

食品饮料

2021年07月18日

中报预告白酒向好，大众品关注改善机会

——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

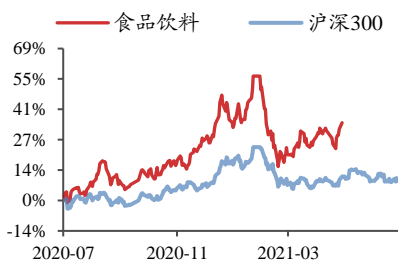
yesonglin@kysec.cn

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

《行业点评报告-6月电商数据分析：行业表现各异，均价稳步提升》-2021.7.15

《行业周报-板块性价比显现，关注积极变化公司》-2021.7.11

《行业周报-调味品趋势向好，嘉必优前景广阔》-2021.7.4

● 核心观点：中报预告白酒向好，大众品业绩承压

本周山西汾酒与舍得酒业公布中报业绩预告均超预期，带动白酒板块整体反弹。山西汾酒上半年夯实省内发展基础，加速拓展省外市场，经销商结构和渠道持续优化，环山西市场及南方市场收入大幅增长。同时结构升级持续、消费税恢复正常，以及销售费用上半年计提节奏慢于收入，共同推动单二季度净利率大幅提升。舍得酒业的业绩预告超预期，一方面来自于沱牌定制酒业务增长带来的业绩弹性贡献；另一方面舍得酒铺货带来的高增长。双品牌推进叠加老酒战略，共同推动公司全国化放量。而洋河股份公告股权激励方案，也对白酒板块起到提振作用。方案计划2021、2022两年考核期内，每年收入增速要求不低于15%，解锁条件略超市场预期。激励力度高、覆盖范围广，为营销改革措施的顺利执行提供内生动力。整体来看白酒板块仍有积极改善，中报业绩应是近期投资主线，伴随前期板块估值回落较多，目前布局性价比凸显。

从上周公布大众品中报业绩预告来看，盐津铺子、克明面业等二季度业绩低于预期。根据中报业绩预告估算盐津铺子二季度收入持平，原因可能包括高基数效应、社区团购等新零售渠道对于传统商超的分流等；利润亏损应是渠道调整、新品培育时期费用投放有关。克明面业预估中报净利下滑，估计一方面是由于商超流量、低价品牌冲击带来的营收降速；另一方面应是来自于疫情后产品结构降级，以及新品促销带来市场费用率提升。我们判断多数大众品公司均会面临高基数压力，以及社区团购为代表的新渠道扰动，集中表现为产品结构的变化，以及费用投入的提升，建议对中报业绩要有合理预期，同时密切关注下半年的修复与改善的投资机会。

● 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：食品饮料跑赢大盘

7月12日-7月16日，食品饮料指数涨幅为3.1%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约2.6pct。子行业中其他酒类(10.8%)、调味发酵品(4.7%)、啤酒(4.7%)表现相对领先。个股方面，舍得酒业、燕塘乳业、ST维维等涨幅领先；盐津铺子、克明面业、ST通葡等跌幅居前。

● 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：中报预告白酒向好，大众品业绩承压	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：泸州老窖六年窖头曲柔雅（红）系列停货	6
5、备忘录：关注 7 月 20 日天味食品召开股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 3.1%，排名 5/28	4
图 2： 上周其他酒类、调味发酵品、啤酒表现相对较好	4
图 3： 上周舍得酒业、燕塘乳业、ST 维维等涨幅领先	4
图 4： 上周盐津铺子、克明面业、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 16 日猪肉价格同比-57.4%	5
图 8： 2021 年 6 月生猪存栏数量同比+29.2%	5
图 9： 2021 年 6 月能繁母猪数量同比+25.7%	5
图 10： 2021 年 7 月 7 日白条鸡价格同比-1.9%	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 16 日大豆现货价同比+20.7%	6
图 14： 2021 年 7 月 7 日豆粕均价同比+16.2%	6
图 15： 2021 年 7 月 16 日柳糖价格同比+5.1%	6
图 16： 2021 年 7 月 9 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 20 日天味食品召开股东大会	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：中报预告白酒向好，大众品业绩承压

