茅台四季度加大直营投放比例，预计全年增长稳定

——消费行业周报（20201121）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

川财周观点

白酒板块：本周白酒板块上涨 1.88%，高于大盘上证综指 2.04%的跌幅。

近日贵州茅台 2020 年直销渠道商座谈会召开，茅台表示要把控销售节奏，确保 2021 年元旦前各直销渠道的茅台酒库存清零。截至今年 10 月底，茅台拥有直销渠道商 68 家，包括电商、商超卖场、国资企业、烟草连锁等兼具全国性和区域性的渠道商，营销渠道扁平化建设成效显著。四季度直销渠道商共将获得 4160 吨的飞天茅台酒销售计划，相当于 2020 年销售计划 3.45 万吨的 12.1%。公司前三季度直销渠道实现营收 84.33 亿元，占总营收比为 12.6%，同比增长约 172%，加上四季度的 4160 吨即“全年销售计划的 12.1%”，直销占比有望超过 20%。公司还表示 2021 年是直销渠道商优化提升年，着力渠道管理、加强直营布局将是重点。公司前三季度营收和净利润分别同比增长 9.55%、11.07%，已经基本摆脱疫情影响，加大直销占比能有效增厚公司利润，全年 10%增长目标有望顺利实现。

另外今世缘于 19 日发布公告，为推进“差异化、高端化、全国化”营销方略落地，公司新设立国缘 V9 事业部、省外工作部、市场督察部，这是公司加速推进全国化，提高品牌影响力的重要举措，未来公司将以长三角为中心打造长三角（苏浙沪皖）大战略板块市场，形成周边辐射，主动布局山东、河南、江西、湖南、湖北、广东和京津冀（北京、河北、天津）等重点市场，逐步实现从区域酒品牌向全国化品牌转变。同时对子公司今世缘投资管理公司增资 10 亿元，进一步促进公司投资业务的发展。公司前三季度营收和净利润分别同比增长 1.93%、1.52%，在区域酒企中表现良好，随着高端化的持续推进和全国化布局的实现，预计公司有望迎来快速发展。

本周飞天茅台批价持续抬升，库存偏紧。飞天茅台批价维持在 2830-2840 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 850-870 元左右，主要地区 11 月配额基本执行完毕，放货节奏平稳，动销情况良好，库存仍处于偏紧状态。

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、山西汾酒、今世缘等。

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	2020/11/21

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 1.88%，低于大盘上证综指 2.04%的跌幅。

近日贵州茅台 2020 年直销渠道商座谈会召开，茅台表示要把控销售节奏，确保 2021 年元旦前各直销渠道的茅台酒库存清零。截至今年 10 月底，茅台拥有直销渠道商 68 家，包括电商、商超卖场、国资企业、烟草连锁等兼具全国性和区域性的渠道商，营销渠道扁平化建设成效显著。四季度直销渠道商共将获得 4160 吨的飞天茅台酒销售计划，相当于 2020 年销售计划 3.45 万吨的 12.1%。公司前三季度直销渠道实现营收 84.33 亿元，占总营收比为 12.6%，同比增长约 172%，加上四季度的 4160 吨即“全年销售计划的 12.1%”，直销占比有望超过 20%。公司还表示 2021 年是直销渠道商优化提升年，着力渠道管理、加强直营布局将是重点。公司前三季度营收和净利润分别同比增长 9.55%、11.07%，已经基本摆脱疫情影响，加大直销占比能有效增厚公司利润，全年 10%增长目标有望顺利实现。

另外今世缘于 19 日发布公告，为推进“差异化、高端化、全国化”营销方略落地，公司新设立国缘 V9 事业部、省外工作部、市场督察部，这是公司加速推进全国化，提高品牌影响力的重要举措，未来公司将以长三角为中心打造长三角（苏浙沪皖）大战略板块市场，形成周边辐射，主动布局山东、河南、江西、湖南、湖北、广东和京津冀（北京、河北、天津）等重点市场，逐步实现从区域酒品牌向全国化品牌转变。同时对子公司今世缘投资管理公司增资 10 亿元，进一步促进公司投资业务的发展。公司前三季度营收和净利润分别同比增长 1.93%、1.52%，在区域酒企中表现良好，随着高端化的持续推进和全国化布局的实现，预计公司有望迎来快速发展。

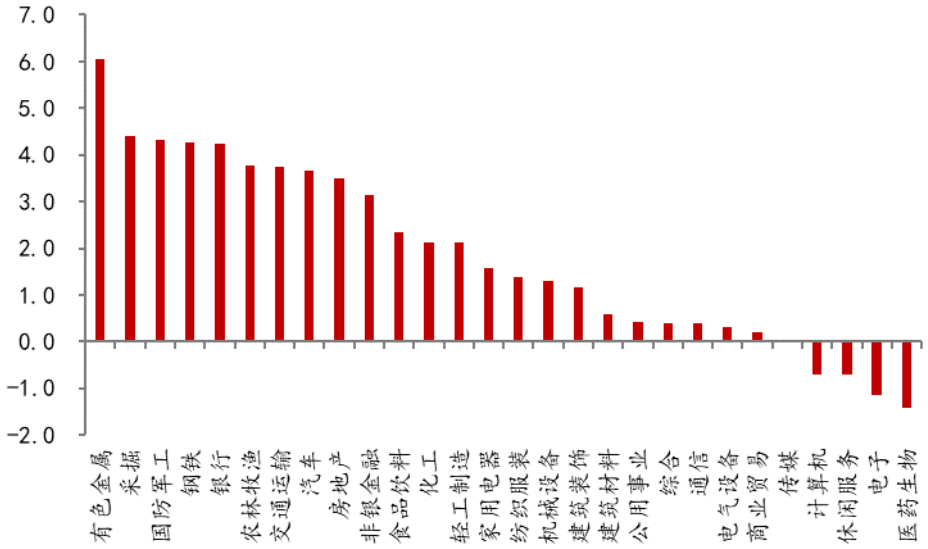
本周飞天茅台批价持续抬升，库存偏紧。飞天茅台批价维持在 2830-2840 元左右，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，泸州老窖批价在 850-870 元左右，主要地区 11 月配额基本执行完毕，放货节奏平稳，动销情况良好，库存仍处于偏紧状态。

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、山西汾酒、今世缘等。

二、行情回顾

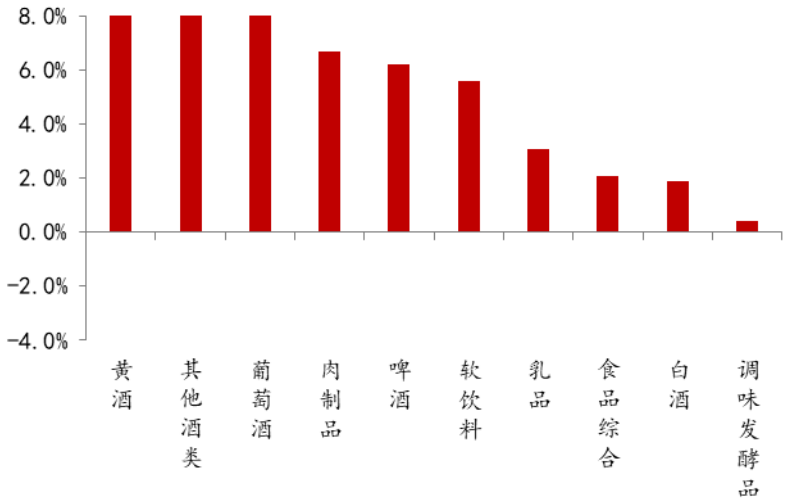
本周（2020 年 11 月 16 日-11 月 20 日）上证综指上涨 2.04%，沪深 300 指数上升 1.78%，食品饮料指数上涨 2.35%，在 28 个子行业中排名第 11。从细分子板块来看，涨幅前三为黄酒（24.08%）、其他酒类（16.09%）、葡萄酒（8.45%）；涨幅后三为调味发酵品（0.40%）、白酒 （1.88%）、食品综合（2.05%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是青青稞酒（+43.78%）、金枫酒业（+28.01%）、金种子酒（+26.20%）；跌幅前三的分别是嘉必有优（-2.64%）、汤臣倍健（-2.69%）、良品铺子（-2.27%）。

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

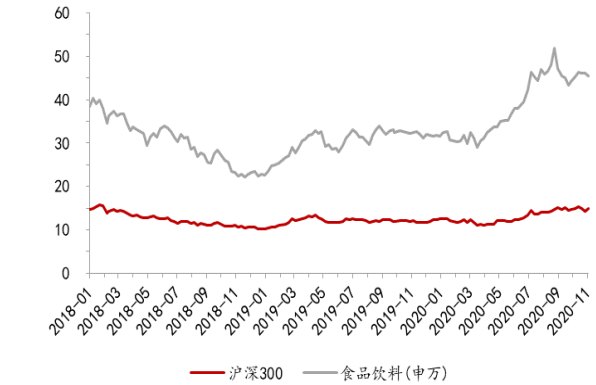
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
青青稞酒	002646.SZ	19.87	43.78	89.42	-0.12	-160.46
金枫酒业	600616.SH	6.81	28.01	45.56	0.02	392.53
金种子酒	600199.SH	10.55	26.20	69.40	-0.36	-29.17
会稽山	601579.SH	11.47	26.04	57.05	0.30	38.25
妙可蓝多	600882.SH	40.08	25.60	164.05	0.15	272.09
老白干酒	600559.SH	20.09	21.98	180.27	0.41	49.26
古越龙山	600059.SH	12.17	21.58	98.40	0.22	56.09
莫高股份	600543.SH	9.22	21.00	29.61	0.02	503.90
ST舍得	600702.SH	61.92	20.02	208.16	1.53	40.35
华统股份	002840.SZ	11.84	19.60	52.89	0.30	39.82
跌幅前十						
金徽酒	603919.SH	45.65	-6.76	231.56	0.53	86.76
新乳业	002946.SZ	19.50	-6.39	166.47	0.29	66.50
仙乐健康	300791.SZ	91.89	-6.25	110.27	1.74	52.70
三只松鼠	300783.SZ	52.73	-5.69	211.45	0.52	101.98
古井贡酒	000596.SZ	218.94	-4.12	933.48	3.76	58.23
甘源食品	002991.SZ	96.60	-3.86	90.05	2.03	47.49
煌上煌	002695.SZ	22.84	-3.18	117.12	0.47	48.38
良品铺子	603719.SH	59.76	-2.72	239.64	0.72	82.75
汤臣倍健	300146.SZ	26.36	-2.69	416.76	-0.05	-520.88
嘉必优	688089.SH	46.85	-2.64	56.22	1.10	42.50

资料来源：Wind，川财证券研究所

三、行业估值

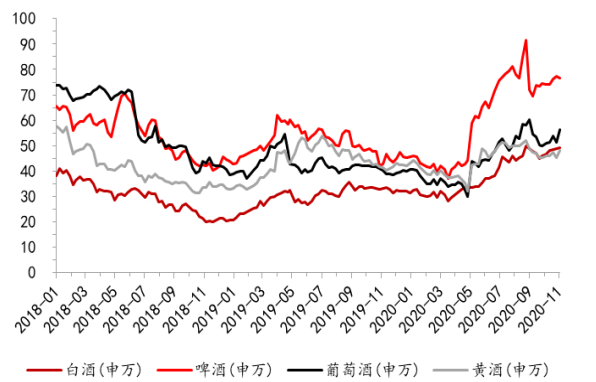
食品饮料行业整体估值水平有所回落。2020 年 11 月 20 日，食品饮料行业 PE 为 46.87 倍；白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 50.81、81.78、62.79、61.23 倍；软饮料和乳制品分别为 28.99、35.84 倍；调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别 57.64、28.47、32.47 倍。

图 4：食品饮料行业估值走势 PE（TTM，周）



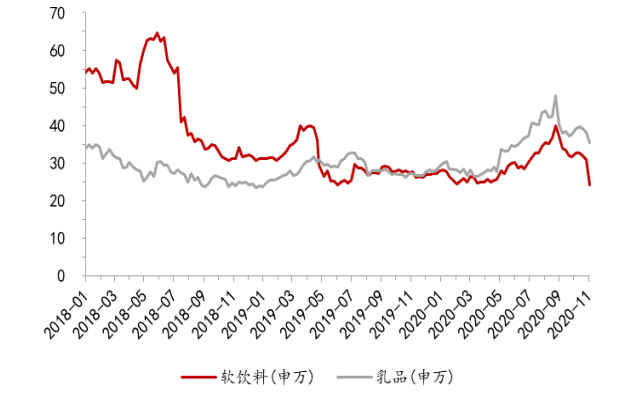
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：酒类细分行业估值走势 PE（TTM，周）



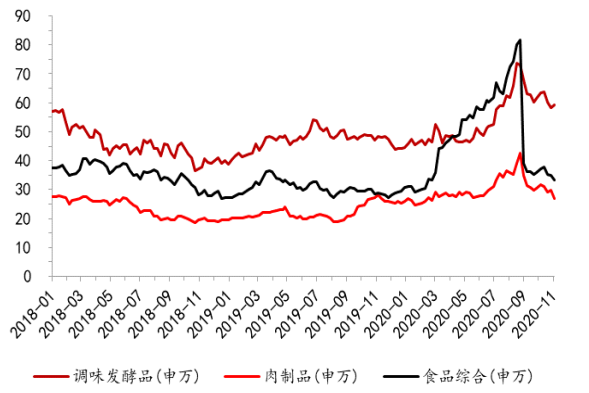
资料来源：Wind，川财证券研究所

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）

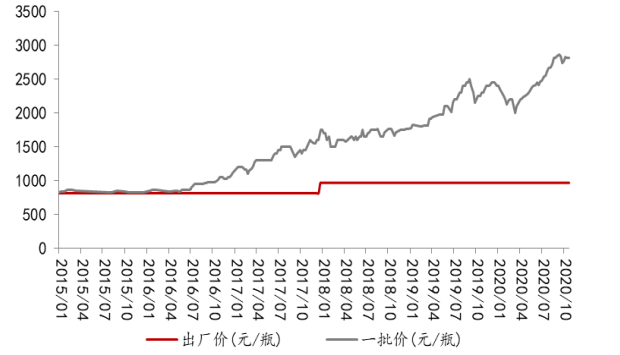


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

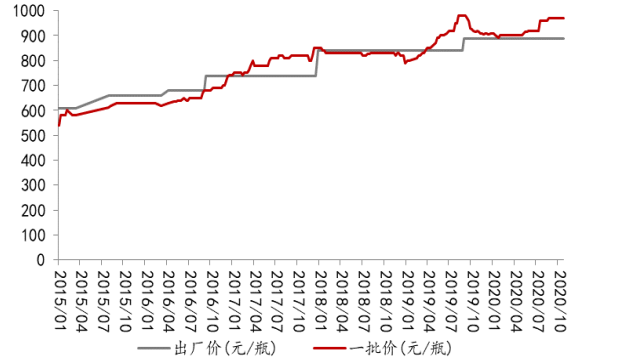
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



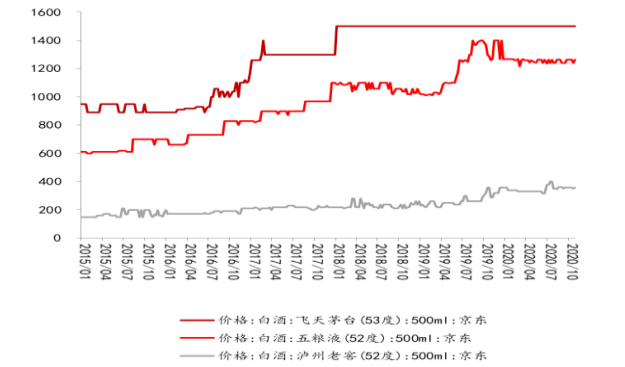
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



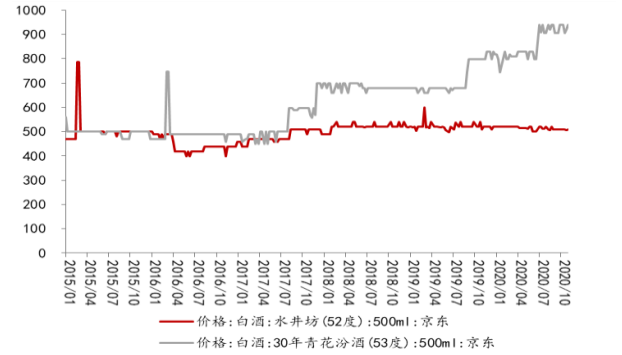
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

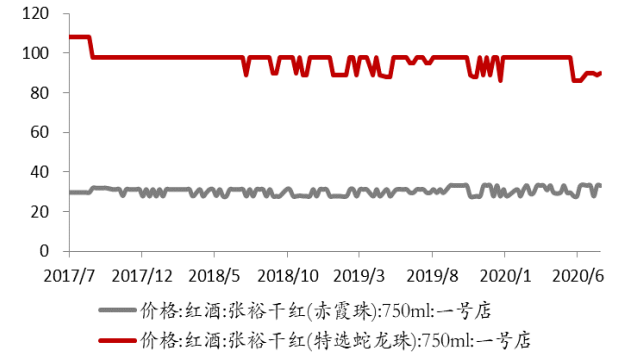
图 13：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

