

## 风格切换影响白酒板块估值下移

行业评级：增 持

报告日期：2021-08-01

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体下跌 13.03%，在申万一级子行业排名倒数第二，分别落后沪深 300 指数、上证综指 7.57%、8.72%。子行业中，白酒（-10.92%）、啤酒（-10.05%）、黄酒（-9.34%）其他酒类（-8.44%）、葡萄酒（-7.11%）、肉制品（-7.07%）、食品综合（-5.79%）、调味发酵品（-4.36%）、乳品（-3.88%）、软饮料（-2.97%）均呈下跌态势。

● 投资推荐

白酒：最近以公募为代表的资金大幅流出白酒板块，致使白酒板块股价下挫，我们认为资金转换方向背后原因有三：1) 高估值下资金偏好成长股，而白酒公司估值处于历史分位的较高水平，进入十四五的白酒头部企业大都业绩增长 10-20%，业绩弹性有限，相比半导体、新能源这样高成长、业绩能快速消化估值的板块，吸引力有所降低。2) 中报前夕预期降低，多家酒企主动压预期。3) 明星次高端酒企单季度亏损，水井坊中报数据显示二季度亏损，或成为了压死骆驼的最后一根稻草，虽然其季度亏损可用“二季度极度控货、高端品牌培育加大费用支出”等因素来解释，但短期负增长给了出逃资金充分的离场理由，难碍对下跌趋势中的白酒板块雪上加霜。

● 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 30 日，小麦价格为 2557.78 元/吨，玉米价格为 2780.98 元/吨，大豆价格为 5170 元/吨，白砂糖价格为 5.66 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 21 日，生鲜乳价格为 4.32 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

● 产业新闻

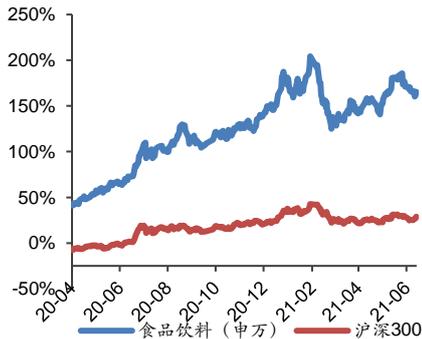
叮咚买菜正在布局线下早餐店——叮咚早上好，想用动销高的早餐品类，加上“冰厨+微波炉”，实现加热即售，主打办公室场景，针对的消费群体是消费能力和消费水平更高的上班族。

7 月 28 日，容·无止境暨容大酱酒 15 新品发布会在海南三亚盛大举行，这款产自茅台镇核心酱酒产区，由贵州宋代官窖酒庄出品，主打高老酒含量、有质感的高端酱酒。

● 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 巴比食品：同店恢复，享受猪价下行成本红利.....	6
2.2.2 安井食品：好风凭借力，速冻老兵迎战新征程.....	7
2.2.3 中炬高新：大股东大手笔包揽定增，迎来加速发展契机.....	7
2.2.4 桃李面包：营收回归双位数增长，业务盈利能力稳定.....	8
2.2.5 三只松鼠：利润增速高，关注营收可持续增长.....	9
3 产业链数据.....	9
4 公司动态.....	15
5 行业要闻.....	16
聚焦消费升级、品牌升级，容大酱酒 15 炫彩上市.....	16
叮咚买菜、千味央厨等争相入场，早餐店为啥这么“吃”香？.....	17
和府捞面 VS 遇见小面：哪家更像“中国麦当劳”？.....	17
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.....	19
6.2 公司定增状态备忘.....	20
风险提示：.....	20

## 图表目录

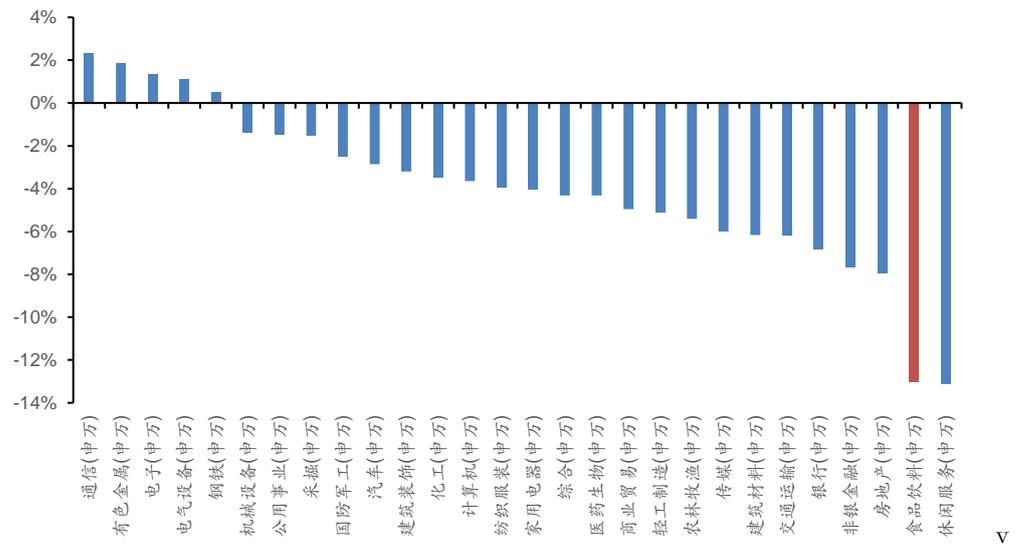
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	4
图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)	4
图表 3 PE 比值	5
图表 4 周涨幅前十个股 (%)	5
图表 5 周涨幅后十个股 (%)	5
图表 6 产业链数据整理	9
图表 7 飞天茅台批价 (元/瓶)	10
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价 (元/瓶)	10
图表 9 进口葡萄酒数量 (千升)	10
图表 10 进口葡萄酒单价 (元/千升)	10
图表 11 小麦价格 (元/吨)	11
图表 12 玉米价格 (元/吨)	11
图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)	11
图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)	11
图表 15 猪价(元/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)	12
图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)	12
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)	13
图表 22 进口奶粉价格(元/公斤)	13
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	19
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

