



大众品低点将过 白酒不惧扰动迎布局良机

——食品饮料

投资摘要:

上周截止8月6日收盘,食品饮料指数周涨幅为2.03%,落后于沪深300的周涨幅2.29%,在申万一级行业涨跌幅排名为第14名。年初至今申万一级行业上涨13个,下跌15个。食品饮料行业年涨跌幅为-17.08%,位列28个一级行业第23位。食品饮料当前行业PE(TTM)39.73,处于历史中位。

每周一谈:大众品低点将过 白酒不惧扰动迎布局良机

当前行情波动阶段,大众品中报普遍受同期高基数拖累,且原材料价格上涨需要继续消化、商超等渠道被社区团购侵蚀。大众品投资可优先将品类上升期作为标准、拉长周期布局餐饮供应链等高成长的细分赛道。

速冻龙头安井食品业绩低点已过,菜肴制品增长亮眼。发布半年报,21H1实现收入38.94亿元(+36.49%)、归母净利润3.48亿元(+33.83%)。

- Q2净利润增速回落至1.19%、毛销差同比-4.6pct至14.4%,主要原因在于:20Q2疫情管控下消费需求高涨,Q2商超等渠道高基数承压;锁鲜装等高毛利产品受商超渠道拖累销售占比降低;委外加工的低毛利冻品先生等产品销售纳入报表拉低整体毛利率水平;蛋白类、油脂类原材料成本上涨压力待提价消化;促销折扣力度加大。
- 肉制品和菜肴制品增长亮眼。单Q2面食制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品营收同比+19.2%/+23.3%/+18.4%/+109.7%,肉制品和菜肴制品增长亮眼,剔除冻品先生(H1营收约8-9千万)并入的影响仍保持高增。
- 推广坚持B、C兼顾,在20年侧重C端产品推广基础上、今年坚持BC兼顾,全渠道发力,B端发力弥补今年C端疲软的空间。
- 下半年旺季来临,锁鲜装正常放量、预制菜冻品先生“肉片冲锋、鱼片称王”策略清晰加速培育,预计下半年毛利率逐步回升、净利润增速改善,全年收入仍有望保持高增。同时,中长期来看,公司推进全国化产能扩张、加强预制菜业务等有望持续拉升公司中长期成长空间。

关注速冻行业中细分品类2B餐饮供应链的持续崛起。按发展阶段划分,速冻产品最成熟的速冻面食制品规模最大、2C端龙头突出,火锅类产品中安井三全等格局初具,预制菜处于培育阶段、潜力高,格局未定。连锁化餐饮等需求崛起,围绕餐饮供应的各品类成为速冻新蓝海、导入加速。

白酒受消息面短期扰动,基本面仍坚实,疫情可控对旺季影响有限。本周白酒板块单日出现较大幅度的波动,市场担心政策打压、疫情等不确定性影响。我们认为短期消息面更多扰动情绪、消费税等猜想实质性发生概率不大。各地应对疫情经验较去年明显提升,河南等地防控等已可见成效,中秋前各地管控有望恢复增长。名酒核心产品普遍库存低位、价格运行正常,经过去年下半年各地偶发疫情的检验,产品销售受影响幅度较为有限。

高端白酒下半年有望迎来更多关注,名酒仍具备穿越周期的能力。本周茅台批价在3000、3760左右,环比继续上涨。普五批价990-1000元,成都地区率先经销商体系改革、渠道变化带动批价3季度旺季前有望全面破千。发货进度75%左右,预计中秋国庆前后完成全年任务。经典五粮液确立“1+N+2”渠道新模式实现价盘提升和渠道推力。国窖批价920元以上,进度75%以上、处停货挺价状态。下半年基数拉平后,高端阵营有望在旺季实现销售放量和批价的双提升,茅五泸对应明年估值33、30、29,合理偏低具备投资性价比。

投资策略:高端商业模式具备穿越周期的能力、回调后具备良好投资价值,8月进入中报披露期,次高端阵营中部分企业的改善有望超预期。建议布局基本面扎实的高端及一线白酒茅五汾,推荐次高端兼具短期业绩弹性和中长期改善的标的舍得酒业、洋河股份以及估值有优势、经营好转的古井贡酒、今世缘、口子窖。食品板块建议关注安井食品、餐饮供应链相关企业千味央厨。

