2.8
啤酒	4898.8	4902	5061.5	5061.5	4921.9	4715.7	4506.4	4401.5	3812.2	3765.3	3411.1
同比（%）	10.7	3.1	4.6	4.6	-1	-5.1	-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：剑南春线上价格环升，乳品零售价同比提升

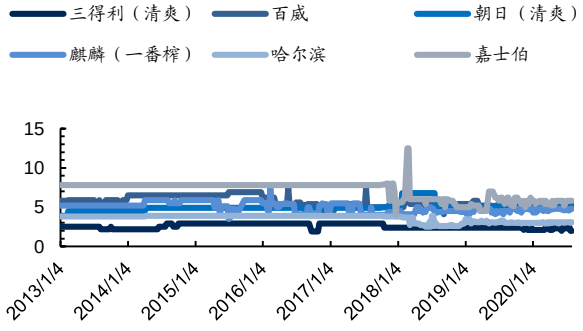
白酒端，京东价格显示 2021 年 2 月 26 日，五粮液 52 度价格 1389 元与上月持平；洋河梦之蓝 M3 售价 659 元与上月持平，剑南春 458 元较上月涨 20 元，青花 30 价格 939 元较上月持平。一号店 2020 年 7 月 31 日啤酒价格显示三得利、百威、麒麟、哈尔滨、嘉士伯（330ml）分别为 2/5.4/4.8/3.1/5.8 元，除三得利外其他价格环比提升。2021 年 1 月红酒价格指数同比上涨 6.3%。

图 3：白酒京东价格变化



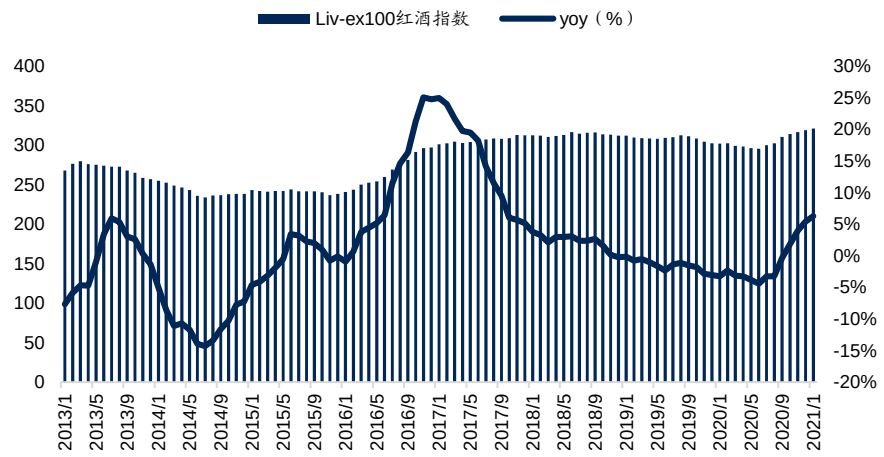
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：啤酒一号店价格变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：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 2 月 19 日牛奶零售价 12.55 元/公斤，环比提升 0.11 元，同比提升 0.34 元。酸奶价格 15.69 元/公斤，环比提升 0.05 元，同比升 2.3%。奶粉：2021 年 2 月 19 日国产婴幼儿奶粉价格 210.94 元/公斤，同比上升 6.5%；国外婴幼儿奶粉价格 256.85 元/公斤，同比上升 4.4%，增速环比均有提升。

图 6：牛奶零售价变化



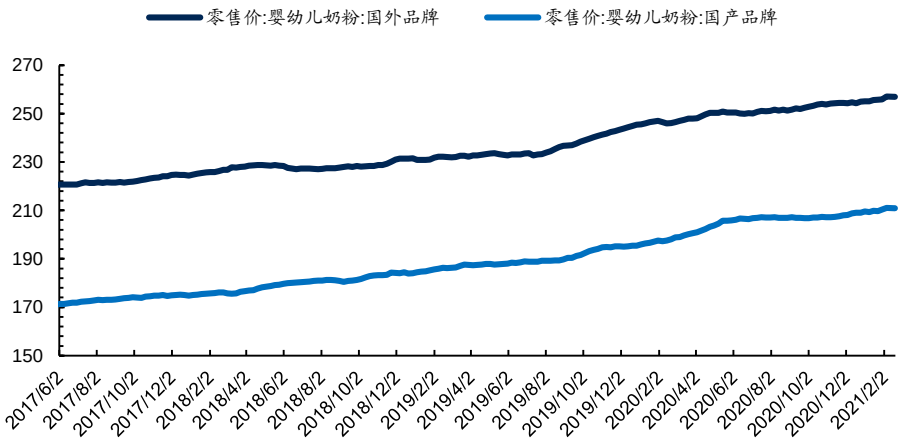
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：酸奶零售价变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：婴幼儿奶粉变化

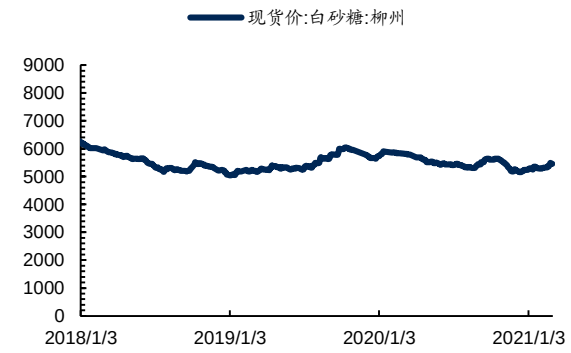


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

成本：糖蜜价格环升，乳清粉价格同比大幅提升，大豆价格同比大幅提升，包材增速同比提升

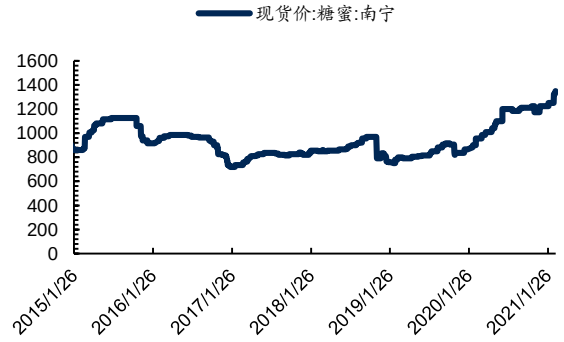
白砂糖 2021 年 3 月 2 日价格 5460 元/吨，环比上月提升 170 元；南宁糖蜜 2021 年 3 月 2 日价格 1350 元/吨，环比上月升 100 元；生猪 2021 年 2 月 26 日价格 27.86 元/千克，环比下降 8.08 元，同比下降 25.1%；生鲜乳 2021 年 2 月 24 日价格 4.29 元/公斤，同比提升 13.8%，增速继续上升；乳清粉 2021 年 3 月 1 日价格 10088.89 元/吨，同比上升 22.2%；进口大麦 2020 年 12 月平均价格 243.3 美元/吨，同比下降 4.8%；大豆 2021 年 3 月 1 日价格 4910 元/吨环比涨 146.84 元，同比上升 38.5%；包材来看，中国玻璃指数 2021 年 3 月 1 日为 1502.32，同比提升 26.1%，价格环比提升；瓦楞纸 2021 年 2 月 10 日价格 4029.9 元/吨，环比涨 224.7 元，同比提升 13.7%。

图 9：白砂糖柳州现货价（元/吨）



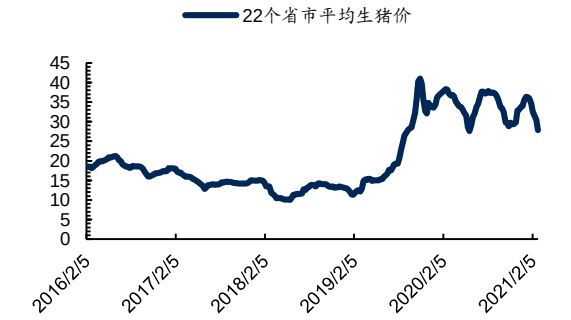
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：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 11：22 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 12：生鲜乳平均价（元/公斤）变化



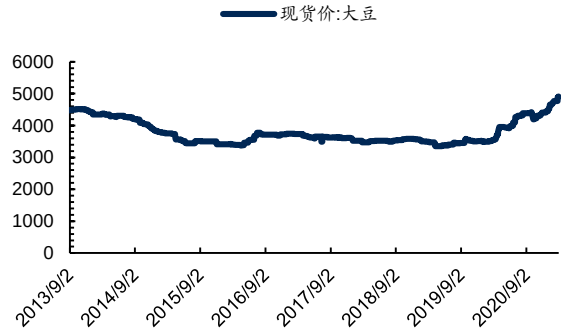
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13：乳清粉现货价格走势（元/吨）



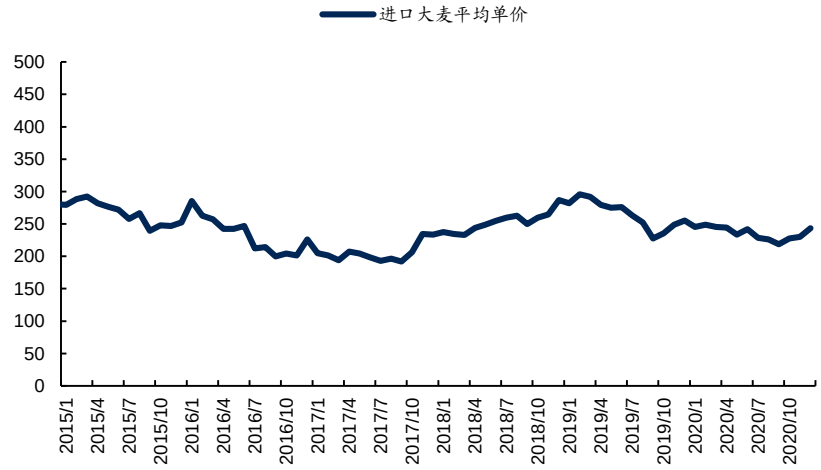
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：大豆现货价格走势（元/吨）



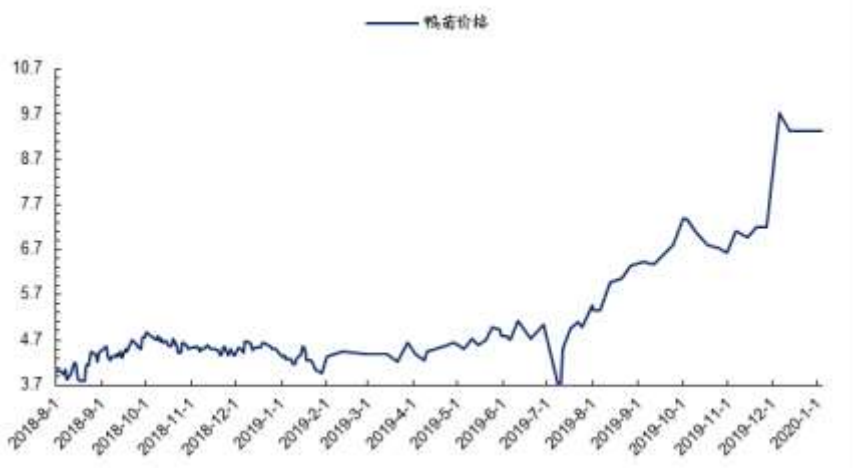
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：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 16：鸭苗价格走势



资料来源：金投网，国信证券经济研究所整理

图 17：中国玻璃价格指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18：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部品种如山西汾酒、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。

3 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 4：食品饮料行业重点推荐公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	3 月 4 日收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2019	EPS 2020E	PE 2019	PE 2020E
600519	贵州茅台	买入	2033.00	25539	32.80	36.59	72.21	64.74
000858	五粮液	买入	266.31	10337	4.48	5.19	71.38	61.64
000568	泸州老窖	买入	214.50	3142	3.17	3.98	91.67	72.98
600809	山西汾酒	买入	301.72	2630	2.22	3.25	177.59	121.55
000596	古井贡酒	买入	217.00	1093	4.17	4.20	58.53	58.04
002304	洋河股份	买入	179.65	2707	4.90	5.03	44.48	43.30
603369	今世缘	买入	47.68	598	1.16	1.24	49.83	46.68
000860	顺鑫农业	买入	51.71	384	1.09	1.08	55.84	56.57
600887	伊利股份	买入	41.50	2524	1.14	1.20	40.11	38.24
000895	双汇发展	买入	45.59	1580	1.57	1.90	30.78	25.44
300146	汤臣倍健	买入	22.82	361	-0.23	0.88	-95.96	24.48
603027	千禾味业	买入	36.17	241	0.30	0.45	164.53	109.88

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

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±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±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