

证券研究报告—深度报告

食品饮料

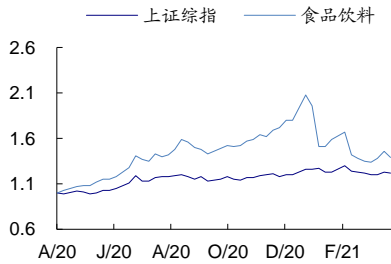
食品饮料行业中报业绩前瞻

超配

(维持评级)

2021年07月14日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《白酒 20Q4 及 21Q1 业绩前瞻: 白酒一季报开门红继续乐观, 关注回调后的布局机会》——2021-03-05
- 《2021 年春节白酒草根调研: 春节白酒动销略超预期, 关注节后挺价及补库存需求》——2021-02-19
- 《白酒春节动销跟踪专题: 白酒春节打款动销较好, 继续推荐龙头+高弹性品种》——2021-02-09
- 《食品饮料 2020 年 10 月投资策略: 节庆消费需求释放, 优先配置头部品种》——2020-10-14
- 《食品饮料 2020 年 9 月投资策略: 关注中秋国庆旺季刺激, 优先配置头部品种》——2020-09-15

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855  
E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110001

证券分析师: 熊鹏

电话: 021-60875164  
E-MAIL: xiongpeng@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080002

联系人: 李依琳

电话: 010-88005029  
E-MAIL: liyilin1@guosen.com.cn

行业投资策略

白酒高增持续, 食品关注下半年改善

● 白酒: 高端稳健增长, 次高端弹性明显, 地产酒加速恢复

21 年上半年白酒消费在低基数下持续复苏, 高端酒整体仍稳中向好, 批价持续上行, 次高端受益于低基数及全国化扩张呈现爆发性增长, 同时次高端价格带消费升级明显, 地产酒则保持稳健恢复态势。根据渠道调研反馈, 高端茅台打款发货平稳, 批价稳步上行, 当前散瓶批价保持在 2800 元左右, 整箱批价在 3500 元以上; 五粮液上半年打款发货进度较快, 普五批价上行至 1000 元左右, 同时团购配额完成度亦较好, 经典五粮液回款发货超我们此前预期; 国窖打款发货情况亦较好, 批价稳步上行至 900-930 元, 渠道库存略高于五粮液但消费需求仍好。次高端受益于宴席等消费回补和价格升级明显, 终端动销也呈现加速态势, 业绩也明显高速增长; 地产酒则整体需求及动销相对平稳, 但仍呈环比向好趋势。整体来看, 核心白酒企业打款发货节奏较好, 上半年业绩高增确定性高。2021H2 白酒降速但景气度仍持续, 茅台继续锚定板块估值, 更多关注边际变化。展望下半年, 除茅台 20Q3 降速之外板块整体的基数逐步提高, 业绩同比基数压力会逐步体现, 但我们认为, 在上半年完成较好全年业绩有一定确定性的情况下, 下半年板块业绩为可预期的合理降速, 市场演绎逻辑将更多聚焦基本面的边际变化。下半年业绩恢复正常态势后, 基本面边际变化建议关注如企业改革、股权激励、核心产品提价、批价提升(品牌势能向上)、高端新品推出及放量等, 更多考虑能影响公司中长期发展空间及核心竞争力的核心变量。

● 食品: 食品二季度短期承压, 关注下半年业绩改善

大众食品板块去年在疫情后积极回补库存, 导致去年二季度收入基数较高, 为今年二季度维持报表增速带来一定压力; 同时原材料上涨的影响使得板块出现分化, 部分企业通过优化产品结构, 收紧促销投放费用等方式有效转嫁了部分上升成本, 但总体而言对盈利水平仍有一定影响。业绩分化, 可关注龙头集中度提升及涨价预期带来的投资机会。

● 投资建议: 白酒优选高端酒及边际改善品种, 食品关注左侧机会

下半年在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳, 市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台, 关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊, 重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。食品板块推荐青岛啤酒、华润啤酒, 速冻食品的安井食品, 乳制品的伊利, 同时建议关注调味品行业龙头的左侧机会。

● 风险提示: 宏观经济不达预期, 需求增长不达预期, 食品安全问题。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600519	贵州茅台	买入	1,961.00	24,634	42.57	49.76	52.9	45.2
000858	五粮液	买入	270.95	10,517	6.25	7.40	50.4	42.6
000568	泸州老窖	买入	223.80	3,278	5.40	6.88	51.8	40.6
600809	山西汾酒	买入	311.00	3,795	5.34	7.12	89.7	67.3
000799	酒鬼酒	买入	236.09	761	2.52	3.36	101.4	76.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

