泸州老窖老字号特曲实行结算价格双轨制进行挺价

——消费行业周报（20201212）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

川财周观点

白酒板块本周白酒板块上涨 1.86%，啤酒板块本周上涨 2.21%，高于大盘上证综指 2.83%的跌幅。

白酒方面，本周高端白酒批价持续坚挺。飞天茅台批价维持在 2830-2840 元左右，由于终端需求保持旺盛，库存相对紧缺，普遍低于 1 个月。12 月茅台在电商和商超平台持续放量，其中京东线上超市和线下七鲜门店计划投放超过 60 万瓶飞天茅台；天猫超市投放超过 40 万瓶；苏宁易购放出 50 万瓶；家乐福中国供应超过 29 万瓶；顺丰优选双十二放量 1 万瓶；网易严选加量 1.5 万瓶；金鹰国际投放 10 万瓶。据不完全统计 12 月商超和电商将放量超 180 万瓶平价飞天茅台，公司在销售战略上加大直营和电商渠道，重整经销商和渠道扁平化，有效实现稳价的措施。泸州老窖批价在 850-860 元左右，稳定在高位水平，终端备货较为充足。泸州老窖特曲第十代实行结算价格双轨制进行挺价，即计划内配额结算价格保持不变，计划外配额结算价格按照每 500ml 上调 20 元执行。同时在湖南片区上调窖龄酒价格，52 度和 38 度窖龄酒 30 年终端供货价上涨 10 元/瓶，52 度和 38 度窖龄酒 60 年终端供货价上涨 20 元/瓶。在春节旺季来临之前，泸州老窖持续控货提价以优化库存，控制市场节奏，保持量价平衡，老字号特曲和泸州老窖品牌价值将得到持续加强。五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，现主要为春节旺季批价挺价 1000 元作准备，渠道库存水平良性。部分地区开始执行 2021 年计划，并开始签订 2021 年合同。五粮液将持续加大团购和新零售渠道，团购占比有望提升至 30%-40%，团购渠道出厂价将提升至 959 元/瓶。

本周茅、五、泸批价较为稳定，库存偏紧。本周贵州飞天茅台批价维持在 2820-2830 元左右，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，泸州老窖批价在 850-860 元左右。

投资建议：白酒行业即将进入春节备货旺季，主要酒企稳定渠道库存水平以实现控货稳价，高端酒企基本面向好趋势不变，建议关注业绩确定性较高的高端酒以及恢复情况较好的酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

行业动态

重庆啤酒支付资产重组价款 6.43 亿元（云酒头条）

仁怀将打造一批十亿级、百亿级白酒旗舰企业（云酒头条）

11 月食品烟酒类消费价格同比下降 0.7%（云酒头条）

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	2020/12/12

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 12

一、川财周观点

白酒板块本周白酒板块上涨 1.86%，啤酒板块本周上涨 2.21%，高于大盘上证综指 2.83%的跌幅。

白酒方面，本周高端白酒批价持续坚挺。飞天茅台批价维持在 2830-2840 元左右，由于终端需求保持旺盛，库存相对紧缺，普遍低于 1 个月。12 月茅台在电商和商超平台持续放量，其中京东线上超市和线下七鲜门店计划投放超过 60 万瓶飞天茅台；天猫超市投放超过 40 万瓶；苏宁易购放出 50 万瓶；家乐福中国供应超过 29 万瓶；顺丰优选双十二放量 1 万瓶；网易严选加量 1.5 万瓶；金鹰国际投放 10 万瓶。据不完全统计 12 月商超和电商将放量超 180 万瓶平价飞天茅台，公司在销售战略上加大直营和电商渠道，重整经销商和渠道扁平化，有效实现稳价的措施。泸州老窖批价在 850-860 元左右，稳定在高位水平，终端备货较为充足。泸州老窖特曲第十代实行结算价格双轨制进行挺价，即计划内配额结算价格保持不变，计划外配额结算价格按照每 500ml 上调 20 元执行。同时在湖南片区上调窖龄酒价格，52 度和 38 度窖龄酒 30 年终端供货价上涨 10 元/瓶，52 度和 38 度窖龄酒 60 年终端供货价上涨 20 元/瓶。在春节旺季来临之前，泸州老窖持续控货提价以优化库存，控制市场节奏，保持量价平衡，老字号特曲和泸州老窖品牌价值将得到持续加强。五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，现主要为春节旺季批价挺价 1000 元作准备，渠道库存水平良性。部分地区开始执行 2021 年计划，并开始签订 2021 年合同。五粮液将持续加大团购和新零售渠道，团购占比有望提升至 30%-40%，团购渠道出厂价将提升至 959 元/瓶。

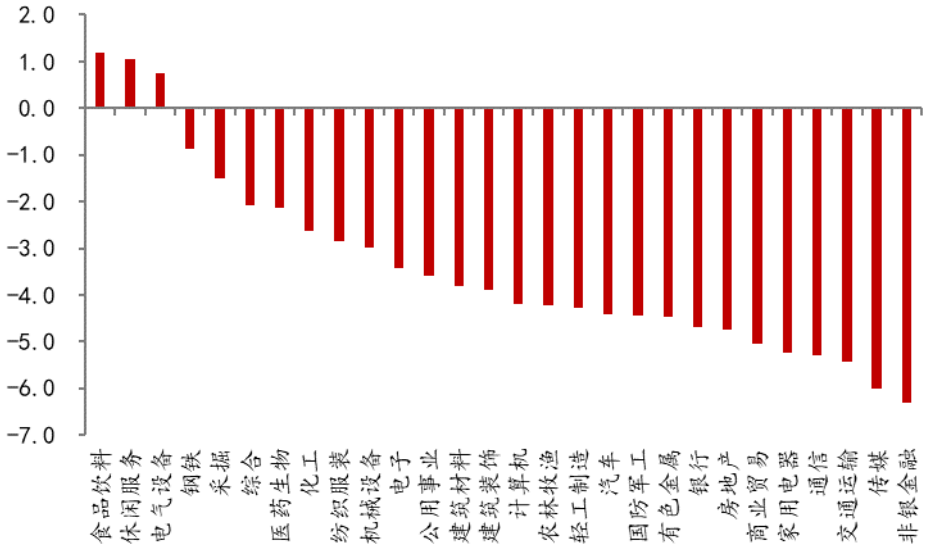
本周茅、五、泸批价较为稳定，库存偏紧。本周贵州飞天茅台批价维持在 2820-2830 元左右，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，泸州老窖批价在 850-860 元左右。

投资建议：白酒行业即将进入春节备货旺季，主要酒企稳定渠道库存水平以实现控货稳价，高端酒企基本面向好趋势不变，建议关注业绩确定性较高的高端酒以及恢复情况较好的酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

二、行情回顾

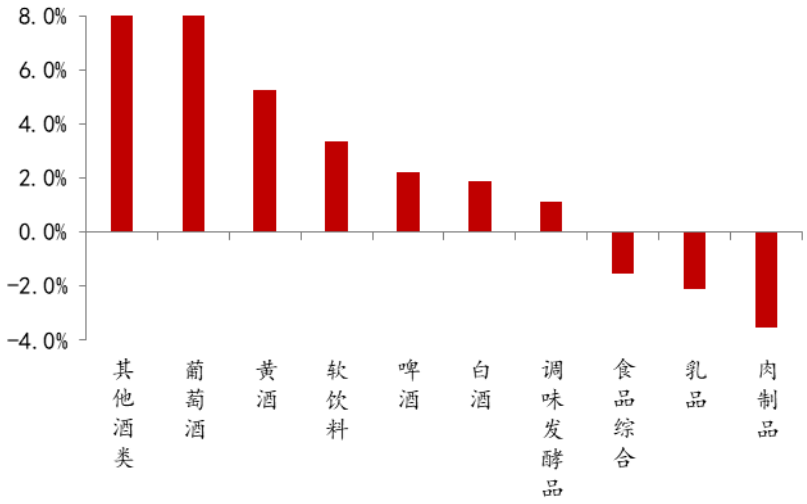
本周（2020 年 11 月 7 日-12 月 11 日）上证综指下跌 2.83%，沪深 300 指数下跌 3.48%，食品饮料指数上涨 1.19%，在 28 个子行业中排名第 1。从细分子板块来看，涨幅前三为其他酒类（+13.85%）、葡萄酒（+9.68%）、黄酒（+5.26%）；涨幅后三为肉制品（-3.54%）、乳品（-2.09%）、食品综合（-1.55%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是老白干酒（+16.54%）、张裕 A（+16.21%）、ST 舍得（+15.62%）；跌幅前三的分别是仲景食品（-18.50%）、甘源食品（-13.09%）、嘉必优（-10.92%）。

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

图 3：本周个股涨跌幅排名

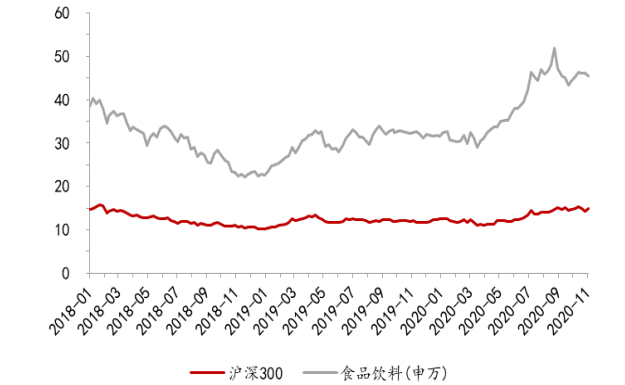
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
老白干酒	600559.SH	22.69	16.54	203.59	0.41	55.63
张裕A	000869.SZ	45.09	16.21	235.16	1.17	38.42
ST舍得	600702.SH	70.90	15.62	238.35	1.53	46.20
*ST西发	000752.SZ	4.15	14.64	10.95	-1.28	-3.25
百润股份	002568.SZ	90.27	14.47	483.71	0.85	106.32
青青稞酒	002646.SZ	18.26	13.14	82.17	-0.12	-147.46
金枫酒业	600616.SH	7.45	13.05	49.84	0.02	429.41
迎驾贡酒	603198.SH	35.08	11.15	280.64	1.08	32.56
ST通葡	600365.SH	2.60	11.11	10.40	-0.13	-19.64
山西汾酒	600809.SH	292.00	11.05	2,544.86	3.10	94.12
跌幅前十						
仲景食品	300908.SZ	88.50	-18.43	88.50	1.27	69.65
甘源食品	002991.SZ	90.52	-13.09	84.38	2.03	44.50
嘉必优	688089.SH	44.46	-10.92	53.35	1.10	40.33
来伊份	603777.SH	13.40	-9.76	45.18	-0.13	-106.84
三只松鼠	300783.SZ	48.28	-8.82	193.60	0.52	93.37
佳隆股份	002495.SZ	2.52	-8.70	23.58	0.00	-4,504.29
华统股份	002840.SZ	11.22	-8.26	50.12	0.30	37.74
新乳业	002946.SZ	17.24	-7.96	147.18	0.29	58.79
西王食品	000639.SZ	5.53	-7.37	59.69	-0.74	-7.47
香飘飘	603711.SH	21.76	-6.89	90.99	0.62	35.04

资料来源：Wind，川财证券研究所

三、行业估值

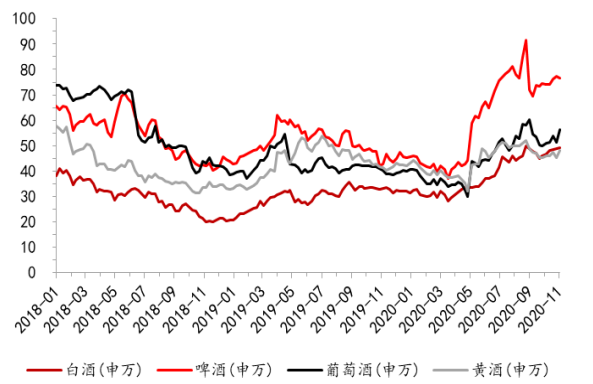
食品饮料行业整体估值水平有所回落。2020 年 12 月 4 日，食品饮料行业 PE 为 48.31 倍；白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 52.81、86.88、69.60、59.07 倍；软饮料和乳制品分别为 26.91、35.44 倍；调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别 65.83、26.39、32.94 倍。

图 4：食品饮料行业估值走势 PE（TTM，周）



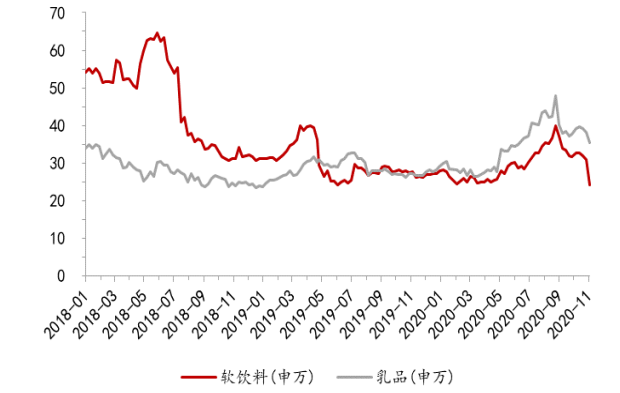
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：酒类细分行业估值走势 PE（TTM，周）



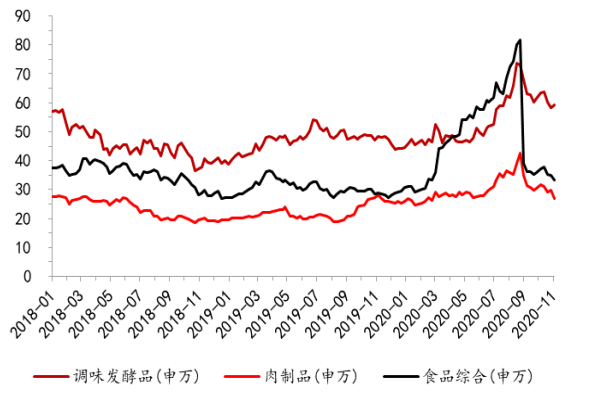
资料来源：Wind，川财证券研究所

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）

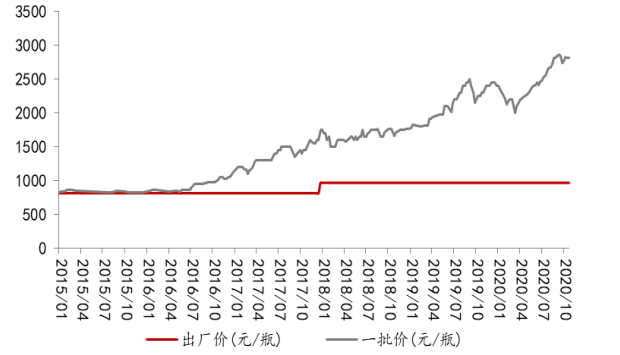


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

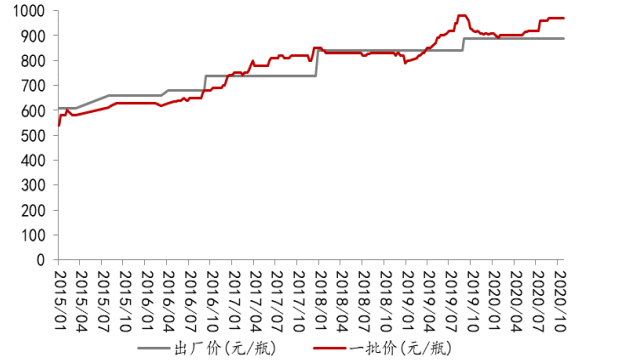
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



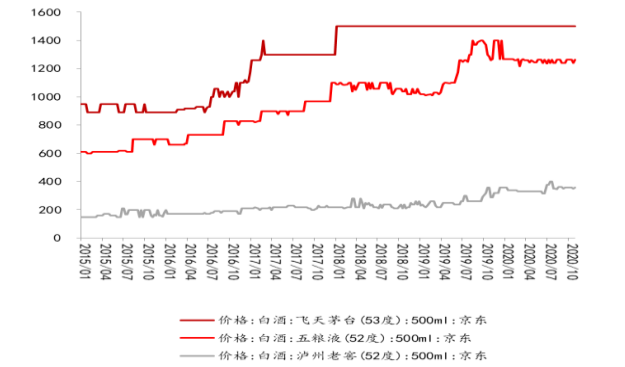
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



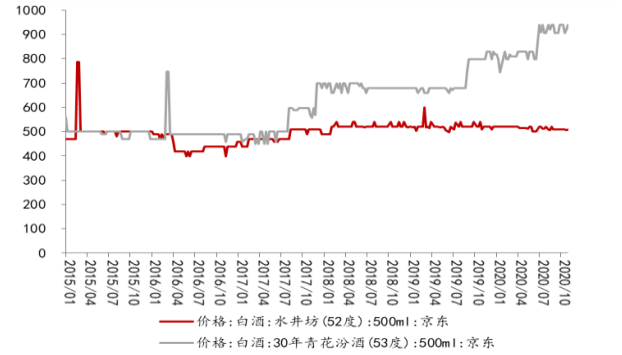
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

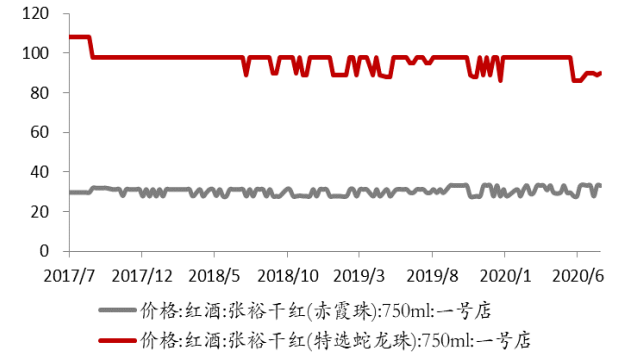
图 13：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

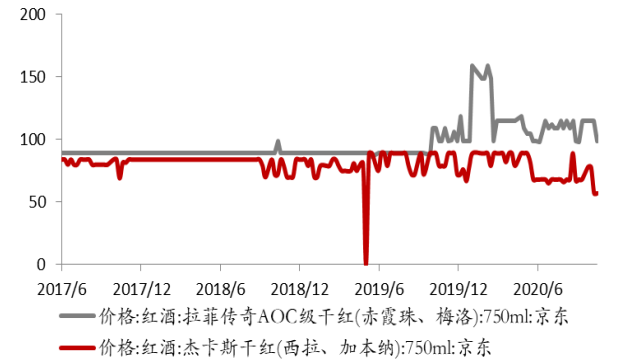
重点葡萄酒价格走势

图 14：国产葡萄酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

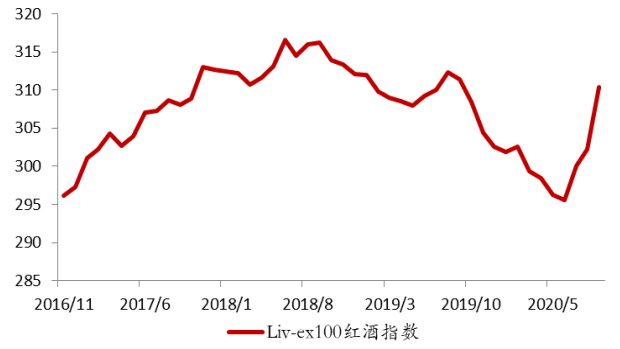
图 15：海外葡萄酒价格走势



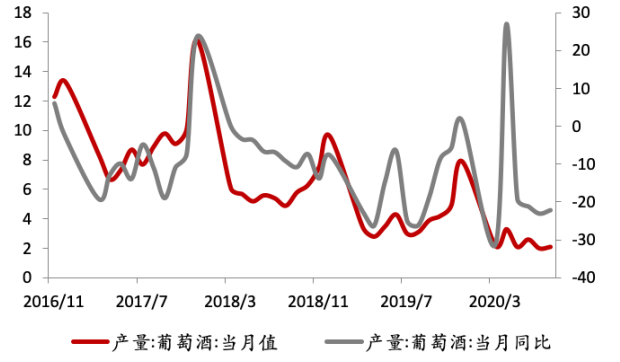
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16：Liv-ex100 红酒指数走势

图 17：葡萄酒月度产量及同比增速走势



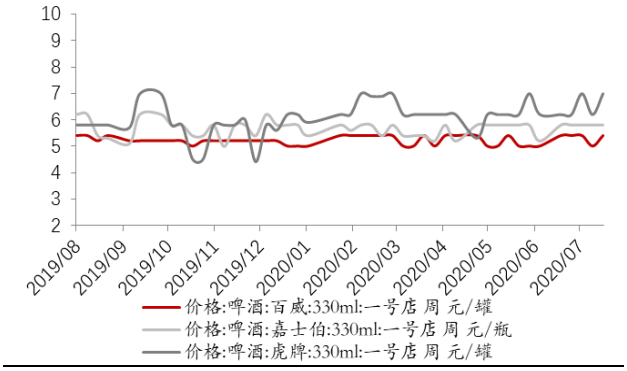
资料来源：Wind，川财证券研究所



资料来源：Wind，川财证券研究所

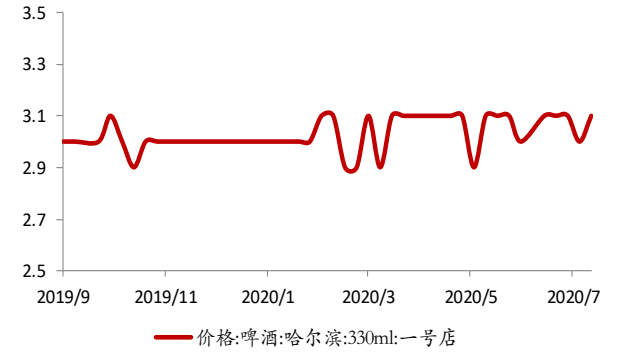
重点啤酒价格走势

图 18：海外啤酒零售价走势



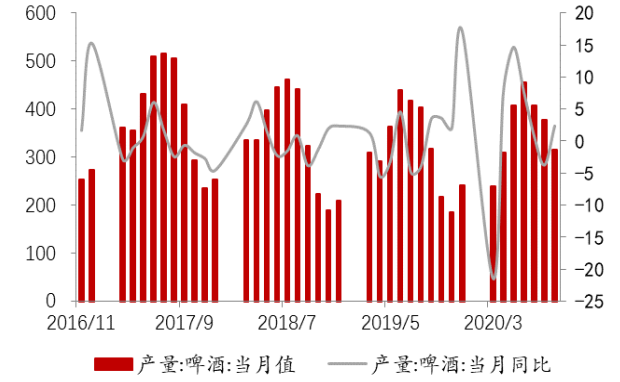
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：国产啤酒零售价走势



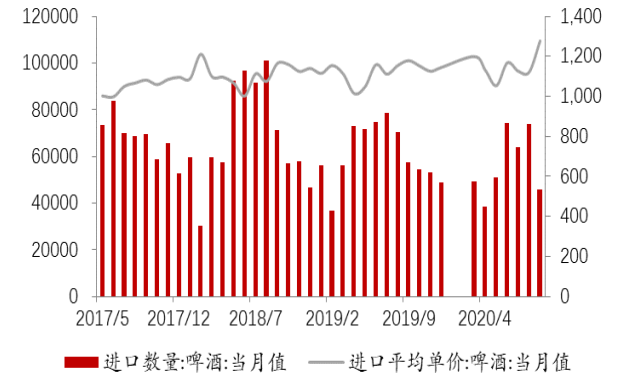
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



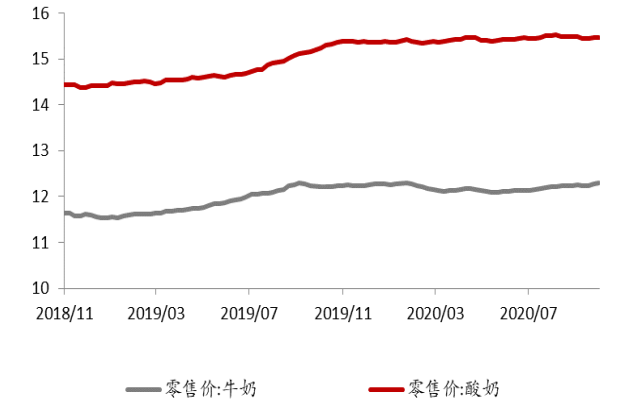
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：芝加哥牛奶现货价走势



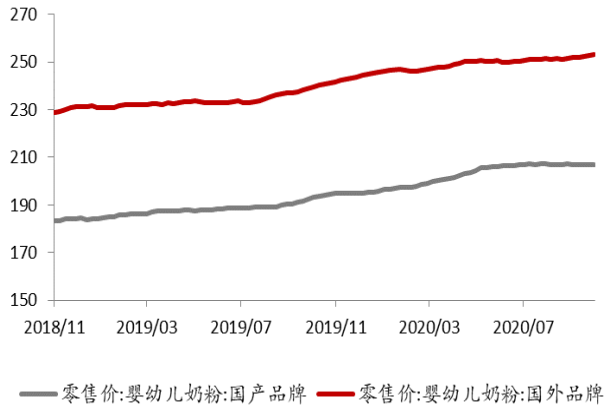
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

经典五粮液开启预售，抢购价2899元/瓶（云酒头条）	经典五粮液正式开启预售。从五粮液官方电商平台了解到，此次预售全网限量首发仅1200瓶，官网显示的抢购价为2899元/瓶。
今世缘收回“集合计划”投资本金（云酒头条）	今世缘发布公告称，公司于2017年授权公司高管团队使用不超过2.7亿元闲置自有资金投资的“华泰紫金易融宝5号集和资金管理计划”，已在近日进入清算，公司将收回上述集合计划投资本金及收益，其中累计取得收益4819.30万元，实际取得年化收益率约为5.92%。
泸州老窖集团被评“中国年度最佳雇主百强”（云酒头条）	2020中国年度最佳雇主颁奖盛典在无锡举行。泸州老窖集团从全球报名的58658家企业中脱颖而出，荣获“中国年度最佳雇主百强”奖项。据了解，这是泸州老窖集团自2017年以来第三次获此殊荣。
金枫酒业董事长、总经理朱航明辞职（云酒头条）	12月9日，金枫酒业发布公告称，朱航明因工作调动，申请辞去公司董事、董事长、总经理等职务。辞职后，朱航明将不再担任公司任何职务。
重庆啤酒支付资产重组价款6.43亿元（云酒头条）	12月8日，重庆啤酒发布关于重大资产重组实施进展的公告。宣布嘉士伯啤酒厂香港有限公司已转让重庆嘉酿啤酒有限公司48.58%股权的交易，重庆啤酒已向嘉士伯香港支付了全部转让价款人民币6.43亿元，且相应的工商变更登记程序已经办理完毕。
百润跨界布局威士忌市场(云酒头条)	12月8日，百润股份发布关于将部分闲置募集资金转为通知存款和定期存款方式存放的公告，同意将募集资金专户中不超过人民币9亿元募集资金以通知存款和定期存款方式存放。百润股份称，此次转为通知存款和定期存款的募集资金，主要是用于烈酒（威士忌）陈酿熟成项目。据2019年年报显示，百润股份2020年将布局并推进烈酒全产业链建设，包括巴克斯烈酒品牌文化体验中心项目及烈酒生产基地升级项目等。
11月食品烟酒类消费价格同比下降0.7%（云酒头条）	12月9日,国家统计局网站显示,11月份,全国居民消费价格同比下降0.5%。1-11月，全国居民消费价格比去年同期上涨2.7%。其中，11月份食品烟酒类价格同比下降0.7%，影响CPI（居民消费价格指数）下降约0.24个百分点；环比下降1.6%，影响CPI下降约0.52个百分点。

六、重要公告

龙大肉食	公司与中牧实业股份有限公司（以下简称“中牧实业”）签署《战略合作框架协议》。公告称，本协议的目的是提高和增强双方的合作关系，利用各自优势共同服务生猪全产业链项目，提升养殖水平，引领行业健康发展，促进双方共同成长，并最终实现多赢。
均瑶健康	公司拟设立上海均瑶天然矿泉水有限公司(暂定名，具体以工商核准为准，注册资本不超过人民币9000万元)，以寻求新的业务增长点，进一步拓宽公司产品线，满足消费者的健康需求，提高公司的竞争力，提升公司服务品牌的影响力。
ST皇台	公司收到深圳证券交易所下发的《关于同意甘肃皇台酒业股份有限公司股票恢复上市决定》，深圳证券交易所决定公司股票自2020年12月16日起恢复上市。
仙乐健康	公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金不超过102489.29万元，主要投向营养健康食品扩产、研发及信息化建设等项目。

伊利股份	呼和浩特投资有限责任公司持有公司股份 538,535,826 股，占公司总股本的 8.85%。本次解除质押及再质押后，呼和浩特投资有限责任公司所持公司股份累计质押数量 225,350,000 股，占其持股总数的 41.84%。
海天味业	因个人资金需求原因，管江华拟通过竞价交易方式减持不超过 300,000 股；吴振兴、黄文彪拟分别减持不超过 500,000 股公司股份。管江华、吴振兴、黄文彪现分别持股比例为 0.28%、0.49%、0.54%。
妙可蓝多	公司拟与蒙牛乳业及/或内蒙蒙牛控制的实体签署附条件生效的《股份认购协议》，拟以收购人为发行对象非公开发行股票，收购人以现金方式认购公司本次非公开发行的股票。除拟认购公司非公开发行股票外，收购人还拟通过协议转让及公司现控股股东、实际控制人柴琇表决权放弃等可能的方式，取得公司控制权。
维维股份	股东维维集团持有公司股份数量为 265,951,506 股，占公司总股本比例为 15.91%，维维集团持有公司股份累计质押数量（含本次）为 239,755,853 股，占其持股数量比例为 90.15%，占公司总股本比例为 14.34%。本次质押占公司总股本 1.26%。

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，必要时应就法律、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的范围内，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，需在允许的范围内使用，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