



Research and
Development Center

成长风格延续，原料成本预期改善

—食品饮料行业周报

马铮食品饮料首席分析师
S1500520110001
mazheng@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

成长风格延续，原料成本预期改善

2022年06月26日

本期内容提要：

- ◆**投资主线：1) 市场风格受益股：**成长风格延续此前大涨态势，继续推荐最为受益的甘源食品、绝味食品、舍得酒业、酒鬼酒；**2) 复工复产催化后预期修复：**投资者对啤酒板块旺季修复的预期较上周有明显的改善，而消费场景的恢复、夏季高温天气则会逐渐落实到酒厂的经营端，在预期+经营双回暖的情况下，推荐啤酒板块的重啤，关注青啤、润啤、改革背景下的燕啤。**3) 原料价格拐点预期：**随着棕榈油等油脂类原料价格下跌，甘源食品、立高食品的利润率同比预计持续修复。
- ◆**交易层面：创业板继续大涨，外资依旧观望。**本周A股主要指数皆有上涨，创业板领涨，偏大盘指数类涨幅较弱，其中沪深300上涨2.0%。从市场风格来看，成长风格继续大涨，申万高市盈率指数月/周涨跌幅分别为+10.9%、+3.8%。从资金流向来看，截止2022年6月24日，北向资金累计净买入16961.5亿元，超过年初1月24日16560.9亿元的高水位；本周成交净买入40.6亿元，环比-76.6%。在外资整体观望态度下，食品饮料行业买入规模位列第二，为25.9亿元，环比-28%。从板块表现来看，SW食品饮料周涨跌幅+2.2%，跑输沪深300指数0.2pct。
- ◆**白酒板块：成长标的继续领跑，金种子在华润入主预期下大涨。**本周SW白酒III涨跌幅2.9%，跑赢SW食品饮料0.6pct，周成交金额合计1186.2亿元，环比上周1.2%。成长型标的放量上涨，领跑板块，其中股价涨幅靠前的为金种子酒(+11.0%)、舍得酒业(+9.1%)和酒鬼酒(+6.6%)，成交金额分别环比+124.1%、+25.1%和+19.2%。
- ◆**啤酒板块：跑赢行业1.2pct，重点标的持续回暖。**本周SW啤酒上涨3.4%，跑赢行业1.2pct，周成交额76.5亿元，环比-12.4%。A股里，青啤(+4.4%)和重啤(+4.7%)领涨；港股里，HK啤酒指数大涨10.5%，其中百威亚太+11.6%、华润啤酒10.6%、青岛啤酒+7.6%。此外，燕啤受上周国企改革催化大涨后本周表现平稳，周下跌0.7%。从燕京U8开始聘请明星代言人、5月底上市新品奶啤、6月燕京鲜啤2022、到618董事长直播带货，我们看到的是燕啤在品牌建设和营销活动上发生了喜人的改变，并且这一趋势不断加强。
- ◆**乳制品板块：妙可蒙牛表现出众，关注标的经营稳健。**A股方面，本周SW乳品涨跌幅0.04%，跑输行业2.2pct，周成交额179.1亿元，环比-9.1%。A股方面，妙可蓝多受多家券商发布报告及休闲零食板块整体上涨拉动，涨幅达10.79%。港股里，现代牧业+10.48%，蒙牛乳业+8.56%。
- ◆**休闲制品板块：甘源利润弹性预期下放量上涨。**本周SW休闲食品涨跌幅+0.5%，跑输行业1.7pct，周成交金额合计85.8亿元，环比上周-3.4%。个股周涨跌幅方面，甘源大涨9.0%，前期超跌，后期新品放量逐步验证，棕榈油价格下跌有望提升公司盈利能力。
- ◆**预加工板块：油脂价格下跌，立高表现亮眼。**本周SW预加工食品涨跌幅-0.4%，跑输行业2.6pct，周成交金额合计48.1亿元，环比-9.0%。个股立高受油脂价格回落影响，本周上涨7.7%；其次千味央厨(+5.9%)。
- ◆**调味品板块：日辰受股权激励催化大涨。**本周SW调味发酵品涨跌幅1.7%，跑输行业0.5pct，周成交金额合计163.6亿元，环比-23.6%，缩量较多。个股方面，日辰、天味和安琪本周表现强，周涨跌幅分别+14.6%、+9.8%、+5.8%，周成交额环比+103.4%、+11.3%、-2.9%。
- ◆**风险因素：新冠疫情反复、食品安全风险**

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 0.2pct.....	4
1.2 资金流向：外资观望，食品饮料持仓第二.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	9
2.1 白酒板块：成长标的继续领涨，次高端成交活跃度下降.....	9
2.2 啤酒板块：跑赢行业 1.2pct，重点标的回暖明显.....	10
2.3 乳制品板块：妙可蒙牛表现出众，关注标的经营稳健.....	11
2.4 休闲制品板块：甘源利润弹性预期下放量上涨.....	12
2.5 预加工板块：油脂价格下跌，立高表现亮眼.....	13
2.6 调味品板块：日辰受股权激励催化大涨.....	13
3 风险提示.....	14

表目录

表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况（2022 年 6 月 17 日-6 月 24 日）.....	8
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）.....	9

图目录

图 1：本周 A 股主要指数整体上涨.....	4
图 2：本周 A 股主要指数成交额环比变化.....	4
图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况.....	4
图 4：截止 2022 年 6 月 24 日 SW 风格指数月/周涨跌幅.....	4
图 5：本周 SW 食品饮料三级子行业涨跌幅.....	5
图 6：本周 SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化.....	5
图 7：本周北向资金继续观望态度.....	5
图 8：截止 2022 年 6 月 24 日北向资金累计净买入恢复到 1 月初高水位.....	5
图 9：本周北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	6
图 10：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入.....	6
图 11：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金持股市值环比变化.....	6
图 12：本周北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 6 月 24 日）.....	7
图 13：本周北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 6 月 24 日）.....	7
图 14：本周北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2022 年 6 月 24 日）.....	7
图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅.....	9
图 16：本周白酒板块及个股成交金额环比.....	9
图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅.....	11
图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交金额环比.....	11
图 19：本周港股啤酒板块及重点个股涨跌幅.....	11
图 20：本周港股啤酒板块及重点个股成交金额环比.....	11
图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 22：本周乳品板块及重点个股成交金额环比.....	12
图 23：本周港股乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 24：本周港股乳品板块及重点个股成交金额环比.....	12
图 25：本周休闲制品板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 26：本周休闲制品板块及重点个股成交金额.....	13
图 27：本周预加工板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 28：本周预加工板块及重点个股成交量.....	13
图 29：本周调味品板块及重点个股涨跌幅情况.....	14
图 30：本周调味品板块及重点个股成交量情况.....	14

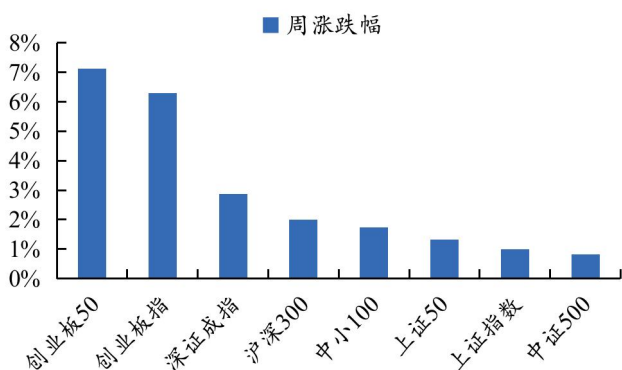
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 0.2pct

创业板继续大涨，成长风格延续。从 A 股主要指数来看，2022 年 6 月 20 日到 6 月 24 日，创业 50、创业板指延续此前大涨态势，周涨跌幅分别为+7.1%、+6.3%，其次深证成指+2.9%，偏大盘指数类涨幅相对偏弱，沪深 300 +2.0%、中小 100 +1.7%、上证 50 +1.3%、上证指数+1.0%、中证 500 +0.8%。从交易活跃度来看，除了创业板指、深证成指、中小 100 指数周成交金额环比增加，其他指数皆有 5%-10% 的环比下降。从市场风格来看，成长风格延续，申万高市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为 10.9%、3.8%，低市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为 1.2%、-0.9%。

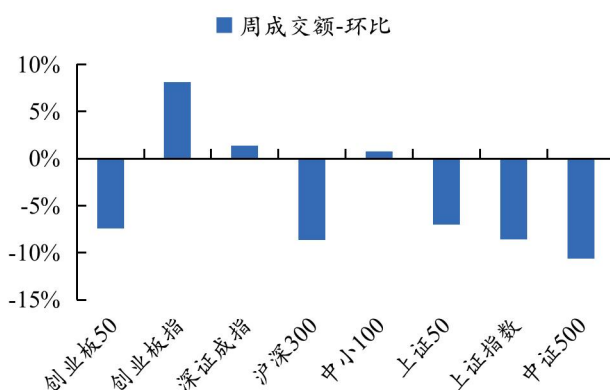
食品饮料跑输沪深 300 指数 0.2pct。分行业看，以沪深 300 为基准，SW 一级行业中电力设备、汽车、家用电器、国防军工领涨，周涨跌幅为 8.0%、5.8%、5.5%、5.0%；食品饮料为 2.2%，跑输大盘 0.2pct。

图 1：本周 A 股主要指数整体上涨



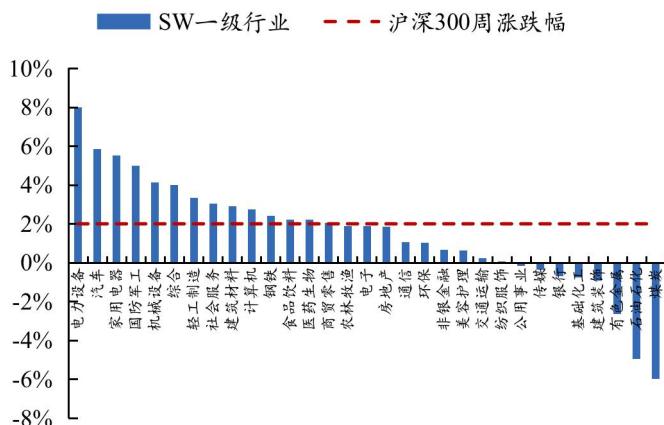
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：本周 A 股主要指数成交额环比变化



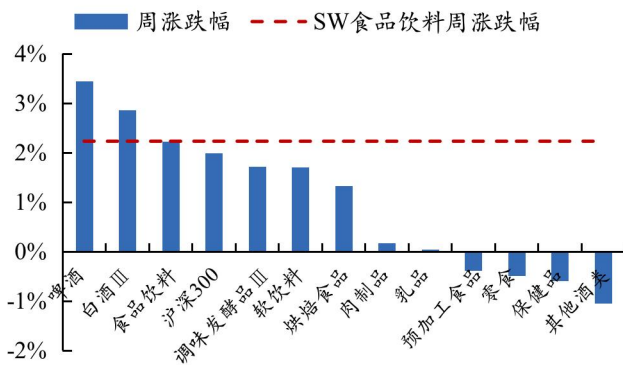
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况



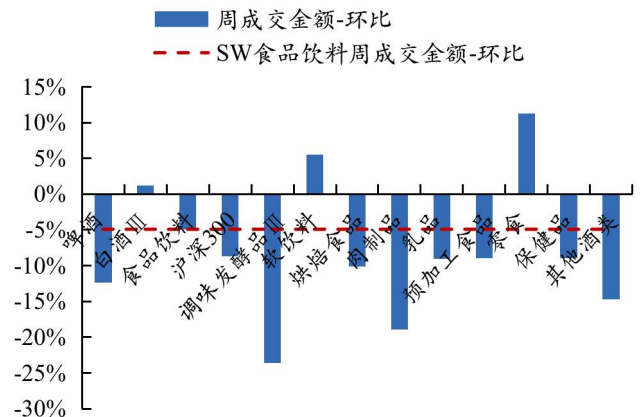
交易活跃度看，零食和软饮料居首、周成交金额环比分别 11.2%、5.5%，其次白酒环比 +1.2pct，其他板块皆有不同程度的环比下降。

图 5：本周 SW 食品饮料三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：本周 SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化

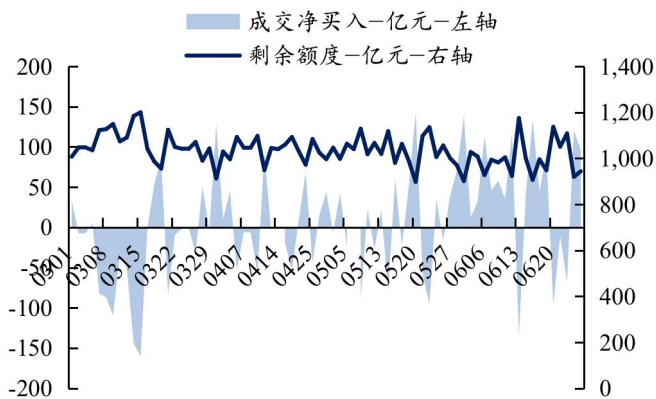


数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：外资观望，食品饮料持仓第二

本周外资观望，食品饮料持仓第二。截止 2022 年 6 月 24 日，北向资金累计净买入 16961.5 亿元，超过年初 1 月 24 日 16560.89 亿元的高水位。本周北向资金继续观望，成交净买入 40.6 亿元，环比上周 174 亿元下降 76.6%。从行业配置来看，本周北向资金净买入规模最大的是医药生物，净买入 37.11 亿元，环比上周 30.49 亿元增加 22%；食品饮料位列第二，净买入 25.88 亿元，环比上周 35.72 亿元下降 28%；其次为电力设备（24.49 亿元，环比 +151%）、非银金融（21.33 亿元，环比+127%）、机械设备（12.28 亿元，环比-2%）。

图 7：本周北向资金继续观望态度

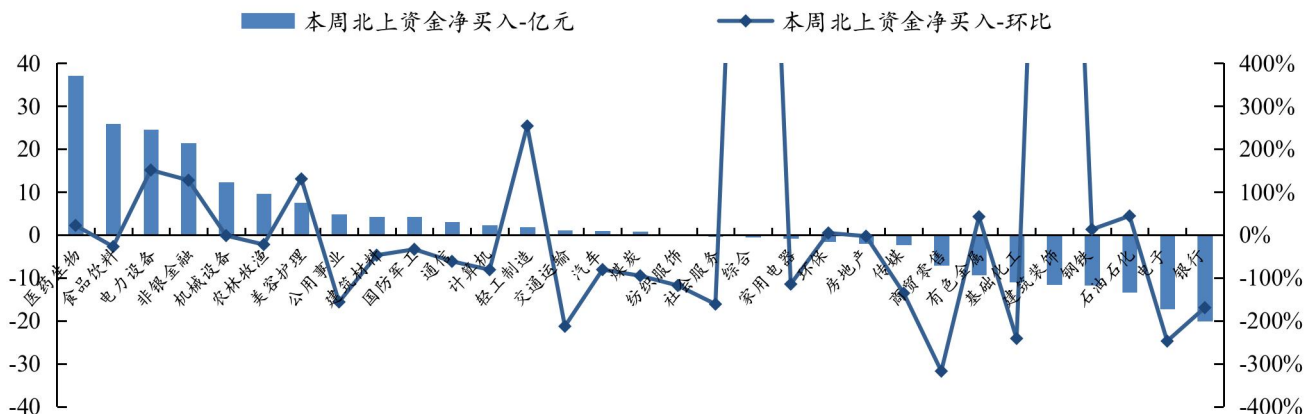


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2022 年 6 月 24 日北向资金累计净买入恢复到 1 月初高水位

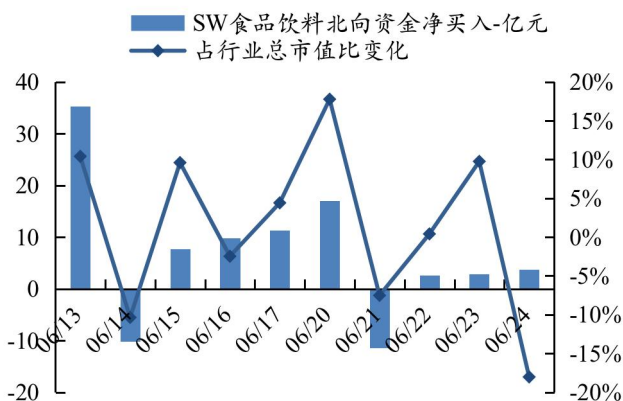


数据来源：Wind，信达证券研发中心

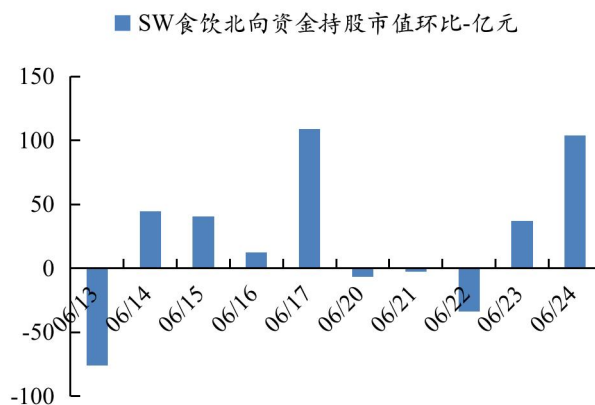
图 9：本周北向资金对各行业净买入规模及环比变化


数据来源：Wind，信达证券研发中心

本周北上资金净买入环比异常值备注：综合 (+1965%)、建筑装饰 (+2037%)

图 10：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化


数据来源：Wind，信达证券研发中心

从北向资金买入的食饮个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首、为 1805.6 亿元，环比+4.8%；其次乳品龙头伊利股份，持股市值 427.4 亿元，环比-0.5%；五粮液 343.7 亿，环比-2.5%；海天味业 250.3 亿元，环比+1.1%。

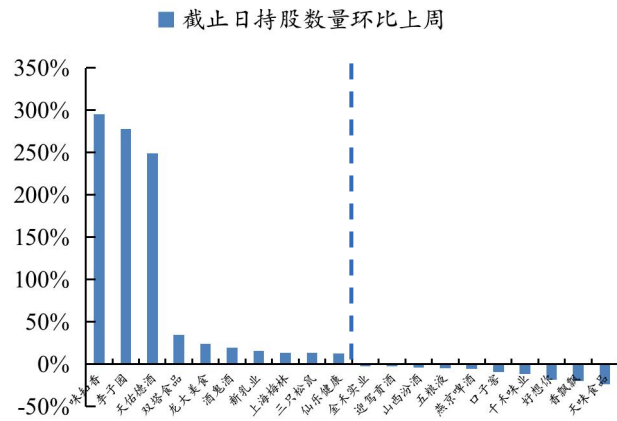
从加仓幅度来看，本周北向资金 Top5 增持个股分别为味知香 (+295%)、李子园 (+278%)、天佑德酒 (+249%)、双塔食品 (+35%)、龙大美食 (+24%)，Top5 减持个股分别为天味食品 (-24%)、香飘飘 (-20%)、好想你 (-18%)、千禾味业 (-12%)、口子窖 (-10%)。

从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比上周来看，本周边际正变化 Top5 酒鬼酒 (+0.70pct)、天佑德酒 (+0.69pct)、味知香 (+0.68pct)、双汇发展 (+0.45pct)、中炬高新 (+0.42pct)，负变化 Top5 为千禾味业 (-0.29pct)、口子窖 (-0.25pct)、燕京啤酒 (-0.25pct)、五粮液 (-0.23pct)、天味食品 (-0.17pct)。

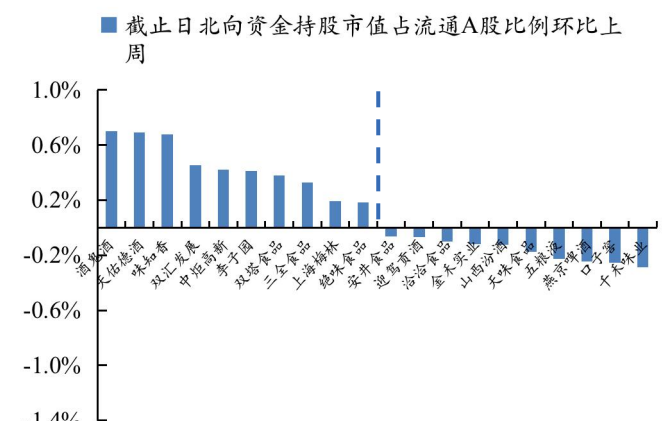
图 12：本周北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 6 月 24 日）

代码	简称	截止日持股市值 -亿元	截止日持股市值 环比上周	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股 数量-万股	截止日持股数量 环比上周	占流通A股比 例(计算)	占流通A股比 例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,805.6	4.8%	1957.10	3.0%	8,987	1.8%	7.2%	0.1%
600887.SH	伊利股份	427.4	-0.5%	37.60	-0.8%	112,476	0.2%	17.9%	0.0%
000858.SZ	五粮液	343.7	-2.5%	180.40	2.1%	18,577	-4.5%	4.8%	-0.2%
603288.SH	海天味业	250.3	1.1%	83.09	0.9%	29,730	0.1%	6.4%	0.0%
600809.SH	山西汾酒	101.3	0.6%	300.28	5.2%	3,344	-4.4%	2.7%	-0.1%
000568.SZ	泸州老窖	93.3	5.0%	226.39	3.1%	4,055	1.8%	2.8%	0.0%
002304.SZ	洋河股份	69.3	2.1%	170.70	3.8%	4,004	0.1%	3.2%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	59.1	6.2%	130.46	4.7%	4,448	1.5%	9.2%	0.1%
002557.SZ	洽洽食品	57.1	-2.8%	54.00	-0.8%	10,340	-0.5%	20.4%	-0.1%
000895.SZ	双汇发展	35.2	3.5%	28.97	-2.3%	12,051	5.9%	8.1%	0.5%
002507.SZ	涪陵榨菜	31.3	-1.5%	32.35	-1.1%	9,368	-0.4%	10.7%	0.0%
300146.SZ	汤臣倍健	26.3	0.0%	20.80	0.1%	12,575	-0.1%	12.4%	0.0%
000799.SZ	酒鬼酒	25.7	27.4%	183.77	6.6%	1,390	19.5%	4.3%	0.7%
600600.SH	青岛啤酒	19.5	8.0%	93.27	4.4%	2,038	3.5%	2.9%	0.1%
603345.SH	安井食品	19.4	-0.8%	150.37	0.4%	1,290	-1.2%	5.3%	-0.1%
600779.SH	水井坊	19.2	-2.1%	83.99	-1.2%	2,248	-1.0%	4.6%	0.0%
603369.SH	今世缘	19.0	5.7%	49.30	-0.3%	3,831	6.0%	3.1%	0.2%
000596.SZ	古井贡酒	16.7	7.4%	228.01	0.9%	727	6.5%	1.8%	0.1%
603866.SH	桃李面包	12.8	-2.4%	15.07	-3.2%	8,391	0.8%	6.3%	0.0%
600872.SH	中炬高新	12.6	9.9%	30.33	0.7%	4,030	9.1%	5.1%	0.4%

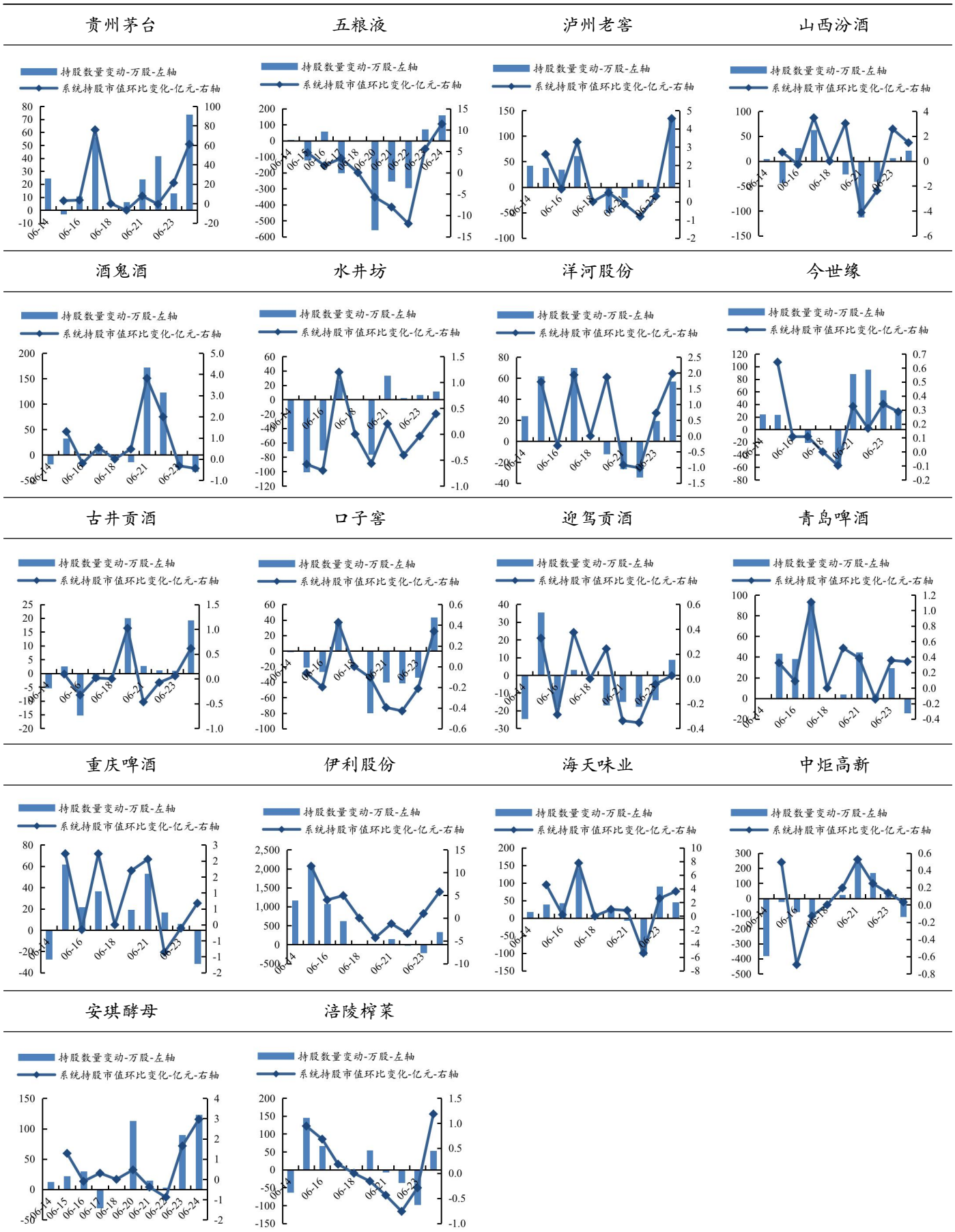
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：本周北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 6 月 24 日）


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：本周北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2022 年 6 月 24 日）


数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 1: 近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况 (2022 年 6 月 14 日-6 月 24 日)


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：成长标的继续领涨，次高端成交活跃度下降

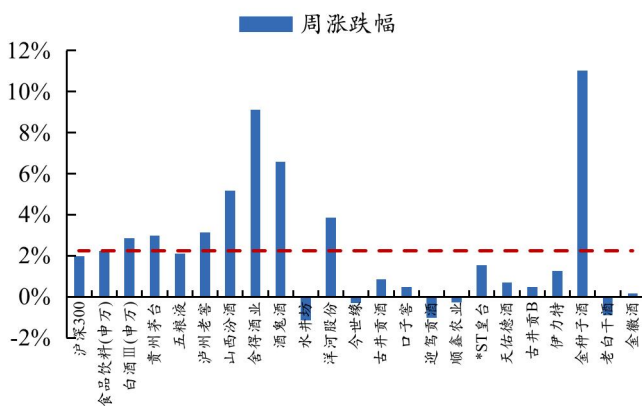
本周 SW 白酒Ⅲ涨跌幅 2.9%，跑赢 SW 食品饮料 0.6pct，周成交金额合计 1186.17 亿元，环比+1.2%。成长型标的放量上涨，领跑板块，其中股价涨幅靠前的为金种子酒 (+11.0%)、舍得酒业 (+9.1%) 和酒鬼酒 (+6.6%)，成交金额分别环比+124.1%、+25.1%和+19.2%。

【贵州茅台】6月25日，i茅台在上海同步开启“预约申购”和“线上销售”活动，投放产品 1689 瓶，其中，预约申购投放 1199 瓶，线上直接销售 490 瓶，共有 11 家茅台酒专卖店开设线上预约。至此，i茅台实现全国范围内上线，有利于后续线上线下一体化建设进一步开展。

【舍得酒业】6月24日，“舍得臻酿&佰酿新品上市发布会”在重庆举行，舍得酒业三款老酒新品也正式亮相，包括 500ml 单支装舍得·臻酿、佰酿和舍得佰酿·传世陈酿礼盒，市场定价分别为 1499 元/瓶、699 元/瓶、1699 元/盒，其中臻酿为舍得系列，佰酿为沱牌系列。此次发布会地点也凸显重庆特区在公司战略布局中的地位，自重庆战役执行组成立以来，已开展四轮会战，包括一轮招商会战和三轮渠道会战，并在短时间内取得了阶段性成果，成为全国会战样板市场。

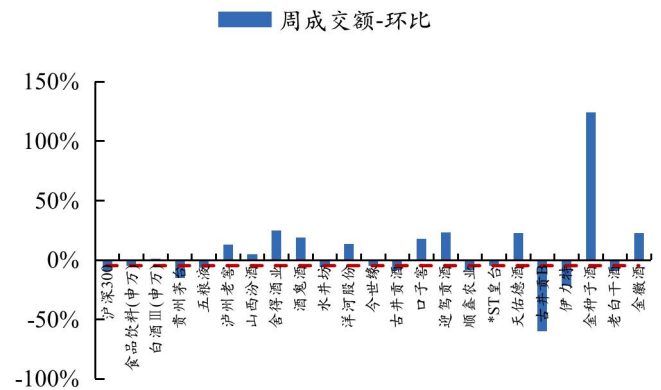
【金种子酒】本周公司发布公告，华润受让集团 49% 股权已完成工商变更等级手续，华润在品牌提升、渠道扩张等方面赋能金种子可期。

图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅



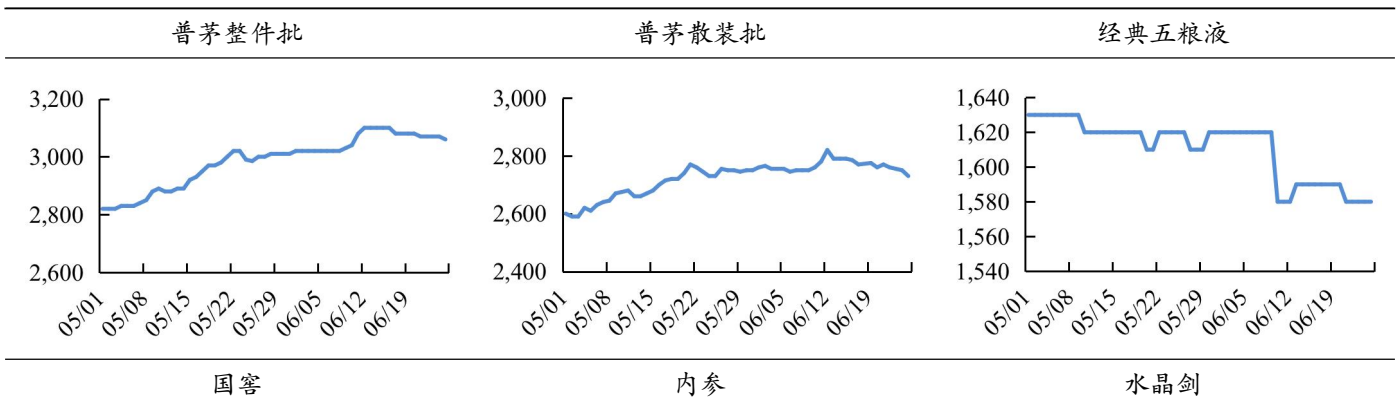
数据来源：Wind，信达证券研发中心

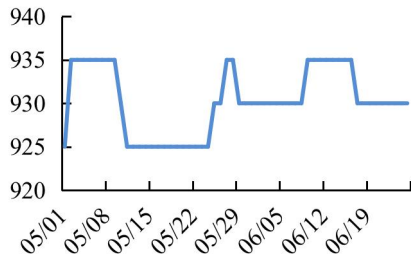
图 16：本周白酒板块及个股成交金额环比



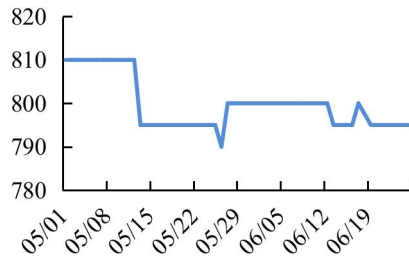
数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）

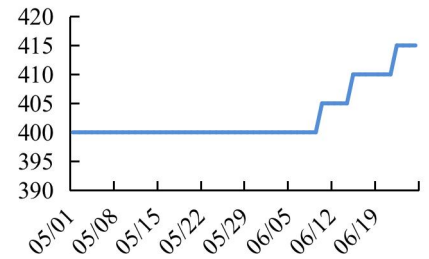




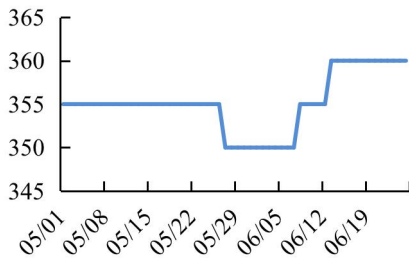
品味舍得



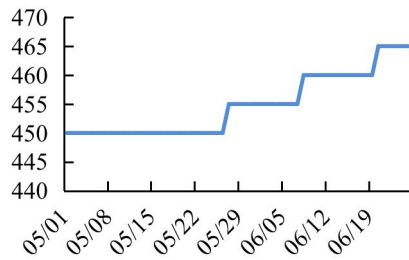
井台



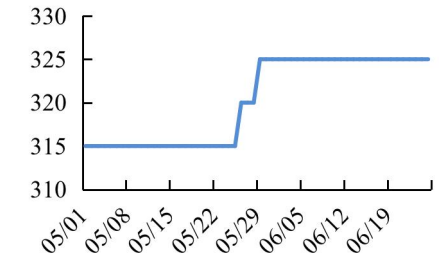
红坛



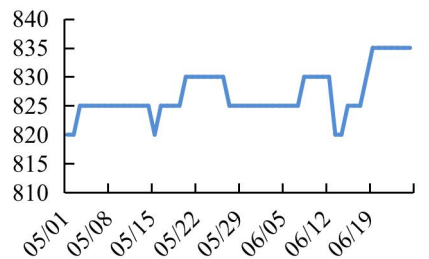
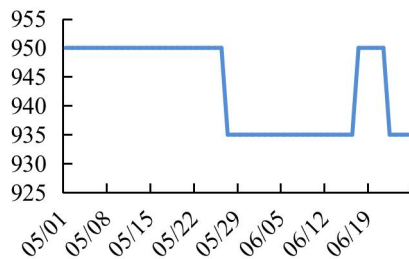
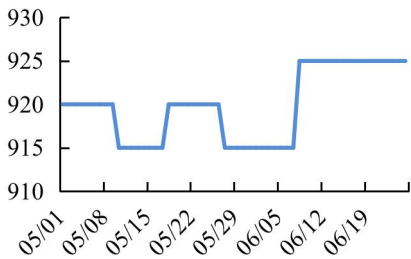
青花郎 20



君品习酒



青花 30 复兴



数据来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：跑赢行业 1.2pct，重点标的回暖明显

A 股方面，本周 SW 啤酒上涨+3.4%，跑赢 SW 食品饮料 1.2pct，周成交金额合计 76.51 亿元，环比-12.4%，其中青啤、重啤、燕啤、珠啤合计占比 92.5%。从个股表现来看，青啤和重啤领涨，周涨跌幅分别为 4.4%、4.7%，但是青啤成交额环比-13.9%、重啤成交额环比+5.6%；而燕啤经历过上周的改革预期催化大涨后、本周下跌-0.7%，周成交金额环比-30.8%，交易热度有明显的下降。港股方面，本周 HK 啤酒指数大涨 10.5%，其中百威亚太+11.6%、润啤 10.6%、青啤+7.6%。相较于青啤 H 股周成交额环比-30.6%，润啤本周交易比较活跃、环比+13.1%。

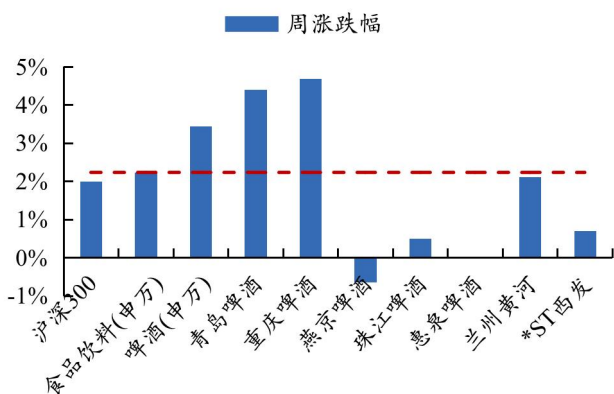
【青岛啤酒】6 月 21 日，公司发布公告称，董事会通过拟聘任姜宗祥先生为公司总裁兼供应链总裁、侯秋燕先生为公司财务总监的预案，此前青啤总裁之位从 2021 年 6 月开始便由黄克兴董事长代理。根据公司公告，姜宗祥先生曾任青岛啤酒（芜湖）有限公司副总经理、战略投资管理总部副部长、信息管理总部部长及制造中心采购管理总部部长、制造总裁助理兼采购管理总部部长，具有丰富的啤酒行业战略规划、投资管理、经营管理、数字化运营及供应链管理经验，目前持有公司 A 股 2900 股、A 股限制性股票 110,000 股；侯秋燕先生持有 A 股限制性股票 60,000 股。

【燕京啤酒】根据财报网，公司于 2022 年 5 月 25 日上市新品馥白奶啤，并且迅速在电商、KA、餐饮和流通渠道全面铺货。奶啤是新疆地区的特色产品，口感上有乳酸饮料的酸甜和啤酒沙口感，是一款无酒精饮料。根据财报网，618 当日，在啤酒行业电商销量中，燕京啤酒京东自营旗舰店排名第二，京东旗舰店行业排名第一，其中中高端销量同比+57%、燕京

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>10

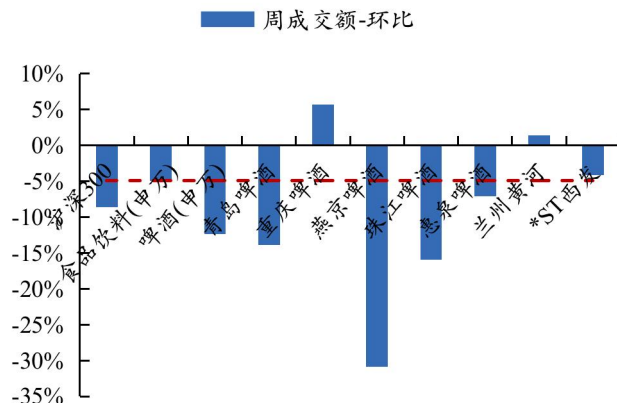
U8 获京东自营品类单品销售 TOP2，燕京 V10 精酿白啤获天猫白啤热卖榜 TOP1。从燕京 U8 开始聘请明星代言人、5 月底奶啤上新、6 月上市燕京鲜啤 2022、到 618 董事长直播带货，我们看到的是燕啤在品牌建设和营销活动设计上发生了喜人的改变，并且这一趋势不断加强。

图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅



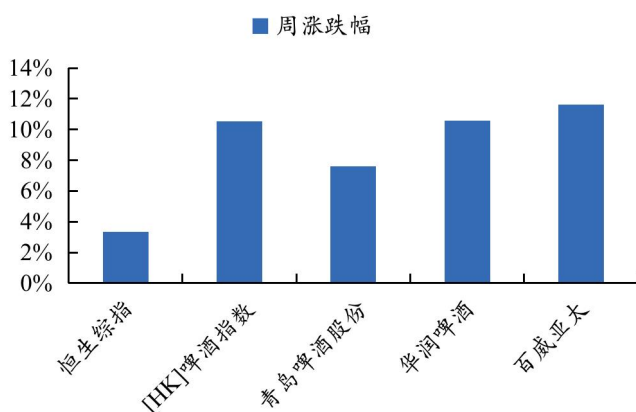
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交额环比



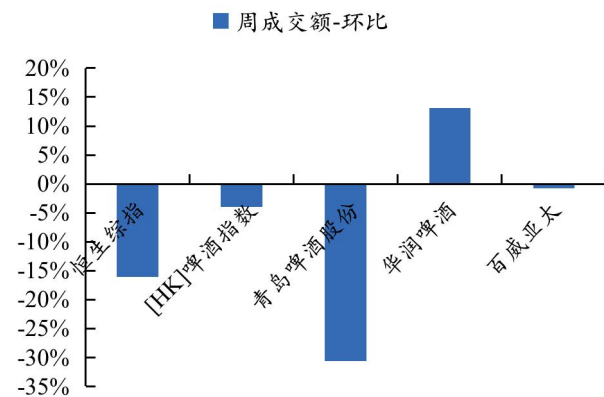
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：本周港股啤酒板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：本周港股啤酒板块及重点个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：妙可蒙牛表现出众，关注标的经营稳健

A 股方面，本周 SW 乳品涨跌幅 0.04%，跑输 SW 食品饮料 2.2pct，周成交金额合计 179.08 亿元，环比上周-9.1%。个股中，13 只上涨，5 只下跌，其中妙可蓝多受多家券商发布报告及休闲零食板块整体上涨拉动，涨幅达 10.8%，伊利股份-0.8%，嘉必优-0.6%。港股方面，本周 HK 乳业指数涨幅为 5.2%，成交额 40.2 亿，其中现代牧业+10.5%，蒙牛乳业+8.6%，澳优+5.1%，中国飞鹤+0.95%。

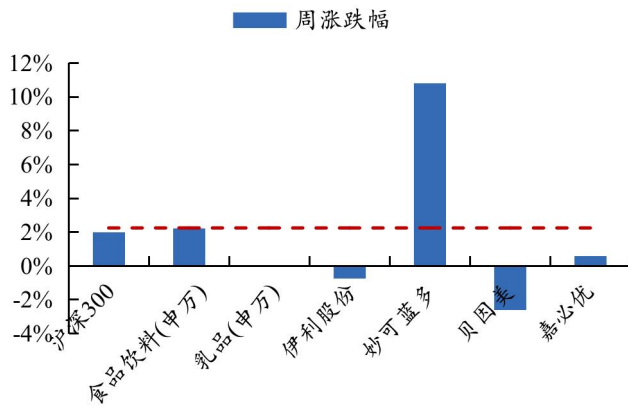
【伊利股份】 本周凯度发布《2022 年品牌足迹》中国市场报告，伊利凭借 92.4% 的品牌渗透率、13 亿的消费者触及数，蝉联“消费者选择最多品牌”榜首。

【妙可蓝多】 公司本周推出新品每日吸奶酪，供低龄宝宝食用。

【嘉必优】 本周公司召开股东大会，并与投资者进行交流。公司未来 3 年将围绕一主两翼的业务结构发展，在人类营养、动物营养和个护三个方向搭平台、抓业务、促转化。公司希望开拓更多像 SA 一样的平台型化合物开拓下游应用场景，打造功能性原料平台，以复配及解决方案攻下市场。奶粉新国标注册正积极推进，星飞帆一二段已批准，海外厂商注册进展相

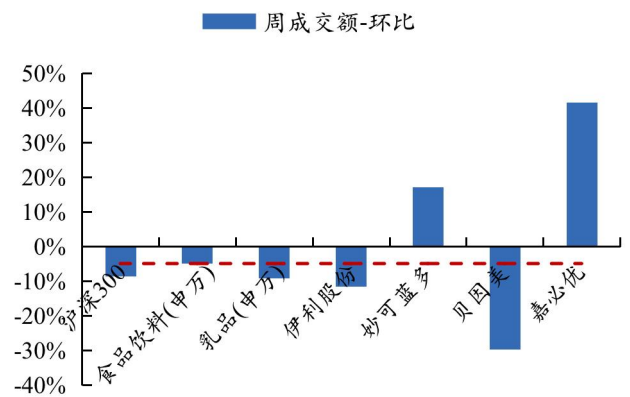
对缓慢，我们预计 Q4 将迎来新品高峰。此外，公司募投项目进展顺利，多不饱和脂肪酸油脂微胶囊生产线扩建项目取得阶段性进展，其新建的微胶囊（粉剂）生产线已通过现场审核，于 2022 年 6 月 22 日收到《食品生产许可证》。

图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅



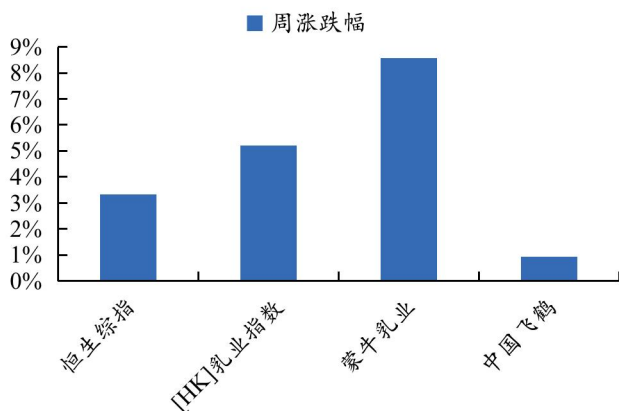
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：本周乳品板块及重点个股成交金额环比



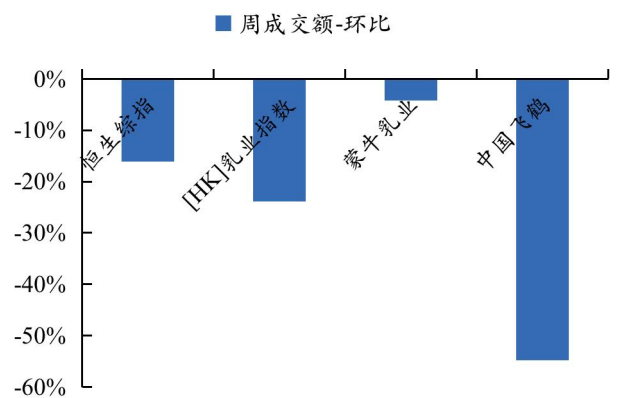
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：本周港股乳品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：本周港股乳品板块及重点个股成交金额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲制品板块：甘源利润弹性预期下放量上涨

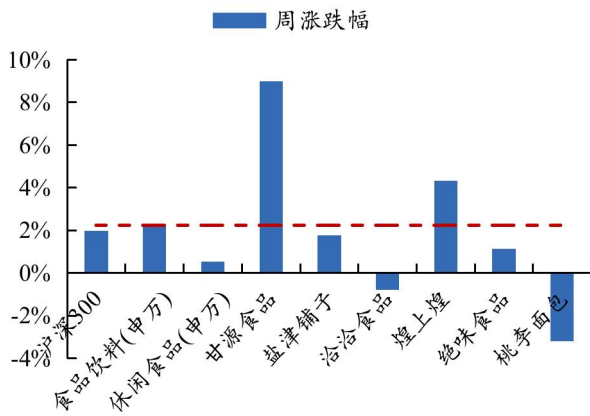
本周 SW 休闲食品涨跌幅+0.5%，跑输 SW 食品饮料 1.7pct，周成交金额合计 85.80 亿元，环比上周-3.4%，表现相对平稳。个股周涨跌幅方面，甘源(+9.0%)、劲仔(+6.8%)、煌上煌(+4.3%)等涨幅居前，成长股风格持续占优。甘源前期超跌，新品渠道放量持续验证，本周放量上涨幅度显著。绝味本周上涨 1.1%，成交额环比-24.1%，缩量明显，主要系绝味连锁业态受疫情影响大，后期不确定性下股价震荡为主。

【甘源食品】近期棕榈油价格回调明显，有望带来利润弹性。公司 2021 年棕榈油采购均价为 8380 元/吨，总成本为 1.13 亿元，占比营业成本约 13%，棕榈油价格对于成本影响大。近两周棕榈油价格呈现逐步回落的态势，当前市价已由 6 月初期的高点 1.6 万/吨回落到 1.26 万/吨（6 月 24 日行情）。此前公司应对原材料价格上涨压力，于 4 月将棕榈油换成稻米油（1.2-1.3 万/吨）。当前来看，棕榈油价格持续回调，预计后续将重新换回棕榈油，成本端压力逐步降低，叠加去年公司对老品提价 10%，今年利润率预计同比向上。

【盐津铺子】改革稳步推进，今年预计环比改善。2021 年商超客流量下滑对于公司店中岛模式形成一定冲击，公司在 21Q3 积极调整策略，部分直营转经销，缩减费用，大岛变小岛

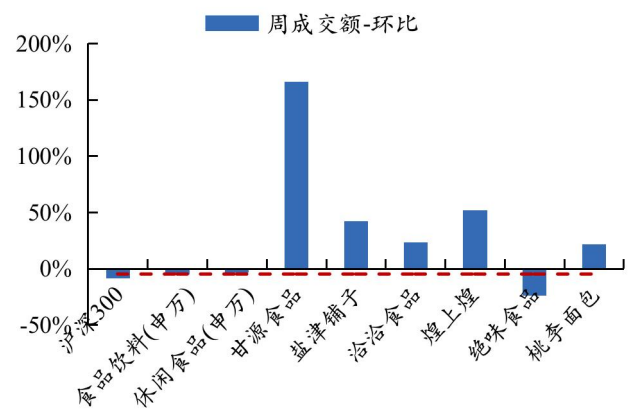
(烏柜)，持续推进渠道扩张和下沉。目前来看，策略调整成效明显，专柜和网点开发稳步推进，我们预计零食很忙等量贩式零食专卖店今年有望贡献 1.5-2 亿收入以上的收入，利润率同比有望持续修复。

图 25：本周休闲制品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：本周休闲制品板块及重点个股成交金额



数据来源：Wind，信达证券研发中心

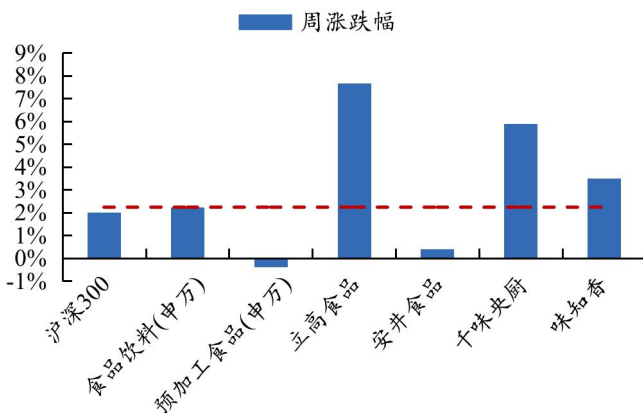
2.5 预加工板块：油脂价格下跌，立高表现亮眼

本周 SW 预加工食品涨跌幅-0.4%，跑输 SW 食品饮料 2.6pct，周成交金额合计 48.1 亿元，环比上周-9.0%。个股方面，千味和立高表现亮眼。周涨跌幅，立高、千味、安井分别为+7.7%、+5.9%、+0.4%，成交金额环比上周分别为+73.3%、+23.7%、-28.6%。

【安井食品】5月渠道补库存，销售环比明显改善，6月公司针对火锅料单品加大促销力度，单月销售额仍有望保持快速增长，并表下我们预计 22Q2 收入有望中低双位数同比增长。当前公司加强费用管控，空中广告、地面宣传费用预算缩减，同时导购人员等也有缩编，利润率提升有空间，我们预计 22Q2 利润端有望中双位数同比增长。

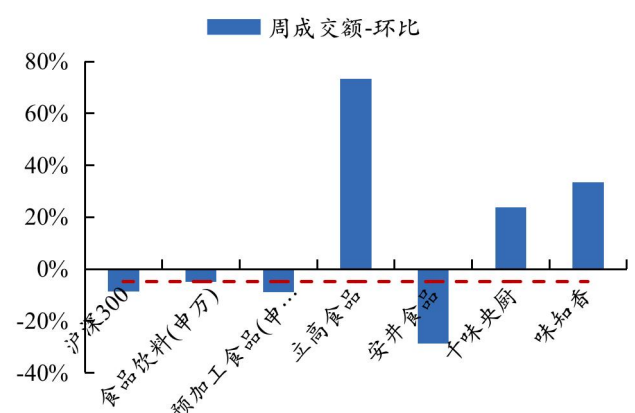
【立高食品】公司油脂占直接原材料的比重约为 21.17%，主要为棕榈仁油、棕榈油、豆油。公司已成立油脂公司，未来油脂的规模化采购优势会更加明显。若油脂成本下行，公司毛利率有望恢复。在疫情缓解的情况下，我们预计公司 6 月销售环比会有改善，22Q2 公司整体收入有高个位数增长。

图 27：本周预加工板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：本周预加工板块及重点个股成交量



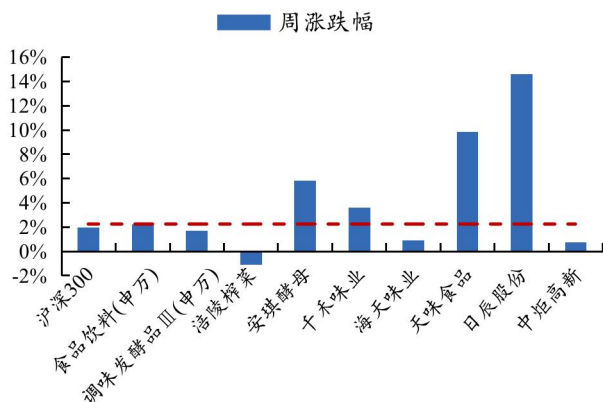
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.6 调味品板块：日辰受股权激励催化大涨

本周 SW 调味发酵品涨跌幅 1.7%，跑输 SW 食品饮料 0.5pct，周成交金额合计 163.6 亿元，环比上周-23.6%，缩量较多。个股方面，日辰、天味和安琪本周表现强，周涨跌幅分别+14.6%、+9.8%、+5.8%，周成交额环比+103.4%、+11.3%、-2.9%。

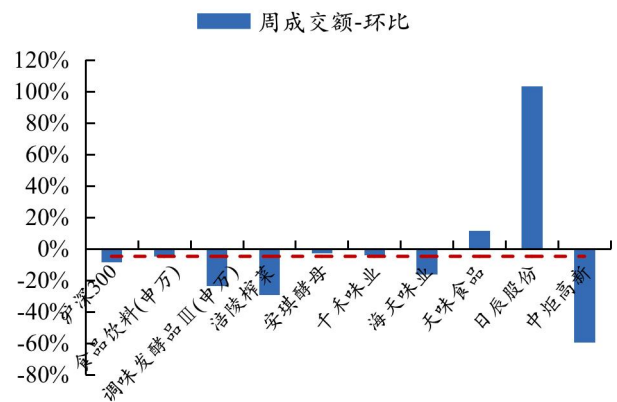
【日辰股份】公司拟推出新一期股权激励计划，此次激励计划是在前次激励计划的基础上新设的，覆盖面更广。激励计划授予股票期权数量为 200 万份，相比前次激励计划的 138.63 万份，也明显增加。股票期权锁价更低，相比前次激励计划行权价格 42.5 元/份，本次激励计划行权价格仅为 37 元/份。本次激励计划考核时间由前次的 2022-2024 年变更为 2023-2025 年，定比 2021 年，营业收入增长率或归母净利润增长率不低于 69%/119%/185.61%，对应年化复合增速仍为 30%。短期餐饮渠道受疫情冲击较大、同时公司面临成本端的压力。若疫情得到控制，我们预计下半年公司业绩环比将会明显改善。

图 29：本周调味品板块及重点个股涨跌幅情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：本周调味品板块及重点个股成交量情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险

疫情反复风险

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

姜青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛、妙可蓝多、嘉必优等）。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com

华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。