

五粮液人事调整落地，管理能力继续提升

行业评级：增持

报告日期：2021-07-25

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体下跌 3.44%，在申万一级子行业排名倒数第三，分别落后沪深 300 指数、上证综指 3.33%、3.75%。子行业中，软饮料（-9.19%）、肉制品（-5.44%）、食品综合（-5.31%）其他酒类（-4.48%）、调味发酵品（-4.37%）、白酒（-3.08%）、乳品（-2.92%）、啤酒（-2.34%）、葡萄酒（-2.30%）均呈下跌态势，黄酒（2.38%）呈上涨态势。

● 投资推荐

白酒：五粮液公司董事会选举邹涛为副董事长，聘任邹涛为总经理、刘明为总工程师，符合预期。五粮液公司今年倾注资源发展经典，提升普五批价，对下方产品五粮春也做了渠道和体系的重塑，公司位于向上通道中。白酒高端延续稳健，茅台价格坚挺，次高端高增长，建议关注部分次高端有望高预期的公司，继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份。

大众品：商超人流下降、去年疫情导致的高基数，使得部分食品公司的 C 端需求放缓，短期业绩存在较大压力。但这些公司的长期竞争力和行业空间并未因此改变，现阶段可积极跟踪变化，寻找股价合理位置，我们建议关注安井食品和海天味业。

● 行业重点数据

白酒方面：本周茅台酒整箱批价上涨至 3700，散瓶方面，本周散瓶飞天批价逼近 3000 元，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于千元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖 1573 批价稳于 900 元/瓶。

食品方面：7 月 23 日，小麦价格为 2556.67 元/吨，玉米价格为 2779.90 元/吨，大豆价格为 5197.89 元/吨，白砂糖价格为 5.63 元/公斤。7 月 23 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 54.36 元/公斤、18.81 元/公斤、19.10 元/公斤。

7 月 14 日，生鲜乳价格为 4.31 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

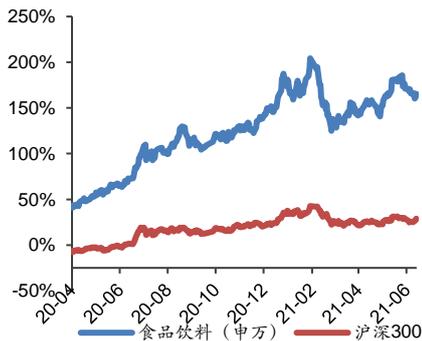
● 产业新闻

为稳定市场预期，维护猪肉市场平稳运行，商务部会同国家发展改革委、财政部等部门开展本年度第三批中央储备猪肉收储工作，并定于 7 月 21 日实施公开竞价收储。

● 风险提示

国内疫情防控长期化的风险；重大食品安全事件的风险；重大农业疫情风险。

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：姚启璠

执业证书号：S0010120040033

邮箱：yaoqf@hazq.com

联系人：余璇

执业证书号：S0010119070016

邮箱：yuxuan@hazq.com

正文目录

1 市场表现.....	4
1.1 板块表现.....	4
1.2 个股表现.....	5
2 投资推荐.....	6
2.1 投资建议.....	6
2.2 核心跟踪公司最新观点.....	6
2.2.1 桃李面包：营收回归双位数增长，业务盈利能力稳定.....	6
2.2.2 三只松鼠：利润增速高，关注营收可持续增长.....	7
2.2.3 洋河股份：股权激励落地，经营新周期可期.....	7
2.2.4 克明食品：疫情高基数峰值已过，业绩有望逐季改善.....	8
2.2.5 山西汾酒：利润端延续超预期增长，青花引领核心增量.....	9
3 产业链数据.....	10
4 公司动态.....	15
5 行业要闻.....	16
猪价下跌猪企承压，有企业半年预亏 34.5 亿，国家第三次出手收储.....	16
咖啡，正走向流行.....	17
贵酱、川酱、鲁酱排队入座，200 亿山东酱酒市场“开席”，谁的狂欢？谁的孤单？.....	18
6 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度.....	19
6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会.....	20
6.2 公司定增状态备忘.....	20
风险提示：.....	20

图表目录

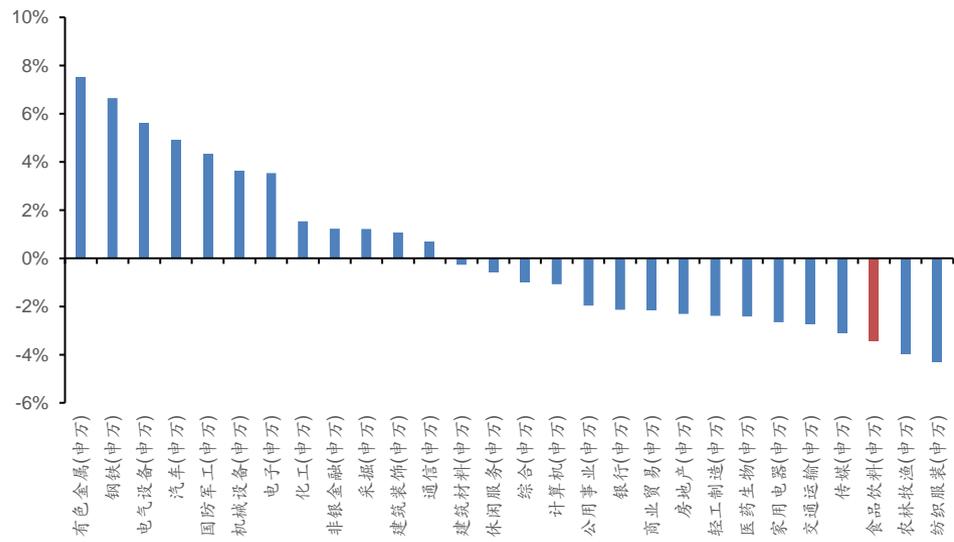
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	4
图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)	4
图表 3 PE 比值	5
图表 4 周涨幅前十个股 (%)	5
图表 5 周涨幅后十个股 (%)	5
图表 6 产业链数据整理	10
图表 7 飞天茅台批价 (元/瓶)	10
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价 (元/瓶)	10
图表 9 进口葡萄酒数量 (千升)	11
图表 10 进口葡萄酒单价 (元/千升)	11
图表 11 小麦价格 (元/吨)	11
图表 12 玉米价格 (元/吨)	11
图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)	12
图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)	12
图表 15 猪价(元/公斤)	12
图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	12
图表 17 进口猪肉数量 (万吨)	13
图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)	13
图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)	13
图表 20 奶粉价格(元/公斤)	13
图表 21 进口奶粉数量 (万吨)	14
图表 22 进口奶粉价格(元/公斤)	14
图表 23 主要包装材料价格 (元/吨)	14
图表 24 公司重要公告汇总	15
图表 25 未来一月重要事件备忘录	20
图表 26 食品公司定向增发最新进度	20

1 市场表现

1.1 板块表现

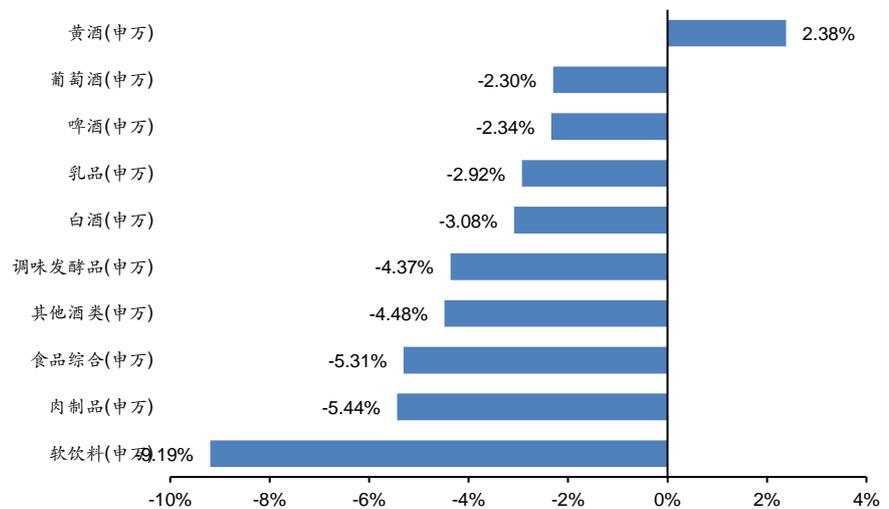
上周食品饮料板块指数整体下跌 3.44%，在申万一级子行业排名倒数第三，分别落后沪深 300 指数、上证综指 3.33%、3.75%。子行业中，软饮料(-9.19%)、肉制品(-5.44%)、食品综合(-5.31%) 其他酒类(-4.48%)、调味发酵品(-4.37%)、白酒(-3.08%)、乳品(-2.92%)、啤酒(-2.34%)、葡萄酒(-2.30%) 均呈下跌态势，黄酒(2.38%) 呈上涨态势。沪深 300 的 PE 值为 14.30，非白酒食品饮料的 PE 值 39.68，白酒的 PE 值 51.91。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



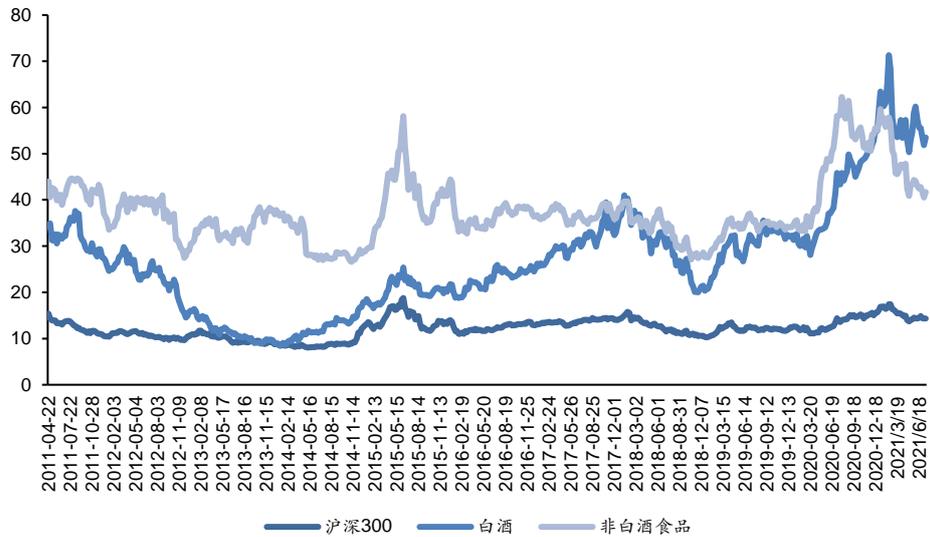
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 PE 比值

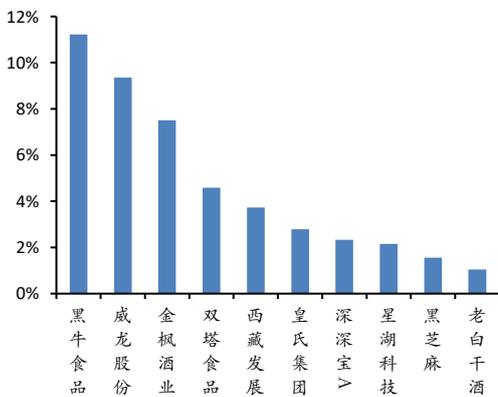


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

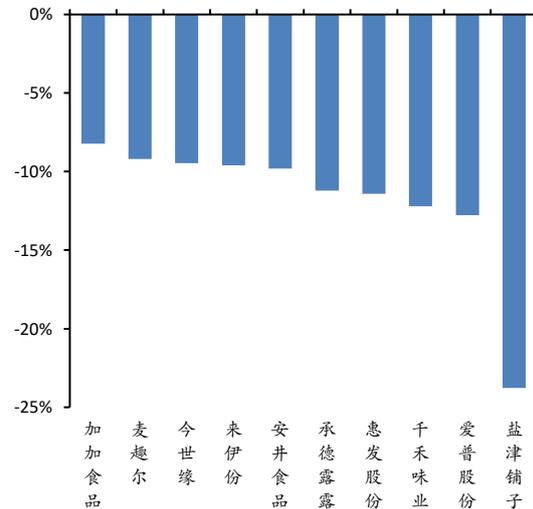
上周，黑牛食品 (11.22%)、威龙股份 (9.35%)、金枫酒业 (7.51%) 涨幅靠前，盐津铺子 (-23.76%)、爱普股份 (-12.79%)、千禾味业 (-12.20%) 跌幅靠前。

图表 4 周涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 周涨幅后十个股 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

2 投资推荐

2.1 投资建议

白酒：五粮液公司董事会选举邹涛为副董事长，聘任邹涛为总经理、刘明为总工程师，符合预期。五粮液公司今年倾注资源发展经典，提升普五批价，对下方产品五粮春也做了渠道和体系的重塑，公司位于向上通道中。白酒高端延续稳健，茅台价格坚挺，次高端高增长，建议关注部分次高端有望高预期的公司，继续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份。

大众品：商超人流下降、去年疫情导致的高基数，使得部分食品公司的C端需求放缓，短期业绩存在较大压力。但这些公司的长期竞争力和行业空间并未因此改变，现阶段可积极跟踪变化，寻找股价合理位置，我们建议关注安井食品和海天味业。

2.2 核心跟踪公司最新观点

2.2.1 桃李面包：营收回归双位数增长，业务盈利能力稳定

公司公布半年度业绩快报，1H21 营业总收入为 29.39 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润 3.69 亿元，同比下降 11.57%。

营收基数效应逐步减退，关注产能释放进度。2Q21 营收同比增长 13.87%，若与 2019 年同期比较，增长 13.91%，增速接近正常年份但稍低，疫情对销售的扰动基本淡化。另一方面，疫情延搁公司产能建设，至少影响江苏桃李、浙江桃李、沈阳桃李等工厂的半年工期。江苏桃李一期今年 3 月投产，释放约 1.1 万吨产能，据 4 个月营收 7,000 万测算，产能基本已经跑满。随着公司下半年产能供应增加，对营收增幅形成有力支撑。

归母净利率高位回落但环比改善，三年利润平均增速可达 15%。2Q21 归母净利率 12.83%，环比增加 0.56pct，接近历史平均水平。2020 年利润水平偏高主要由于促销投放减少、固定资产折旧年限延长，社保费用阶段性减免政策等多重因素影响。另外，每个报告年度，公司归母净利率水平一般呈现逐季上涨的规律，认为是由于旺季到来买赠和退货减少所致，下半年公司盈利能力有望持续抬升，全年达到 13% 左右。2020 年归母净利润 30%+ 高速增长，预测 2021 年将放缓，但近三年平均增速仍可达 15%。

公司成长天花板仍高，全国化发展规模优先。目前我国短保烘焙市场规模 200 亿左右，面包消费频次增加及对长保的替代趋势仍在继续，市场容量稳健增长。公司的高周转运营模式已充分验证，渠道管理能力具备竞争壁垒，伴随华东、华南、华中等区域的产能补强，公司全国化进程有序推进。同时，在此过程中，为保证开工率和抢占市场份额，终端打折促销料明显增加，盈利增速更多来自生产和配送效率挖潜。

维持“增持”评级。小幅调整公司盈利预测，预计 2021-2023 年营收 67.71、77.53、89.52 亿元，同比增长 14%/14%/16%，归母净利润为 9.16、10.49、12.20 亿元，同比增长 4%/15%/16%，EPS 分别为 0.96、1.10、1.28，对应 PE 分别为 29.31、25.58、22.00，维持“增持”评级。

原材料价格大幅上涨风险，食品安全风险，产能建设不及预期风险。
详情请见：2021/7/19《桃李面包（603866.SH）：营收回归双位数增长，业务盈利能力稳定》

