

白酒表现依旧稳健 关注啤酒及乳制品

——食品饮料行业 2021 年半年报业绩综述

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021 年 9 月 8 日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

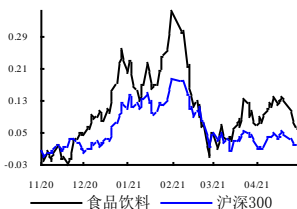
子行业评级

酒类	看好
饮料	看好
食品	中性

重点品种推荐

五粮液	增持
今世缘	增持
百润股份	增持
青岛啤酒	增持
伊利股份	增持

最近一年行业相对走势



投资要点:

● 2021H1 业绩整体符合预期

2021H1, 食品饮料(中信)板块共实现营业收入 4573.60 亿元, 同比增长 19.59%, 实现归母净利润 872.17 亿元, 同比增长 19.18%, 行业整体增长符合预期。从近三年数据来看, 尽管受到大众品高基数以及上游原材料成本上涨的影响, 行业整体仍然保持了非常可观的业绩增速。从子板块营收增速来看, 前三名分别为其他酒(36.15%)>非乳制品(29.85%)>乳制品(21.40%); 而净利润增速方面其他酒(125.83%)>乳制品(47.26%)>非乳制品(45.04%)。从业绩情况看, 去年受疫情影响较大的小众饮品有所恢复, 此外白酒表现依然稳定。

● 2021Q2 高基数下整体承压

2021Q2, 食品饮料(中信)板块共实现营业收入 2093.21 亿元, 同比增长 6.50%, 实现归母净利润 358.89 亿元, 同比增长 2.69%。行业在去年高基数的前提下维持小幅正向增长。从子板块营收增速来看, 前三名分别为其他酒(31.23%)>白酒(19.38%)>非乳饮料(15.14%); 而净利润增速方面其他酒(180.39%)>非乳饮料(34.63%)>白酒(26.05%)。非乳饮料及其他酒主要由于基数所致, 主流行业当中仅有白酒表现可圈可点。

● 投资建议

至 8 月底食品饮料行业半年报已披露完毕, 从业绩情况看各细分子行业基本符合预期, 业绩同比情况主要受到去年基数影响有所扰动, 白酒板块依然表现出了强大的稳定性。从月度数据看, 我们认为白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长, 而大众品尽管仍然面临成本及费用的挑战, 但也即将迎来业绩拐点。在细分子品类方面, 仍然建议关注估值趋向于合理的高端白酒, 以时间换空间, 此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面, 上游成本压力在四季度或会有所缓解, 目前来看压力传导最顺利的仍为啤酒板块, 其次为乳制品。目前龙头酒企选择直接提价应对成本上涨, 而中长期看, 啤酒在竞争格局驱缓的当下, 伴随产品结构升级, 高端化的趋势不减, 建议积极关注。综上, 我们暂给予行业“中性”的投资评级, 推荐五粮液(000858)、今世缘(603369)、百润股份(002568)、青岛啤酒(600600)以及伊利股份(600887)。

● 风险提示

宏观经济下行风险, 重大食品安全风险, 消费复苏趋势不明

目 录

1.2021H1 业绩整体符合预期.....	5
1.1 白酒	6
1.2 大众品	7
2.2021Q2 高基数下整体承压.....	11
2.1 白酒	12
2.2 大众品	13
3. 板块整体持续调整.....	16
3.1 行情回顾	16
3.2 估值	17
3.3 北向资金跟踪	17
4.投资建议.....	19
5.风险提示.....	19

图 目 录

图 1: 2011H1-2021H1 食品饮料行业营业收入及其增速	5
图 2: 2011H1-2021H1 食品饮料行业归母净利润及其增速	5
图 3: 2011H1-2021H1 白酒板块营业收入及其增速 (亿元)	6
图 4: 2011H1-2021H1 白酒板块归母净利润及其增速 (亿元)	6
图 5: 2011H1-2021H1 大众品营收增速	7
图 6: 2011H1-2021H1 大众品净利润增速	7
图 7: 2017Q1-2021Q2 年食品饮料行业单季度业绩增速	11
图 8: 2021Q2 中信一级行业业绩增速情况一览	11
图 9: 2017Q1-2021Q2 白酒板块营收及增速 (亿元)	12
图 10: 2017Q1-2021Q2 白酒板块净利润及增速 (亿元)	12
图 11: 2017Q1-2021Q2 年大众品单季度营收增速	13
图 12: 2017Q1-2021Q2 年大众品单季度净利润增速	13
图 13: 2021 年 8 月涨跌排行 (单位: %)	16
图 14: 食品饮料板块估值走势	17
图 15: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价	17
图 16: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)	17
图 17: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)	17

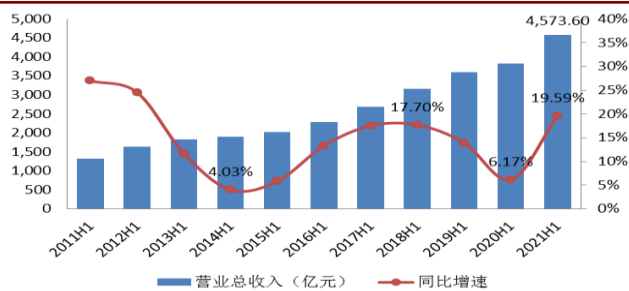
表 目 录

表 1: 2021H1 各细分子行业业绩增速情况	5
表 2: 白酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况	6
表 3: 啤酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况	8
表 4: 乳制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况	8
表 5: 肉制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况	9
表 6: 调味品板块各公司营业总收入及归母净利润情况	9
表 7: 休闲食品板块各公司营业总收入及归母净利润情况	10
表 8: 2021Q2 各细分子行业业绩增速情况	11
表 9: 2021Q2 白酒板块各公司主要财务数据	12
表 10: 2021Q2 啤酒板块各公司主要财务数据	13
表 11: 2021Q2 乳制品板块各公司主要财务数据	14
表 12: 2021Q2 肉制品板块各公司主要财务数据	14
表 13: 2021Q2 调味品板块各公司主要财务数据	15
表 14: 2021Q2 休闲食品板块各公司主要财务数据	15
表 15: 2021 年 8 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅	17
表 16: 沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况	18

