

## 食品饮料

2021年08月08日

## 白酒需求稳定，调味品现积极变化

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（联系人）

叶松霖（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

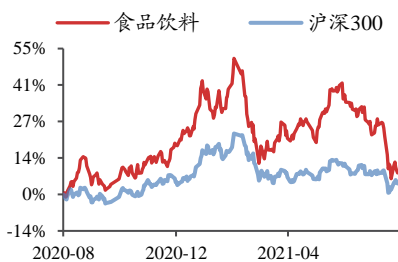
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120040011

证书编号：S0790120030038

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业周报-茅台中报稳定白酒信心，板块布局性价比凸显》-2021.8.1

《行业周报-食品饮料重仓比例回落，板块性价比逐渐显现》-2021.7.25

《行业点评报告-食品饮料仓位回落，次高端白酒及啤酒获基金青睐》-2021.7.22

### ● 核心观点：中秋疫情影响有限，调味品在消化库存

本周食品饮料板块涨幅略低于大盘。随着前期股价回落，食品饮料估值已步入性价比区间。疫情的局部扩散使得市场对于中秋白酒动销产生担忧，我们认为当前疫情仍在可控范围，消费者与经销商心理并不恐慌。为了避免疫情影响中秋节前发货，预计各酒企发货进度可能有所提前，以备战中秋旺销。目前茅台散瓶批价仍保持在3000元以上，五粮液批价990-1000元，基本保持稳定。市场对于五粮液淡季批价未全面突破千元仍有疑惑，我们认为五粮液价格淡季提升并不明显，原因在于：一是淡季发货同比略快，并未如市场想像大规模控货（计划内价格控货，计划外价格发货较多）；二是公司层面未主动引导价格，导致价格上行节奏略慢。预计中秋价格可能伴随放量略有回落，但2022年有可能实现价格突破，同时经典五粮液发力，未来发展值得期待。

调味品7月份节奏以消化库存为主，厂家发货端的改善并不明显。渠道结构变化带来的扰动是2021年调味品行业面临的重大问题，我们认为社区团购的扰动正在逐渐改善，原因在于：一方面厂家在做积极调整，对于渠道进行严格管控，避免市场秩序的进一步紊乱；另一方面社区团购自身也在由无序增长向有序规范化发展过度，随着大额补贴力度与频率的降低，市场的扰动逐渐减弱。当前行业正在发生积极的变化，可重点关注下半年调味品的修复性机会，关注海天味业、涪陵榨菜、恒顺醋业等标的。

### ● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

(1) 贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1收入增速略高于全年指引。2021年规划营收增10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长。(3) 山西汾酒一季度高速增长显示公司基本面强劲，2021年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。(4) 海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

### ● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

8月02日-8月06日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.3pct。子行业中其他酒类（7.1%）、乳品（6.7%）、葡萄酒（5.1%）表现相对领先。个股方面，妙可蓝多、佳隆股份、皇台酒业等涨幅领先；佳禾食品、涪陵榨菜、泉阳泉等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

## 目 录

1、每周观点：中秋疫情影响有限，调味品在消化库存.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300 .....	3
3、上游数据：多数农产品价格上行 .....	4
4、酒业数据新闻：泸州老窖特曲 60 版暂停供货 .....	6
5、备忘录：关注 8 月 13 日东鹏饮料召开股东大会 .....	6
6、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1： 上周食品饮料涨幅为 2.0%，排名 14/28 .....	3
图 2： 其他酒类、乳品、葡萄酒表现相对较好 .....	3
图 3： 上周妙可蓝多、佳隆股份、皇台酒业等涨幅领先.....	4
图 4： 上周佳禾食品、涪陵榨菜、泉阳泉等跌幅居前 .....	4
图 5： 2021 年 8 月 03 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+19.81%.....	4
图 6： 2021 年 7 月 28 日生鲜乳价格同比+19.0%.....	4
图 7： 2021 年 8 月 06 日猪肉价格同比-57.4%.....	4
图 8： 2021 年 6 月生猪存栏数量同比+29.2%.....	4
图 9： 2021 年 6 月能繁母猪数量同比+25.7%.....	5
图 10： 2021 年 7 月 28 日白条鸡价格同比-0.6%.....	5
图 11： 2021 年 6 月进口大麦价格同比+21.9%.....	5
图 12： 2021 年 6 月进口大麦数量同比+100.0%.....	5
图 13： 2021 年 8 月 06 日大豆现货价同比+20.4 %.....	5
图 14： 2021 年 7 月 28 日豆粕平均价同比+16.1%.....	5
图 15： 2021 年 8 月 06 日柳糖价格同比+3.1%.....	6
图 16： 2021 年 7 月 30 日白砂糖零售价同比-1.3%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 8 月 13 日东鹏饮料召开股东大会 .....	6
表 2： 关注 8 月 3 日发布的李子园报告 .....	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值 .....	8

## 1、每周观点：中秋疫情影响有限，调味品在消化库存

8月02日-8月06日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.3pct。子行业中其他酒类（7.1%）、乳品（6.7%）、葡萄酒（5.1%）表现相对领先。个股方面，妙可蓝多、佳隆股份、皇台酒业等涨幅领先；佳禾食品、涪陵榨菜、泉阳泉等跌幅居前。

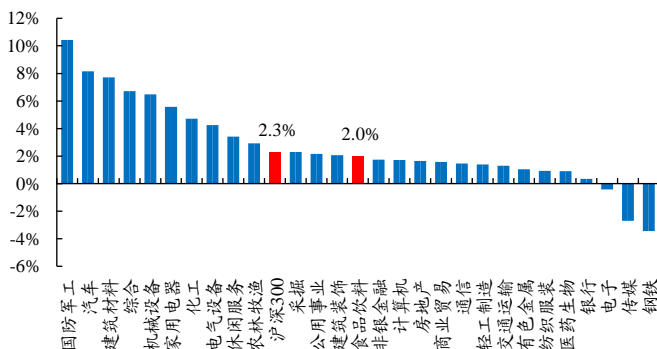
本周食品饮料板块涨幅略低于大盘。随着前期股价回落，食品饮料估值已步入性价比区间。疫情的局部扩散使得市场对于中秋白酒动销产生担忧，我们认为当前疫情仍在可控范围，消费者与经销商心理并不恐慌。为了避免疫情影响中秋节前发货，预计各酒企发货进度可能有所提前，以备战中秋旺销。目前茅台散瓶批价仍保持在3000元以上，五粮液批价990-1000元，基本保持稳定。市场对于五粮液淡季批价未全面突破千元仍有疑惑，我们认为五粮液价格淡季提升并不明显，原因在于：一是淡季发货同比略快，并未如市场想像大规模控货（计划内价格控货，计划外价格发货较多）；二是公司层面未主动引导价格，导致价格上行节奏略慢。预计中秋价格可能伴随放量略有回落，但2022年有可能实现价格突破，同时经典五粮液发力，未来发展值得期待。

调味品7月份节奏以消化库存为主，厂家发货端的改善并不明显。渠道结构变化带来的扰动是2021年调味品行业面临的最大问题，我们认为社区团购的扰动正在逐渐改善，原因在于：一方面厂家在做积极调整，对于渠道进行严格管控，避免市场秩序的进一步紊乱；另一方面社区团购自身也在由无序增长向有序规范化发展过度，随着大额补贴力度与频率的降低，市场的扰动逐渐减弱。当前行业正在发生积极的变化，可重点关注下半年调味品的修复性机会，关注海天味业、涪陵榨菜、恒顺醋业等标的。

## 2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

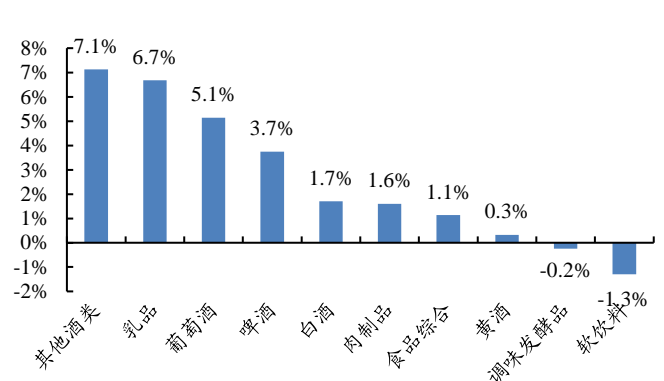
8月02日-8月06日，食品饮料指数跌幅为2%，一级子行业排名第14，跑输沪深300约0.3pct。子行业中其他酒类（7.1%）、乳品（6.7%）、葡萄酒（5.1%）表现相对领先。个股方面，妙可蓝多、佳隆股份、皇台酒业等涨幅领先；佳禾食品、涪陵榨菜、泉阳泉等跌幅居前。

图1：上周食品饮料涨幅为2.0%，排名14/28



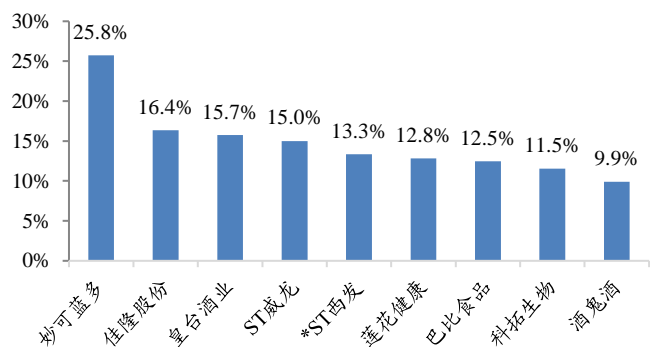
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他酒类、乳品、葡萄酒表现相对较好



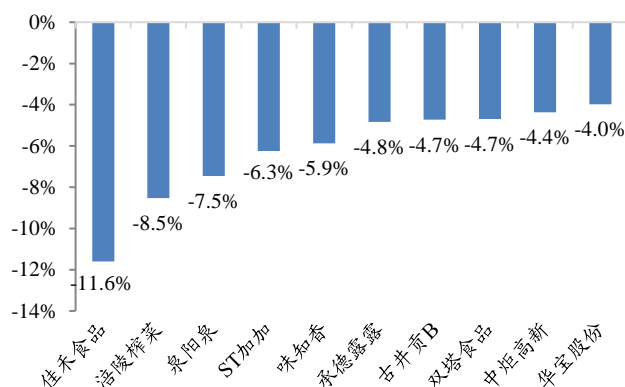
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周妙可蓝多、佳隆股份、皇台酒业等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周佳禾食品、涪陵榨菜、泉阳泉等跌幅居前

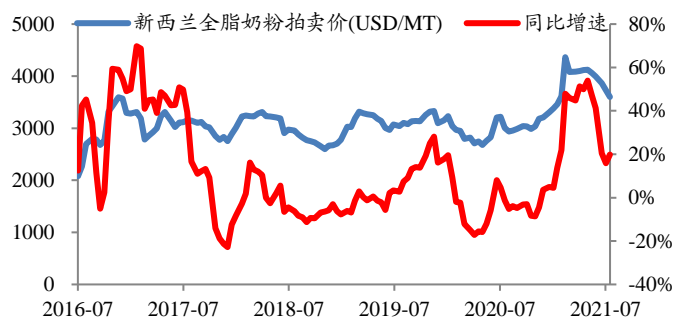


数据来源: Wind、开源证券研究所

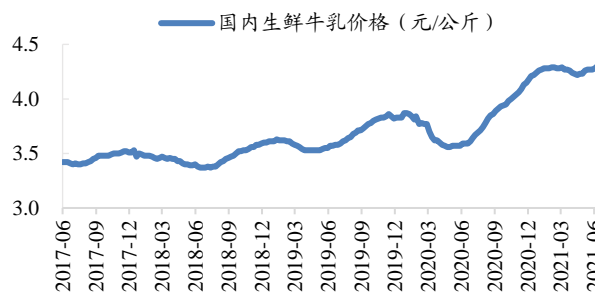
### 3、上游数据: 多数农产品价格上行

8月03日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3598 美元/吨, 环比-3.54%, 同比+19.81%, 奶价同比大幅提升。7月28日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+19.0%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年8月03日 GDT 全脂奶粉中标价同比+19.81% 图6: 2021年7月28日生鲜乳价格同比+19.0%



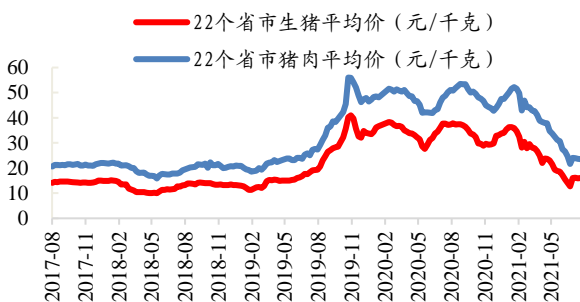
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

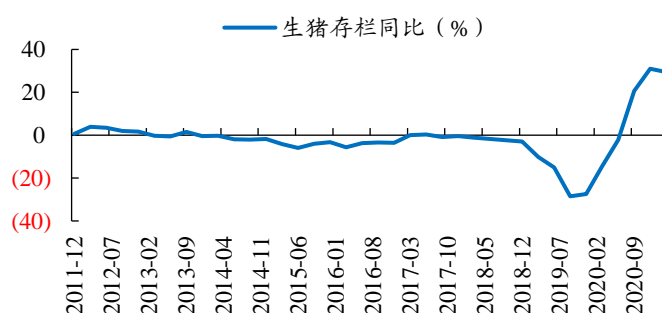
8月06日, 生猪价格 15.5 元/公斤, 同比-58.2%, 环比-0.7%; 猪肉价格 22.8 元/公斤, 同比-57.4%, 环比-2.1%。2021年6月, 能繁母猪存栏 4564 万头, 同比+25.7%, 环比+0.0%。2021年6月生猪存栏同比+29.2%。全年来看猪价下行趋势持续。7月28日, 白条鸡价格 21.3 元/公斤, 同比-0.6%, 环比+0.3%。

图7: 2021年8月06日猪肉价格同比-57.4%



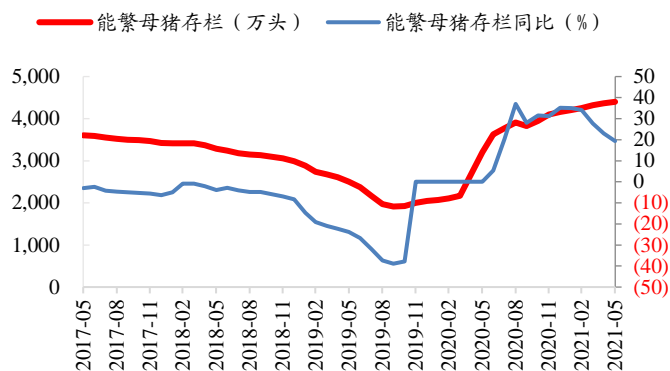
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年6月生猪存栏数量同比+29.2%



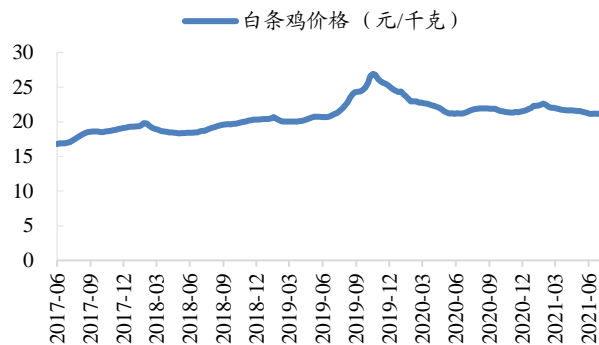
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 图9: 2021年6月能繁母猪数量同比+25.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

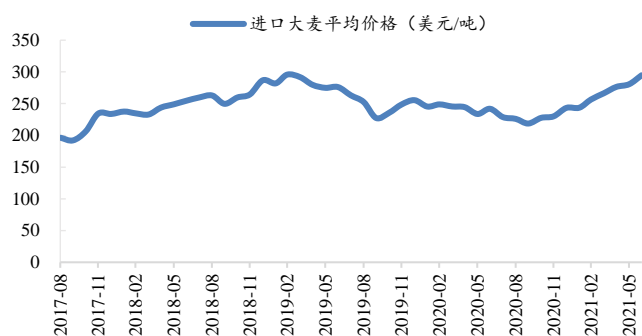
### 图10: 2021年7月28日白条鸡价格同比-0.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

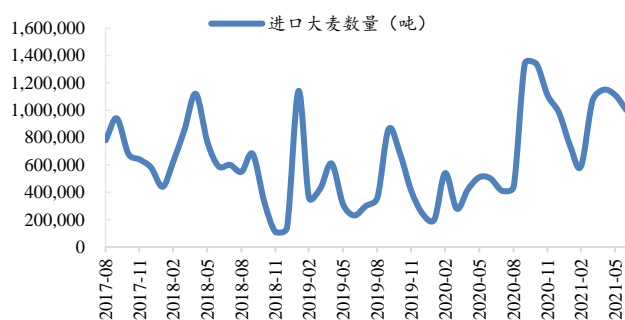
2021年6月,进口大麦价格294.7元/公斤,同比+21.9%。进口数量100万吨,同比+100.0%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响,后续进口大麦价格可能出现波动。

### 图11: 2021年6月进口大麦价格同比+21.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

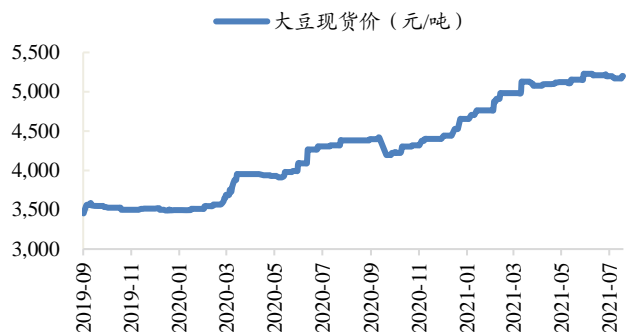
### 图12: 2021年6月进口大麦数量同比+100.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

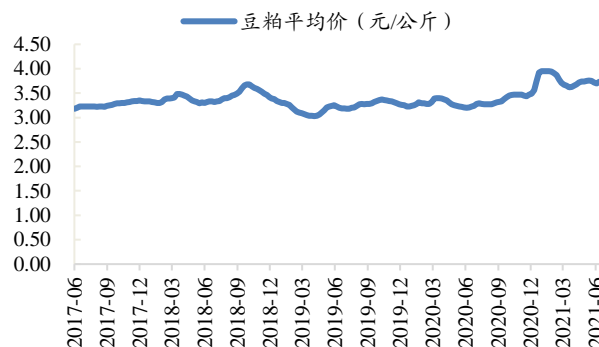
8月06日,大豆现货价5199.5元/吨,同比+20.4%。7月28日,豆粕平均价格3.8元/公斤,同比+16.1%。预计2021年大豆价格可能走高。

### 图13: 2021年8月06日大豆现货价同比+20.4%



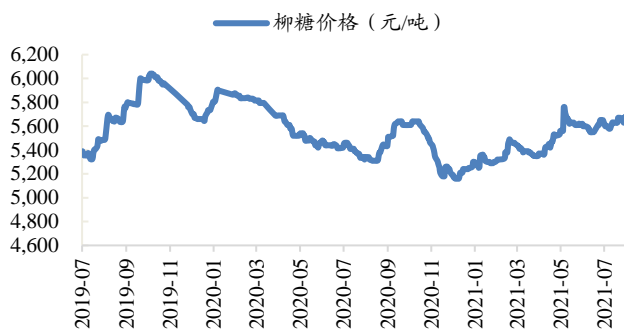
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 图14: 2021年7月28日豆粕平均价同比+16.1%

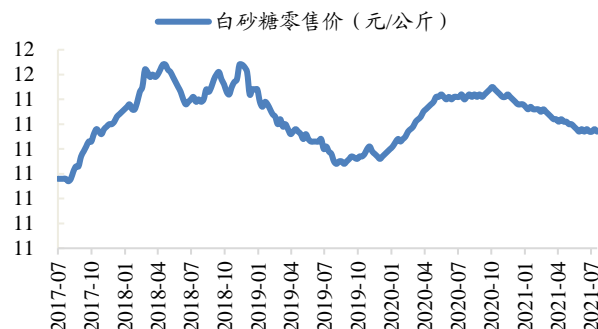


数据来源: Wind、开源证券研究所

8月06日,柳糖价格5680.0元/吨,同比+3.1%;7月30日,白砂糖零售价格11.3元/公斤,同比-1.3%。长期看全球白糖进入增长期间,白糖价格可能在高位偏弱运行。

**图15: 2021年8月06日柳糖价格同比+3.1%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年7月30日白砂糖零售价同比-1.3%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻: 泸州老窖特曲 60 版暂停供货

8月2日, 泸州老窖怀旧酒类营销有限公司下发《关于停止接收泸州老窖特曲 60 版系列产品订单及货物供应的通知》, 即日起, 停止接收泸州老窖特曲 60 版系列产品订单及暂停泸州老窖特曲 60 版系列货物的供应 (来源于微酒)。

西凤酒 3 万吨基酒储存项目已经竣工投用, 3 万吨制曲项目已经进入全面投产阶段, 3 万吨制酒项目 13 个子项工程主体已经全部完成, 二次结构装饰已完成工程量的 90%, 最主要的生产设备及配套设备已安装过半, 预计于 2021 年 9 月立窖生产 (来源于微酒)。

上半年酿酒行业产销利均保持增长。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 6.80%; 完成产品销售收入 4691.19 亿元, 同比增长 19.16%; 实现利润总额 1084.23 亿元, 同比增长 29.39% (来源于微酒)。

#### 5、备忘录: 关注 8 月 13 日东鹏饮料召开股东大会

下周 (8 月 9 日-8 月 13 日) 将有 4 家上市公司召开股东大会。

**表1: 最近重大事件备忘录: 关注 8 月 13 日东鹏饮料召开股东大会**

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
8月10日	ST 葡萄	中报披露		
8月10日	甘源食品	中报披露		
8月11日	妙可蓝多	中报披露		
8月11日	桃李面包	中报披露		
8月11日	中炬高新		广东省中山市(14:30)	
8月13日	双汇发展	中报披露		
8月13日	克明食品	中报披露		
8月13日	南侨食品	中报披露		
8月13日	承德露露	中报披露		
8月13日	东鹏饮料		深圳市南山区(15:00)	
8月13日	龙大肉食		山东省青岛市(14:30)	
8月13日	星湖科技		广东省肇庆市(15:00)	

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表2: 关注8月3日发布的李子园报告**

报告类型	报告名称	时间
公司深度	金徽酒: 控股权变更带来发展机遇, 二次创业踏上新征程--公司首次覆盖报告	5月26日
公司深度	东鹏饮料: 能量饮料大赛道, 全国化高速扩张	6月25日
公司点评	嘉必优: 燕窝酸通过化妆品原料备案, 化妆品应用前景广阔	7月13日
公司点评	新乳业: 内生增长、外延并购齐发力, 业绩稳步增长	7月13日
公司点评	山西汾酒: 收入高增持续, 业绩弹性超预期	7月14日
行业点评	6月电商数据分析: 行业表现各异, 均价稳步提升	7月16日
公司点评	洋河股份: 股权激励方案解锁目标积极, 覆盖范围广泛	7月19日
公司点评	味知香: 预制菜领先企业, 深耕基地市场, 向外稳步拓张	7月20日
行业点评	食品饮料仓位回落, 次高端白酒及啤酒获基金青睐	7月22日
行业周报	食品饮料重仓比例回落, 板块性价比逐渐显现	7月25日
公司点评	东鹏饮料: 空白市场高速扩张, Q3净利率有望恢复	7月30日
行业周报	茅台中报稳定白酒信心, 板块布局性价比凸显	8月1日
公司点评	涪陵榨菜: 高基数导致业绩承压, 下半年有望加速成长	8月1日
公司点评	贵州茅台: 业绩增速平稳, 直销持续推进	8月2日
公司深度	李子园: 含乳饮料领先企业, 自华东向全国稳步拓--公司首次覆盖报告	8月3日

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表3: 重点公司盈利预测及估值**

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	1671.0	42.8	48.56	54.73	39.0	34.4	30.5
五粮液	买入	226.0	6.2	7.15	8.47	36.5	31.6	26.7
洋河股份	增持	170.1	5.2	6.16	7.37	32.7	27.6	23.1
山西汾酒	买入	308.9	5.47	7.17	9.36	56.5	43.1	33.0
口子窖	增持	53.8	2.6	3.09	3.6	20.7	17.4	14.9
古井贡酒	增持	180.4	4.69	5.63	6.81	38.5	32.0	26.5
金徽酒	增持	36.0	0.8	1	1.28	45.0	36.0	28.1
伊利股份	买入	35.4	1.38	1.59	1.89	25.7	22.3	18.7
新乳业	增持	14.1	0.43	0.58	0.8	32.8	24.3	17.6
双汇发展	增持	26.2	1.99	2.26	2.6	13.2	11.6	10.1
中炬高新	增持	35.0	1.22	1.51	1.89	28.7	23.2	18.5
涪陵榨菜	买入	27.8	1.12	1.39	1.68	24.8	20.0	16.5
海天味业	买入	114.8	2.33	2.85	3.4	49.3	40.3	33.8
恒顺醋业	买入	16.3	0.36	0.43	0.51	45.2	37.9	31.9
西麦食品	增持	18.1	1.08	1.36	1.72	16.8	13.3	10.5
桃李面包	买入	30.1	1.35	1.6	1.92	22.3	18.8	15.7
嘉必优	买入	49.2	1.33	1.88	2.56	37.0	26.2	19.2
绝味食品	买入	70.6	1.59	1.99	2.45	44.4	35.5	28.8
煌上煌	增持	14.0	0.65	0.82	0.98	21.6	17.1	14.3
广州酒家	增持	20.9	1.39	1.66	1.83	15.0	12.6	11.4
甘源食品	增持	53.4	2.36	2.78	3.38	22.6	19.2	15.8

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2021年8月06日)

## 6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn