

白酒板块估值具备足够安全边际

行业评级：增持

报告日期：2021-08-08

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体上涨 2.03%，在申万一级子行业排名第十四，落后沪深 300 指数 0.27%，领先上证综指 0.24%。子行业中，软饮料（-1.29%）、调味发酵品（-0.24%）呈下跌态势，黄酒（0.33%）、食品综合（1.13%）、肉制品（1.61%）、白酒（1.70%）、啤酒（3.74%）、葡萄酒（5.15%）、乳品（6.88%）、其他酒类（7.12%）呈上涨态势。

● 投资建议

白酒：随着公募基金大幅流出白酒板块、调仓过程结束，上周白酒股价趋向稳定。我们认为明星次高端酒企单季度亏损的业绩也已经反映在股价上，整个板块估值较前期高点已经降低不少，五粮液看 2022 年估值不到 30 倍，我们认为当前白酒板块估值已经具备足够安全边际，推荐确定性强的高端白酒茅台、五粮液、泸州老窖，以及建议关注业绩增速高成长快的舍得酒业、山西汾酒。

● 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：8 月 6 日，小麦价格为 2588.89 元/吨，玉米价格为 2785.94 元/吨，大豆价格为 5199.47 元/吨，白砂糖价格为 5.65 元/公斤。7 月 30 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 50.79 元/公斤、18.85 元/公斤、19.92 元/公斤。7 月 28 日，生鲜乳价格为 4.33 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

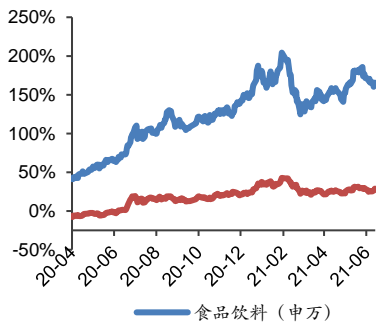
● 产业新闻

得利斯、白象正式进军速冻米面行业；联合利华可能 9 月为立顿所在茶业务竞标。

● 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 安井食品：Q2 收入快速增长，利润持平微增.....	6
2.2.2 巴比食品：同店恢复，享受猪价下行成本红利.....	7
2.2.3 安井食品：好风凭借力，速冻老兵迎战新征程.....	7
2.2.4 中炬高新：大股东大手笔包揽定增，迎来加速发展契机.....	8
2.2.5 桃李面包：营收回归双位数增长，业务盈利能力稳定.....	9
3 产业链数据.....	9
4 公司动态.....	15
5 行业要闻.....	16
得利斯、白象等纷纷加码，“老品类”迎来“新机会”？.....	16
全球最大茶公司被指启动出售，传联合利华 9 月为立顿所在茶业务竞标.....	17
天猫美食新品牌创造营 10 大热门赛道，解密你不能忽视的“年轻”商机！.....	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.....	19
6.2 公司定增状态备忘.....	20
风险提示：.....	20

图表目录

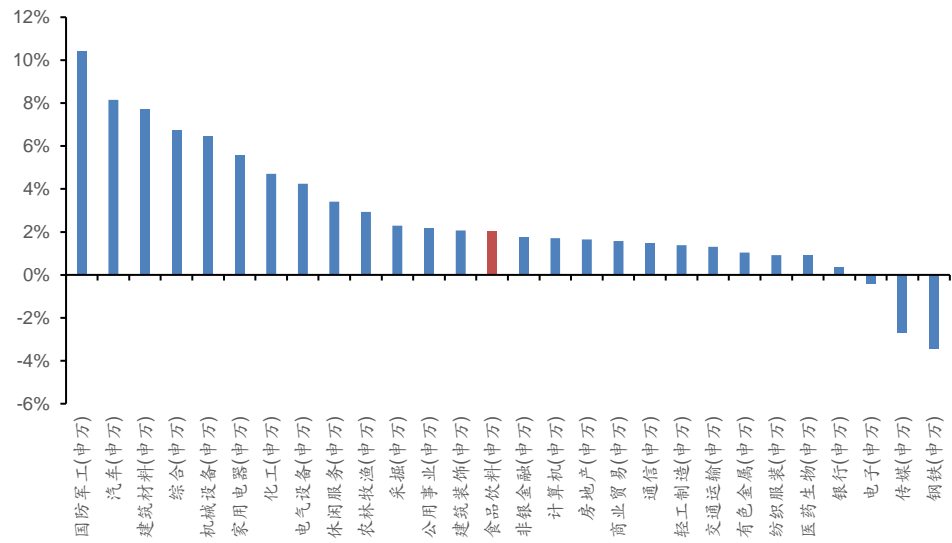
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	4
图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)	4
图表 3 PE 比值	5
图表 4 周涨幅前十个股 (%)	5
图表 5 周涨幅后十个股 (%)	5
图表 6 产业链数据整理	10
图表 7 飞天茅台批价 (元/瓶)	10
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价 (元/瓶)	10
图表 9 进口葡萄酒数量 (千升)	11
图表 10 进口葡萄酒单价 (元/千升)	11
图表 11 小麦价格 (元/吨)	11
图表 12 玉米价格 (元/吨)	11
图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)	12
图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)	12
图表 15 猪价(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