1.2021H1 业绩整体符合预期

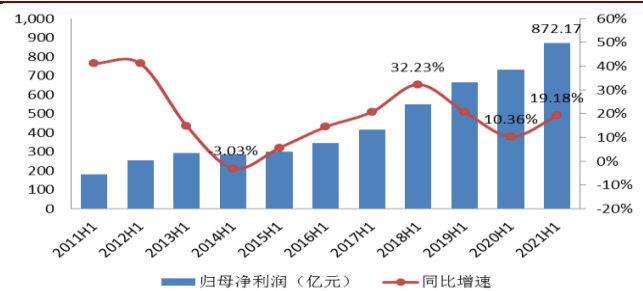
2021H1，食品饮料（中信）板块共实现营业收入 4573.60 亿元，同比增长 19.59%，实现归母净利润 872.17 亿元，同比增长 19.18%，行业整体增长符合预期。从近三年数据来看，尽管受到大众品高基数以及上游原材料成本上涨的影响，行业整体仍然保持了非常可观的业绩增速。

图 1：2011H1-2021H1 食品饮料行业营业收入及其增速



资料来源：Wind，渤海证券

图 2：2011H1-2021H1 食品饮料行业归母净利润及其增速



资料来源：Wind，渤海证券

从子板块营收增速来看，前三名分别为其他酒（36.15%）>非乳制品（29.85%）>乳制品（21.40%）；而净利润增速方面其他酒（125.83%）>乳制品（47.26%）>非乳制品（45.04%）。从业绩情况看，去年受疫情影响较大的小众饮品有所恢复，此外白酒表现依然稳定。

表 1：2021H1 各细分子行业业绩增速情况

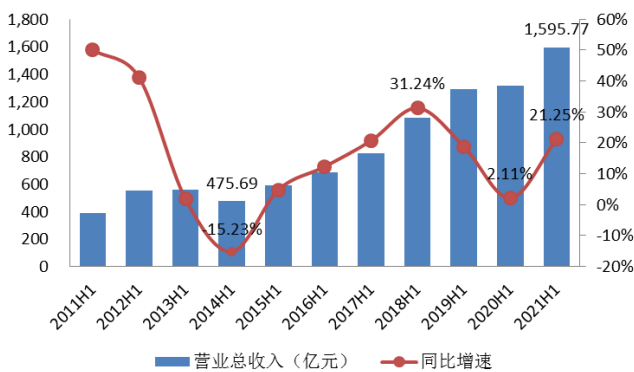
板块	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2020H1	2021H1	同比增速 (%)	2020H1	2021H1	同比增速 (%)
食品饮料	3,824.51	4,573.60	14.99	731.79	872.17	15.84
酒类	1,615.37	2,001.04	20.98	508.07	624.07	21.79
白酒	1,316.09	1,595.77	21.25	478.45	578.66	20.89
啤酒	256.33	346.56	17.56	25.75	36.39	22.42
其他酒	42.95	58.71	36.15	3.88	9.02	125.83
饮料	780.25	1,014.61	22.34	51.75	88.14	46.70
非乳饮料	62.99	119.96	29.85	9.88	21.99	45.04
乳制品	717.26	894.65	21.40	41.86	66.15	47.26
食品	1,428.89	1,557.96	4.29	171.98	159.96	-11.35
肉制品	681.56	660.22	-3.13	38.50	33.75	-12.32
调味品	205.49	218.64	4.62	48.37	45.48	-7.20
其他食品	197.80	241.88	18.06	36.69	41.80	11.29
休闲食品	266.77	338.08	7.36	40.94	30.84	-34.11
速冻食品	77.28	99.14	18.59	7.49	8.09	-5.66

资料来源：Wind，渤海证券

1.1 白酒

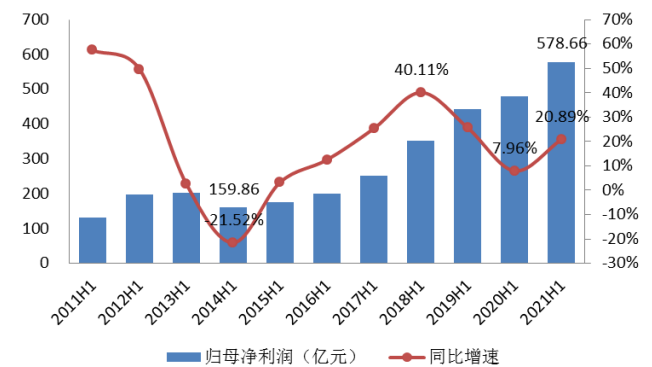
2021H1，白酒行业实现营业总收入 1595.77 亿元，同比增长 21.25%，实现归母净利润 578.66 亿元，同比增长 20.89%，总体来说白酒行业在去年疫情受损前提下实现了恢复性增长。其中，高端白酒 2021H1 实现营业总收入 967.90 亿元，同比增长 15.18%，实现归母净利润 420.81 亿元，同比增长 14.73%，二者分别占白酒板块的比重达到 60.65%/72.72%，增速略低于行业整体水平，业绩贡献占比也有小幅度下降，但仍然是白酒行业乃至食品饮料行业的主力军。

图 3: 2011H1-2021H1 白酒板块营业收入及其增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 4: 2011H1-2021H1 白酒板块归母净利润及其增速 (亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

从内部结构看，2021H1 一线白酒保持了稳定的业绩增速。次高端及中端白酒增速高于板块平均水平，展现出强大的业绩弹性，低线白酒受累顺鑫农业表现低于预期。

表 2: 白酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况

上市公司	营业总收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2020H1	2021H1	同比增速 (%)	2020H1	2021H1	同比增速 (%)
贵州茅台	456.34	507.22	11.15	226.02	246.54	9.08
五粮液	307.68	367.52	19.45	108.55	132.00	21.60
泸州老窖	76.34	93.17	22.04	32.20	42.26	31.23
总计	840.36	967.90	15.18	366.78	420.81	14.73
洋河股份	134.29	155.43	15.75	54.01	56.61	4.82
山西汾酒	69.00	121.19	75.51	16.05	35.44	117.54
水井坊	8.04	18.37	128.44	1.03	3.77	266.01
ST 舍得	10.26	23.91	133.09	1.64	7.35	347.94
酒鬼酒	7.22	17.14	137.31	1.85	5.10	176.55
总计	228.80	336.04	46.87	74.58	108.28	45.20
古井贡酒	55.20	70.08	26.96	10.25	13.79	34.53
今世缘	29.14	38.52	32.20	10.20	13.35	30.92
口子窖	15.70	22.43	42.90	4.86	6.87	41.34

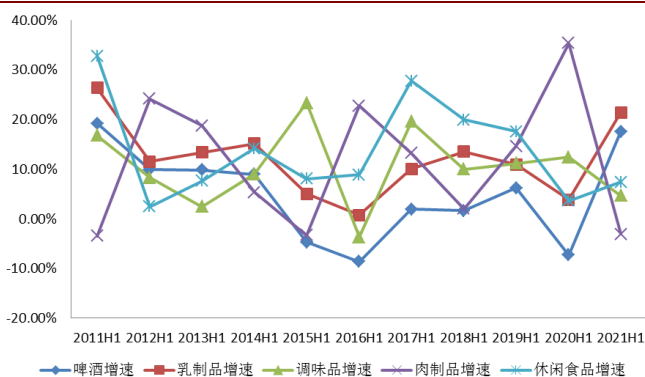
迎驾贡酒	13.68	20.86	52.46	3.33	5.91	77.63
金徽酒	7.12	9.72	36.59	1.20	1.87	55.89
总计	120.83	161.60	33.75	29.84	41.80	40.07
顺鑫农业	95.20	91.91	(3.46)	5.48	4.76	(13.27)
老白干酒	14.93	16.52	10.61	1.17	1.24	6.10
伊力特	7.94	10.31	29.85	1.46	2.12	45.04
青青稞酒	3.54	5.79	63.61	(0.35)	0.75	314.49
金种子酒	4.10	5.45	32.98	(0.54)	(0.98)	(79.75)
皇台酒业	0.39	0.25	(35.82)	0.03	(0.12)	(500.00)
总计	126.10	130.23	3.27	7.26	7.78	0.07

资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 大众品

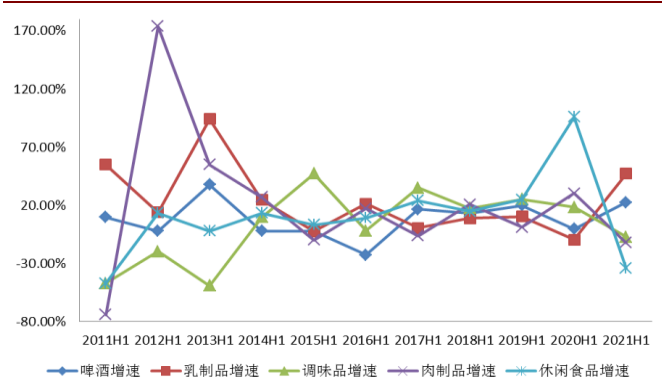
在大众品方面, 去年上半年受疫情影响较大的乳制品以及啤酒今年实现了恢复性增长, 而去年同期高基数的调味品及肉制品今年整体表现欠佳。而净利润方面, 仅乳制品以及啤酒实现业绩同比正向增长, 调味品仍承压。

图 5: 2011H1-2021H1 大众品营收增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 2011H1-2021H1 大众品净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

啤酒板块: 2021H1, 啤酒板块实现营业总收入 346.56 亿元, 同比增长 17.56%, 实现归母净利润 36.39 亿元, 同比增长 22.42%。啤酒行业释放业绩弹性主要由于产品结构调整所致。啤酒行业竞争格局相对稳定, 从 2021H1 的业绩情况来看, 青岛啤酒以及重庆啤酒啤酒受益于产品高端化, 业绩增速高于营收增速。未来随着上游成本回落, 行业业绩或将加速释放。

表 3: 啤酒板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速 (%)	净利润 (亿元)		同比增速 (%)
	2020H1	2021H1		2020H1	2021H1	
青岛啤酒	156.79	182.91	16.66	18.55	24.16	30.22
重庆啤酒	17.51	71.39	27.51	2.46	6.22	-3.34
燕京啤酒	55.65	63.17	13.51	2.69	2.88	7.12
珠江啤酒	20.07	22.18	10.51	2.46	3.11	26.30
惠泉啤酒	3.20	3.17	-1.15	0.09	0.12	30.08
*ST 西发	1.46	1.89	29.37	-0.40	-0.10	74.48
兰州黄河	1.64	1.86	13.07	-0.10	0.01	112.06

资料来源: Wind, 渤海证券

乳制品板块: 2021H1, 乳制品行业实现营业总收入 894.65 亿元, 同比增长 21.40%, 实现归母净利润 66.15 亿元, 同比增长 47.26%。在去年低基数的前提下, 行业整体实现了恢复性增长。从今年的情况来看, 下半年原奶价格增幅将有所放缓, 在需求旺盛前提下, 利于乳企释放业绩。

表 4: 乳制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速 (%)	净利润 (亿元)		同比增速 (%)
	2020H1	2021H1		2020H1	2021H1	
伊利股份	475.28	565.06	18.89	37.35	53.22	42.48
光明乳业	121.46	142.64	17.36	3.08	2.61	-16.81
新乳业	25.56	43.16	68.85	0.77	1.46	90.58
三元股份	34.04	40.02	17.56	(1.01)	1.46	244.02
妙可蓝多	10.83	20.67	90.80	0.32	1.12	247.12
皇氏集团	10.14	13.07	28.88	0.01	0.11	1232.13
贝因美	14.87	11.21	-24.59	0.43	0.34	-21.85
一鸣食品	7.99	11.01	37.83	0.58	0.60	4.15
天润乳业	8.83	10.56	19.54	0.80	0.81	1.33
燕塘乳业	7.03	9.48	34.88	0.60	1.11	85.43
李子园	4.30	6.80	58.20	0.82	1.29	56.63
*ST 麦趣	4.11	4.81	17.19	0.09	0.11	23.19
庄园牧场	3.2499	4.81	47.95	(0.02)	0.23	1257.16
均瑶健康	4.9914	4.77	-4.46	1.49	1.24	-16.45
熊猫乳品	2.3588	3.90	65.48	0.1127	0.36	222.37
*ST 科迪	1.8613	2.69	44.77	-0.5576	0.08	113.86

资料来源: Wind, 渤海证券

肉制品板块: 2021H1, 肉制品行业实现营业总收入 660.22 亿元, 同比增长-3.13%, 实现归母净利润 33.75 亿元, 同比增长-12.32%。板块业绩同比下滑主要受猪周期影响, 龙头公司屠宰业务利润大幅下降。

表 5: 肉制品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速 (%)	净利润 (亿元)		同比增速 (%)
	2020H1	2021H1		2020H1	2021H1	
双汇发展	363.73	349.10	-4.02	30.41	25.37	-16.57
上海梅林	129.67	128.32	-1.04	3.48	3.09	-11.27
龙大肉食	116.00	106.01	-8.61	3.04	3.08	1.26
华统股份	40.19	46.16	14.84	0.75	1.51	100.22
得利斯	17.87	16.04	-10.28	0.10	0.22	126.93
百洋股份	10.95	11.39	4.03	0.08	-0.16	-296.61
金字火腿	3.14	3.21	2.40	0.64	0.65	0.99

资料来源: Wind, 渤海证券

调味品板块: 2021H1, 调味品板块实现营业总收入 218.64 亿元, 同比增长 4.62%, 实现归母净利润 45.48 亿元, 同比下降 7.20%。调味品板块也受困于去年高基数影响, 今年整体表现乏善可陈。叠加上游成本高企以及销售费用走高, 使得板块业绩承压。我们预计调味品板块三季度销售情况或会有所好转, 但是中期成本仍将位于高位, 不排除龙头直接提价可能性。

表 6: 调味品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

板块	营业总收入 (亿元)		同比增速 (%)	净利润 (亿元)		同比增速 (%)
	2020H1	2021H1		2020H1	2021H1	
海天味业	115.95	123.32	6.36	32.53	33.53	3.07
中炬高新	25.54	23.16	-9.34	4.55	2.80	-38.51
涪陵榨菜	11.98	13.47	12.46	4.04	3.76	-6.97
恒顺醋业	9.53	10.35	8.59	1.49	1.27	-14.62
天味食品	9.19	10.17	10.62	2.00	0.76	-62.12
千禾味业	7.99	8.86	10.82	1.57	0.66	-58.09
莲花健康	7.83	8.51	8.70	0.31	0.29	-8.23
加加食品	11.56	8.42	-27.19	1.07	0.19	-82.23
仲景食品	3.49	3.93	12.34	0.64	0.69	7.14
甘化科工	2.25	2.95	30.81	0.33	0.75	128.16
安记食品	1.78	2.55	42.92	0.24	0.27	12.60
佳隆股份	0.82	1.52	85.93	-0.13	0.18	245.55
日辰股份	1.07	1.45	35.75	0.36	0.34	-5.34

资料来源: Wind, 渤海证券

休闲食品板块：2021H1，休闲食品板块实现营业总收入 388.08 亿元，同比变动 7.36%，实现归母净利润 30.84 亿元，同比下降-34.11%。受制于线上流量规则的改变、线下传统商超渠道低迷以及社区团购兴起影响，休闲食品板块业绩整体承压。

表 7：休闲食品板块各公司营业总收入及归母净利润情况

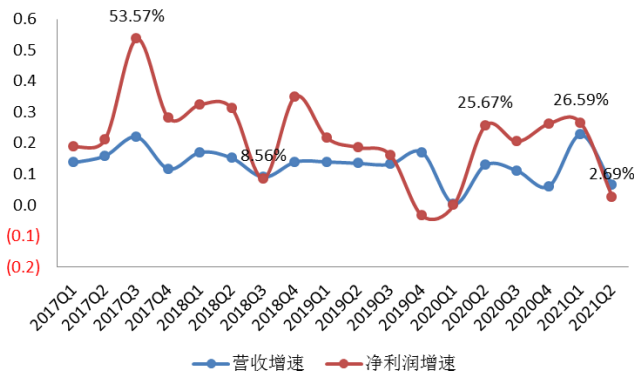
板块	营业总收入 (亿元)		同比增速 (%)	净利润 (亿元)		同比增速 (%)
	2020H1	2021H1		2020H1	2021H1	
三只松鼠	52.52	52.61	0.17	1.88	3.52	87.32
良品铺子	36.10	44.21	22.45	1.61	1.92	19.29
绝味食品	24.13	31.44	30.27	2.74	5.02	82.91
桃李面包	27.39	29.39	7.32	4.18	3.69	-11.59
洽洽食品	22.94	23.81	3.76	2.95	3.27	10.86
来伊份	21.36	21.00	-1.72	0.12	1.08	777.59
黑芝麻	14.70	17.66	20.14	-0.27	0.12	143.21
煌上煌	13.65	14.07	3.09	1.58	1.50	-4.84
南侨食品	9.83	13.62	38.62	1.20	1.95	63.00
立高食品	6.70	12.52	86.79	0.76	1.37	79.95
佳禾食品	7.12	11.09	55.73	0.78	0.72	-7.78
盐津铺子	9.45	10.64	12.54	1.30	0.49	-62.59
元祖股份	8.35	10.03	20.09	0.25	0.62	143.04
品渥食品	6.82	6.89	0.97	0.67	0.44	-34.22
欢乐家	5.98	6.64	11.11	0.85	0.96	13.66
有友食品	5.45	6.04	10.89	1.29	1.30	0.33
西麦食品	4.36	5.52	26.65	0.79	0.80	0.55
甘源食品	4.90	5.44	10.92	0.69	0.37	-46.16
好想你	24.87	5.01	-79.84	22.56	0.55	-97.55
劲仔食品	4.51	4.72	4.63	0.64	0.41	-35.66
海融科技	2.28	3.50	53.52	0.28	0.52	86.51
桂发祥	1.49	2.25	50.67	-0.05	0.22	539.46

资料来源：Wind，渤海证券

2.2021Q2 高基数下整体承压

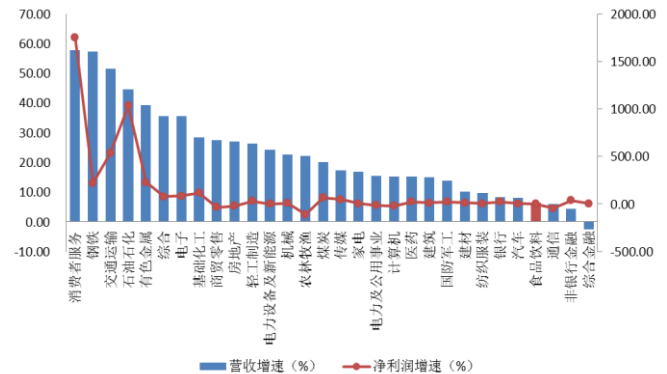
2021Q2, 食品饮料(中信)板块共实现营业收入 2093.21 亿元, 同比增长 6.50%, 实现归母净利润 358.89 亿元, 同比增长 2.69%。行业在去年高基数的前提下维持小幅正向增长。

图 7: 2017Q1-2021Q2 年食品饮料行业单季度业绩增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 8: 2021Q2 中信一级行业业绩增速情况一览



资料来源: Wind, 渤海证券

从子板块营收增速来看, 前三名分别为其他酒 (31.23%) > 白酒 (19.38%) > 非乳饮料 (15.14%); 而净利润增速方面其他酒 (180.39%) > 非乳饮料 (34.63%) > 白酒 (26.05%)。非乳饮料及其他酒主要由于基数所致, 主流行业当中白酒依然表现稳健。

表 8: 2021Q2 各细分行业业绩增速情况

板块	营业收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q2	2021Q2		2020Q2	2021Q2	
食品饮料	1,874.62	2,093.21	6.50	335.13	358.89	2.69
酒类	718.26	854.68	15.25	200.42	249.70	22.61
白酒	538.85	643.30	19.38	176.58	222.84	26.05
啤酒	160.10	185.88	1.43	22.79	23.62	-8.14
其他酒	19.31	25.50	31.23	1.05	3.24	180.39
饮料	436.04	515.73	10.52	34.33	41.47	3.07
非乳饮料	26.77	51.60	15.14	2.74	8.28	34.63
乳制品	409.26	464.13	10.03	31.60	33.20	-2.62
食品	720.33	722.80	-4.54	100.37	67.72	-35.87
肉制品	344.10	305.78	-11.14	19.92	13.80	-30.74
调味品	108.02	96.81	-11.89	25.43	18.47	-28.37
其他食品	107.23	119.72	7.93	19.41	18.22	-8.45
休闲食品	123.57	154.84	2.61	31.64	12.87	-63.52
速冻食品	37.41	45.66	10.31	3.98	4.37	-7.49

资料来源: Wind, 渤海证券

2.1 白酒

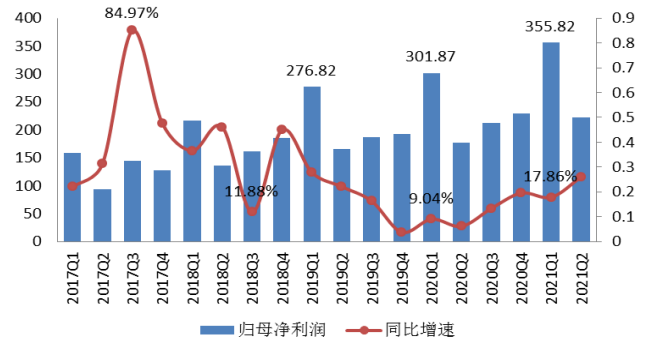
2021Q2，白酒行业实现营业总收入 643.30 亿元，同比增长 19.38%，实现归母净利润 222.84 亿元，同比增长 26.05%，总体来说白酒行业单二季度业绩再创新高。其中，高端白酒 2021Q2 实现营业总收入 393.97 亿元，同比增长 12.73%，实现归母净利 166.36 亿元，同比增长 17.38%，二者分别占白酒板块的比重达到 61.24%/74.64%，增速略低于行业平均值，但仍是助推板块稳健发展的主要力量。

图 9：2017Q1-2021Q2 白酒板块营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，渤海证券

图 10：2017Q1-2021Q2 白酒板块净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，渤海证券

从内部结构看分化依然较大，高端白酒表现依然稳健，但是业绩贡献比例有所下降。次高端及中端表现了更为强大的业绩弹性。展望全年，高端白酒仍然是确定性最强的价格带，此外建议继续关注次高端的省外扩张所带来的业绩释放。

表 9：2021Q2 白酒板块各公司主要财务数据

上市公司	营业总收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		预收账款 (亿元)	
	2021Q2	同比 (%)	2021Q2	同比 (%)	2021Q2	同比/环比 (%)
贵州茅台	226.57	11.41	107.00	12.53	92.44	-0.02/0.73
五粮液	124.27	18.02	38.77	23.03	63.41	0.75/0.27
泸州老窖	43.13	5.67	20.60	36.10	14.08	1.39/-0.17
洋河股份	50.23	20.74	17.99	28.61	55.17	0.40/-0.1
山西汾酒	47.87	73.23	13.62	239.43	32.59	0.52/0.11
水井坊	5.97	691.49	-0.42	52.05	6.39	0.27/-0.12
ST 舍得	13.63	119.34	4.34	215.33	3.72	1.42/-0.16
酒鬼酒	8.06	96.82	2.42	174.05	8.73	3.08/0.50
古井贡酒	28.77	28.56	5.64	45.39	22.14	2.04/0.14
今世缘	14.56	27.32	5.29	20.52	6.48	0.84/0.34
口子窖	10.70	35.05	2.67	9.95	4.96	0.14/0.34
迎驾贡酒	9.37	57.07	2.22	122.30	3.99	0.24-0.03
金徽酒	4.64	25.60	0.72	15.58	1.94	0.33/-0.02
顺鑫农业	37.06	-7.26	1.02	-47.57	29.94	-0.16/-0.20
老白干酒	8.97	21.77	0.68	32.48	12.86	1.08/0.00

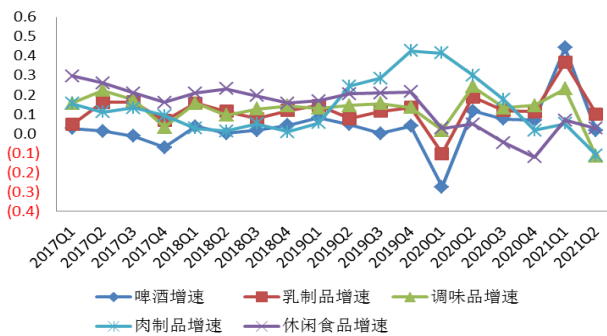
伊力特	4.86	-24.07	0.81	-41.53	1.12	3.73/1.99
青青稞酒	2.00	32.34	0.04	112.43	0.48	1.23/0.01
金种子酒	2.50	15.85	-0.49	-74.30	1.38	0.44/0.07
皇台酒业	0.13	-56.95	-0.08	-182.37	0.03	3.48/-0.11

资料来源: Wind, 渤海证券

2.2 大众品

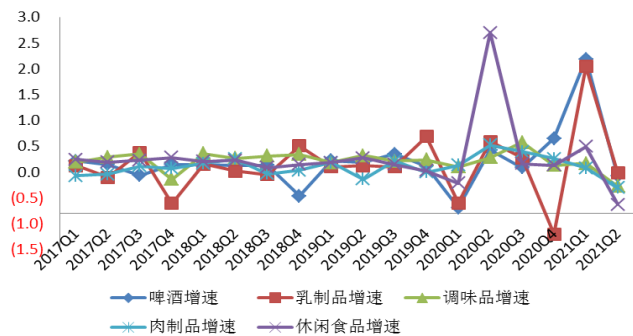
在大众品方面, 从季度数据看整体表现欠佳。仅有乳制品实现了营业收入正向增长, 啤酒以及休闲食品板块基本持平, 调味品以及肉制品营业收入同比明显下滑。而净利润方面, 全部品类业绩增速为负, 啤酒及乳制品整体情况好于其他品类。业绩高基数是主要原因, 此外上游成本高企以及需求增速趋缓也是需要重点去考量的因素。中期来看, 单二季度属于业绩低点, 原材料成本的下行仍待观察。

图 11: 2017Q1-2021Q2 年大众品单季度营收增速



资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 2017Q1-2021Q2 年大众品单季度净利润增速



资料来源: Wind, 渤海证券

啤酒板块: 2021Q2, 啤酒板块实现营业总收入 185.88 亿元, 同比增长 1.43%, 实现归母净利润 23.62 亿元, 同比下降 8.14%。啤酒行业短期面临销售费用以及成本上涨问题, 但是随着产品直接提价落地以及结构升级, 行业仍将保持一定的成长性。

表 10: 2021Q2 啤酒板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q2	2021Q2		2020Q2	2021Q2	
青岛啤酒	93.86	93.63	-0.24	13.18	13.94	5.74
重庆啤酒	11.96	38.66	10.06	2.12	3.27	-35.17
燕京啤酒	35.60	35.41	-0.56	5.15	3.97	-22.94
珠江啤酒	14.54	14.45	-0.62	2.25	2.41	6.67
惠泉啤酒	2.11	1.96	-7.22	0.16	0.16	-2.66
*ST 西发	1.00	0.94	-6.24	-0.17	-0.04	76.63
兰州黄河	1.03	0.84	-18.58	0.10	-0.07	-171.58

资料来源: Wind, 渤海证券

请务必阅读正文之后的免责声明

乳制品板块：2021Q2，乳制品行业实现营业总收入 464.13 亿元，同比增长 10.03%，实现归母净利润 33.20 亿元，同比下降 2.62%。去年第二季度乳制品消费的需求有所恢复，今年营业收入继续实现正向增长实属不易。在原奶价格持续上涨的背景之下，业绩同比小幅下滑。展望全年，原奶价格上涨有望驱缓，在下半年没有基数扰动的情況下业绩增长可期。

表 11：2021Q2 乳制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q2	2021Q2		2020Q2	2021Q2	
伊利股份	268.76	291.43	8.43	25.92	24.91	-3.91
光明乳业	70.12	72.78	3.69	2.31	1.62	-31.61
新乳业	15.01	23.02	53.36	1.03	1.17	13.37
三元股份	18.86	21.34	13.15	0.17	1.02	482.34
妙可蓝多	6.88	11.16	62.21	0.22	0.80	261.61
皇氏集团	6.64	7.05	6.23	0.45	0.05	-88.13
一鸣食品	5.15	6.08	18.14	0.67	0.50	-25.81
天润乳业	5.36	5.93	10.68	0.60	0.48	-20.91
贝因美	7.73	5.55	-28.28	0.30	0.19	-36.59
燕塘乳业	4.44	5.49	23.69	0.59	0.77	30.53
李子园	2.84	3.49	22.86	0.69	0.76	9.14
*ST 麦趣	2.34	2.64	12.97	0.05	0.06	6.45
庄园牧场	1.84	2.47	33.88	0.08	0.02	-75.10
均瑶健康	3.06	2.23	-26.96	0.96	0.60	-37.64
熊猫乳品	1.44	1.93	34.23	0.11	0.22	100.70
*ST 科迪	1.28	1.52	18.61	-0.15	0.04	124.74

资料来源：Wind，渤海证券

肉制品板块：2021Q2，肉制品行业实现营业总收入 305.78 亿元，同比下降 -11.14%，实现归母净利润 13.80 亿元，同比下降 30.74%。由于板块内相关公司多从事屠宰加工业务，在猪周期的影响下猪价下行使得业绩同比转负。

表 12：2021Q2 肉制品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q2	2021Q2		2020Q2	2021Q2	
双汇发展	187.82	165.92	-11.66	15.76	10.96	-30.47
上海梅林	64.80	60.72	-6.30	2.00	1.35	-32.27
龙大肉食	56.86	44.52	-21.69	1.61	0.94	-41.94
华统股份	18.86	19.78	4.87	0.31	0.51	62.77
得利斯	7.94	7.37	-7.19	-0.10	0.01	112.61
百洋股份	6.60	6.76	2.45	0.18	-0.02	-110.38
金字火腿	1.23	0.71	-42.05	0.15	0.05	-70.11

资料来源：Wind，渤海证券

请务必阅读正文之后的免责声明

调味品板块: 2021Q2, 调味品板块实现营业总收入 96.81 亿元, 同比下降 11.89%, 实现归母净利润 18.47 亿元, 同比下降 28.37%。调味品在去年第二季度补库存影响下基数高企, 今年同比增长乏力。上游原材料成本上行趋势下, 业绩下滑幅度大于营收。展望全年, 基数扰动或将逐渐消除, 成本下行拐点仍然需要观察, 但我们相信调味品行业业绩拐点已现。