评级

增持(维持)

2021年08月08日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

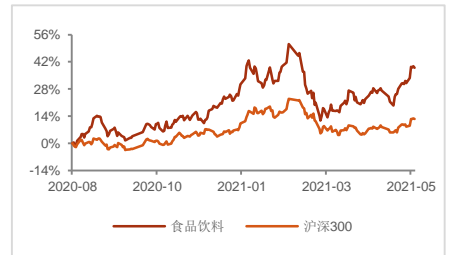
行业基本资料

股票家数

行业平均市盈率

市场平均市盈率

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

- 1、《食品饮料行业研究周报:次高端业绩验证 下半年关注各阵营增速转换节点》2021-07-18
- 2、《食品饮料行业研究周报:次高端进入招商和全国化扩张期 奠定全年业绩基础》2021-06-14
- 3、《食品饮料行业研究周报:白酒板块20年报及21Q1季报总结-板块景气延续次高端加速突围》2021-05-06

风险提示：疫情影响加剧、流动性收紧风险、行业政策和监管风险

1. 每周一谈：大众品低点将过 白酒不惧扰动迎布局良机

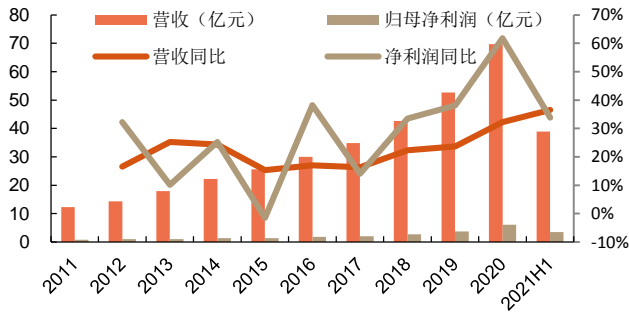
上周子板块周涨幅：白酒（1.70%）、啤酒（3.74%）、黄酒（0.33%）、葡萄酒（5.15%）、其他酒类（7.12%）、软饮料（-1.29%）、肉制品（1.61%）、调味发酵品（-0.24%）、乳品（6.68%）、食品综合（1.13%）。当前行情波动阶段，大众品中报普遍受同期高基数拖累，且原材料价格上涨需要继续消化、商超等渠道被社区团购侵蚀。大众品投资可优先将品类上升期作为标准、拉长周期布局餐饮供应链等高成长的细分赛道。

速冻龙头安井食品业绩低点已过，菜肴制品增长亮眼。速冻龙头安井食品发布半年报，21H1 实现收入 38.94 亿元（+36.49%）、归母净利润 3.48 亿元（+33.83%）。其中 Q2 实现收入 20.1 亿元（+27.68%）、归母净利润 1.74 亿元（+1.19%）。Q2 收入符合预期，净利润略低于预期。

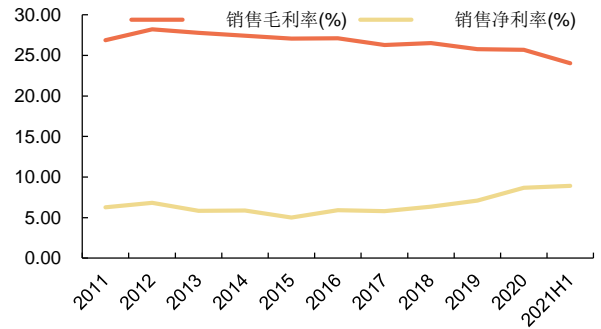
- **Q2 净利润增速回落至 1.19%、毛销差同比-4.6pct 至 14.4%。**主要原因在于：20Q2 疫情管控下消费需求高涨，Q2 商超等渠道高基数承压；锁鲜装等高毛利产品受商超渠道拖累销售占比降低；委外加工的低毛利冻品先生等产品销售纳入报表拉低整体毛利率水平；蛋白类、油脂类原材料成本上涨压力待提价消化；促销折扣力度加大。
- **肉制品和菜肴制品增长亮眼。**21H1 面食制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品营收分别同比+24.29%/+31.75%/+31.64%/+110.29%，单 Q2 面食制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品营收同比+19.2%/+23.3%/+18.4%/+109.7%，肉制品和菜肴制品增长亮眼，剔除冻品先生（H1 营收约 8-9 千万）并入的影响，菜肴制品仍保持高增。
- 分渠道看，21H1 经销商/商超/特通/电商营收同比 +42.46%/-1.43%/+62.31%/+151.91%，其中直营商超表现弱主要源于同期高基数和商超渠道整体下降。分区域地区看，东北/华北/华东华南/华中/西北/西南收入增速为 +32.72%/+32.42%/+34.08%/+35.97%/+47.16%/+52.19%/+49.68%，各区域发展较为均衡高速。
- 推广坚持 B、C 兼顾，在 20 年侧重 C 端产品推广基础上、今年坚持 BC 兼顾，全渠道发力，B 端发力弥补今年 C 端疲软的空间。
- 下半年旺季来临，锁鲜装正常放量、预制菜冻品先生“肉片冲锋、鱼片称王”策略清晰加速培育，预计下半年毛利率逐步回升、净利润增速改善，全年收入仍有望保持高增。同时，中长期来看，公司推进全国化产能扩张、加强预制菜业务等有望持续拉升公司中长期成长空间。

图1：安井食品营收净利润情况

图2：21H1 销售毛利率有所回落

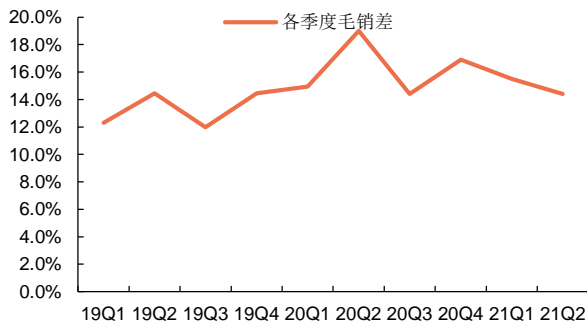


资料来源: wind、申港证券研究所



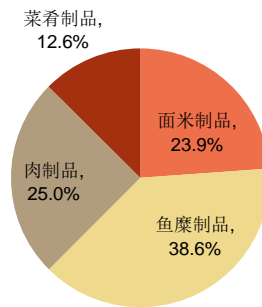
资料来源: wind、申港证券研究所

图3: 21Q2 毛销差同比降低 4.6pct



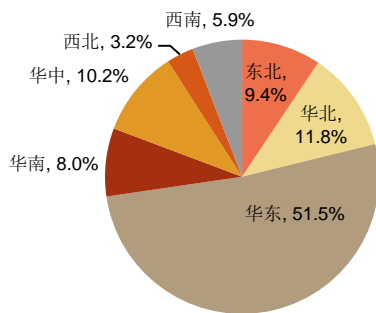
资料来源: wind、申港证券研究所

图4: 21H1 安井食品各品类营收占比



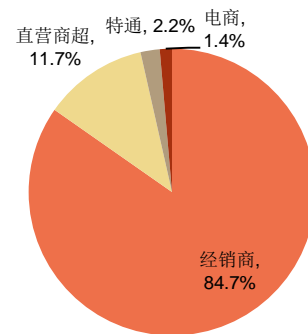
资料来源: wind、申港证券研究所

图5: 21H1 各区域销售占比



资料来源: wind、申港证券研究所

图6: 21H1 安井食品各渠道销售占比



资料来源: wind、申港证券研究所

关注速冻行业中细分品类 2B 餐饮供应链的持续崛起。按发展阶段划分，速冻产品最成熟的速冻面食子制品规模最大、2C 端龙头突出，火锅类产品中安井三全等格局初具，预制菜处于培育阶段、潜力高，格局未定。连锁化餐饮等需求崛起，围绕餐饮供应的各品类成为速冻新蓝海、导入加速。

白酒受消息面短期扰动，基本面仍坚实，疫情可控对旺季影响有限。本周白酒板块

单日出现较大幅度的波动，市场担心政策打压、疫情等不确定性影响。我们认为短期消息面更多扰动情绪、消费税等猜想实质性发生概率不大。各地应对疫情经验较去年明显提升，河南等地防控等已可见成效，中秋前各地管控有望恢复增长。名酒核心产品普遍库存低位、价格运行正常，经过去年下半年各地偶发疫情的检验，产品销售受影响幅度较为有限。

高端酒下半年有望迎来更多关注，名酒仍具备穿越周期的能力。本周茅台批价在3000、3760左右，环比继续上涨，配额发货慢、市场供应继续不足。普五批价990-1000元，成都地区率先经销商体系改革、渠道变化带动批价3季度旺季前有望全面破千。发货进度75%左右，预计中秋国庆前后完成全年任务。经典五粮液确立“1+N+2”渠道新模式（1平台商+N分销商+2特约经销商和企业直供客户）实现价盘提升和渠道推力。国窖批价920元以上，进度75%以上、处停货挺价状态。下半年基数拉平后，高端阵营有望在旺季实现销售放量和批价的双提升，目前茅五泸对应明年估值在33、30、29，落入合理偏低区间具备投资性价比。

投资策略：高端商业模式具备穿越周期的能力、回调后具备良好投资价值，8月进入中报披露期，次高端阵营中部分企业的改善有望超预期。建议布局基本面扎实的高端及一线白酒茅五汾，推荐次高端兼具短期业绩弹性和中长期改善的标的舍得酒业、洋河股份以及估值有优势、经营好转的古井贡酒、今世缘、口子窖。食品板块建议关注安井食品、餐饮供应链相关企业千味央厨。

风险提示：

- 1、疫情影响加剧
- 2、流动性收紧风险
- 3、行业政策和监管风险

2. 本周食品饮料行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为2.03%，落后于沪深300的周涨幅2.29%，在申万一级行业涨跌幅排名为第14名。子板块周涨幅：白酒（1.70%）、啤酒（3.74%）、黄酒（0.33%）、葡萄酒（5.15%）、其他酒类（7.12%）、软饮料（-1.29%）、肉制品（1.61%）、调味发酵品（-0.24%）、乳品（6.68%）、食品综合（1.13%）。

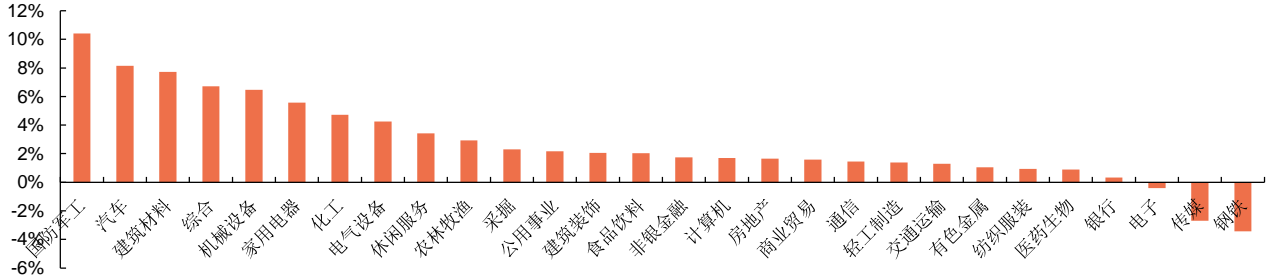
周涨跌幅前五名分别为妙可蓝多、佳隆股份、皇台酒业、ST威龙、*ST西发；周涨跌幅后五名分别为古井贡B、承德露露、加加食品、吉林森工、涪陵榨菜。

年初至今申万一级行业上涨13个，下跌15个。食品饮料行业年涨跌幅为-17.08%，位列28个一级行业第23位。子板块今年以来涨幅：白酒（-16.06%）、啤酒

(1.97%)、黄酒(-31.47%)、葡萄酒(-1.30%)、其他酒类(10.64%)、软饮料(7.99%)、肉制品(-38.79%)、调味发酵品(-29.44%)、乳品(-18.27%)、食品综合(-17.46%)。

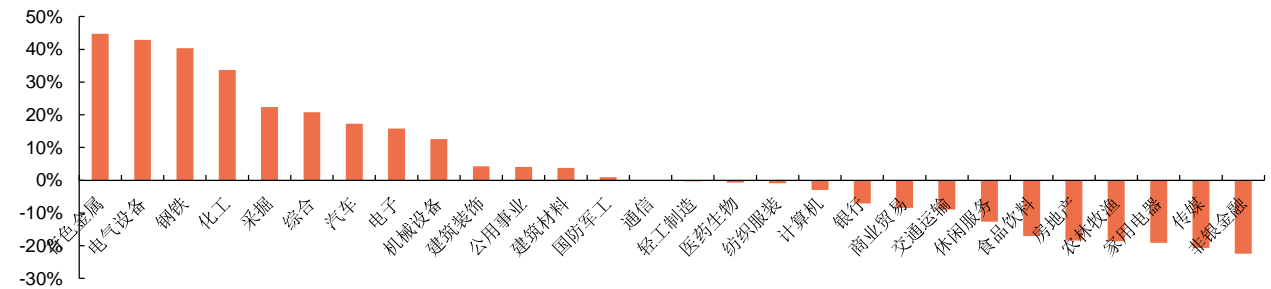
食品饮料当前行业PE (TTM) 39.73, 处于历史中位。

图7: 申万一级行业周涨跌幅对比



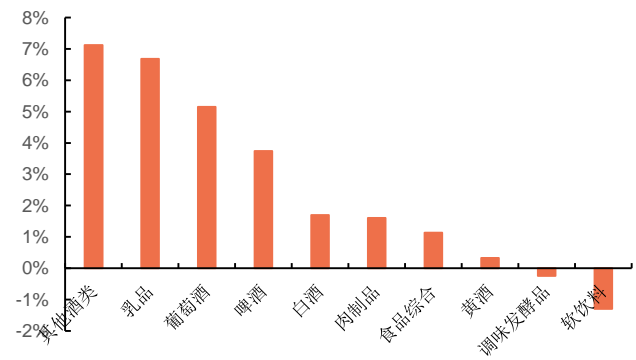
资料来源: wind、申港证券研究所

图8: 申万一级行业年初至今涨跌幅对比



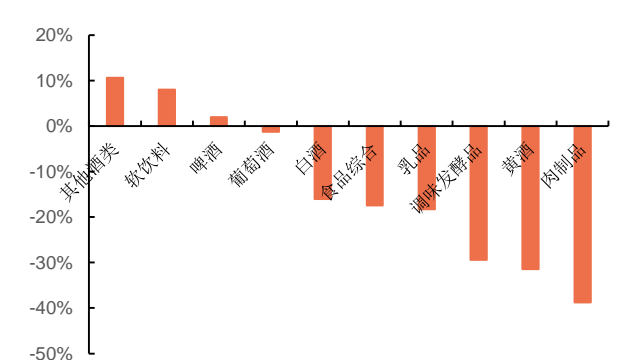
资料来源: wind、申港证券研究所

图9: 申万食品饮料子板块周涨跌幅



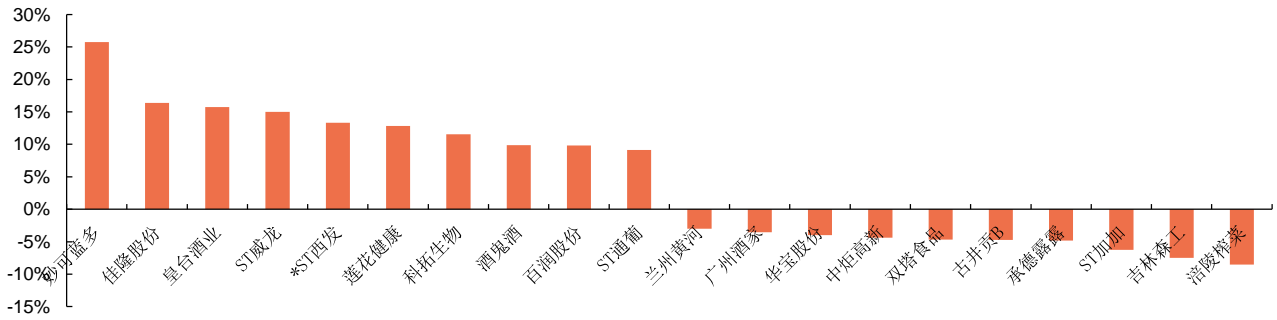
资料来源: wind、申港证券研究所

图10: 申万食品饮料子板块年初至今涨跌幅



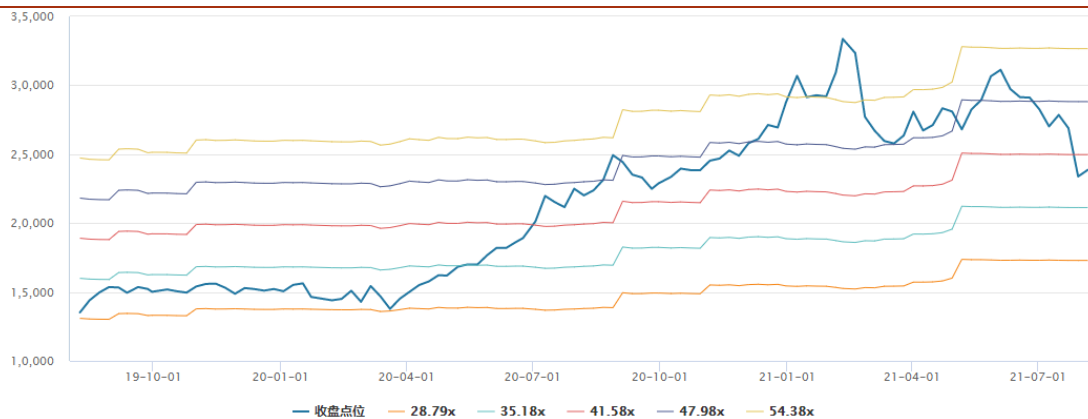
资料来源: wind、申港证券研究所

图11: 食品饮料周涨跌幅前后十家公司



资料来源: wind、申港证券研究所

图12: 食品饮料行业估值水平



资料来源: wind、申港证券研究所

3. 行业新闻与公司动态

3.1 行业新闻

【仁怀市上半年完成白酒产值544.22亿元，同比增长13.5%】

今年上半年，仁怀市完成白酒产值544.22亿元，同比增长13.5%。其中，2000万元以上白酒包装量完成9.51万千升同比增长41.1%；2000万元以上非酒企业产值完成8.68亿元同比增长26.3%。

【上半年散装葡萄酒进口量增长17%】

近日，2021年上半年的进口葡萄酒海关数据出炉，涉及瓶装葡萄酒和散装葡萄酒。其中，瓶装葡萄酒进口总量为14.67万千升，较之2020年上半年同比下降8%；散装葡萄酒进口总量为6.29万千升，与2020年同期相比增长了17%。

【京东啤酒节战报发布】

近日，为期13天的2021京东啤酒节闭幕，并发布战报。数据显示，今年京东啤酒节期间整体销售额同比增长196%，新用户同比增长50%。26-45岁的中青年用户是

此次啤酒节的主力消费人群，且女性用户占比有所提升，北上广一线城市用户分布最广，华东地区品类用户最为密集。品牌排名方面，青岛啤酒、百威啤酒、1664、雪花、燕京啤酒、哈尔滨啤酒、喜力、珠江啤酒、乌苏啤酒和千岛湖啤酒位居前十。

3.2 重点公司动态

【泸州老窖入选首批四川省非物质文化遗产保护传承基地】

近日，第一批四川省非物质文化遗产保护传承基地名单正式公布，其中，泸州老窖股份有限公司作为传统技艺类代表，最终入选首批四川省10个非遗传承基地，并成为川酒企业中唯一入选单位。

【泸州老窖精品头曲提价】

8月3日，泸州大成浓香酒类销售有限公司下发文件，决定即日起，泸州老窖精品头曲D9 500ML 装产品建议零售价调整为228元/瓶、泸州老窖精品头曲D12 500ML 装产品建议零售价调整为328元/瓶。

【泸州老窖特曲60版系列产品停止接单】

8月2日，泸州老窖怀旧酒类营销有限公司下发文件，决定即日起，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版系列产品货物的供应。

【会稽山举行第279代酒种传承仪式】

8月4日，百年会稽山第279代酒种传承仪式在鉴湖之畔的湖塘厂区传统酿造车间拉开序幕，为绍兴黄酒2021冬酿打响“第一枪”。作为一项国家级保密技术，会稽山公司的酒药制作技术自1743年企业创建以来，已传承了279代，酒药品质极高。

【国台酒业集团更名为国台实业集团】

8月3日，天眼查显示，国台酒业集团有限公司改名称为国台实业集团有限公司。根据天眼查显示的信息，国台实业集团有限公司为贵州国台酒业集团股份有限公司的大股东，所占股比为50.5752%。此次国台实业集团有限公司更名，并未见有涉及国台酒业集团股份有限公司的变动。

【喜力啤酒上半年净利提升320.3%】

近日，喜力啤酒发布2021上半年财报。披露上半年净收入99.71亿欧元，同比增长14.1%；净利润提升320.3%至8.96亿欧元。

分区域看，亚太区净收入增加5.4%至13.1亿欧元。营业利润提升15.9%至4.52亿欧元。销量微降0.4%至141万千升。

【帝亚吉欧上半年营收127亿英镑】

帝亚吉欧公布2021上半年财报，截至6月30日，帝亚吉欧净销售额增长16%，达127亿英镑。公司利润增长7.2%，达37亿英镑。

3.3 公司公告

【嘉士伯拟退出拉萨啤酒】

拉萨啤酒母公司西藏银河科技发展股份有限公司发布公告称，控股子公司拉萨啤酒股东嘉士伯拟将其持有的50%股权以5亿元的价格转让给深圳金脉青枫投资管理有限公司（以下简称“金脉青枫”），西藏发展大股东西藏盛邦控股有限公司（以下简称“西藏盛邦”）拟通过金脉青枫取得上述股权。

【怡园酒业2021半年报：毛利润2407.9万，扭亏转盈】

8月6日，怡园酒业（HK08146）发布2021上半年财报，财报显示，怡园酒业2021上半年毛利润2407.9万元，同比增长156.19%，税前总利润672.5万元，同期为亏144.5万元。其中，怡园酒庄2021年上半年营收4283.6万元，同比增长118.27%，相比2019年同期增长45.4%。

【洋河股份拟斥12.8亿元受让云锋新呈10%份额】

8月5日，洋河股份发布公告，近日，公司总裁办公会形成决议：同意公司全资子公司江苏洋河投资管理有限公司以自有资金出资12.8亿元，受让中国民生信托有限公司持有的上海云锋新呈投资中心（有限合伙）10%份额，成为云锋新呈的有限合伙人。

【王朝酒业预期中期未经审核综合收入同比增长约90%至100%】

王朝酒业发布公告，与截至2020年6月30日止6个月集团的未经审核的综合收入约8990万港元相比，集团预期集团中期期间的未经审核的综合收入将取得明显上升，增长约90%至100%。

【华润啤酒8月18日举行董事会会议审批中期业绩】

8月5日晚间，华润啤酒公布，公司将于2021年8月18日举行董事会会议，以（其中包括）宣布公司及其附属公司截至2021年6月30日止六个月的中期业绩，以及考虑派发中期股息（如有）。

【水井坊回购专用账户已开立】

8月3日下午，水井坊发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告。披露截至2021年7月31日，公司股份回购专用账户已开立，暂未开始实施股份回购。

【口子窖使用闲置募集资金8000万购买理财产品】

安徽口子酒业股份有限公司发布公告，口子窖使用闲置募集资金8000万元购买了海通证券股份有限公司的理财产品。公告显示，合同签署日期为2021年8月2日，产品起息日为2021年8月3日，产品到期日为2022年1月27日，预期年化收益率为3.00%，属于本金保障型产品收益类型，无需要求履约担保。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上