2.2.2 三只松鼠：利润增速高，关注营收可持续增长

公司披露半年度业绩预告，预计 2021 年上半年盈利 34,000 万元-36,500 万元，比上年同期增长 81.03%-94.34%。

公司上半年利润表现亮眼，变动原因为：1) 公司在今年持续优化货品管理、加强价格管理体系提升产品毛利率；通过改变物流仓配模式、提升物流仓配效率降低物流费用。2) 继去年缩减 SKU 后带来运营效率的提升，持续不断优化产品线，运营效率进一步提升，实现了整体盈利能力的提高。

主品牌关注可持续发展，新品牌聚焦小鹿蓝蓝。主品牌方面，公司更加关注可持续、有用户价值的营收增长，会持续主动优化不符合未来战略的短期行为，短期内可能出现营收收窄；新品牌方面，将聚焦小鹿蓝蓝的培育成长，短期内以营收为导向，对于战略性投入的过程中可能会出现利润波动。小鹿蓝蓝自去年 6 月 19 日上线，一周年销售总额达到 3.39 亿元，连续九个月斩获全网宝宝零食销量第一，今年有望冲击 6 亿目标。

线下矩阵搭建，全渠道营收更趋均衡。在经过投食店、松鼠小店、快消 B2B 等布局后，公司今年正式组建分销事业部，初步规划在 22 个省市接入渠道招商的运营模式，挖掘全国 600 万终端的线下潜力。将线上和线下产品区隔开来，根据线下场景研发定制款产品。Q1 公司整体线下营收达到 33.37%，预计 Q2 线下占比仍有提升，未来公司或可达到线上线下载衡发展。

公司调整战略，多品类、多品牌、多渠道发展，精简 SKU 后盈利得到改善。多渠道方面，公司线下店铺数量超过 1000，覆盖 40 万个终端，投食店和联盟小店整体均实现盈利。品类方面，公司从全品类零食品牌转向“坚果果干+精选零食”品牌定位，精简 SKU 以提高盈利水平，并通过联盟工厂提高供应链效率和产品质量，首个联盟工厂将在 2021 年度投入运营。多品牌方面，流量平台的分发逻辑给予了品牌精准起步的机会，为此公司提前加速新品牌布局，加速孵化小鹿蓝蓝、养了个毛孩等子品牌。预计 2021-2023 年，三只松鼠营收分别为 113/127/141 亿元，同比增长 15%/13%/11%，净利润分别为 4.64/6.15/7.41 亿元，同比增长 54%/33%/20%，对应 PE 分别为 38/28/24。

原材料价格波动，食品安全，休闲食品市场需求变化。

详情请见：2021/7/16《三只松鼠 (300783.SZ)：利润增速高，关注营收可持续增长》

2.2.3 洋河股份：股权激励落地，经营新周期可期

事件：此前公司回购总额 10 亿元用于员工股权激励，员工购买价格 103.73 元为回购均价，激励人数超 5000 人，股权激励广度充分，人均 20 万，公司前三把手张联东董事长、钟雨总裁、刘化霜执行总裁分别获得 1000 万额度，锁定期 24 个月，业绩考核目标 2021/22 年收入增长均为 15%。

新一轮产品生命周期即将全面开启：M6+ 占位 700 元+价格带，已在对老 M6 完全替代基础上实现快速增长，省内及部分主流消费价格带较高的省份消费氛围培育较好；M3 水晶版招商铺市已完成，此前省内消费者接受度略慢，主因系水晶版价格由 400 元上提至 500 元、对四开形成价格跨越，短期价格大幅提升消费者培育周期拉长，目前市场接受度逐步提高，参考 M6+ 培育节奏，后续中秋旺季有望实现放量。后续天之蓝、海之蓝预计分别于本月、明年初进行换版升级，故 2022 年起，公司将实现全部主导产品均开启新一轮产品周期。

渠道改革稳步推进，产品换代背后本质是营销模式创新：本轮公司两大核心大单品 M6+、M3 水晶版换代背后的核心是全新控盘分利模式（一物一码，多码关联）带来的营销模式创新。此外，费用投放体系重新确立，将客勤礼品费用转向围绕消费者展开，费用效率得到提升，M6+ 与 M3 水晶版已形成组合拳；推进厂商一体化改革，建立“一商

统筹、多商配衬”模式，当前公司核心产品价格体系稳定，公司与经销商关系显著改善，渠道销售动力增强；公司两大事业部裂变成五个，新增高端、梦之蓝、海天、双沟事业部，进一步细化组织架构，伴随各产品渠道打法分立，有的放矢提升效率。

目前公司正推进百日攻坚行动，并即将对天之蓝进行换代，改革有序推进，自 M6+ 起逐步迎来各价格带的新一轮产品生命周期，乐观情况下可展望 21 年收入端边际加速。此前张董事长开始分管销售，是对已经成型的营销战略、战术做加法，在新任领导带领下，公司有望逐步加速业绩释放。预估 2021~2023 年收入分别为 243、287、335 亿元，同比分别+15%、+18%、16%，归母净利润分别为 80、98、118 亿元，同比分别+7%、+22%、20%，当前股价对应 2021~2023 年 P/E 分别为 37x、30x、25x，维持“买入”评级。

渠道营销调整进度不及预期；海之蓝、天之蓝恢复进度不及预期；梦之蓝 M6+、水晶版推广进度不及预期。

详情请见：2021/7/15《洋河股份（002304.SZ）：股权激励落地，经营新周期可期》

2.2.4 克明食品：疫情高基数峰值已过，业绩有望逐季改善

事件描述：1) 公司预告 21 年半年度业绩，归母净利润 0.38 亿至 0.57 亿元，同比-74.39%至-82.93%。(2) 公司公告拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，资金总额不低于 6,000 万元，不超过 12,000 万元。(3) 公司将于 7 月 15 日启用新的证券简称“克明食品”。

业绩降幅较大主要因毛利率下滑和期间费用增加双重影响。(1) 毛利率下降由于面条产品结构向常态回归和面粉销量增加。疫情期间公司借势加大中高端面条推广，高毛利产品占比大幅提升，1H20 综合毛利率 25.90%。本期面条产品结构恢复至疫情前状态（综合毛利率 24%以下）。同时，面粉新产能投放后，面粉产能超过自供粉需求量，外销面粉和副产品的销量较上期增长幅度较大，面粉业务毛利率 10%左右，对毛利水平形成压制。(2) 促销和市场投放力度提升，新产能开办推高期间费用。疫情期间民生产品需求旺盛，市场服务费用减少，1H20 销售费用率仅 6.59%，对比 1H18(9.65%) 1H19(8.76%) 明显偏低。今年公司针对新品加大了促销力度，并加大品牌和直播费用的投入以推进品牌年轻化转型，导致销售费用增加。另外，公司优化产能布局，生产逐步向河南等具有成本优势的生产基地集中，短期导致管理费用增加。

现代渠道流量下降和低价产品竞争加剧拖累公司业绩，但面制品需求稳定增加，规模工业化趋势不改，长期利好公司发展。根据调研推测现代渠道面条销量同比下滑 10%左右，公司现代渠道销量占比较高，受冲击也较大。另一方面，疫情期间许多本难以为继的地方小企业死灰复燃，叠加行业头部产能继续增加，产品供大于求导致低价产品竞争加剧，销售难度加大。但是，认为上半年淡季更淡的现象并不意味着需求转弱，新老渠道更替和短期竞争格局变差是主要原因。长期看，挂面仍有约 200 万吨的下沉空白市场有待开发，公司重建供应链后规模优势明显，将持续享受龙头红利。面条业务坚定推进价格策略和工厂周边辐射策略，对乡镇市场和北方区域持续渗透，实现规模较快增长，并逐步完成面粉内部消化。方便食品业务通过健康概念和高潜力品类实现错位竞争，有望逐步带动公司利润率中枢上行。

公司更名定义方便食品业务发展新起点，有望成为量利新支柱。五谷道场品牌布局非油炸方便面、拌面、自热米饭等系列产品，品类齐全，卖点突出。方便食品业务 2020 年已实现盈利，目前营收占比 10%，未来三年将保持 30%左右的增长，预测毛利率将达 30%以上，高于面条（27%）和面粉（10%）业务。

股份回购计划彰显管理层战略定力，股权激励持续释放团队活力。此次回购约占公司总股本的 1-2%，反映了管理层对公司内在价值的肯定，回购股份用于实施公司员工持股计划或者股权激励，将进一步完善公司长效激励机制，调动公司管理人员、核心骨干

的积极性。

给予“增持”评级。结合上半年实际情况，预计 2021-2023 年公司营收 38.29、46.93、58.11 亿元，同比增长-3%/23%/24%，归母净利润 1.42、2.37、3.67 亿元，同比增长-52%/67%/55%，EPS 分别为 0.42、0.71、1.10，对应 PE 分别为 32.6、19.6、12.6，给予“增持”评级。

详情请见：2021/7/15《克明食品（002661.SZ）：疫情高基数峰值已过，业绩有望逐季改善》

2.2.5 山西汾酒：利润端延续超预期增长，青花引领核心增量

山西汾酒发布半年度业绩预告，预计 21 年 H1 实现营收 117.3~124.2 亿元，同增 70-80%，预计实现归母净利润 33.7~36.91 亿元，同增 110-130%；拆分 21 年 Q2，预计实现营收 43.98~50.88 亿元，同增 59-84%，预计实现归母净利润 11.9~15.11 亿元；同增 213-297%，Q2 净利润率约 27-30%，二季度利润低基数下增长超预期。

主要省份回款进度较快，业绩超预期增长：截至 2021 年上半年，公司终端数量突破 100 万家，较 2020 年末的 85 万家持续快速提升，环山西市场及南方市场收入大幅增长。截至 2021 年 Q2 末，预计以河北、山西、山东为代表的环山西核心市场打款进度约 65-70%，快于往年同期回款比例的约 50%，同增 60%+；长江以南或约翻倍增长，低基数下高速增长，目前全国范围内亿元市场过半达 17 个，1357 全国化布局逐步形成，预计 H1 省外占比或稳步提升至 60%+，较 2020 年末 43:57 进一步提升，泛区域化向全国化稳步推进。

青花上提结构，拔中高控底部：公司青花汾酒系列在青花 30 复兴版牵引下销售趋势向好，青花价格体系进入正向循环，渠道积极性良性，青花收入占比或超 35%。当前青 20 批价 350 元+，省内产品青 30 升级版批价 750 元，全国产品青 30 复兴版布局千元价格带，青 30 复兴版是汾酒十四五期间的核心千元价格带大单品，出厂价 859 元，目前团购渠道 900 元+，汾酒品牌号召力强，复兴版招商回款顺利，预计年初至今回款已突破 10 亿元，同时带动消费者培育快速突破，并为青 20 打开价格空间。认为，复兴版中长期可展望百亿大单品，其优势在于：1) 老版青花 30 市场价格从 600+提至 800+过程中，动销影响不大；2) 汾酒品牌力足以支撑其千元价格带产品；3) 汾酒清香型品质及口感突出，饮后能够产生一定粘性；4) 青 30 独立化运作。认为，青花仍处于产品生命周期核心成长阶段，后续有望自北京带动华北市场流行性，进而带动华东华南市场。上半年，以华北为代表的部分市场青 20 低基数下高速增长，复兴版打款积极性高；玻汾稳步增长，出于产品结构、产能等考虑，预计十四五期间玻汾放量节奏或稳定于年化 10~15%区间，同时稳步提价，符合公司控底部的产品战略；中高档巴拿马、老白汾低基数下恢复性快速增长，形成多点开花。

十四五营销三阶段发展，推行 13344 营销改革计划。

公司将十四五营销分为三阶段，分别是：1) 2021 年解决经销商结构、实现品牌聚焦、及提升经销商利润；2) 2022~2023 年实现省外高质量发展、尤其是长江以南市场显著突破、实现杏花村规模质量双升、及开拓国际市场；3) 2024~2025 年实现青花规模加速发展、实现汾酒杏花村相互支撑、全面实现 135 市场建设（山西+京津冀板块、豫鲁板块、陕蒙板块+江浙沪、东南、两湖、东北、西北 5 小版块市场均实现规模化）、并在国际市场形成品牌力。营销战略方面推进 13344 计划，其中重点是成立汾酒营销中心聚焦营销改革，聚焦圈层营销、品牌聚焦、国际化发展，品牌上抓两头强腰部（其中青花 30 复兴版提高汾酒品牌势能同时亦可放量），强化核心终端建设与团购意见领袖维护工作，持续提升经销商利润，加强品牌能见度。此外，十四五期间公司着力打造竹叶青品牌，推进速度及效果仍待持续观察。

详情请见：2021/7/13《山西汾酒（600809.SH）：利润端延续超预期增长，青花引领核心增量》

3 产业链数据

图表6 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	白酒方面：本周茅台酒整箱批价上涨至3700，散瓶方面，本周散瓶飞天批价逼近3000元，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于千元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖1573批价稳于900元/瓶。
葡萄酒	2021年6月，进口葡萄酒数量为37,450千升，同比下降10%，环比增加9.7%；进口葡萄酒价格为22,583元/千升，同比下降38.3%，环比下降5.6%。
小麦	7月23日，小麦价格为2,556.67元/吨，同比增长8.59%，环比下降0.2%。
玉米	7月23日，玉米价格为2,779.9元/吨，同比增长24.2%，环比下降1.8%。
大豆	7月23日，大豆价格为5,197.89元/吨，同比增长20.7%，环比持平。
食糖	7月24日，白砂糖价格为5.63元/公斤，同比增长4.22%，环比增长1.3%。
猪肉	7月23日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为54.36元/公斤、18.81元/公斤、19.10元/公斤，同比分别变化6%、-59%、-52%，环比分别变化-4%、-2%、-1%。2021年6月，进口猪肉数量为34万吨，同比下降13%，环比下降8%。2021年5月，生猪定点屠宰企业屠宰量1,996万头，同比上升44.07%，环比上升10.6%。
白条鸡	7月14日，白条鸡价格为21.14元/公斤，同比下降0.75%，环比下降0.19%。
生鲜乳	7月14日，国内主产区生鲜乳价格为4.31元/公斤，同比上升20.1%、环比上升0.2%。2021年6月，进口奶粉数量13万吨。
包装材料	7月10日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为2,889.2元/吨、18,900.2元/吨、4,131.8元/吨，同比分别增长82.9%、30.2%、15.7%，环比分别变化0.8%、0.9%、0.2%。

资料来源：wind，华安证券研究所

图表7 飞天茅台批价（元/瓶）



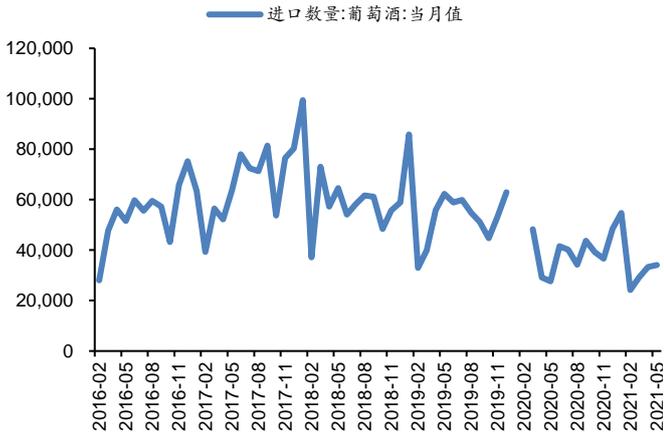
资料来源：wind，华安证券研究所

图表8 八代普五/国窖1573批价（元/瓶）



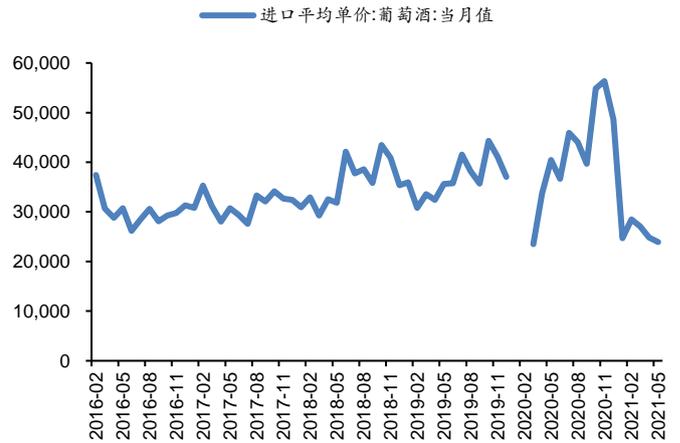
资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 进口葡萄酒数量 (千升)



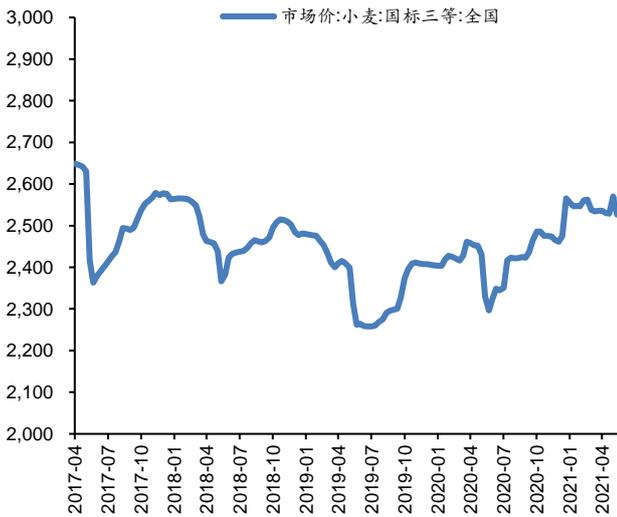
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 进口葡萄酒单价 (元/千升)



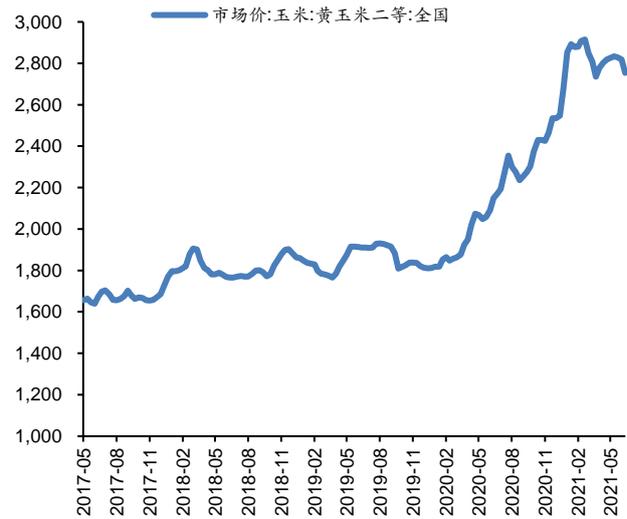
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 小麦价格 (元/吨)



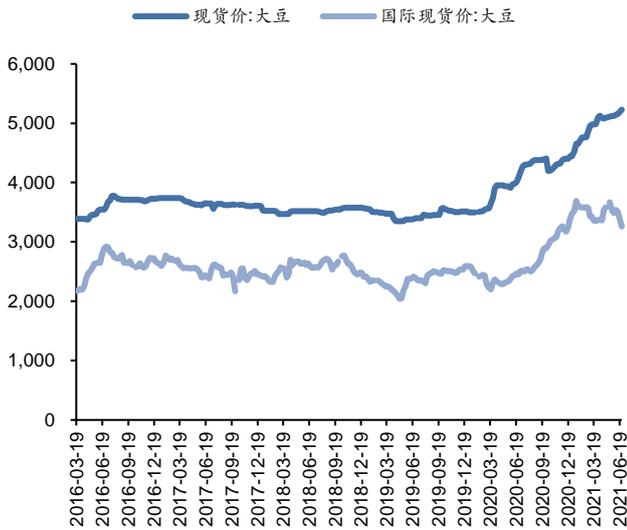
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 玉米价格 (元/吨)



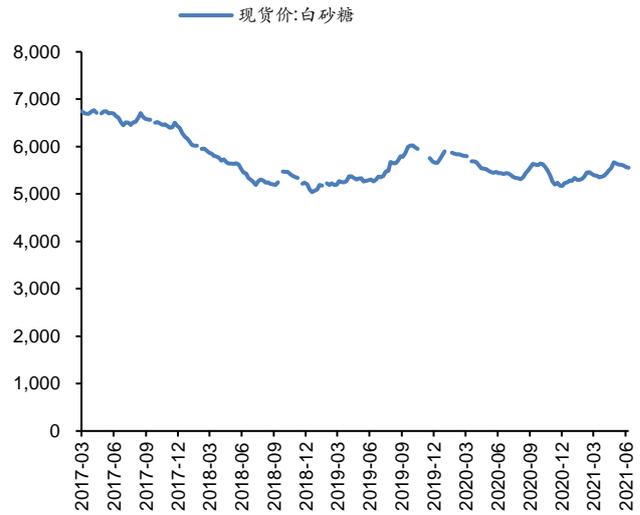
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)



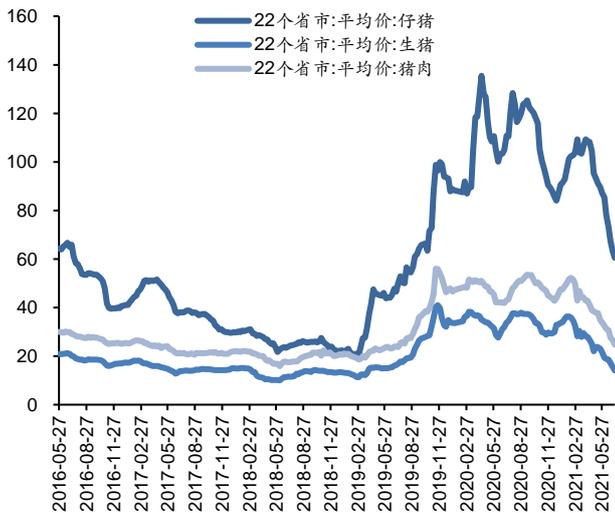
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)



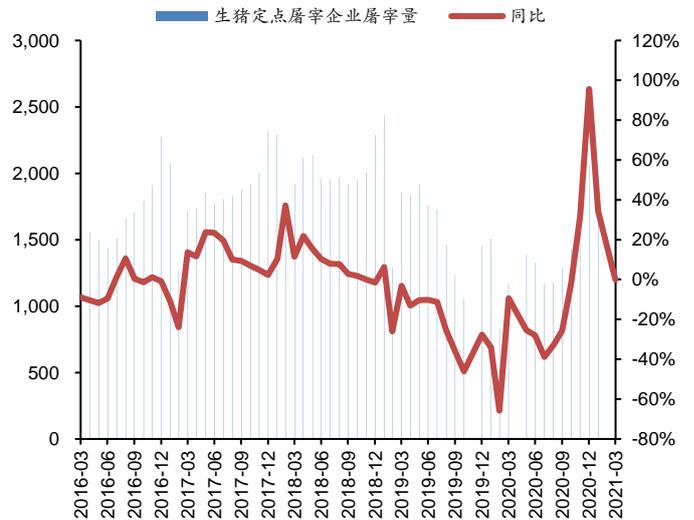
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 猪价(元/公斤)



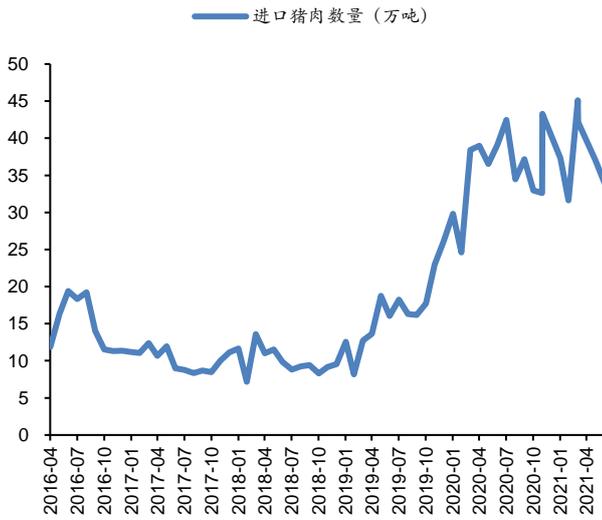
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 进口猪肉数量 (万吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)



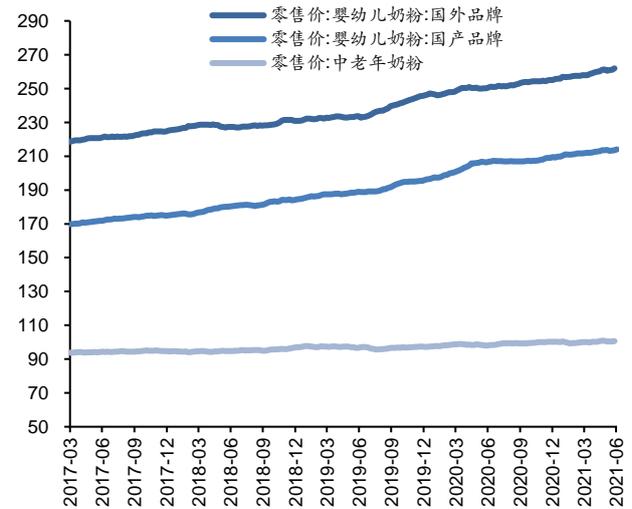
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)



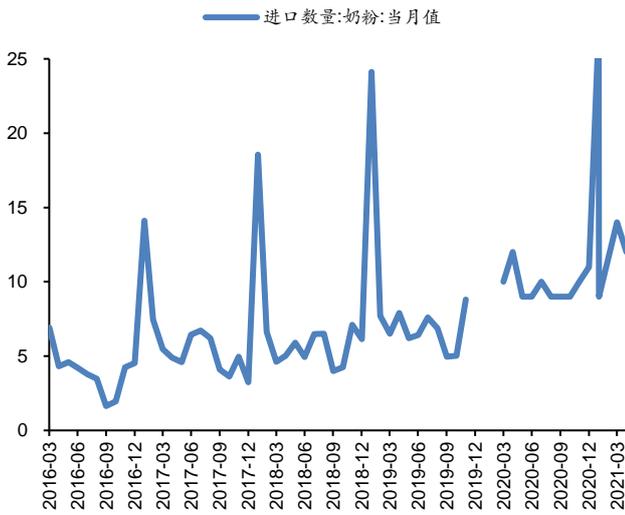
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



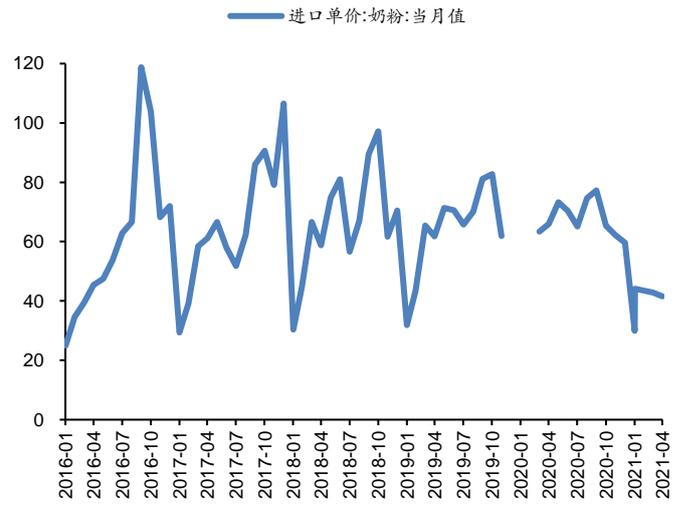
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量 (万吨)



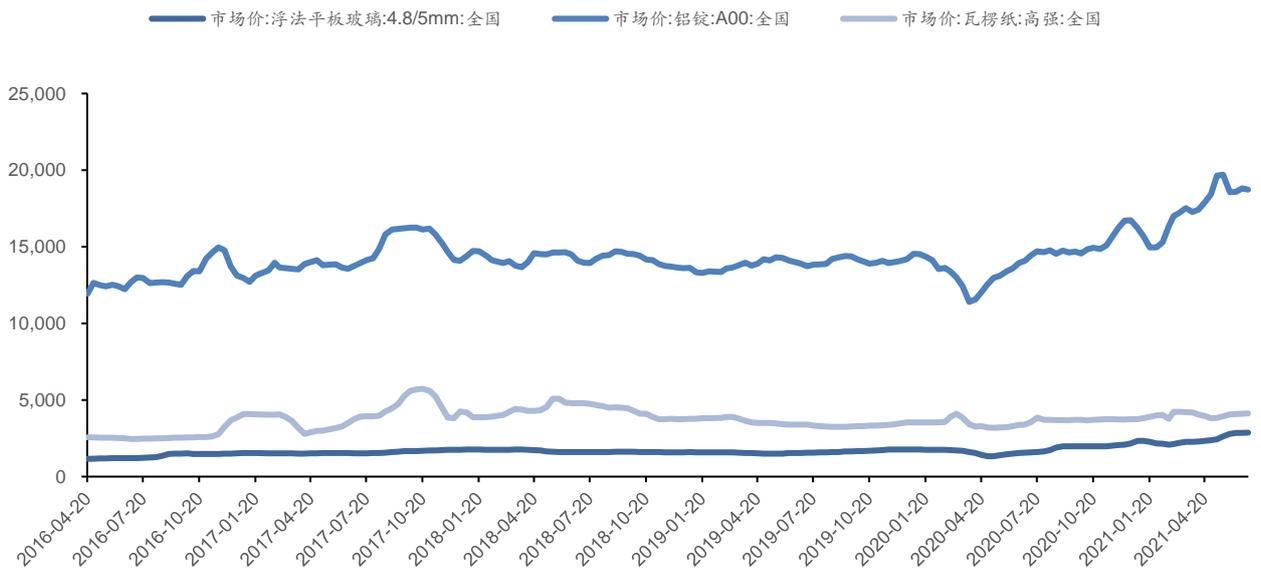
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 进口奶粉价格(元/公斤)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 主要包装材料价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

4 公司动态

图表 24 公司重要公告汇总

公司	公告时间	摘要	公告概要
良品铺子	2021/07/24	股份质押	截至本公告披露日，良品铺子股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东宁波汉意投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波汉意”）持有公司股份 149,575,594 股，占公司总股本的 37.30%。本次质押后，宁波汉意累计质押公司股份 3,725 万股，占其持股总数的 24.90%，占公司总股本的 9.29%。
味知香	2021/07/23	现金管理	根据中国证券监督管理委员会《关于核准苏州市味知香食品股份有限公司首次公开发行股票批复》“证监许可[2021]1119 号”文核准，公司公开发行 25,000,000 股人民币普通股，发行价格为 28.53 元/股，募集资金总额为人民币 713,250,000.00 元，扣除与发行有关的费用人民币 66,632,642.5 元，募集资金净额为人民币 646,617,357.50 元。以上募集资金已存入募集资金专户。以上募集资金已由公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对本次募集资金到账情况进行了审验，并出具《验资报告》（苏公 W[2021]B035 号）。
海南椰岛	2021/07/21	对外投资	经友好协商，海南椰岛（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“椰岛集团”）与沙迦投资发展局香港全资子公司沙迦投资发展局（中国）有限公司（以下简称“沙迦投资发展局”）就双方成立合资公司达成合作意见，双方拟在中国上海投资设立大健康实业发展（上海）有限公司（以下简称“合资公司”，具体名称以届时工商登记为准）。合资公司注册资本 10,000 万元，公司出资 6,500 万元，占合资公司 65% 股份，沙迦投资发展局出资 3,500 万元，占合资公司 35% 股份。
海融科技	2021/07/19	募集资金	经中国证券监督管理委员会《关于同意上海海融食品科技股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可[2020]2766 号）同意注册，上海海融食品科技股份有限公司（以下简称“海融科技”、“公司”）首次公开发行人民币普通股（A 股）1,500 万股，每股面值为人民币 1.00 元，发行价格为人民币 70.03 元/股，募集资金总额为人民币 1,050,450,000.00 元，扣除发行费用人民币 82,703,750.82 元（不含税）后的募集资金净额为人民币 967,746,249.18 元。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 行业要闻

猪价下跌猪企承压，有企业半年预亏 34.5 亿，国家第三次出手收储

近期，上市猪企上半年业绩预报密集出炉，牧原股份、正邦科技、新希望和温氏股份“四大猪企”的期中成绩普遍不理想，其中新希望亏损幅度最大，净利润预亏 29.5 亿元-34.5 亿元。

7 月 19 日，据商务部网站信息，为稳定市场预期，维护猪肉市场平稳运行，商务部会同国家发展改革委、财政部等部门开展本年度第三批中央储备猪肉收储工作，并定于 7 月 21 日实施公开竞价收储。

据华储网，本次挂牌竞价交易 2 万吨。交易时间为：今天下午 13 时至 16 时。

统计显示，今年以来，国家层面已开展两次中央储备冻猪肉收储竞价交易。7 月 14 日下午收储挂牌竞价交易 1.3 万吨，7 月 7 日下午收储挂牌竞价交易 2 万吨。算上本次，中央储备冻猪肉收储竞价交易累计将达 5.3 万吨。

据了解，从 7 月 7 日公开竞价收储的价格来看，成交均价在每吨 25918 元，折算合 26 元/公斤。在经历了价格异常高企的周期波峰，生猪市场今年持续走弱，行业整体滑向亏损。

近期，上市猪企 2021 年半年报业绩预告陆续出炉，牧原股份、正邦科技、新希望和温氏股份“四大猪企”中报预报呈现“三亏一降”，其他规模稍小的猪企如傲农生物等，中报预报也不乐观。

新希望业绩预告表示，预计中报归属于上市公司股东的净利润亏损 29.5 亿元-34.5 亿元，相比去年由盈转亏，亏损幅度也是“四大猪企”中幅度最大的。值得注意的是，去年同期新希望的盈利是 31.64 亿元，也就是说新希望今年上半年差不多亏掉了去年上半年的所有盈利。

温氏股份、正邦科技预计亏损分别为 22.6 亿元-25.6 亿元、12 亿元-14.5 亿元，两家公司同样由盈转亏；

四家公司中，仅牧原股份盈利。据牧原股份业绩预告显示，上半年实现净利润 94 亿元至 102 亿元，但仍比去年同期下降 12.83%至 5.42%。

而傲农生物、正虹科技等体量较小的公司也出现亏损或业绩下滑的情况。

对于业绩下滑的原因，相关上市公司普遍表示，生猪养殖综合成本增加、生猪市场销售价格大幅下跌等多重因素叠加导致生猪养殖业务亏损，部分企业还对存货进行了跌价准备计提，进一步加大了亏损额度。

随着国家第三轮收储，大家关注的是，猪周期的拐点要到了吗？

对此，央视财经评论员分析，根据经验，每一轮猪周期价格上涨和下跌的时间大概是一年半到两年。上一轮猪价上涨周期是从 2019 年上半年开始，一直涨到 2020 年 7 月，此后便持续保持在高位，直到今年 1 月，猪周期拐点到来，猪价出现回落，到现在仅过了半年。因此，如果在没有重大变量影响的前提下，按照以往猪周期的运行规律，下轮猪周期拐点在明年下半年之后出现的概率较大。

因此，在猪周期拐点到来之前，对于每一家养猪企业来说，不管是自繁自

养模式，还是公司+农户模式，最为关键的还是控制企业的综合养殖成本。

年初以来，生猪价格出现了较大幅度的下跌，一些养殖户出现亏损，那么，后期市场走势大概如何？7月20日，在农业农村部举行的新闻发布会上，相关人员给出了预判。

农业农村部畜牧兽医局二级巡视员辛国昌表示，从目前价格下降的原因看，最主要的还是产能恢复比较好，产能上来了，市场供应也随之增加了。据农业农村部对定点屠宰企业统计，6月份规模以上屠宰企业屠宰量2200万头，同比增加了66%，这个增量是很大的。

“关于下一步市场走势，我们也做了一些分析。下半年，整个消费会有所增加，但从生产增长的惯性看，猪肉供应也会有所增加。综合两方面因素分析，可能未来一段时期猪肉市场供需总体是平衡的，这种平衡局面要持续一段时间。”辛国昌表示。

农业农村部也提醒，随着消费趋旺，可能养猪能够回到正常的利润水平，要提醒广大养猪场户的是，高利润阶段已经结束了，不要再赌市场。

国家发改委预测，随着中央和地方收储“托市”效果逐步显现，加之今年1—2月新生仔猪量减少，经过约半年左右的育肥期，会对7—8月生猪出栏产生影响，预计未来一段时间生猪价格可能将继续呈阶段性反弹态势。（资料来源：冷冻食品）

咖啡，正走向流行

据新消费 Daily 数据统计，今年上半年咖啡领域相关项目融资事件共有16起。除了未披露金额的轮次外，M stand、illy、Manner、瑞幸、隅田川、三顿半等多个品牌都拿到了数亿元融资金额。值得一提的是，Manner 在半年多时间里密集完成4轮融资、估值达到20亿美元。

据中商产业研究院数据，目前速溶咖啡在中国咖啡市场中占比超过70%，位列其后的是现磨咖啡和即饮咖啡。原本处在咖啡鄙视链底端的速溶咖啡，靠着“精品”卖点，终于上演了一场逆袭故事。

但严格追究“精品咖啡”的概念会发现，它其实对产品有更高的要求。世界精品咖啡协会 SCA 对「精品咖啡」的定义为：“从咖啡农到咖啡师必须均对品质有高标准追求。高标准的选豆、精湛的烘焙技术和冲煮技术。”这其实是将精品咖啡归到现磨咖啡一类。

而传入国内市场后，精品的概念变得模糊起来。基本宣称是选用精品咖啡豆，在技术端浓缩和萃取步骤上强化创新：比如三顿半自创了超级萃™技术和标志性的罐体设计；永璞咖啡最具代表性的便携冷萃咖啡液——一颗液体咖啡，撕开倒入水中，一杯咖啡就完成了。

“精品咖啡”的故事是如何变得生动的？

首先，据 CBNDATA 报告显示，资深中产、新锐白领与精致妈妈是咖啡消费的中坚力量。而“精品”这一万金油的概念，带给消费者一种区别于传统速溶的“高级感”，更符合其目标受众的需求。

其次，精品咖啡强调性价比。以冻干类咖啡产品为例，三顿半精品速溶咖啡快饮装一盒18颗售价在89元，平均每颗4.9元；一盒永璞“冷萃精品即溶冻干咖啡39颗装”，在淘宝官方旗舰店售价为299元，平均每颗7.6元。对于初入咖啡圈、想要尝鲜的用户来

说比较有吸引力。

作为新消费风潮之下的精品咖啡赛道，同样离不开营销。比如，永璞咖啡成立至今已经做了400多次联名活动，而IP联名造势，进而进行销售的转化，是让其公司在早期活下来的重要原因。最后，依托资本迅速扩张，布局线下渠道。布局线下，能打通品牌在各个渠道与消费者的沟通，而以Manner为代表的线下咖啡连锁品牌在资本市场表现出的吸金能力无疑也为他们拓展线下渠道增添了信心。

比如，近日三顿半宣布完成了新一轮融资，融资数额达到数亿元人民币，由中信产业基金领投，IDG、GGV和内向基金跟投，据称投资后估值达到45亿元人民币。据三顿半品牌创始人吴骏对媒体透露，本轮融资将主要用于新产品线和新渠道的布局。今年8月，三顿半将在上海安福路开出品牌首个线下概念店，未来线下门店建立后，品牌会打通线上线下的会员成长体系。

不难发信，在快速滚动向前的精品咖啡赛道上，品牌们的发展路径和未来策略十分类似——线上起家、营销投入高、依托资本迅速扩张，在品牌们逐步在线上站稳脚跟，下一步便是布局线下渠道以及优化供应链。而精品二字，却变得越来越模糊，成为一种区别于“互联网咖啡”和传统速溶咖啡的“格调”象征。（资料来源：Foodaily 每日食品）

贵酱、川酱、鲁酱排队入座，200亿山东酱酒市场“开席”

“酱酒在山东市场，正在演绎一群人的狂欢与另一群人的孤单。”酒业家在调研山东酱酒市场时，有山东白酒行业人士这样描述山东酱酒市场的现状。

公开数据显示，2020年，山东酱酒市场的销售规模已达到了150亿，今年正呈现持续扩容的态势。据由中国酒业协会白酒分会主办的“2021酱香白酒高质量发展论坛暨第二届北方酱酒生产技术交流会”上公布的数据显示，2021年山东白酒市场规模将达600亿元，预计今年山东酱酒市场规模有望达到200亿元。

显然，山东已成酱酒消费重度市场，200亿的市场“蛋糕”引来无数入局者，头部酱酒品牌悉数到场，甚至18线的酱酒产品也时有浮现，贵酱势力、川酱势力与本土的鲁酱势力你来我往，激战正酣，上演一幕幕的狂欢与孤单交织的大戏。齐鲁大地，素来是白酒产销大省。早年，山东与四川、河南三省一度霸榜中国白酒产量前三十余年。然而，到2020年，山东白酒产量降至20.9万千升，产量规模下滑至全国第七。

变化发生在2018年，这一年，山东与河南白酒产量双双下滑，无缘白酒产量前五强。而2018年，正是“酱酒热”兴起的元年。

“随着消费升级，淡雅的口感，被馥郁的味觉‘取代’。以酱香型与浓香型为例，前者属于‘馥郁口味’，后者属于‘轻口味’，‘浓酱之争’正在山东商务宴请中不断上演。”常住山东的酒水行业研究者、中国酒业智库专家欧阳千里指出。

酒业家调研了解到，山东已被众多酱酒企业作为“核心样板市场”打造，竞争空前激烈。

“在山东高端宴请中，几乎没有酱酒就开不了席，酱酒已占领高端市场七八成的份额。”山东合效策划董事长韩亮告诉酒业家。他在给企业客户提供咨询服务的同时，与贵州五星酒厂合作，为咨询客户提供酱香老酒定制酒产品。酱酒定制产品已成为他咨询服务的一大增量。

“只要是在茅台镇叫得上号的酱酒产品都能在山东市场找到。茅台一枝独秀，习酒、郎酒、金沙、国台、钓鱼台、珍酒，与来自茅台镇的小品牌、特色鲁派酱香，

在品类红利下，都有不错的销量。”运营钓鱼台酒开发产品的李总表示。据李总透露，今年他们在山东市场有 50 多吨钓鱼台酒的配额。

酒业家综合山东酒业人士提供的数据，目前，山东市场上茅台作为酱酒的绝对领导者，在山东的销售规模在 100 亿左右，瓜分了山东酱酒的一半份额；茅台酱香系列酒达到 20 亿规模，在 200 元左右价格带密集布局，是其全国第二大市场；习酒多年深耕市场，规模超 15 亿；郎酒接近 10 亿，处于次高端的第一阵营；金沙酒业发展迅速，2020 年规模超 5 个亿，今年预计能突破 10 个亿，实现翻倍式增长；国台与珍酒今年预计也能有 5 亿左右的规模。

与此同时，为数众多的酱酒品牌也开始在山东市场发力，争夺剩下的约 30 亿市场份额。来自茅台镇核心产区的夜郎古、金酱等实力酱酒品牌，借助区域实力大商的铺货、宣传，在山东取得了不俗的成绩，今年目标过亿；立足习水产区的贵州安酒，去年才开始布局山东市场，2021 年给出的目标是 1.5 个亿。

除了外来酱酒品牌，本土的酱酒品牌也是山东酱酒市场不容忽视的一支力量。

“在山东的白酒企业，能转酱的几乎都已经转酱了。”一位不愿具名的山东酒业资深人士对酒业家说。

据了解，山东有 500 多家酒企，规模以上白酒企业 130 多家，地产酒品牌数不胜数。然而，尽管诸多品牌深受本地人欢迎，但鲁酒仍缺乏全国知名的白酒品牌。也因此，在这一轮酱酒热潮下，鲁酒企业纷纷“转酱”。

“除了本就拥有酱酒产能的酒企，山东规模以上酒企多数入股或并购茅台镇酒企，而中小企业则直接在茅台镇 OEM 贴牌，入局酱酒。”欧阳千里表示。

在山东原有酱香酒企发力的同时，众多鲁酒企业或携手茅台镇酱酒企业，或自主创新摸索生产，开始转型推出酱酒产品，如百脉泉的“齐鲁壹号酱香酒”，国井集团的“绵雅酱香型”国井酱酒，花冠集团的“杰作”酱酒，景芝酒业携手钓鱼台联合推出“景匠”酱酒，后来又推出自营的“景酱”……

据统计，鲁派酱酒 2020 年的年投产产量约 2.6 万吨，不到酱香酒总产量的 5%，代表酒企包括云门酒业、古贝春酒业、秦池酒业、国井酒业等，其中不乏深耕酱酒多年者，也不乏在这一轮酱酒风口中“转酱”者。

“目前以齐鲁六酱为领航者的‘本土酱酒’总共约有 10 个亿的盘子，其中云门酱酒约有 3~4 个亿的规模，秦池龙琬重酿过亿，古贝元约在 5~6 千万，赖茆、祥酒约 3 千万，主要布局 300 元左右价位带。”山东本地的一位酒业观察家在接受酒业家采访时表示。

在“酱酒热”的大势之下，鲁派酱香普遍取得不错的增长。2020 年，云门酒业酱酒销售额保持了 30% 以上的高速增长；古贝春集团酱香酒销售额同比增长 63%。

“国井酱酒上半年增速达到 50%，目前拥有 3000 吨的酱酒产能，当前正在筹备 5000 吨的扩产计划。”酒业家：国井酒业已完成全省化布局，在每一个县、区都设有办事处。

尽管鲁派酱酒当下的体量与贵酱、川酱相差甚远，但其崛起之势已显。立足国内第一大白酒消费市场，鲁派酱酒未来可期。（资料来源：酒业家）

6 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度

6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表 25 未来一月重要事件备忘录

时间	限售股解禁	年报披露	临时股东会
2021-07-27		*ST 西发	成都市高新区天府大道
2021-07-28		龙大肉食	山东省青岛市崂山区
2021-07-28		星湖科技	广东省肇庆市
2021-07-29		科拓生物	北京市怀柔区
2021-07-30		克明食品	湖南省长沙市雨花区
2021-08-02		洋河股份	江苏省南京市雨花经济开发区
2021-08-02		ST 威龙	山东省龙口市
2021-08-06		有友食品	重庆市璧山区
2021-07-27	科拓生物	25.00%	
2021-08-02	甘源食品	25.00%	
2021-08-18	均瑶健康	16.28%	
2021-08-31	华宝股份	18.81%	
2021-09-06	安井食品	98.33%	
2021-09-14	劲仔食品	9.92%	
2021-09-24	品渥食品	25.00%	
2021-10-12	巴比食品	25.00%	
2021-10-15	立高食品	21.34%	

资料来源：wind、华安证券研究所

6.2 公司定增状态备忘

图表 26 食品公司定向增发最新进度

时间	预案公告日	股东会通过议案	证监会批准增发
西王食品	2020-08-21		
星湖科技		2020-05-16	
爱普股份		2021-02-02	
克明面业		2020-12-11	
龙大肉食			2021-01-16
惠发食品			2021-03-13
古井贡酒			2021-04-28
妙可蓝多			2021-05-08
贝因美			2021-06-17

资料来源：wind、华安证券研究所

风险提示：

1. 国内疫情防控长期化的风险：国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行

为或再受抑制；

2. 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；
3. 重大农业疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收受任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。