表 13: 2021Q2 调味品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q2	2021Q2		2020Q2	2021Q2	
海天味业	57.11	51.74	-9.39	16.40	13.99	-14.68
中炬高新	14.01	10.53	-24.85	2.49	1.05	-57.86
涪陵榨菜	7.15	6.38	-10.78	2.39	1.73	-27.57
恒顺醋业	4.87	5.18	6.30	0.73	0.49	-33.78
天味食品	5.85	4.95	-15.41	1.23	-0.05	-103.68
莲花健康	4.87	4.36	-10.42	0.19	0.18	-6.23
千禾味业	4.40	4.08	-7.24	0.87	0.26	-70.08
加加食品	6.64	3.32	-49.98	0.57	-0.24	-142.84
仲景食品	1.85	1.86	0.15	0.36	0.29	-19.81
甘化科工	1.00	1.52	51.70	0.24	0.31	26.95
安记食品	1.01	1.24	22.86	0.13	0.13	1.24
佳隆股份	0.49	0.89	79.15	-0.01	0.15	1,243.57
日辰股份	0.61	0.76	23.90	0.21	0.19	-8.82

资料来源: Wind, 渤海证券

休闲食品板块: 2021Q2, 休闲食品板块实现营业总收入 154.84 亿元, 同比增长 2.61%, 实现归母净利润 12.87 亿元, 同比下降 63.52%。休闲食品企业目前面临线上渠道流量变革、线下传统渠道低迷以及社区团购兴起等问题, 渠道调整仍待观察。

表 14: 2021Q2 休闲食品板块各公司主要财务数据

板块	营业总收入 (亿元)		同比 (%)	归母净利润 (亿元)		同比 (%)
	2020Q2	2021Q2		2020Q2	2021Q2	
良品铺子	17.01	18.47	8.55	0.73	0.90	23.19
绝味食品	13.47	16.38	21.60	2.11	2.66	25.81
桃李面包	14.16	16.13	13.87	2.23	2.06	-7.52
三只松鼠	18.40	15.90	-13.57	0.00	0.37	19504.60
洽洽食品	11.48	10.02	-12.70	1.46	1.30	-11.37
黑芝麻	9.06	9.25	2.15	-0.01	0.01	260.34
来伊份	8.22	8.85	7.68	-0.61	0.28	146.04
煌上煌	8.24	8.01	-2.82	0.92	0.83	-10.43
南侨食品	5.50	7.14	29.92	0.77	0.98	27.17

立高食品	4.19	6.73	60.59	0.58	0.64	10.18
元祖股份	5.21	5.99	14.98	0.56	0.60	7.36
佳禾食品	3.88	5.20	34.00	0.39	0.15	-60.14
盐津铺子	4.81	4.72	-1.86	0.73	-0.33	-145.92
品渥食品	4.08	3.71	-9.11	0.43	0.14	-66.84
欢乐家	3.44	3.25	-5.49	0.54	0.49	-9.21
有友食品	3.35	3.23	-3.58	0.88	0.70	-21.01
西麦食品	2.46	2.54	3.06	0.44	0.27	-39.82
劲仔食品	2.58	2.48	-3.84	0.38	0.20	-47.96
甘源食品	2.47	2.06	-16.61	0.32	-0.04	-112.85
海融科技	1.19	1.93	62.34	0.24	0.35	48.00

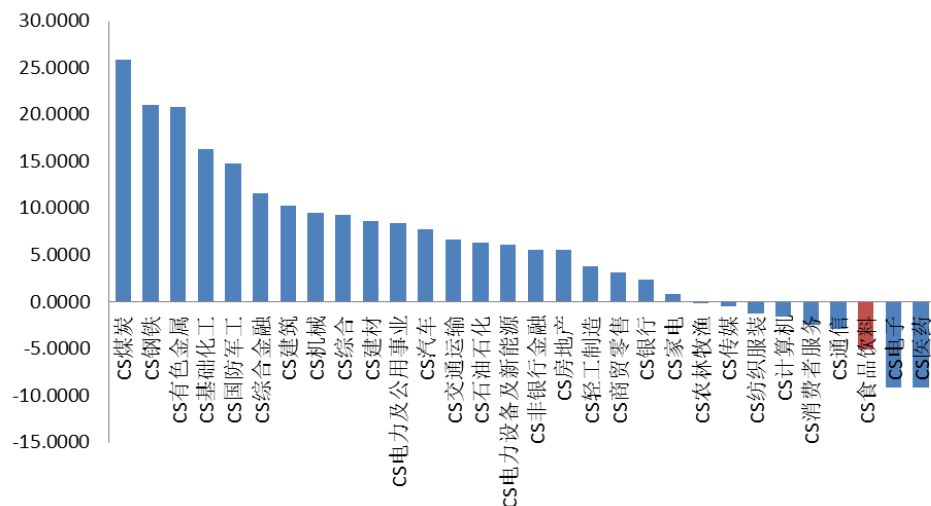
资料来源: Wind, 渤海证券

3. 板块整体持续调整

3.1 行情回顾

2021年8月,食品饮料板块整体下跌4.68%,沪深300指数下跌0.12%,行业跑输沪深300指数4.56个百分点,位列中信30个一级行业下游。子板块中,酒类下跌4.61%,饮料上涨4.33%,食品下跌10.24%。

图 13: 2021年8月涨跌排行(单位: %)



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面,甘化科工、承德露露以及妙可蓝多涨幅居前,千禾味业、仙乐健康以及日辰股份跌幅居前。

表 15: 2021 年 8 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅

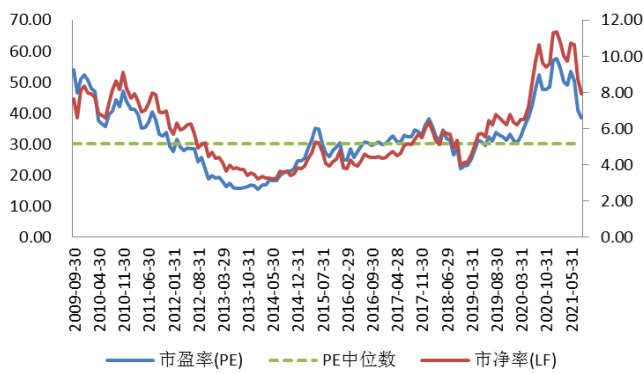
涨跌幅前五名	年初至今涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	年初至今涨跌幅 (%)
甘化科工	43.33%	千禾味业	-30.61%
承德露露	39.77%	仙乐健康	-27.65%
妙可蓝多	27.73%	日辰股份	-20.77%
迎驾贡酒	23.55%	佳禾食品	-20.34%
*ST 中葡	19.63%	加加食品	-20.27%

资料来源: Wind, 渤海证券

3.2 估值

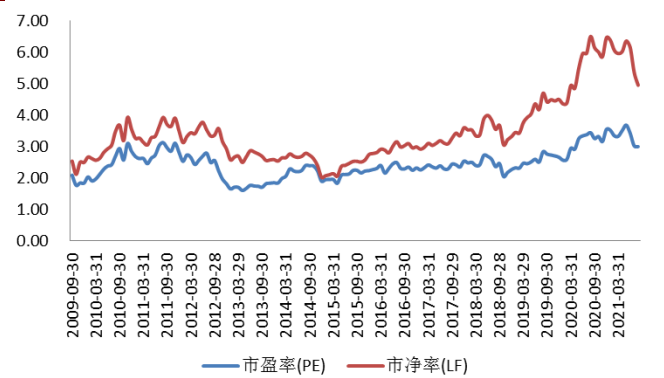
截至 2021 年 8 月 31 日, 食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 38.57/7.91, 相对沪深 300 的估值溢价率为 2.99/4.94。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25, PB 中位数为 4.93, 目前板块整体估值仍然高于历史均值, 估值溢价仍存但是明显收敛。

图 14: 食品饮料板块估值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 15: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价

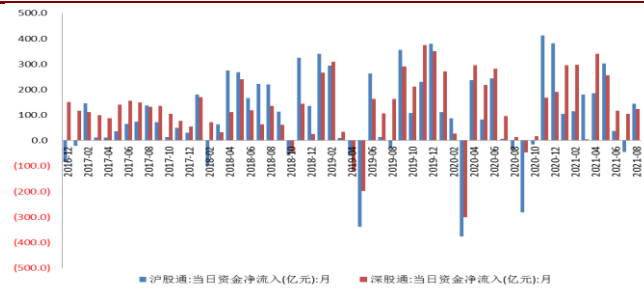


资料来源: Wind, 渤海证券

3.3 北向资金跟踪

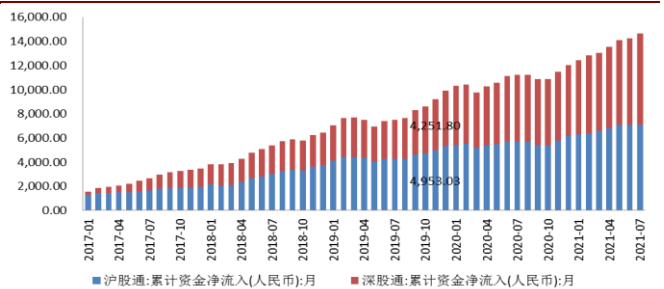
2021 年 7 月, 北向资金合计净流入 269.05 亿元。截至 2021 年 7 月, 北向资金累计净流入 14637.36 亿元, 海外资金持续增加趋势不变。

图 16: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 17: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为迎驾贡酒，增持数量占流通股比例达 2.53%，其次为桃李面包及双汇发展；减持幅度较大的为三只松鼠，减持数量占流通股比例达 4.33%。

表 16: 沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况

股票代码	股票名称	持股数量（万股）	占流通股比例（%）		占流通股比例变动情况
		2021-08-31	2021-07-31	2021-08-31	(%)
002557.SZ	洽洽食品	9,325.13	32.44	31.55	-0.88
603288.SH	海天味业	27,266.10	24.48	24.79	0.31
600298.SH	安琪酵母	10,190.34	21.20	20.60	-0.60
603866.SH	桃李面包	7,510.94	18.29	20.51	2.23
300146.SZ	汤臣倍健	14,261.16	20.00	19.94	-0.05
600132.SH	重庆啤酒	3,164.29	18.24	16.35	-1.89
600519.SH	贵州茅台	8,780.34	17.07	15.96	-1.11
600887.SH	伊利股份	82,428.56	14.71	15.29	0.58
600779.SH	水井坊	2,242.13	13.92	12.47	-1.45
000858.SZ	五粮液	21,079.68	13.33	12.02	-1.30
603345.SH	安井食品	1,385.91	12.66	11.96	-0.69
000895.SZ	双汇发展	10,934.53	8.54	10.64	2.10
603198.SH	迎驾贡酒	2,142.11	8.03	10.57	2.53
000729.SZ	燕京啤酒	11,562.33	10.28	10.07	-0.21
600305.SH	恒顺醋业	5,233.64	10.50	9.42	-1.07
600872.SH	中炬高新	4,701.82	11.29	9.18	-2.11
600809.SH	山西汾酒	3,369.36	8.57	8.72	0.14
002481.SZ	双塔食品	5,187.45	8.67	8.36	-0.31
002304.SZ	洋河股份	3,916.99	7.68	7.21	-0.47
002507.SZ	涪陵榨菜	3,329.58	9.22	7.14	-2.08
603369.SH	今世缘	4,490.20	6.91	6.48	-0.43
300783.SZ	三只松鼠	531.49	10.38	6.06	-4.33
000799.SZ	酒鬼酒	1,353.13	6.60	6.04	-0.57
000848.SZ	承德露露	3,707.64	5.39	5.81	0.41
603589.SH	口子窖	1,795.70	5.03	5.03	0.00
603517.SH	绝味食品	1,531.05	4.58	4.80	0.21
000568.SZ	泸州老窖	3,173.21	5.22	4.42	-0.80
600600.SH	青岛啤酒	1,280.92	6.81	4.41	-2.41
000596.SZ	古井贡酒	487.84	4.47	4.35	-0.12
002568.SZ	百润股份	1,404.00	4.97	3.86	-1.11

资料来源: Wind, 渤海证券

4.投资建议

至8月底食品饮料行业半年报已披露完毕，从业绩情况看各细分子行业基本符合预期，业绩同比情况主要受到去年基数影响有所扰动，白酒板块依然表现出了强大的稳定性。从月度数据看，我们认为白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长，而大众品尽管仍然面临成本及费用的挑战，但也即将迎来业绩拐点。在细分子品类方面，仍然建议关注估值趋向于合理的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端。而大众品方面，上游成本压力在四季度或会有所缓解，目前来看压力传导最顺利的仍为啤酒板块，其次为乳制品。目前龙头酒企选择直接提价应对成本上涨，而中长期看，啤酒在竞争格局驱缓的当下，伴随产品结构升级，高端化的趋势不减，建议积极关注。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，推荐五粮液（000858）、今世缘（603369）、百润股份（002568）、青岛啤酒（600600）以及伊利股份（600887）。

5.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

20 of 22

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn