

食品饮料

理性看待悲观情绪，关注食品下半年边际变化

行情回顾：食品饮料整体上涨

上周 SW 食品饮料上涨 1.74%，沪深 300 上涨 2.02%，板块整体上涨。分子行业看，上周啤酒行业上涨 3.33%，白酒行业上涨 1.62%，肉制品行业上涨 1.70%，食品（综合）行业上涨 0.99%，调味发酵品行业下跌 0.13%，乳品行业上涨 6.79%。

上周观点：理性看待悲观情绪，关注食品下半年边际变化

白酒：本周高端白酒板块震荡幅度较大，叠加疫情影响，市场担心未来**高端白酒或存需求疲软风险**。五粮液、泸州老窖目前有效需求问题是市场主要关注点。我们认为当下有效需求仍坚挺，五粮液普五去年中秋国庆、今年春节在旺季放量背景下实现批价逆势上涨，终端动销情况较好，我们认为有效需求仍较稳。故高端白酒板块核心逻辑未变，继续推荐具有业绩弹性的五粮液。

餐饮产业链（五环）：安井二季报承压，静待数据改善，立高股权激励彰显企业发展信心。立高公布 21 年股权激励计划草案，进一步绑定核心管理层利益，激发治理活力，助力公司高增。本周安井披露半年报，二季度盈利能力下降主要系 1) 销售促销投入增加；2) 二季度受 C 端需求有所疲软以及社区团购等新渠道的分流，商超渠道承压。大众品在上半年受渠道、需求等影响，业绩有所承压，下半年随着基数效应的显现，以及终端数据的持续改善，板块有望迎来配置机会，建议静待数据改善。

软饮料：自下而上精选公司基本面变化和弹性标的，持续推荐承德露露。公司渠道改革逐步推进，基本面持续向好，短期交易层面因素影响较大，静待公司改革落地。展望下半年，公司基本面将迎来三个阶段，一是二季度收入业绩有望高增，二是公司内部改革有望逐渐落地，三是新品落地的回款和动销观察。随着三个阶段的依次落地，看好公司边际改善带来的机会。

乳制品部分：常温奶赛道格局稳定，伊利将继续享受高端化产品升级及渠道下沉带来的份额提升。**低温奶赛道是乳制品景气细分赛道**，我们继续看好新乳业收购的扩张模式以及精细化管理能力。**我们认为奶粉行业未来将呈现高端化、超高端化趋势，且超高端化趋势不断加强，行业整合速度不断提升**，当前出生率下降、人口增速放缓，未来奶粉行业集中度将进一步提升。

啤酒行业：短期波动不改长期逻辑，把握行业结构升级主线。全国范围疫情多点爆发，聚饮消费场景受限，但结构升级及利润弹性释放仍为啤酒投资价值主线。啤酒企业整体在新品推出及品牌高端升级推动下，价增趋势不改，长期来看行业高端化步伐加速，坚守核心逻辑。持续推荐“一大一小”组合，即全国化酒企青岛啤酒和区域性酒企珠江啤酒，长期关注华润啤酒和重庆啤酒，关注燕京啤酒边际改善机会。

当前重点推荐：五粮液，酒鬼酒，山西汾酒，承德露露，青岛啤酒，珠江啤酒

长期核心推荐：伊利股份，新乳业

数据跟踪：

白酒：高端白酒基本面仍然景气，茅台批价持平，五粮液批价略微下跌，国窖批价持平

啤酒：产量持续下降，进口大麦价格上涨，玻璃价格有所下跌，瓦楞纸价格略有下降

乳制品：生鲜乳均价略有上涨，全脂奶粉价格持续下跌、脱脂奶粉价格有所上涨，豆粕价格略下跌、玉米进口价上涨

风险提示：疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期，高端化进程受阻，食品安全问题等等。

证券研究报告

2021 年 08 月 09 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘畅

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

吴文德

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520070003
wuwende@tfzq.com

娄倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520100002
louqian@tfzq.com

薛涵

联系人

xuehana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

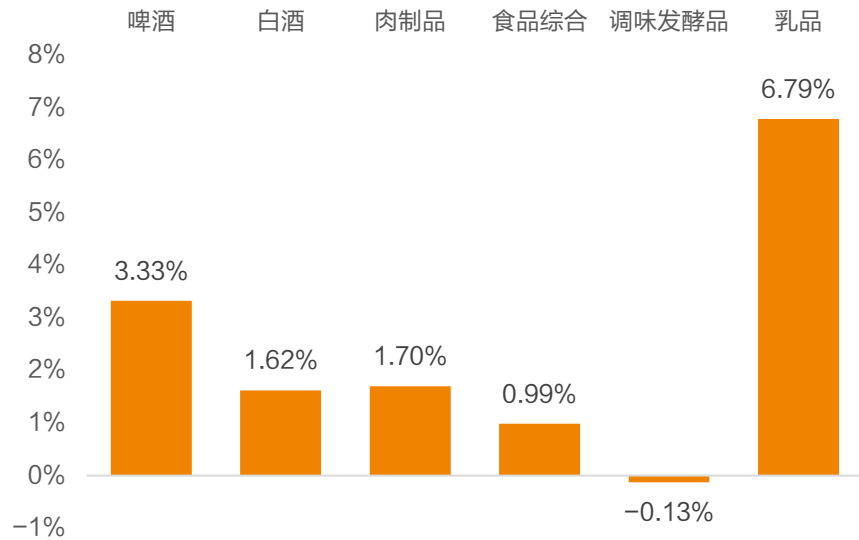
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:白酒需自上而下拨云见日，关注食品超跌标的》 2021-08-02
- 2 《食品饮料-行业研究周报:啤酒长期逻辑依旧强势，大众食品需待数据支持》 2021-07-27
- 3 《食品饮料-行业研究周报:白酒周报：业绩分化白酒投资序列，景气周期阶段仍可持续》 2021-07-26

1. 行情回顾：食品饮料整体上涨

上周 SW 食品饮料上涨 1.74%，沪深 300 上涨 2.02%，板块整体上涨。分子行业看，上周啤酒行业上涨 3.33%，白酒行业上涨 1.62%，肉制品行业上涨 1.70%，食品（综合）行业上涨 0.99%，调味发酵品行业下跌 0.13%，乳品行业上涨 6.79%。

图 1：食品饮料各子行业上周涨跌幅（2021-08-02~2021-08-06，单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

白酒行业涨幅前三标的皇台酒业（16%）、酒鬼酒（10%）、山西汾酒（8%），跌幅前三标的古井贡 B（-5%）、古井贡酒（-3%）、口子窖（-2%）；啤酒行业涨幅前三标的*ST 西发（13%）、重庆啤酒（6%）、惠泉啤酒（3%），跌幅前三标的兰州黄河（-3%）、珠江啤酒（-2%）、燕京啤酒（-1%）；肉制品行业涨幅前三标的华统股份（4%）、双汇发展（2%）、金字火腿（2%）；调味发酵品行业涨幅前三标的佳隆股份（16%）、莲花健康（13%）、恒顺醋业（1%），跌幅前三标的加加食品（-6%）、中炬高新（-4%）、天味食品（-3%）；乳品行业涨幅前三标的妙可蓝多（26%）、*ST 科迪（6%）、伊利股份（6%），跌幅前三标的皇氏集团（0%）、贝因美（0%）、熊猫乳品（0%）；食品综合涨幅前三标的巴比食品（12%）、科拓生物（12%）、桃李面包（9%），跌幅前三标的佳禾食品（-12%）、涪陵榨菜（-9%）、味知香（-6%）。

表 1：各子行业周涨跌幅前三标的

	白酒	啤酒	肉制品	调味品 (调味发酵品)	乳品	食品 (食品综合)
涨幅前三	皇台酒业 (16%)	*ST 西发 (13%)	华统股份 (4%)	佳隆股份 (16%)	妙可蓝多 (26%)	巴比食品 (12%)
	酒鬼酒 (10%)	重庆啤酒 (6%)	双汇发展 (2%)	莲花健康 (13%)	*ST 科迪 (6%)	科拓生物 (12%)
	山西汾酒 (8%)	惠泉啤酒 (3%)	金字火腿 (2%)	恒顺醋业 (1%)	伊利股份 (6%)	桃李面包 (9%)
跌幅前三	古井贡 B (-5%)	兰州黄河 (-3%)		加加食品 (-6%)	皇氏集团 (0%)	佳禾食品 (-12%)
	古井贡酒 (-3%)	珠江啤酒 (-2%)		中炬高新 (-4%)	贝因美 (0%)	涪陵榨菜 (-9%)
	口子窖 (-2%)	燕京啤酒 (-1%)		天味食品 (-3%)	熊猫乳品 (0%)	味知香 (-6%)

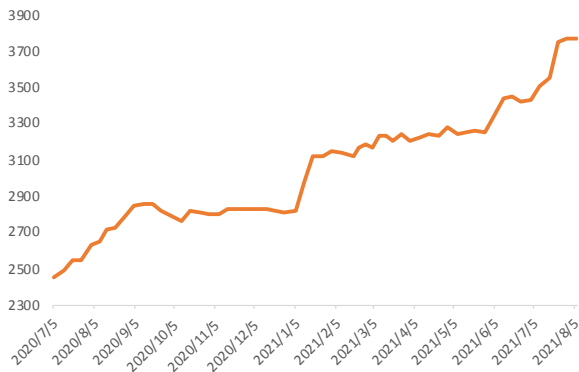
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 数据追踪

2.1. 白酒行业：高端白酒基本面仍然景气，茅台批价持平，五粮液批价略微下跌，国窖批价持平

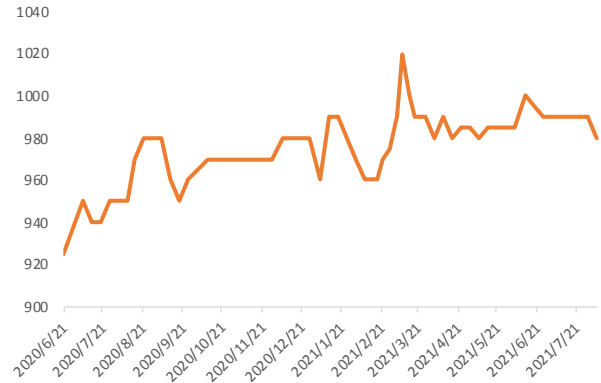
茅台飞天(2021)上周五的原箱批价为3770元，与7月30日的价格一致；五粮液普五(八代)上周五批价为980元，较上上周价格略微下降；国窖1573为910元，与7月30日价格一致。

图2：茅台飞天一批价（单位：元）



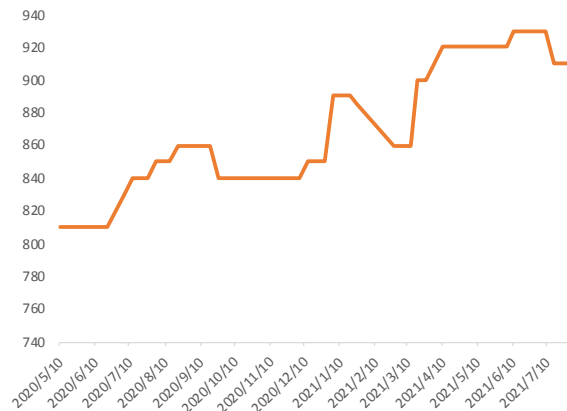
资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

图3：八代五粮液一批价（单位：元）



资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

图4：国窖1573一批价（单位：元）

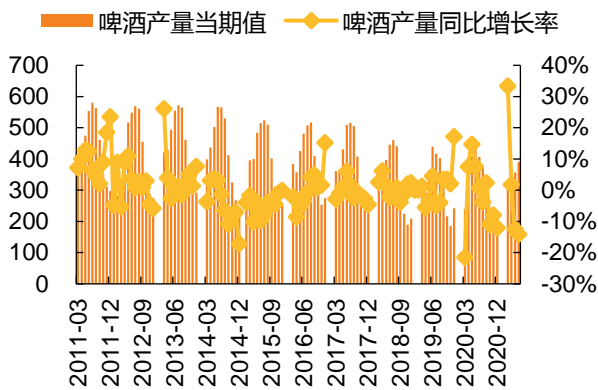


资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

2.2. 啤酒行业：产量持续下降，进口大麦价格上涨，玻璃价格有所下跌，瓦楞纸价格略有下降

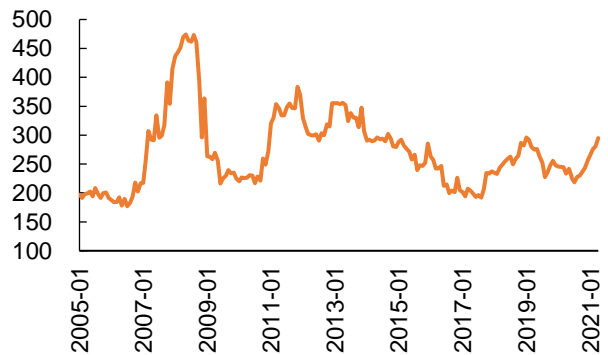
2021年6月，中国规模以上啤酒企业产量390万千升，同比下降14%。2021年1-6月，中国规模以上啤酒企业累计生产1889.1万千升，同比上升10.20%。成本方面，进口大麦价格有所上涨，2021年6月进口大麦平均价为294.74美元/吨，涨幅5.02%。包装原材料玻璃的价格上周有所下跌，由7月30日的2875元/吨降至8月6日的2703元/吨，跌幅为5.98%。包装原材料瓦楞纸价格略有下降，由7月20日的4137.80元/吨跌至7月31日的4103.30元/吨，跌幅0.83%。

图 5：啤酒产量及增速（单位：万千升）



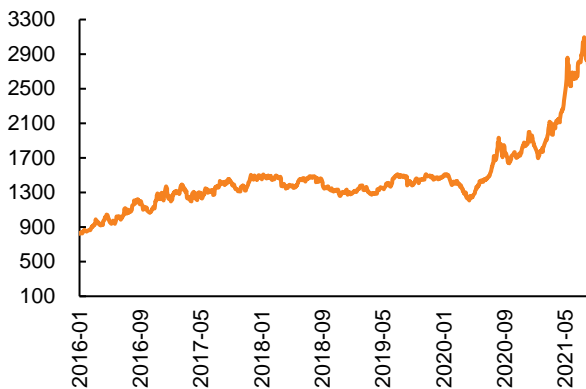
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 6：进口大麦价格（单位：美元/吨）



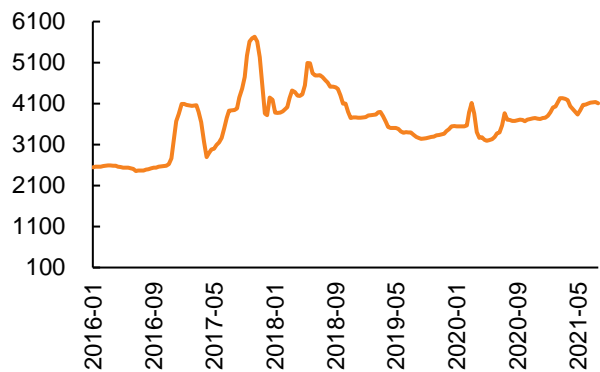
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：玻璃价格（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：瓦楞纸价格（元/吨）



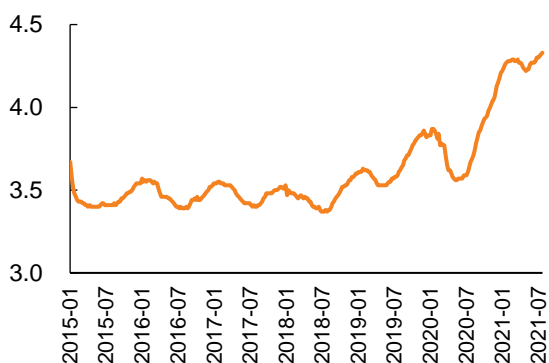
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 乳制品行业：生鲜乳均价略有上涨，全脂奶粉价格持续下跌、脱脂奶粉价格有所上涨，豆粕价格略下跌、玉米进口价上涨

生鲜乳均价 7 月 28 日 4.33 元/公斤，较 7 月 21 日的 4.32 元/公斤上涨 0.23%。全脂奶粉 7 月 20 日拍卖价为 3730 美元/吨，8 月 3 日下跌至 3598 美元/吨，跌幅 3.54%。脱脂奶粉拍卖价有所上涨，7 月 20 日拍卖价为 2971 美元/吨，8 月 3 日上升至 3020 美元/吨，涨幅 1.65%。

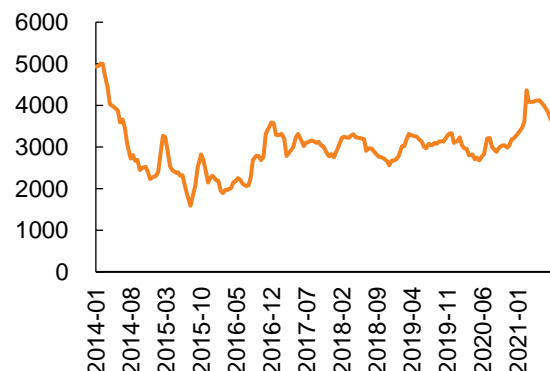
豆粕市场价格略下跌，2021 年 7 月 20 日为 3606.3 元/吨，7 月 31 日市场价为 3581.8 元/吨，跌幅 0.68%。玉米进口价涨幅明显，2021 年 5 月为 272.36 美元/吨，2021 年 6 月为 293.01 美元/吨，涨幅 7.58%。

图 9：生鲜乳均价（元/公斤）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：大包粉拍卖价（全脂奶粉，美元/吨）



资料来源：中国奶业经济月报，天风证券研究所

图 11: 大包粉拍卖价 (脱脂奶粉, 美元/吨)



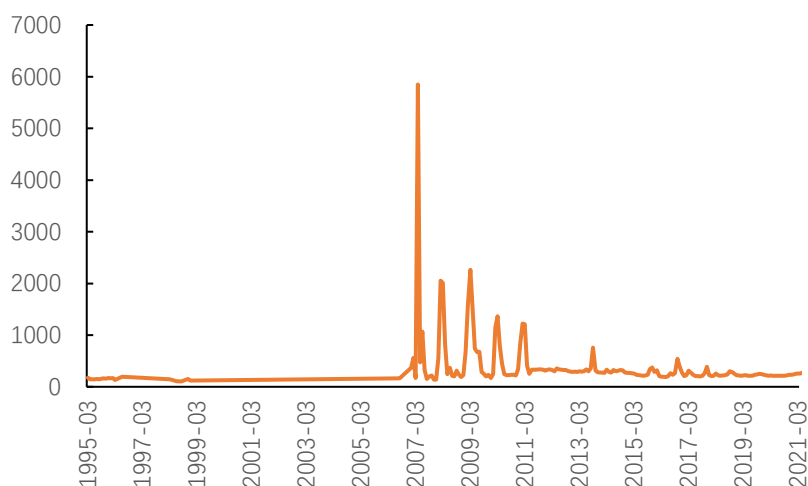
资料来源: 中国奶业经济月报, 天风证券研究所

图 12: 豆粕市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 玉米进口价 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 投资建议：理性看待悲观情绪，关注食品下半年边际变化

白酒：本周高端白酒板块震荡幅度较大，整周来看略有下跌。叠加疫情的影响，市场担心未来高端白酒或存需求疲软风险，因 2011-2013 年白酒板块大幅下挫就因高端化背景下终端有效需求没有跟上，故目前有效需求问题是市场主要关注点。我们认为当下有效需求仍坚挺，五粮液普五去年中秋国庆、今年春节在旺季放量背景下实现批价逆势上涨，终端动销情况较好，有效需求仍较稳。故高端白酒板块核心逻辑未变，继续推荐具有业绩弹性的五粮液。

本周次高端白酒板块处于横盘小幅震荡状态，酒鬼、汾酒涨幅较突出，分别上涨超过 9%、8%。展望下半年，依然持续推荐次高端，我们认为次高端板块以业绩弹性作为估值有效支撑，行业高景气度下次高端价格带上移，高端化进程进入白热化阶段，铺货、招商带来业绩高增，预计将在中秋国庆期间进入考察动销、兑现逻辑阶段，建议紧密关注中秋国庆前备货、节日期间动销情况。

价格情况：洋河蓝色经典梦之蓝 M3 52 度市场价保持在 579 元；剑南春水晶剑 52 度市场价为 460 元，较上周略有下降；泸州老窖特曲 52 度市场价为 348 元，与上周相比有一定下跌；汾 30 市场价 229 元，价格维持在 199-229 元之间震荡；水井坊典藏相比上周 570 元提升至 615 元，涨幅较大。

餐饮产业链（五环）：安井二季报承压，静待数据改善，立高推股权激励彰显企业发展信心。立高公布 21 年股权激励计划草案，激励对象包括公司董事、高管及其他核心管理人员共 9 人，解锁业绩目标为 2021-2025 年营收同比增速 40%/25%/24.57%/23.85%/25.93%。此次股权激励计划将进一步绑定核心管理层利益，激发治理活力，助力公司高增。本周安井披露半年报，其中单二季度营收同比增长 27.68%，归母净利润同比增长 1.19%，二季度盈利能力下降主要系 1) 销售促销投入增加；2) 二季度受 C 端需求有所疲软以及社区团购等新渠道的分流，商超渠道承压。我们认为大众品在上半年受渠道、需求等影响，业绩有所承压，下半年随着基数效应的显现，以及终端数据的持续改善，板块有望迎来配置机会，建议静待数据改善。

软饮料：自下而上精选公司基本面变化和弹性标的，持续推荐承德露露。公司渠道改革逐步推进，基本面持续向好，短期交易层面因素影响较大，静待公司改革落地。展望下半年，公司基本面将迎来三个阶段，一是二季度收入业绩有望高增，二是公司内部改革有望逐渐落地，三是新品落地的回款和动销观察。随着三个阶段的依次落地，公司逻辑有望逐渐验证，看好公司边际改善带来的机会。

乳制品部分：常温奶赛道格局稳定，伊利将继续享受高端化产品升级及渠道下沉带来的份额提升，同时公司奶粉事业部调整费用投放结构、整顿渠道及终端价盘，增加获新客费用投放。低温奶赛道是乳制品景气细分赛道，我们继续看好新乳业在低温奶赛道的扩张布局能力。超巴奶出现后，区域乳企在低温奶领域的壁垒其实并不在于牧场资源，且超巴奶保质期更长扩大了运输及销售半径。我们认为低温奶运营的难点在于渠道的精细化管理，区域乳企短期内仍将牢牢把握低温奶市场，追求极致新鲜的高质量产品，看好新乳业收购的扩张模式以及精细化管理能力。奶粉板块近期由于市场对人口出生率持续下降的担忧近期板块有所下滑，我们认为奶粉行业未来将呈现高端化、超高端化趋势，且超高端化趋势不断加强，行业整合速度不断提升，当前出生率下降、人口增速放缓，未来奶粉行业集中度将进一步提升。

啤酒行业：短期波动不改长期逻辑，把握行业结构升级主线。全国范围疫情多点爆发，聚饮消费场景受限，啤酒销售再次面临阶段性压力，加之去年同期高基数及市场风格切换等因素影响，啤酒板块近期有所波动。但结构升级及利润弹性释放仍为啤酒投资价值主线，随着啤酒企业半年报业绩陆续披露，升级趋势延续，盈利能力不断提升。啤酒企业整体在新品推出及品牌高端升级推力下，价增趋势不改，长期来看行业高端化步伐加速，坚守核心逻辑。持续推荐“一大一小”组合，即全国化酒企青岛啤酒和区域性酒企珠江啤酒，长期关注华润啤酒和重庆啤酒，关注燕京啤酒边际改善机会。

4. 风险提示

疫情导致的消费场景受限、终端动销不达预期：受新冠疫情影响，社交活动停滞，终端需求或不达预期；同时工厂复工受到一定限制，供给端或存在无法按需供应的风险。

高端化进程受阻：高端化进程受人均收入、消费水平、消费意愿的影响，三者中有一方受不利影响，将会使得白酒、乳制品、啤酒等子行业的高端化趋势受阻。

食品安全问题：食品安全问题是影响整个行业的重大因素，将会导致行业需求及信心受挫，并使得行业格局发生重大变化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com