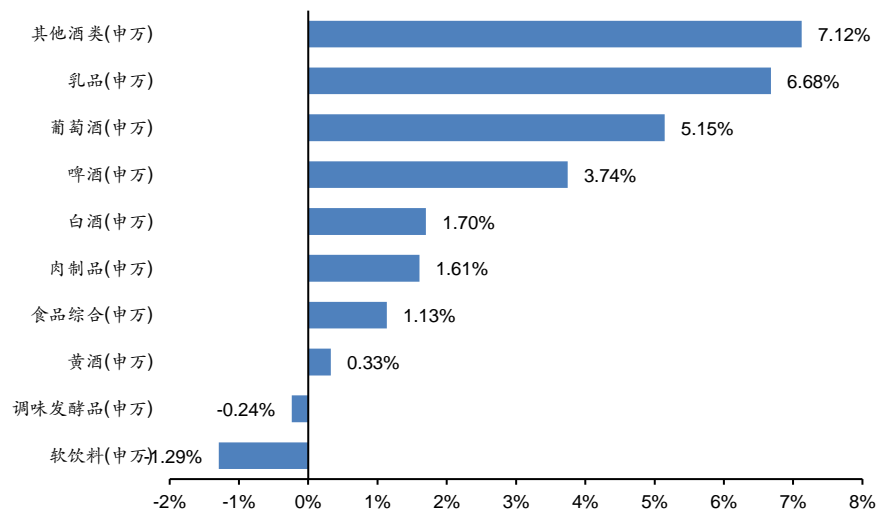
上周食品饮料板块指数整体上涨 2.03%，在申万一级子行业排名第十四，落后沪深 300 指数 0.27%，领先上证综指 0.24%。子行业中，软饮料 (-1.29%)、调味发酵品 (-0.24%) 呈下跌态势，黄酒 (0.33%)、食品综合 (1.13%)、肉制品 (1.61%)、白酒 (1.70%)、啤酒 (3.74%)、葡萄酒 (5.15%)、乳品 (6.68%)、其他酒类 (7.12%) 呈上涨态势。沪深 300 的 PE 值为 13.83，非白酒食品饮料的 PE 值 37.55，白酒的 PE 值 44.03。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



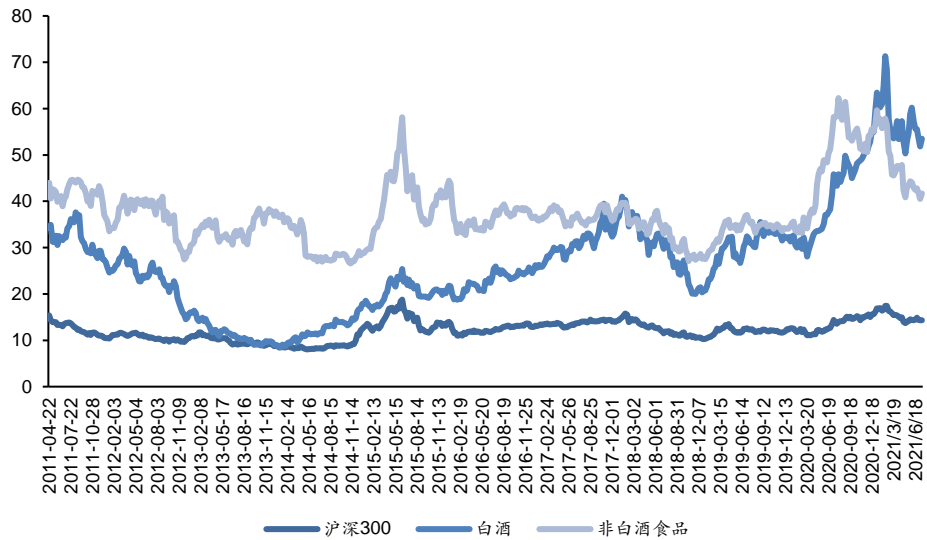
资料来源：wind，华安证券研究所

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

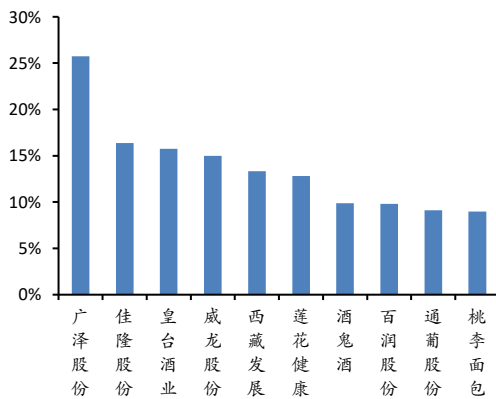


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

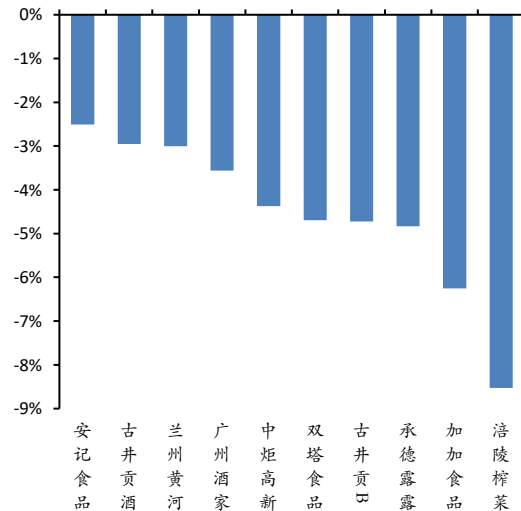
上周，广泽股份 (25.75%)、佳隆股份 (16.36%)、皇台酒业 (15.74%) 涨幅靠前，涪陵榨菜 (-8.53%)、加加食品 (-6.25%)、承德露露 (-4.83%) 跌幅靠前。

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：随着公募基金大幅流出白酒板块、调仓过程结束，上周白酒股价趋向稳定。我们认为明星次高端酒企单季度亏损的业绩也已经反映在股价上，整个板块估值较前期高点已经降低不少，五粮液看 2022 年估值不到 30 倍，我们认为当前白酒板块估值已经具备足够安全边际，推荐确定性强的高端白酒茅台、五粮液、泸州老窖，以及建议关注业绩增速高成长快的舍得酒业、山西汾酒。

2.2 核心跟踪公司最新观点

2.2.1 安井食品：Q2 收入快速增长，利润持平微增

公司发布 2021 年中报，上半年实现营业总收入 38.94 亿元，同比 36.49%；归母净利润 3.48 亿元，同比增长 33.83%。其中，2021Q2 实现营业总收入 20.10 亿元，同比增长 27.68%；归母净利润 1.74 亿元，同比增长 1.19%。

毛利率承压，主要系商超渠道影响：公司 2021 上半年实现毛利率 24.05%，同比下降 4.46 个百分点。因执行新收入准则，部分物流费用计入营业成本，剔除此影响后，毛利率实际下降约 2.3 个百分点。此外，毛利率下降主要与商超渠道整体承压有关。上半年净利率 8.93%，同比下降 0.18 个百分点，主要受分摊股权激励费用和疫情补贴相对 2020 年减少的影响。上半年期间费用率 13.24%，同比减少 4.16 个百分点。销售/管理费用率分别为 9.13%/3.20%，较同期下降 2.2/下降 1.5pct。单季度数据来看，2021Q2 实现毛利率 21.77%，同比下降 6.62 个百分点；实现净利率 8.67%，同比下降 2.27 个百分点。期间费用率 11.35%，同比减少 3.62 个百分点。

火锅料及面米制品增长稳健，菜肴制品承接二次增长曲线：分产品看，面米制品实现营收 9.26 亿元，同比增长 24.29%，占比 23.78%；肉制品实现营收 9.68 亿元，同比增长 31.75%，占比 24.87%；鱼糜制品实现营收 14.99 亿元，同比增长 31.64%，占比 38.51%；菜肴制品实现营收 4.87 亿元，同比增长 110.29%，占比 12.51%。面米制品及火锅料制品收入增长稳健，菜肴制品超高增长主要是虾滑系列及子品牌“冻品先生”产品增量所致。2021 年，公司以“双剑合并，三路并进”、“主食发力、主菜上市”为指导思想持续发力预制菜肴领域。以产品为导向，提出“肉片冲锋、鱼片称王”的产品策略，推出 BC 兼顾、全国通吃的肉片产品，进入蓝海肉片市场。未来公司将在预制菜肴领域秉承爆品思维，顺势而为，推出更多适销对路的大单品，新领域的拓展未来可期。

电商渠道高增长，商超渠道下滑：分渠道看，经销商渠道实现营收 32.99 亿元，同比增长 42.46%；商超渠道实现营收 4.57 亿元，同比下降 1.43%；特通渠道实现营收 0.84 亿元，同比增长 62.31%；电商渠道实现营收 0.53 亿元，同比增长 151.91%。电商渠道增长较高主要系原销售基数较低，加之消费者消费习惯有所改变，由原来的线下购买转为线上购物。直营商超渠道销售同比下滑，除消费者向线上渠道分流因素外，还受去年同期疫情催化下商超渠道基数较高，今年同期 C 端消费需求回落的影响。经销商覆盖全国，上半年经销商数量 1223 家，增长 18.39%。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，例如：帮助经销商开拓 C 端超市、菜场等终端，协助经销商开设线上直播间等新兴营商模式。积累了一批稳定且忠诚度的经销商，构建公司极强的渠道壁垒。

详情请见：2021/8/6《安井食品（603345.SH）：Q2 收入快速增长，利润持平微增》

2.2.2 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》

2.2.3 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》

2.2.4 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，持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》

2.2.5 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》

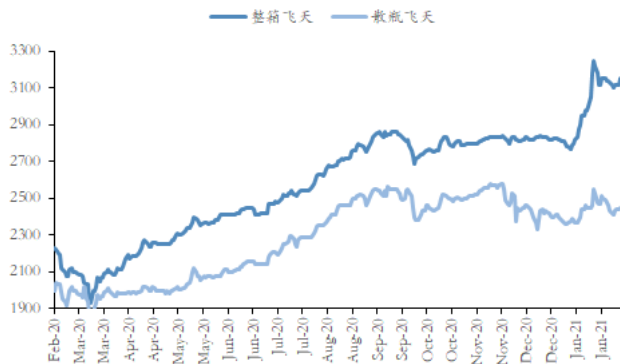
3 产业链数据

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	8月6日，小麦价格为2,588.89元/吨，同比增长8.12%，环比上涨1.2%。
玉米	8月6日，玉米价格为2,785.94元/吨，同比增长18.3%，环比上涨0.2%。
大豆	8月6日，大豆价格为5,199.47元/吨，同比增长20.4%，环比上涨0.6%。
食糖	7月31日，白砂糖价格为5.65元/公斤，同比增长5.85%，环比增长0.3%。
猪肉	7月30日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为50.79元/公斤、18.85元/公斤、19.92元/公斤，同比分别变化-1%、-60%、-50%，环比分别变化-7%、0%、4%。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28日，白条鸡价格为21.25元/公斤，同比下降1.17%，环比上升0.33%。
生鲜乳	7月28日，国内主产区生鲜乳价格为4.33元/公斤，同比上升19%、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3,064.80元/吨、19,443.10元/吨、4,103.30元/吨，同比分别增长87.4%、32.7%、10.6%，环比分别变化3.7%、1.2%、-0.8%。

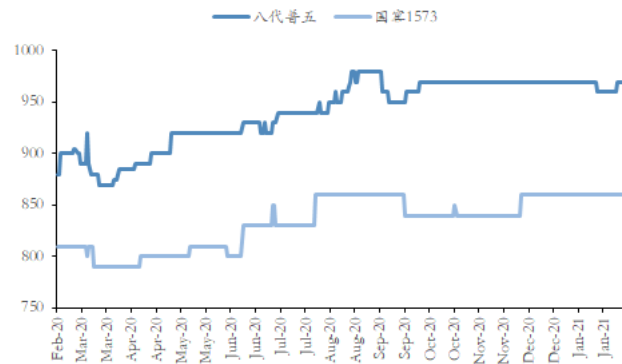
资料来源：wind，华安证券研究所

图表7 飞天茅台批价（元/瓶）



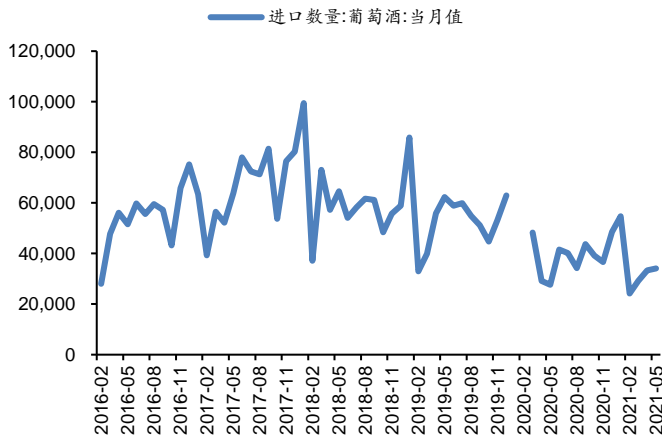
资料来源：wind，华安证券研究所

图表8 八代普五/国窖1573批价（元/瓶）



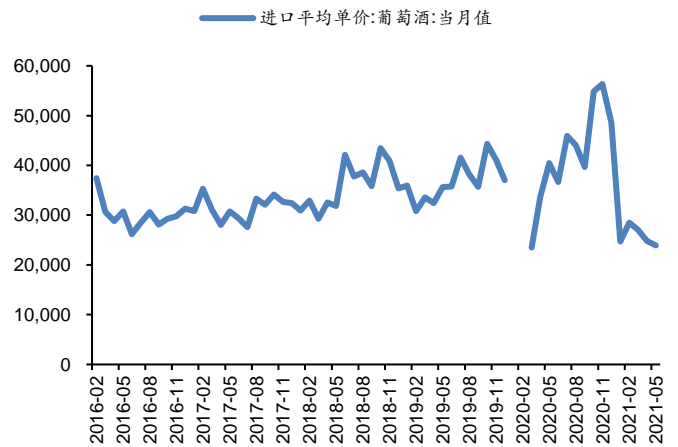
资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 进口葡萄酒数量 (千升)



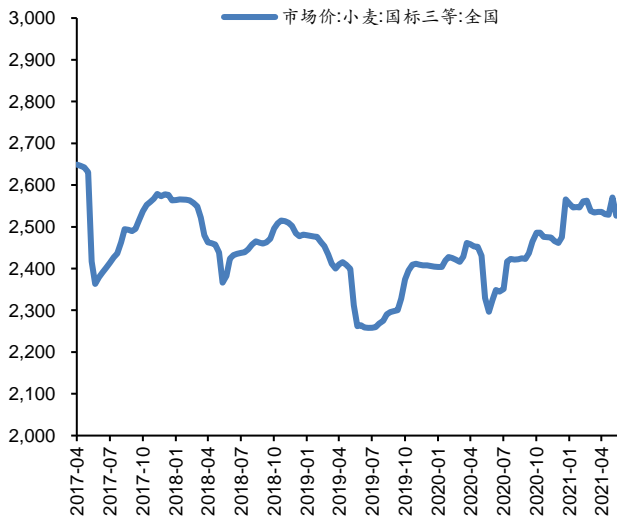
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 进口葡萄酒单价 (元/千升)



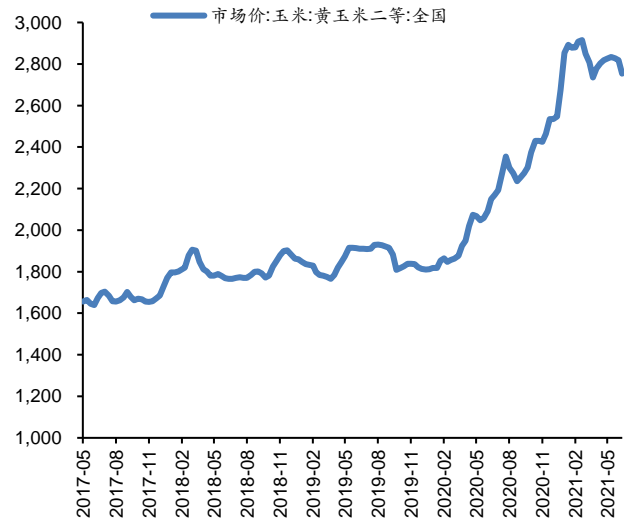
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 小麦价格 (元/吨)



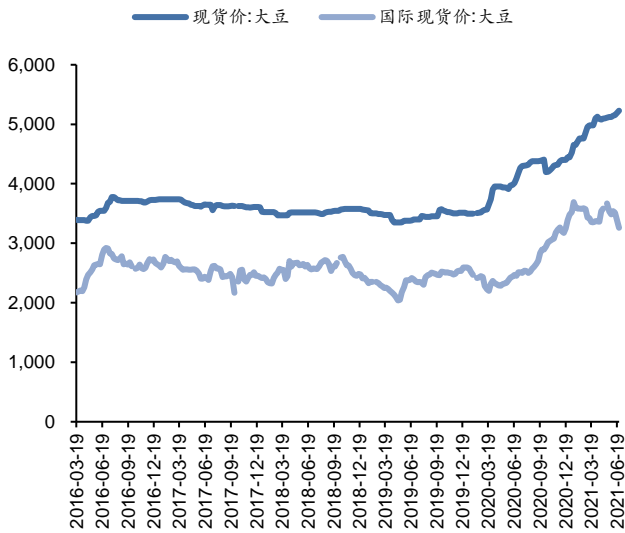
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 玉米价格 (元/吨)



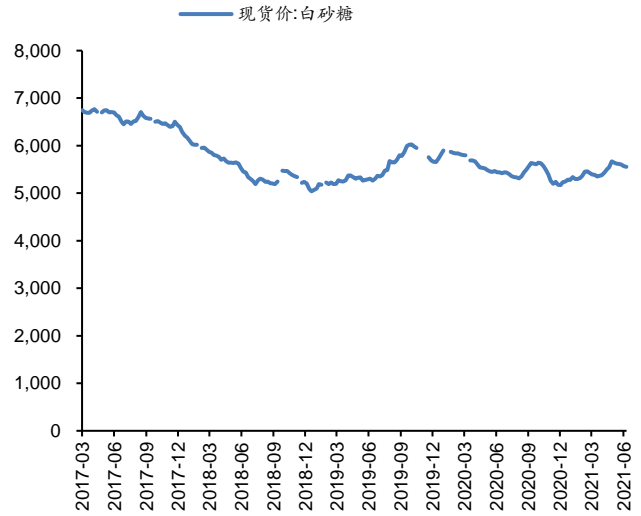
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)



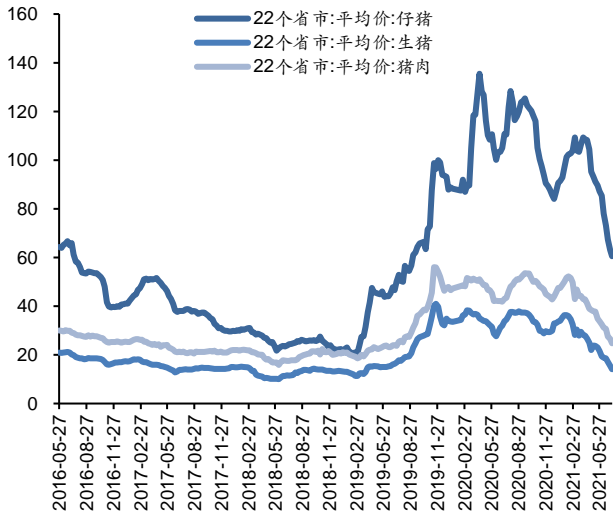
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)



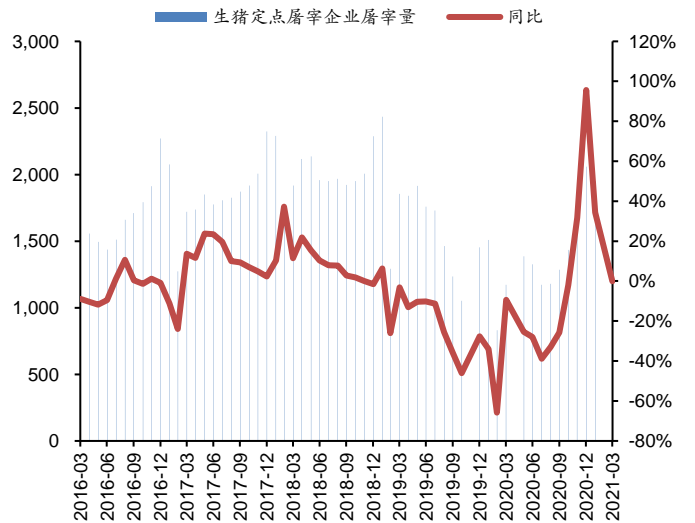
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 猪价(元/公斤)



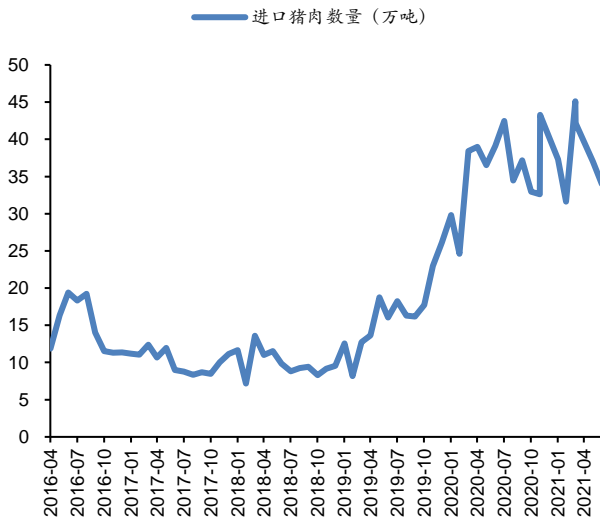
资料来源: wind, 华安证券研究所

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)



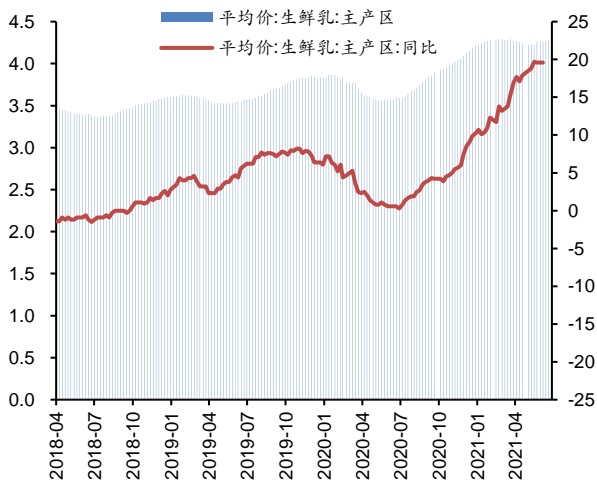
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)



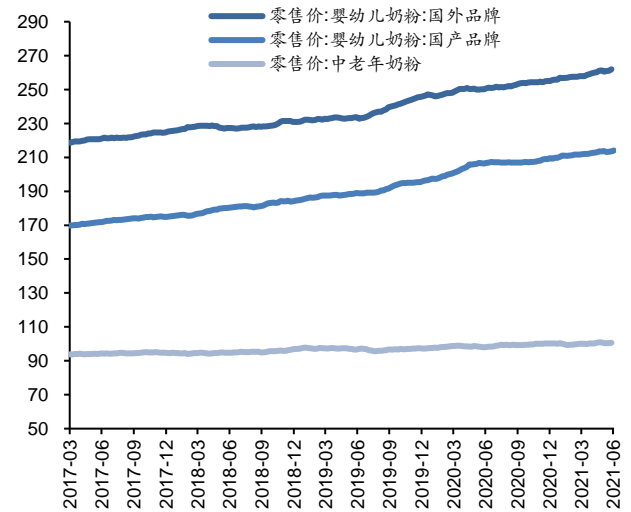
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)



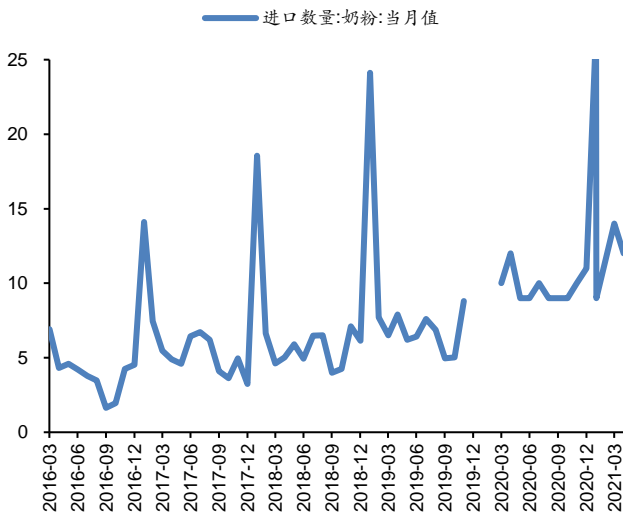
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



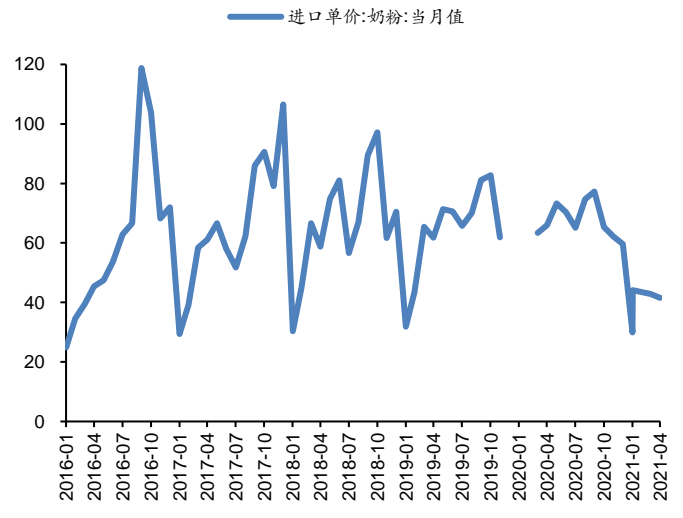
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量 (万吨)



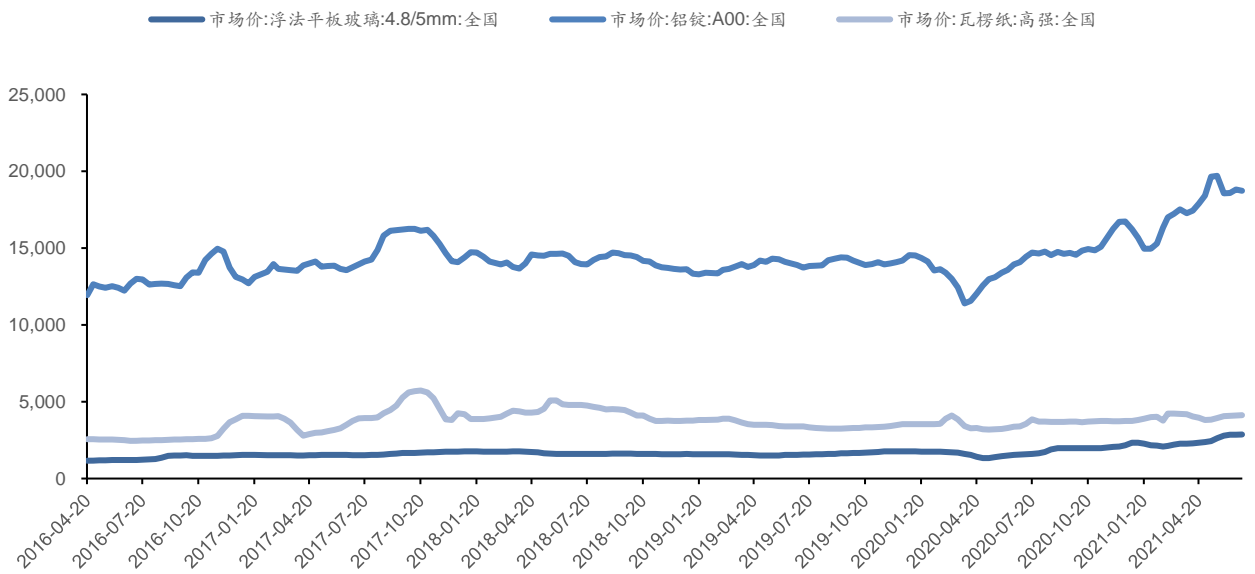
资料来源: wind, 华安证券研究所

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
好想你	2021/08/07	减持披露	杭州浩红拟减持本公司股份数量不超过 18,279,119 股, 占本公司总股本的比例不超过 4.00%。杭州浩红实业有限公司在任意连续 90 个自然日内通过集中竞价交易方式减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%; 在任意连续 90 个自然日内通过大宗交易方式减持股份的总数不超过公司股份总数的 2%。
汤臣倍健	2021/08/06	资金说明	经中国证券监督管理委员会《关于同意汤臣倍健股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》(证监许可[2021]864 号) 同意, 汤臣倍健股份有限公司(以下简称“公司”)于 2021 年 4 月向特定对象发行人民币普通股股票 119,288,209 股, 发行价格为 26.20 元/股, 共计募集资金总额为人民币 3,125,351,075.80 元, 扣除主承销商发行费用 33,128,721.41 元(含增值税)后的出资款 3,092,222,354.39 元, 扣除其他不含增值税发行费用共计 2,830,279.62 元, 加上直接从募集资金总额中扣除的主承销商发行费用增值税进项税 1,875,210.65 元, 公司实际募集资金净额为 3,091,267,285.42 元。
中炬高新	2021/08/06	股份质押	中炬高新技术实业(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)控股股东中山润田投资有限公司(以下简称“中山润田”)持有公司无限售流通股共计 199,190,905 股, 占公司总股本的 25.00%。本次股份质押后, 中山润田累计质押股数为 158,495,300 股, 占其所持股份的 79.57%, 占中炬高新总股本的 19.90%。
口子窖	2021/08/04	理财进展	经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1190 号文核准, 公司于 2015 年 6 月 18 日首次向社会公开发行人民币普通股(A 股) 60,000,000 股, 每股面值为 1.00 元, 每股发行价格为 16.00 元, 本次发行募集资金总额为 960,000,000.00 元, 扣除发行费用 68,628,654.07 元后, 实际募集资金净额为 891,371,345.93 元。以上募集资金已由华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)【现已更名为“容诚会计师事务所(特殊普通合伙)”】于 2015 年 6 月 24 日出具《验资报告》(会验字[2015]2901 号) 审验, 前述募集资金已全部到位并存放于募集资金专户。

资料来源: wind、华安证券研究所

5 行业要闻

得利斯、白象等纷纷加码，“老品类”迎来“新机会”？

7月18日，山东丰得利食品有限公司开业庆典举行，山东得利斯食品股份有限公司董事长郑思敏也来到了现场站台，让很多人意外不已。原来得利斯是丰得利的股东之一，这也意味着肉制品大佬得利斯正式进军速冻米面行业。

据郑思敏介绍，其实之前，得利斯也生产的有豆沙包等几个米面类单品，不过不成系列。这次参股丰得利则意味着得利斯正式加码速冻米面。

谈到进军速冻米面行业的原因，郑思敏表示，疫情之后，中国的消费形势以及餐饮结构悄然发生变化，能将人们从厨房劳动中有效解放出来的速冻食品市场日益扩大。一直以来，得利斯就是在围绕老百姓的餐桌做文章，生肉、肉制品再到宾得利快厨，得利斯的每一步战略调整或业务拓展都是建立在市场需求的基础上。得利斯作为深耕肉制品行业多年的老牌企业，具备原材料、供应链、品牌、产能、渠道等诸多先天优势，此次进军速冻米面，将进一步完善得利斯的产品结构、市场占有率和美誉度。

郑思敏还表示，作为产业链的延伸，进军速冻米面行业可以有效平穩原材料价格波动带来的影响，能够比较好的实现基础农产品的增值，更好地诠释得利斯立足农业、服务农民、致富农村的初心。

其实，不止得利斯，近年来，速冻米面行业吸引了众多“外来者”进入。

以速冻火锅制品为主的海欣食品就是其中之一。2020年8月，海欣食品收购江苏百肴鲜，正式跨界米面行业。第二个月，海欣面点正式上市，包括港式虾皇饺、蛋黄流沙包等。同年，作为中国方便食品巨头之一的白象食品也开始进军速冻行业。据白象食品旗下福喜食品公司总经理熊家成介绍，目前白象的速冻产品已经全面上市，包括老面馒头、水饺、大包子、蒸煎饺、小笼包、烧卖等产品，且上市表现不俗深受业界好评；同一时间，网红雪糕钟薛高推出了“理象国”品牌水饺，切入速冻米面行业，包含黑猪肉白菜、黑猪肉三鲜、干贝韭菜和鸡丝松茸等口味，该产品仅支持在网上销售。冷食君查询得知，当前，理象国的产品除了水饺外，还有馄饨、包点、速食豆花粉等品类在售。河北中祥农业发展有限公司也推出了速冻水饺、馄饨、菜团子等产品，从野菜种植延伸到了速冻食品生产领域。

此外，双汇食品、雨润食品等也有意进入速冻米面行业。

速冻米面行业一直被认为是低货值、低附加值的行业，前几年，行业还出现了产能相对过剩的状态，那么，近两年，为何又开始有企业大举进入速冻米面行业呢？

熊家成表示，每个企业的新动作都有自己的考量，白象进军速冻行业主要基于以下几个原因：

首先是巨大的市场容量。十年前速冻食品行业规模呈井喷式增长，十年后尽管行业竞争更加激烈，但是每年仍保持10%左右的增长，这表明，速冻食品行业依然是朝阳行业。放眼全球，从速冻食品每年的人均消费量来说，美国高达60公斤，欧美也高达35公斤；但是中国还不到10公斤，这意味着中国速冻食品行业仍有巨大的增长潜力。

其次，从消费端来说，一人食、宅经济、餐饮渠道的快速发展等，都为速冻食品提供了更加多样化的增长机会；

第三，从市场机会来说，尽管当前速冻食品行业已经出现了像三全、思念、安井这样的大企业，但是就整个速冻食品行业近1000亿市场规模来看，三全、思念、安井三家企业营收合在一起，占比也不到15%，这意味着，速冻食品行业的格局并不算完全定下来了，新进入的企业也仍有机会和无限的想象空间；

第四，从产品品类来说，当前，速冻食品的产品品类越来越丰富；但是仅仅汤圆、水饺、

火锅料三个品类就孕育出了像三全、思念、安井这样的一线品牌；而像老面馒头、面条等等其他品类的主食则仍处于群雄逐鹿的阶段，每个企业都有机会。（资料来源：冷冻食品）

全球最大茶公司被指启动出售，传联合利华 9 月为立顿所在茶业务竞标

在今年内完成大部分茶业务的独立程序后，拥有立顿、PG Tips、Pukka、T2 等多个知名茶品牌的全球最大茶公司联合利华，要走到下一个“出售”流程了吗？

彭博社新闻，联合利华已开始出售其大部分茶叶业务，其价值可能约为 40 亿英镑（约合人民币 359.22 亿元）。这家在英国上市的快消品巨头已与潜在的买家们取得联系，预计将在 9 月进行第一轮竞标。

根据彭博新闻，审议正在进行中，不确定该公司会决定继续推动出售。此次出售不包括联合利华在印度和印度尼西亚的茶业务，或其在即饮茶业务上的合作伙伴权益，其余茶业务可能会获得来自私募股权公司的报价。

这也并非完全“空穴来风”。此前联合利华在 2020 年 1 月表示，开始对其茶业务进行战略评估，并在随后曾指出，这可能会导致业务出售。

“近年来，在转向手工咖啡的消费趋势中，茶需求受到了影响。随着消费者口味的变化，联合利华一直在寻求重塑其产品组合。”彭博在报道中指出，该公司随后开始缩减茶产品的销售范围，同时保留在新兴市场的业务运营。

据彭博新闻此前报道，联合利华茶业务过去曾引起包括 Advent International、贝恩资本、黑石集团、Cinven 和 KKR & Co. 在内的公司的收购兴趣。

那么，联合利华今天对小食代的官方回应具体指的是什么内容呢？

小食代留意到，这家快消巨头最近一次公开提到茶业务的进展，就是在今年 7 月发布的 2021 年上半年财报中。“我们茶业务的运营独立已基本完成，将于 2021 年 10 月正式结束。我们现在专注于该业务的下一阶段，也就是说，我们预计将推动该业务 IPO、出售或寻求合作伙伴。”该公司伦敦总部今天对小食代表示。

联合利华在上述财报中重申，这一业务在 2020 年创造了约 20 亿欧元的收入（即大约占该公司茶业务年收入的三分之二），但不包括其在印度和印度尼西亚的茶业务，以及其在即饮茶合资企业中的权益。

也就是说，和该公司此前多次发布的说法一致，在完成大部分茶业务独立后，上述三种情形——包括出售在内，都是“有可能的”。但对于今天彭博报道中指向的“开始启动出售”，联合利华并未正面回应小食代的问询。

如果联合利华最终卖掉了大部分茶业务，那么这将是可能改变全球茶类公司“势力版图”的大动作。

欧睿信息咨询的数据显示，2018 年，联合利华以 10.6% 的份额在全球茶类公司中遥遥领先，其份额甚至超过了排名第二至第五的公司份额总和——排名第二的印度的塔塔集团（2.3%），紧随其后是拥有川宁（TWININGS）的英国联合食品公司（2.3%）、中国的云南大益茶业集团（1.7%），以及销售香草茶品牌 Pompadour 等的德国公司 Teekanne（1.7%）。

联合利华全球食品饮料总裁 Hanneke Faber 曾在该公司 2019 股东大会上指出，在该公司进入的全部市场中，按销售额计算，其茶业务的市场份额占比超过 20%。

根据联合利华当时所述的“具体方案”，这意味着，知名茶包品牌立顿（Lipton）、

专供餐饮渠道的倍立芙 (Pure Leaf)，以及近年新引入中国市场的英国有机草本茶 Pukka 等茶品牌，都将注入新公司，但不包括与百事合作的立顿即饮茶业务。

尽管目前尚不知道联合利华下一步要往哪个方向走，但其全球茶业务独立后的组织架构已逐渐成型了。

小食代介绍过，今年 4 月，联合利华已任命 John Davison 担任新的茶公司的全球 CEO。“他会带领茶公司开启全新旅程，我们将继续坚持品牌使命，同时寻求全球生意的快速增长。”联合利华此前向小食代表示。

中国茶业务的新团队也已经“就位”。“针对中国区，我们已经进一步完善了团队组织架构，并拥有了规模更大、更完善的运营团队，新团队也已经在过去一季陆续接手各项业务。”联合利华方面今年 6 月告诉小食代。

今年以来，这一最新独立出来的联合利华中国茶公司有着不错的增长。“回顾今年上半年各渠道的业务表现，我们的茶公司上半年取得了双位数的增长。”联合利华方面向小食代表示，这使其对新团队充满信心。

事实上，这家茶公司中的“绝对主力”——立顿，近年来在中国市场一直保持双位数的增长，并在中国茶包市场常年稳坐“头把交椅”。尼尔森数据显示，2019 年，在线下渠道非草本茶的茶包市场中，立顿占有超过七成份额。(资料来源：小食代)

天猫美食新品牌创造营 10 大热门赛道，解密你不能忽视的“年轻”商机！

新生代、数字化、新品牌，这是一个新食品时代。

新赛道、新理念、新实践，这个传统产业正被赋新。

从大家耳熟能详的数字说起，去年双十一，360 个新品牌拿下细分品类第一，16 个新品牌累计成交额突破 1 亿元。另外，今年 618，根据 6 月 1 日-15 日的天猫数据统计，459 个新品牌拿下天猫 618 细分品类第一。

新锐品牌的“快”，让我们不禁再次发出感叹。而今年的双十一马上就要来了，又有一大波新品牌涌过来，它们会是谁？它们代表的是什么赛道？又有什么新品类将被创造？

近日，Foodaily 了解到，天猫美食新品牌创造营第三期榜单正式发布，经过最初 400+ 个新锐品牌的提报与激烈角逐，10 大热门赛道的 100 大品牌脱颖而出，值得一提的是，通过创造营的赛马机制，Top100 中又有了不少新晋力量，例如未来可 7、椰满满、鹿优鲜、天蓝物等新品牌。

麦肯锡《2020 年中国消费者报告》显示，从全球来看，中国消费者是一支强劲的消费主力军。其中作为数字化原住民的千禧一代和 Z 世代对新需求的创造更是功不可没，他们的生活方式不是延续自于上一代，而是被互联网环境重构，从而使得中国消费者行为出现分化的趋势，并由过去各消费群普涨的态势转变为不同消费群体“个性化”和“差异化”的消费行为。

从新生代消费者的身上，我们看到了：

时间与效率观念演进

希望在快节奏的生活中品味生活、找到慰藉

健康生活理念持续升温

喜欢猎奇，注重体验

爱国热情高涨、本土文化认可度空前

而拥有这些标签的年轻人，他们的需求却远远没有被满足和挖掘，需求的无限细分为新产品、新品牌带来了机会，让消费大爆发。

榜单背后，是传统品类的改造或进化，也是被挖掘、被创造的新场景

乐宅生活、品质食材、创意新味、国潮美食、解压美食、轻食、轻饮、新式营养、新鲜美食等 10 大赛道，让我们看到了天猫美食以消费者为中心的精准洞察，也体现出年轻人在追求便捷不忘仪式感、在追求健康不忘纵享与猎奇的矛盾，正是这种矛盾裂分出无限细分的新机会，成为精于消费者洞察的新锐力量们快速崛起的源码。

而投射到行业层面，我们从新锐身上看到，从消费者的生活场景出发，他们对茶饮、能量饮料、果汁饮料、方便速食、预制菜、调味品、酒精饮料等传统品类进行改造和赋新，来满足消费者对功能、健康、情绪、情感、生活方式的诉求。只要抓住其中任何一个触点，然后放大，便有可能成为一个新的增长机会。（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
2021-08-11		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
2021-08-16		立高食品	广州市白云区
2021-08-18		绝味食品	湖南省长沙市芙蓉区
2021-08-20		黑芝麻	南宁市青秀区
2021-08-20		涪陵榨菜	重庆市涪陵区
2021-08-20		熊猫乳品	浙江省温州市
2021-08-25		贝因美	浙江省杭州市滨江区
2021-08-26		惠发食品	山东省诸城市
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。