

食品饮料

2021年07月04日

调味品趋势向好，嘉必优前景广阔

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（联系人）

叶松霖（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

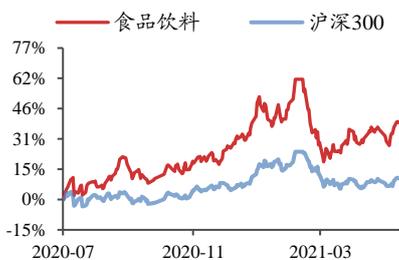
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120040011

证书编号：S0790120030038

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-白酒基本面无碍，坚守一线品种》-2021.6.27

《行业周报-高端白酒前景乐观，着眼长期坚守价值》-2021.6.20

《行业点评报告-5月电商数据分析：行业短期平淡，均价持续提升》-2021.6.18

● 核心观点：调味品板块重点关注，嘉必优涉足美妆领域前景可期

本周市场回调较多，食品饮料略跑赢大盘，其中啤酒板块保持正收益。进入7月份后调味品板块表现突出，股价提升是基于6月数据向好的催化。我们需清晰的认知当前的行业状态。渠道结构变化带来的扰动是2021年调味品行业面临的最大问题，行业冲击在3-4月表现最为明显，为此各家龙头企业均在积极调整，一方面在拥抱新渠道的同时严格做出产品区隔，避免市场秩序的进一步紊乱；另一方面积极调整线下市场，通过费用投入的方式来拉动销售。5-6月实际终端动销趋势逐月向好。由于多数企业冲刺半年度任务，导致6月销售向好的同时，也拉高了渠道库存。我们认为行业良性状态的到来应符合库存合理与动销正常两个状态，当前行业正在发生积极的变化，可重点关注调味品的投资机会，推荐海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜等标的。

本周嘉必优第三大业务燕窝酸产品已经正式通过化妆品原料备案，估计后续个人护理和美妆领域拓展迎来加速阶段。目前嘉必优是国内唯一一家能够通过生物发酵技术规模化量产燕窝酸的企业，直接推动了燕窝酸作为化妆品原料成功备案，燕窝酸技术壁垒高、发酵所用的微生物菌种稀缺，嘉必优在燕窝酸产业有很强的定价权和主导权。公司早前已经同下游化妆品龙头企业开展产品研发，主要以面膜为主，因为燕窝酸在祛痘、抗炎等方面效果明显，预计后续护肤水等产品也有望推出。燕窝酸护肤效果明显、营销卖点好，化妆品企业有足够的动力去抢先研发新产品、尤其是高端护肤品。我们预计燕窝酸在护肤品的市场空间大于儿童奶粉，主要覆盖的女性人群更广、使用频率更高、应用场景更广，前景可期。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

(1) 贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1收入增速略高于全年指引。2021年规划营收增10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长。(3) 中炬高新公布2020年年报，原料价格上行导致成本压力增大，2021年利润目标指引较低。公司仍按既定战略有序推进，渠道细化、品类扩张、激励优化等工作仍在进行，公司公告回购股权激励，管理效率有望提升。(4) 海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

6月28日-7月2日，食品饮料指数跌幅为2.9%，一级子行业排名第17，跑赢沪深300约0.1pct。子行业中啤酒(1.2%)、软饮料(0.1%)、葡萄酒(-0.7%)表现相对领先。个股方面，ST通葡、嘉必优、青春春天等涨幅领先；海南椰岛、仙乐健康、*ST西发等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：调味品板块重点关注，嘉必优涉足美妆领域前景可期.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300.....	3
3、上游数据：多数农产品价格上行.....	4
4、酒业数据新闻：酒鬼酒 52 度馥郁经典调价.....	6
5、备忘录：关注 7 月 5 日三只松鼠召开股东大会.....	6
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 2.9%，排名 17/28.....	4
图 2： 上周啤酒、软饮料、葡萄酒表现相对较好.....	4
图 3： 上周 ST 通葡、嘉必优、青海春天等涨幅领先.....	4
图 4： 上周海南椰岛、仙乐健康、*ST 西发等跌幅居前.....	4
图 5： 2021 年 6 月 15 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+41.29%.....	4
图 6： 2021 年 6 月 23 日生鲜乳价格同比+19.9%.....	4
图 7： 2021 年 6 月 25 日猪肉价格同比-56.8%.....	5
图 8： 2021 年 3 月生猪存栏数量同比+29.5%.....	5
图 9： 2021 年 3 月能繁母猪数量同比+27.7%.....	5
图 10： 2021 年 6 月 23 日白条鸡价格同比-3.4%.....	5
图 11： 2021 年 5 月进口大麦价格同比+20.1%.....	5
图 12： 2021 年 5 月进口大麦数量同比+117.6%.....	5
图 13： 2021 年 7 月 2 日大豆现货价同比+22.1 %.....	6
图 14： 2021 年 6 月 23 日豆粕平均价同比+15.2%.....	6
图 15： 2021 年 7 月 2 日柳糖价格同比+5.8%.....	6
图 16： 2021 年 6 月 25 日白砂糖零售价同比-1.2%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 7 月 5 日三只松鼠召开股东大会.....	7
表 2： 关注 6 月 25 日发布的东鹏饮料报告.....	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：调味品板块重点关注，嘉必优涉足美妆领域前景可期

6月28日-7月2日，食品饮料指数跌幅为2.9%，一级子行业排名第17，跑赢沪深300约0.1pct。子行业中啤酒（1.2%）、软饮料（0.1%）、葡萄酒（-0.7%）表现相对领先。个股方面，ST通葡、嘉必优、青海春天等涨幅领先；海南椰岛、仙乐健康、*ST西发等跌幅居前。

本周市场回调较多，食品饮料略跑赢大盘，其中啤酒板块保持正收益。进入7月份后调味品板块表现突出，股价提升是基于6月数据向好的催化。我们需清晰的认知当前的行业状态。渠道结构变化带来的扰动是2021年调味品行业面临的重大问题，行业冲击在3-4月表现最为明显，为此各家龙头企业均在积极调整，一方面在拥抱新渠道的同时严格做出产品区隔，避免市场秩序的进一步紊乱；另一方面积极调整线下市场，通过费用投入的方式来拉动销售。5-6月实际终端动销趋势逐月向好。由于多数企业冲刺半年度任务，导致6月销售向好的同时，也拉高了渠道库存。我们认为行业良性状态的到来应符合库存合理与动销正常两个状态，当前行业正在发生积极的变化，可重点关注调味品的投资机会，推荐海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜等标的。

本周嘉必优第三大业务燕窝酸产品已经正式通过化妆品原料备案，估计后续个人护理和美妆领域拓展迎来加速阶段。目前嘉必优是国内唯一一家能够通过生物发酵技术规模化量产燕窝酸的企业，直接推动了燕窝酸作为化妆品原料成功备案，燕窝酸技术壁垒高、发酵所用的微生物菌种稀缺，嘉必优在燕窝酸产业有很强的定价权和主导权。公司早前已经同下游化妆品龙头企业开展产品研发，主要以面膜为主，因为燕窝酸在祛痘、抗炎等方面效果明显，预计后续护肤水等产品也有望推出。燕窝酸护肤效果明显、营销卖点好，化妆品企业有足够的动力去抢先研发新产品、尤其是高端护肤品。我们预计燕窝酸在护肤品的市场空间大于儿童奶粉，主要覆盖的女性人群更广、使用频率更高、应用场景更广，前景可期。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

6月28日-7月2日，食品饮料指数跌幅为2.9%，一级子行业排名第17，跑赢沪深300约0.1pct。子行业中啤酒（1.2%）、软饮料（0.1%）、葡萄酒（-0.7%）表现相对领先。个股方面，ST通葡、嘉必优、青海春天等涨幅领先；海南椰岛、仙乐健康、*ST西发等跌幅居前。

环比+1.6%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。全年来看猪价下行趋势持续。6月23日，白条鸡价格21.2元/公斤，同比-3.4%，环比-0.7%。

图7: 2021年6月25日猪肉价格同比-56.8%



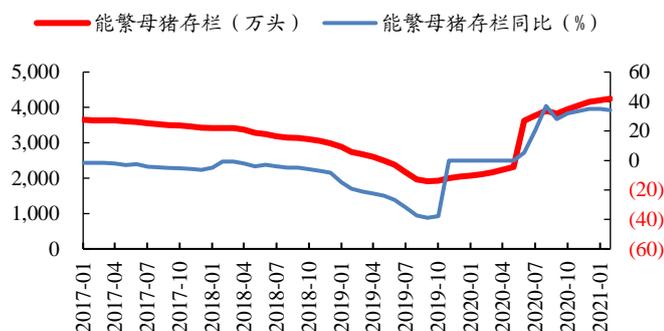
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年3月能繁母猪数量同比+27.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

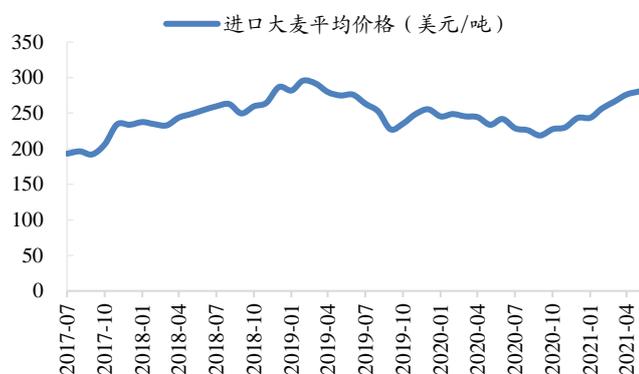
图10: 2021年6月23日白条鸡价格同比-3.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

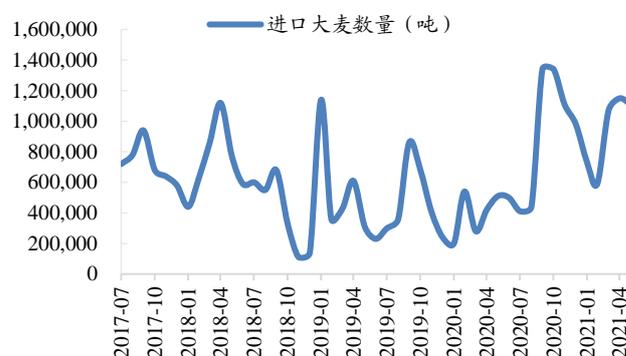
2021年5月，进口大麦价格280.7元/公斤，同比+20.1%。进口数量111万吨，同比+117.6%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年5月进口大麦价格同比+20.1%



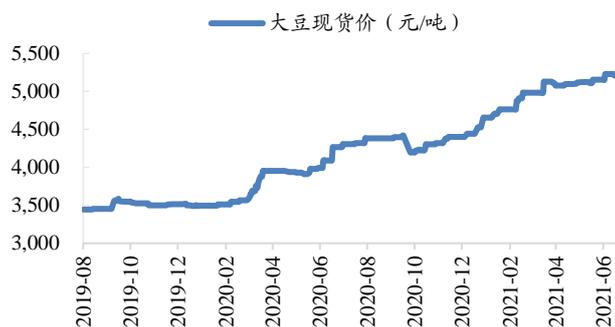
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年5月进口大麦数量同比+117.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

7月2日，大豆现货价5210.0元/吨，同比+22.1%。6月23日，豆粕平均价格3.7元/公斤，同比+15.2%。预计2021年大豆价格可能走高。

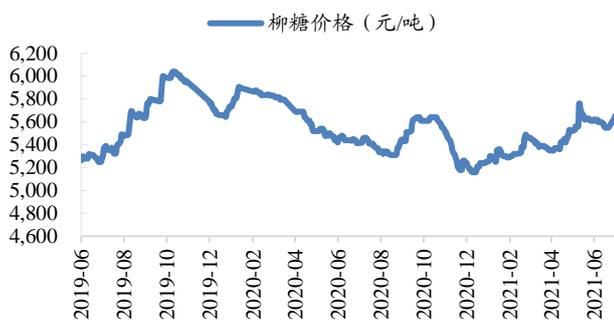
图13: 2021年7月2日大豆现货价同比+22.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

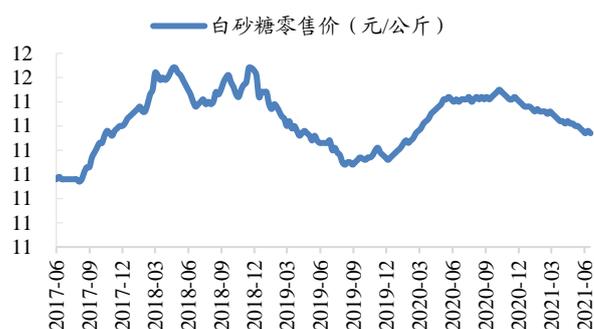
图14: 2021年6月23日豆粕平均价同比+15.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月2日, 柳糖价格 5650.0 元/吨, 同比+5.8%; 6月25日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比-1.2%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年7月2日柳糖价格同比+5.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年6月25日白砂糖零售价同比-1.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 酒鬼酒 52 度馥郁经典调价

6月28日, 酒鬼酒供销有限责任公司发布通知, 自2021年7月1日起, 52度 500ml 酒鬼酒 (馥郁经典) 团购指导价上调 70 元/瓶, 零售指导价上调 110/瓶 (来源于酒说)。

海南椰岛酱酒产品面世。6月26日, 以“椰岛致敬遵义 百年红色传承”为主题的椰岛酱酒封坛仪式新品发布会在茅台镇举行。这场发布会上, 其主要产品贵台、糊涂系列、椰岛封坛等产品第一次出现在大众面前 (来源于微酒)。

6月28日, 2021 天猫 618 酒类战报公布。战报显示, 2021 年 618 茅台、五粮液两个品牌销售过亿, 过千万的品牌多达 23 个。剑南春、rio、舍得、三得利、董酒、朝日、珍酒、MACALLAN、梅见、国窖 1573 同比增长超过 100% (来源于微酒)。

6月26日茅台葡萄酒推出了新产品, 据悉, 该产品名为“青鸾干红葡萄酒”, 其定价为 3299 元/盒, 产量仅 9999 盒 (来源于酒说)。

5、备忘录: 关注 7 月 5 日三只松鼠召开股东大会

下周（7月5日-7月9日）将有5家上市公司召开股东大会。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注7月5日三只松鼠召开股东大会

日期	公司名称	股东会
7月5日	三只松鼠	安徽省芜湖市（14:30）
7月5日	李子园	浙江省金华市（14:30）
7月7日	海欣食品	福建省福州市（15:00）
7月7日	西麦食品	广西省桂林市（14:30）
7月7日	仙乐健康	广东省汕头市（14:00）
7月12日	立高食品	广东省广州市（14:30）
7月13日	古越龙山	浙江省绍兴市（14:00）
7月16日	洽洽食品	安徽省合肥市（14:00）
7月16日	欢乐家	广东省湛江市（14:45）

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注6月25日发布的东鹏饮料报告

报告类型	报告名称	时间
公司深度	金徽酒: 控股权变更带来发展机遇, 二次创业踏上新征程--公司首次覆盖报告	5月26日
行业周报	白酒东风再起, 啤酒升级逻辑顺畅	5月30日
行业点评	三孩政策放开, 奶粉行业景气度持续	6月1日
行业周报	能量饮料赛道优质, 三孩政策提升奶粉预期	6月6日
行业周报	白酒持续看好, 调味品等待时机	6月14日
行业点评	5月电商数据分析: 行业短期平淡, 均价持续提升	6月18日
行业周报	高端白酒前景乐观, 着眼长期坚守价值	6月20日
公司深度	东鹏饮料: 能量饮料大赛道, 全国化高速扩张	6月25日
行业周报	白酒基本面无碍, 坚守一线品种	6月27日

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	2013.0	42.8	48.56	54.73	47.0	41.5	36.8
五粮液	买入	286.0	6.2	7.15	8.47	46.1	40.0	33.8
洋河股份	增持	201.5	5.2	6.16	7.37	38.7	32.7	27.3
山西汾酒	买入	433.9	5.47	7.17	9.36	79.3	60.5	46.4
口子窖	增持	67.2	2.6	3.09	3.6	25.9	21.8	18.7
古井贡酒	增持	229.5	4.69	5.63	6.81	48.9	40.8	33.7
金徽酒	增持	39.0	0.8	1	1.28	48.8	39.0	30.5
伊利股份	买入	36.5	1.38	1.59	1.89	26.4	22.9	19.3
新乳业	增持	14.7	0.43	0.58	0.8	34.2	25.4	18.4
双汇发展	增持	32.0	1.99	2.26	2.6	16.1	14.1	12.3
中炬高新	增持	44.8	1.22	1.51	1.89	36.7	29.7	23.7
涪陵榨菜	买入	37.5	1.12	1.39	1.68	33.5	27.0	22.3
海天味业	买入	126.2	2.33	2.85	3.4	54.2	44.3	37.1
恒顺醋业	买入	20.0	0.36	0.43	0.51	55.4	46.4	39.1
西麦食品	增持	28.7	1.08	1.36	1.72	26.5	21.1	16.7
桃李面包	买入	30.9	1.35	1.6	1.92	22.9	19.3	16.1
嘉必优	买入	51.0	1.33	1.88	2.56	38.3	27.1	19.9
绝味食品	买入	82.8	1.59	1.99	2.45	52.1	41.6	33.8
煌上煌	增持	15.9	0.65	0.82	0.98	24.5	19.4	16.2
广州酒家	增持	26.1	1.39	1.66	1.83	18.8	15.7	14.2
甘源食品	增持	61.8	2.36	2.78	3.38	26.2	22.2	18.3

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 7 月 2 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn