



川财周观点

山西汾酒和舍得酒业接连发布业绩公告，上半年业绩实现较高增长。上半年山西汾酒预计实现营收和归属于母公司净利润分别同比增长 70.00%-80.00%、110.00%-130.00%。上半年实现高速增长，预计主要系公司深入优化汾酒产品结构，推进产品高端化策略，中高端青花汾酒系列在青花 30（复兴版）的牵引下销售趋势向好，核心单品青花 20、青花 30 放量增长，二季度增速预计将超 100%。舍得酒业上半年预计实现归属于母公司净利润同比增长 332.42%-356.78%，其中二季度实现归属于母公司净利润同比增长 195.65%-224.64%。预计二季度营业收入将实现三位数增长，主要系公司高档产品销售增长较快，其中品味舍得预计销售占比达 50%。产品上，公司聚集优质资源打造战略单品，以品味、智慧等为主，同时加强沱牌曲酒、T68 的运作，在高端酒方面，积极布局舍不得和天之乎等品牌。在品牌上加强品牌建设，打造老酒品类第一品牌，坚持舍得、沱牌双品牌战略。

东鹏饮料上半年业绩符合预期，渠道拓展加速全国化布局。上半年公司实现营收和归属于母公司净利润分别同比增长 45.78%-50.64%、50.69%-55.22%，其中二季度实现营收 18.89-20.09 亿元，同比增长 22.98%-30.79%，实现归属于母公司净利润 3.23-3.43 亿元，同比增长 12.15%-19.10%。业绩整体符合预期，二季度利润低于收入增速预计主要系公司渠道拓展，营销费用较高所致。产品上，公司注重新产品研发，相继推出由柑柠檬茶、东鹏加汽、东鹏 0 糖等产品，其中由柑柠檬茶有望成为公司业绩第二增长点。渠道上，加强开拓华东、华中、西南等省市地区的小卖店、独立便利店等传统渠道，加速开发高速路服务区、加油站、连锁商超、连锁便利店等特通/现代渠道，提升产品的整体铺市率与覆盖广度。2020 年底公司拥有 1600 家经销商，形成覆盖全国约 120 万家终端门店的销售网络。公司将全国市场分为四大梯队，设立了广东营销本部、全国营销本部和全国直营本部，并针对不同市场制定不同的发展战略。随着全国化的持续推进，公司业绩有望实现高速增长。

高端白酒批价持续坚挺，库存处于相对低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格提升至 3600 元/瓶，散瓶上行至 2860 元/瓶左右，库存量相对较为紧缺，目前打款至 7 月。五粮液主要地区批价维持在 985-1000 元/瓶，计划内配额执行至 8 月，渠道库存水平维持在 2 周左右。其中四川区域打款至 9 月，发货量约 50%-60%。泸州老窖批价提升至 920-940 元/瓶，国窖目前以控货挺价为主，整体库存在 1 个半月左右。

投资建议：上半年业绩预告陆续披露，部分次高端酒业绩呈现较高的增长。我们认为目前次高端酒整体动销情况良好，渠道库存较为良性，行业较为景气。展望三季度，受益于中秋国庆旺季催化，白酒企业整体仍将有望保持较高增速。建议关注全年业绩确定性较高以及成长性较好的次高端酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业等。能量饮料作为饮料行业中快速增长的子行业，未来行业空间广阔，建议关注头部能量饮料企业，相关标的：东鹏饮料。

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	食品饮料
报告时间	2021/07/16

分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

联系人

何宇航

证书编号：S1100120090004
heyuhang@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	5
三、行业估值	6
四、行业数据跟踪	7
重点白酒价格走势	7
重点葡萄酒价格走势	8
重点啤酒价格走势	9
重点乳品价格走势	10
五、行业动态	11
六、重要公告	11
风险提示	12

一、川财周观点

山西汾酒和舍得酒业接连发布业绩公告，上半年业绩实现较高增长。上半年山西汾酒预计实现营收和归属于母公司净利润分别同比增长 70.00%-80.00%、110.00%-130.00%。上半年实现高速增长，预计主要系公司深入优化汾酒产品结构，推进产品高端化策略，中高端青花汾酒系列在青花 30（复兴版）的牵引下销售趋势向好，核心单品青花 20、青花 30 放量增长，二季度增速预计将超 100%。舍得酒业上半年预计实现归属于母公司净利润同比增长 332.42-356.78%，其中二季度实现归属于母公司净利润同比增长 195.65%-224.64%。预计二季度营业收入将实现三位数增长，主要系公司高档产品销售增长较快，其中品味舍得预计销售占比达 50%。产品上，公司聚集优质资源打造战略单品，以品味、智慧等为主，同时加强沱牌曲酒、T68 的运作，在高端酒方面，积极布局舍不得和天之乎等品牌。在品牌上加强品牌建设，打造老酒品类第一品牌，坚持舍得、沱牌双品牌战略。

东鹏饮料上半年业绩符合预期，渠道拓展加速全国化布局。上半年公司实现营收和归属于母公司净利润分别同比增长 45.78%-50.64%、50.69%-55.22%，其中二季度实现营收 18.89-20.09 亿元，同比增长 22.98%-30.79%，实现归属于母公司净利润 3.23-3.43 亿元，同比增长 12.15%-19.10%。业绩整体符合预期，二季度利润低于收入增速预计主要系公司渠道拓展，营销费用较高所致。产品上，公司注重新产品研发，相继推出由柑柠檬茶、东鹏加氘、东鹏 0 糖等产品，其中由柑柠檬茶有望成为公司业绩第二增长点。渠道上，加强开拓华东、华中、西南等省市地区的小卖店、独立便利店等传统渠道，加速开发高速路服务区、加油站、连锁商超、连锁便利店等特通/现代渠道，提升产品的整体铺市率与覆盖广度。2020 年底公司拥有 1600 家经销商，形成覆盖全国约 120 万家终端门店的销售网络。公司将全国市场分为四大梯队，设立了广东营销本部、全国营销本部和全国直营本部，并针对不同市场制定不同的发展战略。随着全国化的持续推进，公司业绩有望实现高速增长。

高端白酒批价持续坚挺，库存处于相对低位。飞天茅台批价本周持续保持高位，其中整箱茅台价格提升至 3600 元/瓶，散瓶上行至 2860 元/瓶左右，库存量相对较为紧缺，目前打款至 7 月。五粮液主要地区批价维持在 985-1000 元/瓶，计划内配额执行至 8 月，渠道库存水平维持在 2 周左右。其中四川区域打款至 9 月，发货量约 50%-60%。泸州老窖批价提升至 920-940 元/瓶，国窖目前以控货挺价为主，整体库存在 1 个半月左右安全水平。

投资建议：上半年业绩预告陆续披露，部分次高端酒业绩呈现较高的增长。我们认为目前次高端酒整体动销情况良好，渠道库存较为良性，行业较为景气。

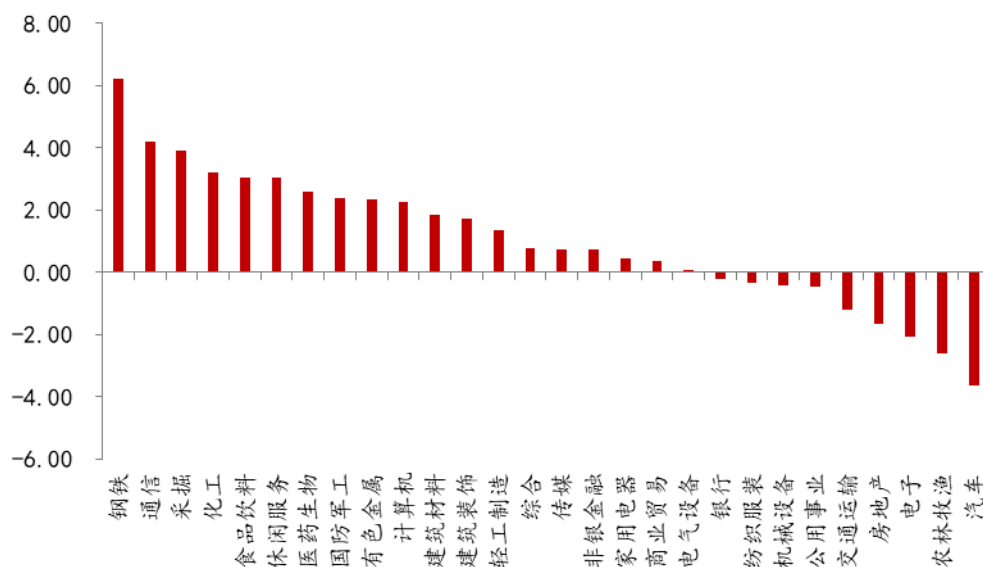
展望三季度,受益于中秋国庆旺季催化,白酒企业整体仍将有望保持较高增速。建议关注全年业绩确定性较高以及成长性较好的次高端酒企,相关标的:贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业等。能量饮料作为饮料行业中快速增长的子行业,未来行业空间广阔,建议关注头部能量饮料企业,相关标的:东鹏饮料。

二、行情回顾

本周（2021 年 7 月 12 日-7 月 16 日）上证综指上涨 0.43%，沪深 300 指数上涨 0.50%，食品饮料指数上涨 3.07%，在 28 个子行业中排名第 5。从细分子板块来看，涨幅前三为其他酒类（14.23%）、调味发酵品（8.54%）、啤酒（7.18%）；涨幅后三为葡萄酒（-2.98%）、肉制品（0.75%）、视频综合（1.81%）。

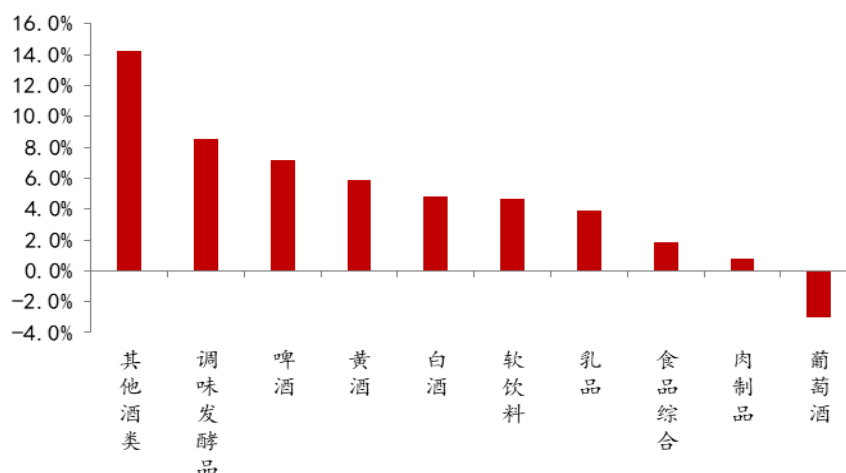
从具体公司来看，涨幅前三的分别是舍得酒业（+24.55%）、燕塘乳业（+23.63%）、ST 维维（+19.06%）；跌幅前三的分别是盐津铺子（-15.83%）、克明食品（-15.80%）、ST 通葡（-13.57%）。

图 1：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分子板块周涨跌幅



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 3: 本周个股涨跌幅排名

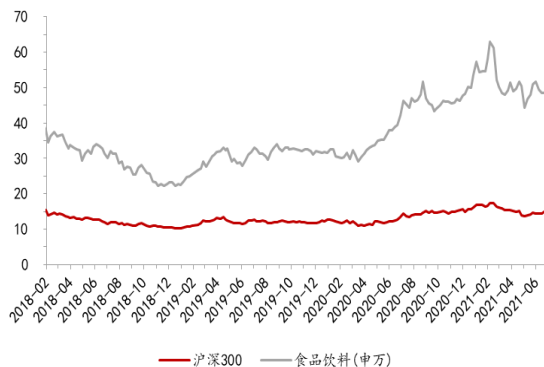
股票名称	股票代码	收盘价 (元)	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅前十						
舍得酒业	600702.SH	244.80	24.55	822.52	2.55	96.05
燕塘乳业	002732.SZ	28.30	23.63	44.53	0.88	32.23
ST维维	600300.SH	4.06	19.06	67.88	0.24	16.65
海南椰岛	600238.SH	25.94	17.00	116.26	0.12	217.08
山西汾酒	600809.SH	370.11	16.86	4,515.77	3.31	111.87
承德露露	000848.SZ	12.23	16.70	131.65	0.43	28.52
青青稞酒	002646.SZ	24.36	15.07	109.62	-0.09	-281.13
仙乐健康	300791.SZ	55.20	11.74	99.36	1.47	37.54
洋河股份	002304.SZ	206.41	11.51	3,110.57	4.87	42.36
青海春天	600381.SH	9.71	10.72	57.00	-0.53	-18.36
跌幅前十						
盐津铺子	002847.SZ	77.48	-15.83	100.23	2.06	37.59
克明食品	002661.SZ	11.51	-15.80	38.79	0.81	14.14
ST通葡	600365.SH	4.65	-13.57	18.60	-0.17	-27.89
*ST西发	000752.SZ	6.44	-13.32	16.99	0.12	55.24
惠发食品	603536.SH	10.95	-12.19	18.82	0.04	301.45
味知香	605089.SH	80.70	-9.34	80.70	1.33	60.66
科拓生物	300858.SZ	34.58	-8.42	51.36	0.69	49.83
妙可蓝多	600882.SH	52.42	-6.44	270.64	0.16	333.55
庄园牧场	002910.SZ	10.43	-6.37	22.40	0.18	58.29
好想你	002582.SZ	9.19	-5.65	42.00	4.73	1.94

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

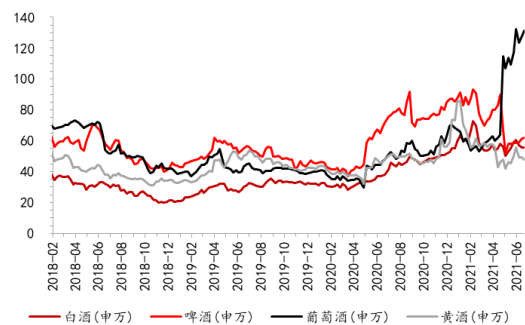
食品饮料行业整体估值水平略有提升。2021 年 7 月 16 日, 食品饮料行业 PE 为 48.25 倍; 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 53.51、55.30、49.39、43.19 倍; 软饮料和乳制品分别为 41.10、28.31 倍; 调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别 70.41、17.07、31.16 倍。

图 4: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

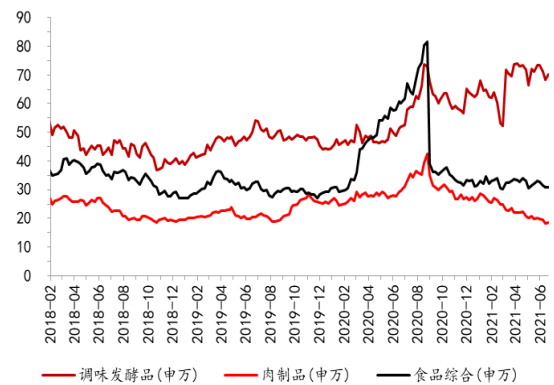
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 6：软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

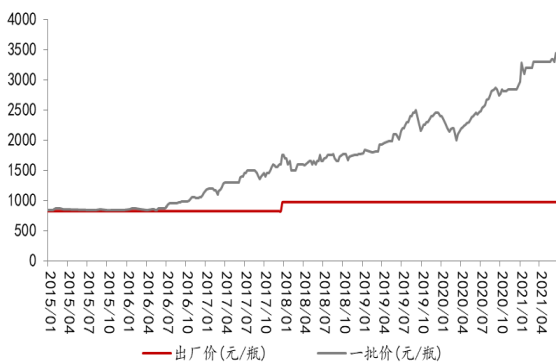


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

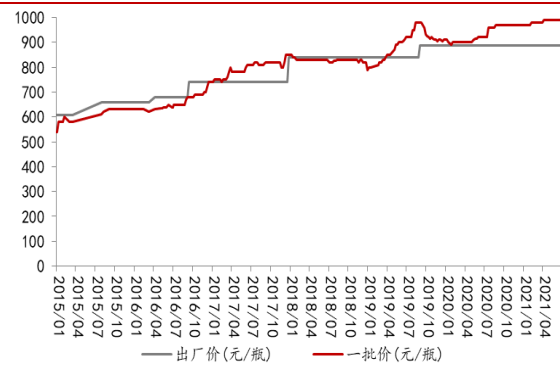
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



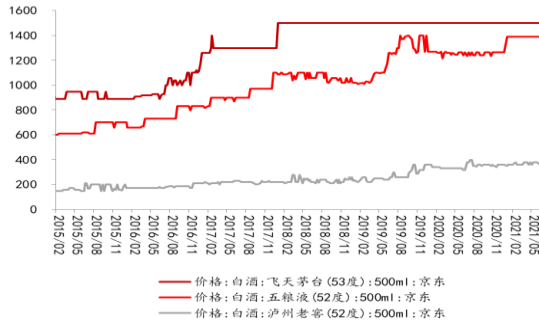
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



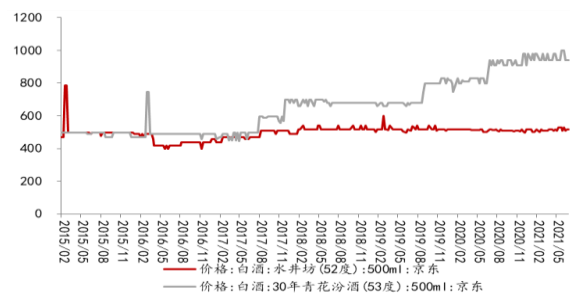
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 高端酒价格走势



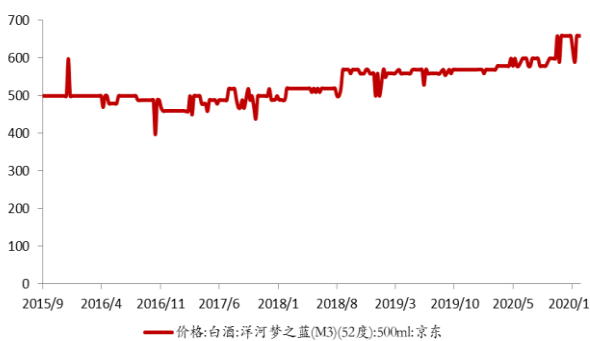
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 次高端酒价格走势



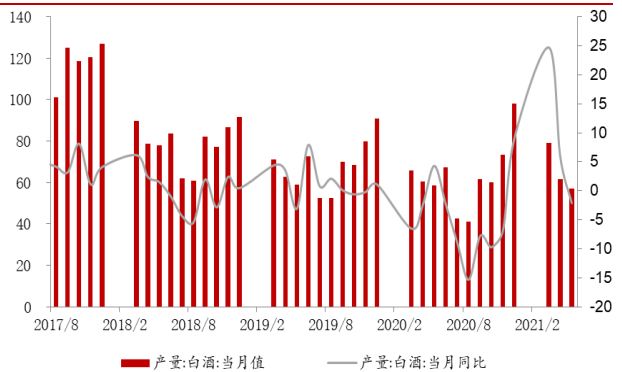
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12： 洋河梦之蓝(M3) 价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

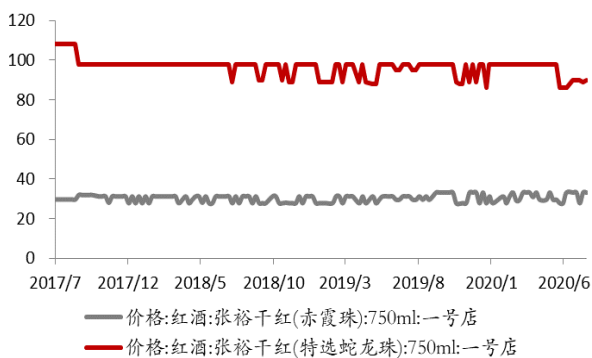
图 13： 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

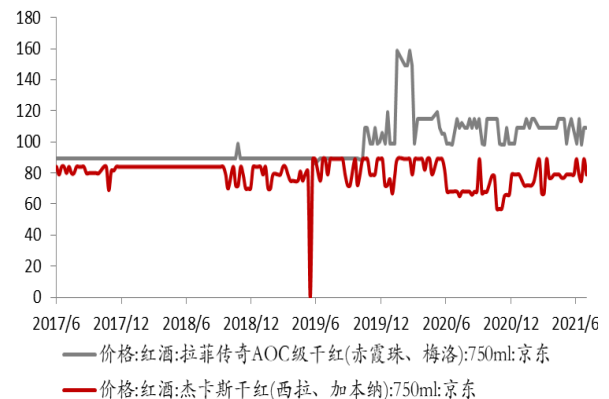
重点葡萄酒价格走势

图 14： 国产葡萄酒价格走势



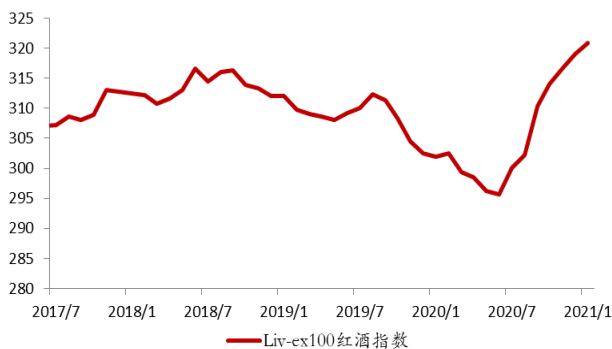
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 海外葡萄酒价格走势



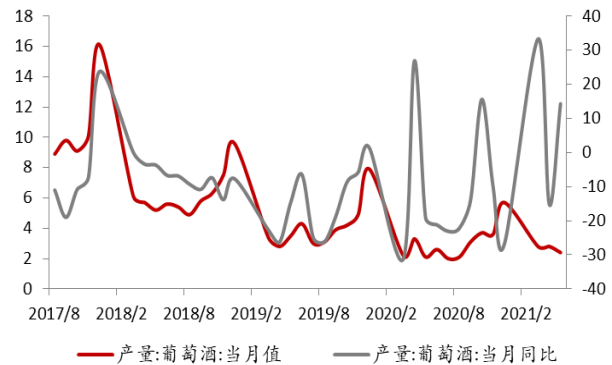
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

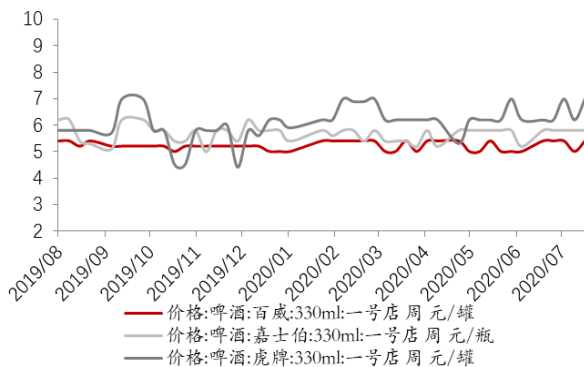
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

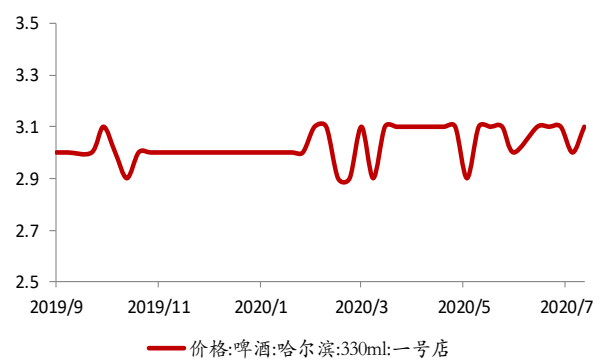
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



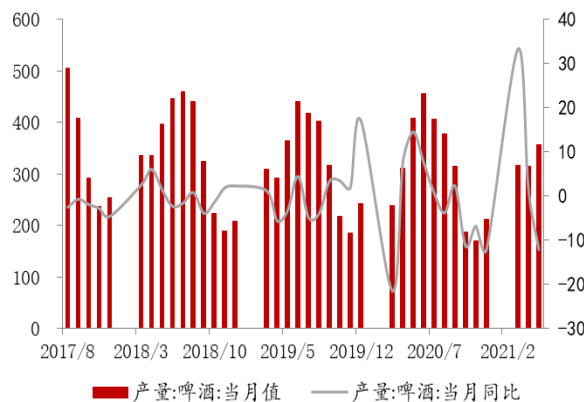
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



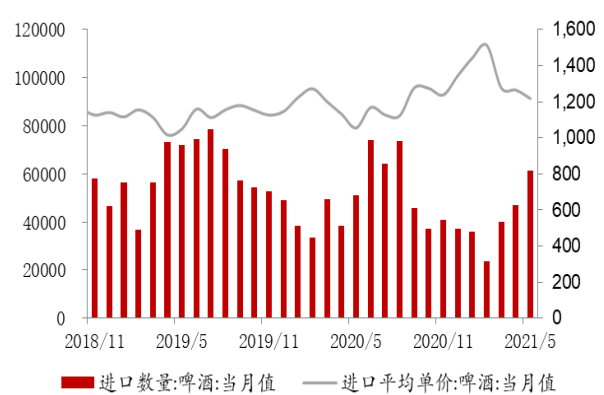
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

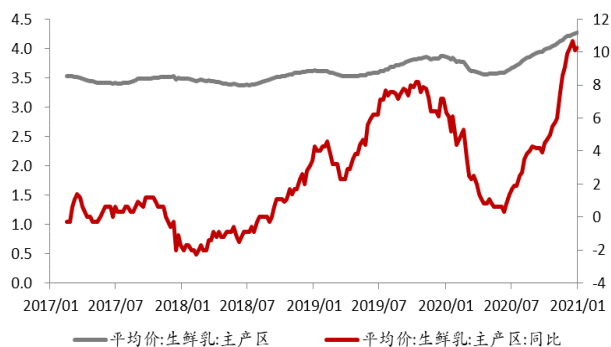
图 21: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 22： 生鲜乳均价及同比增速走势



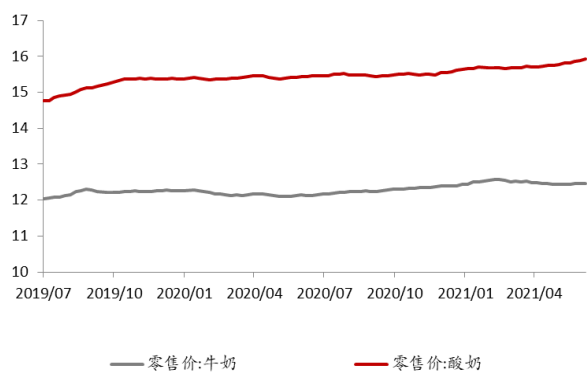
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



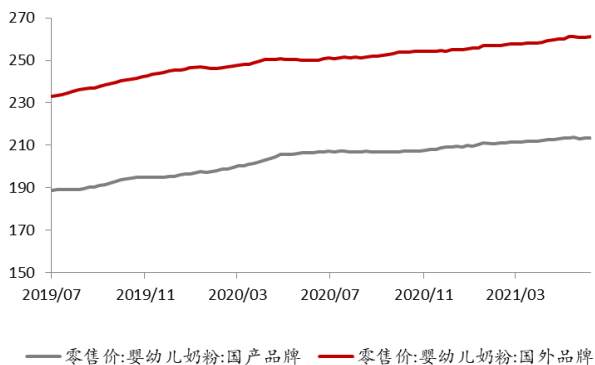
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24： 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

五、行业动态

苏垦麦芽上半年产麦芽 9.16 万吨	江苏省国资委 7 月 14 日消息，苏垦麦芽公司上半年麦芽产量 9.16 万吨，同比增长 6.02%；高端麦芽产量 3.61 万吨，同比增长 46.75%；利润总额 350 万元，为 2020 年同期的 13 倍。
西凤酒上半年销售 41.43 亿，同比增 92%	7 月 14 日，陕西西凤酒股份有限公司召开经销商大会。会议透露，2021 年上半年西凤酒实现销售收入 41.43 亿元，完成半年任务 131%，较同期增长 92%。其中红西凤大单品一季度增长 600%，二季度涨价和停货，上半年合计增长 400%以上。
董酒上半年业绩已达 2020 全年水平	7 月 14 日，董酒官网消息，自 2018 年董酒开启全国化营销布局以来，2018-2020 连续三年各项经营指标连续翻番增长，2021 年上半年已经达到 2020 年全年经营业绩水平。
中国酒业协会与华润雪花成立技术研究院	7 月 13 日，中国酒业协会啤酒技术研究院以及华润雪花技术研究院（以下称“技术研究院”）正式揭牌。技术研究院由品牌创意中心、产品设计中心、产品研发中心、产品孵化中心、产品体验中心、学术交流中心、人才培训中心等七部分共同组成，将分别针对啤酒业务板块与非啤酒业务展开专业研究；全方位、多渠道与国内外高等院校和科研院所联合，充分利用并整合国内外技术、智力资源，优势互补，缩短技术开发周期，提高产品科技含量。
青啤签约商跃科技，赋能采购升级	7 月 9 日，青岛啤酒股份有限公司与北京商越网络科技有限公司 MRO 采购商城项目启动。未来，商越科技将以 SaaS 部署的方式为青啤公司构建安全稳定、灵活易用的 MRO 数字化采购商城，赋能青岛啤酒高效创新，助力青岛啤酒企业采购实现采购模式转变；营造规范化、标准化、在线化的采购运营体系；推进打造全流程数字化、透明化、可追溯化、全链路在线的采购业务新模式。
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》称，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，即日起暂停泸州老窖六年窖头曲柔雅（红）系列产品发货。该系列产品将全面开展市场价格梳理工作，在各区域市场价格检查达标后方可恢复发货。
古贝春：销售收入增长 69%，酱香系列增长 133%	古贝春集团 7 月 13 日消息，截止 6 月 25 日，集团销售收入同比增长 69%，其中系列酒同比增长 65%，酱香系列同比增长 133%。古贝春方面表示，公司保持高速增长主要得益于三个方面，一是产品结构进一步优化，二是加强考核，并提升管理水平和执行力，三是强化内容生产、完善媒体矩阵、品牌传播已形成新合力。

六、重要公告

妙可蓝多	发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年上半年实现归母净利润 0.95 亿元-1.10 亿元，同比增长 194.83%-241.38%。
------	--

山西汾酒	公司预计 2021 年半年度实现营业收入与上年同期(法定披露数据)相比增加 48.30 亿元—55.20 亿元，同比将增加 70%-80%。
新乳业	发布 2021 年度半年度业绩预告。报告期内，公司归属于上市公司股东的净利润预计比上年同期增长 87%-100%，公司盈利 14300 万元 - 15300 万元；公司基本每股收益预计盈利 0.17 元/股 - 0.18 元/股。
青岛啤酒	青岛市市北区人民政府拟对公司杨家群货场土地进行收储；北京市海淀区人民政府拟对五星公司所属自用生产用地进行收储。
ST 维维	新盛集团将通过协议转让取得维维集团持有的公司 2.16 亿股股份，占公司总股本的 12.90%，转让价格为 4.26 元/股，合计 9.19 亿元。本次权益变动前公司无控股股东，无实际控制人。本次权益变动后，新盛集团持有公司 29.90%股份，新盛集团将成为公司的控股股东，徐州市国资委将成为公司实际控制人。
东鹏饮料	2021 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润预计在 66,500.00 万元至 68,500.00 万元之间，与上年同期相比，将增加 22,369.29 万元到 24,369.29 万元，增幅为 50.69%到 55.22%。
珠江啤酒	预计 2021 年半年度归母净利 2.95 亿元-3.44 亿元，同比增长 20%-40%。本报告期，公司聚焦啤酒主业，持续推进啤酒销量增长及产品结构优化，完成销量 62.34 万吨，同比增长 10.25%，促使公司销售收入及利润继续增长。
黑芝麻	上半年预计净利润约 1000 万元~1300 万元，同比扭亏。

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓，居民消费增长乏力，将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动，将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004