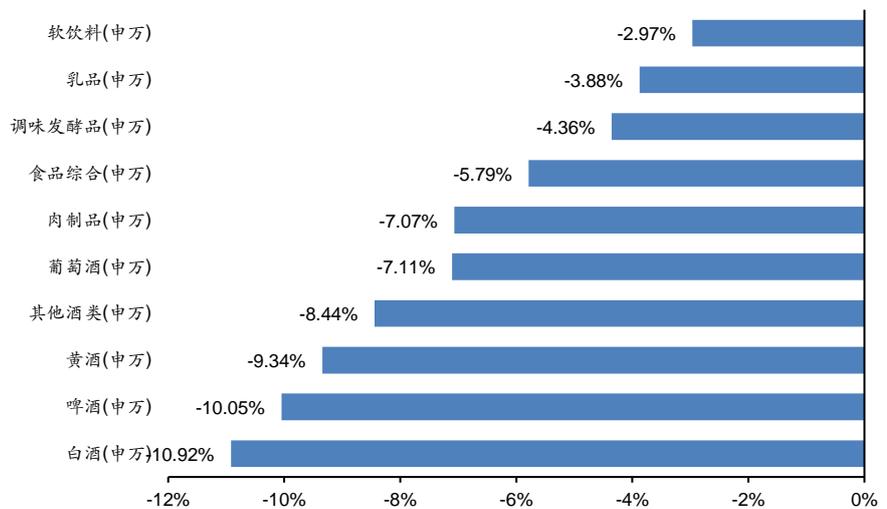
上周食品饮料板块指数整体下跌 13.03%，在申万一级子行业排名倒数第二，分别落后沪深 300 指数、上证综指 7.57%、8.72%。子行业中，白酒 (-10.92%)、啤酒 (-10.05%)、黄酒 (-9.34%) 其他酒类 (-8.44%)、葡萄酒 (-7.11%)、肉制品 (-7.07%)、食品综合 (-5.79%)、调味发酵品 (-4.36%)、乳品 (-3.88%)、软饮料 (-2.97%) 均呈下跌态势。沪深 300 的 PE 值为 13.64，非白酒食品饮料的 PE 值 36.85，白酒的 PE 值 43.88。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



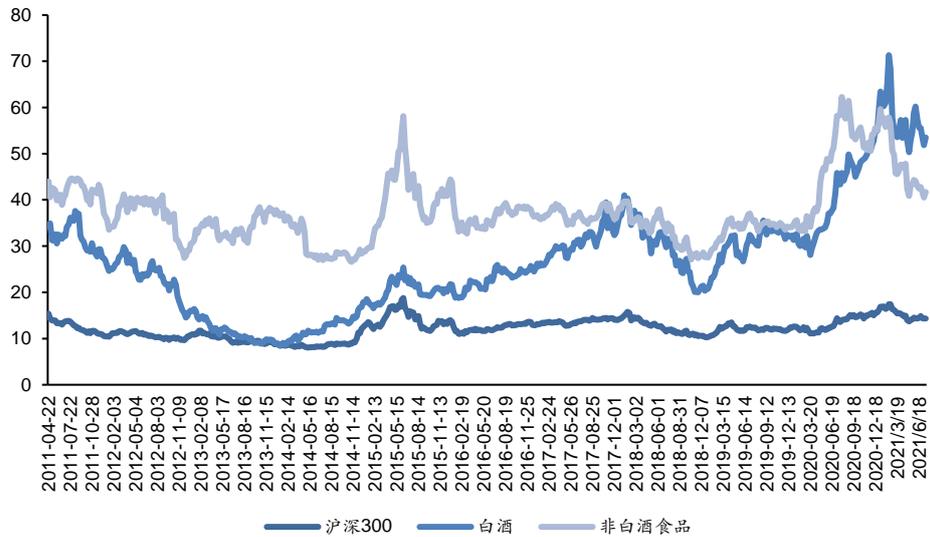
资料来源：wind，华安证券研究所

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

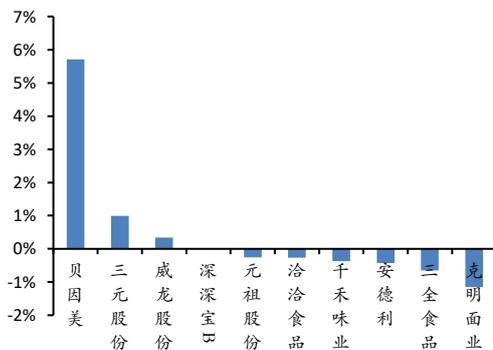


资料来源：wind，华安证券研究所

## 1.2 个股表现

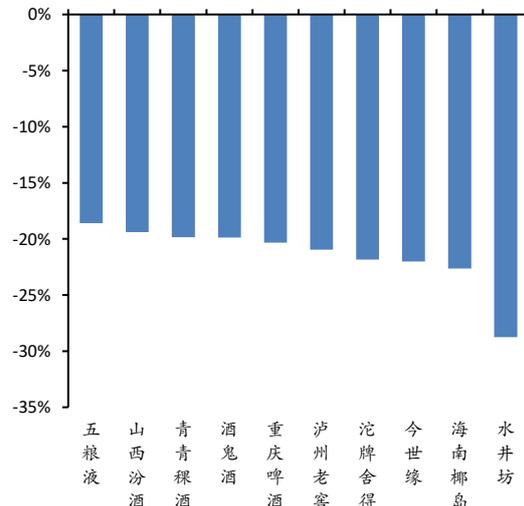
上周，贝因美 (5.71%)、三元股份 (0.99%)、威龙股份 (0.34%) 涨幅靠前，水井坊 (-28.77%)、海南椰岛 (-22.63%)、今世缘 (-22.0%) 跌幅靠前。

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：最近以公募为代表的资金大幅流出白酒板块，致使白酒板块股价下挫，我们认为资金转换方向背后原因有三：1) 高估值下资金偏好成长股，而白酒公司估值处于历史分位的较高水平，进入十四五的白酒头部企业大都业绩增长 10-20%，业绩弹性有限，相比半导体、新能源这样高成长、业绩能快速消化估值的板块，吸引力有所降低。2) 中报前夕预期降低，多家酒企主动压预期。3) 明星次高端酒企单季度亏损，水井坊中报数据显示二季度亏损，或成为了压死骆驼的最后一根稻草，虽然其季度亏损可用“二季度极度控货、高端品牌培育加大费用支出”等因素来解释，但短期负增长给了出逃资金充分的离场理由，难碍对下跌趋势中的白酒板块雪上加霜。

### 2.2 核心跟踪公司最新观点

#### 2.2.1 巴比食品：同店恢复，享受猪价下行成本红利

公司发布 2021 半年度业绩预告，预计 H1 营业收入为 5.8 亿元至 6.1 亿元，同比增长 63.86%-72.34%，预计实现归属于上市公司股东的净利润为 2 亿元至 2.2 亿元，同比增长 258.96%-294.85%。

C 端同店恢复，B 端团餐业务快速发展：Q2 实现营收 3.3-3.6 亿元，同比增加 33%-46%，相比 2019Q2 增长约 15-25%。外卖业务+门店升级改造有利于门店提高营收，目前公司同店已经恢复至 2019 年同期水平。公司给予武汉店铺免加盟费的支持，促进公司在当地拓展，过去几年（除 2020 年）公司净增加门店每年保持约 300 家，今年加上华中市场的新增，预计今年门店净增加约 450 家。此外公司大力发展团餐业务，业务团队大量招人，预计 B 端业务约有 40% 的增长。

享受持股东鹏投资收益，展望未来成本受益于猪价下行：公司本次利润预增主要因间接持有东鹏饮料股份产生的公允价值变动收益增加所致，预计使得公司归母净利润增加约为 1.4 亿元至 1.5 亿元（考虑到间接持股费用及流动性折扣）。扣非后归母净利润 0.56-0.6 亿元，同比增加 41%-51%，测算 Q2 利润 0.43-0.47 亿元。Q2 扣非净利率 13%。展望下半年，随猪价下行公司原材料成本保持低位，以及稳健扩张带来的合理营销，公司利润率有望平稳提升。

产能加码，投产后加大预包装产品销售力度：公司上海二期工厂投产后，之前因产能瓶颈问题而未投放预包装产品广告的问题解决，公司可以在预包装产品上发力，增加单店营收。此外，南京工厂已经开始建设，计划在 2022 年末投产，辐射范围大约 300-350 公里，使得公司产品配送区域得到有效延伸，对江苏地区进一步渗透。

公司经营早餐加盟连锁门店，提供成品或半成品的馅料、面团，是中式早餐工业化的先行者，加盟店由华东向华北、华南拓展，未来有望实现全国化。公司多年积累已经形成一套成熟完善的加盟体系，单店模式可复制，速冻食品可增加单店营收，公司在加速拓店形成全国化连锁经营方面具有较大潜力，对外收购扩张将为公司异地布局提供新思路，缓解以往异地拓店时面临的品牌知名度和口感差异的阻碍；团餐业务空间广阔，有望成为新发展点。预计 2021-2023 年，公司营收分别为 12.98/15.03/17.58 亿元，同比增长 33%/16%/17%，净利润分别为 2.76/3.08/3.18 亿元，同比增长 57%/12%/3%，EPS 分别为 1.11/1.24/1.28，对应 PE 分别为 31/28/27。维持“买入”评级。

原材料价格波动，食品质量控制，开店不及预期的风险。

详情请见：2021/7/30《巴比食品 (605338.SH)：同店恢复，享受猪价下行成本红利》

## 2.2.2 安井食品：好风凭借力，速冻老兵迎战新征程

**投资建议：**公司占据 B 端速冻食品高成长赛道，优质的管理层和稳定的经销商共筑龙头壁垒，未来看好其在预制菜肴领域的发力。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.94/10.06/12.38 亿元，同比增长 31.6%/26.6%/23.1%，对应 EPS 分别为 3.25/4.11/5.06 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 50.1、39.6 和 32.2 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

**好赛道：**速冻食品千亿空间，预制菜肴站上风口。速冻食品行业空间广阔，根据中商产业研究院预测，至 2025 年国内速冻食品市场规模将达到 3300 亿元。随着社会结构变化推动 C 端零售市场快速扩容，中央厨房与冷链物流助力 B 端餐饮连锁化发展，预计速冻食品行业未来将保持 10% 以上的增速。预制菜肴可有效为餐饮企业节约成本，成为行业新焦点，安井食品作为行业龙头，拥有较深的产业理解和较强的产品、渠道壁垒，有望受益行业快速发展。

**管理力：**二十载坚守速冻食品行业，职业经理人团队优质专业。公司由专业优质的职业经理人团队担任公司高管，管理层长期稳定，深耕行业二十余载，是公司长治久安的基石。公司实行控制权与经营权分离，通过稳定集中的管理层持股来降低代理成本，深度绑定利益。同时，公司实行股权激励计划，进一步提高公司整体业务部门的经营效率。

**产品力：**火锅料及面米制品增长稳健，预制菜肴领域大有可为。公司主营业务速冻火锅料制品与速冻面米制品拥有行业引领地位，近年来不断推出“丸之尊”、“锁鲜装”等高毛利大单品，带动公司产品结构升级。2019 年成立“冻品先生”，以“双剑合并，三路并进”、“主食发力、主菜上市”为指导思想积极介入预制菜肴领域。未来计划将在预制菜肴端秉承爆品思维推出更多适销对路的大单品，新领域的拓展未来可期。产品策略上，公司以新品研发持续推进产品结构不断升级，“战略大单品”促进销售增长，“高质中高价”定价策略打造差异竞争力。

**渠道力：**BC 兼顾，双轮驱动，贴身支持经销商构筑渠道壁垒。公司采用“BC 兼顾，双轮驱动”渠道策略，BC 端同步发力，持续推动渠道优化。经销商覆盖全国，2021Q1 已达 1123 家。公司建立了适合自身发展的以“贴身支持”为核心的经销管理体系，为经销商提供灵活的政策和支持，积累了一批稳定且忠诚度高的经销商，构建公司极强的渠道壁垒。

**产能力：**“销地产”策略优化供应链，产能扩张支撑未来发展。公司目前拥有 8 大生产基地和 10 个工厂，2020 年设计产能 57.83 万吨，实际产量 60.58 万吨，产能利用率 104.75%，产能利用率维持在较高水平。公司 2021 年公布 57.4 亿定增方案，支撑整体产能新增 76.25 万吨，预计未来 5 年产能 CAGR 约 20%。产能扩张缓解产销矛盾，有利于完善全国化布局，为未来发展打下坚实基础。

行业竞争加剧、原材料价格上涨、食品安全问题、预制菜肴发展不及预期的可能性。详情请见：2021/7/28《安井食品（603345.SH）：好风凭借力，速冻老兵迎战新征程》

## 2.2.3 中炬高新：大股东大手笔包揽定增，迎来加速发展契机

(1) 终止 2015 年非公开发行 A 股股票事项，并提出 2021 年非公开发行 A 股股票预案：拟募资不超 77.91 亿元，投资于阳西美味鲜食品有限公司 300 万吨调味品扩产项目、补充流动资金，发行对象为公司控股股东中山润田。(2) 拟 3 亿元至 6 亿元回购股份，回购所得股份将用于注销。(3) 修订公司章程，部分股份回购情形可由董事会决策。

定增预案如落地将提升大股东话语权。定增金额约 77.9 亿,发行价格为 32.60 元/股,预计 2021 年 11 月 30 日完成。控股股东中山润田股比预计由 25.00%增加至 42.31%,并承诺新股锁定期 36 个月,老股锁定期 18 个月,待公司股东大会批准中山润田免于发出收购要约。

扩产计划助力公司冲刺调味品第一梯队。募集资金 70 亿将用于阳西美味鲜食品有限公司 300 万吨调味品扩产项目(投资总额 121.5 亿),扩产项目将大幅增加公司蚝油、料酒、食醋、酱类产品产能,同时增加复合调味品的产能布局。若顺利实施,公司调味品、食用油总产能将达到 470 万吨,营收规模接近 300 亿,净利润达到 60 亿,提升公司整体竞争力。

公司计划进一步回购公众股份,继续提升大股东持股比例。拟使用自有资金不低于人民币 3 亿元(含)且不超过人民币 6 亿元(含),回购股份价格不超过人民币 60 元/股。若按 6 亿元回购资金、40 元回购价格测算,预计可回购股份数量约为 1,500 万股,约占总股本的 1.89%。

公司章程调整规定,当回购股份用于员工持股计划、股权激励以及发行可转债等情形时,可由董事会决定而无需股东大会审议通过。

维持“买入”评级。公司调味品业务双百计划有序推进,2023 年内生增长目标至少 80 亿,此次定增若顺利实施将为公司调味品业务中长期发展奠定基础。预计 2021-2023 年公司营收 61.22、74.62、89.40 亿元,同比增长 20%/22%/20%,归母净利润为 9.47、11.55、13.67 亿元,同比增长 6%/22%/18%,EPS(增发前)分别为 1.19、1.45、1.72。从当下市值剔除 54 亿房地产业务估值后,调味品业务对应 PE 分别为 26.05、21.36、18.05,PEG 分别为 4.34、0.97、1.00,同业比较具备较强吸引力,给予“买入”评级。

原料价格大幅上涨风险,食品安全风险,新品推广和市场拓展不及预期风险。详情请见:2021/7/25《中炬高新(600872.SH):大股东大手笔包揽定增,迎来加速发展契机》

### 2.2.4 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 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》

### 2.2.5 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》

## 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30日,小麦价格为2,557.78元/吨,同比增长8.3%,环比不变。
玉米	7月30日,玉米价格为2,781元/吨,同比增长20%,环比不变。
大豆	7月30日,大豆价格为5,170元/吨,同比增长20.1%,环比下降0.5%。
食糖	7月31日,白砂糖价格为5.66元/公斤,同比增长5.61%,环比增长0.8%。
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21日,白条鸡价格为21.18元/公斤,同比下降1.17%,环比上升0.19%。
生鲜乳	7月21日,国内主产区生鲜乳价格为4.32元/公斤,同比上升19.7%、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20日,玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为2,955.4元/吨、19,211.2元/吨、4,137.8元/吨,同比分别增长84.3%、30.6%、7.1%,环比分别变化2.3%、1.6%、0.1%。

资料来源:wind,华安证券研究所

图表7 飞天茅台批价(元/瓶)



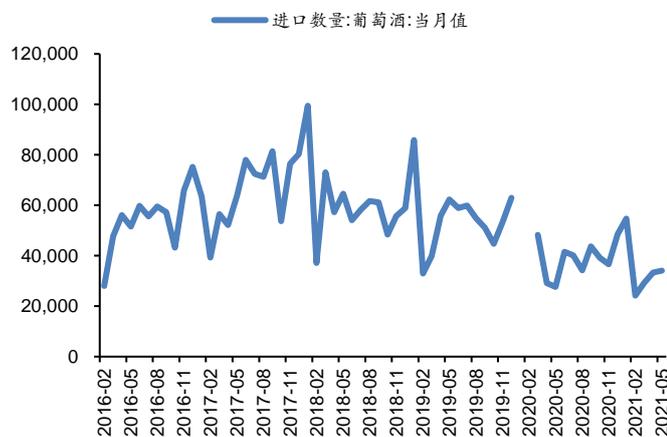
资料来源:wind,华安证券研究所

图表8 八代普五/国窖1573批价(元/瓶)

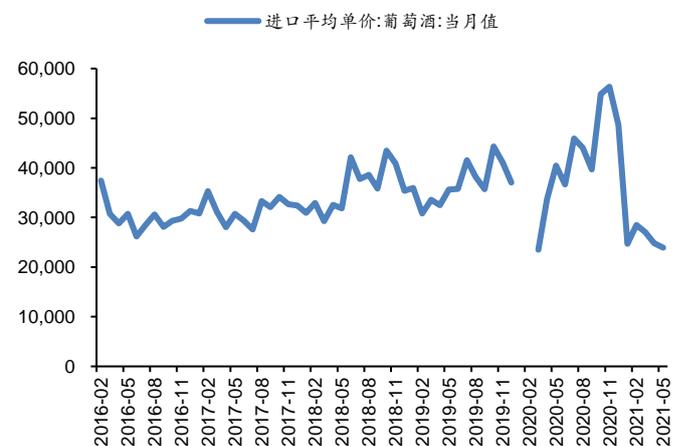


资料来源:wind,华安证券研究所

图表9 进口葡萄酒数量(千升)



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

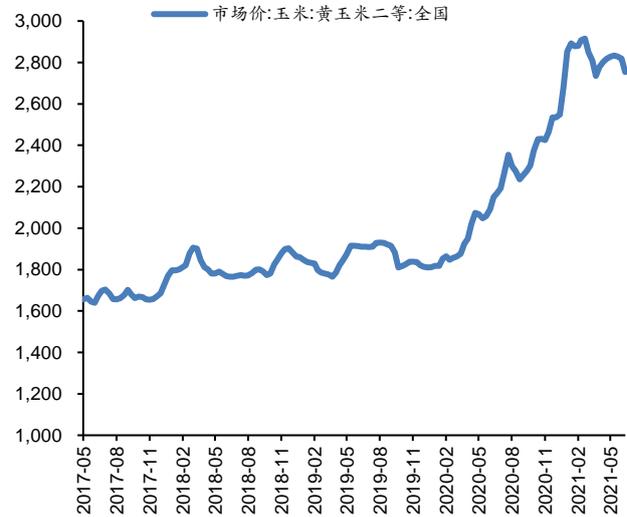
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 小麦价格 (元/吨)



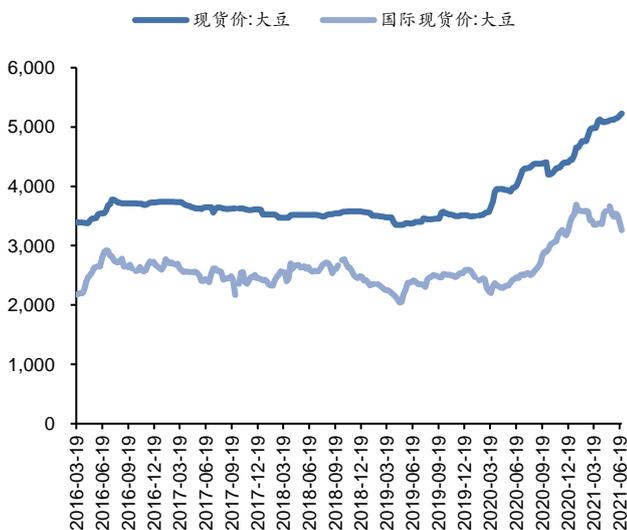
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 玉米价格 (元/吨)



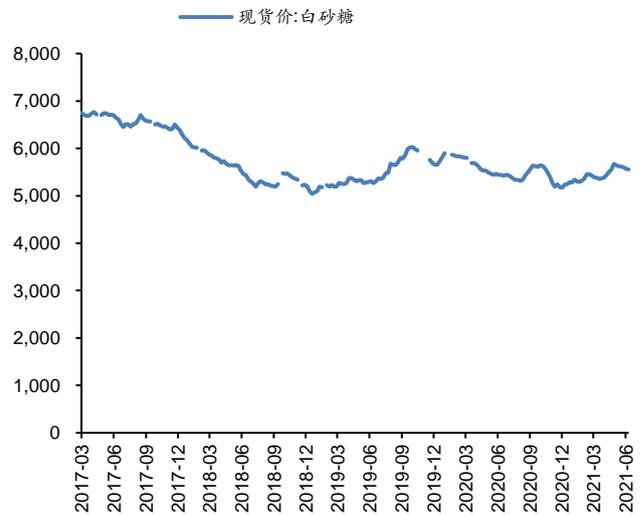
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)



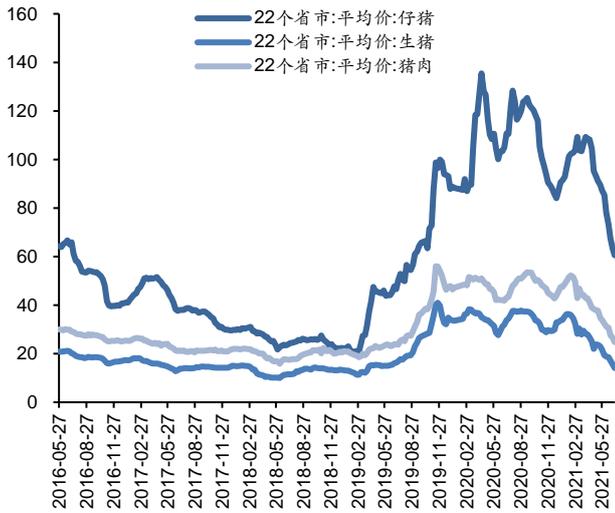
资料来源: wind, 华安证券研究所

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)



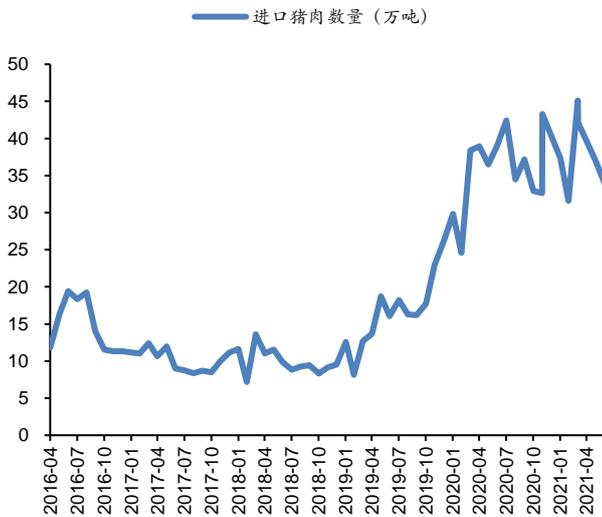
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量(万头)



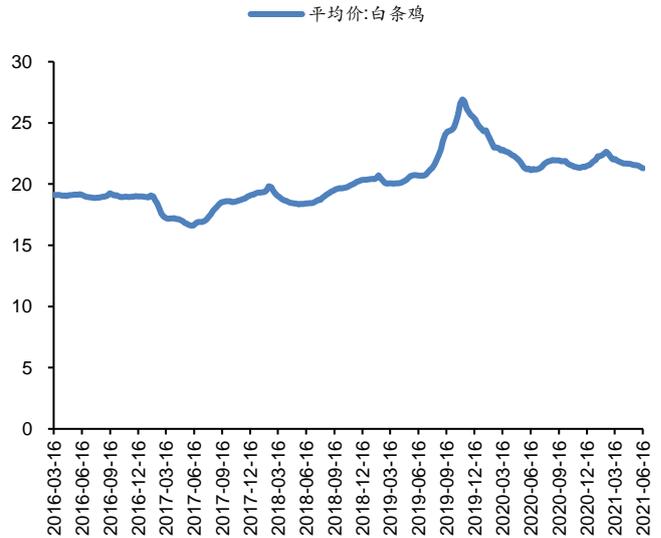
资料来源: wind, 华安证券研究所

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)



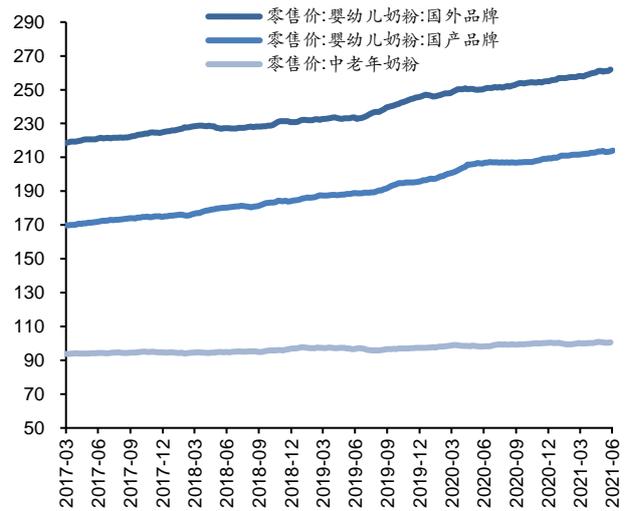
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)



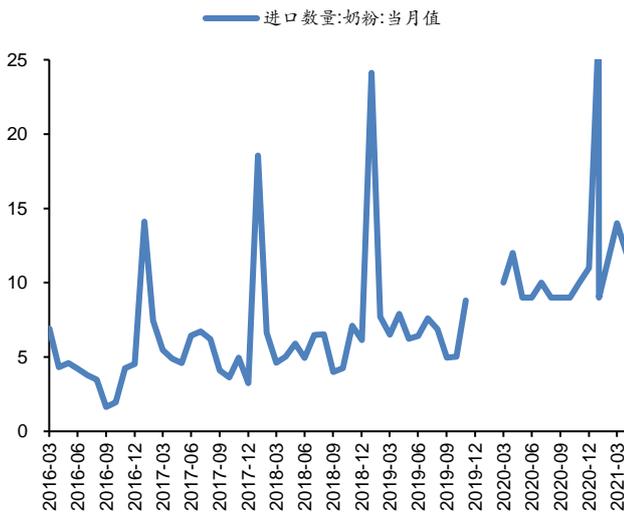
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



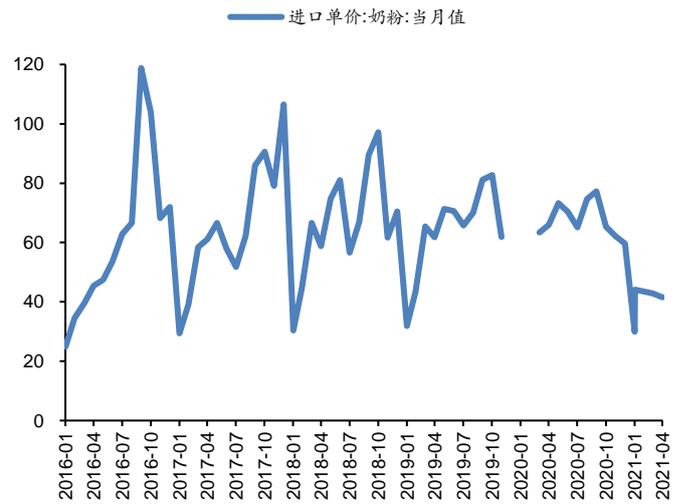
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量 (万吨)



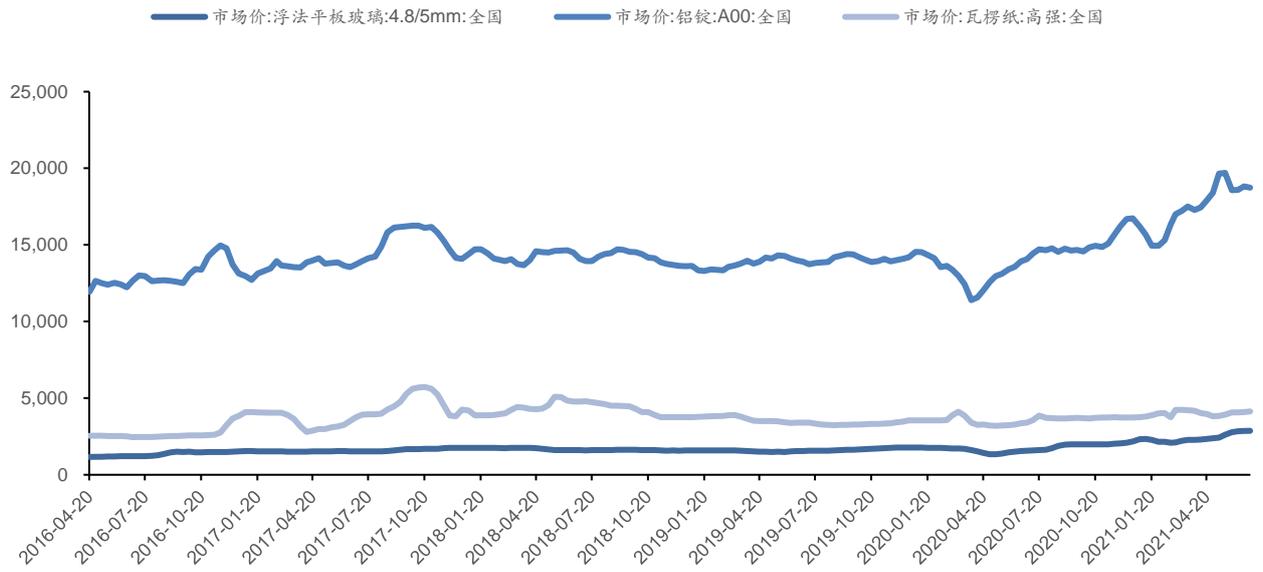
资料来源: wind, 华安证券研究所

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
涪陵榨菜	2021/07/31	利润分配	经公司财务管理部核算，公司 2021 年 1-6 月合并实现净利润 376,173,763.47 元，归属母公司股东的净利润 376,173,763.47 元，截至 2021 年 6 月 30 日公司合并报表累计可供投资者分配利润为 2,724,185,281.63 元，母公司累计可供投资者分配利润为 1,529,507,252.72 元。
绝味食品	2021/07/31	到期赎回	公司于 2021 年 4 月 21 日与兴业银行股份有限公司长沙分行签署了《兴业银行企业金融人民币结构性存款协议》，于 2021 年 7 月 21 日赎回，收回本金 1,000,000.00 元，获得收益 7717.81 元；江苏阿惠食品有限公司于 2021 年 4 月 21 日与兴业银行股份有限公司长沙分行签署了《兴业银行企业金融人民币结构性存款协议》，于 2021 年 7 月 21 日赎回，收回本金 240,000,000.00 元，获得收益 1,852,273.97 元；海南阿翔食品有限公司于 2021 年 4 月 21 日与兴业银行股份有限公司长沙分行签署了《兴业银行企业金融人民币结构性存款协议》，于 2021 年 7 月 21 日赎回，收回本金 18,000,000.00 元，获得收益 138,920.55 元；武汉阿楚食品有限公司于 2021 年 4 月 23 日与招商银行股份有限公司长沙分行签署了《招商银行单位结构性存款协议》，于 2021 年 7 月 26 日赎回，收回本金 68,000,000.00 元，获得收益 493,344.66 元
燕京啤酒	2021/07/31	对外投资	公司决定，以北控集团财务审计基准日经审计净资产值为依据作价出资，以 1.3425 元/股的价格同比例现金增资 24,930 万元。本次增资前，北控集团财务注册资本 200,898 万元，其中本公司出资金额 23,000 万元，持有其注册资本 22,269 万元，占其注册资本的 11.08%；本次同比例增资后，北控集团财务注册资本 368,498 万元，其中本公司出资金额 47,930 万元，持有其注册资本 40,839.08 万元，占其注册资本的 11.08%。
西麦食品	2021/07/30	减持公告	减持计划中，通过集中竞价方式减持的，将于该次减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内减持的股份总数不超过公司股份总数的 1%，即 1,600,000 股；通过大宗交易方式进行减持的，将于该次减持计划公告披露之日起 3 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内减持的股份总数不超过公司股份总数的 2%，即 3,200,000 股。若减持期间公司发生派息、送股、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，上述减持股份数量做相应调整。公司 2020 年度权益分派方案于 2021 年 7 月 16 日实施，以公司 2020 年权益分派实施时股权登记日（2021 年 7 月 15 日）的总股本扣除公司库存回购股份后的股份数为基数向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.75 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股，BRF 计划减持的股份数量随之进行相应调整。

资料来源：wind、华安证券研究所

## 5 行业要闻

### 聚焦消费升级、品牌升级，容大酱酒 15 炫彩上市

上市 200 多天的容大酱酒迎来品牌升级的重大时刻。

7 月 28 日，容·无止境暨容大酱酒 15 新品发布会在海南三亚盛大举行，这款产自茅台镇核心酱酒产区，由贵州宋代官窖酒庄出品，主打高老酒含量、有质感的高端酱酒再次掀起了行业对酱酒品牌升级的关注。这也是容大酱酒 15 征战全国走的第一步棋。

2021 年，众多的酱酒头部品牌迎来品牌升级、产品迭代的关键期，纷纷抢占品牌红利。容大酱酒 15 的炫彩上市，显然有备而来。

历经六个月的市場验证，容大酱酒国际蓝得到了经销商们的强力认可以及业内专家的一致好评。此次容大酱酒 15 的绽放上市，既是品牌持续升级的必然选择，更是容大酱酒蓄力已久的势能的一次集中爆发。

当前的酱酒热本质是品质升级，谁能占据品质的高位，就能享有品类发展的红利。容大酱酒坚持品质至上，传承酱香型白酒酿造过程中“天人合一”的价值理念，产能上有宋代官窖酒庄 2 万吨的优质老酒储能和年产大曲酱香酒 5000 吨的品质支撑，生产上严格按照“12987”工艺流程进行酿造生产，既有持续的品质输出更有高品质的技艺作产品背书。

饮用后回味持久，醒酒后不上头，酱香酒正是依靠着柔和、饱满、协调、纯净的特质征服了越来越多的白酒爱好者，而这些品质优势在消费升级的趋势下被不断放大。

容大酱酒以酱酒品类的至高标准与当下的市场需求深度结合，打造出受市场认可的品质酱酒。相较于早前推出的容大酱酒国际蓝，资深行业品酒师将容大酱酒 15 的酒体特色概括为三个特点，即：老酒比例更高，酒体微黄；正宗酱香，入口柔顺，回甘好；不口干，不头疼。

同时，容大酱酒深挖新中产对品质的追求、对外界的包容、对自我成长的要求，以核心消费者新中产为中心，在整个品味过程当中实现了对消费者尊贵感、安全感，以及饮酒过程中的舒适感、愉悦感的重重满足。

从外形来看，容大 15 延续勒佛大肚之形，容天地万物，通过设计语言形成圆润厚重、简约大方的形象。用大海的意象来诠释“海纳百川，有容乃大”的品牌内涵，象征着生命的起源，与包罗万象的深远意味。其绸缎般的肌理与质感，斑斓的色彩搭配，表达绚烂绽放的情绪和姿态。让用户在“成者大成”的境界中，更能品味这一份酣畅自在的微醺体验。

总体来说，炫彩上新的容大酱酒 15 延续了“容者大成，国际风范”这一品牌主张，更在品质、品味和产品设计上极大地丰富这一精神内涵，带领品牌成功圈粉消费者。（资料来源：酒业家）

## 叮咚买菜、千味央厨等争相入场，早餐店为啥这么“吃”

### 香？

近日，叮咚买菜正在布局线下早餐店——叮咚早上好，想用动销高的早餐品类，加上“冰厨+微波炉”，实现加热即售，主打办公室场景，针对的消费群体是消费能力和消费水平更高的上班族。

冷食君在某招聘网站上看到了叮咚买菜的招聘启事。根据招聘启事，叮咚早上好是一种类似便利店的业态，店员的工作内容包括，将客户购买的商品进行分拣打包，与客户交接商品，按照客户需求将商品制作打包和分装等。

冷食君通过搜索发现，叮咚早上好的小程序已经在上海上线。根据小程序显示，叮咚早上好支持网上下单，然后通过取餐码到距离自己最近的门店取餐，星创广场店、光大6号楼店、光大1号楼店已经开始提供服务。

在售卖产品上，主要是早餐类的包点、饭团、鸡蛋等产品，也有米饭、粥品、饮品等。有意思的是，它还提供鲜花预定服务。不过，鲜花按枝售卖，不带包装，能看得出来是针对自己装点家庭或者是办公环境，而不是要作为礼物送人的。

调查显示，国内早餐市场已经达到万亿规模，2021年，中国消费者的早餐食品总消费额将达到1.948万亿元。早餐市场的巨大规模也吸引了众多大佬关注。阿里集团、光明集团等都在掘金早餐市场。尽管所属企业不同，但是盒小马和光明早餐车采用的都有流动早餐车的形式，算是升级版的“早餐工程”，在产品上，包子、手抓饼、蒸煎饺等冷冻食品加热后搭配豆浆、粥品等售卖。

众多速冻食品企业也看到了早餐市场的机会。

今年4月份，速冻油条开创者——千味央厨，推出了早餐店品牌“早饭师”，主打“灌蛋大油条”。千味央厨还在油条卖法上创新，推出席卷天下卷豆皮、金包银糍粑油条、热狗油条等网红吃法，吸引众多人前去打卡。据了解，除了油条外，早饭师还售卖卡通包等产品，也都是速冻产品。

同样想用这种模式切入早餐市场的，还有河北食全十美食品科技有限公司（简称“食全十美”）。

今年6月份，食全十美首家早餐店“冰狗油条”在北京开业。食全十美也是一家主打油条的企业，冰狗油条店售卖的主要产品也是自己工厂生产的生坯油条，现炸现卖。不过，和早饭师不同，食全十美是将油条作为早餐主食来卖，主打性价比，搭配豆浆、粥品等。

更早之前，凭借“撞脸”今日头条走红的今日油条，采用的也是这种模式。

不难看出，速冻食品正在成为企业掘金早餐市场的排头兵。（资料来源：冷冻食品）

## 和府捞面 VS 遇见小面：哪家更像“中国麦当劳”？

如果说疫情之后的2020上半年是餐饮业近十年来的至暗时刻，那么2021年的上半年就成了餐饮业的高光时刻。

刚刚过去的7个月里，有4家“面老板”融资额过亿，有些品牌在起步阶段就被标上了10亿的估值，“新面馆抢夺战”的号角已经吹响，好标的已然在资本市场炙手可热。让创业者们不禁感慨“生意做遍，不如卖面”。

但看遍各大报道，大家关注的依然是门店数量等老生常谈的话题，这套迅速扩张的故事早在几年前黄太吉没落的时候就过时了。

更何况，以 Z 世代为代表的年轻人对消费品牌更加挑剔，中央厨房、零售化、数字化等新事物早就发起了不止一次的“餐饮革命”，原以为餐饮钱好挣的各种明星店也频频翻车。

行业到了“重做”的时候，业界“新物种”到底长什么样？各种新模式遍地开花，谁的模式才能真正跑通？我们选取了本月发生的两笔亿级融资项目，权且管窥，以期洞见。

对象其一是和府捞面，E 轮获 8 亿融资，创“新面馆”界融资额新高，其投资方包括 CMC 资本、腾讯投资、LFC 等，整体以财务投资者为主；

其二是遇见小面，短短 3 个月估值翻三倍，创“新面馆”界融资增速新高，新一轮投资由碧桂园创投领投、喜家德跟投，加上百福控股、九毛九集团，资方以产业投资者为主。

这两个面馆品牌，实属新生代的同届生：和府捞面在 2013 年的上海开出第一家店，遇见小面 2014 年成立于广州。这个时期恰好是从传统餐饮到新餐饮的转型前夜，资本也是在这时候有了进入餐饮业的实例。更耐人寻味的是，两家的创始人分别在不同场合提过要做“中国的麦当劳”。

和府捞面和遇见小面同属新面馆赛道，它们不仅位于同一个餐饮发展周期，更处于同一个资本周期，这就是同位诞生的可比性，也同时成为了新面馆赛道的头部品牌。

和府捞面一共拿了 6 轮融资，至今开了 300 多家门店；遇见小面则宣布了 5 轮融资，开出了近 150 多家门店。如果仅用数字来评判，和府捞面明显占优势。但细品之下，两种模式代表了两种玩法，和府的优势昭然若揭，而遇见小面刚刚露出冰山一角。

本文将致力于解开两种模式并进行对比，供投资人、创业者和行业人士拆解“新面馆”赛道当下的核心竞争力与未来方向。

餐饮行业，人均消费与门店体量成正比的案例，比比皆是。西式餐饮中，人均 30 元的肯德基 7000 家门店，人均 60 元的必胜客 2000 家门店，人均 120 元的披萨玛尚诺不到 100 家门店；茶饮品类也很明显，人均 8 元的蜜雪冰城 10000 家门店，人均 15 元的一点点 2000 家门店，人均 30 元的喜茶门店数在 800 家上下。

和府捞面人均消费 60 元的定价，显然锚定了高端快简餐面馆。截至目前，和府的 300 多家门店基本位于一线及省会城市，遍布高端购物中心和交通枢纽。

根据业内人士反馈，和府捞面的门店在消费水平最高的北京、上海表现较好，差不多一半门店也分布于此。但除此之外的其他城市，业绩表现平平。

这可能为长期增长埋下隐忧：中国头部城市有限，全国只有一个北京、一个上海，这是树立品牌的优质市场，但一线城市高端品牌的成功恐难大批量复制到下沉市场。也是基于此，和府捞面开始探索火锅、小酒馆等店型，不断拓展场景，维持高端定位。

与和府捞面的官府书房文化不同，遇见小面走的是平民百姓文化，人均 30 元的快简餐，锚定一线城市主流的快简餐价位。目前遇见小面的近 150 家店绝大多数也分布在一线城市，但渠道更广，覆盖商场、交通枢纽、社区 24 小时店、办公区、会展等等各种场合，在二三线城市也有布局。

其创始人宋奇在采访中提到，“小面的小，就是亲切，小面虽小，但无处不在”。遇见小面似乎有意布局多种类型的商圈，测试模型。

不过，30 块钱对于下沉市场而言，依然是贵的。毕竟，刚刚从咖啡市场铩羽而归的陆正耀号称要把小面做到 10 元以下的单价。从产品供应链到门店运营，小

面比咖啡复杂得多，拼单价、拼店数、拼速度的走法能不能走得通，尚且未知。

无论是诞生在上海的和府捞面，还是创立于广州的遇见小面，所有在一线城市立足的品牌，在拔高品牌势能的同时，对下沉开店都会面临疑虑。

在中国，麦当劳和肯德基这样已经规模化的快简餐品牌都是人均 30 元的定位，而人均 60 元的定位则接近“中国必胜客”。从这个角度看，客单价越高，挑战越大。

对和府捞面和遇见小面来说，想成为中国的麦当劳，未来势必拼的是开店规模、下沉能力，而背后是效率的不断提升，把这些效率红利返还给顾客，控制售价“低空飞行”，才能扼杀竞争对手的生存空间，背后关键是企业数字化、智能化等高科技的运用。（资料来源：Foodaily 每日食品）

## 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
2021-07-30		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
2021-08-11		中炬高新	广东省中山火炬开发区
2021-08-13		龙大肉食	山东省青岛市崂山区
2021-08-13		星湖科技	广东省肇庆市
2021-08-13		东鹏饮料	深圳市南山区
2021-08-16		洽洽食品	安徽省合肥经济技术开发区
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%	
2021-10-18	熊猫乳品	24.67%	
2021-10-27	古越龙山	88.70%	

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。