

食品饮料

2021年09月05日

中报喜忧各半，静待消费回暖

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

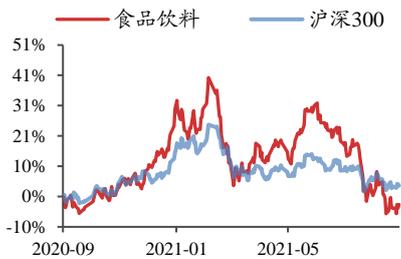
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-中报披露接近尾声，共同富裕利好大众消费》-2021.8.29

《行业点评报告-预制菜正处快速发展期，领先布局者有望受益》-2021.8.23

《行业周报-白酒市场规范秩序，啤酒升级势头正盛》-2021.8.22

● 核心观点：中报白酒稳健增长，大众品短期承压

8月30日-9月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约1.0pct。本周中报已经披露完毕。2021Q2白酒上市公司收入维持高增，净利润增长环比提速。分价格带看，二季度高端白酒增速平稳，次高端白酒结构升级和全国化扩张趋势延续，叠加2020年低基数，业绩延续高增长。大众高端白酒需求持续回暖，结构升级持续推进，上半年毛利率、净利率总体呈提升趋势。6月末预收款规模环比明显增加，说明二季度白酒公司营收普遍留有余力。白酒结构升级和集中度提升的行业逻辑依然演绎，经过前期急跌，龙头公司目前股价对应2022年估值回落至合理区间，我们继续看好白酒板块后续表现，重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒，洋河股份。

大众品二季度营收普遍降速增长，一方面是2020年同期疫情得到有效控制后补偿性消费导致高基数效应的体现，另一方面是受到消费需求减弱以及渠道结构转变带来的双重影响。疫情局部地区反复给餐饮行业带来压力，与之相对应的行业仍有影响。同时以社区团购为主的新零售渠道给行业带来扰动，表现为产品结构的降级与价格体系波动导致的渠道推力减弱。利润方面大众品增速回落更快，主因原料成本压力增大，以及为了应对渠道结构转变，企业普遍投入较多市场费用。往下半年展望，考虑到同期基数回落、社区团购渠道扰动减弱等因素，预计大众品应有较好复苏，企业报表端可能有恢复性增长。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

(1) 贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1收入增速略高于全年指引。2021年规划营收增10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长。(3) 山西汾酒一季度高速增长显示公司基本面强劲，2021年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。(4) 海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

8月30日-9月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约1.0pct。子行业中乳品(6.0%)、肉制品(2.9%)、白酒(2.4%)表现相对领先。个股方面，迎驾贡酒、龙大肉食、古井贡酒等涨幅领先；海天味业、李子园、天味食品等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：中报白酒稳健增长，大众品短期承压	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：杜福酒业启动香港上市计划	6
5、备忘录：关注 9 月 7 日立高食品股东会	6
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 本周食品饮料涨幅为 1.3%，排名 14/28	3
图 2： 乳品、肉制品、白酒表现相对较好	3
图 3： 本周迎驾贡酒、龙大肉食、古井贡酒等涨幅领先	4
图 4： 本周海天味业、李子园、天味食品等跌幅居前	4
图 5： 2021 年 8 月 17 日全脂奶粉中标价同比+21.0%	4
图 6： 2021 年 8 月 25 日生鲜乳价格同比+17.1%	4
图 7： 2021 年 9 月 3 日猪肉价格同比-57.4%	4
图 8： 2021 年 7 月生猪存栏数量同比+31.2%	4
图 9： 2021 年 7 月能繁母猪数量同比+24.5%	5
图 10： 2021 年 8 月 25 日白条鸡价格同比+0.3%	5
图 11： 2021 年 7 月进口大麦价格同比+32.4%	5
图 12： 2021 年 7 月进口大麦数量同比+87.8%	5
图 13： 2021 年 9 月 3 日大豆现货价同比+19.2%	5
图 14： 2021 年 8 月 25 日豆粕平均价同比+15.9%	5
图 15： 2021 年 9 月 3 日柳糖价格同比+0.5%	6
图 16： 2021 年 8 月 27 日白砂糖零售价同比-1.3%	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 9 月 7 日立高食品股东会	7
表 2： 关注 9 月 1 日发布的伊利股份公司点评	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：中报白酒稳健增长，大众品短期承压

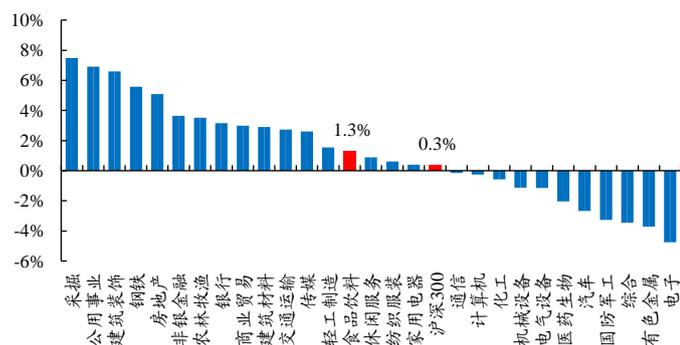
8月30日-9月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约1.0pct。本周中报已经披露完毕。2021Q2白酒上市公司收入维持高增，净利润增长环比提速。分价格带看，二季度高端白酒增速平稳，次高端白酒结构升级和全国化扩张趋势延续，叠加2020年低基数，业绩延续高增长。大众高端白酒需求持续回暖，结构升级持续推进，上半年毛利率、净利率总体呈提升趋势。6月末预收款规模环比明显增加，说明二季度白酒公司营收普遍留有余力。白酒结构升级和集中度提升的行业逻辑依然演绎，经过前期急跌，龙头公司目前股价对应2022年估值回落至合理区间，我们继续看好白酒板块后续表现，重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒，洋河股份。

大众品二季度营收普遍降速增长，一方面是2020年同期疫情得到有效控制后补偿性消费导致高基数效应的体现，另一方面是受到消费需求减弱以及渠道结构转变带来的双重影响。疫情局部地区反复给餐饮行业带来压力，与之相对应的行业仍有影响。同时以社区团购为主的新零售渠道给行业带来扰动，表现为产品结构的降级与价格体系波动导致的渠道推力减弱。利润方面大众品增速回落更快，主因原料成本压力增大，以及为了应对渠道结构转变，企业普遍投入较多市场费用。往下半年展望，考虑到同期基数回落、社区团购渠道扰动减弱等因素，预计大众品应有较好复苏，企业报表端可能有恢复性增长。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

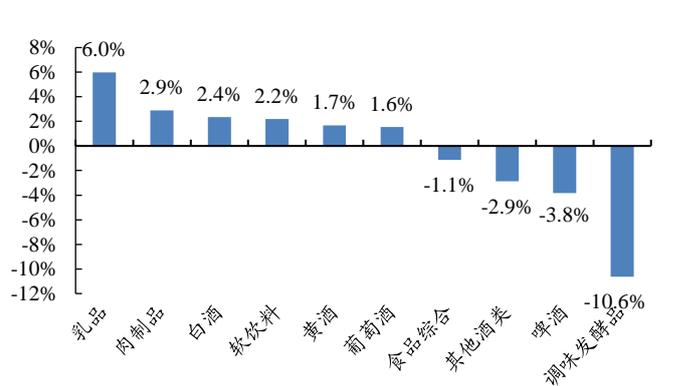
8月30日-9月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约1.0pct。子行业中乳品（6.0%）、肉制品（2.9%）、白酒（2.4%）表现相对领先。个股方面，迎驾贡酒、龙大肉食、古井贡酒等涨幅领先；海天味业、李子园、天味食品等跌幅居前。

图1：本周食品饮料涨幅为1.3%，排名14/28



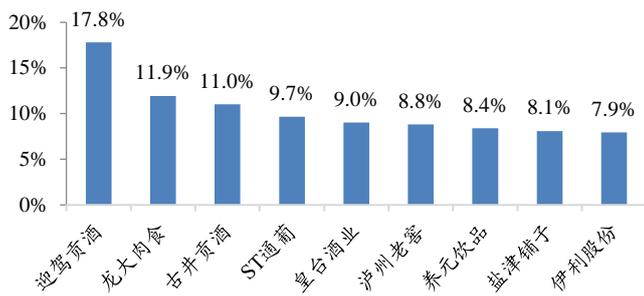
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：乳品、肉制品、白酒表现相对较好



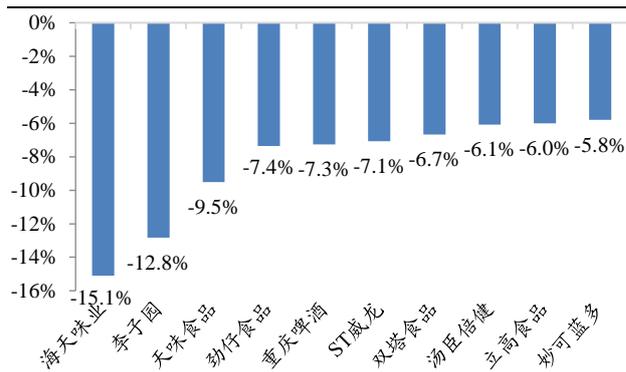
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 本周迎驾贡酒、龙大肉食、古井贡酒等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周海天味业、李子园、天味食品等跌幅居前

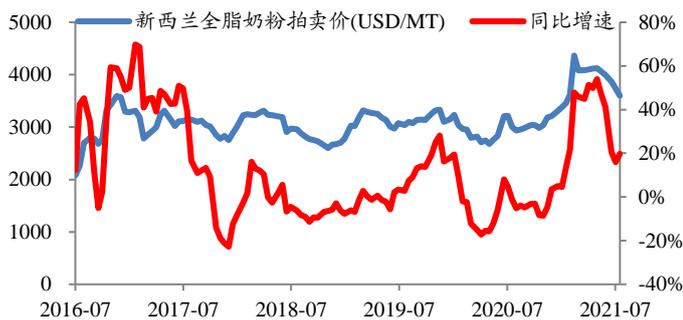


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

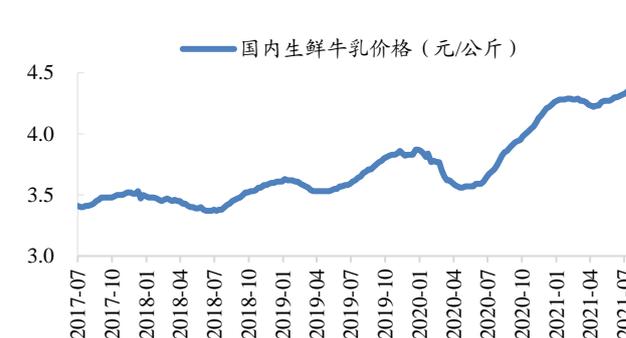
8月17日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3552 美元/吨, 环比-1.3%, 同比+21.0%, 奶价同比大幅提升。8月25日, 国内生鲜乳价格 4.4 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+17.1%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年8月17日全脂奶粉中标价同比+21.0%



数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2021年8月25日生鲜乳价格同比+17.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

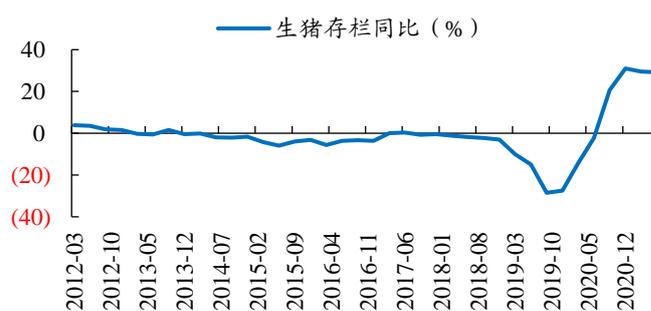
9月3日, 生猪价格 14.1 元/公斤, 同比-57.8%, 环比-2.2%; 猪肉价格 21.5 元/公斤, 同比-57.4%, 环比-3.2%。2021年7月, 能繁母猪存栏 4541 万头, 同比+24.5%, 环比-0.5%。2021年7月生猪存栏同比+31.2%。全年来看猪价下行趋势持续。8月25日, 白条鸡价格 21.5 元/公斤, 同比+0.3%, 环比+0.3%。

图7: 2021年9月3日猪肉价格同比-57.4%



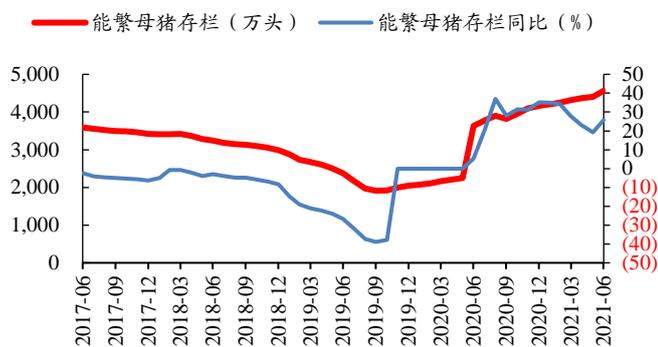
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年7月生猪存栏数量同比+31.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年7月能繁母猪数量同比+24.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

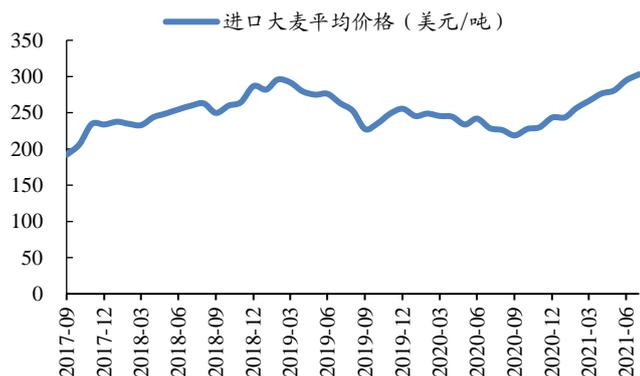
图10: 2021年8月25日白条鸡价格同比+0.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

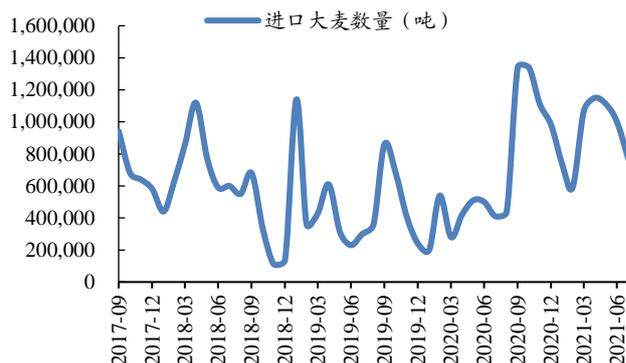
2021年7月, 进口大麦价格303.0元/公斤, 同比+32.4%。进口数量77万吨, 同比+87.8%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年7月进口大麦价格同比+32.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年7月进口大麦数量同比+87.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

9月3日, 大豆现货价5223.2元/吨, 同比+19.2%。8月25日, 豆粕平均价格3.8元/公斤, 同比+15.9%。预计2021年大豆价格可能走高。

图13: 2021年9月3日大豆现货价同比+19.2%



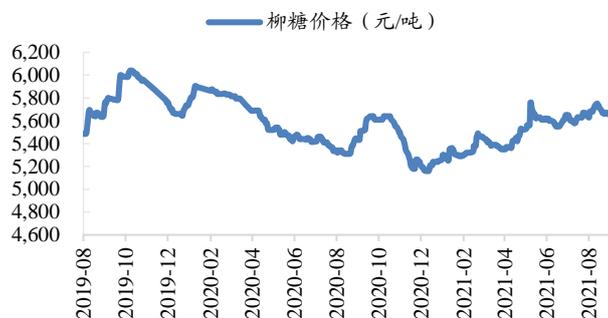
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021年8月25日豆粕平均价同比+15.9%

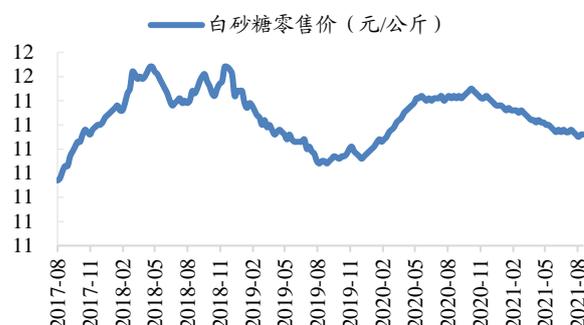


数据来源: Wind、开源证券研究所

9月3日，柳糖价格5670.0元/吨，同比+0.5%；8月27日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-1.3%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年9月3日柳糖价格同比+0.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年8月27日白砂糖零售价同比-1.3%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：杜福酒业启动香港上市计划

茅台集团人事变动。8月30日，贵州省人民政府发布通知，推荐丁雄军为中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司董事、董事长，贵州茅台酒股份有限公司董事、董事长人选；建议高卫东不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司董事长、董事，贵州茅台酒股份有限公司董事长、董事职务。针对于高卫东任免情况，贵州省人民政府同日发布通知称，高卫东任贵州省煤田地质局局长（来源于酒说）。

上半年果酒在京东等电商平台销售额同比激增1700.5%。《根据电商市场情报公司EARLYDATA监测到的电商数据显示，2021年上半年，京东、京东全球购、淘宝、天猫、天猫国际和酒仙网等平台的果酒销售额同比激增1700.5%，达3.383亿元，销量同比增长2039.2%，超370万件。（来源于酒业家）。

杜甫酒业启动香港上市计划。9月1日，四川杜甫酒业集团股份有限公司在成都锦江宾馆举行杜甫酒业香港上市启动发布会。会上，杜甫酒业与上海伴榕投资管理有限公司、湖北山河律师事务所等机构签订了上市战略合作协议。（来源于酒说）。

海伦司启动招股。8月31日，连锁小酒馆海伦司正式启动招股，预计9月10日上市。拟发售1.34亿股，发售价每股发售股份18.82港元-20.72港元。IPO市值约为234亿-258亿港元。募资的70%主要用于开设新酒馆及实现公司的扩张计划，其余部分将用于人才建设、加强酒馆的基础能力建设等方面。（来源于微酒）。

5、备忘录：关注9月7日立高食品股东会

下周（9月6日-9月10日）将有6家上市公司召开股东大会。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注9月7日立高食品股东会

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
9月6日	N千味			解禁 2128.00 万股
9月6日	安井食品			解禁 14.90 万股
9月7日	立高食品		浙江省湖州市(14:00)	
9月9日	兰州黄河		甘肃省兰州市(14:30)	
9月10日	克明食品		湖南省长沙市(15:00)	
9月10日	皇氏集团		广西省南宁市(14:00)	
9月10日	威龙股份		山东省龙口市(14:30)	
9月10日	*ST中葡		新疆乌鲁木齐市(10:30)	

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注9月1日发布的伊利股份公司点评

报告类型	报告名称	时间
公司点评	西麦食品: 业绩短期承压, 仍处发展黄金期	8月18日
公司点评	金徽酒: 结构升级持续, 省外增长提速	8月19日
公司点评	味知香: 费用短期扰动, 多渠道布局, 长期发展可期	8月20日
公司点评	中国飞鹤: 业绩增长强劲, 市场份额持续提升	8月20日
行业周报	白酒市场规范秩序, 啤酒升级势头正盛	8月22日
公司点评	恒顺醋业: 业绩承压, 改善可期	8月23日
行业点评	预制菜正处快速发展期, 领先布局者有望受益	8月23日
公司点评	嘉必优: SA、DHA 延续高增长, 中长期逻辑不改	8月26日
公司点评	山西汾酒: 高增趋势持续, 利润弹性突显	8月27日
公司点评	李子园: 业绩符合预告, 稳步推进全国化	8月28日
公司点评	广州酒家: 食品业务稳增长, 餐饮业务拖累短期业绩	8月29日
公司点评	金字火腿: 定增扩产, 长期竞争力强化	8月29日
行业周报	中报披露接近尾声, 共同富裕利好大众消费	8月29日
公司点评	洋河股份: 战略调整成效显著, 多品牌共同发力	8月30日
公司点评	五粮液: 各系列量价齐升, 直营占比明显提高	8月30日
公司点评	煌上煌: 收入增幅回落, 蓄力未来成长	8月30日
公司点评	海天味业: 短期业绩承压, 积极调整改善	8月31日
公司点评	绝味食品: 门店拓展顺利, 未来稳健成长	9月1日
公司点评	中炬高新: 业绩压力增大, 夯实基础静待花开	9月1日
公司点评	伊利股份: 业绩超预期, 份额持续提升, 领先地位稳固	9月1日

资料来源: Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	1658.2	41.76	48.03	55.52	39.7	34.5	29.9
五粮液	买入	205.9	6.33	7.74	9.45	32.5	26.6	21.8
洋河股份	增持	166.3	5.49	6.91	8.03	30.3	24.1	20.7
山西汾酒	买入	267.1	4.71	6.27	8.3	56.7	42.6	32.2
口子窖	增持	51.6	2.6	3.09	3.6	19.8	16.7	14.3
古井贡酒	增持	220.2	4.69	5.63	6.81	46.9	39.1	32.3
金徽酒	增持	35.7	0.8	1	1.28	44.6	35.7	27.9
伊利股份	买入	36.2	1.42	1.65	1.91	25.5	21.9	18.9
新乳业	增持	14.8	0.43	0.58	0.8	34.5	25.6	18.5
双汇发展	增持	25.1	1.73	1.92	2.18	14.5	13.1	11.5
中炬高新	增持	32.7	0.95	1.15	1.39	34.4	28.4	23.5
涪陵榨菜	买入	26.9	0.94	1.16	1.4	28.6	23.2	19.2
海天味业	买入	90.1	1.67	1.96	2.31	53.9	46.0	39.0
恒顺醋业	买入	14.3	0.33	0.39	0.47	43.2	36.6	30.4
西麦食品	增持	17.3	0.69	0.85	1.07	25.1	20.4	16.2
桃李面包	买入	27.5	0.96	1.15	1.37	28.6	23.9	20.1
嘉必优	买入	58.2	1.20	1.79	2.49	48.5	32.5	23.4
绝味食品	买入	62.5	1.57	1.97	2.42	39.8	31.7	25.8
煌上煌	增持	14.1	0.66	0.78	0.93	21.3	18.0	15.1
广州酒家	增持	23.1	0.94	1.13	1.31	24.6	20.4	17.6
甘源食品	增持	48.9	1.68	2.29	2.65	29.1	21.3	18.4

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 9 月 3 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn