

食品饮料行业跟踪周报

2021年06月07日

高成长仍是主线，关注低估值改善 增持（维持）

证券分析师 于芝欢

执业证号：S0600521050002

yuzhijuan@dwzq.com.cn

■ **周观点：高景气、高增长仍是主线，关注低估值改善。**白酒淡季不淡，维持高景气，下周股东大会及密集调研有望继续催化，食品板块高成长细分、次新标的具备高关注度，扎实基本面支撑其高估值。考虑近期强势领域标的估值持续抬升，前期估值较低标的且基本面逐步改善标的，有望迎来关注。

■ **调味品行业跟踪：行业处去库存阶段，细分赛道长期仍具高景气**

- **调味品行业整体库存仍偏高，正处去库存阶段。**受疫情影响，且需求端恢复较慢，渠道信心不足，当前行业仍处于去库存阶段，预计库存理顺后步入良性增长，建议积极关注库存指标。
- **细分赛道：复合料动销放缓不改中长期高景气。**复合料行业仍处发展初期，消费者诉求多样，目标群体多元化，致产品迭代周期快，尚未形成出现大单品。当前复合料赛道相比去年高增形势看似放缓，实因1)疫情影响下，C端需求同比下滑，B端回暖不及预期；2)头部企业如海天、千禾等加速入局复合料，竞争加剧；3)社区团购对现有渠道形成一定冲击。我们认为疫情影响实为短期因素，头部入局及渠道冲击带来的量的影响其实不大，只是暂时冲击渠道信心，中长期看复合料赛道高景气不改。
- **龙头公司销售进度偏慢，H1积极梳理渠道、降库存。**高库存下，龙头企业上半年多处理库存，梳理渠道，销售进度普遍较慢，但随下半年需求好转，预计迎来改善，渠道网络和管理能力成体系的公司，有望越早进入良性轨道。

■ **相关公司跟踪：乳业龙头加速布局产业链，餐饮供应链标的保持高增**

1) **伊利股份：疫情对5月目标进度略有影响，定增护航中长期发展。**根据渠道，5月受疫情影响整体进度略有放缓，但动销保持良好，库存低于往年，竞争放缓态势不变，费用收紧，投费品类集中在金典、安慕希原味等品种，6月发布定增公告，拟募集资金不超过130亿元，聚焦主业，布局新增长，利好长期发展。2) **立高食品：冷冻烘焙解决方案领先者，渠道、管理具备强优势。**行业维持高增长但集中度不高，竞争尚未直面，目前立高占据领先优势，与终端客户深度合作建立黏性及壁垒。近年公司发力渠道下沉与人员架构，渠道主攻中小连锁，先精耕地级市，优先推经济效益较高产品。3) **香飘飘：疫情及即饮需求回落影响Q1恢复，H2预计迎来好转。**公司年目标增速16-17%，Q1业绩不及预期，且即饮板块尚处投入期，Q4预计带来盈利，中长期战略以冲泡+即饮双轮驱动。4) **佳禾食品：受益连锁茶饮需求提升的植脂末龙头。**国内植脂末龙头企业，下游客户包括奈雪、喜茶、蜜雪冰城等头部连锁茶饮品牌。受下游需求提升影响，植脂末行业近年保持5%复合增速，随下游新客开发，公司植脂末业务预计保持高增，咖啡、固体饮料业务基数较小但仍保持快速状态。与第二梯队厂商相比佳禾食品在销量、规模、研发方面具有明显优势。

■ **投资建议：白酒稳拿一线，关注弹性，食品布局高成长及低估值改善**

白酒首推一线贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。推荐洋河股份、古井贡酒、水井坊、今世缘，食品布局高成长及低估值改善，食品首推估值具备性价比，逐步迎来催化的伊利股份，推荐基本面高景气标的绝味食品、安井食品、东鹏饮料、立高食品等，中期建议关注海天味业、中炬高新左侧布局机会。

■ **风险提示：需求回落、成本上涨超预期、行业竞争加剧等。**

行业走势



相关研究

1、《食品饮料行业 2021 年度策略：春风一杯酒，布局正当时》2021-01-06

1. 重点数据跟踪：茅台批价持续上行，五粮液保持稳定

- 茅台：本周飞天整箱批价 3390 元，较上周上涨 140 元，散瓶价格 2760 元，较上周上涨 35 元。猪年生肖 4150 元，鼠年生肖 4080 元，牛年生肖 4950 元，较上周小幅上涨。
- 五粮液：批价维持 985 元，较上周持平。

2. 相关公司跟踪反馈：

2.1. 伊利股份：疫情对 5 月目标进度略有影响，定增护航中长期发展

6 月 4 日，公司发布定增公告，拟募集资金不超过 130 亿元，投入液态奶生产基地建设（54.80 亿元）、全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造（15.50 亿元）、长白山天然矿泉水（2.70 亿元）、数字化转型和信息化升级（12.50 亿元）、乳业创新基地（5.90 亿元）以及补充流动资金（38.60 亿元）等项目建设。本次募资约占总股本的 5.4%，募投目的聚焦主业，提升盈利，布局新增长，改善财务结构，利好长远发展。根据渠道，5 月份受疫情影响，整体进度略有放缓，但动销保持良好，库存良性，且低于往年，竞争放缓态势不变，费用收紧，投费品类集中在金典、安慕希原味等品种。

2.2. 立高食品：冷冻烘焙解决方案领先者，渠道、管理具备强优势

1) 行业维持高增长，立高占据领先优势：根据渠道，目前冷冻烘焙行业规模约为 100-200 亿元，其中华北、华东地区市场规模约为 50-60 亿元，行业维持高增长；2) 渠道主攻中小连锁，先精耕地级市：渠道针对区域化连锁门店，主攻中小型 B 端客户，渠道上在做地级市，县级市场暂时不做，精力放在多样化渠道收入；3) 产品优先推经济效益较高产品：在保证公司整体毛利点情况下，尽量是单一化产品，做经济效益高的产品；4) 与终端客户深度合作建立黏性及壁垒：冷冻烘焙产品价格差异不大，深度合作建立黏性包括，一是技术服务，立高是国内唯一独立销售和技术两个部门的公司，二是通过投费、帮助举办活动建立客户粘性。5) 竞争尚未直面，对手仍有较大差距：当前的竞争对手，普遍偏中小规模，定位、渠道和辐射范围与公司有差异，暂未面临直面竞争，利润率水平能维持。6) 今年加强发力渠道及团队：Q2 基数较高，整体销售口径增长有所放缓，但仍保持较高增速，今年公司预计进一步在人员架构和渠道上面发力。

2.3. 香飘飘：疫情及即饮需求回落影响 Q1 恢复，H2 预计迎来好转

今年收入目标规划 44 亿左右，同比增长 10+%。即饮板块处于投入期，现在策略是以冲泡养即饮，当前处于投入期，整个利润水平是有所下降的，未来毛利率提升驱动包括规模效应分摊固定成本，原材料成本下降，制造效率提升等，预计 Q4 盈利会好转。中长期战略方向以双轮驱动，稳定原有冲泡奶茶基本盘业务，同时积极进入即饮业务板块。

2.4. 佳禾食品：受益连锁茶饮需求提升的植脂末龙头

公司为国内植脂末龙头企业，下游客户包括奈雪、喜茶、蜜雪冰城等头部连锁茶饮品牌。植脂末行业需求较为稳定，近年来保持 5% 的复合增速，随大型连锁品牌对产品时使用量保持高速增长，中小型客户存在巨量市场，需求不断扩容。随下游连锁茶饮新客户的开发，原有渠道的用量提升、品类拓展，公司植脂末业务预计保持高增，咖啡、固体饮料业务基数小，亦保持快速增长态势。竞争优势方面，公司产销量远高于第二梯队厂商，

具备规模优势，同时具备成熟的研发体系，产品矩阵，快速决策能力以及个性化服务。公司募投建设的 12W 吨植脂末产能预计将逐步投产释放。

3. 风险提示

宏观经济发展不及预期，疫情控制不如预期，食品安全风险，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>