食品饮料

2020 年 12 月 27 日

资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好

——行业周报

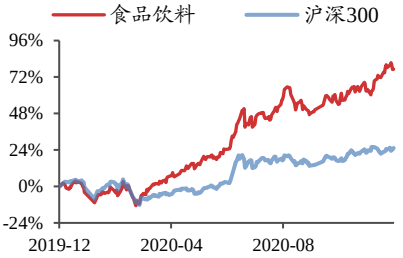
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

逄晓娟（联系人）
pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790120040011

叶松霖（联系人）
yesonglin@kysec.cn
证书编号：S0790120030038

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-调味品提价预期回落，社零数据趋势向好》-2020.12.20

《行业点评报告-11 月电商数据分析：大众品稳步增长，乳制品、膳食营养品景气度高》-2020.12.17

《行业点评报告-社零数据趋势向好，食饮增速持续复苏》-2020.12.16

● 核心观点：资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好

行业高景气度背景下，叠加四季度业绩真空期，部分资金参与了三四线白酒、黄酒等行情，上周白酒板块出现调整主要是资金行为，一二线白酒股价表现仍然稳定。2021 年是白酒板块蓄力之后向上的一年，我们继续看好白酒板块在 2021 年表现。我们认为一二线白酒估值在合理范围内，行业基本面向好的趋势下，股价没有大幅回调基础。

1、渠道库存低位，需求持续恢复，看好白酒企业旺季表现。渠道层面来看渠道库存处于低位，需求恢复常态下，春节旺季渠道补库存进一步拉升酒厂出货量。

2、2020 年高端白酒单品终端价格创新高提升了次高端价格带的天花板，我们判断 2021 年将是次高端产品的涨价之年。次高端价格带自 2018 年起提价动能较之前有所减弱，提价改善渠道利润和刺激渠道动能紧迫性强。 五粮液站稳千元价格带之后，次高端价格带天花板从 500-600 元提升至 700-800 元，次高端单品 2020 年开始提价换装，蓄势向上，抢夺本价格带的战略高点，同时又不断通过价格杠杆来实现对渠道的刺激和利润的更高满足与保障。

3、2020 年低基数效应，白酒企业尤其是次高端及以下价格带企业 2021 年业绩改善弹性较大。同时 2021 年作为五年计划的开局之年，酒厂抢占开门红动力强。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，批价持续走高。2021 年直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率平稳增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新淡季增速略有回落，公司已积极调整费用投放节奏，全年目标压力较大。目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，长期成长逻辑清晰。（4）海天味业动销良性发展，三季度营收略超预期，按节奏完成目标。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

12 月 21 日-12 月 25 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 18，跑输沪深 300 约 1.5 pct。子行业中调味发酵品（3.9%）、黄酒（-0.3%）、白酒（-0.5%）相对领先。个股方面，金种子酒、ST 椰岛、绝味食品等涨幅领先；皇台酒业、庄园牧场、品渥食品等跌幅居前。

● 重点新闻：剑南春两大主力产品同步提价

12 月 20 日，剑南春两大主力产品同步提价。其中水晶剑终端零售价提至 519 元/瓶；珍藏剑终端零售价提至 888 元/瓶（来源于微酒）。

● 风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好 3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300 3
3、上游数据：多数农产品价格上行 4
4、酒业数据新闻：剑南春两大主力产品同步提价 6
5、备忘录：关注 12 月 29 日，妙可蓝多召开股东会 7
6、风险提示 8

图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 0.7%，排名 18/28 3
图 2： 上周调味发酵品、黄酒、白酒表现相对较好 3
图 3： 上周金种子酒、ST 椰岛、绝味食品等涨幅领先 4
图 4： 上周皇台酒业、庄园牧场、品渥食品等跌幅居前 4
图 5： 2020 年 12 月 15 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+3.5% 4
图 6： 2020 年 12 月 16 日生鲜乳价格同比+8.6% 4
图 7： 2020 年 12 月 4 日猪肉价格同比-8.2% 5
图 8： 2020 年 9 月生猪存栏数量同比+20.7% 5
图 9： 2020 年 3 月能繁母猪数量同比-19.1% 5
图 10： 2020 年 12 月 16 日白条鸡价格同比-4.6% 5
图 11： 2020 年 11 月进口大麦价格同比+1.1% 5
图 12： 2020 年 11 月进口大麦数量同比+29.1% 5
图 13： 2020 年 12 月 25 日大豆现货价同比+26.2% 6
图 14： 2020 年 12 月 16 日豆粕平均价同比+4.6% 6
图 15： 2020 年 12 月 25 日柳糖价格同比-7.2% 6
图 16： 2020 年 12 月 18 日白砂糖零售价同比+2.1% 6

表 1： 最近重大事件备忘录：关注 12 月 29 日妙可蓝多召开股东会 7
表 2： 关注 12 月 17 日发布的行业点评报告 7
表 3： 重点公司盈利预测及估值 8

1、每周观点：资金行为引发白酒板块调整，白酒行业趋势向好

12 月 21 日-12 月 25 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 18，跑输沪深 300 约 1.5 pct。子行业中调味发酵品（3.9%）、黄酒（-0.3%）、白酒（-0.5%）相对领先。个股方面，金种子酒、ST 椰岛、绝味食品等涨幅领先；皇台酒业、庄园牧场、品渥食品等跌幅居前。

行业高景气度背景下，叠加四季度业绩真空期，部分资金参与了三四线白酒、黄酒等行情，上周白酒板块出现调整主要是资金行为，一二线白酒股价表现仍然稳定。2021 年是白酒板块蓄力之后向上的一年，我们继续看好白酒板块在 2021 年表现。我们认为一二线白酒估值在合理范围内，行业基本面向好的趋势下，股价没有大幅回调基础。

1、渠道库存低位，需求持续恢复，看好白酒企业旺季表现。渠道层面来看渠道库存处于低位，需求恢复常态下，春节旺季渠道补库存进一步拉升酒厂出货量。

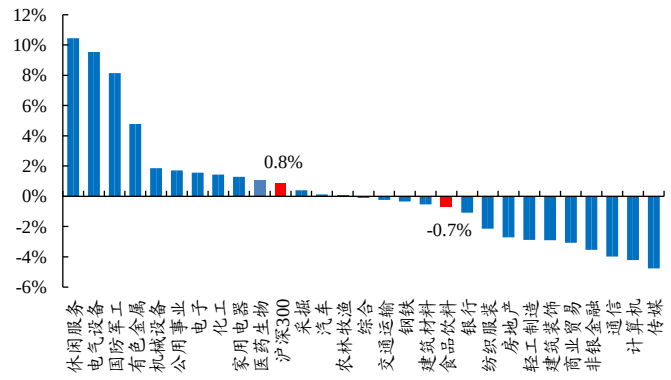
2、2020 年高端白酒单品终端价格创新高提升了次高端价格带的天花板，我们判断 2021 年将是次高端产品的涨价之年。次高端价格带自 2018 年起提价动能较之前有所减弱，提价改善渠道利润和刺激渠道动能紧迫性强。 五粮液站稳千元价格带之后，次高端价格带天花板从 500-600 元提升至 700-800 元，次高端单品 2020 年开始提价换装，蓄势向上，抢夺本价格带的战略高点，同时又不断通过价格杠杆来实现对渠道的刺激和利润的更高满足与保障。

3、2020 年低基数效应，白酒企业尤其是次高端及以下价格带企业 2021 年业绩改善弹性较大。同时 2021 年作为五年计划的开局之年，酒厂抢占开门红动力强。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300

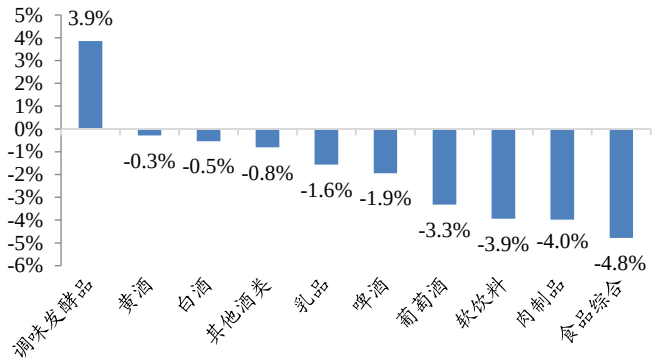
12 月 21 日-12 月 25 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 18，跑输沪深 300 约 1.5 pct。子行业中调味发酵品（3.9%）、黄酒（-0.3%）、白酒（-0.5%）相对领先。个股方面，金种子酒、ST 椰岛、绝味食品等涨幅领先；皇台酒业、庄园牧场、品渥食品等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为 0.7%，排名 18/28



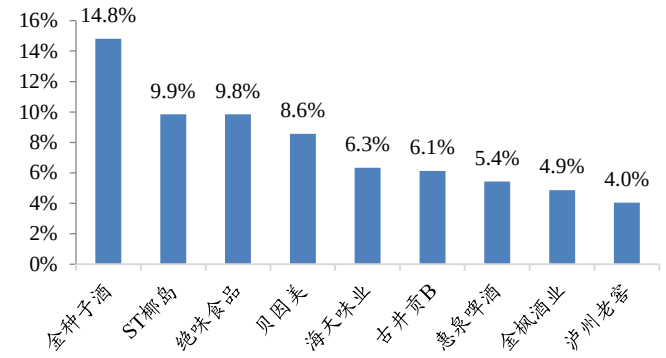
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周调味发酵品、黄酒、白酒表现相对较好



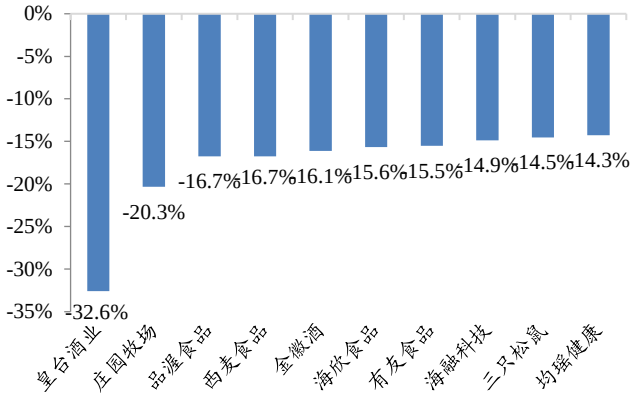
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周金种子酒、ST 椰岛、绝味食品等涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周皇台酒业、庄园牧场、品渥食品等跌幅居前

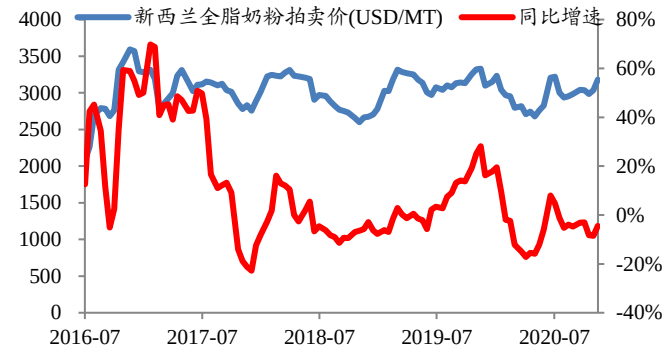


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

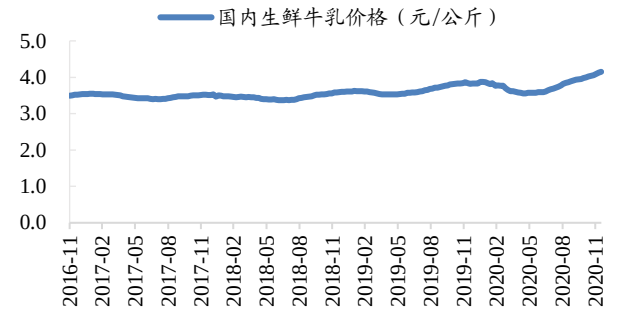
12 月 15 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3210 美元/吨，环比+0.5%，同比+3.5%，奶价环比上升。12 月 16 日，国内生鲜乳价格 4.2 元/公斤，环比+0.5%，同比+8.6%。短期看奶价环比上升，长期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价进入上行周期。

图5：2020 年 12 月 15 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+3.5%



数据来源：GDT、开源证券研究所

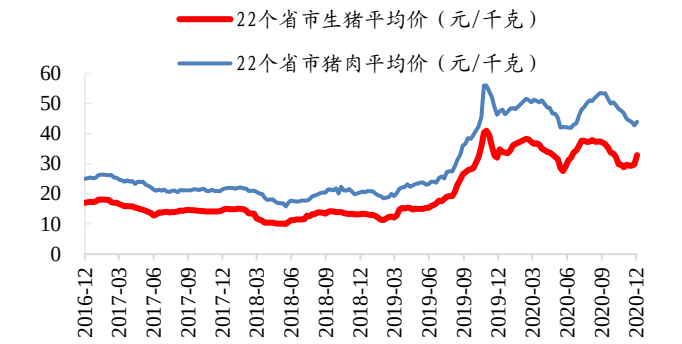
图6：2020 年 12 月 16 日生鲜乳价格同比+8.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

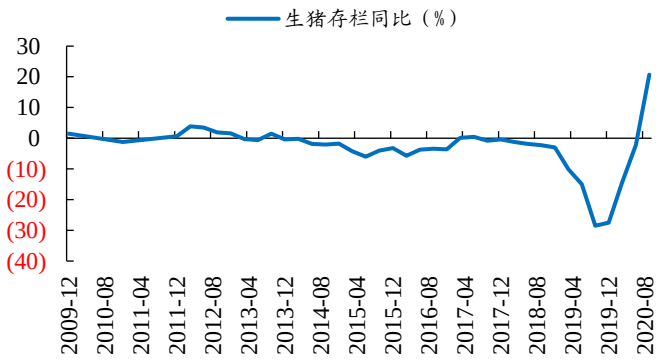
12 月 4 日，生猪价格 32.9 元/公斤，同比-3.2%，环比+10.2%；猪肉价格 44 元/公斤，同比-8.2%，环比+2.9%。2020 年 3 月，能繁母猪存栏 2164.0 万头，同比-19.1%，环比+2.8%。2020 年 9 月生猪存栏同比+20.7%。猪周期已步入下行时期，预计 2021 年猪价可能持续回落。12 月 16 日，白条鸡价格 21.5 元/公斤，同比-4.6%，环比+0.4%。

图7：2020 年 12 月 4 日猪肉价格同比-8.2%



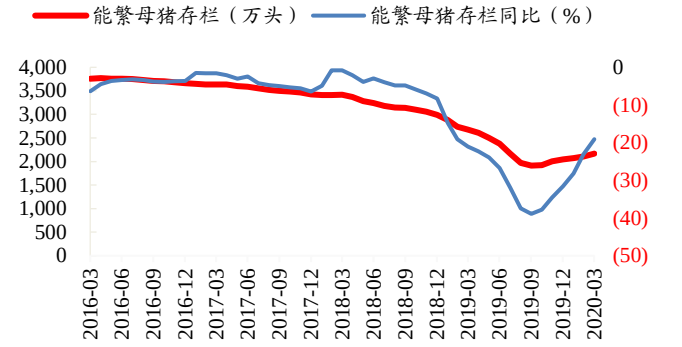
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 9 月生猪存栏数量同比+20.7%



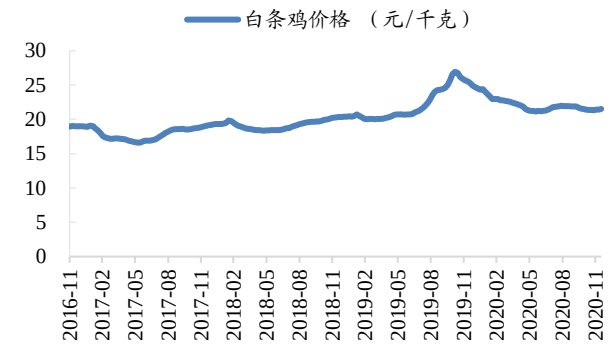
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年 3 月能繁母猪数量同比-19.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

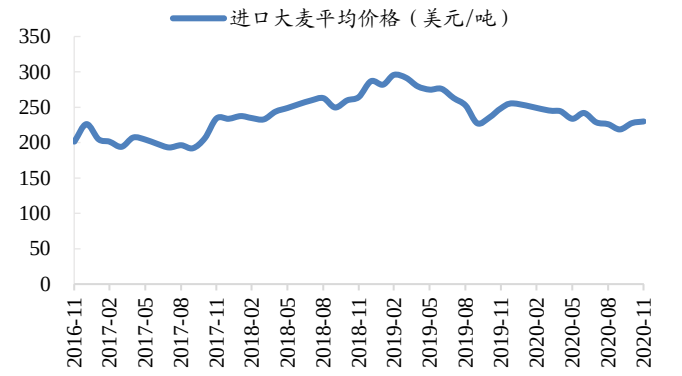
图10：2020 年 12 月 16 日白条鸡价格同比-4.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

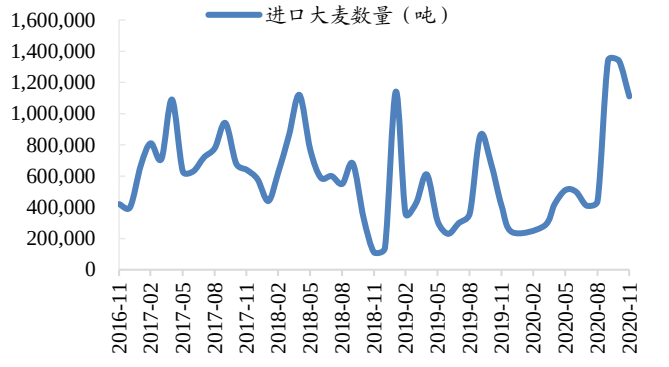
2020 年 11 月，进口大麦价格 229.9 元/公斤，同比+1.1%。进口数量 111 万吨，同比+29.1%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2020 年 11 月进口大麦价格同比+1.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

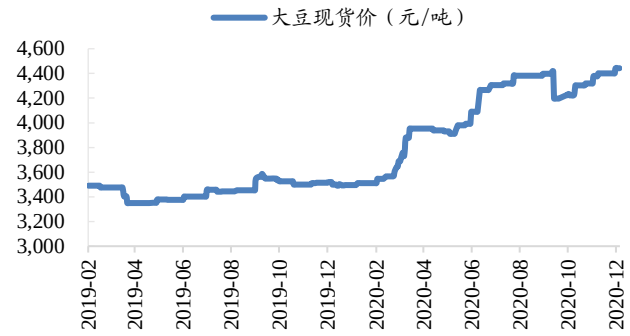
图12：2020 年 11 月进口大麦数量同比+29.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

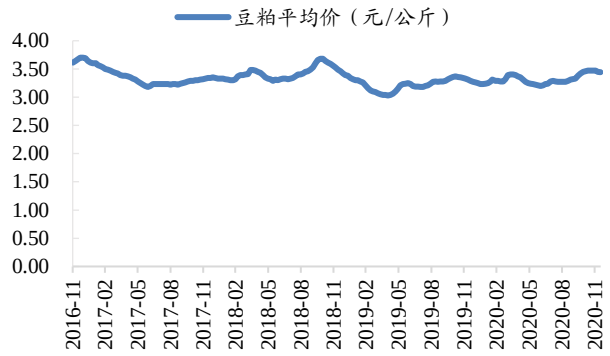
12 月 25 日，大豆现货价 4442.1 元/吨，同比+26.2%。12 月 16 日，豆粕平均价格 3.4 元/公斤，同比+4.6%。预计 2021 年大豆价格可能走高。

图13：2020 年 12 月 25 日大豆现货价同比+26.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

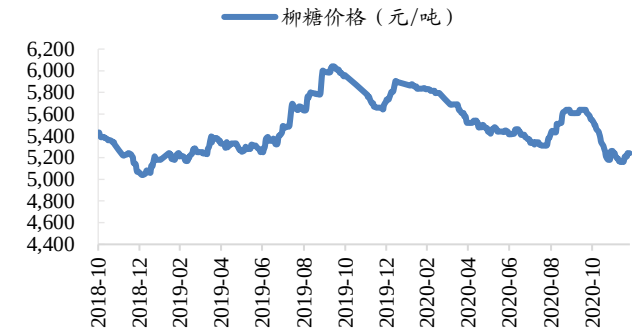
图14：2020 年 12 月 16 日豆粕平均价同比+4.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

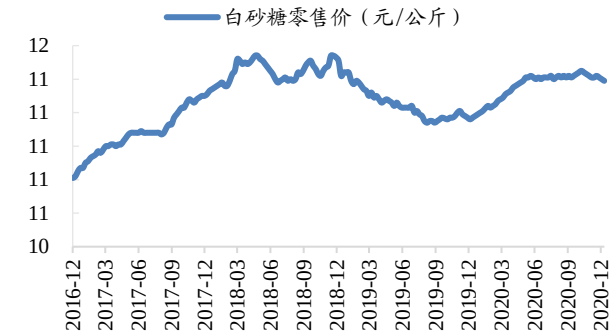
12 月 25 日，柳糖价格 5240.0 元/吨，同比-7.2%；12 月 18 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+2.1%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2020 年 12 月 25 日柳糖价格同比-7.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020 年 12 月 18 日白砂糖零售价同比+2.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：剑南春两大主力产品同步提价

12 月 20 日，承德板城酒业销售有限公司发布板城和顺 1975 系列产品出厂价格调整的通知。通知显示，板城和顺 1975（含 38 度、52 度、喜庆版）从 2021 年 1 月 1 日起出厂价上调 10 元/箱；从 2021 年 2 月 10 日起，出厂价再次上调 10 元/箱（来源于酒说）。

12 月 20 日，剑南春两大主力产品同步提价。其中水晶剑终端零售价提至 519 元/瓶；珍藏剑终端零售价提至 888 元/瓶（来源于微酒）。

12 月 21 日起，46 度国窖 1573 经典装全国统一市场零售价格为 1199 元/瓶，团购建议价为 880 元/瓶；此外，从 12 月 22 日起，46 度国窖 1573 经典装计划内配额价格上调 10 元/瓶；2021 年 1 月 20 日起，46 度国窖 1573 经典装计划内配额价格上调 20 元/瓶(来源于微酒)。

12 月 22 日，酒鬼酒供销有限责任公司下发关于 42 度 500ml 酒鬼酒调价的通知，通知显示：自 2021 年 1 月 15 日起，42 度 500ml 酒鬼酒战略价上调 20 元/瓶（来源于酒说）。

5、备忘录：关注 12 月 29 日，妙可蓝多召开股东会

下周（12 月 28 日-12 月 31 日）将有 7 家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 12 月 29 日妙可蓝多召开股东会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
12 月 28 日	均瑶健康	上海市徐汇区（14:00）	
12 月 28 日	莫高股份	甘肃省兰州市（14:30）	
12 月 28 日	品渥食品	上海市松江区（14:50）	
12 月 28 日	皇台酒业	甘肃省武威市（14:30）	
12 月 29 日	妙可蓝多	上海市浦东新区（14:30）	
12 月 29 日	兰州黄河	甘肃省兰州市（14:30）	
12 月 30 日	安记食品	泉州市清濛科技工业区（14:30）	
1 月 5 日	华统股份	浙江省义乌市（14:30）	
1 月 8 日	金枫酒业	上海市普陀区（14:30）	
1 月 12 日	惠发食品	山东省诸城市（14:30）	
1 月 13 日	重庆啤酒	重庆市北部新区(13:30)	
1 月 13 日	ST 中葡	新疆乌鲁木齐市(10:30)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 12 月 17 日发布的行业点评报告

报告类型	报告名称	时间
公司深度	恒顺醋业（600305.SH）：吹响改革号角，百年恒顺再起航	11 月 16 日
行业深度	双十一电商渠道分析：龙头优势稳固，细分领域新品牌异军突起	11 月 16 日
行业周报	贵州茅台 Q4 直营增量，煌上煌基本面持续改善——行业周报	11 月 22 日
公司点评	煌上煌：信息化系统赋能，基本面持续改善——公司信息更新报告	11 月 26 日
行业周报	洋河产品升级换代，未来趋势乐观展望——行业周报	11 月 29 日
策略报告	守正出奇，关注改善型机会——食品饮料行业 2021 年度投资策略	12 月 3 日
公司点评	涪陵榨菜（002507.SZ）：做高品类价值，长期空间仍存——公司信息更新报告	12 月 3 日
行业周报	疫情加速产业变化，2021 年三条思路选股——行业周报	12 月 6 日
行业周报	提价预期起，通胀再升温——行业周报	12 月 13 日
公司点评	新乳业：股权激励提升积极性，彰显长期发展信心——公司信息更新报告	12 月 16 日
行业点评	社零数据趋势向好，食饮增速持续复苏——行业点评报告	12 月 16 日
行业点评	11 月电商数据分析：大众品稳步增长，乳制品、膳食营养品景气度高	12 月 17 日
行业周报	调味品提价预期回落，社零数据趋势向好——行业周报	12 月 20 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
贵州茅台	买入	1830.0	36.83	43.1	48.23	49.7	42.5	37.9
五粮液	买入	275.9	5.19	5.97	7.12	53.2	46.2	38.8
洋河股份	增持	219.3	5.11	5.76	6.62	42.9	38.1	33.1
山西汾酒	买入	327.5	3.14	3.85	4.69	104.3	85.1	69.8
口子窖	增持	64.1	2.71	3.2	3.63	23.6	20.0	17.7
古井贡酒	增持	272.7	4.45	5.35	6.3	61.3	51.0	43.3
伊利股份	买入	40.0	1.23	1.35	1.53	32.5	29.6	26.1
新乳业	增持	17.5	0.33	0.41	0.52	52.9	42.6	33.6
双汇发展	增持	46.2	1.92	2.24	2.4	24.0	20.6	19.2
中炬高新	买入	64.8	1.1	1.33	1.62	58.9	48.7	40.0
涪陵榨菜	买入	40.7	0.94	1.09	1.27	43.3	37.3	32.0
海天味业	买入	201.0	1.32	1.71	1.98	152.3	117.5	101.5
恒顺醋业	增持	23.3	0.34	0.42	0.52	68.4	55.4	44.7
西麦食品	买入	29.7	0.99	1.22	1.52	30.0	24.4	19.5
桃李面包	买入	55.8	1.3	1.47	1.78	42.9	37.9	31.3
嘉必优	买入	41.0	1.23	1.57	1.93	33.3	26.1	21.2
绝味食品	增持	78.1	1.32	1.71	1.98	59.2	45.7	39.4
煌上煌	增持	23.3	0.53	0.64	0.78	43.9	36.3	29.8
广州酒家	增持	38.0	1.04	1.33	1.61	36.5	28.6	23.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020 年 12 月 25 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn