五粮液启动三项项目投资方案，产能有望持续释放

——消费行业周报（20201017）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 川财周观点

白酒板块：本周白酒板块上涨 3.22%，高于大盘上证综指 1.96%的涨幅。

高端酒方面，受益于财富效应量价齐升，目前已基本摆脱疫情影响，需求进入稳步扩张阶段，短期内高端酒仍为业绩确定性最高的子板块。具体来看，茅台由于双节期间动销良好，批价稳定，将有助于 Q3 取得良好业绩；节后茅台需求仍然保持旺盛，批价稳步提升，现一批价为 2830-2840 元左右。五粮液方面发布公告称，将启动三项项目投资方案，涉及车间技术、12 万吨生态酿酒项目配套设施、变配电系统等方面，总投资估算约 7.6 亿元。本次五粮液再次扩建 12 万吨产能，未来总体产能将突破 40 万吨，其中普五产能将突破 4 万吨。价格方面，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，批价继续保持稳定。公司控货和挺价效果保持良好，目前渠道库存维持在一个月左右健康水平。

商贸零售板块：行业经营持续向好，优选头部企业。

2020 年十一黄金周消费回升显著，银联网络交易金额达 2.52 万亿元，较去年长假日均同比增长 8.3%，全国邮政快递业共揽收快递包裹 18.2 亿件，同比增长 53.42%，投递快递包裹 18 亿件，同比增长 62.51%，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 10.4 亿元，同比增长 148.7%，全国零售和餐饮企业实现销售额约 1.6 万亿元，日均销售额同比增长 4.9%，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，同比增长 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，同比增长 69.9%。疫情影响逐步消退，消费逐渐回暖，从消费品类来看，可选消费品增长显著，例如金银珠宝、汽车等，同时受疫情影响，零售业线上线下融合加速。

本周飞天茅台批价持续抬升，库存回落。飞天茅台批价维持在 2830-2840 元左右。从打款来看，目前基本完成了 10 月打款，配额陆续到货，由于终端需求旺盛，库存相对紧缺，普遍低于 1 个月；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：目前消费场景逐步恢复正常，主要酒企价格体系均保持稳定，行业渠道库存正逐步回落，短期业绩环比改善兑现。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。商贸零售方面，行业格局不断优化，行业领导企业竞争力持续增强，例如超市、化妆品行业，建议关注受益于消费回暖的可选消费以及行业竞争改善的超市、化妆品行业，相关标的：周大生、老凤祥、永辉超市、家家悦、红旗连锁、珀莱雅、上海家化、御家汇、丸美股份等。

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	2020/10/17

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 3.22%，高于大盘上证综指 1.96%的涨幅。

高端酒方面，受益于财富效应量价齐升，目前已基本摆脱疫情影响，需求进入稳步扩张阶段，短期内高端酒仍为业绩确定性最高的子板块。茅台由于双节期间动销良好，批价稳定，将有助于 Q3 取得良好业绩；节后需求仍然保持旺盛，批价稳步提升，现一批价为 2830-2840 元左右。五粮液方面发布公告称，将启动三项项目投资方案，涉及车间技术、12 万吨生态酿酒项目配套设施、变配电系统等方面，总投资估算约 7.6 亿元。本次五粮液再次扩建 12 万吨产能，未来总体产能将突破 40 万吨，其中普五产能也将突破 4 万吨。价格方面，五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，批价继续保持稳定。公司控货和挺价效果保持良好，目前渠道库存维持在一个月左右健康水平。

商贸零售板块：行业经营持续向好，优选头部企业。

2020 年十一黄金周消费回升显著，银联网络交易金额达 2.52 万亿元，较去年长假日均同比增长 8.3%，全国邮政快递业共揽收快递包裹 18.2 亿件，同比增长 53.42%，投递快递包裹 18 亿件，同比增长 62.51%，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 10.4 亿元，同比增长 148.7%，全国零售和餐饮企业实现销售额约 1.6 万亿元，日均销售额同比增长 4.9%，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，同比增长 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，同比增长 69.9%。疫情影响逐步消退，消费逐渐回暖，从消费品类来看，可选消费品增长显著，例如金银珠宝、汽车等，同时受疫情影响，零售业线上线下融合加速。

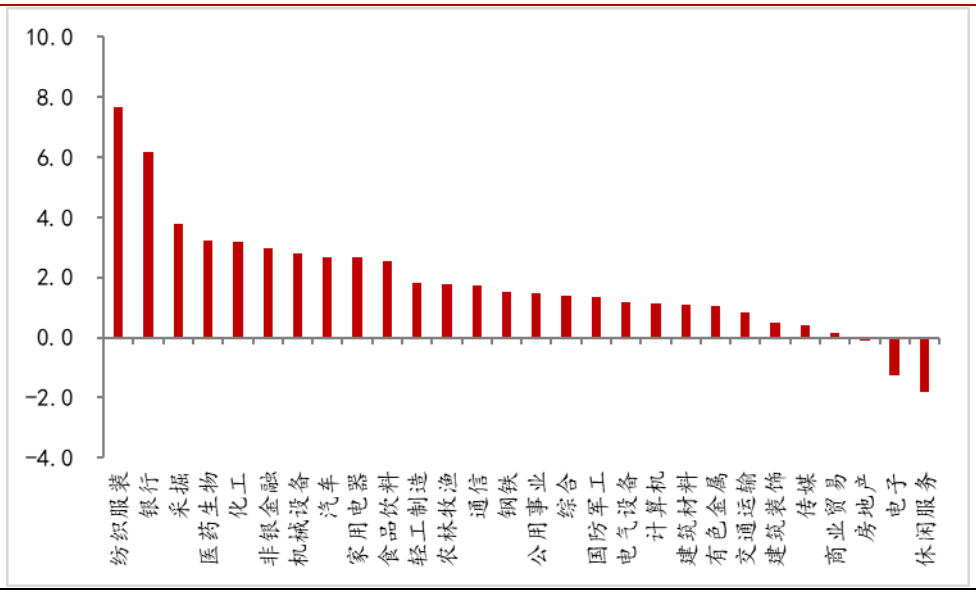
本周飞天茅台批价持续抬升，库存健康。飞天茅台批价维持在 2830-2840 元左右。从打款来看，目前基本完成了 10 月打款，配额陆续到货，由于终端需求旺盛，库存相对紧缺，普遍低于 1 个月；五粮液主要地区批价在 960-970 元左右，库存维持在 1 个月的健康水平。

投资建议：目前消费场景逐步恢复正常，主要酒企价格体系均保持稳定，行业渠道库存正逐步回落，短期业绩环比改善兑现。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、山西汾酒等。商贸零售方面，行业格局不断优化，行业领导企业竞争力持续增强，例如超市、化妆品行业，建议关注受益于消费回暖的可选消费以及行业竞争改善的超市、化妆品行业，相关标的：周大生、老凤祥、永辉超市、家家悦、红旗连锁、珀莱雅、上海家化、御家汇、丸美股份等。

二、行情回顾

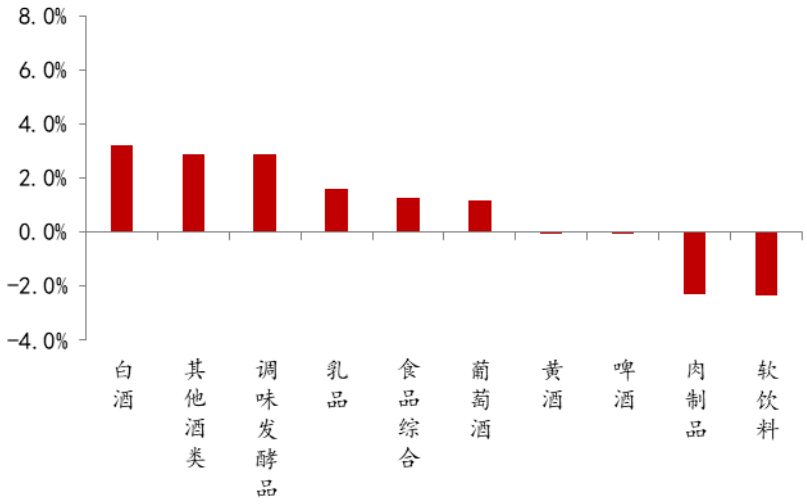
本周（2020 年 10 月 12 日-10 月 16 日）上证综指上涨 1.96%，沪深 300 指数上涨 2.36%，食品饮料指数上涨 2.54%，在 28 个子行业中排名第 10。从细分子板块来看，涨幅前三为白酒（3.2%）、其他酒类（2.89%）、调味发酵品（2.89%）；涨幅后三为软饮料（-2.35%）、肉制品（-2.27%）、啤酒（-0.04%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是仙乐健康（+25.39%）、洋河股份（+21.60%）、酒鬼酒（+16.02%）；跌幅前三的分别是燕京啤酒（-8.35%）、妙可蓝多（-5.50%）、皇氏集团（-4.74%）。

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

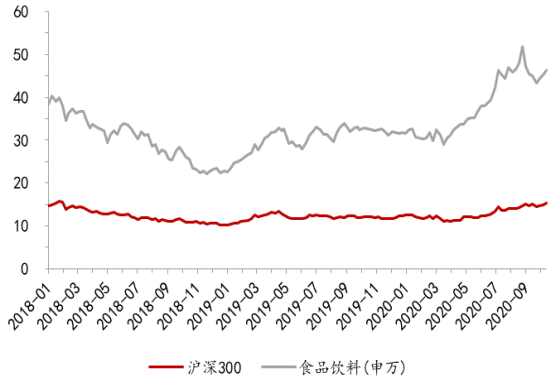
股票名称	股票代码	收盘价（元）	本周涨跌幅（%）	市值（亿元）	EPS(TTM)	PE(TTM)
			涨幅前十			
仙乐健康	300791.SZ	108.99	25.39	130.79	1.49	73.35
洋河股份	002304.SZ	153.38	21.60	2,311.42	4.78	32.09
酒鬼酒	000799.SZ	100.57	16.02	326.78	1.01	99.57
ST舍得	600702.SH	34.88	12.70	117.42	1.45	24.13
吉林森工	600189.SH	6.56	9.88	47.03	-2.08	-3.15
今世缘	603369.SH	48.84	9.34	612.70	1.12	43.60
天味食品	603317.SH	70.78	9.23	425.38	0.66	107.95
山西汾酒	600809.SH	215.94	8.11	1,881.98	2.70	79.97
科拓生物	300858.SZ	68.29	7.04	56.35	1.11	61.56
迎驾贡酒	603198.SH	21.77	5.89	174.16	1.02	21.27
			跌幅前十			
燕京啤酒	000729.SZ	7.57	-8.35	213.36	0.00	-1,594.45
妙可蓝多	600882.SH	38.65	-5.50	158.20	0.12	332.63
皇氏集团	002329.SZ	5.43	-4.74	45.48	0.04	131.52
古井贡酒	000596.SZ	210.70	-4.60	898.29	3.72	56.62
绝味食品	603517.SH	79.53	-4.41	484.04	1.12	71.27
养元饮品	603156.SH	24.18	-4.28	306.00	1.69	14.34
好想你	002582.SZ	14.67	-4.18	75.65	4.50	3.26
贝因美	002570.SZ	6.81	-4.08	69.63	0.06	113.05
顺鑫农业	000860.SZ	57.40	-4.01	425.77	0.96	60.00
上海梅林	600073.SH	10.09	-3.72	94.62	0.43	23.59

资料来源：Wind，川财证券研究所

三、行业估值

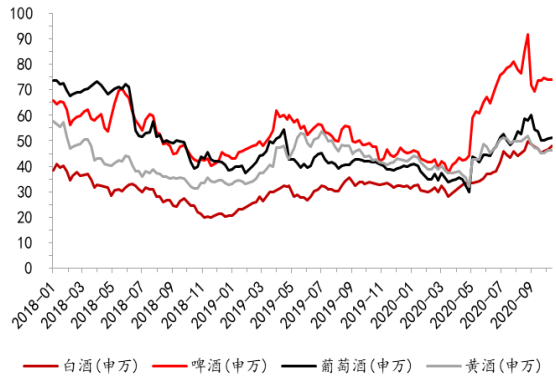
食品饮料行业整体估值水平有所回升。2020 年 10 月 16 日，食品饮料行业 PE 为 46.25 倍；白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 48.20、74.11、51.19、46.10 倍；软饮料和乳制品分别为 32.67、39.76 倍；调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别 63.66、30.92、37.67 倍。

图 4：食品饮料行业估值走势 PE（TTM，周）



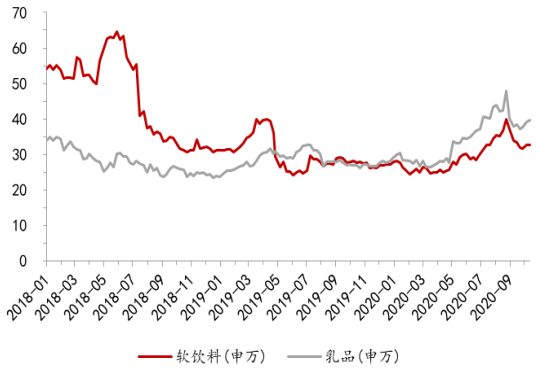
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：酒类细分行业估值走势 PE（TTM，周）



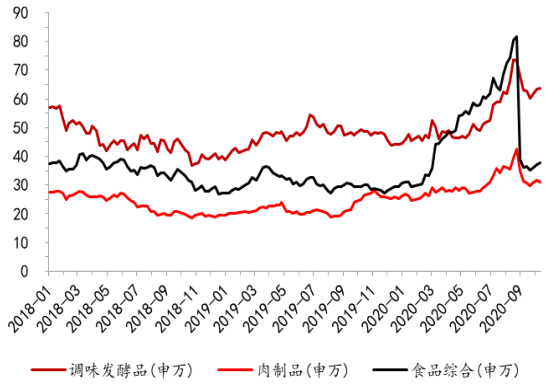
资料来源：Wind，川财证券研究所

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）

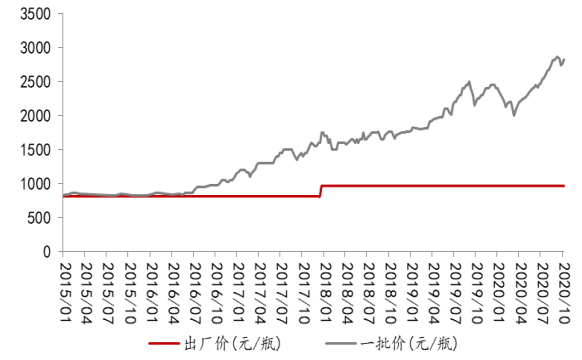


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

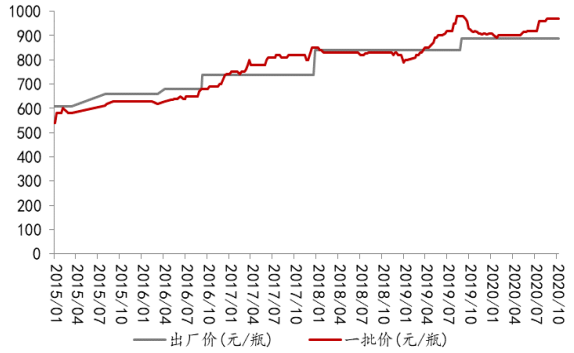
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



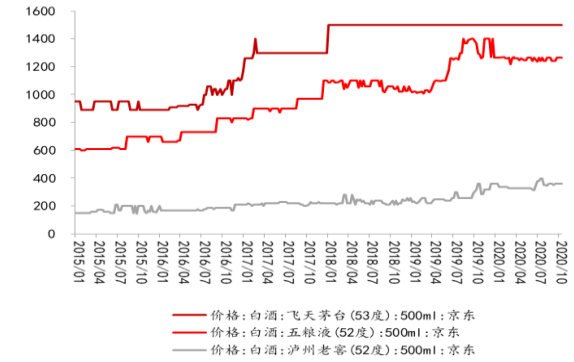
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



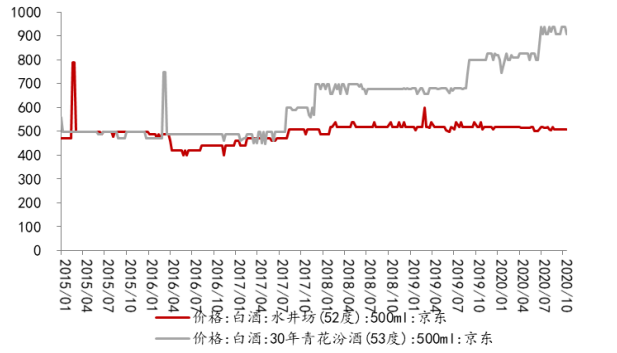
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：高端酒价格走势



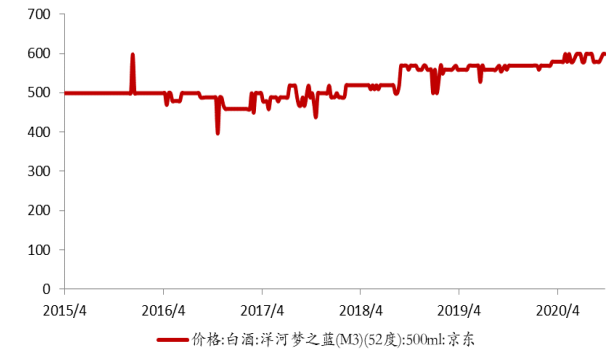
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

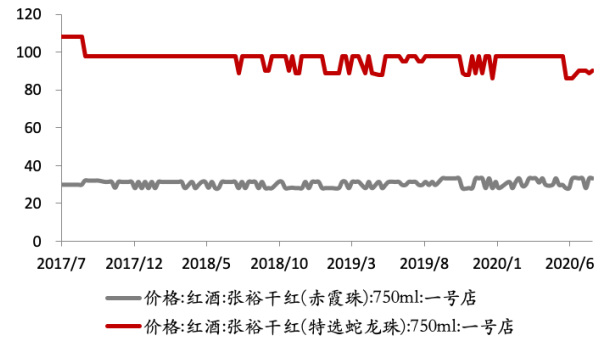
图 13：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

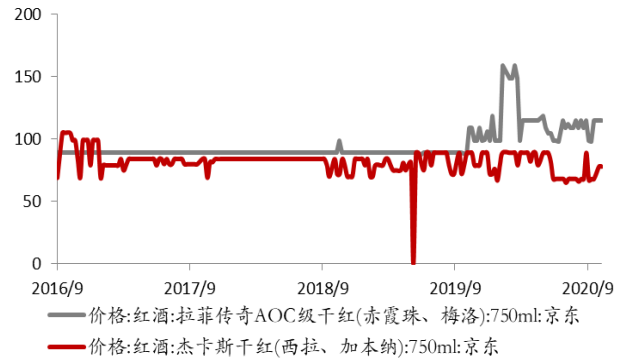
重点葡萄酒价格走势

图 14：国产葡萄酒价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

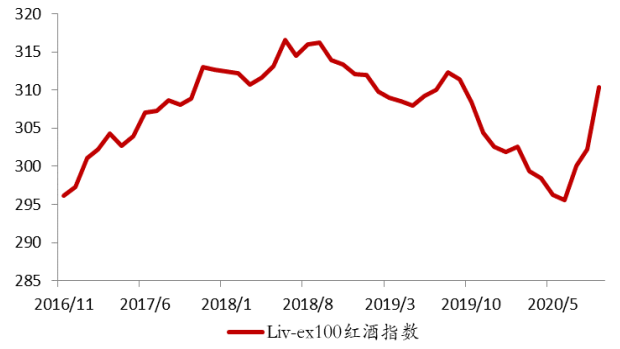
图 15：海外葡萄酒价格走势



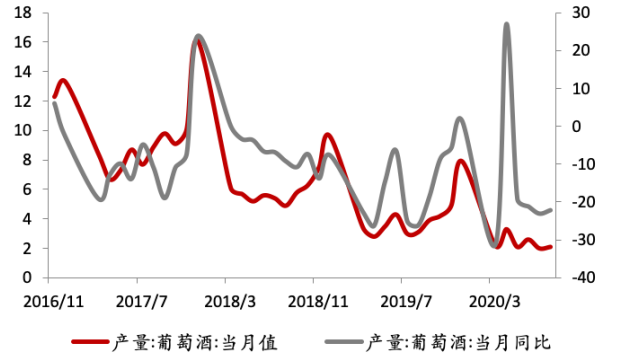
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



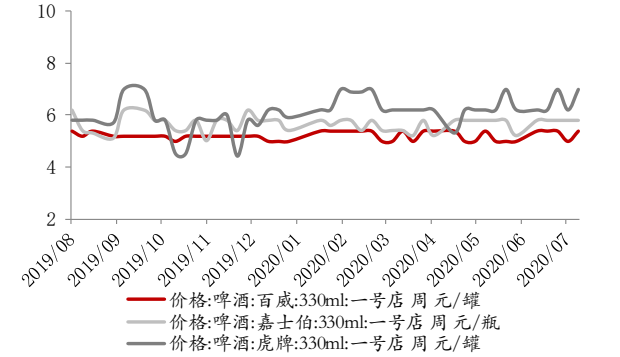
资料来源：Wind，川财证券研究所



资料来源：Wind，川财证券研究所

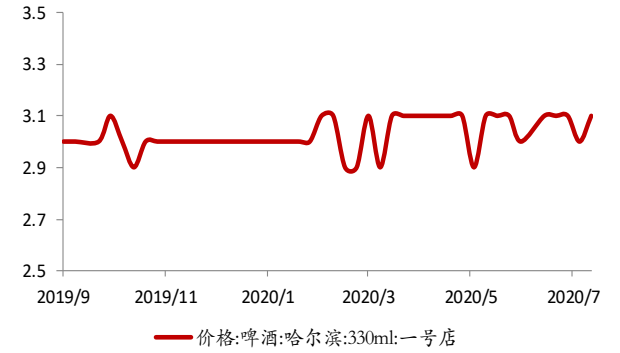
重点啤酒价格走势

图 18：海外啤酒零售价走势



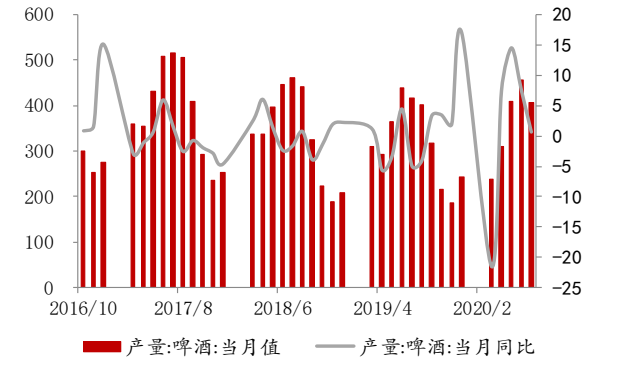
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：国产啤酒零售价走势



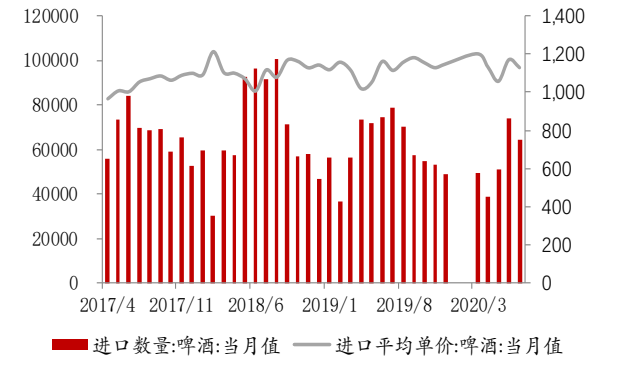
资料来源：Wind，川财证券研究所

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



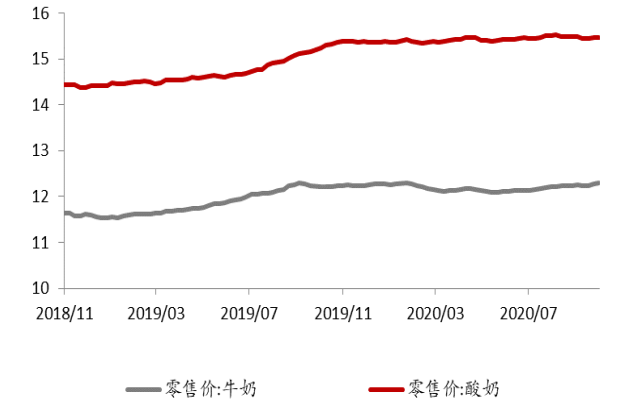
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：芝加哥牛奶现货价走势



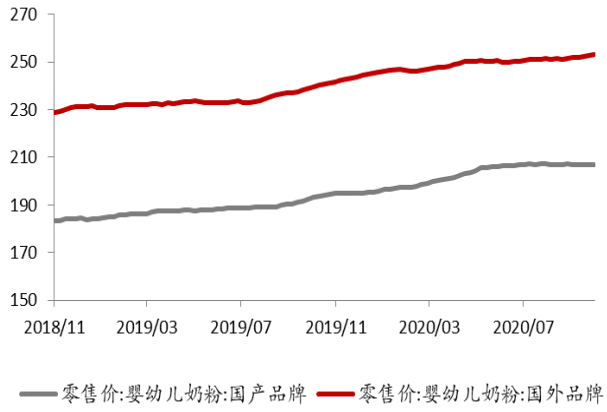
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

5.53 万吨！2021 年茅台酒基酒生产目标发布（云酒头条）	10 月 15 日，茅台集团“2021 年度生产·质量大会”上，茅台集团方面表示，2020 年，茅台酒基酒产量约 5.02 万吨，较 2019 年增长了 0.6%。此外，2021 年，茅台酒基酒产能目标为 5.53 万吨，系列酒产量目标为 2.9 万吨。
五粮液:拟启动 517 车间技改等项目（云酒头条）	10 月 15 日，五粮液发布公告称，董事会同意启动 517 车间技改项目，新建酿酒车间及配套建筑、对老旧建筑进行风貌改造等，项目总投资估算为 2.9 亿元；同意启动公司 12 万吨生态酿酒项目（二期）配套设施工程的议案，建设内容为新建道路、排水渠及其附属工程，项目总投资估算为 3.15 亿元；同意公司 110kV 变配电系统改造项目投资方案，新建 110kV 变电站、改造 35kV 瓶楼变电站、110kV 外部电源接入及相关配套设施等，项目总投资估算约 1.56 亿元。
9 个酒类品牌入选 BrandZ 最具价值中国品牌百强（云酒头条）	10 月 15 日，WPP 与凯度共同发布 2020 年“BrandZ 最具价值中国品牌 100 强排行榜”。其中，茅台、五粮液、国窖 1573、泸州老窖、雪花啤酒、青岛啤酒、古井贡酒、哈尔滨啤酒、汾酒等酒类品牌入选榜单。
9 月食品烟酒类价格同比上涨 6.4%（云酒头条）	10 月 15 日，国家统计局发布 9 月份居民消费价格指数，全国居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，食品烟酒类价格同比上涨 6.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.00 个百分点；环比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点。
2020 年全国理性饮酒宣传周主题发布（云酒头条）	10 月 15 日，中国酒业协会酒与社会责任促进工作委员会年会暨 2020 全国理性饮酒宣传周新闻发布会在成都举行，今年全国理性饮酒宣传周的主题是“适量饮酒，快乐生活”。会议表示，受疫情等因素影响，原定于 10 月第三周举行的“全国理性饮酒宣传周”延后一个月，将于 11 月 20-27 日举行。据悉，目前宣传周系列活动准备工作早已启动。今年宣传周将拍摄并发布主题微电影，发布蓝皮书，开展美酒美图 TOP10 计划，并与视觉中国签订了战略合作协议，联合全行业共同发起“适量饮酒、快乐生活”倡议书。
华润雪花与中卫市洽谈葡萄酒产业合作（云酒头条）	10 月 11 日，宁夏回族自治区中卫市委书记、市人大常委会主任何健与华润雪花啤酒（中国）有限公司助理总经理曾申平，就葡萄酒产业发展有关事宜进行交流。何健表示，做优做强本土葡萄酒品牌对中卫发展葡萄酒及相关产业有良好带动作用，希望华润雪花啤酒有限公司利用资金、技术、管理等优势，在整合市场资源、提升品牌价值、加强宣传推广等方面发挥作用，与中卫市共同将葡萄酒产业做优做强。而曾申平表示将发挥公司自身优势，继续与中卫市加强沟通交流，拓宽合作领域，开展务实合作。
今世缘:未来几年将重点突破省外市场（云酒头条）	10 月 14 日，今世缘在“诚实守信·做受尊敬的上市公司”活动中表示，对于今世缘而言，下一步的挑战是在品质上面再进一步提升，公司今后会结合人工智能技术，提升优质酒比例。今世缘方面透露，当前及未来几年，公司需要扎实推进全国化，全面精耕省内，重点突破省外，并充分挖掘发挥“缘文化”优势，保持战略定力，稳扎稳打，从严从实，推动公司高质量发展。

六、重要公告

水井坊	公司 2019 年限制性股票激励计划中原激励对象危永标先生、HO DANNY WING FI（何荣辉）先生等三人已离职，公司决定回购注销其已获授但尚未解除限售的 110,100 股限制性股票。本次回购注销部分限制性股票完成后的股本为 488,435,598 股。
酒鬼酒	公司发布前三季度业绩预告，2020 年前三季度归母净利润为 29441 万元-33121 万元，同比增长 60%-80%；第三季度归母净利润为 10988 万元-14668 万元，同比增长 289.96%-420.57%。
煌上煌	公司公告，公司本次回购注销限制性股票涉及 29 人，其中首次授予 15 人因离职回购注销 430200 股，回购价格为 7.748 元/股，预留授予 3 人因离职回购注销 141000 股，回购价格 6.118 元/股，首次授予 10 人因考核为 C 回购注销 17292 股，回购价格为 7.748 元/股加同期银行存款利息，预留授予 1 人因考核为 C 回购注销 3,976 股，回购价格 6.118 元/股加同期银行存款利息。本次回购注销的限制性股票合计 592468 股，占回购注销前公司股份总数的 0.12%。公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成上述限制性股票的回购注销手续。
仙乐健康	公司发布业绩预告，预计第三季度归母净利润为 5709.82 元-6327.10 万元，同比增长 85%-105%；预计前三季度归母净利润为 18134.77 万元-18752.05 万元，同比增长 51.96%-57.14%。
汤臣倍健	公司向特定对象发行股票募集资金总额不超过 346,812.98 万元（含 346,812.98 万元），扣除发行费用后全部用于珠海生产基地五期建设项目、珠海生产基地四期扩产升级项目、澳洲生产基地建设项目、营养与健康管理中心项目、数字化信息系统项目、补充流动资金。最终发行对象为不超过 35 名符合中国证监会规定的特定对象。
双塔食品	公司董事长杨君敏先生所持有本公司的部分股份办理了解除质押及再质押，本次解押 2102 万股，占公司总股本 1.69%；本次质押 2500 万股，占公司总股本 2.01%。
桃李面包	前三季度，公司实现营业收入 437,803.79 万元，同比增长 6.22%；营业利润 87,737.21 万元，同比增长 37.67%；利润总额 88,808.73 万元，同比增长 37.62%；实现归属于上市公司股东净利润 69,077.98 万元，同比增长 37.31%。
伊利股份	公司 2019 年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件达成，本次符合解除限售条件的激励对象共计 468 人，解除限售股票数量共计 3023.92 万股。

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