三季报陆续发布，高端白酒业绩确定性较高

——消费行业周报（20201031）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 川财周观点

白酒板块：本周白酒板块上涨 0.68%，高于大盘上证综指-1.63%的涨幅。

白酒企业三季报基本披露完毕，从行业整体数据来看，受疫情影响，前三季度整体增速有所放缓：19 家白酒上市公司营收总额 1909.92 亿元，同比增长 5.1%；净利润合计 690.88 亿元，同比增长 8.5%。

具体来看，高端酒企环比改善显著，茅、五、泸前三季度分别实现营业收入 695.75、424.9、115.99 亿元，同比分别+9.55%、+14.5%、+1.06%；分别实现归母净利润 338.27、145.5、48.15 亿元，分别同比+11.07%、16.0%、26.88%，利润增速高于营收增速。高端白酒基本脱离疫情影响，高端酒企增长均受到高端产品业绩影响，盈利能力维持稳定，需求稳步扩张。批价持续坚挺，茅、五、泸一批价分别维持在 2800、960、860 元左右。整体业绩稳健，动销环比持续改善，行业渠道库存正逐步回落，业绩环比改善兑现，全年增长确定性较高。

次高端酒企三季度整体表现良好，中高端产品带来增长。其中酒鬼酒、山西汾酒、今世缘营收取得同比正增长，分别为+16.45%、+13.05%、+1.93%；归母净利润分别同比+79.76%、+43.78%、+1.52%。具体来看山西汾酒的主打中高端市场的青花系列汾酒和竹叶青实现较快增长，汾酒系列同比增长 17.76%；酒鬼酒的营业收入增长主要得益于“内参”“酒鬼”系列收入增长。次高端白酒的市场占有率和业绩增速整体走强，格局逐渐清晰。

低端酒企整体承压，仅顺鑫农业实现营收正增长。顺鑫农业前三季度实现营业收入 124.19 亿元，同比+12.27%；实现归母净利润 4.34 亿元，同比-34.78%。老白干酒、伊力特营收分别同比-11.51%、-23.34，净利润分别同比-13.75%、-33.35。

本周飞天茅台批价持续抬升，库存健康。飞天茅台批价维持在 2785-2810 元左右，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，库存维持在 1 个月的健康水平。

投资建议：从三季报来看，今年前三季度受到疫情影响，白酒行业进入深度分化阶段消费结构升级和补库存周期，高端白酒需求持续稳健；中低端白酒需求相对偏弱，区域酒发力高端次高端产品。高端和次高端进入寡头化和集中化阶段，长期来看高端化趋势明显。从产品布局来看，拥有高端产品的酒企将更具竞争力，业绩确定性更高。建议关注确定性较强的高端酒优质标的布局机会，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

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/商贸零售
报告时间	2020/10/31

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 11
风险提示 12

一、川财周观点

白酒板块：本周白酒板块上涨 0.68%，高于大盘上证综指-1.63%的涨幅。

白酒企业三季报基本披露完毕，从行业整体数据来看，受疫情影响，前三季度整体增速有所放缓:19 家白酒上市公司营收总额 1909.92 亿元,同比增长 5.1%；净利润合计 690.88 亿元，同比增长 8.5%。

具体来看，高端酒企环比改善显著，茅、五、泸前三季度分别实现营业收入 695.75、424.9、115.99 亿元，同比分别+9.55%、+14.5%、+1.06%；分别实现归母净利润 338.27、145.5、48.15 亿元，分别同比+11.07%、16.0%、26.88%，利润增速高于营收增速。高端白酒基本脱离疫情影响，高端酒企增长均受到高端产品业绩影响，盈利能力维持稳定，需求稳步扩张。批价持续坚挺，茅、五、泸一批价分别维持在 2800、960、860 元左右。整体业绩稳健，动销环比持续改善，行业渠道库存正逐步回落，业绩环比改善兑现，全年增长确定性较高。

次高端酒企三季度整体表现良好，中高端产品带来增长。其中酒鬼酒、山西汾酒、今世缘营收取得同比正增长，分别为+16.45%、+13.05%、+1.93%；归母净利润分别同比+79.76%、+43.78%、+1.52%。具体来看山西汾酒的主打中高端市场的青花系列汾酒和竹叶青实现较快增长，汾酒系列同比增长 17.76%；酒鬼酒的营业收入增长主要得益于“内参”“酒鬼”系列收入增长。次高端白酒的市场占有率和业绩增速整体走强，格局逐渐清晰。

低端酒企整体承压，仅顺鑫农业实现营收正增长。顺鑫农业前三季度实现营业收入 124.19 亿元，同比+12.27%；实现归母净利润 4.34 亿元，同比-34.78%。老白干酒、伊力特营收分别同比-11.51%、-23.34，净利润分别同比-13.75%、-33.35。

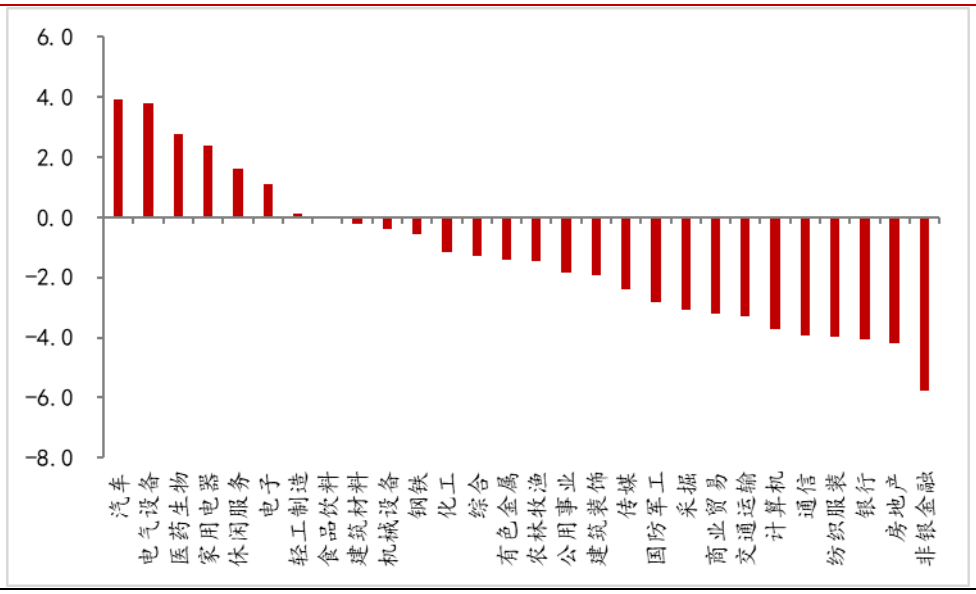
本周飞天茅台批价持续抬升，库存健康。飞天茅台批价维持在 2785-2810 元左右，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，库存维持在 1 个月的健康水平。

投资建议：从三季报来看，今年前三季度受到疫情影响，白酒行业进入深度分化阶段消费结构升级和补库存周期，高端白酒需求持续稳健；中低端白酒需求相对偏弱，区域酒发力高端次高端产品。高端和次高端进入寡头化和集中化阶段，长期来看高端化趋势明显。从产品布局来看，拥有高端产品的酒企将更具竞争力，业绩确定性更高。建议关注确定性较强的高端酒优质标的布局机会，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

二、行情回顾

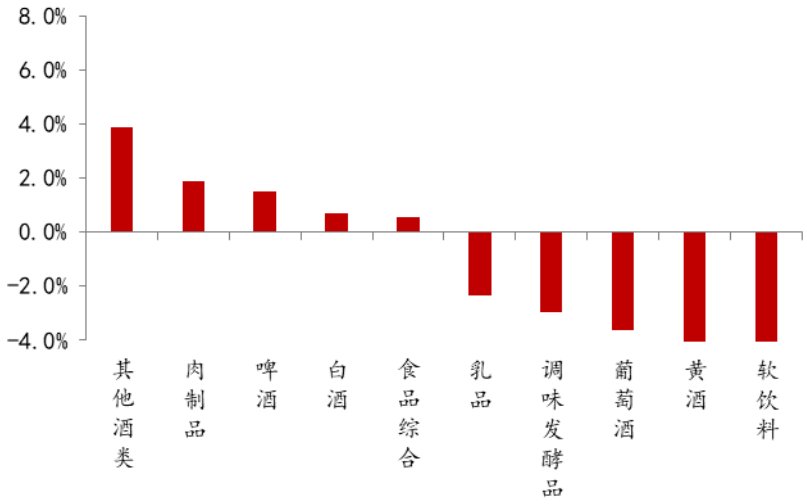
本周（2020 年 10 月 26 日-10 月 30 日）上证综指下跌 1.63%，沪深 300 指数下跌 0.49%，食品饮料指数下跌 0.20%，在 28 个子行业中排名第 8。从细分子板块来看，涨幅前三为其他酒类（3.88%）、肉制品（1.86%）、啤酒（1.51%）；涨幅后三为软饮料（-5.29%）、黄酒（-4.84%）、葡萄酒（-3.62%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是汤臣倍健（+13.51%）、巴比食品（+12.01%）、金徽酒（+11.81%）；跌幅前三的分别是 ST 加加（-16.08%）、有友食品（-13.37%）、燕塘乳业（-12.98%）。

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			
汤臣倍健	300146.SZ	25.87	13.51	409.01	-0.05	-511.19
巴比食品	605338.SH	48.40	12.01	120.03	0.58	82.75
金徽酒	603919.SH	33.23	11.81	168.56	0.53	63.16
泸州老窖	000568.SZ	172.50	10.86	2,526.70	3.87	44.62
广州酒家	603043.SH	37.02	10.11	149.56	1.04	35.72
元祖股份	603886.SH	17.96	9.38	43.10	1.11	16.24
仙乐健康	300791.SZ	106.00	8.72	127.20	1.74	60.79
山西汾酒	600809.SH	225.12	8.23	1,961.98	3.10	72.56
ST舍得	600702.SH	44.99	7.20	151.25	1.53	29.32
重庆啤酒	600132.SH	106.92	7.06	517.46	1.08	98.76
			跌幅前十			
ST加加	002650.SZ	6.21	-16.08	71.54	0.17	36.33
有友食品	603697.SH	19.43	-13.37	59.17	0.70	27.92
燕塘乳业	002732.SZ	22.25	-12.98	35.01	0.70	31.98
西麦食品	002956.SZ	36.94	-11.77	59.10	0.92	40.22
黑芝麻	000716.SZ	3.10	-11.43	23.06	-0.03	-114.46
莫高股份	600543.SH	6.65	-9.03	21.35	0.02	403.27
伊力特	600197.SH	18.41	-8.82	80.01	0.80	23.07
光明乳业	600597.SH	15.50	-8.55	189.80	0.39	39.55
金字火腿	002515.SZ	5.78	-7.96	56.55	0.08	71.97
惠泉啤酒	600573.SH	8.32	-7.86	20.80	0.12	69.09

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升。2020 年 10 月 30 日，食品饮料行业 PE 为 46.15 倍；白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 48.83、77.48、51.45、45.27 倍；软饮料和乳制品分别为 31.04、38.27 倍；调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别 58.21、29.68、34.76 倍。

图 4：食品饮料行业估值走势 PE（TTM，周）

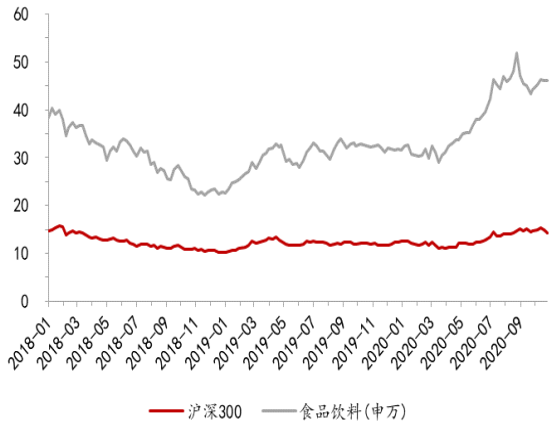
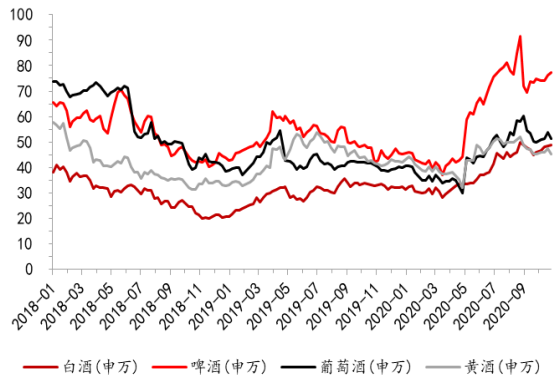


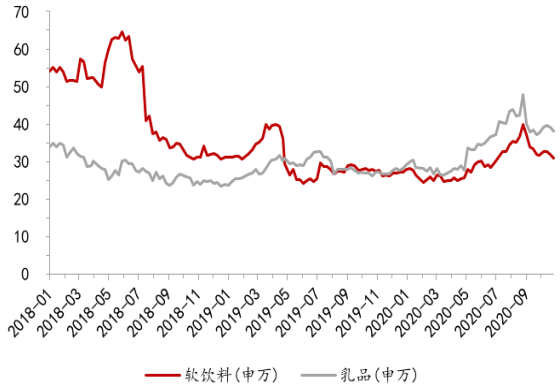
图 5：酒类细分行业估值走势 PE（TTM，周）



资料来源：Wind，川财证券研究所

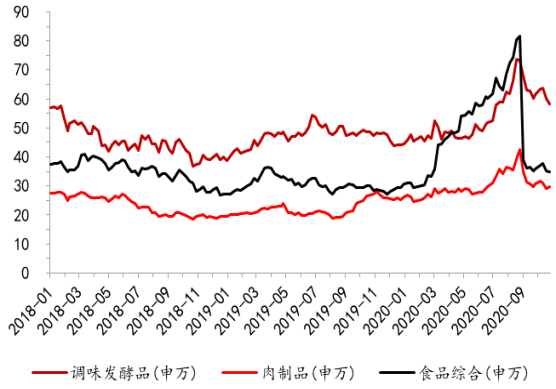
资料来源：Wind，川财证券研究所

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）

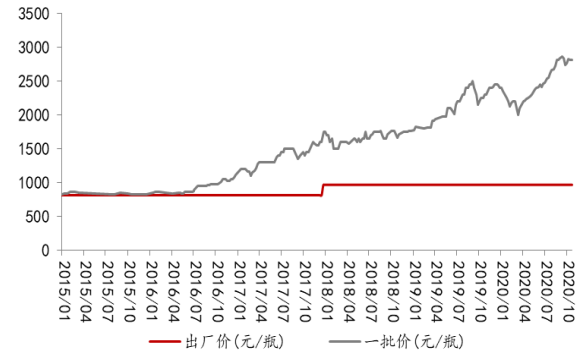


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

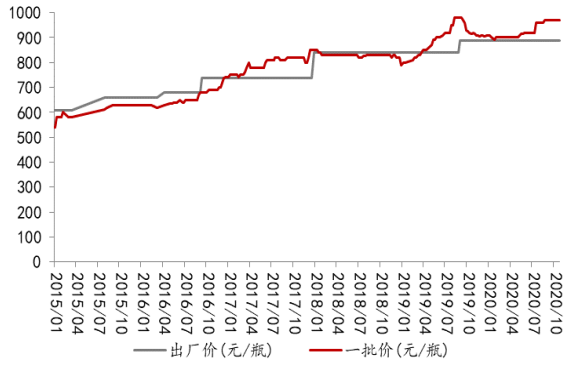
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



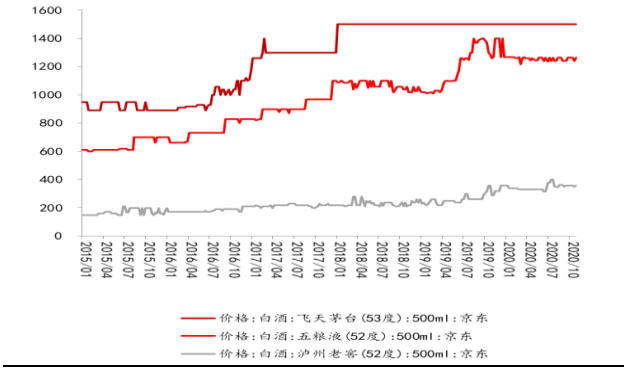
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



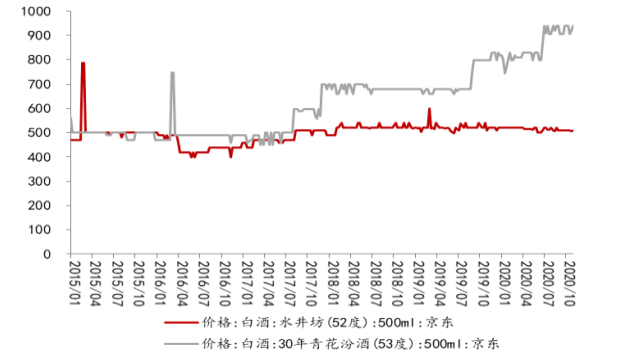
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：高端酒价格走势



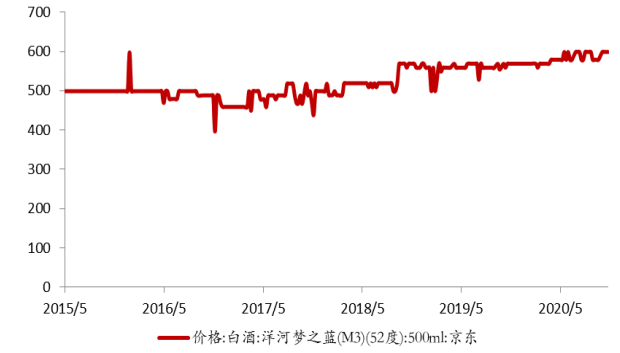
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

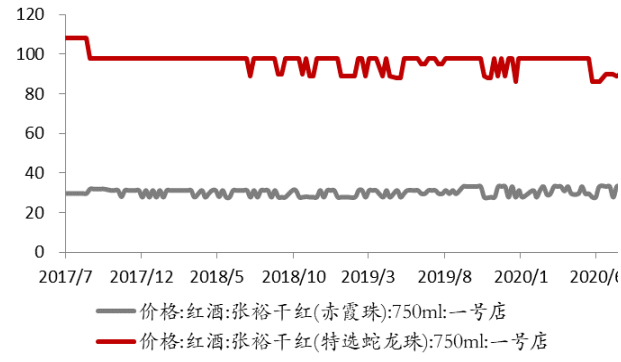
图 13：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

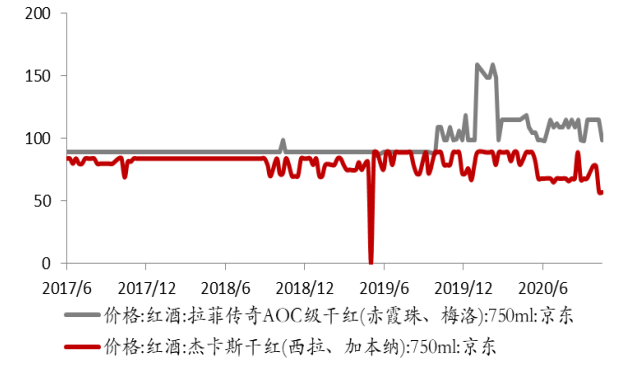
重点葡萄酒价格走势

图 14：国产葡萄酒价格走势



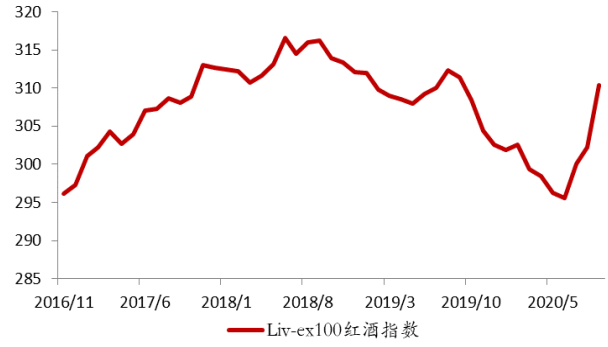
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15：海外葡萄酒价格走势



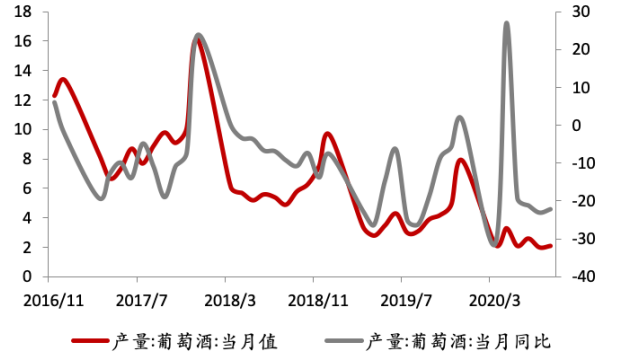
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

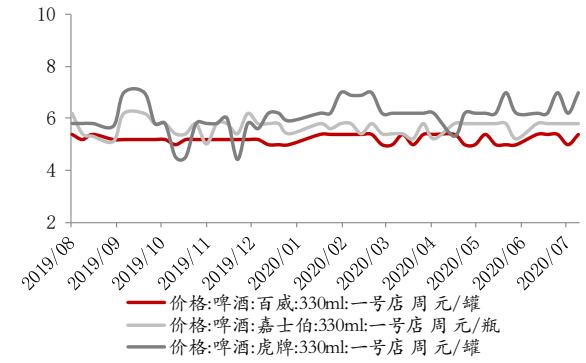
图 17：葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

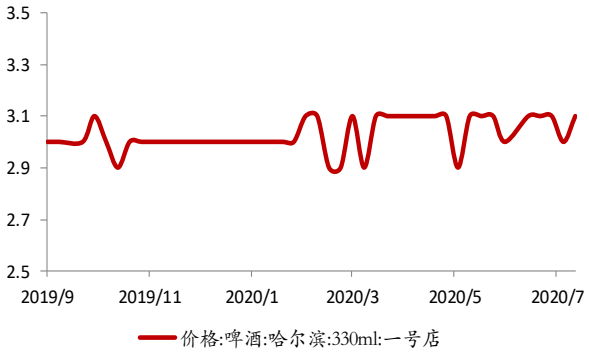
重点啤酒价格走势

图 18：海外啤酒零售价走势



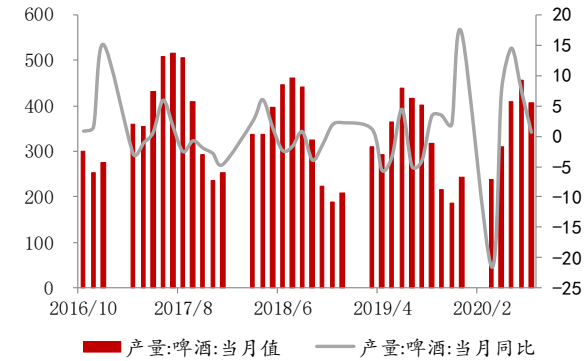
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：国产啤酒零售价走势



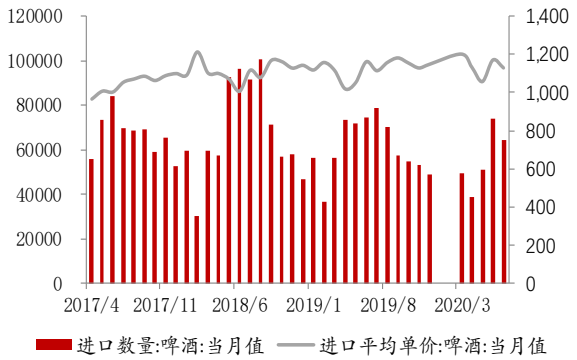
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



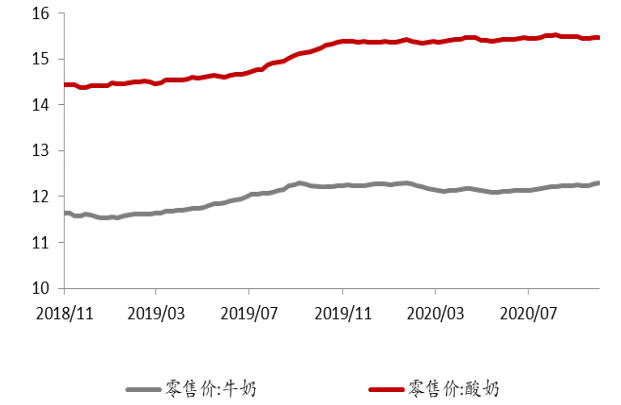
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：芝加哥牛奶现货价走势



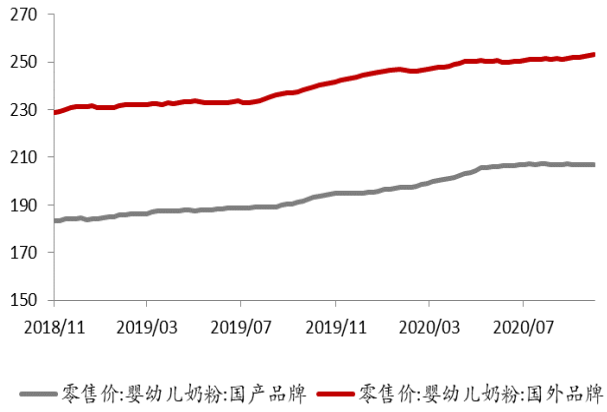
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

冲刺“双千亿”目标，泸州前九月规上酒企产值达 684.6 亿(云酒头条)	泸州是目前正朝着“全市实现白酒营业收入破千亿元、四川泸州白酒产业园区产值和服务性收入破千亿元”的年度目标不断发力。今年 1-9 月，泸州规模以上酒业实现产值 684.6 亿元，同比增长 3.7%；四川泸州白酒产业园区实现营业收入 719 亿元，同比增长 17.5%。
《四川白酒品质提升工程实施方案》将助力川酒全国化发展（云酒头条）	10 月 29 日，四川白酒品质提升工程启动仪式暨提升白酒质量企业公开承诺活动将在泸州举行。据悉，为进一步提升川酒品质，四川省食品安全委员会办公室、四川省市场监督管理局、四川省经济和信息化厅、四川省商务厅四部门联合印发《四川白酒品质提升工程实施方案》。《方案》要求，通过三年努力，全省白酒质量安全保障水平明显提升，消费市场秩序明显规范，产品市场竞争力明显增强，为把四川省打造成为全国白酒发展第一高地贡献力量。
百威亚太前三季度收入下滑 14%（云酒头条）	10 月 29 日，百威亚太发布 2020 年前 9 个月业绩报告，报告期内公司销量下滑 14%，其中第三季度增长 1%；公司收入下降 14.8%，每百升收入下降 1.0%，但在第三季度收入增长 2.2%，每百升收入增长 1.2%。此外，公司前 9 个月股权持有人应占正常化溢利为 5.42 亿美元，其中第三季度达 3.20 亿美元。
川酒集团与中华全国供销合作总社旗下集团合作（云酒头条）	10 月 20 日，川酒集团与中华全国供销合作总社旗下新合作商贸连锁集团签订战略合作框架协议。双方合作涵盖酒体开发、白酒销售和网络渠道共建等内容，旨在进一步加强白酒及更多领域的合作沟通，形成产业互动、优势互补的共享共赢关系。
朝日向喜力转让多个品牌澳洲市场营销权（云酒头条）	10 月 28 日，朝日啤酒宣布向喜力啤酒转让三个苹果酒品牌和两个啤酒品牌的澳洲市场营销权。据悉，朝日啤酒今年 6 月以近 16 亿澳元对价拿下澳洲最大啤酒公司 CUB 控制权后，澳消费竞争委员会对交易附着严苛条件，要求朝日啤酒剥离部分资产。对此，朝日啤酒表示“这起交易不会引起任何制造业岗位损失或酿酒厂关闭”。
三家黔酒企业入选 2020 贵州企业百强（云酒头条）	10 月 26 日，贵州省企业联合会、贵州省企业家协会在贵州大学明德学院发布了 2020 贵州企业 100 强榜单。其中，贵州茅台酒股份有限公司、贵州茅台酒厂集团技术开发公司、贵州国台酒业股份有限公司入选榜单。
泸州推进 47 个酒类重点项目，年销售或超 2600 亿（云酒头条）	泸州日报社 10 月 26 日报道，今年，泸州谋划生成和加快推进 47 个酒类重点项目，总投资 1713.94 亿元。其中，泸州老窖酿酒工程技改项目、郎酒集团二郎酱香基地及郎酒庄园配套项目、古蔺优质酱酒项目等 100 亿级项目 9 个，古蔺太平唐家沟酱酒基地、华夏龙窖白酒产业园等 50 亿级项目 5 个、20 亿级重点优质白酒产能项目 2 个。这些项目建成投产后，预计将实现年销售收入 2603 亿元，是 2019 年泸州酒业营业收入的 3 倍、工业营业收入的 1.3 倍，将再造一个泸州工业总量。

六、重要公告

贵州茅台	2020 年度前三季报公司实现营收 672.15 亿元，同比增长 10.31%；净利 338.27 亿元，同比增长 11.07%。其中，第三季度的营收为 232.62 亿元，同比增加 8.46%;净利为 112.25 亿元，同比增加 6.86%。
古井贡酒	公司前三季度实现营收 80.69 亿元，净利润 15.38 亿元。其中第三季度实现营收 25.50 亿元，同比增长 15.13%，实现净利润 5.13 亿元，同比增长 3.94%。
酒鬼酒	公司第三季度实现营收 4.05 亿元,同比增长 56.37%,实现净利润 1.46 亿元,同比增长 419.02%；前三季度实现营收 11.27 亿元，同比增长 16.45%，实现净利润 3.3 亿元，同比增长 79.76%。
泸州老窖	公司前三季度实现营收 115.99 亿元，同比增长 1.06%；净利 48.15 亿元，同比增长 26.88%。其中第三季度实现营收39.64 亿元,同比增长 14.45%;净利 15.95 亿元,较上年同期增长 52.55%。
ST 舍得	公司 2020 年前三季度营业收入 17.63 亿元，同比减少 4.34%；净利润 3.11 亿元，同比增长 2.63%。2020 年 1—9 月酒类产品中，中高档酒销售收入 13.42 亿元，同比减少 12.11%；低档酒销售收入 1.3 亿元，同比增长 197.86%。
金徽酒	2020 年 1-9 月，金徽酒实现营业收入 10.45 亿元，同比减少 5.53%；归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元，同比减少 2.28%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.63 亿元，同比减少 0.18%；经营活动产生的现金流量净额-5544.20 万元，同比减少 119.27%。
口子窖	1-9 月营收 26.87 亿元，同比增长 -22.47%，归属于上市公司股东净利润 8.64 亿元，净利同比增长 -33.35%。
广州酒家	2020 年前三季度营收约 26.53 亿元，同比增长 10.14%；净利润约 3.60 亿元，同比增长 10.63%。

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