

## 食品饮料

## 板块性价比显现，关注积极变化公司

2021年07月11日

——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

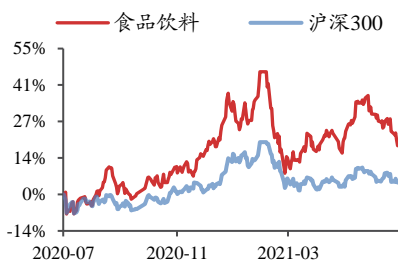
yesonglin@kysec.cn

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-调味品趋势向好，嘉必优前景广阔》-2021.7.4

《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

### ● 核心观点：一线白酒已具性价比，建议重点关注

本周食品饮料回调较多，调味品、啤酒子行业跌幅较深。近期市场波动与中报业绩预期相关性较大，也导致股价波动较为频繁。从节奏上来看，我们估计7-8月仍以中报业绩为投资主线，优先考虑白酒板块。随着一线白酒估值回落，性价比逐步显现。目前高端白酒基本面良好，茅台批价近期回升，带动板块气氛上行。五粮液在成都地区的渠道改革，进一步优化市场秩序，同时为五粮液销售额开拓增长空间。龙头公司渠道改革仍有优化空间，有利于推动主产品价格上升，同时结构升级动作进展良好，未来改革红利将持续释放。我们认为一线白酒基本面良好，建议重点关注五粮液、贵州茅台、泸州老窖的布局机会。

我们观测到水井坊正在发生积极变化。水井坊后续战略重心应会转向高端产品，在重点运作八号和井台的同时，可能会加大对于高端酒典藏的投入力度，一方面打造品牌价值，创造性价比更高的消费体验；另一方面优化经销系统，积极与优质合作伙伴拓展市场，可分享更多成长红利。我们认为水井坊当前面临的挑战在于：一是职业经理人制度下经营层的稳定性和战略长远性；二是外资文化需要更适合中国市场的竞争环境；三是公司渠道掌控力在当前渠道结构下不够强势。后续公司有望加强渠道掌控、增强市场投放的灵活性，无论是对于渠道结构的优化，还是对于市场操作的本土化，都具有积极的重要意义。

### ● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

(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) 山西汾酒一季度高速增长显示公司基本面强劲，2021年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。(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：食品饮料跑输大盘

7月5日-7月9日，食品饮料指数跌幅为4.4%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约4.2pct。子行业中软饮料（1.1%）、黄酒（-2.4%）、白酒（-3.6%）表现相对领先。个股方面，佳禾食品、\*ST西发、西麦食品等涨幅领先；安井食品、妙可蓝多、ST通葡等跌幅居前。

### ● 重点新闻：6月酒类居民消费价格同比上涨2.7%

6月份，食品烟酒类居民消费价格同比下降0.4%，环比下降1.4%，其中，酒类居民消费价格环比上涨0.3%，同比上涨2.7%，上半年同比上涨2.0%（来源于酒业家）。

● 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：一线白酒已具性价比，建议重点关注 .....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300 .....	3
3、上游数据：多数农产品价格上行 .....	4
4、酒业数据新闻：6月酒类居民消费价格同比上涨 2.7% .....	6
5、备忘录：关注 7 月 12 日立高食品召开股东大会 .....	6
6、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 4.4%，排名 27/28 .....	3
图 2： 上周软饮料、黄酒、白酒表现相对较好 .....	3
图 3： 上周佳禾食品、*ST 西发、西麦食品等涨幅领先 .....	4
图 4： 上周安井食品、妙可蓝多、ST 通葡等跌幅居前 .....	4
图 5： 2021 年 7 月 6 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+20.45% .....	4
图 6： 2021 年 6 月 30 日生鲜乳价格同比+19.8% .....	4
图 7： 2021 年 7 月 9 日猪肉价格同比-52.9% .....	4
图 8： 2021 年 3 月生猪存栏数量同比+29.5% .....	4
图 9： 2021 年 5 月能繁母猪数量同比+19.3% .....	5
图 10： 2021 年 6 月 30 日白条鸡价格同比-2.5% .....	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% .....	5
图 14： 2021 年 6 月 30 日豆粕平均价同比+14.9% .....	5
图 15： 2021 年 7 月 9 日柳糖价格同比+4.9% .....	6
图 16： 2021 年 7 月 2 日白砂糖零售价同比-1.1% .....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 7 月 12 日立高食品召开股东大会 .....	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：一线白酒已具性价比，建议重点关注

7月5日-7月9日，食品饮料指数跌幅为4.4%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约4.2pct。子行业中软饮料（1.1%）、黄酒（-2.4%）、白酒（-3.6%）表现相对领先。个股方面，佳禾食品、\*ST西发、西麦食品等涨幅领先；安井食品、妙可蓝多、ST通葡等跌幅居前。

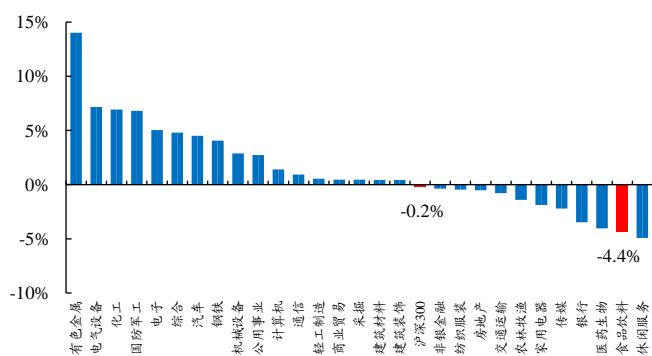
本周食品饮料回调较多，调味品、啤酒子行业跌幅较深。近期市场波动与中报业绩预期相关性较大，也导致股价波动较为频繁。从节奏上来看，我们估计7-8月仍以中报业绩为投资主线，优先考虑白酒板块。随着一线白酒估值回落，性价比逐步显现。目前高端白酒基本面良好，茅台批价近期回升，带动板块气氛上行。五粮液在成都地区的渠道改革，进一步优化市场秩序，同时为五粮液销售额开拓增长空间。龙头公司渠道改革仍有优化空间，有利于推动主产品价格上升，同时结构升级动作进展良好，未来改革红利将持续释放。我们认为一线白酒基本面良好，建议重点关注五粮液、贵州茅台、泸州老窖的布局机会。

我们观测到水井坊正在发生积极变化。水井坊后续战略重心应会转向高端产品，在重点运作八号和井台的同时，可能会加大对于高端酒典藏的投入力度，一方面打造品牌价值，创造性价比更高的消费体验；另一方面优化经销系统，积极与优质合作伙伴拓展市场，可分享更多成长红利。我们认为水井坊当前面临的挑战在于：一是职业经理人制度下经营层的稳定性和战略长远性；二是外资文化需要更适合中国市场的竞争环境；三是公司渠道掌控力在当前渠道结构下不够强势。后续公司有望加强渠道掌控、增强市场投放的灵活性，无论是对于渠道结构的优化，还是对于市场操作的本土化，都具有积极的重要意义。

## 2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

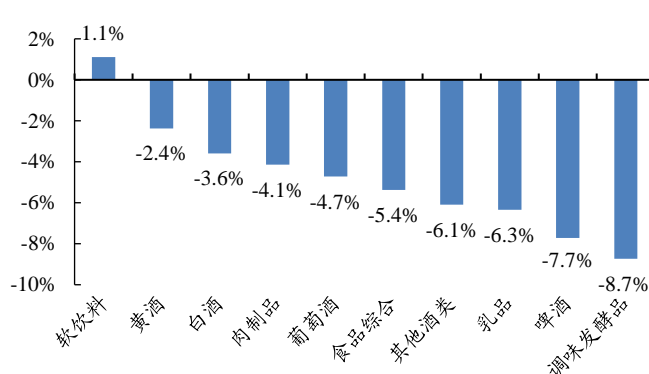
7月5日-7月9日，食品饮料指数跌幅为4.4%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约4.2pct。子行业中软饮料（1.1%）、黄酒（-2.4%）、白酒（-3.6%）表现相对领先。个股方面，佳禾食品、\*ST西发、西麦食品等涨幅领先；安井食品、妙可蓝多、ST通葡等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为4.4%，排名27/28



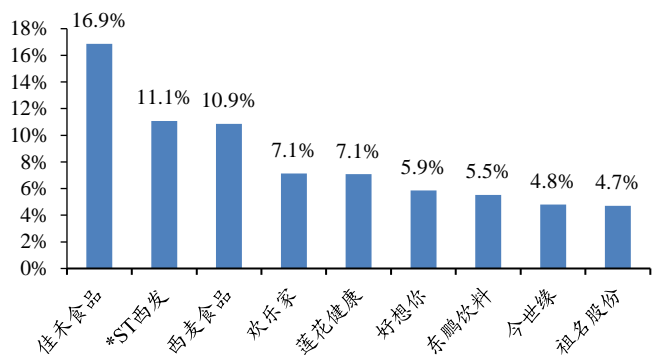
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周软饮料、黄酒、白酒表现相对较好



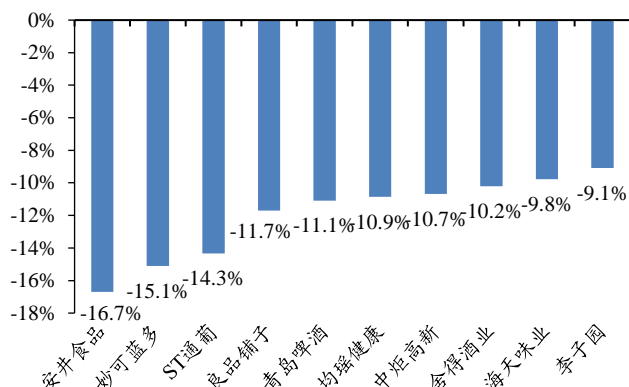
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周佳禾食品、\*ST西发、西麦食品等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周安井食品、妙可蓝多、ST通葡等跌幅居前

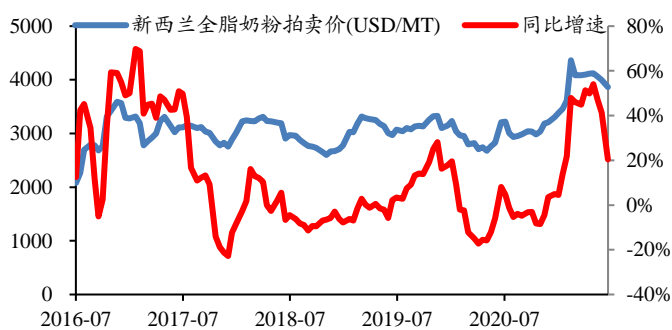


数据来源: Wind、开源证券研究所

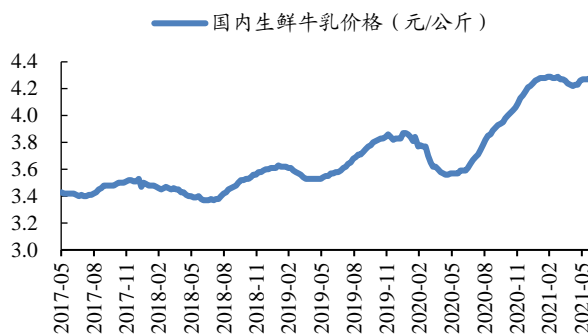
### 3、上游数据: 多数农产品价格上行

7月6日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3864 美元/吨, 环比-3.33%, 同比+20.45%, 奶价同比大幅提升。6月30日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.5%, 同比+19.8%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年7月6日GDT全脂奶粉中标价同比+20.45% 图6: 2021年6月30日生鲜乳价格同比+19.8%



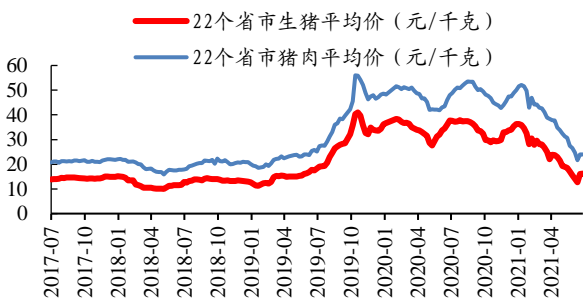
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

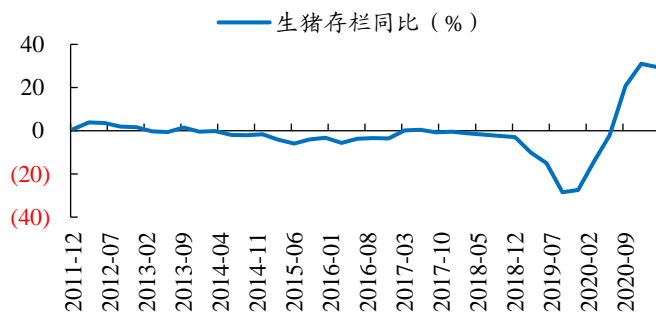
7月9日, 生猪价格 16.1 元/公斤, 同比-57.3%, 环比+0.6%; 猪肉价格 24.0 元/公斤, 同比-52.9%, 环比-0.3%。2021年5月, 能繁母猪存栏 4400 万头, 同比+19.3%, 环比+0.8%。2021年3月生猪存栏同比+29.5%。全年来看猪价下行趋势持续。6月30日, 白条鸡价格 21.2 元/公斤, 同比-2.5%, 环比 0.0%。

图7: 2021年7月9日猪肉价格同比-52.9%



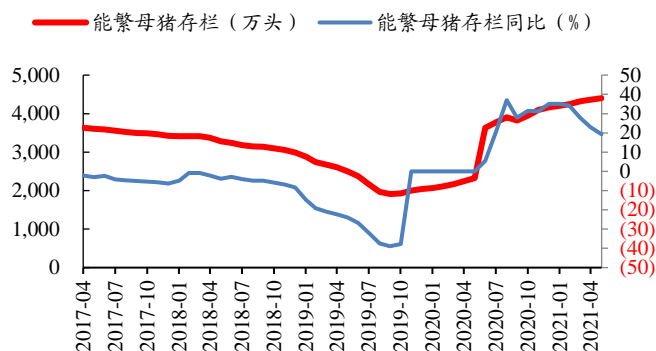
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年3月生猪存栏数量同比+29.5%



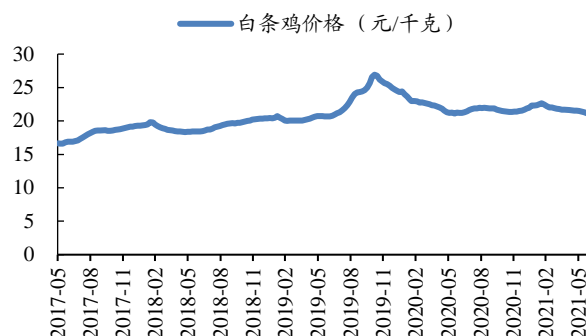
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年5月能繁母猪数量同比+19.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

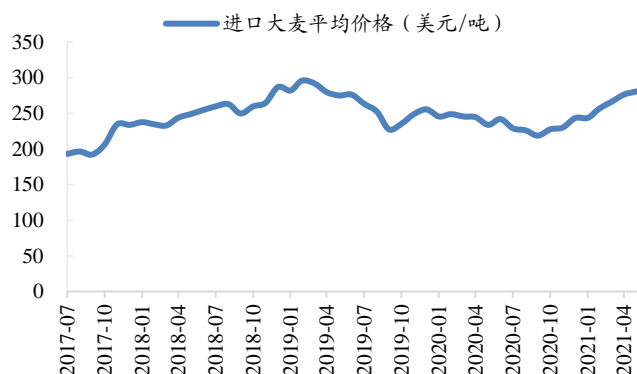
图10: 2021年6月30日白条鸡价格同比-2.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

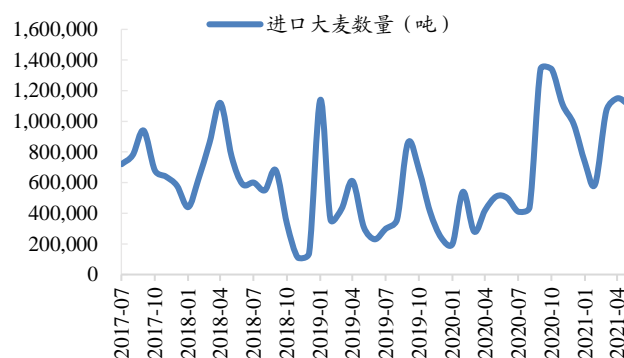
2021年5月,进口大麦价格280.7元/公斤,同比+20.1%。进口数量111万吨,同比+117.6%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响,后续进口大麦价格可能出现波动。

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

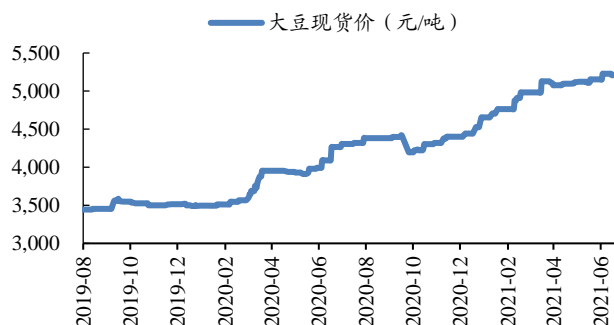
图12: 2021年5月进口大麦数量同比+117.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

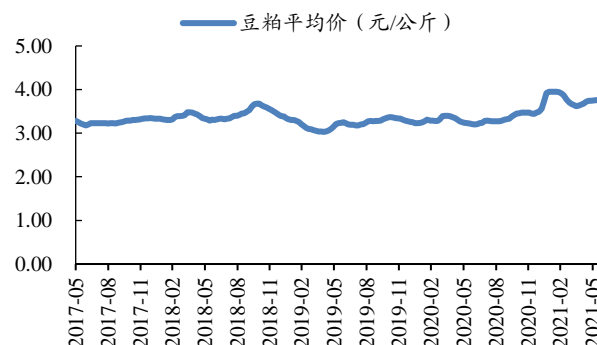
7月2日,大豆现货价5210.0元/吨,同比+22.1%。6月30日,豆粕平均价格3.7元/公斤,同比+14.9%。预计2021年大豆价格可能走高。

图13: 2021年7月2日大豆现货价同比+22.1%



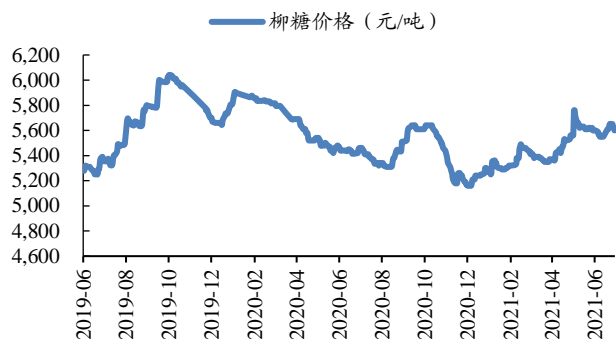
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021年6月30日豆粕平均价同比+14.9%

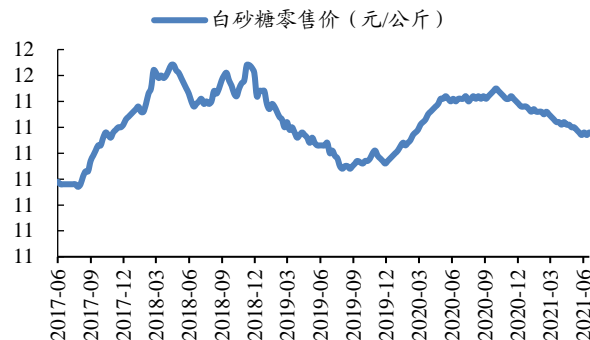


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月9日，柳糖价格5600.0元/吨，同比+4.9%；7月2日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-1.1%。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9日柳糖价格同比+4.9%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年7月2日白砂糖零售价同比-1.1%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻：6月酒类居民消费价格同比上涨2.7%

2021年1-5月，夜郎古销售已超2020年全年。夜郎古酒业董事长余方强表示，夜郎古2021年全年销售增长幅度预计在500%左右。夜郎古目前千元战略大单品夜郎古·大金奖已经成为其产品矩阵的中流砥柱，销售份额占比达到了57%（来源于微酒）。

7月5日上午9时，郎酒吴家沟生态制曲园区1#号楼启用仪式在吴家沟举行。郎酒股份总工程师蒋英丽表示，吴家沟制曲1#号楼正式投产使用，标志着郎酒吴家沟6万吨制曲园区全面投产，为郎酒酱香大战略和品质建设提供了最坚实的产能保障（来源于酒说）。

近日，贵州金沙古酒酒业有限公司发布《关于调整金沙古酒标品价格体系的通知》，表示根据公司战略发展需要，基于包材、原材料和人力用工持续上涨等原因，自2021年8月1日起，公司自营标品(金沙古酒数字系列、精品系列、私藏系列，百年慎初系列)价格体系统一上调20%左右（来源于酒说）。

7月7日，今世缘公司扩能技改建设加快，南厂区10万吨陶坛酒库二期基本完成，智能化包装物流中心快速推进，不锈钢酒库、发酵泥车间开工建设（来源于微酒）。

7月9日，国家统计局发布6月份居民消费价格指数，6月全国居民消费价格同比上涨1.1%，环比下降0.4%。6月份，食品烟酒类居民消费价格同比下降0.4%，环比下降1.4%，其中，酒类居民消费价格环比上涨0.3%，同比上涨2.7%，上半年同比上涨2.0%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨0.5%（来源于酒业家）。

#### 5、备忘录：关注7月12日立高食品召开股东大会

下周（7月12日-7月16日）将有4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 12 日立高食品召开股东大会**

日期	公司名称	股东会
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
行业周报	调味品趋势向好, 嘉必优前景广阔	7 月 4 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	1972.1	42.8	48.56	54.73	46.1	40.6	36.0
五粮液	买入	267.3	6.20	7.15	8.47	43.1	37.4	31.6
洋河股份	增持	185.1	5.20	6.16	7.37	35.6	30.0	25.1
山西汾酒	买入	316.7	5.47	7.17	9.36	57.9	44.2	33.8
口子窖	增持	65.8	2.60	3.09	3.60	25.3	21.3	18.3
古井贡酒	增持	223.0	4.69	5.63	6.81	47.5	39.6	32.7
金徽酒	增持	39.4	0.80	1.00	1.28	49.3	39.4	30.8
伊利股份	买入	34.3	1.38	1.59	1.89	24.9	21.6	18.2
新乳业	增持	13.8	0.43	0.58	0.80	32.1	23.8	17.2
双汇发展	增持	30.3	1.99	2.26	2.60	15.2	13.4	11.7
中炬高新	增持	40.0	1.22	1.51	1.89	32.8	26.5	21.2
涪陵榨菜	买入	34.9	1.12	1.39	1.68	31.1	25.1	20.8
海天味业	买入	113.9	2.33	2.85	3.40	48.9	40.0	33.5
恒顺醋业	买入	18.4	0.36	0.43	0.51	51.1	42.7	36.0
西麦食品	增持	31.8	1.08	1.36	1.72	29.4	23.4	18.5
桃李面包	买入	29.0	1.35	1.6	1.92	21.5	18.2	15.1
嘉必优	买入	47.1	1.33	1.88	2.56	35.4	25.0	18.4
绝味食品	买入	76.5	1.59	1.99	2.45	48.1	38.4	31.2
煌上煌	增持	15.4	0.65	0.82	0.98	23.7	18.8	15.7
广州酒家	增持	24.8	1.39	1.66	1.83	17.8	14.9	13.5
甘源食品	增持	59.2	2.36	2.78	3.38	25.1	21.3	17.5

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 7 月 9 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的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