<b>白酒中报业绩前瞻：高端稳中向好，次高端高增持续</b> .....	4
2021H1 业绩前瞻：高端稳健增长，次高端弹性明显，地产酒加速恢复.....	4
核心白酒公司具体业绩前瞻分析.....	4
当前白酒策略：关注板块回调机会，优选高端酒及边际改善品种.....	6
<b>大众食品板块中报业绩前瞻：高基数与成本上涨带来高增压力</b> .....	6
补库存带来的高基数与今年持续上涨的成本致使收入增长放缓.....	6
大众食品重点公司具体业绩前瞻分析.....	8
<b>板块表现：白酒板块涨幅居前，个股表现领先行业</b> .....	9
<b>数据追踪：茅五批价稳中有升，次高端批价略有波动</b> .....	10
<b>投资观点及建议</b> .....	12
<b>风险提示</b> .....	12
<b>国信证券投资评级</b> .....	13
<b>分析师承诺</b> .....	13
<b>风险提示</b> .....	13
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	13

## 图表目录

图 1: 大盘和申万一级行业周度涨跌幅 .....	9
图 2: 食品饮料行业子板块周度涨跌幅 .....	9
图 3: 大盘和申万一级行业估值情况 .....	10
图 4: 食品饮料行业子板块估值情况 .....	10
图 5: 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名 .....	10
图 6: 高端酒一批价走势 (元/瓶) .....	11
图 7: 次高端酒一批价走势 (元/瓶) .....	11
图 8: 高端酒零售价走势 (元/瓶) .....	11
图 9: 次高端酒零售价走势 (元/瓶) .....	12
表 1: 白酒板块 2021Q2 业绩前瞻 .....	4
表 2: 大众食品版块 2021Q2 业绩前瞻 .....	8
表 3: 重点公司盈利预测及估值 .....	12

## 白酒中报业绩前瞻：高端稳中向好，次高端高增持续

### 2021H1 业绩前瞻：高端稳健增长，次高端弹性明显，地产酒加速恢复

近期白酒板块有所回调，主要系部分重点标的业绩预期有所波动以及市场担忧下半年基数效应褪去后行业景气度放缓。但我们认为，白酒行业当前基本面仍稳中向好，结合渠道反馈看上半年回款发货持续超预期，中报业绩高增确定性高，下半年基数效应降速但仍在预期之内，白酒景气度维持下板块仍有持续上涨的动力。

**21H1 白酒需求旺盛动销较好，高端酒平稳向上，次高端低基数效应下爆发式增长，地产酒加速恢复。**21年上半年白酒消费在低基数下持续复苏，高端酒整体仍稳中向好，批价持续上行，次高端受益于低基数及全国化扩张呈现爆发性增长，同时次高端价格带消费升级明显，地产酒则保持稳健恢复态势。根据渠道调研反馈，高端茅台打款发货平稳，批价稳步上行，当前散瓶批价保持在2800元左右，整箱批价在3500元以上；五粮液上半年打款发货进度较快，普五批价上行至1000元左右，同时团购配额完成度亦较好，经典五粮液回款发货超我们此前预期；国窖打款发货情况亦较好，批价稳步上行至900-930元，渠道库存略高于五粮液但消费需求仍好。次高端受益于宴席等消费回补和价格升级明显，终端动销也呈现加速态势，业绩也明显高速增长。渠道调研反馈，M6+、古20、青30等次高端高价位酒动销和价格表现均较为良好，放量势头也较为明显，持续验证次高端高景气；地产酒则整体需求及动销相对平稳，但仍呈环比向好趋势。整体来看，核心白酒企业打款发货节奏较好，上半年业绩高增确定性高。

表 1：白酒板块 2021Q2 业绩前瞻

	收入增速				利润增速			
	2020Q4	2021Q1	2021Q2E	2021H1E	2020Q4	2021Q1	2021Q2E	2021H1E
贵州茅台	12.12%	10.93%	12-13%	12%	19.70%	6.57%	15%	10%
五粮液	13.92%	20.19%	15%-20%	19%	11.34%	21.02%	25%	22%
泸州老窖	16.45%	40.85%	15%-20%	28%	40.59%	26.92%	25%	25%
山西汾酒	33.12%	77.03%	59%-84%	70%-80%	140.38%	77.72%	213%-297%	110%-130%
洋河股份	7.82%	13.51%	15%-25%	16%	25.39%	-3.49%	20%-30%	21%
今世缘	22.24%	35.34%	25%-30%	32%	54.28%	38.78%	30%-35%	36%
古井贡酒	0.39%	25.86%	20%-25%	25%	-10.96%	27.90%	25%-30%	27%
口子窖	9.77%	50.90%	50%-60%	53%	-2.93%	72.73%	70%-80%	72%
酒鬼酒	28.50%	190.36%	96.00%	137%	39.26%	178.85%	170%-180%	178%
舍得酒业	16.56%	154.21%	90%-100%	118%	31.83%	1031.19%	110%-150%	281%
顺鑫农业	-19.44%	-0.70%	15%	5.89%	-109.35%	5.73%	20%-30%	11%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 核心白酒公司具体业绩前瞻分析

**贵州茅台：21Q2 表现平稳，持续供销两旺，预计二季度收入增速 12%-13%，利润增速在 15%左右。**飞天茅台依然供不应求，批价在高位徘徊。目前飞天整箱批价 3550 元左右，散瓶批价 2800 元左右，普飞放量较少。经销商打款到三季度，部分经销商开始到 7 月配额，预计月中执行 8 月份配额，渠道库存在一周左右。考虑 21Q2 税收基数回归正常，利润增速有望回归双位数。

