食品饮料

2020 年 12 月 13 日

提价预期起，通胀再升温

——行业周报

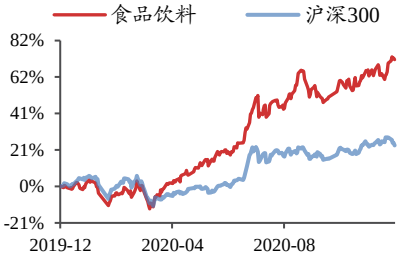
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

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-疫情加速产业变化，2021 年三条思路选股》-2020.12.6

《食品饮料 2021 年投资策略-守正出奇，关注改善型机会》-2020.12.3

《行业投资策略-食品饮料行业 2021 年度投资策略：守正出奇，关注改善型机会》-2020.12.3

● 核心观点：行业迎来提价窗口，白酒与调味品更受益通胀

白酒淡季再提价，抢占价格高点。近期市场对于五粮液提升团购渠道价格预期升温；同时剑南春正式发布通知对旗下金剑南、银剑南系列五大产品全线提价，牛栏山也于周末公告三款产品上调价格。淡季提价是白酒常规操作策略，一方面为旺季到来打下基础，提振公司业绩；另一方面也利于品牌力拉升，抢占价格高点。白酒品牌力集中体现为价格占位，因此在消费升级为主要驱动力的背景下，直接提价或换代升级是品牌酒企的一致行动策略。五粮液的团购价格如果提升，类似价格双轨制，可更好的平衡各渠道之间关系，同时拉升报表业绩增速。

市场对于调味品的提价预期较高。从历史经验来看，酱油行业通常三年左右会普遍提价，提价的触发因素通常为成本上涨或渠道利润变薄。无论是从提价节奏（距离上次提价已经接近四年），还是从触发因素来看（大豆价格上涨较多，同时近几年渠道利润率也有下行），目前均具备较为充分的提价条件。我们估计龙头海天味业可能率先提价，进而带动酱油行业价格整体普调。而榨菜行业近几年提价频繁，当前又有提价预期，可能对会 2020 年尚未提价的产品价格进行直接或间接提升，对于 2021 年的收入与利润均有显著贡献。乳制品行业虽未有明显出厂价格提升，但部分白奶买赠力度减少，也相当于变相提价。行业迎来提价窗口期，在 2021 年通胀的预期下，我们建议关注白酒与调味品两个直接受益板块。

● 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。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：食品饮料跑赢大盘

12 月 7 日-12 月 11 日，食品饮料指数涨幅为 1.2%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 4.7 pct，子行业中其他酒类（15.5%）、葡萄酒（8.8%）、黄酒（8.5%）相对领先。个股方面，老白干酒、张裕、ST 舍得等涨幅领先；仲景食品、华文食品、海融科技等跌幅居前。

● 重点新闻：天猫超市宣布开启最大规模茅台酒单月供应

天猫超市宣布开启最大规模茅台酒单月供应，预计超过 40 万瓶 500ml 装 53° 飞天茅台以 1499 元平价投放市场（来源于酒业家）。

● 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：行业迎来提价窗口，白酒与调味品更受益通胀 3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300 3
3、上游数据：多数农产品价格上行 4
4、酒业数据新闻：天猫超市宣布开启最大规模茅台酒单月供应 6
5、备忘录：关注 12 月 15 日金宇火腿召开股东会 7
6、风险提示 8

图表目录

图 1：上周食品饮料涨幅为 1.2%，排名 1/28 3
图 2：上周其他酒类、葡萄酒、黄酒表现相对较好 3
图 3：上周老白干酒、张裕 A、ST 舍得等涨幅领先 4
图 4：上周仲景食品、华文食品、海融科技等跌幅居前 4
图 5：2020 年 12 月 1 日 GDT 全脂奶粉中标价同比-4.5% 4
图 6：2020 年 12 月 2 日生鲜乳价格同比+6.0% 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 2 日白条鸡价格同比-5.6% 5
图 11：2020 年 10 月进口大麦价格同比-9.9% 5
图 12：2020 年 10 月进口大麦数量同比+272.2% 5
图 13：2020 年 12 月 11 日大豆现货价同比+25.2% 6
图 14：2020 年 12 月 2 日豆粕平均价同比+4.2% 6
图 15：2020 年 12 月 11 日柳糖价格同比-9.5% 6
图 16：2020 年 12 月 4 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 15 日金宇火腿召开股东会 7
表 2：关注 12 月 3 日发布的 2021 年度投资策略报告 7
表 3：重点公司盈利预测及估值 8

1、每周观点：行业迎来提价窗口，白酒与调味品更受益通胀

12 月 7 日-12 月 11 日，食品饮料指数涨幅为 1.2%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 4.7 pct，子行业中其他酒类（15.5%）、葡萄酒（8.8%）、黄酒（8.5%）相对领先。

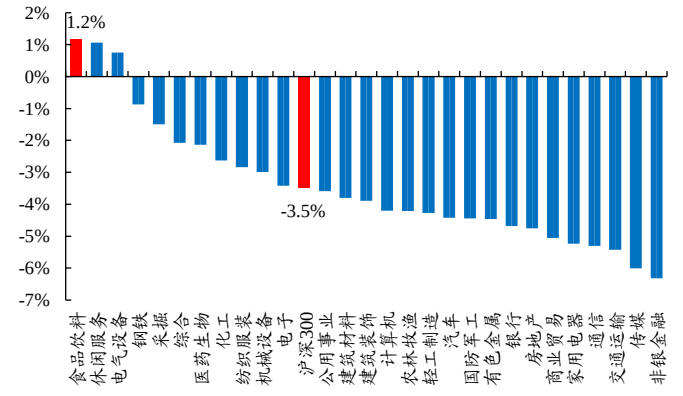
白酒淡季再提价，抢占价格高点。近期市场对于五粮液提升团购渠道价格预期升温；同时剑南春正式发布通知对旗下金剑南、银剑南系列五大产品全线提价，牛栏山也于周末公告三款产品上调价格。淡季提价是白酒常规操作策略，一方面为旺季到来打下基础，提振公司业绩；另一方面也利于品牌力拉升，抢占价格高点。白酒品牌力集中体现为价格占位，因此在消费升级为主要驱动力的背景下，直接提价或换代升级是品牌酒企的一致行动策略。五粮液的团购价格如果提升，类似价格双轨制，可更好的平衡各渠道之间关系，同时拉升报表业绩增速。

市场对于调味品的提价预期较高。从历史经验来看，酱油行业通常三年左右会普遍提价，提价的触发因素通常为成本上涨或渠道利润变薄。无论是从提价节奏（距离上次提价已经接近四年），还是从触发因素来看（大豆价格上涨较多，同时近几年渠道利润率也有下行），目前均具备较为充分的提价条件。我们估计龙头海天味业可能率先提价，进而带动酱油行业价格整体普调。而榨菜行业近几年提价频繁，当前又有提价预期，可能对会 2020 年尚未提价的产品价格进行直接或间接提升，对于 2021 年的收入与利润均有显著贡献。乳制品行业虽未有明显出厂价格提升，但部分白奶买赠力度减少，也相当于变相提价。行业迎来提价窗口期，在 2021 年通胀的预期下，我们建议关注白酒与调味品两个直接受益板块。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300

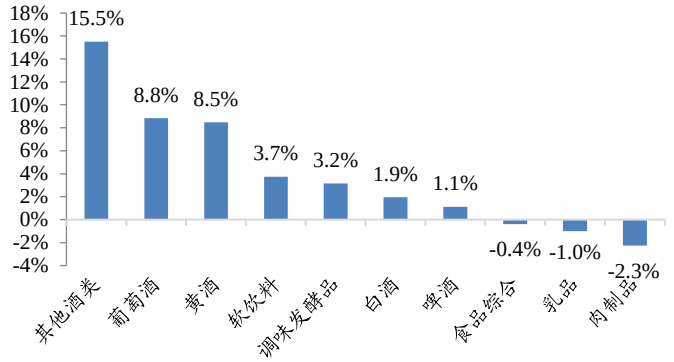
12 月 7 日-12 月 11 日，食品饮料指数涨幅为 1.2%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 4.7 pct，子行业中其他酒类（15.5%）、葡萄酒（8.8%）、黄酒（8.5%）相对领先。个股方面，老白干酒、张裕 A、ST 舍得等涨幅领先；仲景食品、华文食品、海融科技等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅为 1.2%，排名 1/28



