

# 洋河股份持股计划落地，推荐业绩高弹性&具催化剂标的

## ——食品饮料行业周报（2021年7月第3期）

### 报告导读

我们认为白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会，推荐业绩高弹性次高端酒标的，比如：水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒，过程中应关注性价比；推荐关注具备催化剂的区域酒，比如：洋河股份、古井贡酒、今世缘等；建议逢低配置业绩确定性较高的高端酒，比如五粮液、贵州茅台。食品方面，当前重点推荐需求提升，供给放量的烘焙原料板块及基本面持续改善的调味品板块，建议关注千禾味业、爱普股份。

### 行情回顾

7月12日~7月16日，5个交易日沪深300指数上涨0.50%，食品饮料板块上涨3.07%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为3.29%。具体来看，本周饮料板块舍得酒业(+24.55%)、山西汾酒(+16.86%)涨幅相对居前，而贵州茅台(-0.82%)、张裕A(-0.22%)涨幅相对居后；本周食品板块燕塘乳业(+23.63%)、仙乐健康(+11.74%)涨幅相对居前，而盐津铺子(-15.83%)、克明面业(-15.80%)涨幅相对居后。

### 本周观点

#### 一、【酒水板块】：推荐业绩高弹性&具备催化剂的区域酒&次高端酒

##### □ 板块回顾：板块仍处震荡期，关注业绩高弹性&具备催化剂的区域酒&次高端

一、**板块方面**：7月12日~7月16日，5个交易日沪深300指数上涨0.50%，食品饮料板块上涨3.07%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为3.29%，当前由于板块缺少密集催化剂，对消息、预期及事件敏感度较高，仍处于相对震荡阶段；

二、**个股方面**：本周白酒板块舍得酒业(+24.55%)、山西汾酒(+16.86%)、洋河股份(+11.51%)、水井坊(+9.55%)表现居前，其中山西汾酒发布业绩预告，超预期的业绩表现推升股价上行；洋河本周股权激励落地；舍得及水井坊延续前期强势表现。

总体来看，我们认为白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会，推荐业绩高弹性（产品结构升级速度提升）&具备催化剂（股权激励、21Q2业绩超预期等）的区域酒及次高端酒，建议逢低配置业绩确定性较高的高端酒。

##### □ 洋河股份：持股计划覆盖面广，助推业绩加速向上

【事件】公司披露第一期核心骨干持股计划（草案）：持股规模不超过966万股，拟筹集资金总额上限为10.02亿元，购买回购股份的价格为103.73元/股，覆盖总人数不超过5100人，业绩考核要求为2021年和2022年营业收入的同比增速均不低于15%。

【点评】此次持股计划覆盖32.22%公司员工，15位高管可认购股份对应7月15日市值为1044.95万元/人，5085位其他核心骨干可认购股份对应7月15日市值为34.14万元/人，激励力度较大，有利于管理层稳定、凝聚力提升、增强骨干员工积极性，叠加此前全员提薪方案，近期举措全面焕发各级

### 行业评级

食品饮料

看好

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

邮箱：mali@stocke.com.cn

联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaoqian@stocke.com.cn

### 相关报告

《怡亚通首次覆盖深度：三年重整重构，怡亚通重新起》(20210715)

《阿里渠道6月酒类线上数据跟踪点评：618催化下环比提升显著，价格仍为主要驱动力》(20210713)

《山西汾酒业绩点评：外延+升级挖掘强品牌潜力，21Q2利润表现超预期》(20210712)

《舍得酒业21Q2业绩快报点评：21Q2利润略超预期，高端化战略落地中》(20210712)

《舍得酒业更新报告：老酒高端化战略赋能，规模扩张进行时》(20210701)

《今世缘跟踪报告：高质量发展开新局，国缘及V系发展可期》(20210712)

《周观点：看好区域酒发展，食品板块配置机会显现》(20210711)

《华致酒行2021Q2业绩预告点评：品牌渠道优势明显，业绩加速增长》(20210707)

《酒鬼酒业绩预告点评：业绩符合预期，21Q2尽显高弹性》(20210709)

员工积极性。考核目标方面，我们认为本次持股计划的 15% 的营收增速目标向市场传达积极信号，高于 15-18 年营收 CAGR 14.60% 的增速，彰显管理层信心。近期公司各产品批价稳中有升，渠道库存不足 10%，打款进度已完成 70%-80%，未来梦 6+ 为核心增长极、海之蓝天之蓝换代升级、双沟贵酒增厚业绩，我们认为公司业绩将加速兑现，十四五高质量发展可期。

#### □ 山西汾酒：外延+升级挖掘强品牌潜力，21Q2 利润表现超预期

【事件】公司发布业绩预告：21Q2 公司收入预计为 44-51 亿元，较去年同期（法定披露数据，下同）增长 59.3-84.3%；归母净利润为 12-15 亿元，较去年同期增长 212.8-297.2%。

【点评】青花系列延续强劲表现，省外市场稳步拓展中。公司继高质量提前完成三年经营任务后，2021H1 交出了一份靓丽答卷，其中利润端表现超预期，我们认为：1) 利润高增主要源于产品结构升级：青花 30 复兴版以稳价为重点，而青花 20 受益于品牌力持续提升，业绩实现超高增长，从而推动青花系列占比大幅提升；玻汾整体表现稳健，市场预期下半年或提价；作为双轮驱动之一的竹叶青系列亦实现较快增速；2) 市场方面：公司坚持“1357”的全国化布局战略，十四五期间省内外营收比重有望从目前的 4:6 提升至未来的 3:7，预计 21H1 省外占比进一步提升，其中长江以南市场发展迅速；3) 费用方面：公司对费用管控能力加强。

#### □ 舍得酒业：21Q2 利润略超预期，高端化战略落地中

【事件】公司发布业绩预告：2021H1 归母净利润约为 7.1-7.5 亿元（+332.42%~356.78%）；2021Q2 归母净利润约为 4.01-4.5 亿元（+196.8%~225.9%），业绩略超预期。

【点评】21Q2 净利润增速表现略超预期，经销商扩张为业绩驱动力。产品方面，中高端白酒消费市场明显回暖，品味舍得、舍之道、定制产品等实现超高速增长，利润端实现超预期高增，另外春糖上新发布的沱牌六粮通过招商实现迅速发展；渠道方面，新增经销商迅速扩张+老经销商回转加快+价格稳定为公司短期业绩重要驱动力，同时 21Q2 舍得产品价盘已在未加大费用投入基础上已实现提升，保证了经销商的利益。我们预计公司或将迎来双品牌、老酒高端化等战略前期实施阶段的业绩爆发效应。