**五粮液：预计 21Q2 公司收入增速 20%左右，利润增速在 25%左右。**下半年需求具备较强支撑，经典五粮液和团购渠道放量稳步推进。公司年初至今终端动销一直保持旺盛的状态，结合渠道反馈，我们认为下半年终端需求有望延续高景气的趋势。普五批价普遍在 1000 元左右，批价相对平稳。当前经销商普遍执行完 8 月前的 889 元的配额，正执行团购 999 元的配额，预计全年团购占比

在 30%以上。目前经销商整体回款进度在 70%以上，889 元配额全国范围发货在 70%，当前渠道库存 20 天左右，上半年顺利完成双过半。经典五粮液 21 年销售目标 2000 吨，目前打款超过 1300 吨，放量 1000 吨左右，团购价约 2500 元。21 年公司力争超额完成收入双位数增长的目标。考虑公司渠道运作和任务节奏愈发游刃有余，经典五粮液和团购渠道放量稳步推进，21 年超额完成增长任务可期。

**泸州老窖：21Q2 回款动销良性，主动控量挺价为中秋旺季蓄力，预计收入增速在 20%左右，利润增速在 25%左右。**我们预计 21Q2 公司收入业绩增速环比或有所放缓，主要由于二季度淡季需求影响，终端动销相对淡，同时为配合挺价稳价，公司在部分区域主动停货去库存，为中秋国庆旺季蓄力，但考虑公司费用效率逐步提升，有望维持高利润水平。目前国窖 1573 批价 900-930 元，国窖专营公司回款完成了全年任务的 70%-75%，普遍发货至 7 月份，部分地区如河南等地由于价格及库存问题，发货节奏略有放缓，湖南地区 7 月份开始执行计划外 950 元价格。21 年全年公司目标收入增长 15%以上，考虑行业持续高景气和国窖势头持续向好，我们预计年底收入目标有望超预期实现。

**山西汾酒：上半年整体销售情况较好，从回款情况看二季度相较一季度未降速，公司公告预计 21H1 收入增速 70%-80%，利润增速 110%-130%，测算 21Q2 公司收入增速 59%-84%，利润增速 213%-297%。**根据渠道反馈，公司上半年整体回款比例在 65%左右，同比增速超过 70%。青花 20 批价 360 元左右，终端成交 400 元，当前复兴版已经完成去年老青花 30 的回款，新版复兴版出厂价 859 元，终端成交在 980-1100 元。7 月 5 日公司在上海发布青花 40-中国龙新品，建议零售价 3199 元，进击超高端价格带。

**洋河股份：梦 6+动销向好，梦 3 水晶瓶升级后逐步恢复，预计 21Q2 收入增速在 15%-25%，扣非后利润增速在 20%-30%。**渠道反馈洋河上半年回款在 65%左右，梦 6+回款超预期，同比增速超过 50%，水晶梦替代逐步进入正轨。当前梦 6+省内底价 575 元，批价 580-690 元，成交 640-650 元，省外高度成交价 780 元左右，当前渠道库存处于往年历史最低。梦 3 水晶版底价 395-400 元，批价 415-420 元，成交 450 元左右。同时渠道反馈，公司大单品天之蓝即将焕新升级。

**今世缘：上半年公司打款动销较好，预计 21Q2 收入增速在 25%-30%，利润增速在 30%-35%。**渠道反馈公司上半年回款比例在 65%左右，同比增速约 43%，全年销售目标 100 亿，当前进度达历史新高。预计上半年四开同比增速约 50%，V 系同比增速超过 150%。新四开成本价 420 元，批价 440-450 元，终端销售价格 480 元，升级换代成功过渡。

**古井贡酒：公司上半年动销逐步向好，二季度加速恢复，古 8 以上持续放量，预计 21Q2 收入增速在 20%-25%，利润增速在 25%-30%。**上半年公司整体回款比例在 65%左右，同比增长 25%-30%，预计单二季度回款同比增速在 30%左右。省内市场批价献礼版 75-80 元、5 年 100 元左右、8 年 200 元左右、16 年 290 元、20 年 450 元，价格走势平稳。

**口子窖：公司改革持续推进，动销逐季向好，预计 21Q2 收入增速在 50%-60%，利润增速在 70%-80%。**渠道反馈上半年回款跟 19 年基本持平，单二季度比 19 年略增，公司 21 年全年目标 50 亿，同比 19 年增长 8%，目前看任务完成压力不大。新品兼香 518 消费者认可度较好，上市 1 个月销售 4 万多箱。

**酒鬼酒：上半年内参持续表现积极，酒鬼低基数高增长，公司预告上半年收入增速 137%左右，利润增速 171%-182%。**渠道反馈 7 月 1 日起内参上调经销商

开票价 80 元，经销商打款节奏提前，内参批价约 870 左右，终端成交价约 900-950 元，渠道基本实现良性动销。同时渠道反馈，52 度内参酒计划配额已提前完成，自 7 月 1 日起全国范围内不再接受 52 度内参酒订单。

**舍得酒业：上半年公司招商回款持续超预期，公司公告 21H1 利润同比增长 332%-357%，测算 21Q2 公司利润增速 196%-225%。**渠道反馈上半年舍得回款含税额 26.8 亿元，单二季度回款环比一季度加速。当前品味舍得和智慧舍得批价分别为 350-360 元和 470-500 元。

**顺鑫农业：动销相对平稳，预计 21Q2 白酒收入增速在 15%左右，利润增速在 20%-30%。**渠道反馈，华东地区打款 80%以上，珍品以上动销较好，山东地区打款进度在 75%左右，到年底珍品占比能达到 28%（20 年占比 20%）。预计公司 21 年白酒收入双位数增长，净利率目标为对标 19 年（12%左右）。

### 当前白酒策略：关注板块回调机会，优选高端酒及边际改善品种

**2021H2 白酒降速但景气度仍持续，茅台继续锚定板块估值，更多关注边际变化。**展望下半年，除茅台 20Q3 降速之外板块整体的基数逐步提高，业绩同比基数压力会逐步体现，但我们认为，在上半年完成较好全年业绩有一定确定性的情况下，下半年板块业绩为可预期的合理降速，市场演绎逻辑将更多聚焦基本面的边际变化。下半年业绩恢复正常态势后，基本面边际变化建议关注如企业改革、股权激励、核心产品提价、批价提升（品牌势能向上）、高端新品推出及放量等，更多考虑能影响公司中长期发展空间及核心竞争力的核心变量。高端酒茅五泸的批价为白酒行业景气风向标，同时茅台持续供销两旺，将继续作为白酒板块的估值锚。2021 年以来高端白酒景气依旧，打款动销表现平稳向好，批价及终端价格持续上行，继续引领白酒行业价格升级和结构性繁荣。当前高端酒批价稳步上行，渠道及终端库存低位，在高端消费力旺盛的背景下，预计下半年高端酒批价依然具备较大的提升空间，同时奠定白酒板块下半年较好景气度。

当前白酒受资金面及情绪面影响，但从基本面来看，终端需求及动销情况仍稳中向好，二季度业绩仍将维持高增，我们建议关注板块回调机会。同时，行业在上半年普遍高增长后，下半年在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳，市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊，重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。

## 大众食品板块中报业绩前瞻：高基数与成本上涨带来高增压力

### 补库存带来的高基数与今年持续上涨的成本致使收入增长放缓

大众食品板块中大部分公司在去年二季度疫情得到控制后积极回补库存，导致基数较高，为公司 21 年二季度维持一季度增速带来一定压力；同时原材料上涨的影响使得板块出现分化，部分企业通过优化产品结构，收紧促销费用投放等方式有效转嫁了上升成本，但整体来看板块盈利水平仍受一定影响，业绩分化加剧。分板块来看：

**调味品版块：高基数、高库存、高费用投放下，收入利润均承压。**从收入端看，20Q2 基数较高，同时由于经销商提前备货，渠道库存较高，加上社区团购的扰动和餐饮消费仍未完全恢复，终端动销有所放缓，各调味品企业 21Q2 收入压力较大。从利润端看，成本上行压力下，各调味品公司间竞争加剧，同时部分头部企业销售费用投放力度加大，预计利润端增速慢于收入端增速。我们认为，下半年开始，随着成本压力趋缓、社区团购扰动边际影响减弱以及高基数影响消除，行业景气度有望恢复向好，同时龙头公司报表业绩有望逐季改善，看好护城河深厚的头部企业和差异化龙头跑出，建议提前布局下半年，弱化短期业绩影响。

**啤酒版块：高基数影响收入增速，涨价结合高端化持续推进支撑盈利水平。**从收入端看，啤酒版块同样受高基数影响，二季度收入增速整体承压，但收入质量预计较去年同期更高。21 年高端现场消费场景恢复更加彻底，随着各品牌今年恢复针对高端产品线的费用投放，预计各品牌高端品牌啤酒销量较去年同期仍有提升，带来整体产品结构的进一步优化，支撑盈利水平。与此同时，原材料成本持续提升，进口大麦、玻璃价格自年初至今已有超 10% 的上涨。为传导成本上涨压力，除结构高端化升级外，啤酒企业开始借助欧洲杯赛事等短期催化剂，推动涨价潮。今年五月百威亚太已成为第一家正式宣布涨价的厂家，回顾过往原材料成本上升推动行业涨价的历史，龙头企业带头涨价后大多引发全行业性质的涨价，以应对成本压力。根据 7 月 2 日江苏南通对当地 6 家超市发布的啤酒比价报告看，啤酒整体价格已有上涨迹象，可比较的 99 个品种价格有 47 个品种上涨，综合零售均价为 14.19 元/件，较上期的 13.99 元/件上涨 1.44%。行业整体盈利水平持续优化，对成本上涨转嫁能力强，未来持续看好。