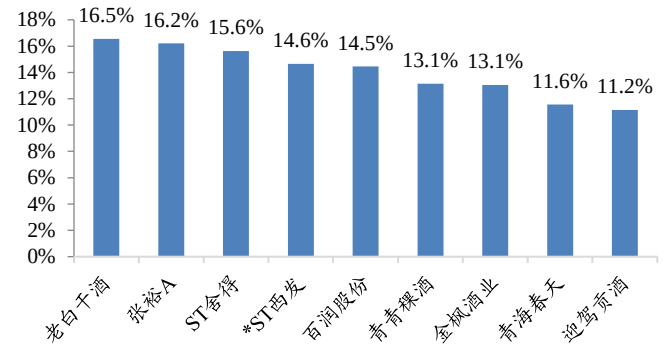
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周其他酒类、葡萄酒、黄酒表现相对较好



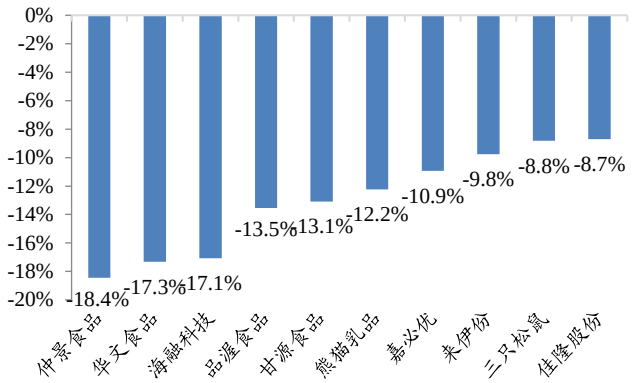
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周老白干酒、张裕 A、ST 舍得等涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周仲景食品、华文食品、海融科技等跌幅居前

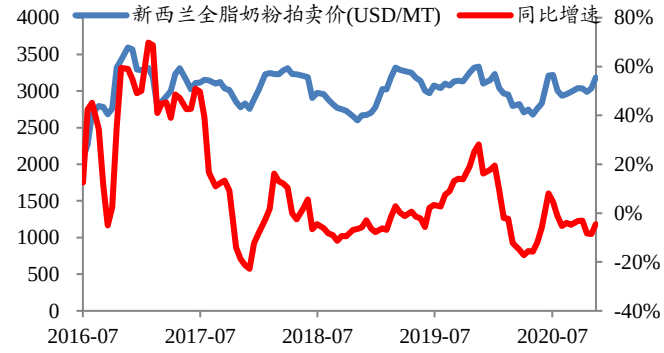


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

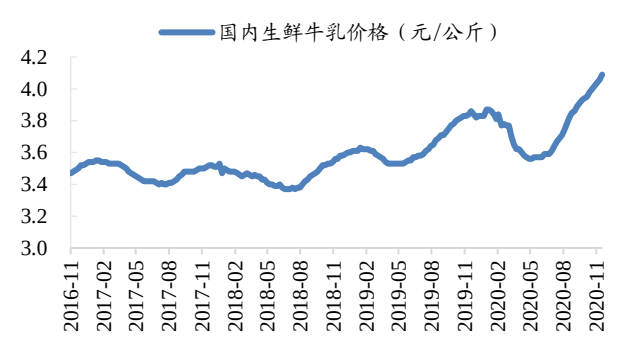
12 月 1 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3182 美元/吨，环比+4.8%，同比-4.5%，奶价环比上升。12 月 2 日，国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤，环比+0.7%，同比+6.0%。短期看奶价环比上升，长期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价进入上行周期。

图5：2020 年 12 月 1 日 GDT 全脂奶粉中标价同比-4.5%



数据来源：GDT、开源证券研究所

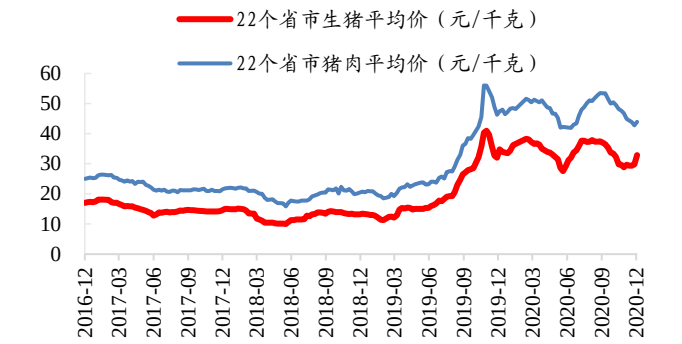
图6：2020 年 12 月 2 日生鲜乳价格同比+6.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

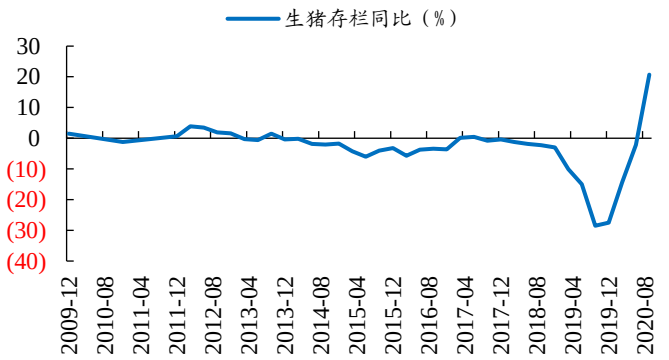
12 月 4 日，生猪价格 32.9 元/公斤，同比-3.2%，环比+10.2%；猪肉价格 44 元/公斤，同比-8.2%，环比+2.9%。2020 年 3 月，能繁母猪存栏 2164.0 万头，同比-19.1%，环比+2.8%。2020 年 9 月生猪存栏同比+20.7%。猪周期已步入下行时期，预计 2021 年猪价可能持续回落。12 月 2 日，白条鸡价格 21.4 元/公斤，同比-5.6%，环比+0.4%。

图7：2020 年 12 月 4 日猪肉价格同比-8.2%



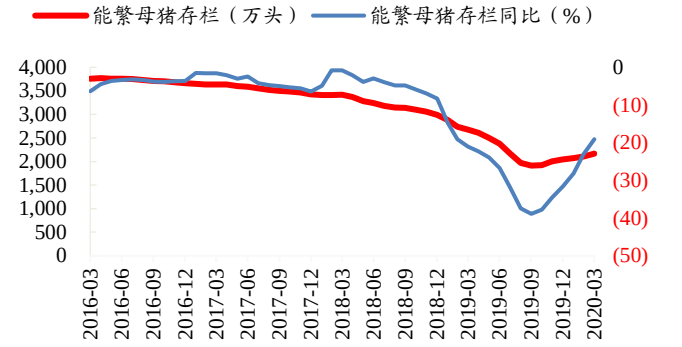
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 9 月生猪存栏数量同比+20.7%



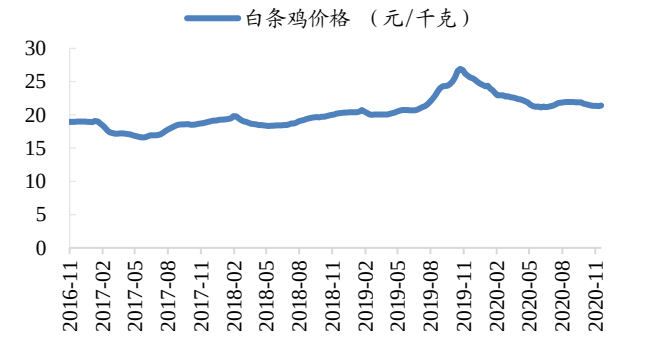
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

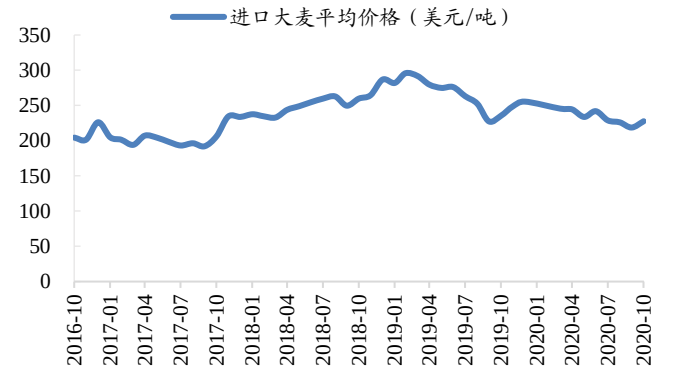
图10：2020 年 12 月 2 日白条鸡价格同比-5.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

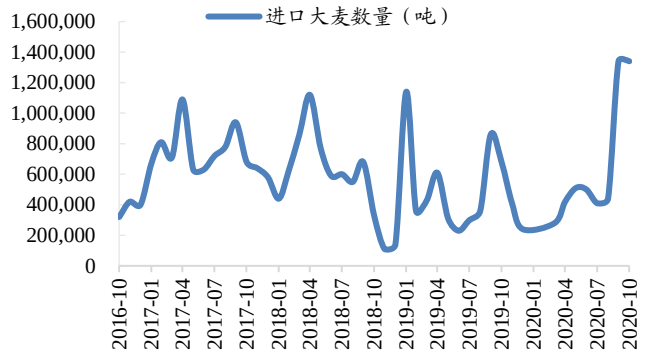
2020 年 10 月，进口大麦价格 227.6 元/公斤，同比-9.9%。进口数量 134 万吨，同比+272.2%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2020 年 10 月进口大麦价格同比-9.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

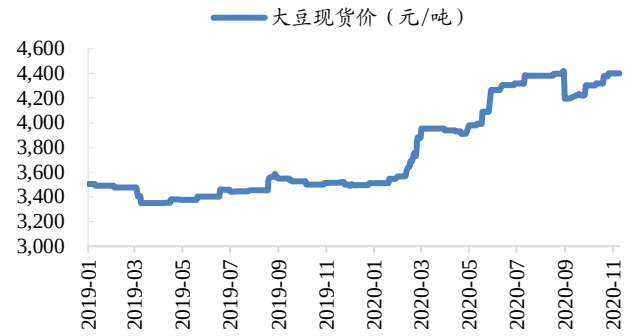
图12：2020 年 10 月进口大麦数量同比+272.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

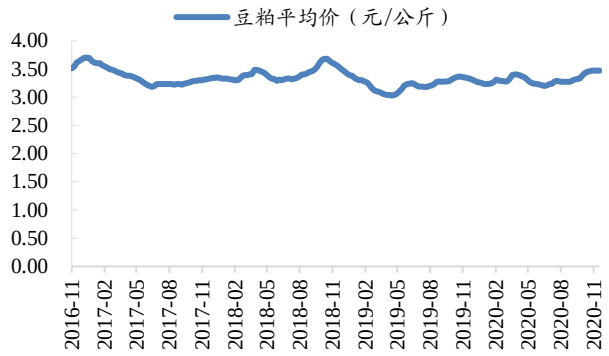
12 月 11 日，大豆现货价 4400.5 元/吨，同比+25.2%。12 月 2 日，豆粕平均价格 3.5 元/公斤，同比+4.2%。预计 2021 年大豆价格可能走高。

图13：2020 年 12 月 11 日大豆现货价同比+25.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

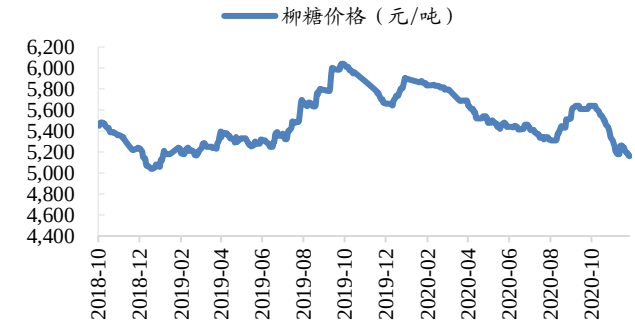
图14：2020 年 12 月 2 日豆粕平均价同比+4.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

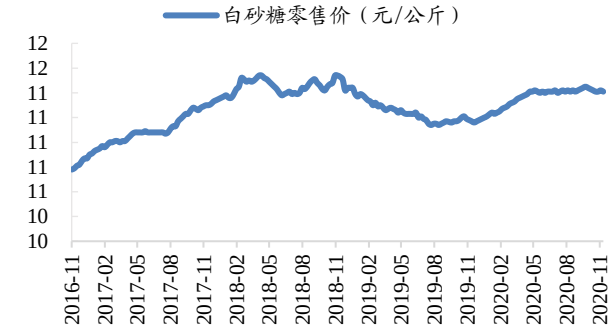
12 月 11 日，柳糖价格 5160.0 元/吨，同比-9.5%；12 月 4 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+2.1%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2020 年 12 月 11 日柳糖价格同比-9.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2020 年 12 月 4 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：天猫超市宣布开启最大规模茅台酒单月供应

12 月 1 日，由泸州老窖股份有限公司承担的《泸州老窖股份有限公司食品及相关产品标准化试点》，在北京顺利通过国家市场监督管理总局标准技术司组织的专家组验收，标志着白酒标准化建设取得重大突破（来源于酒业家）。

12 月 4 日，仁怀酱香酒产区品牌推介会在江苏无锡成功举办，钓鱼台、国台、衡昌烧坊、贵州五星酒等品牌齐聚一堂，将酱酒从西南仁怀带到华东无锡，意味着酱酒军团整体出征向江苏市场发起进攻（来源于酒业家）。

12 月 7 日，以“酒都宜宾·香醉世界”为主题的 2020 中国国际名酒博览会新闻发布会在成都举行。酒说记者从会上获悉，五粮液集团公司 2020 年 1-10 月销售收入过千亿，同比增长 12.4%，利润总额同比增长 12.5%，销售、利润双双实现双位数增长（来源于酒说）。

12 月 10 日，天猫超市宣布开启最大规模茅台酒单月供应，预计超过 40 万瓶 500ml 装 53° 飞天茅台投放市场。天猫超市酒水行业负责人常武表示，这个量约为 2019 年同期的 10 倍，天猫超市将保持 1499 元平价供应。此外，包括 43° 飞天茅台

500ml、精品茅台、陈年茅台、猪年茅台、鼠年茅台等时令稀缺产品也将同步扩大供应（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注 12 月 15 日金字火腿召开股东会

下周（12 月 14 日-12 月 18 日）将有 1 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 15 日金字火腿召开股东会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
12 月 15 日	金字火腿	浙江省金华市（14:00）	
12 月 21 日	仲景食品	河南省西峡县（14:30）	
12 月 21 日	嘉必优		解禁 3864.40 万股
12 月 23 日	青海春天	青海省西宁市（14:00）	
12 月 23 日	上海梅林	上海市杨浦区（14:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 12 月 3 日发布的 2021 年度投资策略报告

报告类型	报告名称	时间
行业深度	食品饮料 2020 年三季报综述：白酒提速改善，大众品自然回落——行业深度报告	11 月 3 日
公司深度	金龙鱼（300999.SZ）：粮油巨头，续写新章——首次覆盖报告	11 月 6 日
行业周报	白酒趋势向上，大众品逢低布局——行业周报	11 月 8 日
行业周报	白酒前景乐观展望，食品关注个股机会——行业周报	11 月 15 日
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

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	1820.0	36.8	43.1	48.2	49.4	42.2	37.7
五粮液	买入	267.5	5.19	5.97	7.12	51.5	44.8	37.6
洋河股份	增持	200.6	5.11	5.76	6.62	39.3	34.8	30.3
山西汾酒	买入	292.0	3.14	3.85	4.69	93.0	75.8	62.3
口子窖	增持	66.0	2.71	3.2	3.63	24.4	20.6	18.2
古井贡酒	增持	237.0	4.45	5.35	6.3	53.3	44.3	37.6
伊利股份	买入	39.0	1.23	1.35	1.53	31.7	28.9	25.5
新乳业	增持	17.2	0.33	0.41	0.52	52.2	42.0	33.2
双汇发展	增持	46.1	1.92	2.24	2.4	24.0	20.6	19.2
中炬高新	买入	67.1	1.1	1.33	1.62	61.0	50.5	41.4
涪陵榨菜	买入	43.5	0.94	1.09	1.27	46.2	39.9	34.2
海天味业	买入	186.2	1.32	1.71	1.98	141.1	108.9	94.0
恒顺醋业	增持	22.6	0.34	0.42	0.52	66.5	53.8	43.5
西麦食品	买入	33.1	0.99	1.22	1.52	33.4	27.1	21.8
桃李面包	买入	60.3	1.3	1.47	1.78	46.4	41.0	33.9
嘉必优	买入	44.7	1.23	1.57	1.93	36.1	28.3	23.0
绝味食品	增持	74.0	1.32	1.71	1.98	56.0	43.2	37.3
煌上煌	增持	23.6	0.53	0.64	0.78	44.5	36.9	30.3
广州酒家	增持	38.9	1.04	1.33	1.61	37.4	29.2	24.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2020 年 12 月 11 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