

食品饮料：行业跟踪周报

周观点：性价比逐步凸显，择机布局 增持（维持）

2021年08月08日

■ 周观点（20210802-20210806）：本周行情延续波动，白酒中长期景气不改，大众品基本面逐步好转

短期疫情、政策因素影响下，白酒延续波动，我们认为短期扰动不改长期趋势，中长期看，白酒基本面仍然稳健，板块景气度延续。步入 Q3，大众品板块基本面逐步改善，乳制品板块逐步进入旺季，液奶、奶酪销售均呈现加速，且成本压力逐步缓解；调味品板块边际呈改善趋势，我们预计临近双节改善将更加明显，中长期板块仍然向好；速冻如安井、连锁食品如绝味亦迎来旺季，Q3 基本面向好可期。

■ 重点数据跟踪（20210801-20210808）：茅台批价上涨，五粮液保持稳定。

茅台：8月8日飞天整箱批价3770元，较8月1日持平，散瓶价格3010元，较8月1日下降20元。猪年生肖4480元，较8月1日上升80元，鼠年生肖4450元，较8月1日上升100元。五粮液：批发价980元，较8月1日持平。

■ 调味品专题：7月弱改善，Q3旺季或加速，建议紧密关注

7月份行业呈弱改善，但不应太悲观。7月份为传统较淡月份，因各品牌刚完成 H1 任务，6月份普遍有压货行为，加上今年外部环境一般，所以7月动销改善不明显较为正常。以风向标海天为例，7月份进度较慢（往年亦如此），但库存改善明显。Q3 旺季改善或将好于想象，我们预计8、9月改善将加速，尤其到双节旺季将更加明显。

渠道变革常态化，KA 费投将更为理性。商超人流减少、社团冲击 KA 渠道，线上和新零售渠道越来越重要，渠道变革呈现常态化；随着商超渠道投入性价比下降，目前渠道费投更为理性；同时，厂商对线上和新零售渠道重视度提升，其中千禾对新渠道投入更大，同时因为体量小，面对渠道变革更为灵活。

7月销售有所回暖，随旺季到来，库存有望恢复正常。整体看，行业7月销售相比6月趋势向好，我们预计双节旺季改善将更为明显，渠道库存目前逐步消化，我们预计随旺季到来，Q3 末渠道库存有望恢复正常。

■ 相关公司：

1) 伊利渠道跟踪：7月动销提速，积极面对双节。7月份动销提速，一方面基数改善，白奶需求景气延续，另一方面面对即将到来的双节，渠道积极备货，其中白奶及高端奶稳健增长，酸奶增速回暖，奶粉延续高增，奶酪等新品快速增长。渠道费投基本保持稳定，同比回落明显，成本上涨及寡头诉求改变背景下，终端费投缩减成常态。7月蒙牛提价后，公司尚未跟随提价，源于前期提价基本能保证毛利空间。渠道端，目前看随公司逐步加大平台管控，社区团购对公司影响逐步缩小，相比之下蒙牛拥抱态度更为积极，源于社团能为下沉渠道提供有效补充。

2) 千禾渠道跟踪：库存逐步消化，重视新渠道建设。目前 Q2 库存逐步消化，我们预计在 Q3 旺季拉动下，库存去化将进一步体现；公司重视电商和社区团购的渠道建设并大力投入，目前取得不错进展。当前千禾正值品牌成长期，市场基础小，结合线上电商的推动和线下社区团购的拓展，公司仍有较大上升空间。

3) 绝味食品：定增扩充产能，利好长远发展。公司此次定增募集资金 23.84 亿元主要投入广东阿华/江苏阿惠/广西阿秀/盘山阿妙/湖南阿瑞/四川阿宁年产 6.57/3.25/1.3/1.63 万吨卤制肉制品及副产品加工建设项目中。本次定增围绕公司主业，目的在于突破产能瓶颈，且项目集中在公司强势地区更加利于强势地区产能提升。中长期看股权激励护航、定增扩充主业产能下企业发展空间较大。

4) 立高食品：股权激励护航高增。拟向公司董事及副总及奥昆总经理陈和军授予 350 万份股票期权，约占授予总量 41.18%，约占公司总股本 2.07%。考核目标：以 2020 年营收为基准，2021-2025 年度营业收入增长率分别达到 40%/75%/118%/170%/240%，同比增长 40.00%/25.00%/24.57%/23.85%/25.93%，五年复合 27.73%。本次激励目标积极，周期较长，可有效绑定公司高管利益，助力长期发展。

5) 安井食品：Q2 收入维持快增，看好长期发展。2021Q2 面米/肉/鱼糜/菜肴制品分别实现营收 4.88/4.89/7.60/2.63 亿元，同比+19.17%/23.33%/18.36%/109.69%。还原运输费用看，H1 毛利同比下降 2-3pct。2021H1 销售费率还原运输费用看持平略降，源于规模效应提升；2021H1 管理费用率同比-1.50pct 至 3.20%（21Q2 同比-1.06pct），主要系股权激励费用影响。综上，2021Q2 实现净利率 8.7%，同比-2.3pct。2021 年公司积极进取，提出双剑合璧，三路并进（火锅丸、米面、预制菜）的指导思想，产品上发力主食，上市主菜（预制菜肴），积极布局第二增长曲线，渠道端 BC 兼顾，全渠道发力。

6) 佳禾食品：Q2 收入符合预期，维持高增。2021Q2 营收 5.2 亿元，同比+34.0%，扣非净利 1047.65 万元，同比-66.0%。分结构看，公司预计主要增速由茶饮渠道贡献，工业渠道保持稳健，外贸渠道受疫情影响较大；利润端，因原料成本大幅上涨，Q2 涨价传导我们预计 Q3 才能体现，因此毛利率下降，我们预计 Q2 成本端部分原料上涨幅度超 20%。展望 H2，进入旺季，我们预计收入端维持高景气，利润端压制因素边际向好。

■ 投资建议：优选成长品种，布局低估值改善

白酒高端性价比凸显，首推五粮液、贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒，建议关注水井坊、洋河股份、古井贡酒、今世缘等，大众品步入 Q3，高基数效应逐步消失，随需求改善及旺季来临，推荐高成长性安井食品、绝味食品（定增扩产），推荐估值具备性价比的乳制品板块，推荐伊利股份，建议关注蒙牛乳业，建议关注东鹏饮料、立高食品，推荐海天味业、千禾味业、颐海国际、天味食品、中炬高新等优质龙头左侧布局机会。

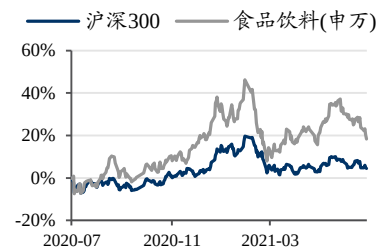
风险提示：疫情控制不如预期、成本上涨超预期、行业竞争加剧等。

证券分析师 于芝欢

执业证号：S0600521050002

yuzhihuan@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1、《食品饮料：震荡中等候良机》2021-08-01

2、《食品饮料：白酒延续高增，底部布局食品》2021-07-18

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

