

推荐 (维持)

高端改善，大众分化

2021 年 01 月 11 日

食品饮料四季度前瞻暨板块最新观点

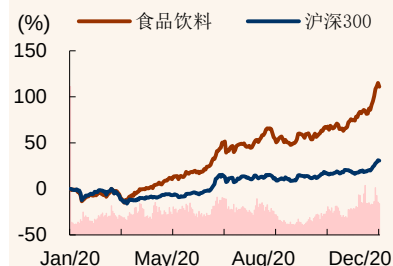
上证指数 3531

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	119	2.9
总市值 (亿元)	87326	10.7
流通市值 (亿元)	75102	11.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	21.5	49.6	119.2
相对表现	11.8	34.4	85.5



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《成本传导与投资时钟——食品板块成本专题》2021-01-03
- 2、《招商证券传统消费论坛纪要系列之二——2020 年中国白酒市场景气之辨及发展趋势》2020-11-27
- 3、《招商证券传统消费论坛纪要系列之一——2020 年中国白酒市场年终复盘及未来展望》2020-11-21

杨勇胜

yangys5@cmschina.com.cn
S1090514060001

于佳琦

yujiaqi@cmschina.com.cn
S1090518090005

李泽明

lizeming@cmschina.com.cn
S1090519020001

任龙 (研究助理)

renlong1@cmschina.com.cn

田地 (研究助理)

tianti@cmschina.com.cn

白酒板块 Q4 延续恢复态势，控制发货节奏，十三五稳定收官，不同酒企分化继续演绎。展望 21 年，高端酒十四五规划清晰，确定性最强，次高端和区域名酒低基数下业绩弹性大，春节开门红可期。食品板块各公司保持稳健增长，原料及包材成本进入上行通道，预计毛利率承压，但龙头企业的量价选择更加灵活。投资策略上，我们维持年度策略观点，建议手持好赛道，紧盯高成长，继续推荐估值相对合理、资产质量较高的高端茅五泸，食品板块建议关注估值回落到合理水平，短期业绩确定性较强的绝味、榨菜、恒顺和飞鹤。

□ **白酒板块：动销持续恢复，开门红可期。**白酒板块整体延续三季度恢复态势，四季度淡季控制发货节奏，库存保持良性，十四五开门红可期。其中，高端确定性最强，茅台五粮液收入业绩符合预期，国窖 Q4 预计稳健增长。其他酒企分化加剧，汾酒波汾提价放量、酒鬼内参拉动高增长，表现略超预期；洋河最差时点已过经营趋势向好，水井坊预计报表环比改善。疫情下小酒企加速退出，区域龙头“集中+升级”趋势不改。展望 2021 年，消费氛围基本恢复，高端酒十四五规划清晰，放量控价，确定性最强，次高端及区域名酒库存良性叠加低基数，业绩弹性大，春节开门红可期。

□ **食品板块：龙头逆势发力，关注成本上行。**大众品终端动销持续改善，渠道库存处于良性水平，预计 Q4 各公司保持稳健增长。大麦、生鲜乳、运费等成本上行，啤酒、乳制品等毛利率承压。但中期看，龙头企业的量价选择更加灵活，其中调味品企业成本转移能力较强。考虑到 21 年春节较晚，渠道备货可能带来季度波动。展望全年，疫情受损企业低基数下业绩更有保障。

✓ **乳制品：**白奶需求景气，酸奶逐渐恢复。Q4 原奶成本快速上行，预计毛利率承压，21 年奶价预计仍将维持高位，成本压力下竞争有望趋缓。

✓ **调味品：**调味品龙头 Q4 预计保持稳健增长，恒顺、榨菜有望收入加速，21 年随着餐饮情况好转，低基数下业绩弹性更大。

✓ **啤酒：**Q4 是传统淡季，动销持续改善，经销商库存良性，产品结构改善带动利润率提升。

✓ **休闲食品：**绝味、桃李、洽洽预计均保持与 Q3 一致的增长态势，利润预计可以保持一定的弹性。

□ **投资观点：手持好赛道，紧盯高成长（疫情受损 or 行业高增）**全年维度，我们维持年度策略观点，建议手持好赛道，紧盯高成长，继续推荐估值相对合理、资产质量较高的高端茅五泸，食品板块建议关注估值回落到合理水平，短期业绩确定性较强的绝味、榨菜、恒顺和飞鹤。

1) 最佳赛道机会：白酒/调味品/卤味/奶粉。白酒首推高端茅五泸，推荐汾古洋今，关注 ST 舍得反转可能；调味品首推海天，推荐中炬恒顺榨菜，关注安琪；卤味连锁首推绝味，关注周黑鸭反转；奶粉首推飞鹤。

2) 高成长机会：疫情受损 or 行业高增

疫情受损：乳制品（伊利/蒙牛）、啤酒板块（首推华润，推荐青啤）、饮料板块（首推饮料农夫，关注奶茶行业改善），关注桃李 Q2 开始收入改善。

行业高增：关注安井/妙可/盐津高成长性，择机布局。

□ **风险提示：**需求超幅回落、成本上涨、外资流出、税收政策变化、竞争加剧等

正文目录

一、白酒四季度预览：动销持续恢复，开门红可期.....	3
二、食品四季度预览：龙头逆势发力，关注成本上行	5
三、投资策略：手持好赛道，紧盯高成长	7
四、行业重点公司估值表	8

图表目录

图 1：食品饮料行业历史 PE Band.....	8
图 2：食品饮料行业历史 PB Band.....	8
表 1：白酒板块四季度前瞻	3
表 2：食品板块四季度前瞻	5
表 3：重点公司估值表	8

一、白酒四季度预览：动销持续恢复，开门红可期

高端酒稳定收官，酒企分化加剧。整体来看，白酒板块延续了三季度逐步恢复的态势，四季度淡季控制发货节奏，库存保持良性，开门红可期。其中，高端确定性最强。茅台五粮液收入业绩基本符合预期，完成十三五稳定收官，国窖预计 Q4 延续 Q3 态势。其他酒企分化加剧，汾酒波汾提价放量、酒鬼内参拉动收入利润高增长，表现略超预期；洋河经过调整最差时点已过，经营趋势向好；水井坊上半年严格控货，出货顺利，预计报表环比明显改善。疫情下小酒企加速退出，区域龙头“集中+升级”趋势不改，古井省内市占率加速提升，间接推动产品高端化。今世缘、口子窖 Q4 淡季动销保持良性势头，整体延续改善趋势。展望 2021 年，消费氛围基本恢复，高端酒十四五规划清晰，放量控价，确定性最强，次高端及区域名酒库存良性叠加低基数，业绩弹性大，春节开门红可期。

表 1：白酒板块四季度前瞻

公司名称	收入（亿元）				净利润（亿元）			
	20Q4	YoY	20E	YoY	20Q4	YoY	20E	YoY
贵州茅台	281.3	11.0%	977.1	10.0%	117.2	9.0%	455.5	10.5%
五粮液	147.1	13.0%	572.0	14.1%	53.4	10.0%	198.9	14.3%
泸州老窖	49.9	15.0%	165.9	4.9%	7.6-12.2	-10.8%-44.0%	55.7-60.3	20.0%-30.0%
洋河股份	25.5	25.6%	214.6	-7.2%	3.2	35.4%	75.1	1.7%
山西汾酒	34.2-37.2	24.1%-35.0%	137.9-140.9	16.1%-18.6%	2.8-5.5	16.6%-127.8%	27.44-30.14	41.6%-55.5%
水井坊	10.6	19.6%	30.1	-15.0%	2.5	35.0%	7.5	-8.7%
ST 舍得	9.4	16.0%	27.0	1.9%	2.2	5.0%	5.26	3.6%
口子窖	13.3	10.0%	40.1	-14.1%	4.2	0.0%	12.9	-25.1%
古井贡酒	25.6	15.4%	106.2	2.0%	5.1	43.6%	20.5	-2.3%
今世缘	9.7	28.0%	51.7	6.0%	2.2	32.0%	15.3	5.0%
酒鬼酒	6.7	23.5%	18.0	19.0%	1.5	30.0%	4.8	60.6%
顺鑫农业	41.2	7.3%	165.4	11.0%	1.9	30.0%	6.2	-23.2%

资料来源：招商证券预测

注：红色字体为已经披露 2020 年业绩预告的公司

贵州茅台：公司预告 2020 年预计实现营业收入 997 亿元左右，同比增长 10%；实现归母净利润 455 亿元左右，同比增长 10%，收入业绩基本符合预期，完成十三五稳定收官。其中，单 Q4 预计收入/业绩分别增长 11%和 9%。20 年公司生产茅台基酒 5 万吨，系列酒基酒 2.5 万吨，系列酒实现营收 96 亿元左右（含税销售额约 106 亿元）。2020 年公司实现了十三五稳定收官，十四五开局公司提出稳字当头的基调，预计茅台十四五期间先量后价，21 年全年及十四五收入复合增速 10%左右，业绩增速有望更快。

五粮液：公司预告 2020 年预计实现营业收入 572 亿元左右，同比增长 14%；实现归母净利润 199 亿元左右，同比增长 14%，收入业绩基本符合预期，完成十三五稳定收官。其中，单 Q4 预计收入/业绩分别增长 13%/10%左右，公司 Q4 淡季小批量发货，夯实挺价成果，普五库存保持良性，市场价站稳 1000，批价 980，渠道利润提升至 100，渠道运营水平提升，市场信心提振。公司高端新品经典五粮液，市场反馈较为积极，产品结构持续升级。2021 年公司将持续发力团购及高端新品，以“高质量的提升市场份额”为核心，通过高端产品引领、精细化管理为辅，提升品牌力和价格争夺能力。通过积极市场建设和渠道扩张，提升消费者渗透和份额提升。

泸州老窖：草根调研反馈，国窖当前 1573 批价 850-870，公司控货挺价，渠道库存良性。根据公司 2020 年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 55.7-60.3 亿元，同比增长 20.0%-30.0%，经测算，Q4 归母净利润增长-10.8%-44.0%。公司 9 月已提出厂价，展望 2021 年，国窖业绩价格增速有保障，区域扩张或加速，公司计划国窖 2022 年实现 200 亿目标，2025 年突破 300 亿。

洋河股份：公司经过一年多的调整，当前库存消化到合理水平，价格体系稳中有升，调整效果逐步显现。草根调研反馈，梦 6+批价 600-620，动销逐渐改善，库存良性，水晶版梦 3 基本完成渠道铺设，有少量动销，预计 20Q4 收入业绩分别增加 25.6%和 35.4%，全年收入业绩分别增加-7.2%和 1.7%。展望 2021 年，随着消费进一步恢复，公司动销有望持续改善，新梦 3 将进一步提升渠道利润，梦系列有望实现较快增速，拉动整体收入实现稳健增长。

山西汾酒：公司披露业绩预增公告，2020 年预计实现营业收入 138-141 亿元，同比增长 16.08%-18.60%；实现归母净利润 29.5-32.4 亿元，同比增长 41.56%-55.47%。草根调研反馈，公司 Q4 动销延续良好势头，青花系列库存较低，价格稳中有升，青 20 批价涨至 360 以上，青 30 涨至 750 以上，青 30 复兴版占位千元价格带，公司计划用 3 年左右时间把复兴版 30 逐步打造成战略性大单品，随着升级的成功，将进一步打开青 20 的价格空间，有望提价抢占 500-600 价格带，同时为巴拿马、老白汾等产品拉开空间，实现全价格带的升级。同时公司改革持续深化，区域上持续深耕，增加终端宽度和深度，同时充分挖掘长江以南地区的潜力，向发达地区要增量，全国化稳步推进。

水井坊：草根调研反馈，Q4 公司针对性加大宴席市场推广，终端动销环比改善，当前库存处于较低水平。预计 20Q4 收入利润分别增长 19.6%和 35.0%，全年收入利润分别增长-15.0%和-8.7%。展望 2021 年，当前库存低位叠加去年低基数，春节开门红可期。在次高端加速扩容的背景下，预计 21 年收入将实现较快增长，利润增速更快，弹性较大。

舍得酒业：近期草根反馈，公司渠道仍在调整过程中，Q4 以消化库存为主，当前舍得第四代打款价 340-350 左右，批价 300-320，不同区域打款和返利政策差别较大。近期复星接替天洋取得舍得的控制权，有望在治理结构和渠道上为公司带来正面影响，同时公司老酒库存较高，老酒战略有望为公司带来老酒价值重估。预计 20Q4 收入利润分别增长 16.0%和 5.0%，全年收入利润分别增长 1.9%和 3.6%。

酒鬼酒：草根调研反馈，酒鬼湘泉库存环比改善，内参库存保持良性，预计 20Q4 收入利润分别增长 23.5%和 30.0%，全年收入利润分别增长 19.0%和 60.6%。内参体量较小，当前省内价值回归，省外全国化突破，通过高渠道利润优势，短期享受铺货放量的红利期，预计未来 2 年内参保持高增长。酒鬼系列市场秩序逐渐理顺，新品渠道利润较厚，在次高端市场扩容的背景下，有望实现较快增长。公司未来 2 年实现 30 亿目标概率较大。

今世缘：草根调研反馈，Q4 淡季公司动销保持良性势头，预计 20Q4 收入利润分别增长 28.0%和 32.0%，全年收入利润分别增长 6.0%和 5.0%。公司近日对四开提价将推动价格上行，后续公司换包装升级推出第四代新版四开，预计价格将进一步上行至 450-500 元，有望增强渠道推力，拉开与洋河水晶版 m3 的价格差距。展望 2021 年，消费进一步恢复叠加提价效应，预计公司将实现较快增长。中期看，公司发力高端 V 系，作为对国缘的补充，继续引领江苏高端白酒升级。

古井贡酒：草根调研反馈，Q4 库存消化良好，古 5/献礼库存环比降低，古 8 以上保持

良性库存，新年开门红可期。预计 20Q4 收入利润分别增长 15.4%和 43.6%，全年收入利润分别增长 2%和-2.3%，主要系疫情影响，黄鹤楼拖累公司整体增速，公司本部增长良好。展望 2021 年，低基数下公司收入业绩弹性均较大。公司对核心高端产品古 20 上调 20 出厂价，并推出年 30 定价千元以上，进一步进军千元价格带，看好公司 21 年复苏及高端化。

口子窖：公司去年积极调整，加大宴席渠道投入和核心消费者的培养，获得终端网点的支持。草根调研反馈，当前口子十年批价 230，二十年 330，价格走势平稳，Q4 整体延续改善趋势，预计 20Q4 收入利润分别增长 10.0%和 0.0%，全年收入利润分别增长 -14.1%和-25.1%

顺鑫农业：白酒业务保持稳健动销，预计 20Q4 收入利润分别增长 7.3%和 30.0%，全年收入利润分别增长 11.0%和-23.2%。

二、食品四季度预览：龙头逆势发力，关注成本上行

动销持续改善，增速回归常态。20 年受疫情影响，食品板块需求遭受不同程度的冲击，各板块龙头逆势发力，竞争优势不断强化。伴随着餐饮宴席、社交送礼等消费场景的恢复，终端动销持续改善，产品新鲜度较好，全渠道库存处于良性水平，预计 Q4 各公司保持稳健增长。另外，考虑到 21 年春节较晚，渠道备货可能带来报表端的季度波动。展望 2021 年，随着需求逐渐复苏，疫情受损企业低基数下业绩更有保障。

关注成本上涨压力，看好各板块龙头中线发展。Q4 以来，大麦、生鲜乳、玻璃、运费等成本进入上行通道，啤酒、乳制品等毛利率承压。但中期来看，龙头企业的量价选择更加灵活，提价预期下价格有序传导，不提价预期下份额有望提升。其中，调味品板块凭借高粘性、强品牌、低货值的品类属性具备更强的成本转移能力。

- **乳制品：**消费者健康意识增强，白奶需求较为景气，酸奶消费场景逐渐恢复，全渠道产品新鲜度较好。Q4 原奶价格快速上行，预计毛利率承压，21 年奶价预计仍将维持高位，成本压力下竞争有望趋缓，乳业龙头量价选择更灵活。
- **调味品：**调味品龙头 Q4 预计保持稳健，恒顺、榨菜有望收入加速，21 年随着餐饮情况好转，低基数下业绩弹性更大。
- **啤酒：**Q4 是传统淡季，动销持续改善，经销商库存处于良性水平。高端产品增速更快，产品结构持续改善，带动利润率提升。
- **休闲食品：**洽洽瓜子增速回归正常，每日坚果销售明显改善。桃李面包受益学校渠道以及旅游出行恢复，收入增速环比改善。绝味基本完成全年开店计划，受益同店收入恢复以及新店贡献业绩。

表 2：食品板块四季度前瞻

公司名称	收入（亿元）				净利润（亿元）			
	20Q4	YoY	20E	YoY	20Q4	YoY	20E	YoY
伊利股份	234.9	9.0%	972.6	7.8%	13.7	5.0%	73.9	6.6%
海天味业	57.2	15.0%	228.0	15.2%	17.6	16.0%	63.3	18.3%
中炬高新	13.0	13.5%	51.1	9.3%	2.0	15.0%	8.7	20.6%
恒顺醋业	6.1	20.7%	20.5	12.0%	0.9	17.1%	3.2	-2.3%
安琪酵母	24.2	15.6%	88.5	15.6%	3.1	32.3%	13.2	46.9%

涪陵榨菜	5.0	30.0%	23.0	15.6%	1.0	20.0%	7.2	18.7%
双汇发展	200.3	9.1%	757.9	25.6%	17.1	14.4%	66.5	22.3%
洽洽食品	17.8	10.0%	54.3	12.3%	2.3	11.5%	7.6	25.3%
绝味食品	13.9	8.0%	52.7	2.0%	2.4	30.0%	7.6	-4.7%
桃李面包	15.9	4.5%	59.6	5.7%	2.0	10.4%	8.9	29.5%
青岛啤酒	32.8	6.3%	277.0	-1.0%	-7.7	4.9%	22.1	19.2%

资料来源：招商证券预测

注：红色字体为已经披露 2020 年业绩预告的公司

伊利股份：疫情后消费者健康意识提升，对蛋白质需求增加，白奶成为增长最快的品类，其中高端白奶金典需求更景气。Q4 原奶价格上行幅度较大，渠道反馈 21 年元旦后基础白奶等部分产品小幅提价，预计 20Q4 收入业绩分别增长 9.0%和 5.0%，全年收入业绩分别增长 7.8%和 6.6%。

海天味业：2020 年公司逆势发力，加强渠道下沉和产品导入，激励提升后凝聚力进一步增强，预计 20Q4 收入业绩分别增长 15.0%和 16.0%，逆势完成全年目标，收入业绩分别增长 15.2%和 18.3%。展望 2021 年，餐饮情况逐步好转，消费环境改善，预计仍将实现稳定增长。

中炬高新：公司仍在管理梳理阶段，预计 20Q4 收入业绩分别增长 13.5%和 15.0%，全年收入业绩分别增长 9.3%和 20.6%。展望 2021 年，作为疫情受损标的，低基数下业绩更有保障。

恒顺醋业：2020 年公司放权战区总，加大奖励力度以及区分度，引入 SAP 系统，管理效率提升。八月各战区总上任，营销改革各项工作逐渐落实，预计 20Q4 公司收入业绩分别增长 20.7%和 17.1%，全年收入业绩分别增长 12.0%和-2.3%，未来收入增长中枢有望进一步提升。

安琪酵母：疫情下公司小包装产品和海外业务增速靓丽，产品提价叠加结构优化助推盈利能力提升。预计 20Q4 收入利润分别增长 15.6%和 32.3%，全年收入利润分别增长 15.6%和 46.9%。明年面对高基数，以及成本上涨的压力，公司落地激励方案落地提振士气，并有提价的预期。21 年是十四五规划的第一年，公司目标收入百亿，在全球的市占率有望进一步提升。

涪陵榨菜：草根调研反馈，公司近期动销较快，渠道库存良好，华东、华南等地区已经提前完成年度目标。多元化渠道布局及小规格包装推进，进一步提升公司成长空间。预计 20Q4 收入利润分别增长 30.0%和 20.0%，全年收入利润分别增长 15.6%和 18.7%。展望 2021 年，公司引入外脑帮助梳理战略布局，高投入以求高回报。定增风波情绪逐渐消化，公司内部积极性仍然较高，低基数下业绩保障性更高。

双汇发展：肉制品业务去年销量基数较低，今年四季度随着疫情好转，需求逐渐恢复，预计 20Q4 公司收入业绩分别增长 9.1%和 14.4%，全年收入业绩分别增长 25.6%和 22.3%。展望 2021 年，屠宰量回升，新品及新渠道将贡献更多利润增量，公司龙头地位稳固，未来确定性高。

洽洽食品：瓜子增速保持平稳，每日坚果销售逐渐恢复，10 月以来增长提速，新品益生菌每日坚果和坚果燕麦片开始贡献收入，同时公司加大线下活动力度。预计 20Q4 收入利润分别增长 10.0%和 11.5%，全年收入利润分别增长 12.3%和 25.3%。

绝味食品：预计 2020 年开店计划顺利完成，单店收入持续环比改善，生产端降本增效预计毛利率稳步提升，预计 20Q4 收入业绩分别增长 8.0%和 30.0%，全年收入业绩分

别增长 2.0%和-4.7%。展望 2021 年，预计同店情况持续转好，叠加开店红利，低基数下业绩有保障。

桃李面包：2020 年公司战略有序推进，Q4 延续了三季度逐步恢复的态势，预计实现略快于三季度的增长。同时公司四季度在华东华南市场进行提价，以应对成本上涨带来的压力。根据公司 2020 年度业绩快报，公司预计实现收入/归母净利润 59.63/8.85 亿元，同比增 5.66%/29.53%，经测算，Q4 收入/归母净利润增 4.54%/10.43%。展望 21 年，华南市场有望迎来整体盈利，华东市场继续投入，整体空间逐步打开，渠道精细化管理保障盈利稳健。

青岛啤酒：Q4 淡季收入占比较低，预计 20Q4 收入利润分别增长 6.3%和 4.9%，全年销量基本持平，收入利润分别增长-1.0%和 19.2%。

三、投资策略：手持好赛道，紧盯高成长

随着消费氛围恢复，终端动销持续改善，白酒板块 Q4 淡季控制发货节奏，库存保持良性，十四五开门红可期，建议关注动销良好，业绩有超预期可能的洋河、今世缘。食品板块下游需求仍在恢复通道，但上游的成本优势在收窄。建议关注最具有成本转移能力的调味品板块，管理改革，业绩有望超预期的恒顺、榨菜。

短期来看，白酒和部分食品在跨年前后强势上行，资金筹码结构较为复杂，估值短线上行较快的背景下，我们建议注重资产质量的甄选和短期内业绩的兑现性，建议关注高端白酒和估值回落个股，择机布局。

板块估值总体高位，对标的质量要求更高，我们维持年度投资策略报告《手持好赛道，紧盯高成长》中的观点，建议两条主线：

(1) 手持好赛道，享受“真成长”、和估值溢价（白酒、调味品、卤味、奶粉）

所谓较好的生意模式，拥有较高的产业护城河，更容易获得增量需求，实现确定的、持续的“真成长”。这类核心竞争力更加清晰的股票，也更容易获得全球长线资金的认可和配置，估值水平很难大幅下降。这类资产包括：白酒、调味品、卤味、奶粉。

- 白酒首推景气度最高的高端白酒（茅台、五粮液、泸州老窖），推荐汾古洋今，结合业绩节奏精选小酒，关注 ST 舍得困境反转，关注顺鑫报表改善；
- 调味品首推海天，推荐中炬恒顺榨菜，关注安琪估值低点；
- 卤味连锁首推绝味，关注周黑鸭改善；
- 奶粉板块推荐飞鹤份额突破。

(2) 紧盯个股业绩，把握业绩高增机会

首推业绩受损，关注一季度业绩高增：乳制品（伊利/蒙牛）、啤酒板块（首推华润，推荐青啤）、饮料板块（首推饮料农夫，关注奶茶行业改善），关注桃李 21Q2 开始收入改善。

关注行业高增，驱动个股中期业绩增长：关注安井/妙可/盐津的高成长性，择机布局。

风险提示：需求超幅回落、成本上涨、外资流出、税收政策变化、竞争加剧等

四、行业重点公司估值表

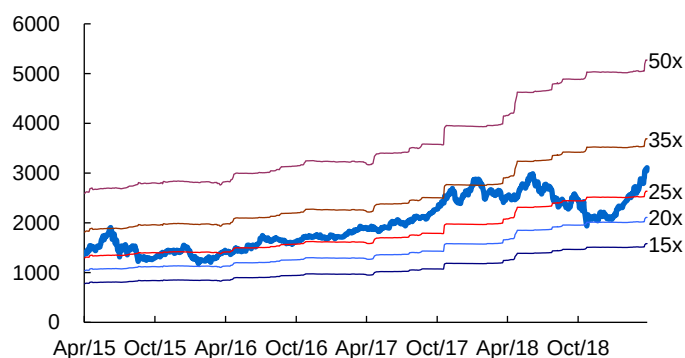
表 3：重点公司估值表

	代码	公司名称	投资评级	市值	股价	EPS				PE			
						19	20E	21E	22E	19	20E	21E	22E
高端 阳型	600519	贵州茅台	强烈推荐-A	26377	2099.7	32.8	36.0	40.5	47.1	64.0	58.3	51.8	44.6
	000858	五粮液	强烈推荐-A	11691	301.2	4.48	5.30	6.31	7.25	67.2	56.8	47.7	41.5
	002304	洋河股份	强烈推荐-A	3440	228.2	4.90	5.14	5.75	6.43	46.6	44.4	39.7	35.5
	6186.H	中国飞鹤	强烈推荐-A	1934	21.7	0.44	0.62	0.78	0.99	49.2	34.9	27.8	21.9
	000568	泸州老窖	强烈推荐-A	3616	246.9	3.17	3.98	4.80	5.50	77.9	62.0	51.4	44.9
	600809	山西汾酒	强烈推荐-A	3389	388.8	2.22	3.33	4.15	5.30	175.	116.	93.7	73.4
	000596	古井贡酒	强烈推荐-A	1081	252.2	4.17	4.25	5.52	6.80	60.5	59.3	45.7	37.1
	000860	顺鑫农业	强烈推荐-A	518	69.8	1.09	0.99	1.34	1.64	64.0	70.5	52.1	42.6
	603369	今世缘	强烈推荐-A	760	60.6	1.16	1.22	1.51	1.83	52.2	49.7	40.1	33.1
	603589	口子窖	强烈推荐-A	428	71.4	2.87	2.39	2.78	3.00	24.9	29.9	25.7	23.8
	600779	水井坊	强烈推荐-A	440	90.1	1.69	1.49	1.99	2.34	53.3	60.5	45.3	38.5
	000799	酒鬼酒	审慎推荐-A	638	196.3	0.92	1.20	1.55	1.94	213.	163.	126.	101.
	600559	老白干酒	审慎推荐-A	287	32.0	0.45	0.40	0.49	0.56	71.1	80.0	65.3	57.2
	603919	金徽酒	审慎推荐-A	190	37.4	0.69	0.58	0.68	0.79	54.2	64.4	55.0	47.3
大众 阳型	603288	海天味业	强烈推荐-A	6708	207.0	1.98	1.93	2.16	2.47	104.	107.	95.8	83.8
	600887	伊利股份	强烈推荐-A	2959	48.6	1.14	1.20	1.38	1.48	42.7	40.5	35.2	32.9
	000895	双汇发展	强烈推荐-A	1741	50.3	1.64	1.85	1.98	2.20	30.6	27.2	25.4	22.8
	600872	中炬高新	强烈推荐-A	562	70.5	0.90	1.08	1.28	1.50	78.3	65.3	55.1	47.0
	600298	安琪酵母	强烈推荐-A	487	59.1	1.09	1.57	1.83	2.12	54.2	37.6	32.3	27.9
	002507	涪陵榨菜	强烈推荐-A	387	49.0	0.77	0.94	1.06	1.19	63.6	52.1	46.2	41.2
	002557	洽洽食品	审慎推荐-A	324	63.9	1.19	1.49	1.72	1.96	53.7	42.9	37.2	32.6
	600305	恒顺醋业	强烈推荐-A	240	23.9	0.41	0.32	0.39	0.47	58.4	74.8	61.4	50.9
大众 阴型	600600	青岛啤酒	强烈推荐-A	1208	104.5	1.37	1.65	1.97	2.26	76.3	63.3	53.0	46.2
	603866	桃李面包	强烈推荐-A	414	60.9	1.04	1.33	1.48	1.72	58.5	45.8	41.1	35.4
	603517	绝味食品	强烈推荐-A	548	90.0	1.32	1.24	1.70	1.99	68.2	72.6	52.9	45.2

资料来源：招商证券研究

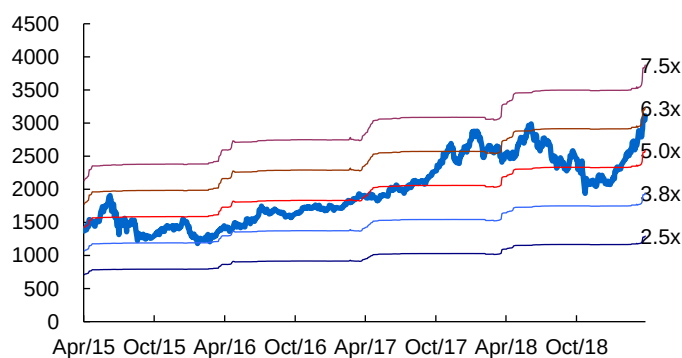
注 1：皆为 1 月 11 日收盘价；注 2：阳型是销售半径大公司，阴型是销售半径小公司

图 1：食品饮料行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：食品饮料行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《成本传导与投资时钟——食品板块成本专题》 2021-01-03
- 2、《招商证券传统消费论坛纪要系列之二—2020 年中国白酒市场景气之辨及发展趋势》
2020-11-27
- 3、《招商证券传统消费论坛纪要系列之一—2020 年中国白酒市场年终复盘及未来展望》
2020-11-21

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

杨勇胜：食品饮料首席分析师，武汉大学本科，厦门大学硕士，西方经济学专业，11-13 年就职于申万研究所，14 年加入招商证券，8 年食品饮料研究经验。

于佳琦：南开大学本科，上海交通大学硕士，CPA，16 年就职安信证券，17 年加入招商证券，3 年食品饮料研究经验。

李泽明：四川大学本科，北京大学硕士，17 年就职国泰君安证券，18 年加入招商证券，3 年消费品研究经验。

任龙：美国伊利诺伊理工斯图尔特商学院硕士，20 年加入招商证券，5 年消费品公司工作经验。

田地：复旦大学本科，复旦大学硕士，20 年加入招商证券。

招商证券食品饮料研究团队传承十五年研究精髓，以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，连续 13 年上榜《新财富》食品饮料行业最佳分析师排名，其中六年第一，2015-2017 年连续获新财富最佳分析师第一名，2018 年获得水晶球评选第一名，2019 年新财富最佳分析师第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。