#### □ 今世缘：高质量发展开新局，国缘及 V 系发展可期

2021 年上半年工作总结大会召开，聚焦高质量发展。我们认为：1) 短期来看，我们预计今年上半年公司销售完成率或达 65% 左右，延续 Q1 的良好发展态势；国缘四开更新换代进展顺利，新版四开有望在 450-500 元价格带实现稳价放量，四开、对开、单开在去年低基数下增长迅猛；V 系列在抓两头战略下维持高增长，预计今年 V 系 10 亿元销售额目标实现可能性较大。2) 中长期来看，公司发展方向明确、管理动能充足，十四五期间 V 系列收入或达 50 亿元，或超市场预期；省外开拓稳步推进，预计 2019-2023 年省外市场 CAGR 将超 32%。若未来股权激励落地，将有效激发管理层和员工积极性，加速公司发展和潜力释放。

#### □ 酒鬼酒：业绩或超预期发展，内参势能持续释放

(1) 21H1 酒鬼品牌表现强势：今年上半年业绩酒鬼酒品牌半年已完成去年全年销售指标，其中既有招商贡献、酒鬼品牌提升贡献、也有包含内品在内的产品贡献（内品第一年上市全年预计接近 3 亿销售收入），另外，酒鬼红坛升级版的红坛 18、红坛 20 带动老红坛价格快速升级。拉升酒鬼主流价格到 330—350；(2) 内参即将实现焕新上市（添加中粮字样）：内参 52 度 7 月给经销商出厂价已从 950 元上调至 1030，新内参批价预计提升至 880 元，省外以 54 度为主，陆续出现亿元省份。(3) 湘泉今年预计不再会有新动作。

#### □ 重庆啤酒：乌苏发展强势，外埠加速扩张

本周我们调研了乌苏啤酒，认为：1) 产品方面，当前重啤在 10 元以上价位啤酒中占比不及嘉士伯在日本、韩国、美国、西欧等地区占比，未来公司将通过抢夺中高端酒增量市场来实现高端化率的提升；2) 疆外渠道方面，公

司近年来省外发展势头强劲，同时也会面临部分其他品牌的渠道反制现象，但是强劲的动销保障了较强渠道推力。另外，公司将在传统基地区域中加大投放乌苏力度，从而提升品牌影响力；3) 疆内市占率方面，乌苏啤酒在疆内市占率已超 80%，在乌苏市市占率可达 95%；4) 产能方面，目前乌苏总产能为 12 万吨，预计 10 月产能可扩至 15 万吨，今年将继续采取以销定产模式确定销量。

#### □ 怡亚通：三年重整重构，怡亚通重新起航

**中国最大快消品分销龙头，持续定义供应链。** 公司用 20 年时间构建基础供应链能力+用 10 年时间构建了线下 380 体系为公司核心竞争力，在这一过程中，公司的定位也从快消品供应链龙头变为快消品渠道龙头，再升级为快消品 IP 打造龙头。18 年深圳投控入股赋能公司业务发展，为公司近三年的重整重构保驾护航。目前公司业绩底部已过，在品牌运营业务的支持下，业绩有望迎来反转。

**变与不变：三年重整重构，即将破茧成蝶。不变：**布局供应链生态，打造最大快消品 O2O 分销平台。公司凭借传统的供应链服务及以“380 平台”为核心的深度分销+营销业务，已服务全球 2600 多个国内外知名品牌，分销商品品类超 40 万种，同时覆盖了全国 T1-4 城镇市场的 150 多万家终端门店，构建起了全国最大且具备全渠道营销能力的快消品 O2O 分销平台。相较于竞争对手，公司的供应链和分销服务基础凸显其多品牌营销和品牌运营企业的优势。**变化：**三年重整重构，即将破茧成蝶。公司近三年来通过业务模式升级和业务重心聚焦实现重整重构：1) 升级：业务模式迭代升级，构建一体两翼业务结构。公司业务模式从传统供应链业务和分销业务并重，升级为分销+营销业务为基本盘、品牌运营业务为增长极模式，并首次提出“一体两翼”战略，未来公司线上（包含新零售）、线下业务比例有望从 1:3 转为 2:3；2) 聚焦：品牌运营+自有品牌孵化业务。公司搭建开放式裂变营销平台，通过基础供应链服务、经销伙伴和渠道终端优势，持续赋能品牌运营，从而获得更高利润，并建立消费类产业基金以加速自有品牌孵化、实现品牌投资并购、促进消费类生态链企业成长。

**超预期发展点：乘酱酒之风，品牌运营业务扶摇而上。** 基于对小 B 大 B 及 C 端的了解，公司自 2017 年开始对优质品牌进行培养、赋能和运营，结合消费趋势反向精准选品（C2M），充分挖掘品牌潜力，在大消费领域中推出品牌运营业务，其中白酒板块表现亮眼——2020 年公司白酒品牌运营业务通过运营钓鱼台珐琅彩及国台黑金十年等单品，凭借不足 5% 的收入占比，实现近 10% 的毛利占比，2021 年公司将进一步新增若干独家产品以丰富产品矩阵。在酱酒热下，经测算，预计 2025 年规模至少或达 40 亿元，我们预测白酒板块有望迎来超预期表现。随着公司将白酒板块成功运营经验复制至毛利更高的小家电及医美领域，我们认为公司 23-25 年品牌运营业务规模可达百亿，利润端表现可期。

#### □ 数据更新：本周贵州茅台批价环比提升，整体库存表现健康

**贵州茅台：**飞天散瓶批价约为在 2850-2950 元；**五粮液：**批价约为 980-1000 元，其中部分地区批价已过千元；**泸州老窖：**批价约为 900-920 元，主要地区当前回款表现亮眼。

#### □ 投资建议：关注业绩超预期/长期逻辑变化带来的投资机会

我们认为白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会，推荐业绩高弹性次高端酒标的，比如：水井坊、舍得酒业、酒鬼酒、山西汾酒，过程中应关注性价比；推荐关注具备催化剂的区域酒，比如：洋河股份、古井贡酒、今世缘等；建议逢低配置业绩确定性较高的高端酒，比如五粮液、贵州茅台。

## 二、【食品板块】：建议关注爱普股份、千禾味业

### □ 板块回顾：短期板块业绩承压，关注业绩边际改善板块及个股机会。

一、**板块涨幅方面**：7月12-7月16日，食品板块上涨2.55%，其中调味品板块本周领涨，上涨6.09%；乳制品板块上涨1.86%；肉制品及食品综合板块分别下跌-0.91%、-0.17%

二、**个股涨幅方面**：燕塘乳业(+23.63%)、仙乐健康(+11.74%)、青海春天(+10.72%)涨幅处于板块前三。调味品板块中：海天味业(+8.09%)领涨；乳制品板块中：燕塘乳业、新乳业(+7.76%)、三元股份(+7.68%)涨幅居前；卤制品板块中：绝味食品(+6.34%)涨幅居前；食品综合板块中：爱普股份(+6.86%)领涨；肉制品板块中：金字火腿(+8.24%)涨幅较大。

三、**当前观点**：食品板块由于在21年上半年面临高基数的影响，叠加上游原材料价格的持续上涨，短期板块业绩承压；伴随下半年业绩逐步回升，板块估值具备吸引力，针对食品板块我们认为应重点关注基本面边际改善的板块和个股，伴随中报披露后预期和估值的回调后，下半年将出现重要布局机会。当前重点推荐需求提升，供给放量的烘焙原料板块及基本面持续改善的调味品板块；建议关注【千禾味业】、【爱普股份】。

### 重点公司跟踪和更新：

#### □ 烘焙原料板块：重点关注【爱普股份】

##### 爱普股份：产能释放+产品结构升级带来业绩持续增长

**工业巧克力业务**：公司生产的产品中代可可脂巧克力占比较高，预计90%左右；但从行业发展趋势来看，纯脂巧克力的应用需求持续提升；由于纯脂巧克力相比代脂拥有较高的产品单价和毛利率，纯脂产品占比的提升将有效拉动公司巧克力业务盈利能力的提升。2021Q1公司工业巧克力毛利率15%，相比2020年的12%提升明显。与此同时，相对于代脂，纯脂巧克力对于生产工艺、设备、技术人员的壁垒较高，公司新产能释放后能够有效满足纯脂巧克力的生产需求。2020年公司工业巧克力产能3万吨左右，新产能规划新增5.6万吨巧克力，我们预计2022年初能够释放2万吨左右，并在2023年全部释放，持续贡献业绩。

**果酱业务**：公司果酱业务的主要客户主要为乳制品企业，而近年伴随茶饮、餐饮、烘焙等行业的需求持续提升，行业对于果酱产品尤其是高端果酱产品的需求持续提升。公司目前果酱产能1万吨左右，预计新增产能5万吨，比欧在技术和研发上具备优势，同时利用盟泽提供稳定优质原材料，成本端具备一定优势。我们认为伴随公司产能的释放和良品率的提升，公司果酱业务未来三年也将保持持续增长；另外公司果酱业务也在积极拓展毛利水平较高的烘焙、茶饮渠道，存量和新增客户的需求提升也将持续拉动公司果酱业务的快速增长。

**继续建议关注爱普股份**：近期公司股价有所回调，估值逐步调整到位，公司香精香料业务贡献稳定的业绩基本盘，巧克力和果酱业务空间广阔，打开业绩天花板。

#### □ 卤制品板块：绝味食品情况更新

##### 绝味食品：投资收益有望再度确认，关注第二生长曲线中长期趋势

**投资收益方面**：千位央厨是一家经营速冻米面制品的研发、生产和销售企业，主要客户为餐饮企业。2017-2019年公司营收为5.93/7.01/8.89亿，净利润为4656/5868/7412万元。本月8号，千味央厨首发获得发审委审批通过，不出意外将于近期上市。通过招股说明书披露，绝味食品旗下深圳网聚投资于2018年以5000万元认缴千位央厨327万股股份，截至公开发行前持有公司股份占比约5.13%。招股说明中还披露网聚投资拟锁定期满后两年内减持公司股份，届时绝味食品的投资收益将有望迎来大幅增长。与此同时，深圳网聚投资的另一家企业么麻子股份有限公司（占总股本

13.68%) 也已于 2020 年 9 月开始接受上市辅导, 随着所投企业不断成长, 绝味食品战略中的“构建美食生态圈”战略有望迎来丰收。

**产能方面:** 1) 绝味食品湖南阿瑞工厂当前负责省内全部 720 家以上门店的日常订单生产和配送; 2) 当前一期工厂 8 小时单班制产能约为日均 40 吨左右, 已经能够满足订单需求; 3) 湖南二期工厂用地已经划分好, 规划产能与湖南一期工厂相近; 4) 目前已代工或委托运输产品超 10 种, 公司有专线负责代工业务。我们判断在一期工厂基本满足当地门店订单需求的情况下, 二期工厂可能为纯代加工工厂, 辅以绝配冷链运输平台, 绝味食品第二增长曲线路径相对确认。

**投资建议:** 上半年公司经营数据有望超预期, 坚定看好绝味食品中长期主营业务稳步增长, 第二增长曲线未来巨大增量业务空间。

#### □ 调味品板块: 天味食品情况更新

**天味食品: 下半年动销环比改善, 全年收入预期 30%**

**下半年旺季来临, 动销将环比加快。** 上半年全行业主要精力集中在去库存上, 公司经过 Q2 库存去化, 当前渠道库存处于合理水位, 为下半年轻装上阵奠定良好基础。H2 为复合调味品行业旺季 (天味食品 H2 销售额占比 60%+), 随着旺季来临, 下游需求复苏较为明显, 商超客流也在环比改善, 经销商订货意愿与终端动销情况较上半年将会有较大程度改善。

**全年原材料价格上升影响可控。** 上半年公司毛利率受到原材料价格上涨以及促销的影响, 较去年同期有所降低。下半年公司将会通过内部提效 (生产精细化为主) 以及提前囤货原材料的方式进行抵消, 预计全年原材料上涨幅度控制在 3% 左右。

**下半年费用率有望逐步下降。** 公司将全年 1.5 亿广告费下调至 1.2 亿, 下半年投放方向主要为终端促销, Q3/Q4 费用可能会均衡投放, 考虑到去年 Q4 广告费用基数, 今年下半年费用率将逐步下降。

**未来看点:** 1) 新品开发: 去年将大红袍与好人家品牌进行拆分, 今年年将丰富大红袍产品线, 同时推出具备差异化的区域产品、线上产品; 2) 品牌双轮驱动已取得一定成果, 未来 2-3 年经销商将按照每年 1000 家的速度拓展; 3) 公司将持续进行品牌投入, 将好人家打造为复合调味品行业头部品牌, 未来将保持近两年的投入幅度。

#### □ 乳制品板块: 妙可蓝多情况更新

**妙可蓝多: 定增落地, 控股股东变更为内蒙蒙牛, 公司无实控人**

**事件:** 公司 2021 年 7 月 14 日发布《非公开发行股票结果暨股本变动公告》, 内蒙古蒙牛乳业 (集团) 股份有限公司以 29.71 元/股价格认购公司 1.01 亿股, 于 2021 年 7 月 9 日办理完毕登记托管手续。本次非公开发行完成后, 内蒙蒙牛持有上市公司股份上升为 1.47 股, 持股比例为 28.46%, 成为公司单一第一大股东, 柴琇女士及其一致行动人合计持股比例为 15.76%, 实际控制人由柴琇女士变更为无实际控制人。

我们认为, 本次定增落地后, 蒙牛将给予公司技术、供应链、渠道等多方位支持, 将奶酪业务注入公司实现资源整合, 充分提升市场竞争力。同时本次定增募资主要用于扩大奶酪产能, 解决公司产能不足问题。我们判断, 奶酪行业仍处快速成长期, 公司计划 2021 年下半年推出常温奶酪棒等新品, 继续深挖奶酪消费新场景, 利润空间将进一步拓宽。

#### □ 休闲零食板块: 洽洽食品、盐津铺子情况更新

**洽洽食品: 组织架构和机制调整带来新生, 关注中报后投资机会**

**管理变革:** 目前公司组织架构中将前期的事业部调整为品类中心, 有国葵品类中心、坚果品类中心、休闲品类中心等, 将事业部权力下放至每个品类 BU, 品类 BU 负责人是产品全渠道、全损益的负责人。销售司令部调整为销售铁军, 分为国葵销售铁军、坚果销售铁军等。海外业务独立, 成立海外事业部。架构调整后, 品类 BU 与销售 BU 可以自由、充分合作提升了

效率。公司最近和咨询公司合作，主要方向是管理优化，后期会进行组织文化和激励机制的优化，进一步提升内部经营的效率和部门之间的协同。

**战略目标：**公司三年战略目标为 2023 年含税销售收入 100 亿，其中瓜子 60 亿、坚果 30 亿、休闲食品 10 亿；五年希望做到国内坚果第一、葵花子巩固国内领先地位。葵花子方面，持续提升弱势区域的是市占率，同时打造葵珍在消费者心目中的高端定位，完善产品矩阵，持续完善上游的供应链，不断提升产品品质，带来规模的增长。坚果方面，将每日坚果做到细分品类的第一，同时发展高端礼盒等，增加二三线城市的消费。

**渠道方面：**公司在线下渠道会提高终端渗透率，目前终端网点有 40 万个，计划未来 3-5 年扩张到 100 万个终端；线上回归主航道，聚焦坚果瓜子大单品，形成与线下的资源互补。

**观点：**由于高基数和线下商超客流下降及渠道变革等因素，使公司短期业绩承压。但伴随公司组织架构调整带来内部效率的提升，以及公司坚果和瓜子业务在新品等方面的开拓，仍继续看好公司中长期发展。

### 盐津铺子：2021H1 业绩不及预期，坚定战略转型持续发力

**公司披露中期业绩预告，业绩低于预期：**2021H1 预计公司实现归母净利润 4500-5500 万元，同比下滑 57.68%-65.38%，低于市场预期，我们认为主要系：1) 面对社区团购对于商超渠道的分流，公司上半年在商超渠道中的费用投入较多；2) 原材料价格上涨；3) 战略性投入的研发费用和股份支付相比去年同期增长较多。

**全年业绩目标不变：**全年业绩目标不变，2021 年收入目标 28%，利润目标 42%。主要通过：产品矩阵+大单品；散装+定量装同步发力。1) 扩大定量装份额，利用不同产品组合拓展社区团购、流通、便利系统等渠道；2) 公司前期利用散装搭建产品矩阵，优化供应链能力，并将有优势的品类发展成为大单品，未来散装仍将持续扩张；3) 渠道端继续采用中岛战略，在专注建好达到的同时将低配版小島下沉，通过供应链降低商超流通装，定量装成本，增加销售额。

**观点：**公司 2021 年上半年业绩不及预期主要是商超渠道的战略性失误，使得公司投入产出比较低；但公司战略转型稳步推进，建议关注业绩拐点后的中长期投资机会。

### □ 投资建议：重点推荐烘焙原料板块及调味品板块

从细分板块来看，重点推荐烘焙原料板块及调味品板块，个股方面，重点关注千禾味业、爱普股份。

**1) 烘焙原料板块：**上半年烘焙原料板块标的业绩表现优异，受益于工业化进程替代效应，行业内具备技术、产能、渠道等优势的企业将持续构筑竞争壁垒。由于近年行业需求快速增长，供给持续放量，建议关注业内拥有一定壁垒，产能持续释放的标的，重点关注【爱普股份】：短期来看，2022 年年工业巧克力和果酱产能持续释放，驱动业绩持续增长；中长期来看，公司利用丰富的产品品类（香精香料、水果制品、巧克力等），为企业提供综合解决方案，成长空间广阔。

**2) 调味品板块：**今年上半年板块承压，下半年行业需求改善主要受益于 B 端复苏，餐饮渠道占比高的龙头有望优先受益；同时渠道结构调整出现积极变化的企业需求改善弹性较大，建议关注【千禾味业】：千禾味业为高端酱油龙头企业，主打 C 端消费渠道，以差异化的零添加酱油享受行业升级的红利，具备先发优势。公司省外拓展高举高打，渠道与产品开发不断深化，叠加产能大幅扩充，全国化进程有望超预期。

**风险提示：**疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

## 正文目录

<b>1. 本周行情回顾</b>	<b>9</b>
<b>2. 重要数据跟踪</b>	<b>11</b>
2.1. 重点白酒价格数据跟踪	11
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪	12
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪	12
<b>3. 重要公司公告</b>	<b>13</b>
<b>4. 重要行业动态</b>	<b>14</b>
<b>5. 近期重大事件备忘录</b>	<b>16</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>16</b>

## 图表目录

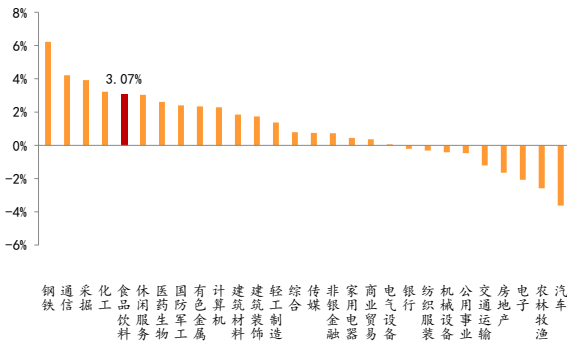
图 1: 本周各板块涨幅.....	9
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	9
图 3: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍) .....	10
图 4: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍) .....	10
图 5: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	10
图 6: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶) .....	11
图 7: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶) .....	11
图 8: 高端酒价格走势.....	11
图 9: 次高端酒价格走势.....	11
图 10: 洋河梦之蓝(M3)价格走势.....	11
图 11: 白酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 12: 国产葡萄酒价格走势.....	12
图 13: 海外葡萄酒价格走势.....	12
图 14: Liv-ex100 红酒指数走势.....	12
图 15: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	12
图 16: 海外啤酒零售价走势.....	12
图 17: 国产啤酒零售价走势.....	12
图 18: 啤酒月度产量及同比增速走势.....	13
图 19: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	13
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	9
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	9
表 3: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比.....	10
表 4: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	13
表 5: 本周饮料行业重要动态.....	14
表 6: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	16



## 1. 本周行情回顾

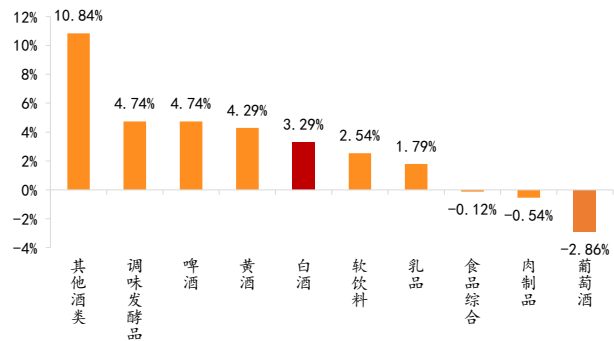
7月12日~7月16日，5个交易日沪深300指数上涨0.50%，食品饮料板块上涨3.07%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为3.29%。具体来看，本周饮料板块舍得酒业(+24.55%)、山西汾酒(+16.86%)涨幅相对居前，而贵州茅台(-0.82%)、张裕A(-0.22%)涨幅相对居后；本周食品板块燕塘乳业(+23.63%)、仙乐健康(+11.74%)涨幅相对居前，而盐津铺子(-15.83%)、克明面业(-15.80%)涨幅相对居后。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
600702.SH	舍得酒业	244.80	24.55%	600519.SH	贵州茅台	1955.90	-0.82%
600809.SH	山西汾酒	370.11	16.86%	000869.SZ	张裕A	34.21	-0.22%
002646.SZ	青青稞酒	24.36	15.07%	000860.SZ	顺鑫农业	38.07	0.18%
002304.SZ	洋河股份	206.41	11.51%	600559.SH	老白干酒	24.75	0.86%
600779.SH	水井坊	145.88	9.55%	600600.SH	青岛啤酒	98.41	1.82%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

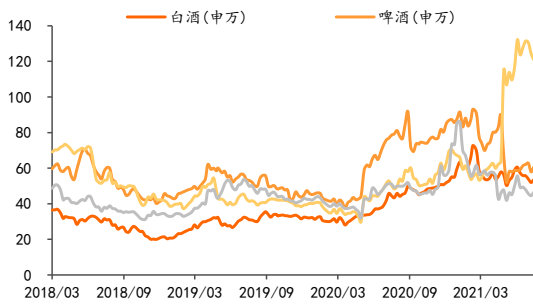
表 2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
002732.SZ	燕塘乳业	28.30	23.63%	002847.SZ	盐津铺子	77.48	-15.83%
300791.SZ	仙乐健康	55.2	11.74%	002661.SZ	克明面业	11.51	-15.80%
600381.SH	青海春天	9.71	10.72%	603536.SH	惠发食品	10.95	-12.19%
002515.SZ	金字火腿	4.99	8.24%	605089.SH	味知香	80.7	-9.34%
603288.SH	海天味业	123.11	8.09%	300858.SZ	科拓生物	34.58	-8.42%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

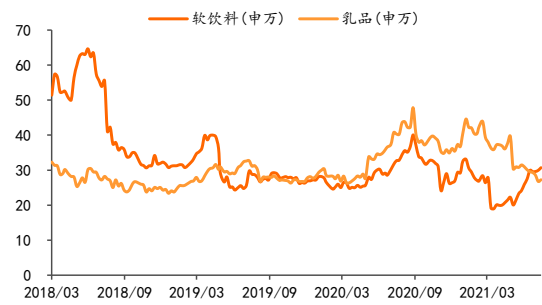
估值方面，食品饮料行业整体估值水平下跌。2021年7月16日，食品饮料行业46.34倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为53.61、60.66、120.80、46.49倍，其中啤酒板块(4.73%)本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，舍得酒业(+24.55%)、山西汾酒(+16.86%)、青青稞酒(+15.07%)本周估值涨幅最大。

图 3：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况（单位，倍）



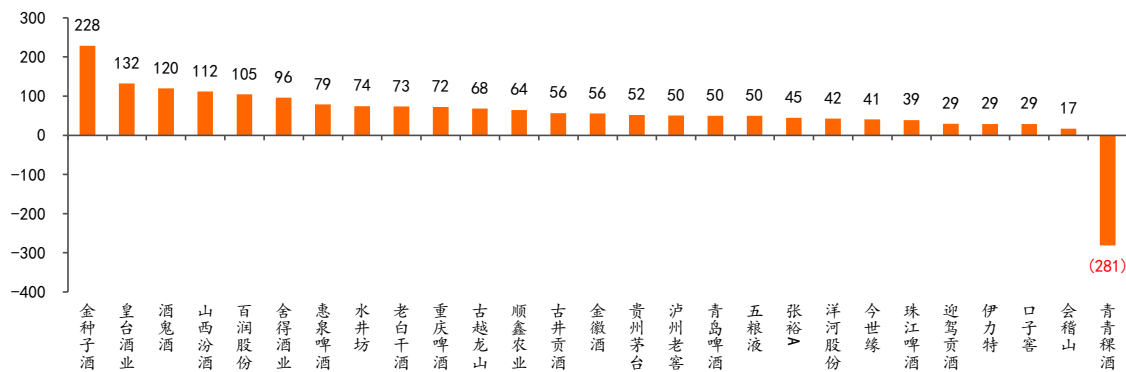
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：软饮料、乳品板块估值情况（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

陆股通持股标的中，贵州茅台（7.56%）、重庆啤酒（6.76%）、水井坊（6.00%）、五粮液（5.94%）、酒鬼酒（4.36%）持股排名居前。酒水板块 5 支个股受北向资金增持，其中酒鬼酒（+0.73pct）、山西汾酒（+0.30 pct）、五粮液（+0.12pct）北上资金增持比例较高。

表 3：酒水板块个股沪（深）股通持股占比

沪（深）股通持股占比居前个股				沪（深）股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	7月16日	较上周变化	证券代码	证券简称	7月16日	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	7.56%	-0.02%	600559.SH	老白干酒	0.82%	-0.02%
600132.SH	重庆啤酒	6.76%	-0.59%	000869.SZ	张裕A	0.63%	-0.17%
600779.SH	水井坊	6.00%	-1.32%	600197.SH	伊力特	0.55%	-0.23%
000858.SZ	五粮液	5.94%	0.12%	002461.SZ	珠江啤酒	0.28%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	4.36%	0.73%	603919.SH	金徽酒	0.07%	-0.07%
000729.SZ	燕京啤酒	4.25%	-0.25%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

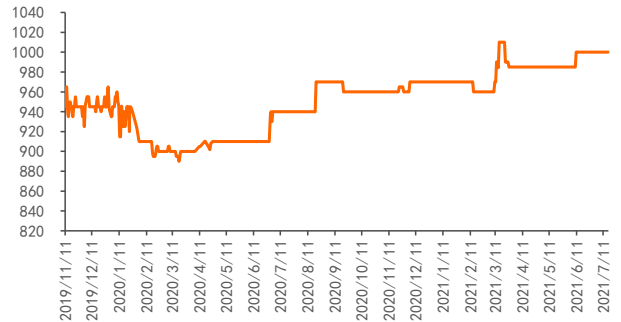
### 2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 6：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



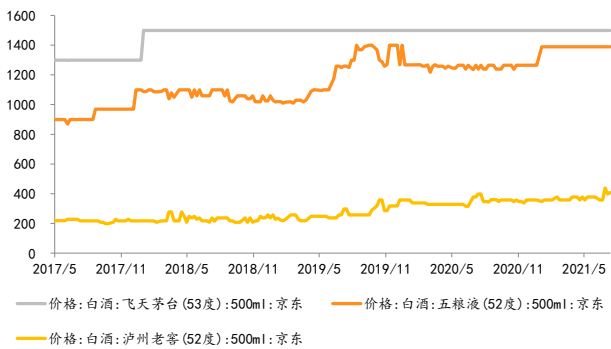
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



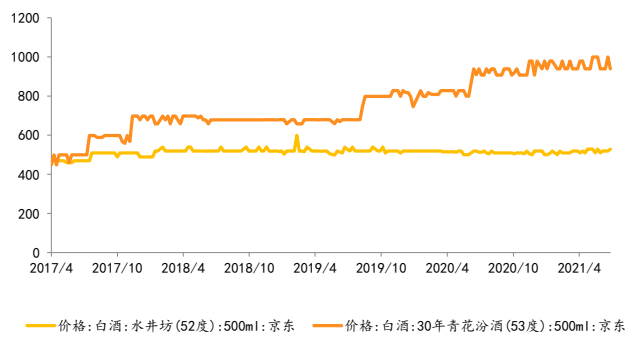
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：高端酒价格走势



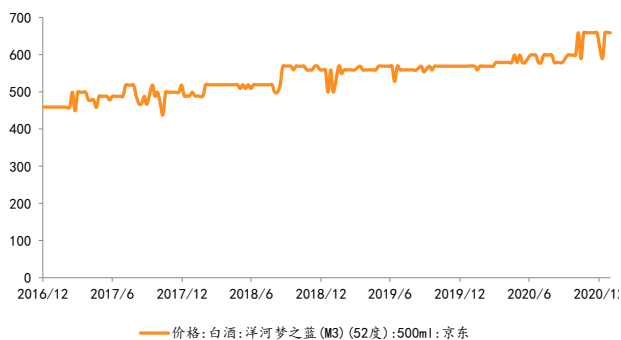
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：次高端酒价格走势



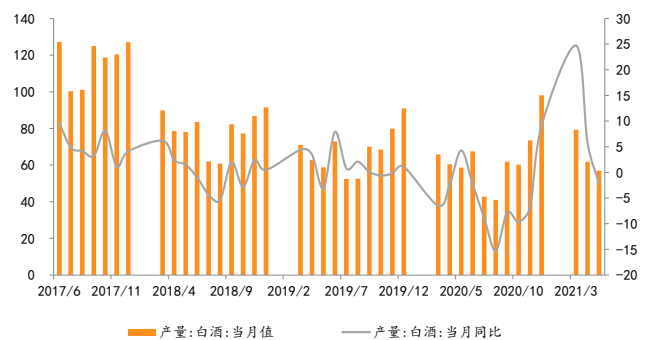
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

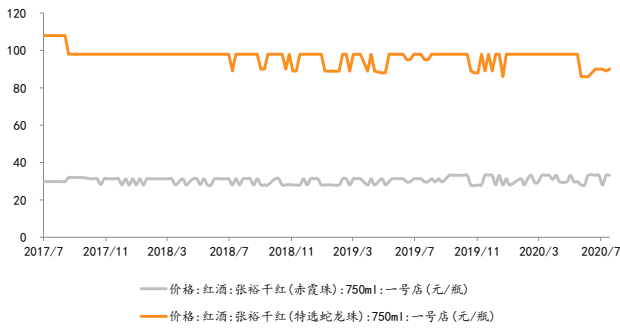
图 11：白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

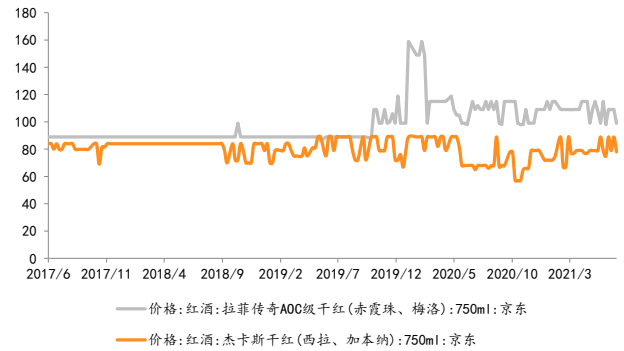
## 2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 12：国产葡萄酒价格走势



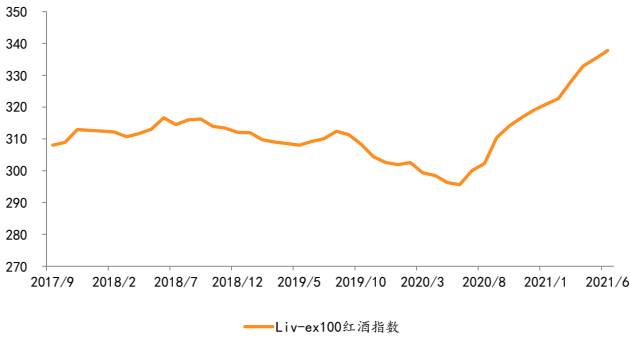
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13：海外葡萄酒价格走势



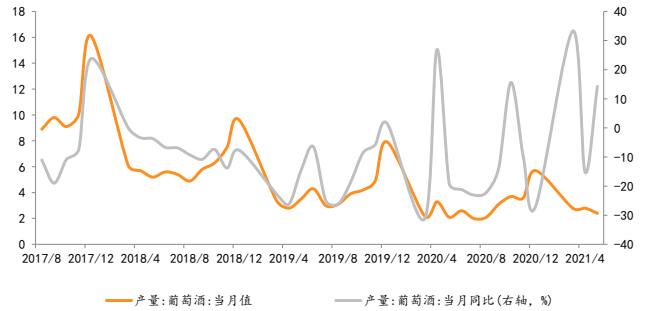
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

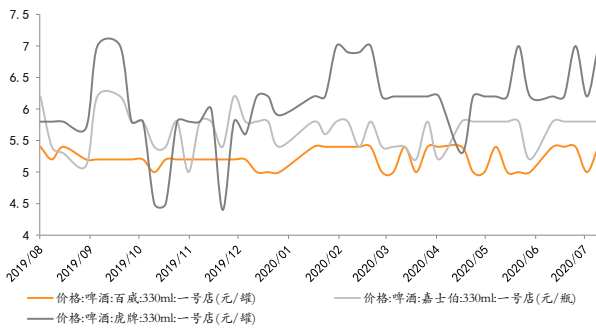
图 15：葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

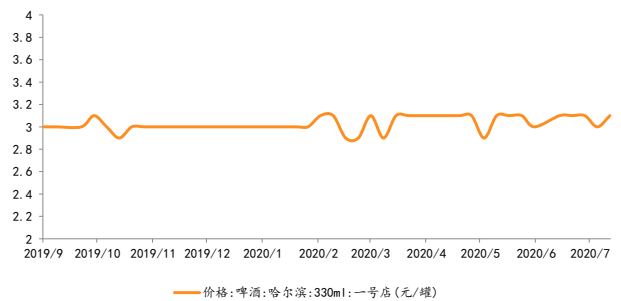
## 2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 16：海外啤酒零售价走势



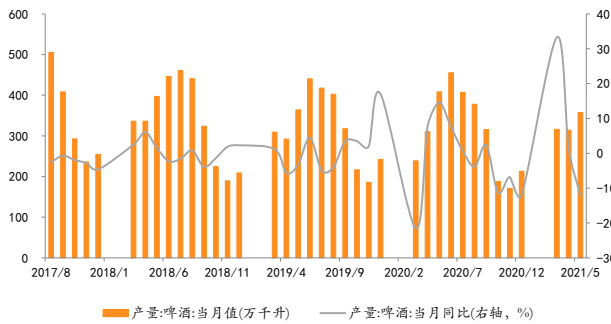
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17：国产啤酒零售价走势



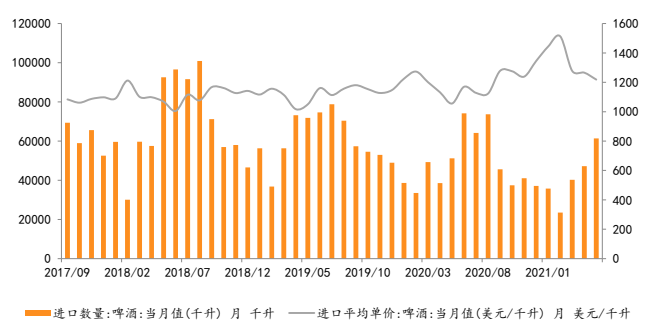
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18：啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 3. 重要公司公告

表 4：本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
山西汾酒	公司发布 2021H1 业绩预告，今年上半年营业收入预计（与法定披露数据相比）同比增加 70%-80%；归母净利润预计（与法定披露数据相比）同比增加 110%-130%，终端突破 100 万家。
舍得酒业	舍得酒业发布 2021H1 业绩预告，中报业绩：1) 2021H1 归母净利润为 7.10-7.50 亿元 (+332.42%~+356.78%)；2) 2021H1 扣非净利润为 7.03~7.43 亿元 (+377.42%~+404.59%)。公司发布 2021 年度预计日常关联交易公告，预计 2021 年度公司与复星集团及其附属公司之间的日常关联交易金额累计不超过 6800 万元。
兰州黄河	公司发布 2021H1 业绩预告，公司预计 2021 年上半年盈利 100 万元 - 140 万元，上年同期亏损 997.86 万元，同比扭亏为盈。
青岛啤酒	公司在 2021 年第一次临时会议上审议通过公司杨家群货场土地政府收储项目可行性报告、北京五星青岛啤酒有限公司清算项目资产处置可行性报告（五星公司土地征收补偿待相关土地移交确认收入后预计将增加公司归母净利润约 7 亿元）。
百润股份	证监会对公司发行可转债申请材料进行了审查，现需要公司就有关问题作出书面说明和解释。
青青稞酒	公司控股股东部分股份解除质押，截至 2021 年 7 月 9 日，华实投资累计质押股数约为 1.44 亿股，占其所持股份比例为 58.16%。 公司发布 2021H1 业绩预告，公司预计上半年实现归母净利润 7000 万元-8000 万元，上年同期亏损 3506.64 万元，同比实现扭亏为盈。同时，基本每股收益约 0.16 元/股-0.18 元/股，去年同期亏损 0.08 元/股。
古越龙山	经公司第九届董事会第一次会议审议，选举孙爱保为公司第九届董事会董事长，同意聘任吴晓钧为公司董事会秘书，同意聘任董勇久、胡志明、刘剑、徐岳正、吴晓钧为公司副总经理，聘任吴晓钧为公司总会计师，同意聘任蔡明燕为公司证券事务代表。
珠江啤酒	公司发布 2021H1 业绩预告，公司 2021 年上半年预计归母净利润 2.9 亿元至 3.4 亿元，比上年同期增长 20%-40%，上半年完成销量 62.34 万吨，同比增长 10.25%。
燕京啤酒	据投资者关系活动记录表披露，公司启动冬奥营销战略，深度挖掘电商渠道潜力，打造燕京社区酒院实体店品牌，加快 KA 渠道布局，加强产品质量把控。 据投资者关系活动记录表披露，燕京啤酒将以“强大品牌、夯实渠道、深耕市场、精实运营”这四大关键举措作为战略转型的重要内容。

据投资者关系活动记录表披露，公司未来将重点聚焦产品、渠道、区域三个重要抓手，加速高质量中高端产品的推陈出新，填补当前空白和弱势渠道，继续加强高利润与全国性的渠道建设，因地制宜提升区域市场的销量和市占率。

洋河股份	公司披露第一期核心骨干持股计划（草案），该持股计划持股规模不超过 966 万股，拟筹集资金总额上限为 10.02 亿元。该持股计划购买回购股份的价格为 103.73 元/股。本持股计划的总人数共计不超过 5100 人。持股计划业绩考核要求为，2021 年营业收入较 2020 年增长不低于 15%且 2022 年营业收入较 2021 年增长不低于 15%。
伊力特	公司发布 2020 年年度权益分派实施公告，每股派发现金红利 0.405 元（含税），共计派发现金红利 1.89 亿元。2020 年度不送红股，也不进行资本公积金转增股本。
华致酒行	公司发布拟对外投资设立子公司的公告，华致酒行与四川赖高淮酒业有限公司、酒巷图供应链股份有限公司共同出资设立西藏赖高淮酒业有限公司。
ST 威龙	截至 2021 年 7 月 16 日，青岛鑫诚洪泰智造投资中心（有限合伙）已累计增持公司股份 377.89 万股，占公司总股本的 1.13%，增持主体的增持数量已超过此次增持计划的下限，此次增持计划完毕。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 4. 重要行业动态

表 5：本周饮料行业重要动态

标题	饮料行业动态
五粮液与香港新华集团达成战略合作	7 月 9 日，五粮液集团与香港新华集团签署战略合作协议，双方将围绕中国酒都建设、市场建设、智慧园区建设和大健康产业发展推进合作。
歌德盈香将助力全兴加速复兴	7 月 9 日，上海糖酒集团与歌德盈香战略合作正式签约，深度发力白酒板块，双方表示，未来将在酒业投资、品牌发展、渠道建设等多方面展开合作，助推上海糖酒集团旗下重要名酒品牌全兴酒业加速复兴。
百位企业家参观西凤	7 月 9 日，由宝鸡市企业联合会组织的 100 多位企业家和大专院校的领导，前往陕西西凤酒股份有限公司参观交流学习。宝鸡市企业联合会与西凤酒集团签订了战略合作协议，共同为助力百亿西凤建设和宝鸡的经济建设贡献力量。
国台十五年停货	近日，国台发布《通知》，自 7 月 9 日起停止国台十五年、国台龙酒收款及产品供应，确保经销商良性动销，恢复供货时间另行通知。
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通知，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。
金种子召开半年经营会	7 月 12 日，金种子酒业召开 2021 年中经营工作会议，新产品培育和老产品提升取得双突破，营销质量和效益得到双提升，呈现出品牌高端化、渠道多元化、管理精细化的新发展格局。
可口可乐经营范围新增“酒类经营”	企查查显示，近日，中粮可口可乐饮料（天津）有限公司发生工商变更，经营范围新增“酒类经营，食品互联网销售”等。
百威亚太获 5 亿美元“绿色贷款”	7 月 12 日，百威亚太宣布，成功与由中国银行牵头的银团签订总共 5 亿美元可持续发展表现挂钩循环贷款，其规模为亚太区消费品上市公司中同类交易中最大之一。根据协定，此次绿色贷款为期三年。当公司达成预定的环境、社会及管治（ESG）目标时，百威亚太将享有分层优惠贷款利率。
IWSR：亚太地区酒饮销售额全年预增 4%以上	近日，国际葡萄酒与烈酒研究公司 IWSR 发布了一则分析报告，报告显示，到 2021 年底，亚太地区的酒饮市场销售量预计增长 2%以上，销售额预计增长 4%以上。
第八代五粮液牛年纪念酒上市	首款第八代五粮液牛年纪念酒已在全国各地上市，产品采用配额制，实行限量供应。

西凤半年成绩单曝光：营收 41 亿，增速 92%	截至 6 月底，西凤总体实现销售收入 41.43 亿元，完成半年任务的 131%，较去年同期增长了 92%。此外，西凤还详细规划了下半年的营销工作，坚持三个不动摇、实现三大突破、聚焦三大保障成为核心作战思路。
名品世家拟投资成立酱酒公司	7 月 13 日，名品世家发布对外投资公告，拟投资成立酱酒公司，拟与尚凝酒业（成都）有限公司共同出资成立仁怀市华夏五千年酒业有限公司，名品世家占股 15%。
白云边上半年纳税额超去年全年	7 月 13 日，从白云边酒业官网获悉，2021 年 1-6 月，白云边酒业上交税金 7.82 亿元，超过去年全年税收总和，比 2019 年同期增长 20%，占荆州市工业税收的 17%。
董酒上半年已达到去年全年业绩	自 2018 年董酒开启全国化营销布局以来，2018 年、2019 年、2020 年连续三年，董酒各项经营指标连续翻番增长，2021 年上半年已经达到去年全年经营业绩。
今世缘捐百万设立奖励基金	7 月 14 日，今世缘向省发展体育基金会捐赠 100 万元奖励基金，今世缘酒业被授予“2020 东京奥运会江苏健儿庆功酒”独家称号。
张裕 A：目前没有进军白酒行业的计划	7 月 14 日，张裕 A 表示：公司的优势在于葡萄酒、白兰地的生产和经营，将努力发展好葡萄酒和白兰地；目前没有进军白酒行业的计划。
财政部正在研究国产葡萄酒减税	近日，中国酒业协会相关负责人透露，财政部相关部门正在中国葡萄酒产区调研，研究国产葡萄酒产业减税的课题。
泸州市委副书记、市长余先河调研酒业	7 月 13 日，泸州市委副书记、市长余先河率队莅临泸州老窖调研指导工作。余先河表示，市委市政府将认真研究并快速推进对泸州老窖的相关支持事项，一事一策，全力支持泸州老窖高质量发展，推动泸州老窖不断做大做强做优，为促进泸州城市经济发展发挥更大的作用。此外，余先河还率队调研郎酒泸州产区。
双沟大曲火爆市场	双沟酒业推出的金奖双沟大曲光瓶酒在短短 2 个月内，受到了市场的极大追捧，江苏省内市场代理权已经签完，省外市场更是吸引了数千位经销商的注意。
京东超市与华润雪花啤酒集团战略合作升级	7 月 14 日，京东超市与华润雪花啤酒集团签署了全新战略合作协议，双方将围绕数据驱动的精细化用户运营、产品体系升级、全域营销能力打造、全渠道供应链布局、智慧物流五大维度，进一步推进啤酒行业的数智化创新发展，满足消费者对啤酒产品多元化的消费需求，推动整个行业的创新升级。
酱酒剑指 4000 亿	7 月 14 日晚，资深酱酒专家权图表示，未来中国白酒行业的战略性机会将是老名酒+酱酒的格局，未来酱酒将占据白酒行业一半以上的体量，剑指 4000 亿市场规模。
窖龄酒 21H1 销售额增长 78%	7 月 16 日-18 日，“窖龄研酒所”登陆成都春熙路步行街太古广场，2021 年上半年窖龄酒公司销售额相较去年同比增长 78%，并且已超过 2020 全年的销售达成，业绩创造历史新高。
口子窖·2020 安徽年度经济人物评选活动正式启动	7 月 15 日上午 9:00，“口子窖·我们的奋斗——2020 安徽年度经济人物评选”启动仪式，在安徽广播电视台沉浸式直播基地 AHSPACE 隆重举行。
武陵酒 5000 吨酱酒扩产项目拟今年投粮	7 月 15 日，老白干酒在投资者互动平台上表示，目前武陵酒扩产项目正在按计划加快建设，力争今年投粮。如果加上投粮的 5000 吨产能，武陵酒今年产能将达到万吨。
永辉酒水线上 6 月销售同比增长 40%	7 月 15 日，永辉超市发布欧洲杯期间酒水销售数据。数据显示，永辉咏悦汇酒库 6 月酒水线上销售同比去年增长 40%，其中啤酒同比增长 20%，永辉果酒同比增长 526%。
京东与茅台学院签署校企合作协议	2021 年 7 月 16 日，京东与茅台学院校企合作签约仪式在京北京总部举行。本次京东与茅台学院签署的校企合作协议期限 5 年，在此期间，京东将与茅台学院共建“京东班”，由京东集团零售人力资源部支持，协调北京总部及多个区域职场作为学生实训基地，为茅台学院学生提供实习锻炼名额。
上半年全国酿酒行业产量同比增长 6.8%	2021 年 1-6 月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 2834.24 万千升，同比增长 6.8%。其中，白酒产量 385.05 万千升，同比增长 12.82%；啤酒产量 1889.07 万千升，同比增长 10.25%；葡萄酒产量 13.57 万千升，同比增长 1.24%。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，酒业资讯，浙商证券研究所

## 5. 近期重大事件备忘录

表 6：饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
青青稞酒	7月22日	股东大会召开
水井坊	7月23日	中报披露

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 6. 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。



## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>