

次高端业绩验证 下半年关注各阵营增速转换节点

——食品饮料

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

上周截止7月16日收盘,食品饮料指数周涨幅为3.07%,领先于沪深300的周涨幅0.50%,在申万一级行业涨跌幅排名为第5名。年初至今申万一级行业上涨17个,下跌11个。食品饮料行业年涨跌幅为-3.22%,位列28个一级行业第21位。食品饮料当前行业PE(TTM)46.34,处于历史高位。

每周一谈:次高端业绩验证 下半年关注各阵营增速转换节点

截止本周次高端企业业绩预增超市场预期。截止本周,酒鬼酒、山西汾酒和舍得酒业发布业绩预增公告,半年度业绩超市场预期。21年次高端高景气的预期持续得到验证,本周次高端涨幅优于其他阵营,有较大经营变化的企业受到市场更多的关注。

除基数因素影响外,次高端扩容和企业经营改革带来业绩增长超预期。青花系列、内参等核心单品放量超预期,对应酒企回款普遍超70%。青花20在青花30控量挺价情况下放量高增,河南等优势区域接近20年全年销量。Q2吨价提升及税率回落情况下Q2净利润超预期高增。酒鬼酒在渠道开拓和省外招商带动下,内参系列H1预计增长超过80%、Q2同比150%左右。次高端酒鬼系列换代势能持续,产品价格和渠道利润持续拉升。舍得酒业Q2延续大力度新增招商,预计上半年数量在2300以上,产品开发和招商带动铺货销售和回款高增。

短期持续高增更多源于经营改善和结构升级,预计全年增长仍在各阵营占优、超此前预期。次高端400-500元及600-800价位带在汾酒青花20、舍得系列、洋河梦之蓝系列等培育以及酱酒烘托等带动下顺利承接市场价格升级、市场培育已现效果,主要产品放量明显,价位带扩容全年有望维持在30%以上。次高端弹性预计全年仍占优。

在板块行情阶段性成长偏好下不占优的高端酒下半年有望迎来更多关注。上半年市场风格转向追求成长性,高端白酒茅台上半年量增较少,五粮液和泸州老窖控量挺价和营销调整影响销售放量。茅台批价在2800-2860、3550左右,7月配额发货慢、价格环比上升。普五批价近千元,成都地区率先经销商体系改革、渠道变化带动批价3季度旺季前有望突破千元,计划内发货进度70%以上。国窖批价920元以上,进度65%以上。下半年基数拉平后,高端阵营有望在旺季实现销售放量和批价的双提升,且目前估值茅台在40、五老在35倍左右,落入合理偏低区间,具备良好的投资性价比。

下半年关注次高端及高端阵营增速转换节点。目前中报行情下次高端优势企业业绩超预期引导现阶段次高端行情,但市场仍较为关心次高端的低基数和改善带动下的业绩高增的持续性。虽扩容下该持续性有望超出此前市场预期,但也需业绩的持续验证。高端符合市场主流对确定性的投资追求,在资金面多方参与下仍需要更多的关注。

投资策略:在同期低基数及景气传导下,次高端Q2业绩表现更优、阵营中部分企业的改善也亦有望超预期,高端回调后下半年具备良好投资价值。建议布局基本面扎实的高端及一线白酒茅五汾,优先推荐次高端有管理改善的标的舍得酒业、水井坊、洋河股份以及估值有优势、经营好转的今世缘、口子窖。

风险提示:疫情扩散限制消费场景;产品销售不及预期;流动性收紧

评级

增持(维持)

2021年07月18日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数

行业平均市盈率

市场平均市盈率

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

- 1、《食品饮料行业研究周报:次高端进入招商和全国化扩张期 奠定全年业绩基础》2021-06-14
- 2、《食品饮料行业研究周报:白酒板块20年报及21Q1季报总结-板块景气延续次高端加速突围》2021-05-06
- 3、《食品饮料行业研究周报:进入季报验证期 行情有望回归龙头》2021-04-26

1. 每周一谈：次高端持续超预期 景气延续

截止本周次高端企业业绩预增超市场预期。截止本周，酒鬼酒、山西汾酒和舍得酒业发布业绩预增公告，半年度业绩超市场预期。21年次高端高景气的预期持续得到验证，本周次高端涨幅优于其他阵营，有较大经营变化的企业受到市场更多的关注。

表1：次高端业绩预告情况

	H1 增长情况		Q1 增长情况		Q2 增长情况	
	营收	净利润	营收	净利润	营收	净利润
山西汾酒	70%-80%	111.7%-132.0%	77%	77.7%	59.4%-84.4%	219.6%-305.4%
舍得酒业	-	332%-357%	154.21%	1031.19%	-	197%-226%
酒鬼酒	137%	170.96%-181.79%	190.4%	178.9%	96.3%	162.4%-185.0%

资料来源：公司公告、申港证券研究所

山西汾酒预计 2021H1 实现营收 117.33-124.23 亿元 (+70%-80%)，归母净利润 33.97-37.23 亿元(+111.7%-132.0%)，Q2 营收 44.01-50.91 亿元(+59.4%-84.4%)，归母净利润 12.15-15.41 亿元 (+219.6%-305.4%)。公司 21Q1 实现营收 73.3 亿元 (+77%)，归母净利润 21.8 亿元 (+77.7%)。

舍得酒业预计 2021H1 实现归母净利润 7.1-7.5 亿元 (+332%-357%)，预计扣非 7.03-7.43 亿元 (+377%-405%)，Q2 净利润 4.1-4.5 亿元 (197%-226%)。公司 Q1 实现营收 10.28 亿元 (+154.21%)，归母净利润 3.02 亿元 (+1031.19%)。

酒鬼酒 21H1 预计实现营收 17.12 亿元 (+137%)，预计归母净利润 5-5.2 亿元 (+170.96%-181.79%)，Q2 营收预计为 8.0 亿元 (+96.3%)、归母净利润为 2.3-2.5 亿元 (+162.4%-185.0%)。公司 21Q1 实现营收 9.1 亿元 (+190.4%)，归母净利润 2.7 亿元 (+178.9%)。

除基数因素影响外，次高端扩容和企业经营改革带来业绩增长超预期。青花系列、内参等核心单品放量超预期，对应酒企回款普遍超 70%。青花 20 在青花 30 控量挺价情况下放量高增，河南等优势区域接近 20 年全年销量。Q2 吨价提升及税率回落情况下 Q2 净利润超预期高增。酒鬼酒在渠道开拓和省外招商带动下，内参系列 H1 预计增长超过 80%、Q2 同比 150% 左右。次高端酒鬼系列换代势能持续，产品价格和渠道利润持续拉升。舍得酒业 Q2 延续大力度新增招商，预计上半年数量在 2300 以上，产品开发和大宗回归带动铺货销售和回款高增。

短期持续高增更多源于经营改善和结构升级，预计全年增长仍在各阵营占优、超此前预期。次高端 400-500 元及 600-800 价位带在汾酒青花 20、舍得系列、洋河梦之蓝系列等培育以及酱酒烘托等带动下顺利承接市场价格升级、市场培育已现效果，主要产品放量明显，价位带扩容全年有望维持在 30% 以上。次高端弹性预计全年仍占优。

在板块行情阶段性成长偏好下不占优的高端酒下半年有望迎来更多关注。上半年市

场风格转向追求成长性，高端白酒茅台上半年量增较少，五粮液和泸州老窖控量挺价和营销调整影响销售放量。茅台批价在 2800-2860、3550 左右，7 月配额发货慢、价格环比上升。普五批价近千元，成都地区率先经销商体系改革、渠道变化带动批价 3 季度旺季前有望突破千元，计划内发货进度 70%以上。国窖批价 920 元以上，进度 65%以上。下半年基数拉平后，高端阵营有望在旺季实现销售放量和批价的双提升，且目前估值茅台在 40、五老在 35 倍左右，落入合理偏低区间，具备良好的投资性价比。

下半年关注次高端及高端阵营增速转换节点。目前中报行情下次高端优势企业业绩超预期引导现阶段次高端行情，但市场仍较为关心次高端的低基数和改善带动下的业绩高增的持续性。虽扩容下该持续性有望超出此前市场预期，但也需业绩的持续验证。高端符合市场主流对确定性的投资追求，在资金面多方参与下仍需要更多的关注。

投资策略：在同期低基数及景气传导下，次高端 Q2 业绩表现更优、阵营中部分企业的改善也亦有望超预期，高端回调后下半年具备良好投资价值。建议布局基本面扎实的高端及一线白酒茅五汾，优先推荐次高端有管理改善的标的舍得酒业、水井坊、洋河股份以及估值有优势、经营好转的今世缘、口子窖。

风险提示：

- 1、流动性收紧风险
- 2、高端酒价格下滑打压行业
- 3、行业政策和监管风险

2. 本周食品饮料行情回顾

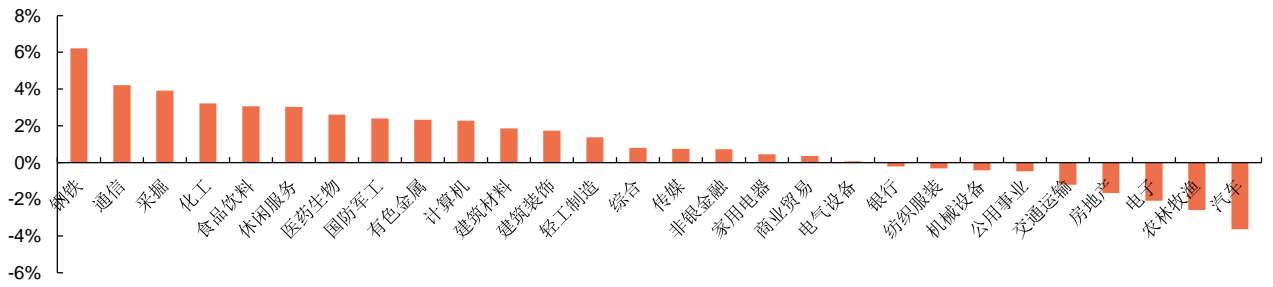
上周食品饮料指数周涨幅为3.07%，领先于沪深300的周涨幅0.50%，在申万一级行业涨跌幅排名为第5名。子板块周涨幅：白酒（+3.29%）、啤酒（+4.74%）、黄酒（+4.29%）、葡萄酒（-2.86%）、其他酒类（+10.84%）、软饮料（+2.54%）、肉制品（-0.54%）、调味发酵品（+4.74%）、乳品（+1.79%）、食品综合（-0.12%）。

周涨跌幅前五名分别为舍得酒业、燕塘乳业、维维股份、海南椰岛、山西汾酒；周涨跌幅后五名分别为惠发食品、*ST西发、ST通葡、克明面业、盐津铺子。

年初至今申万一级行业上涨17个，下跌11个。食品饮料行业年涨跌幅为-3.22%，位列28个一级行业第21位。子板块今年以来涨幅：白酒（1.26%）、啤酒（21.83%）、黄酒(-23.98%)、葡萄酒（7.22%）、其他酒类（27.55%）、软饮料（28.04%）、肉制品（-31.82%）、调味发酵品（-23.14%）、乳品（-18.91%）、食品综合（-8.14%）。

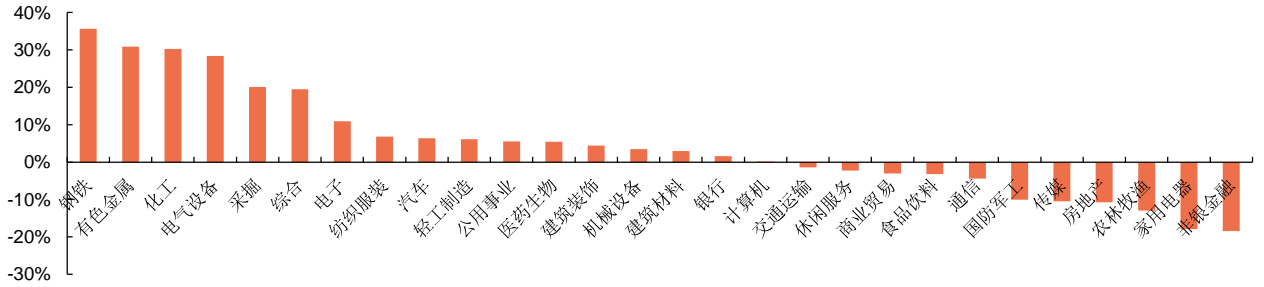
食品饮料当前行业PE（TTM）46.34，处于历史高位。

图1：申万一级行业周涨跌幅对比



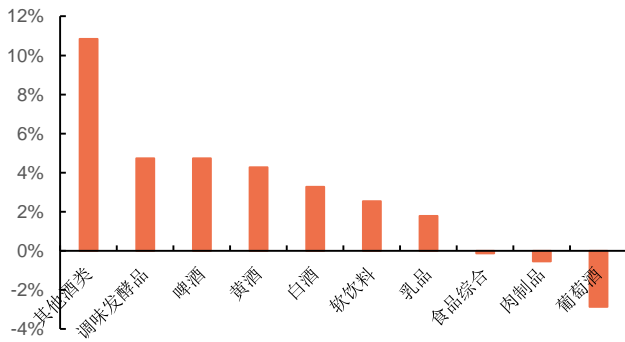
资料来源：wind、申港证券研究所

图2：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



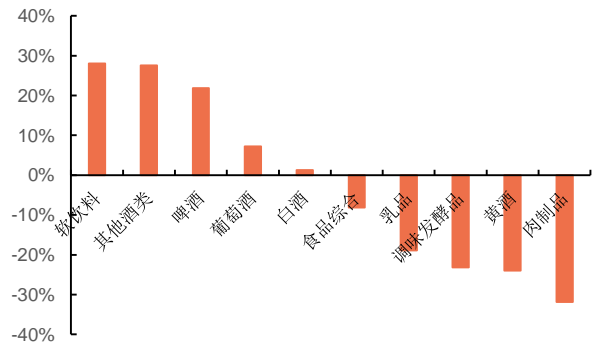
资料来源：wind、申港证券研究所

图3：申万食品饮料子板块周涨跌幅



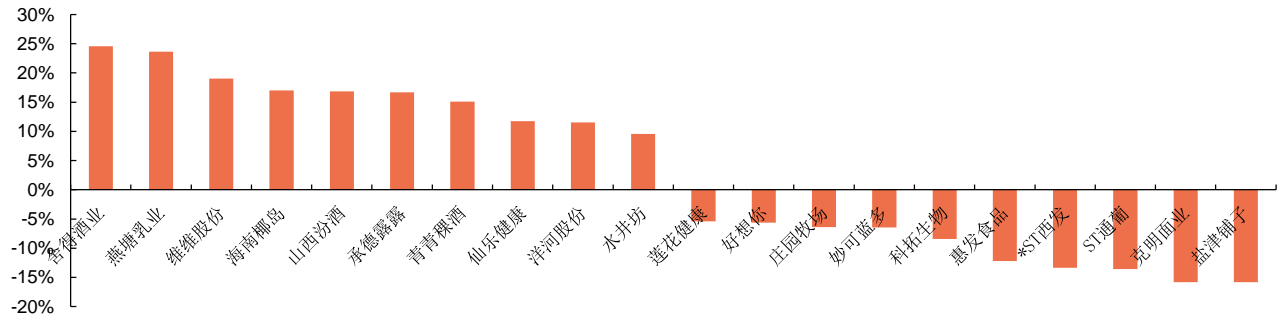
资料来源：wind、申港证券研究所

图4：申万食品饮料子板块年初至今涨跌幅



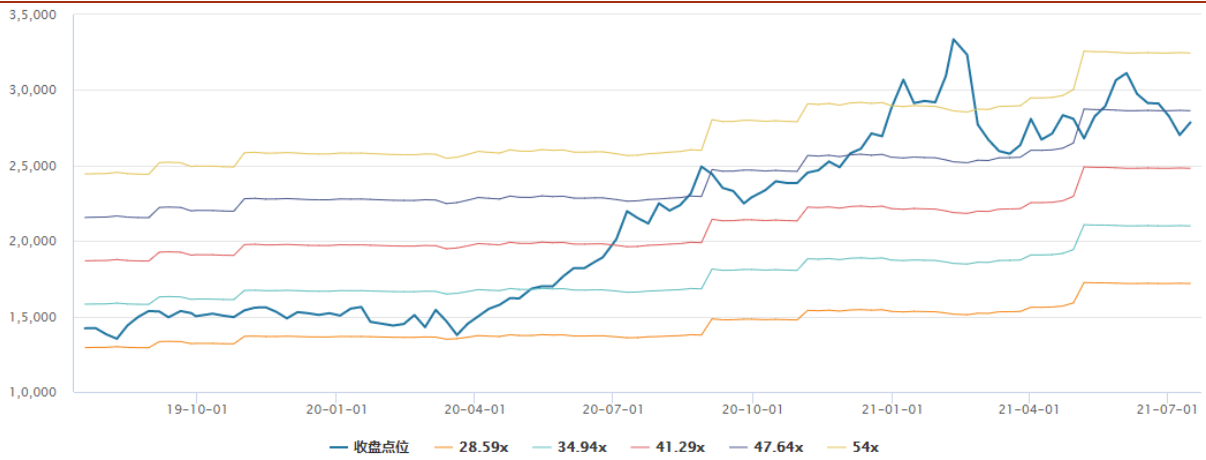
资料来源：wind、申港证券研究所

图5：食品饮料周涨跌幅前后十名公司



资料来源: wind、申港证券研究所

图6: 食品饮料行业估值水平



资料来源: wind、申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上