**乳制品：高基数下毛利承压，白奶需求维持高景气。**①需求端，在消费升级的大背景下，疫情后民众对健康饮食观念的提升、“三孩政策”等因素，乳制品消费维持着良好态势。②供给端，原奶价格持续上行，奶企成本端承压。此外，叠加去年同期补库存造成的高基数影响，整体业绩压力较大。龙头通过产品结构优化和减少买赠等方式消化部分成本上涨的压力，未来盈利有望逐渐恢复。

**速冻食品：餐饮消费恢复良好，B 端有望实现高速增长拉动业绩。**虽然疫情以来加速了 C 端客户的开发，但受商超客流量下滑的影响，C 端消费增速放缓，龙头安井食品等通过持续产品推新和升级维持平稳增长。餐饮业恢复良好，在去年同期低基数下有望实现高增。

## 大众食品重点公司具体业绩前瞻分析

**表 2: 大众食品版块 2021Q2 业绩前瞻**

	收入增速				利润增速			
	2020Q4	2021Q1	2021Q2E	2021H1E	2020Q4	2021Q1	2021Q2E	2021H1E
海天味业	14.7%	21.7%	8%	15%	20.6%	21.1%	7%	14%
千禾味业	10.7%	32.9%	5%	18%	-129.5%	-43.3%	-30%	-34%
中炬高新	14.8%	9.5%	-15%	-4%	28.9%	-15.2%	-25%	-21%
涪陵榨菜	23.2%	46.9%	-5%	16%	87.5%	22.7%	-15%	0%
天味食品	29.3%	56.2%	-10%	14%	-56.5%	4.1%	-30%	-17%
颐海国际				20%				5%
青岛啤酒	-0.80%	41.87%	2%	16%	14.08%	90.35%	8%	35%
华润啤酒	--	--	1%	15%	--	--	6%	30%
伊利股份	7.28%	32.49%	8%	20%	-19.13%	147.69%	-15%	35%
安井食品	39.85%	47.35%	25%	30%	66.24%	97.83%	10%	40%
立高食品	14.27%	130.54%	18%	30%	27.95%	300.50%	18%	20%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

**海天味业:** 20Q2 公司向渠道压货, 今年 Q2 高基数效应明显, 加上今年调味品二季度行业性承压, 餐饮亦尚未完全恢复, 预计公司收入端增长放缓。利润端方面, 公司整体费用投放未有大幅提升, 且成本上涨压力得到有效对冲, 预计海天 Q2 收入和利润同增 8%、7%。

**千禾味业:** 20Q2 受益于居家消费基数较高, 叠加今年 2 季度受商超渠道客流下滑影响, 部分区域收入增速放缓。另外今年 2 季度公司加大加速市场投入力度, 利润端将有所承压。预计千禾 Q2 收入和利润同比+5%、-30%。

**中炬高新:** 受社区团购扰动, 今年商超渠道客流下滑, 叠加广东地区疫情仍有反复, 收入端承压明显。据渠道反馈, 预计中炬 2 季度收入下滑 15%左右。另外公司今年开始加大调味品主业的费用投放力度, 预计中炬 Q2 利润下滑 25%。

**天味食品:** 去年公司受益于居家消费, 收入和利润基数均较高, 今年 C 端消费正常, 叠加复合调味品今年竞争加剧, 预计公司 Q2 收入-10%。盈利端考虑到去年费投上半年确认较少, 叠加公司持续加大品牌宣传等投入, 预计 Q2 利润同比-30%。

**颐海国际:** 受益于海底捞经营趋于正常, 预计关联方业务也受益于前期低基数, 收入将恢复高增; 第三方业务由于复合调味品行业竞争加剧, 加上公司内部对经销商合作、内部机制等多方面调整, 第三方业务增速将有所放缓, 预计颐海 21H1 收入、利润同比增速分别为 20%/5%。

**青岛啤酒:** 基数效应下收入增速承压, 高端品牌持续放量推动结构优化。我们预计公司销量于 21 年 Q2 保持高个位数增长, 增速相较 Q1 有略微下滑, 高端品牌增长幅度更大, 对公司盈利水平提振作用明显。同时公司今年开启崂山品牌提价动作, 促进吨价进一步增长。我们预计公司上半年收入增长 16%, 利润增长约 35%。

**华润啤酒:** 决战高端进入第二年, 量价齐升进展顺利。公司上半年整体销量提升近 10%, 且 4+4 产品矩阵构建顺利, 受市场接受程度高, 高端化结构优化成效显著, 吨价实现大单位数上涨。我们预计公司上半年收入增长 15%, 管理费用随着规模扩大仍有进一步优化空间, 预计全年利润增长约 30%。

**伊利股份:** 根据渠道反馈, 今年以来常温奶增长 10%左右, 金典实现 15%以上增长, 奶粉增长 20%左右。成本端原奶价格持续上行, 叠加去年同期高基数影响, 预计公司 Q2 营收实现高个位数增长, 利润可能双位数下滑。综合公司上半年整体表现, 预计公司 21H1 营收增速 20%左右, 利润增速 35%左右。公司通过产品结构升级和减少买赠力度对冲成本压力, 且有望在行业整体承压下收割更多市场份额, 未来市占率有望进一步提升, 盈利有望改善。



**中国飞鹤：**今年以来，奶粉行业承压，婴幼儿奶粉价格持续上涨。根据渠道反馈，飞鹤今年以来动销保持平稳，多个大区已顺利完成半年度目标，市占率稳步提升。我们预计公司上半年营收和净利润同步增长 25%-30%。

**安井食品：**根据渠道反馈，虽然 C 端受同期高基数和商超客流量下滑影响，相比去年同期有所放缓，但餐饮端恢复良好，Q2 依然维持 50%左右的高增，预计公司 Q2 整体营收可以维持 15-20%的增速，利润受 Q2 促销力度增大、去年高基数等的影响，预计实现 10%+的增速。综合公司上半年整体表现，预计公司 21H1 营收增速 30%左右，利润增速 40%左右。

**立高食品：**根据渠道反馈，冷冻烘焙食品 Q2 维持高增速，整体营收增速有望维持 20%左右。利润端，油脂等原材料价格维持高位，叠加销售等费用的增加（去年同期低基数），预计利润增速 15%左右。综合公司上半年整体表现，预计公司 21H1 营收增速 30%左右，利润增速 20%左右。立高食品作为冷冻烘焙行业龙头，行业体量远超其他竞争对手，竞争壁垒显著，未来有望在老品升级+新品研发驱动下量价齐升，享受行业发展红利，维持高速增长。

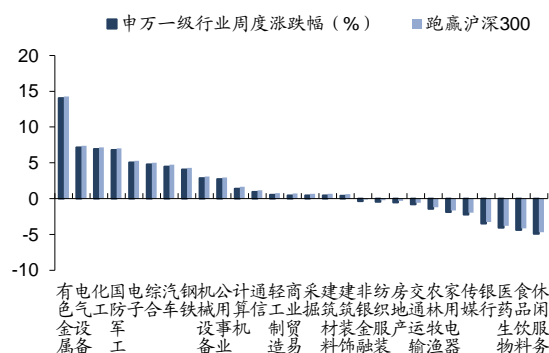
## 板块表现：白酒板块涨幅居前，个股表现领先行业

### 市场表现回顾：

**板块方面，**上周（2021年7月5日-7月9日）沪深300跌0.23%，食品饮料板块跌4.38%，跑输大盘近4.15pcts，位居申万一级行业第27位。食品饮料行业各子板块中，软饮料涨1.11%领先，黄酒跌2.37%，白酒跌3.59%，肉制品跌4.14%，葡萄酒跌4.72%，食品综合跌5.37%，其他酒类跌6.10%，乳品跌6.34%，啤酒跌7.72%，调味发酵品跌8.73%排名最后。

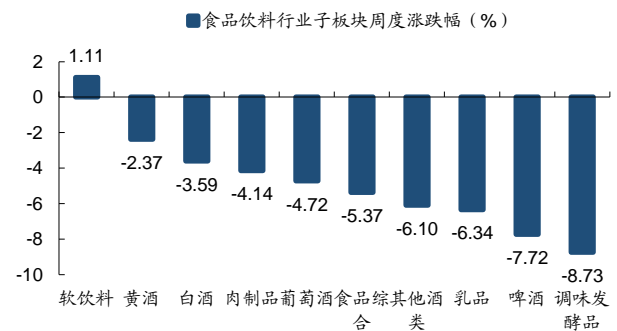
**估值方面，**截至2021年7月9日，沪深300动态PE14.33X，较上周略降；食品饮料行业44.92X，较上周略降。食品饮料行业细分板块估值：葡萄酒124.36X（较上周下降），其他酒类118.86X（较上周下降），调味发酵品62.80X（较上周下降），啤酒57.92X（较上周略降），白酒51.91X（较上周略降），黄酒44.58X（较上周略降），软饮料29.92X（较上周略涨），食品综合28.68X（较上周略降），乳品26.78X（较上周略降），肉制品17.38X（较上周略降）。

图 1：大盘和申万一级行业周度涨跌幅



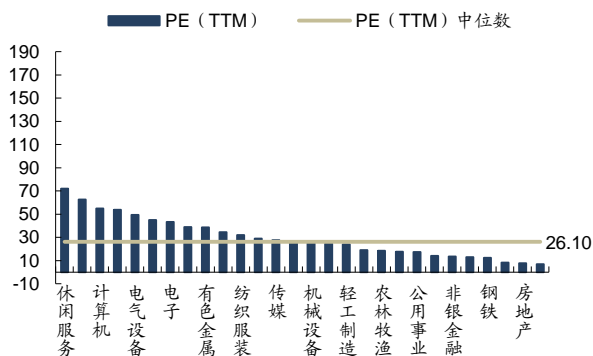
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：食品饮料行业子板块周度涨跌幅



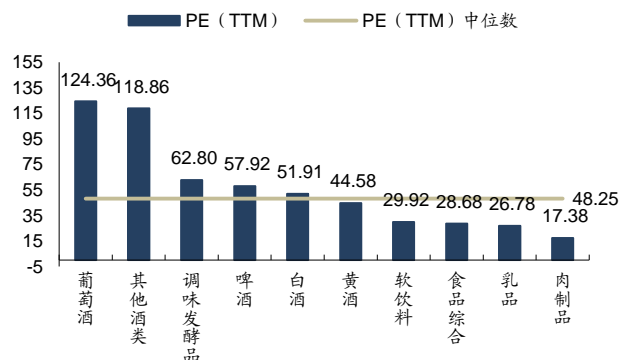
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 大盘和申万一级行业估值情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

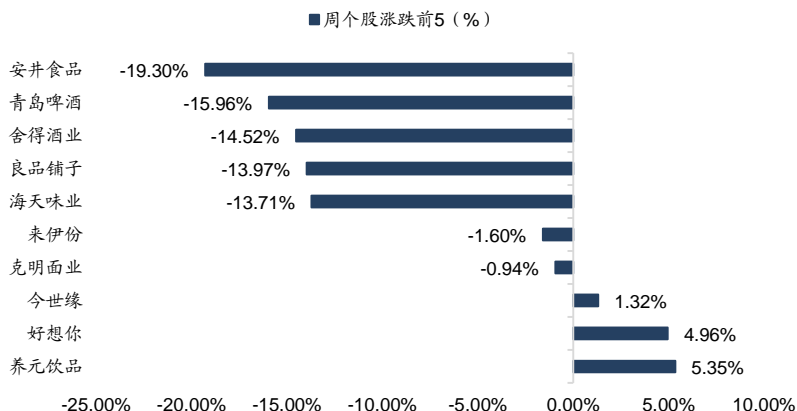
图 4: 食品饮料行业子板块估值情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

个股方面, 过去一周食品饮料行业涨跌幅居前 5 位的个股为: 养元饮品 (+5.35%)、好想你 (+4.96%)、今世缘 (+1.32%)、克明面业 (-0.94%)、来伊份 (-1.60%), 居后 5 位的个股为: 安井食品 (-19.30%)、青岛啤酒 (-15.96%)、舍得酒业 (-14.52%)、良品铺子 (-13.97%)、海天味业 (-13.71%)。

图 5: 食品饮料行业个股周度涨跌幅及排名



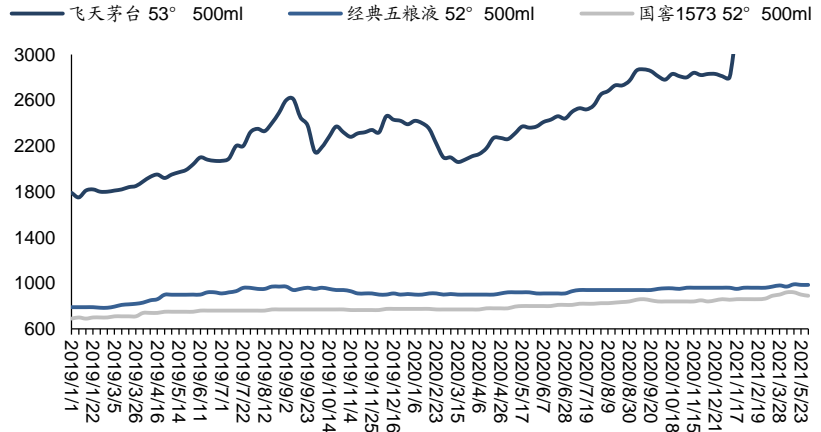
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 数据追踪: 茅五批价稳中有升, 次高端批价略有波动

### 白酒价格走势:

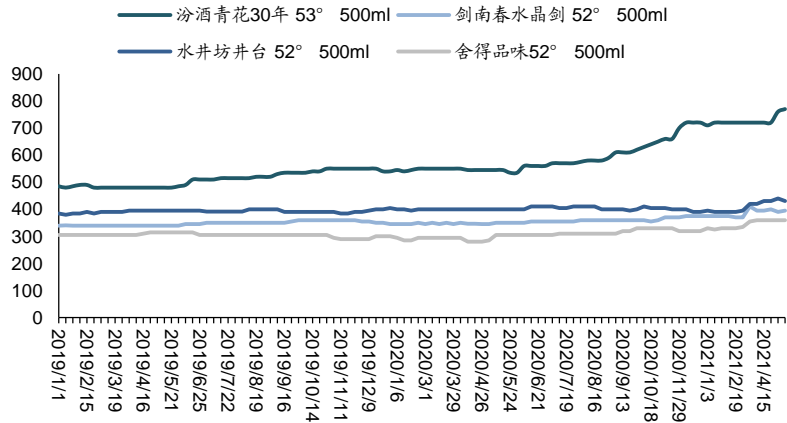
批价方面, 据郑州 6 月 5 日最新渠道调研数据, 普飞批价 3330 元, 较上两周上涨 70 元, 普五批价 985 元, 较上两周持平, 国窖批价 890 元, 较上两周下降 10 元, 青花汾酒 30 年批价 770 元, 较上两周上涨 10 元, 水井坊井台批价 430 元, 较上两周下降 10 元, 水晶剑批价 395 元, 较上两周上涨 5 元, 品味舍得批价 360 元, 较上两周持平。

图 6: 高端酒一批价走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

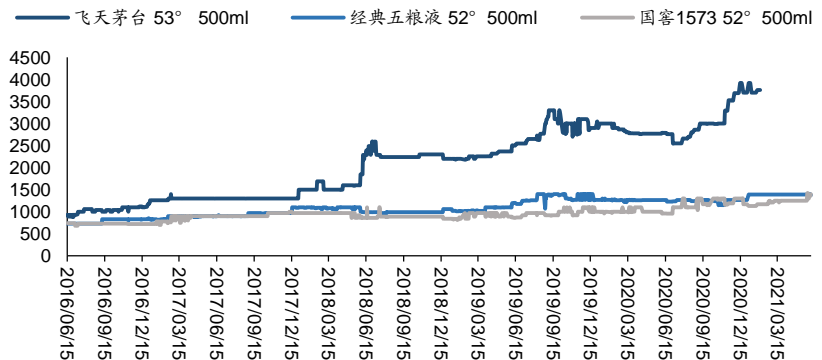
图 7: 次高端酒一批价走势 (元/瓶)



资料来源: 渠道调研、国信证券经济研究所整理

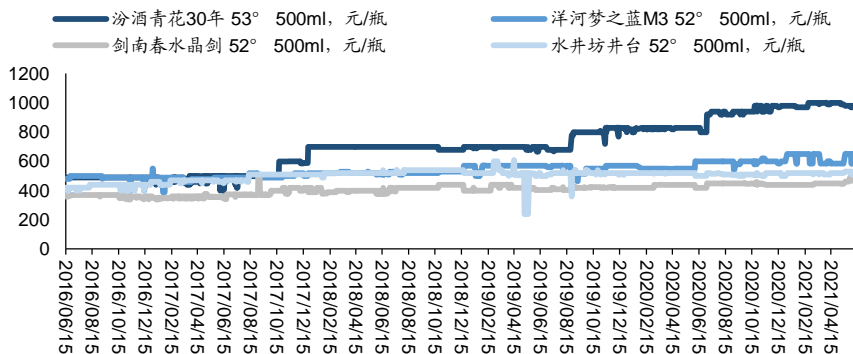
零售价方面, 据京东 2021 年 6 月 5 日最新数据, 普五售价 1379 元, 较上周下降 20 元, 国窖售价 1399 元, 较上周上涨 100 元, 青花汾酒 30 年售价 979 元, 较上周持平, 洋河梦 3 售价 649.5 元, 较上周持平, 水井坊井台售价 509 元, 较上周下降 20 元, 水晶剑售价 469 元, 较上周下降 20 元。

图 8: 高端酒零售价走势 (元/瓶)



资料来源: iFind、京东、国信证券经济研究所整理

图 9：次高端酒零售价走势（元/瓶）



资料来源：iFind、京东、国信证券经济研究所整理

## 投资观点及建议

**我们的观点：**展望下半年，在高基数下白酒公司业绩增速将回归平稳，市场演绎将更多关注真实动销持续性以及边际改善机会。建议继续坚守高端白酒龙头五粮液、泸州老窖、贵州茅台，关注次高端持续增长的山西汾酒、酒鬼酒、水井坊等，重视基本面边际改善的洋河股份、古井贡酒、今世缘以及顺鑫农业。食品板块推荐青岛啤酒、华润啤酒，速冻食品的安井食品，乳制品的伊利，同时建议关注调味品行业龙头的左侧机会。

**7月白酒板块重点推荐：**五粮液、泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、酒鬼酒、水井坊。

表 3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (7月9日)	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600519	贵州茅台	买入	1,972.11	37.17	42.57	49.76	60.57	52.9	45.2	16.14
000858	五粮液	买入	267.28	5.14	6.25	7.4	61.33	50.4	42.6	12.88
000568	泸州老窖	买入	216.51	4.10	5.4	6.88	68.20	51.8	40.6	16.23
600809	山西汾酒	买入	316.70	3.55	5.34	7.12	134.97	89.7	67.3	34.91
000799	酒鬼酒	买入	236.00	1.51	2.52	3.36	167.09	100.3	75.2	26.29
600779	水井坊	买入	134.26	1.50	2.12	2.79	95.64	67.5	51.3	27.37
000596	古井贡酒	买入	222.99	3.68	4.82	5.85	67.60	51.6	42.5	11.54
002304	洋河股份	买入	185.10	4.98	5.25	6.21	46.13	43.8	37.0	8.18
603369	今世缘	买入	54.67	1.25	1.51	1.9	48.91	40.5	32.2	8.45
000860	顺鑫农业	买入	38.00	0.57	1.06	1.4	101.18	54.0	40.9	5.24

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 风险提示

宏观经济增速放缓；需求增长不达预期；食品安全问题。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032