7月12日-7月16日，食品饮料指数涨幅为3.1%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约2.6pct。子行业中其他酒类（10.8%）、调味发酵品（4.7%）、啤酒（4.7%）表现相对领先。个股方面，舍得酒业、燕塘乳业、ST维维等涨幅领先；盐津铺子、克明面业、ST通葡等跌幅居前。

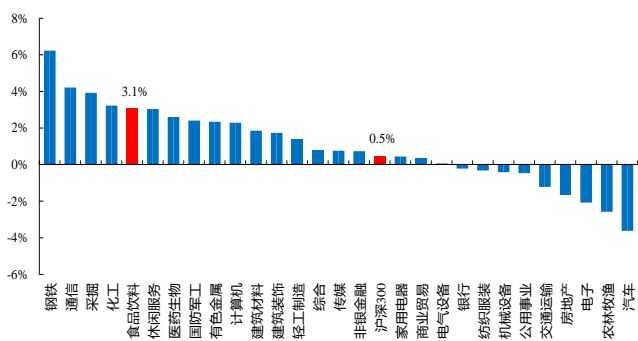
本周山西汾酒与舍得酒业公布中报业绩预告均超预期，带动白酒板块整体反弹。山西汾酒上半年夯实省内发展基础，加速拓展省外市场，经销商结构和渠道持续优化，环山西市场及南方市场收入大幅增长。同时结构升级持续、消费税恢复正常，以及销售费用上半年计提节奏慢于收入，共同推动单二季度净利率大幅提升。舍得酒业的业绩预告超预期，一方面来自于沱牌定制酒业务增长带来的业绩弹性贡献；另一方面舍得酒铺货带来的高增长。双品牌推进叠加老酒战略，共同推动公司全国化放量。而洋河股份公告股权激励方案，也对白酒板块起到提振作用。方案计划2021、2022两年考核期内，每年收入增速要求不低于15%，解锁条件略超市场预期。激励力度高、覆盖范围广，为营销改革措施的顺利执行提供内生动力。整体来看白酒板块仍有积极改善，中报业绩应是近期投资主线，伴随前期板块估值回落较多，目前布局性价比凸显。

从上周公布大众品中报业绩预告来看，盐津铺子、克明面业等二季度业绩低于预期。根据中报业绩预告估算盐津铺子二季度收入持平，原因可能包括高基数效应、社区团购等新零售渠道对于传统商超的分流等；利润亏损应是渠道调整、新品培育时期费用投放有关。克明面业预估中报净利下滑，估计一方面是由于商超流量、低价品牌冲击带来的营收降速；另一方面应是来自于疫情后产品结构降级，以及新品促销带来市场费用率提升。我们判断多数大众品公司均会面临高基数压力，以及社区团购为代表的新渠道扰动，集中表现为产品结构的变化，以及费用投入的提升，建议对中报业绩要有合理预期，同时密切关注下半年的修复与改善的投资机会。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

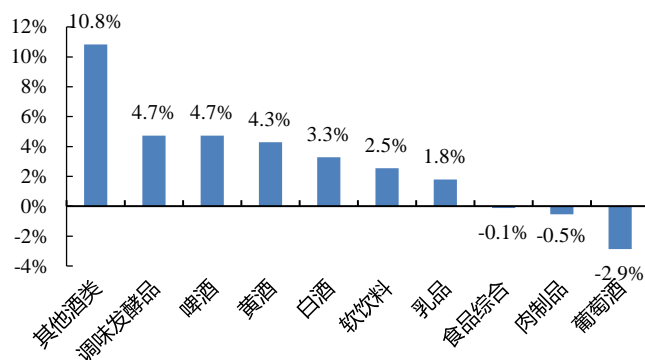
7月12日-7月16日，食品饮料指数涨幅为3.1%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约2.6pct。子行业中其他酒类（10.8%）、调味发酵品（4.7%）、啤酒（4.7%）表现相对领先。个股方面，舍得酒业、燕塘乳业、ST维维等涨幅领先；盐津铺子、克明面业、ST通葡等跌幅居前。

图1: 上周食品饮料涨幅为 3.1%，排名 5/28



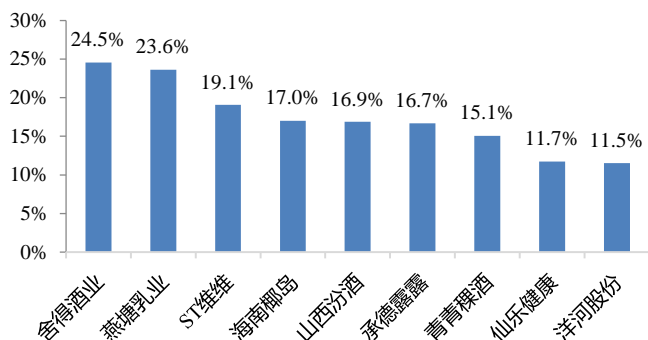
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周其他酒类、调味发酵品、啤酒表现相对较好



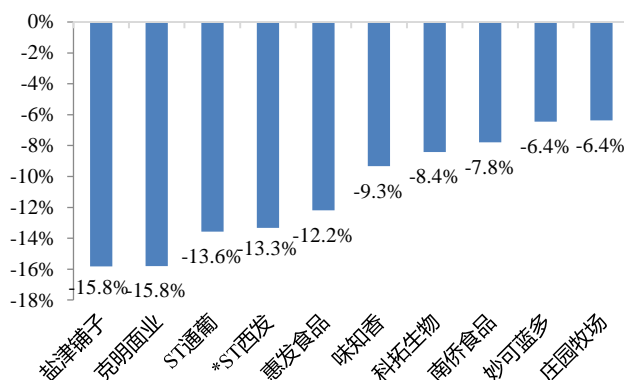
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 上周舍得酒业、燕塘乳业、ST 维维等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周盐津铺子、克明面业、ST 通葡等跌幅居前

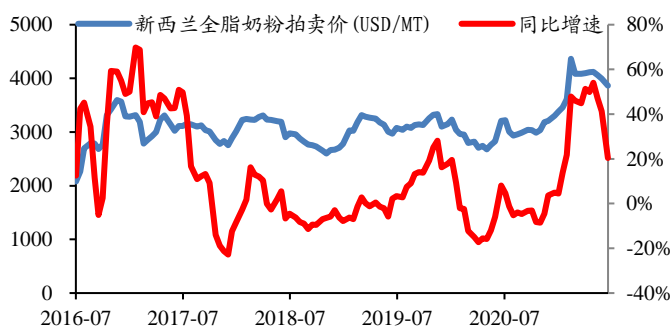


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

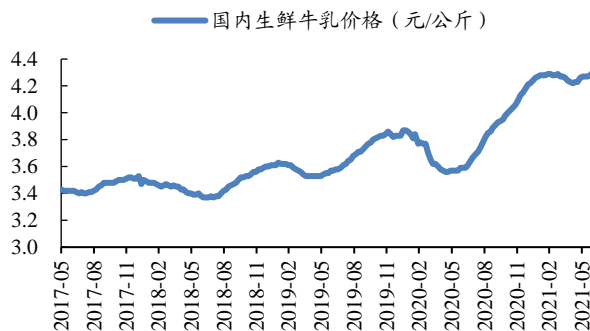
7月6日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3864 美元/吨, 环比-3.33%, 同比+20.45%, 奶价同比大幅提升。6月30日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.5%, 同比+19.8%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021 年 7 月 6 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+20.45%



数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2021 年 6 月 30 日生鲜乳价格同比+19.8%

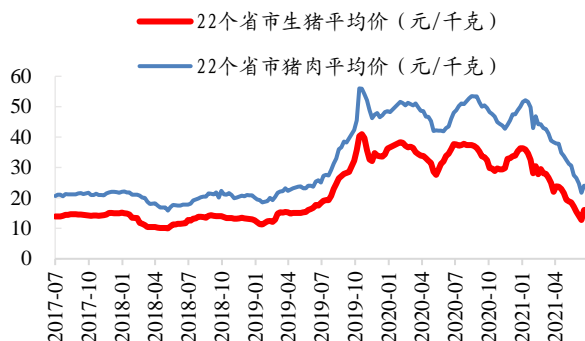


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月16日, 生猪价格 15.9 元/公斤, 同比-57.4%, 环比-1.3%; 猪肉价格 23.7 元/公斤, 同比-54.4%, 环比-1.3%。2021 年 6 月, 能繁母猪存栏 4564 万头, 同比+25.7%,

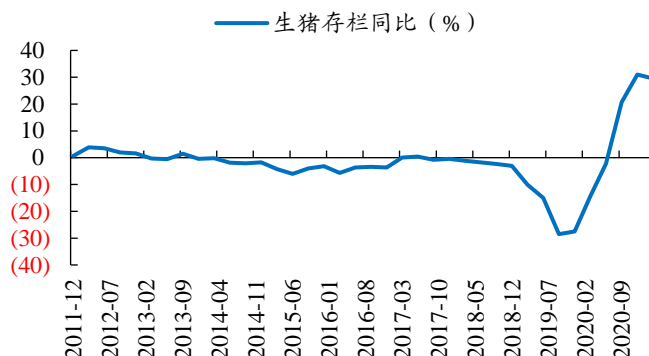
环比+0.0%。2021年6月生猪存栏同比+29.2%。全年来看猪价下行趋势持续。7月7日，白条鸡价格21.2元/公斤，同比-1.9%，环比+0.1%。

图7: 2021年7月16日猪肉价格同比-54.4%



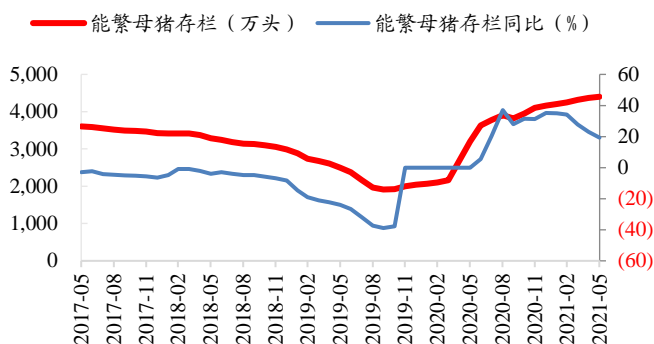
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年6月生猪存栏数量同比+29.2%



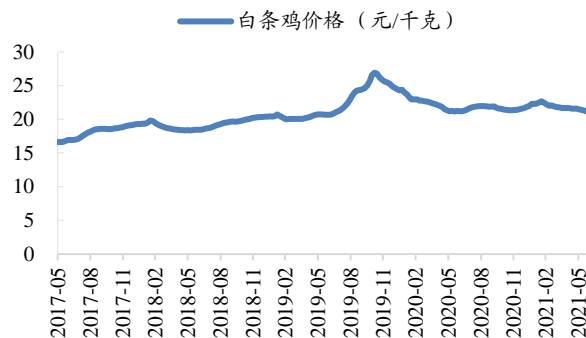
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年6月能繁母猪数量同比+25.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

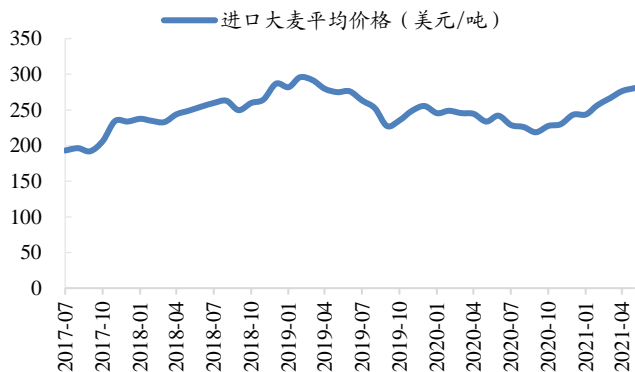
图10: 2021年7月7日白条鸡价格同比-1.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

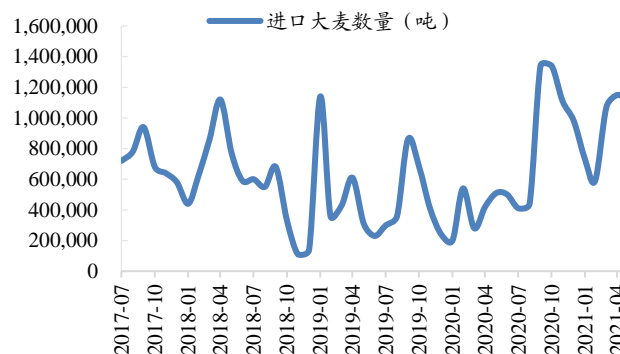
2021年5月，进口大麦价格280.7元/公斤，同比+20.1%。进口数量111万吨，同比+117.6%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年5月进口大麦价格同比+20.1%



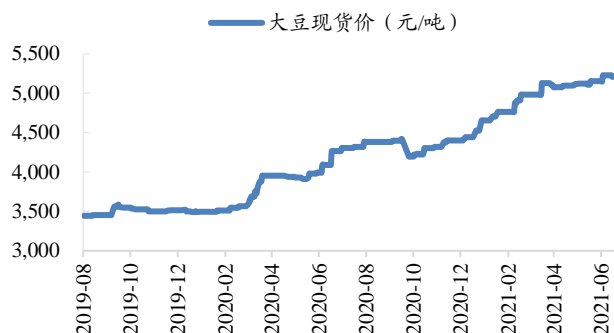
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年5月进口大麦数量同比+117.6%

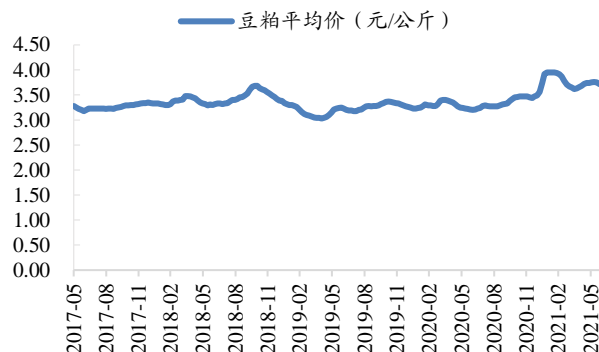


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月16日，大豆现货价5197.9元/吨，同比+20.7%。7月7日，豆粕平均价格3.7元/公斤，同比+16.2%。预计2021年大豆价格可能走高。

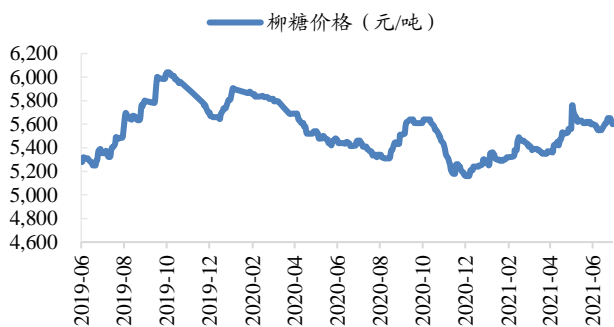
图13: 2021年7月16日大豆现货价同比+20.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

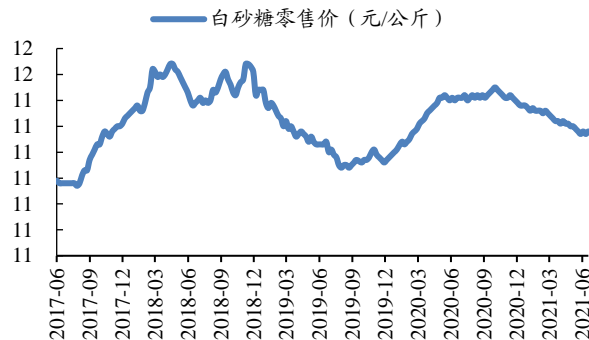
图14: 2021年7月7日豆粕平均价同比+16.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月16日，柳糖价格5580.0元/吨，同比+5.1%；7月9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16日柳糖价格同比+5.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年7月9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：泸州老窖六年窖头曲柔雅（红）系列停货

7月12日，国台酒业再度冲击IPO。7月9日，自中国证券监督管理委员会贵州机构官方网站发现，7月2日，贵州国台酒业股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导备案材料。值得注意的是，在辅导备案情况表中显示的拟上报IPO材料时间被定在了2021年11月（来源于酒说）。

7月13日，泸州老窖六年窖头曲柔雅(红)系列停货。7月13日，泸州大成浓香酒类销售有限公司发布《关于暂停泸州老窖六年窖头曲柔雅(红)系列产品发货的通知》，表示为贯彻落实公司品牌价值回归、高质量发展战略，推动头曲产品客户结构优化、市场运作模式转型。经公司研究决定:即日起，暂停泸州老窖六年窖头曲柔雅(红)系列产品发货，全面开展市场价格梳理工作，各区域市场价格检查达标后方可恢复发货（来源于酒说）。

7月14日，贵州董酒股份有限公司官网透露一组业绩动态数据：自2018年董酒开启全国化营销布局以来，连续三年董酒各项经营指标连续翻番增长，2021年上半年

年已经达到 2020 年全年经营业绩（来源于酒业家）。

7 月 15 日，洋河股份发布《江苏洋河酒厂股份有限公司第一期核心骨干持股计划（草案）》，拟推第一期核心骨干持股计划，金额 10 亿元，持股计划购买回购股份的价格为回购均价 103.73 元/股（来源于酒说）。

5、备忘录：关注 7 月 20 日天味食品召开股东大会

下周（7 月 19 日-7 月 23 日）将有 3 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 20 日天味食品召开股东大会

日期	公司名称	股东会
7 月 20 日	天味食品	四川省成都市（13:00）
7 月 22 日	青青稞酒	青海省互助土族自治县（14:00）
7 月 23 日	佳禾食品	江苏省苏州市（14:00）

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
行业周报	板块性价比显现，关注积极变化公司	7 月 11 日
公司点评	嘉必优：燕窝酸通过化妆品原料备案，化妆品应用前景广阔	7 月 13 日
公司点评	新乳业：内生增长、外延并购齐发力，业绩稳步增长	7 月 13 日
公司点评	山西汾酒：收入高增持续，业绩弹性超预期	7 月 14 日
行业点评	6 月电商数据分析：行业表现各异，均价稳步提升	7 月 16 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	1955.9	42.8	48.56	54.73	45.7	40.3	35.7
五粮液	买入	277.5	6.2	7.15	8.47	44.8	38.8	32.8
洋河股份	增持	206.4	5.2	6.16	7.37	39.7	33.5	28.0
山西汾酒	买入	370.1	4.51	6.03	8.00	78.8	58.9	44.5
口子窖	增持	69.3	2.6	3.09	3.6	26.6	22.4	19.2
古井贡酒	增持	227.9	4.69	5.63	6.81	48.6	40.5	33.5
金徽酒	增持	42.8	0.8	1	1.28	53.5	42.8	33.4
伊利股份	买入	35.1	1.38	1.59	1.89	25.4	22.1	18.6
新乳业	增持	14.9	0.43	0.58	0.8	34.6	25.6	18.6
双汇发展	增持	29.9	1.99	2.26	2.6	15.0	13.2	11.5
中炬高新	增持	38.5	1.22	1.51	1.89	31.6	25.5	20.4
涪陵榨菜	买入	33.7	1.12	1.39	1.68	30.1	24.2	20.0
海天味业	买入	123.1	2.33	2.85	3.4	52.8	43.2	36.2
恒顺醋业	买入	17.6	0.36	0.43	0.51	48.8	40.9	34.5
西麦食品	增持	21.4	1.08	1.36	1.72	19.9	15.8	12.5
桃李面包	买入	29.3	1.35	1.6	1.92	21.7	18.3	15.3
嘉必优	买入	46.8	1.33	1.88	2.56	35.2	24.9	18.3
绝味食品	买入	81.4	1.59	1.99	2.45	51.2	40.9	33.2
煌上煌	增持	15.2	0.65	0.82	0.98	23.4	18.5	15.5
广州酒家	增持	25.0	1.39	1.66	1.83	18.0	15.0	13.6
甘源食品	增持	57.6	2.36	2.78	3.38	24.4	20.7	17.0

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021年7月16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