

行业月度报告

食品饮料

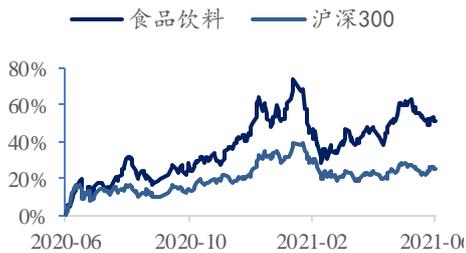
白酒淡季不淡，大众品关注边际改善

2021年07月06日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
食品饮料	-5.66	8.06	-2.96
沪深300	-2.02	2.85	-2.46

**杨甫** 分析师  
执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com 0731-84403345

**杨苑** 研究助理  
yangyuan@cfzq.com 0731-84403490

相关报告

1 《食品饮料行业跟踪-白酒高景气延续，通胀压力下大众品精选好赛道》 2021-06-15

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
贵州茅台	37.17	53.65	42.82	46.57	48.91	40.77	推荐
五粮液	5.14	54.68	6.29	44.69	7.53	37.33	推荐
泸州老窖	4.10	54.39	5.21	42.80	6.75	33.04	推荐
山西汾酒	3.55	92.60	3.69	89.07	4.91	66.96	推荐
伊利股份	1.17	30.09	1.40	25.15	1.65	21.34	推荐
青岛啤酒	1.63	66.97	2.03	53.78	2.46	44.35	推荐
重庆啤酒	2.23	88.34	2.17	90.95	2.65	74.43	谨慎推荐

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **市场行情回顾:** 2021年6月，沪深300指数下跌2.02%，食品饮料板块（总市值加权平均）下跌5.66%，跑输沪深300指数3.65个百分点，在申万28个一级子行业中排名第24位。
- **白酒板块: 淡季不淡，基本面仍强。** 高端方面，茅台批价温和上涨至3440元（整箱）/2750元（散瓶）附近，渠道库存不足半月。渠道反馈Q2非标发货节奏加快。普五发货节奏快去去年同期，批价普遍达到990元/瓶以上，库存半月左右，999元/瓶计划外团购发货执行速度加快，今年团购占比提升至30%的目标有望实现。国窖1573批价普遍在890-900元/瓶，库存良性，回款进度在60%以上。整体来看，**高端白酒淡季维持稳健增长，Q3在中秋国庆双节来临催化下，高端白酒将继续呈现量价齐升态势。** 次高端方面，在疫情修复需求回补叠加高端白酒高景气向下传导的共同作用下，上半年次高端迎来百花齐放的繁荣发展时期。预计下半年次高端酒企将继续受益于需求扩张以及招商红利，但长期维度来看，次高端激烈的竞争将加速酒企之间分化，具备品牌渠道优势、内部治理完善的次高端酒企胜出的概率更大。公司层面，汾酒青花系列强势增长、青花30复兴版千元价格带放量，玻汾全国动销旺盛、经销商打款积极，为公司业绩高速增长提供支撑。洋河改革红利持续释放，当前M6+升级以及水晶版换代基本成功，渠道库存低位，天系产品升级也将有序跟进，进一步提升公司盈利能力。我们依然看好白酒板块下半年的表现，高端白酒依然是需求与格局稳定、企业护城河深厚的高景气板块，其中贵州茅台（600519.SH）与五粮液（000858.SZ）增长最为稳健，看好公司长期价值，继续重点推荐。泸州老窖（000568.SZ）、山西汾酒（600809.SH）有望释放较大业绩弹性，维持推荐。建议关注经营改善、势能向上的洋河股份（002304.SZ），建议关注上半年业绩或超预期的今世缘（603369.SH）、水井坊（600779.SH）。
- **大众品板块: 啤酒迎消费旺季，其他大众品关注边际改善。** 啤酒: Q2迎来消费旺季，渠道备货积极性强，头部公司也加大营销推广力度，

并持续推进产品结构升级，全年量价齐升有保障。中期维度看，啤酒行业未来 2-3 年内的发展逻辑依然清晰，继续推荐青岛啤酒（600600.SH）、重庆啤酒（600132.SH）。**调味品：**上半年调味品行业面临去年高基数+库存较高+新零售渠道分流+成本上涨的多重压力，Q1 业绩普遍下滑。我们认为行业正面临短期阵痛期，但龙头公司积极应对渠道模式变迁，继续做好品牌建设，并持续完善内部治理，未来随着需求逐步改善、库存消化至正常水平，公司将仍将回到增长通道；同时此轮行业调整将加速小企业出清，在经历一轮行业洗牌之后，龙头公司份额有望进一步提升。估值大幅回落后近期市场对调味品的关注度提升，根据渠道反馈，龙头公司的销售与库存正逐月改善，当前位置迎来重点公司中长期布局时点，推荐产品认知度高、引流能力强、餐饮渠道占比高、成本管控优秀的龙头海天味业（603288.SH）；关注差异化定位零添加高端酱油、率先向新零售渠道发起进攻、营销团队积极性高的千禾味业（603027.SH）以及其他调味品细分赛道优质龙头恒顺醋业（600305.SH）。**乳制品：**乳制品行业正进入竞争缓和之后进入利润释放时期，龙头公司有能力和业绩持续改善证明自己，继续推荐乳品龙头伊利股份（600887.SH）。当前公司产能利用率于高位，公司发布定增方案布局长远，为 2-3 年后产能释放做好准备，同时产品结构重心继续向高毛利率产品倾斜，业绩释放具有保障。此外，公司继续在健康饮品领域进行探索，有望借力完善的渠道网络布局以及成熟的大单品运作模式打造出新的爆款产品，公司向健康食品平台公司迈进的战略方向明确，但市场是否深度认可其非乳业新品类仍有待验证，一旦有新产品打造成功，公司成长空间将显著放大。**食品综合：**推荐同店经营持续改善、全国门店扩张提速、供应链网络完善、长期平台化价值逐步显现的休闲卤味龙头绝味食品（603517.SH）；推荐供应链优势明显、全渠道发力、产能扩张护航长期增长、加速布局预制菜市场的速冻龙头安井食品（603345.SH）；推荐坚果业务打造第二增长曲线、巩固传统渠道优势并积极布局新渠道、品牌力较强的休闲食品龙头洽洽食品（002557.SZ）。

- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。

## 内容目录

1 市场行情回顾.....	4
2 行业估值.....	5
3 行业观点.....	6
3.1 白酒板块：淡季不淡，基本面仍强.....	6
3.2 大众品板块：啤酒迎消费旺季，其他大众品关注边际改善.....	6
4 主要风险提示.....	7

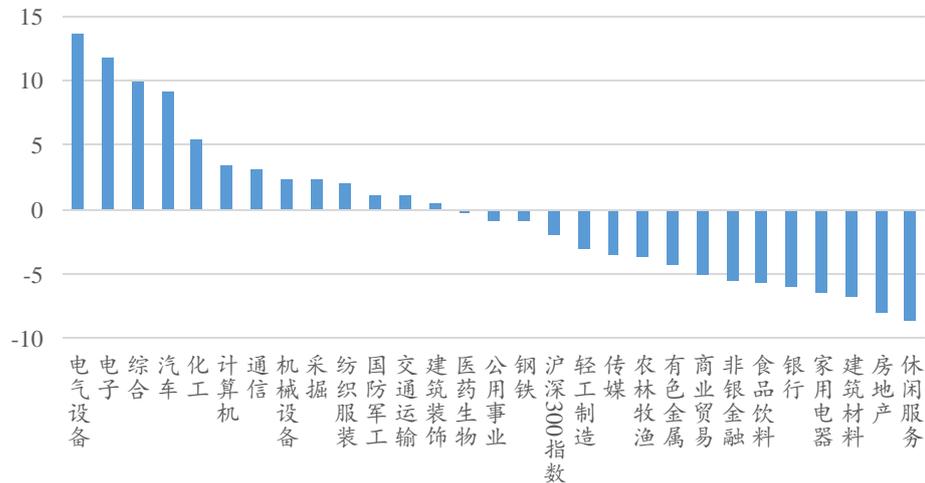
## 图表目录

图 1：报告期内申万一级子行业涨跌幅（总市值加权平均）.....	4
图 2：报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅（总市值加权平均）.....	4
图 3：食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价.....	5
图 4：食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况.....	5
表 1：报告期内个股涨跌幅前五位.....	5

## 1 市场行情回顾

2021年6月,沪深300指数下跌2.02%,食品饮料板块(总市值加权平均)下跌5.66%,跑输沪深300指数3.65个百分点,在申万28个一级子行业中排名第24位。

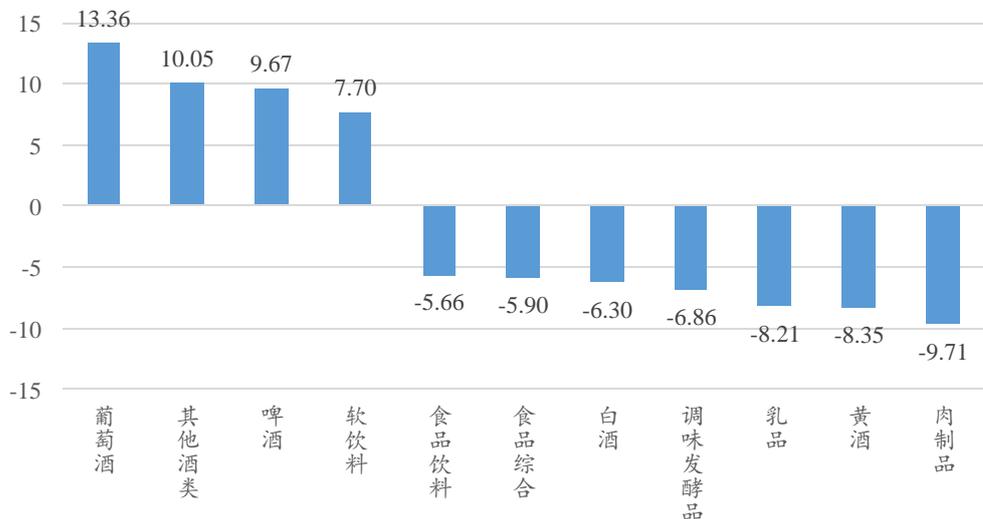
图1:报告期内申万一级子行业涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

食品饮料子版块多数下跌,其中葡萄酒(+13.36%)涨幅最大,其次是其他酒类(+10.05%)、啤酒(+9.67%);肉制品(-9.71%)跌幅最大,白酒本月下跌6.30%。

图2:报告期内申万食品饮料行业子板块涨跌幅(总市值加权平均)



资料来源: Wind, 财信证券

个股表现方面,2021年6月涨幅最大的5只股票分别为东鹏饮料、\*ST西发、ST通葡、海南椰岛和ST加加;跌幅最大的5只股票为味知香、南侨食品、天味食品、新乳业和好想你。

表 1: 报告期内个股涨跌幅前五位

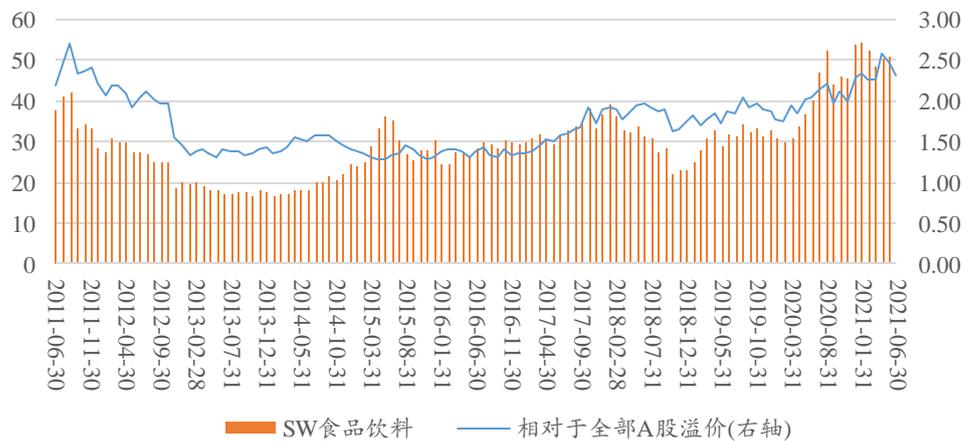
证券代码	证券简称	涨幅 (%)	证券代码	证券简称	跌幅 (%)
605499.SH	东鹏饮料	211.09	605089.SH	味知香	-28.47
000752.SZ	*ST 西发	70.82	605339.SH	南侨食品	-25.13
600365.SH	ST 通葡	66.38	603317.SH	天味食品	-18.54
600238.SH	海南椰岛	31.47	002946.SZ	新乳业	-17.16
002650.SZ	ST 加加	31.44	002582.SZ	好想你	-17.11

资料来源: Wind, 财信证券

## 2 行业估值

6 月末, 食品饮料板块 PE (历史 TTM\_整体法) 为 48 倍, 板块估值环比回落, 处于历史 94.98%分位 (十年区间), 板块 PE 为全部 A 股的 2.31 倍。近十年食品饮料板块平均 PE 为 30 倍, 相对全部 A 股的估值溢价为 72%。

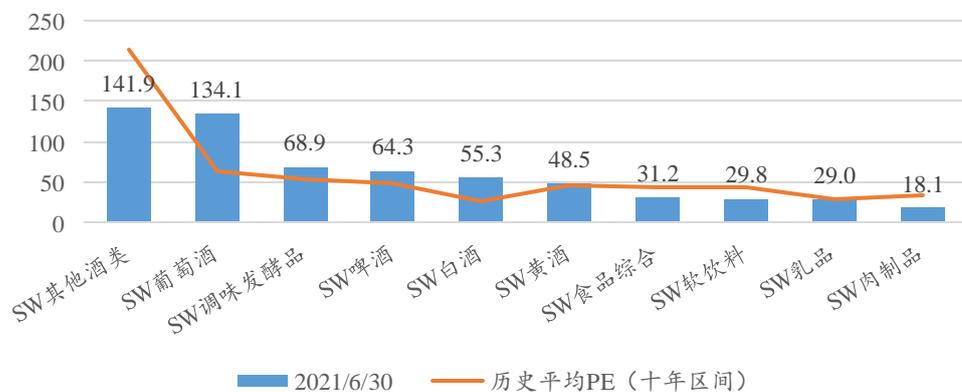
图 3: 食品饮料行业 PE 以及相对全部 A 股的估值溢价



资料来源: Wind, 财信证券

三级子板块中其他酒类板块 PE 最高, 为 141.9 倍; 葡萄酒、调味发酵品、啤酒板块的 PE 分别为 134.1/68.9/64.3 倍; 肉制品板块 PE 最低, 为 18.1 倍。

图 4: 食品饮料子行业 PE 及其与历史平均相对比情况



资料来源: Wind, 财信证券

### 3 行业观点

#### 3.1 白酒板块：淡季不淡，基本面仍强

**高端方面**，茅台批价温和上涨至 3440 元（整箱）/2750 元（散瓶）附近，渠道库存不足半月。渠道反馈 Q2 非标发货节奏加快。随着前期非标提价效应逐步显现，且 Q1 税金影响减退，预计茅台 Q2 收入增速在 13% 以上。普五发货节奏快去去年同期，批价普遍达到 990 元/瓶以上，库存半月左右，999 元/瓶计划外团购发货执行速度加快，今年团购占比提升至 30% 的目标有望实现。国窖 1573 批价普遍在 890-900 元/瓶，库存良性，回款进度在 60% 以上。**整体来看，高端白酒淡季维持稳健增长，Q3 在中秋国庆双节来临催化下，高端白酒将继续呈现量价齐升态势。**

**次高端方面**，在疫情修复需求回补叠加高端白酒高景气向下传导的共同作用下，上半年次高端迎来百花齐放的繁荣发展时期。预计下半年次高端酒企将继续受益于需求扩张以及招商红利，但长期维度来看，次高端激烈的竞争将加速酒企之间分化，具备品牌渠道优势、内部治理完善的次高端酒企胜出的概率更大。公司层面，汾酒青花系列强势增长、青花 30 复兴版千元价格带放量，玻汾全国动销旺盛、经销商打款积极，为公司业绩高速增长提供支撑。洋河改革红利持续释放，当前 M6+ 升级以及水晶版换代基本成功，渠道库存低位，天系产品升级也将有序跟进，进一步提升公司盈利能力。

**我们依然看好白酒板块下半年的表现**，高端白酒依然是需求与格局稳定、企业护城河深厚的高景气板块，其中贵州茅台（600519.SH）与五粮液（000858.SZ）增长最为稳健，看好公司长期价值，继续重点推荐。泸州老窖（000568.SZ）、山西汾酒（600809.SH）有望释放较大业绩弹性，维持推荐。建议关注经营改善、势能向上的洋河股份（002304.SZ），建议关注上半年业绩或超预期的今世缘（603369.SH）、水井坊（600779.SH）。

#### 3.2 大众品板块：啤酒迎消费旺季，其他大众品关注边际改善

**啤酒**：Q2 迎来消费旺季，渠道备货积极性强，头部公司也加大营销推广力度，并持续推进产品结构升级，**全年量价齐升有保障**。中期维度看，虽然行业整体量增有压力，行业龙头公司将通过挤占中小公司的市场份额获得量增空间，价格方面，头部公司持续加码中高端产品布局，产品结构升级推升均价，叠加前期产能整合对净利率的提升效果也将逐步显现，**啤酒行业未来 2-3 年内的发展逻辑依然清晰，继续推荐青岛啤酒（600600.SH）、重庆啤酒（600132.SH）。**

**调味品**：上半年调味品行业面临去年高基数+库存较高+新零售渠道分流+成本上涨的多重压力，Q1 业绩普遍下滑。我们认为行业正面临短期阵痛期，但龙头公司积极应对渠道模式变迁，继续做好品牌建设，并持续完善内部治理，未来随着需求逐步改善、库存消化至正常水平，公司将仍将回到增长通道；同时此轮行业调整将加速小企业出清，在经历一轮行业洗牌之后，龙头公司份额有望进一步提升。估值大幅回落后近期市场对调

味品的关注度提升，根据渠道反馈，龙头公司的销售与库存正逐月改善，当前位置迎来重点公司中长期布局时点，推荐产品认知度高、引流能力强、餐饮渠道占比高、成本管控优秀的龙头海天味业（603288.SH）；关注差异化定位零添加高端酱油、率先向新零售渠道发起进攻、营销团队积极性高的千禾味业（603027.SH）以及其他调味品细分赛道优质龙头恒顺醋业（600305.SH）。

**乳制品：**随着原奶成本上涨，乳制品行业正进入竞争缓和之后进入利润释放时期，龙头公司有**能力通过业绩持续改善证明自己，继续推荐乳品龙头伊利股份（600887.SH）**。当前公司产能利用率位于高位，公司发布定增方案布局长远，为 2-3 年后产能释放做好准备，同时产品结构重心继续向高毛利率产品倾斜，业绩释放具有保障。此外，公司继续在健康饮品领域进行探索，有望借力完善的渠道网络布局以及成熟的大单品运作模式打造出新的爆款产品，公司向健康食品平台公司迈进的战略方向明确，但市场是否深度认可其非乳业新品类仍有待验证，一旦有新产品打造成功，公司成长空间将显著放大。

**食品综合：**推荐**同店经营持续改善、全国门店扩张提速、供应链网络完善、长期平台化价值逐步显现的休闲卤味龙头绝味食品（603517.SH）**；推荐**供应链优势明显、全渠道发力、产能扩张护航长期增长、加速布局预制菜市场的速冻龙头安井食品（603345.SH）**；推荐**坚果业务打造第二增长曲线、巩固传统渠道优势并积极布局新渠道、品牌力较强的休闲食品龙头洽洽食品（002557.SZ）**。

## 4 主要风险提示

食品安全风险；宏观经济大幅下行冲击消费风险；恶性通胀风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438