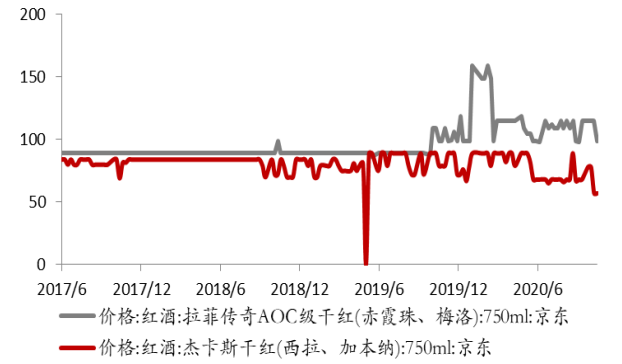
重点葡萄酒价格走势

图 14：国产葡萄酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

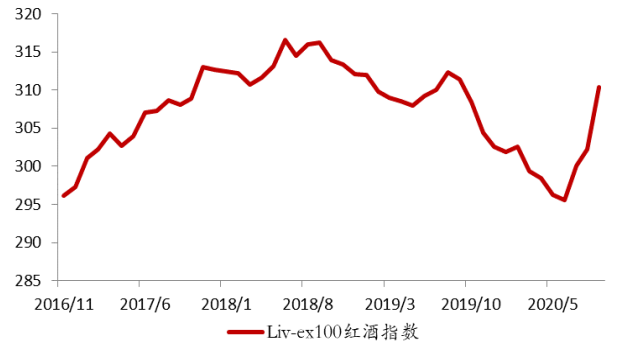
图 15：海外葡萄酒价格走势



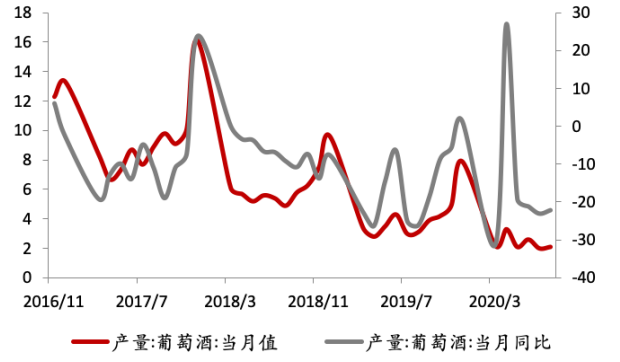
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



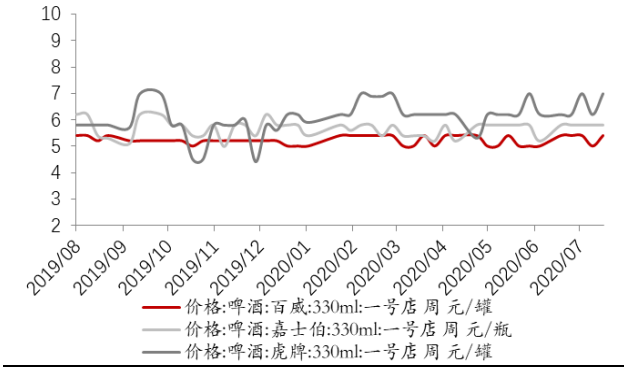
资料来源：Wind，川财证券研究所



资料来源：Wind，川财证券研究所

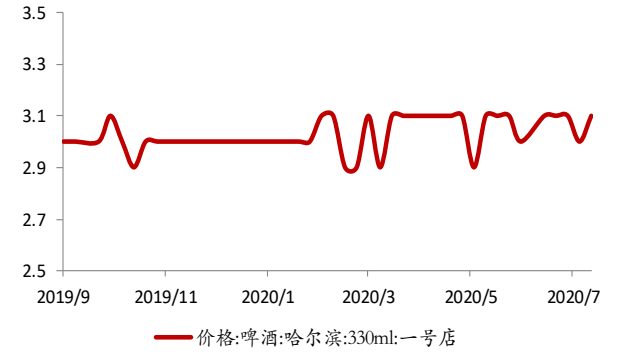
重点啤酒价格走势

图 18：海外啤酒零售价走势



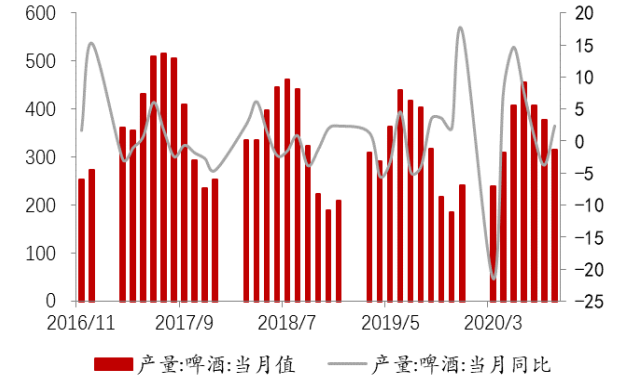
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：国产啤酒零售价走势



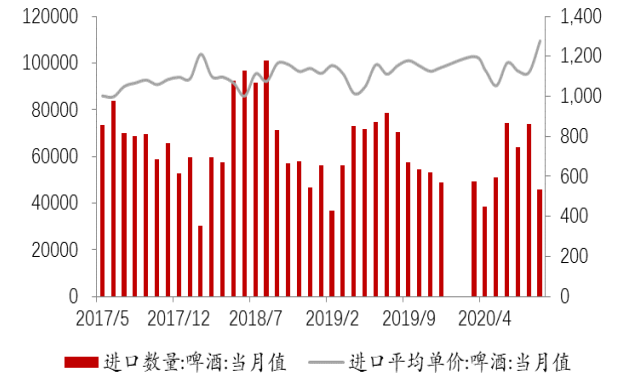
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



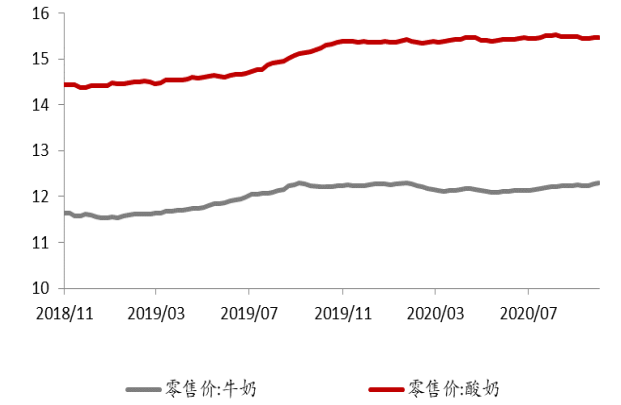
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：芝加哥牛奶现货价走势



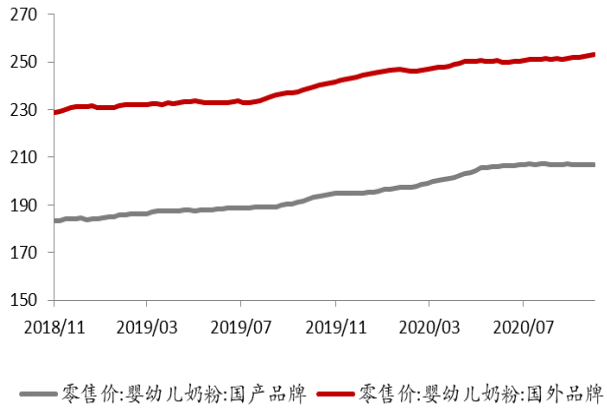
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

今世缘新增三个子部门，涉产品、省外市场、督查（云酒头条）	今世缘发布公告称，为推进“差异化、高端化、全国化”营销方略落地，提升整体功能和运行效率，实现高质量发展，公司对部分组织职能实施进一步整合优化，新设立国缘 V9 事业部、省外工作部、市场督察部等三个部门。
第四批国家工业遗产拟认定名单出炉,涉六个酒类项目(云酒头条)	11 月 19 日，工业和信息化部产业政策与法规司对第四批国家工业遗产拟认定名单进行公示，张家口沙城酒厂、刘伶醉古烧锅、杏花村汾酒老作坊及传统酿造区、老龙口酒厂、双沟老窖池群及酿酒作坊、扳倒井窖池群及酿酒作坊等 6 家入选（排名不分先后），公示期为 2020 年 11 月 19 日至 2020 年 11 月 27 日。
最新研究:仁怀酱香酒能调节肠道菌群内稳态（云酒头条）	11 月 12 日，仁怀市政府对仁怀市与江南大学合作开展的《基于动物代谢医学对仁怀酱香酒健康价值研究》项目进行验收。研究成果表明，仁怀酱香酒中的成分，能够缓和酒精诱导的肠道微生物“AKK 菌”的丰度下降，从而维护肠屏障功能，减少肠道中促炎性微生物代谢产物内毒素的泄漏，调节肠道菌群内稳态。
国务院：提振餐饮消费，释放农村消费潜力（云酒头条）	11 月 18 日，国务院召开常务会议，部署提振大宗消费重点消费和促进释放农村消费潜力，强调要提振餐饮消费，鼓励餐饮企业提升菜品、创新经营，支持推介优质特色饮食。
食品烟酒类农村居民消费价格指数上涨（云酒头条）	11 月 17 日，中国报告大厅对 1-10 月食品烟酒类农村居民消费价格指数进行监测统计显示，10 月食品烟酒类农村居民消费价格指数为 101.6，同比增长 1.6%。
泸州老窖包装生产 MES 项目启动（云酒头条）	11 月 17 日，泸州老窖包装生产 MES 项目启动大会结束。该项目基于国内白酒行业高速包装产线，构建面向未来统一的包装生产执行管理平台，实现供应链与生产信息系统无缝集成，提高生产效率，是泸州老窖首个包装生产制造执行项目，标志着泸州老窖在制造环节正式迈入数字化运营管理阶段。
江苏山左口乡 3 万吨白酒项目开工（云酒头条）	江苏省连云港市东海县山左口乡工业园区东区启动 3 万吨白酒项目。据悉，该项目总投资 11.8 亿元，占地 538 亩。工程分两期完成，将形成年产 3 万吨白酒成品的生产能力。项目一期投资 6.5 亿元，设计产能 1.5 万吨，建成后可实现销售收入 20 亿元，利税过亿元，可带动就业 400 余人，同时推动上下游产品产业链的发展，对地方经济发展起到积极的推动作用。

六、重要公告

古井贡酒	根据发展战略需要，公司近期与安徽明光酒业有限公司进行了接洽，就收购明光酒业股权事项达成初步意向，公司拟于近期对明光酒业开展尽职调查和审计评估等工作。
元祖股份	卓傲国际计划通过集中竞价及大宗交易等上海证券交易所认可的合法 方式减持公司股份不超过 14,400,000 股，即不超过公司总股本的 6%；其中，采取集中竞价交易方式减持公司股份的，自公司本减持计划公告披露之日起十五个交易日后的六个月内进行，并遵守任意连续 90 日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%；采取大宗交易方式减持公司股份的，自公司本减持计划公告披露之日起三个交易日后的六个月内进行，并遵守任意连续 90 日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 2%。

洽洽食品	公司发行的 1,340,000,000 元可转换公司债券自 2020 年 11 月 18 日起在深交所上市交易，证券简称为“洽洽转债”，证券代码为“128135”，上市数量 1,340 万张。
贝因美	公司控股股东贝因美集团通过集中竞价方式减持 389.31 万股，减持比例 0.38%。贝因美集团前期披露的减持计划已实施完毕。
华统股份	公司与邵阳市华统食品有限公司股东邵阳心连心食品有限公司签署《股权转让协议》，公司拟参照邵阳华统净资产额，以自有资金 1680 万元，收购其持有的邵阳华统 33%股权。
天味食品	根据《上市公司股权激励管理办法》、《2020 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)》的相关规定和 2020 年第一次临时股东大会的授权，董事会认为本激励计划规定的预留授予条件已经成就，同意以 2020 年 11 月 17 日为预留授予日，向 29 名预留激励对象授予 50 万份股票期权，向 22 名预留激励对象授予 50 万股限制性股票。
山西汾酒	公司拟支付现金收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司所持山西杏花村汾酒集团酒业发展区股份有限公司(以下简称“杏花村发展区公司”)51%股权。同时公司拟将其持有的山西杏花村汾酒商贸有限责任公司 100%股权划转至山西杏花村汾酒销售有限责任公司，将持有的山西杏花村汾酒科技开发有限责任公司 100%股权划转至山西杏花村竹叶青产业有限责任公司。
百润股份	公司披露非公开发行股票发行情况报告书暨上市公告书，公司与保荐机构(主承销商)共同协商确定此次发行价格为 62.68 元/股，发行数量为 1604.9776 万股，募集资金总额约 10.06 亿元。

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