

# 食品饮料

证券研究报告

2021年08月16日

## 大众消费品数据逐步回暖，高端白酒需求未现减弱

### 行情回顾：食品饮料整体上涨

上周 SW 食品饮料上涨 3.80%，沪深 300 上涨 0.80%，板块整体上涨。分子行业看，上周啤酒行业上涨 5.49%，白酒行业上涨 4.09%，肉制品行业上涨 3.86%，食品（综合）行业上涨 4.45%，调味发酵品行业上涨 1.77%，乳品行业上涨 0.62%。

### 上周观点：大众消费品数据逐步回暖，高端白酒需求未现减弱

**白酒：高端酒有效需求并未出现疲软，五粮液提价逻辑仍在。**近期各酒厂陆续进入中秋国庆旺季打款季，目前市场担心的有效需求问题或在 9 月中下旬逐步分辨结论。我们判断，高端酒有效需求仍坚挺，判断依据为 7 月五粮液放量渠道库存仍较为稳定，且去年中秋国庆、今年春节五粮液旺季批价逆势上涨，故我们认为高端酒需求刚性。

**啤酒：把握结构升级逻辑主线，关注行业中期配置机会。**短期内啤酒板块有所波动，主要系 7 月份以来全国局部地区极端天气频发、疫情多点爆发，消费受限，加之去年高基数影响下，短期销量面临阶段性压力，销量增长或放缓。但价格端来看，各大啤酒企业产品结构升级及品牌高端化稳健推进，结构升级及利润弹性释放仍为啤酒投资价值主线。长期来看行业高端化步伐加速，坚守核心逻辑，建议关注行业中期配置机会。

**餐饮产业链：立高乘冷冻烘焙之风快速发展，干味央厨上市力争多维度进化。**本周我们发布了立高食品深度，公司所处冷冻烘焙赛道渗透率快速提升，公司凭借其产品端研发推新能力及规模优势、渠道端全国化多元化建设及销售服务能力持续领跑。本周证监会核发干味央厨 IPO 批文，公司是国内最早面向 B 端餐饮企业的速冻米面食品企业之一。公司产品矩阵多元化布局，盈利水平有望持续提升。此外，公司 B 端主要以大客户为主，粘性较强，伴随客户群体的稳步增加，市场占有率有望不断攀升。

**软饮料：承德露露二季度高增验证前期逻辑，下半年有望实现大踏步迈进。**本周承德露露披露半年报，业绩超预期。公司二季度业绩高增。新管理层上任后，推动内部改革，通过渠道深耕等带动业绩恢复性增长。未来随着人才引入、股权激励、新品推出等落地，公司逻辑有望持续验证，看好公司边际改善带来的机会。

**乳制品：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。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。超巴奶保质期更长扩大了运输及销售半径。在原奶价格上涨周期，我们持续看好原奶龙头及乳制品龙头公司。我们认为乳制品行业格局稳定，双寡头规模优势明显。**

**当前重点推荐：**五粮液，青岛啤酒，珠江啤酒，立高食品，干味央厨，承德露露

**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，茅台批价略有上涨，五粮液批价及国窖批价持平

**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，豆粕价格略有下跌、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。

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

姜倩

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

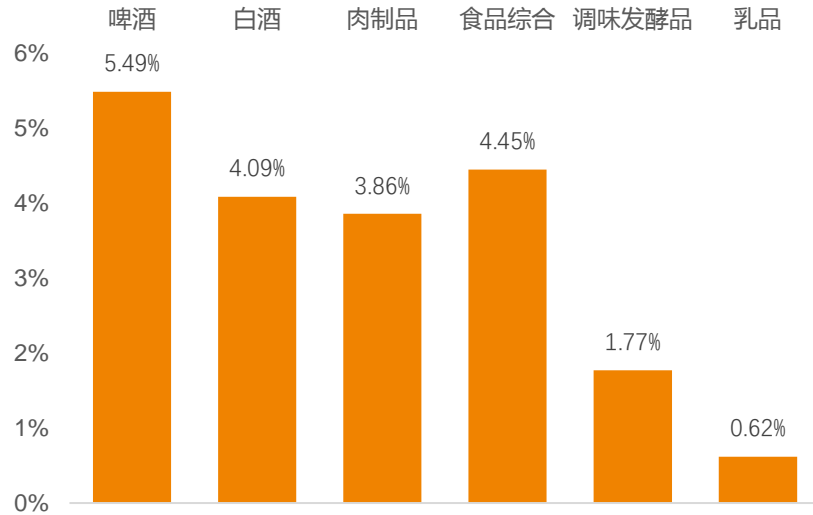
相关报告

- 1 《食品饮料-行业研究周报:理性看待悲观情绪，关注食品下半年边际变化》2021-08-09
- 2 《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
- 3 《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

## 1. 行情回顾：食品饮料整体上涨

上周 SW 食品饮料上涨 3.80%，沪深 300 上涨 0.80%，板块整体上涨。分子行业看，上周啤酒行业上涨 5.49%，白酒行业上涨 4.09%，肉制品行业上涨 3.86%，食品（综合）行业上涨 4.45%，调味发酵品行业上涨 1.77%，乳品行业上涨 0.62%。

图 1：食品饮料各子行业上周涨跌幅（2021-08-08~2021-08-13，单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

白酒行业涨幅前三标的水井坊（20%）、舍得酒业（17%）、皇台酒业（14%）；啤酒行业涨幅前三标的青岛啤酒（7%）、重庆啤酒（6%）、惠泉啤酒（6%）；肉制品行业涨幅前三标的金字火腿（9%）、煌上煌（9%）、龙大肉食（5%）；调味发酵品行业涨幅前三标的仲景食品（26%）、千禾味业（8%）、天味食品（7%），跌幅靠前标的莲花健康（-3%）、加加食品（-1%）；乳品行业涨幅前三标的熊猫乳品（6%）、妙可蓝多（5%）、皇氏集团（5%），跌幅靠前标的三元股份（-1%）、伊利股份（0%）；食品综合涨幅前三标的金禾实业（21%）、味知香（14%）、盐津铺子（13%），跌幅前三标的科拓生物（-9%）、仙乐健康（-5%）、巴比食品（-3%）。

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)	乳品	食品 (食品综合)
涨幅前三	水井坊 (20%)	青岛啤酒 (7%)	金字火腿 (9%)	仲景食品 (26%)	熊猫乳品 (6%)	金禾实业 (21%)
	舍得酒业 (17%)	重庆啤酒 (6%)	煌上煌 (9%)	千禾味业 (8%)	妙可蓝多 (5%)	味知香 (14%)
	皇台酒业 (14%)	惠泉啤酒 (6%)	龙大肉食 (5%)	天味食品 (7%)	皇氏集团 (5%)	盐津铺子 (13%)
跌幅前三				莲花健康 (-3%)	三元股份 (-1%)	科拓生物 (-9%)
				加加食品 (-1%)	伊利股份 (0%)	仙乐健康 (-5%)
						巴比食品 (-3%)

资料来源：wind，天风证券研究所

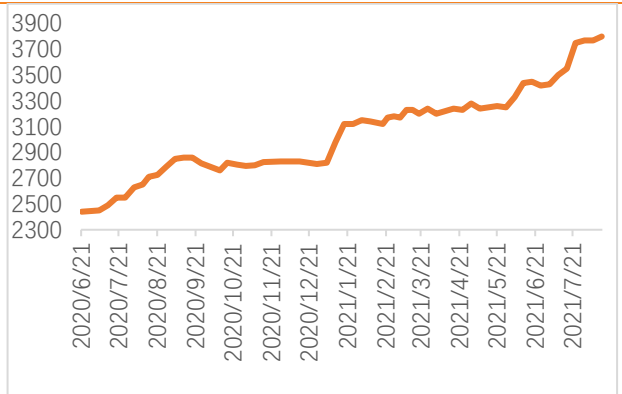
## 2. 数据追踪

### 2.1. 白酒行业：高端白酒基本面仍然景气，茅台批价略有上涨，五粮液批

## 价及国窖批价持平

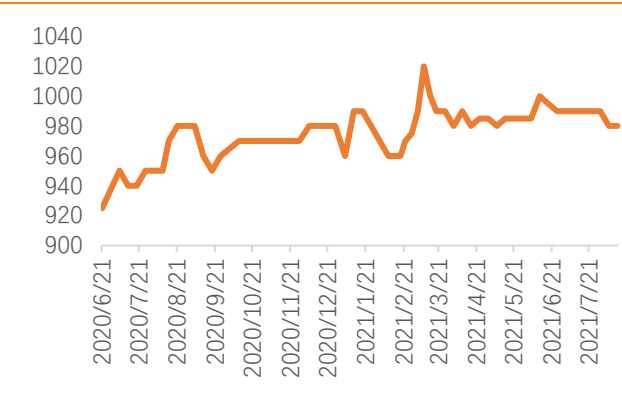
茅台飞天（2021）上周五的原箱批价为 3800 元，8 月 6 日为 3770 元；五粮液普五（八代）上周五批价为 980 元，较上上周价格略微下降；国窖 1573 为 910 元，与 7 月 30 日价格一致。

图 2：茅台飞天一批价（单位：元）



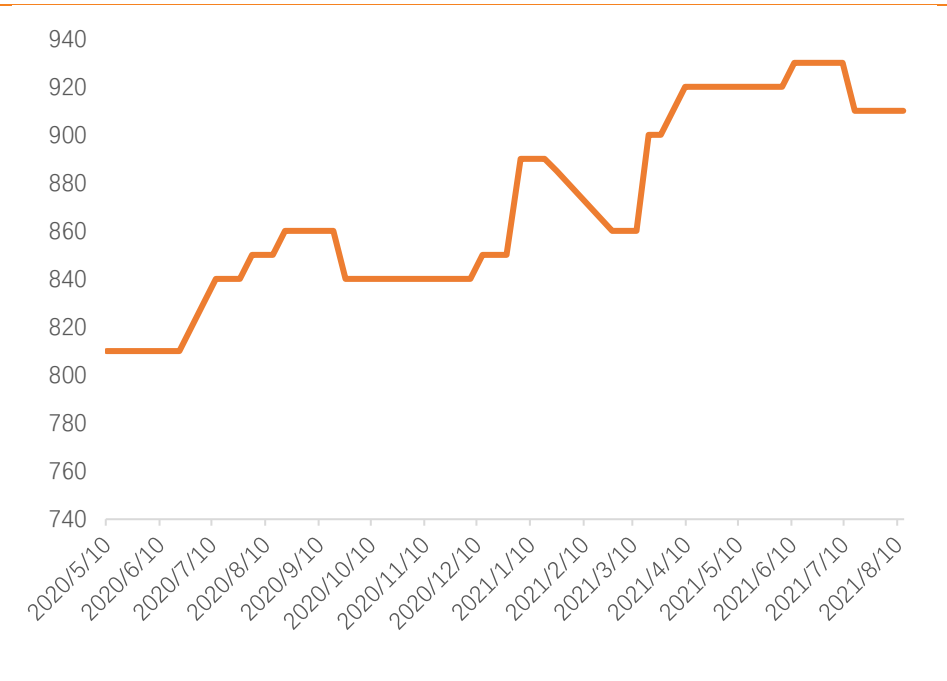
资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

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）

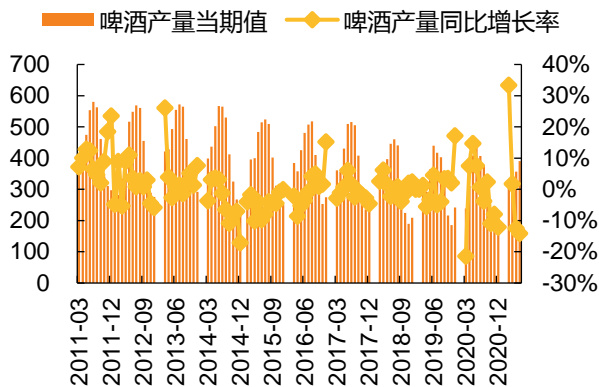


资料来源：今日酒价，茅帝，天风证券研究所

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

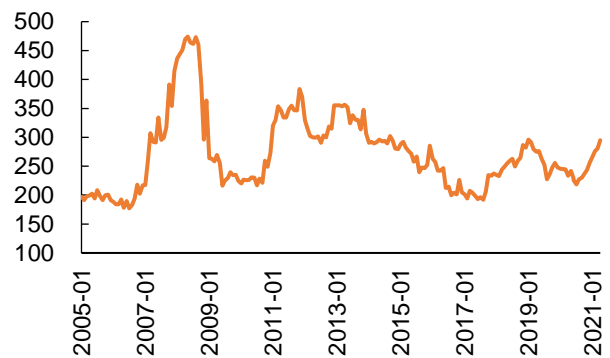
根据国家统计局数据，2021 年 6 月，中国规模以上啤酒企业产量 390 万千升，同比下降 14%。2021 年 1-6 月，中国规模以上啤酒企业累计生产 1889.1 万千升，同比上升 10.20%。成本方面，进口大麦价格有所上涨，2021 年 6 月进口大麦平均价为 294.74 美元/吨，涨幅 5.02%。包装原材料玻璃的价格上周有所上涨，由 8 月 6 日的 2703 元/吨涨至 8 月 13 日的 2726 元/吨，涨幅为 0.85%。包装原材料瓦楞纸价格略有下降，由 7 月 20 日的 4137.80 元/吨跌至 7 月 31 日的 4103.30 元/吨，跌幅 0.83%。

图 5：啤酒产量及增速（单位：万千升）



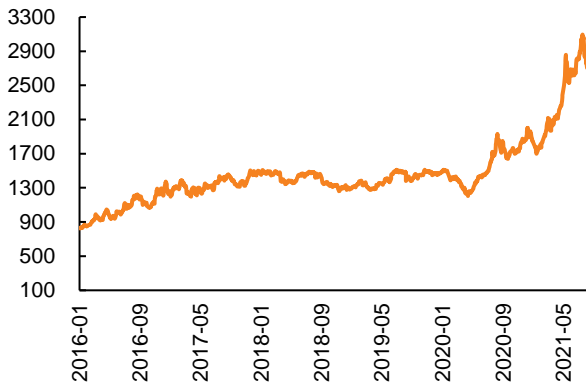
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 6：进口大麦价格（单位：美元/吨）



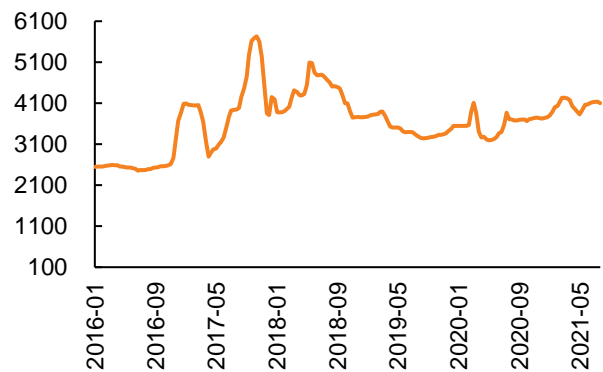
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



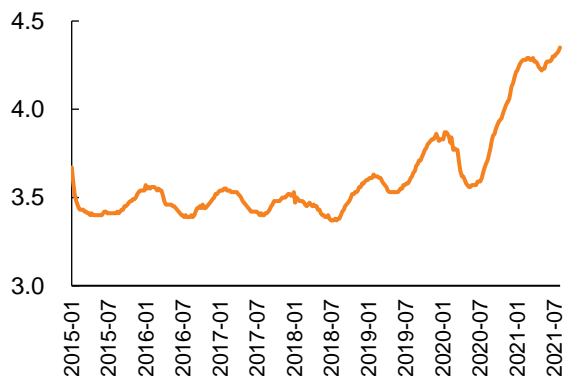
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 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 8 月 4 日 4.35 元/公斤，较 7 月 28 日的 4.33 元/公斤上涨 0.46%。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%。

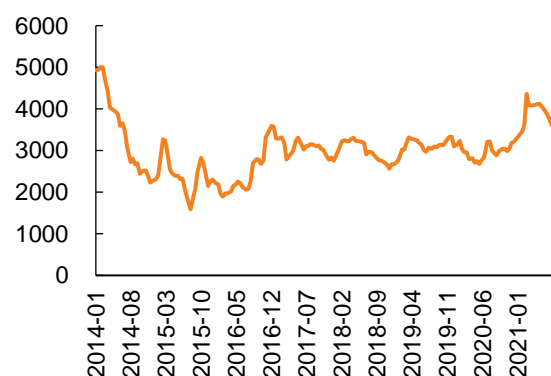
豆粕市场价格略下跌，2021 年 7 月 20 日为 3606.3 元/吨，7 月 31 日市场价为 3581.8 元/吨，跌幅 0.68%。玉米进口价涨幅明显，2021 年 5 月为 272.36 美元/吨，2021 年 6 月为 293.01 美元/吨，涨幅 7.58%。

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）

图 12：豆粕市场价（元/吨）

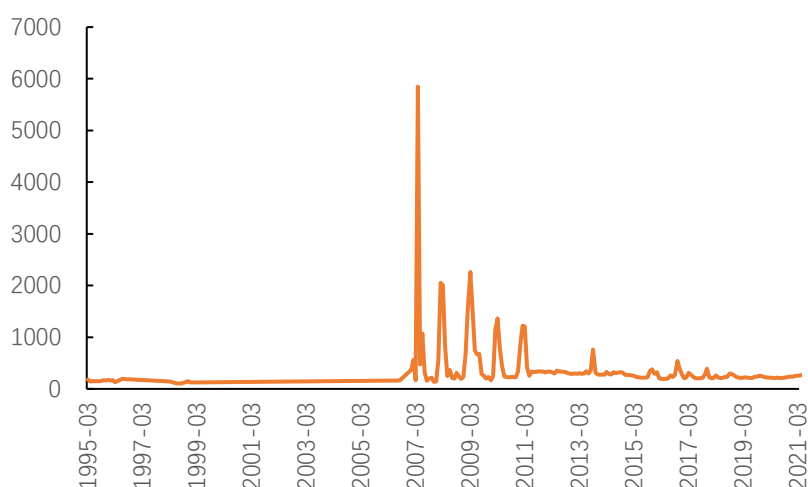


资料来源：中国奶业经济月报，天风证券研究所



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：大众消费品数据逐步回暖，高端白酒需求未现减弱

**白酒：**高端酒有效需求并未出现疲软，五粮液提价逻辑仍在。近期各酒厂陆续进入中秋国庆旺季打款季，目前市场担心的有效需求问题或在 9 月中下旬逐步分辨结论。我们判断，高端酒有效需求仍坚挺，判断依据为 7 月五粮液放量渠道库存仍较为稳定，且去年中秋国庆、今年春节五粮液旺季批价逆势上涨，故我们认为高端酒需求刚性，我们认为有效需求没有出现问题。

五粮液的提价逻辑仍在，我们认为下半年超预期或有三点：批价预计全面站稳千元、经典五粮液政策全面推广、量价齐升有空间。我们认为公司作为高端酒提价的核心逻辑未发生变化，且预计 2 季度公司将享受打款价的上涨，利润端或有较好表现。从中长期来看，公司普五量价齐升可期，同时公司依托经典五粮液产品体系战略布局更高价格带，未来产品结构将进一步拉升，盈利能力将逐步增强，继续看好。

本周次高端白酒板块整体上涨明显，其中水井坊和舍得酒业涨幅强势，上涨均超过 15%。当前我们依然维持看好次高端的观点不变，次高端板块下半年仍具有业绩弹性，短期重点关注各大酒企在中秋国庆前的备货情况、以及节日宴席密集期间的动销情况，期待逻辑兑现；展望中长期，国内中产阶级扩容带动的消费升级，高端化进程进入白热化阶段，高端价格带上涨为次高端价格带打开空间的核心逻辑不变，预计次高端板块未来会有亮眼表现。

8 月 9 日，工信部表示将高度重视保护白酒文化遗产、深入实施白酒行业“三品”专项行

动等相关工作，我国现已发布的白酒文化遗产已有 15 项，基本囊括泸州老窖、茅台、五粮液、水井坊等白酒的酿酒作坊及窖池，以及各主要香型白酒的酿造技艺，可见高端和次高端白酒在品牌知名度方面的优势将更加巩固，并且有利于缓释市场上担忧白酒行业遭政策打压的情绪。

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 458 元，较上周略有下降；泸州老窖特曲 52 度市场价为 358 元，与上周相比有一定上升；汾 30 市场价 199 元，价格维持在 199-229 元之间震荡，不过基本处于区间低位；水井坊典藏相比上周 615 元提升至 700 元，连续两周出现较大涨幅。

**啤酒：**把握结构升级逻辑主线，关注行业中期配置机会。短期内啤酒板块有所波动，主要系 7 月份以来全国局部地区极端天气频发、疫情多点爆发，消费受限，加之去年高基数影响下，短期销量面临阶段性压力，销量增长或放缓。但价格端来看，各大啤酒企业产品结构升级及品牌高端化稳健推进，价增趋势不改，盈利能力不断提升，结构升级及利润弹性释放仍为啤酒投资价值主线。长期来看行业高端化步伐加速，坚守核心逻辑，建议关注行业中期配置机会。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。

**餐饮产业链：**立高乘冷冻烘焙之风快速发展，干味央厨上市力争多维度进化。本周我们发布了立高食品深度，公司所处冷冻烘焙赛道正处在渗透率快速提升的高景气阶段，公司凭借其产品端研发推新能力及产线规模优势、渠道端全国化多元化渠道建设及销售服务能力，持续领跑行业加速发展。本周证监会核发干味央厨 IPO 批文，数年来公司专注于 B2B 餐饮市场，是国内最早面向 B 端餐饮企业的速冻米面食品企业之一。公司目前以油炸类产品为主，烘焙类及蒸煮类呈结构性高增长，产品矩阵多元化布局，盈利水平有望持续提升。此外，公司 B 端主要以大客户为主，粘性较强，伴随客户群体的稳步增加，市场占有率有望不断攀升。

**软饮料：**承德露露二季度高增验证前期逻辑，下半年有望实现大踏步迈进。本周承德露露披露半年报，其中单二季度营收同比+162.09%，净利润同比+242.12%，业绩超预期。公司二季度业绩高增，我们判断一是去年基数较低，二是二季度公司加大渠道的精耕和开拓，三是加大品牌投放和市场推广。二季度的高增验证了我们前期逻辑，即新管理层上任后，推动内部改革，通过渠道精耕等带动业绩恢复性增长。目前中报高增已经落地，未来随着人才引进、股权激励、新品推出等落地，公司逻辑有望持续验证，看好公司边际改善带来的机会。

**乳制品：**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，我们一直坚定看好奶粉板块龙头。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、冷链运输，因为双寡头伊利蒙牛各控制全国 1/3 的规模牧场，且超巴奶保质期更长扩大了运输及销售半径。在原奶价格上涨周期，我们持续看好原奶龙头及乳制品龙头公司。我们认为乳制品行业格局稳定，双寡头规模优势明显。伊利将依托自身的品牌知名度、渠道广度、资金实力利用规模优势布局高附加值业务，致力于实现从 1 到 ∞ 的过程，而其他中小乳企更适合从 0 到 1 的过程，在细分领域创新是其优势。

#### 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