



Research and
Development Center

成长标的持续上涨，积极看好酱酒调整

—食品饮料行业周报

马铮食品饮料首席分析师
S1500520110001
mazheng@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

成长标的持续上涨，积极看好酱酒调整

2022 年 06 月 19 日

本期内容提要：

- ◆**投资主线：**1) **市场风格受益股：**成长风格持续大涨，食品饮料行业中甘源食品、绝味食品、舍得酒业、酒鬼酒最为受益；2) **疫情催化：**全国多地疫情好转，餐饮场景逐渐恢复，推荐进入消费旺季的啤酒板块、开店进度恢复的绝味食品。3) **积极看好酱酒调整：**从酒厂信心、基酒价格、品牌酒健康增长三个维度，酱酒调整深度比预想的好，推荐高端酒茅五泸。
- ◆**交易层面：成长风格延续，SW 食品饮料跑赢大盘 1pct。**本周 A 股主要指数皆有上涨，创业板领涨，偏大盘指数类涨幅较弱，其中沪深 300 上涨 1.7%。从市场风格来看，成长风格延续近一个月上涨趋势，申万高市盈率指数月/周涨跌幅分别为+9.4%、+2.7%。从资金流向来看，截止 2022 年 6 月 17 日，北向资金累计净买入 16920.8 亿元，超过 3 月初水平；本周成交净买入 174.0 亿元，环比-52.7%。在外资整体观望态度下，食品饮料买入规模仍居首位，为 35.72 亿元，环比-61%。从板块表现来看，SW 食品饮料周涨跌幅+2.7%，跑赢大盘 1pct。
- ◆**白酒板块：成长标的持续上涨，长期看好酱酒行业发展。**本周 SW 白酒Ⅲ上涨 2.4%，跑输行业 0.3pct，周成交金额 1171.91 亿元，环比-5.8%。本周上涨最为显著的是顺鑫农业（+12.9%）和老白干酒（+9.3%）；成长标的持续领涨，其中水井坊+4.9%、今世缘+4.4%。茅台股东会反馈积极，质量与速度兼顾。我们走访仁怀多家酱酒企业，有两点感受：1) 面对酱酒行业调整，酒厂普遍充满信心，优质基酒价格不降反升；2) 除极个别“催熟”酒企遇到增长问题外，大部分品牌酒均保持健康增长势头。
- ◆**预加工板块：龙头安井表现亮眼。**本周 SW 预加工食品涨跌幅 5.4%，跑赢行业 2.7pct，周成交金额合计 52.82 亿元，环比上周-10.2%。交易更加活跃。龙头安井上涨 7.0%。我们参加安井股东大会，有三点重要反馈：1) 预制菜业务新推出安井小厨品牌，与冻品先生形成双品牌战略；2) 2022Q2 预计主营业务收入 15% 的增长；3) 短期成本喜忧参半，但是费用管控有望在 Q2 释放利润弹性。
- ◆**啤酒板块：燕啤受国企改革催化大涨。**本周 SW 啤酒上涨 2.8%，跑赢 SW 食品饮料 0.1pct，周成交额 87.3 亿元，环比+14.5%。燕啤受国企改革催化，大涨 17.4%，周成交额 19.8 亿元，环比+37.8%，表现最为亮眼；青啤上涨 2.4%，周成交额环比+14.4%。
- ◆**乳制品板块：推荐标的表现稳健，疫情影响或已落地。**A 股方面，本周 SW 乳品涨跌幅+2.4%，跑输行业 0.3pct，周成交额 196.9 亿元，环比上周-5.8%。皇氏集团周涨跌幅最大（+7.7%）。港股方面，中国飞鹤+3.7%，澳优+1.3%，而蒙牛下跌 6.5%。
- ◆**休闲制品板块：甘源和洽洽涨幅靠前。**本周 SW 休闲食品涨跌幅 2.1%，跑输行业 0.6pct，周成交金额 88.82 亿元，环比上周-27.1%。个股方面，涨幅居前的主要为洽洽食品（+3.2%）、绝味食品（+3.3%）。
- ◆**调味品板块：跑赢食品饮料行业指数，龙头海天领涨。**SW 调味发酵品上涨 4.9%，跑赢行业 2.2pct，周成交金额合计 214.04 亿元，环比+11.3%，放量上涨。个股周涨跌幅方面，表现最强的是中炬高新（+9.8%）、安琪酵母（+6.9%）、涪陵榨菜（+6.6%）。
- ◆**风险因素：新冠疫情反复、食品安全风险**

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 指数走势：食品饮料跑赢大盘.....	4
1.2 资金流向：外资观望，食品饮料持仓居首.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	8
2.1 白酒板块：成长标的继续领涨，次高端成交活跃度下降.....	9
2.2 啤酒板块：燕啤受国企改革催化大涨.....	10
2.3 乳制品板块：推荐标的表现稳健，疫情影响或已落地.....	11
2.4 休闲制品板块：洽洽和绝味涨幅靠前.....	12
2.5 预加工板块：安井表现亮眼，千味和立高依旧平稳.....	13
2.6 调味品板块：跑赢食品饮料行业指数，中炬高新领涨.....	14
3 风险提示.....	14

表目录

表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况（2022 年 6 月 7 日-6 月 17 日）.....	8
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）.....	10

图目录

图 1：本周 A 股主要指数整体上涨.....	4
图 2：本周 A 股主要指数成交额环比变化.....	4
图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况.....	4
图 4：截止 2022 年 6 月 17 日 SW 风格指数月/周涨跌幅.....	4
图 5：本周 SW 食品饮料三级子行业涨跌幅.....	5
图 6：本周 SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化.....	5
图 7：本周北向资金持观望态度.....	5
图 8：截止 20220617 北向资金累计净买入超过 3 月初水平.....	5
图 9：本周北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	6
图 10：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金净买入（日频）.....	6
图 11：近十个交易日 SW 食品饮料行业北向资金持股市值环比变化.....	6
图 12：本周北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 6 月 16 日）.....	7
图 13：本周北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 6 月 16 日）.....	7
图 14：本周北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2022 年 6 月 16 日）.....	7
图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅.....	9
图 16：本周白酒板块及个股成交额环比.....	9
图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅.....	11
图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交额环比.....	11
图 19：本周港股啤酒板块及重点个股涨跌幅.....	11
图 20：本周港股啤酒板块及重点个股成交额环比.....	11
图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 22：本周乳品板块及重点个股成交额环比.....	12
图 23：本周港股乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 24：本周港股乳品板块及重点个股成交额环比.....	12
图 25：本周休闲制品板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 26：本周休闲制品板块及重点个股成交额.....	13
图 27：本周预加工板块及重点个股涨跌幅.....	14
图 28：本周预加工板块及重点个股成交量.....	14
图 29：本周调味品板块及重点个股涨跌幅情况.....	14
图 30：本周调味品板块及重点个股成交量情况.....	14

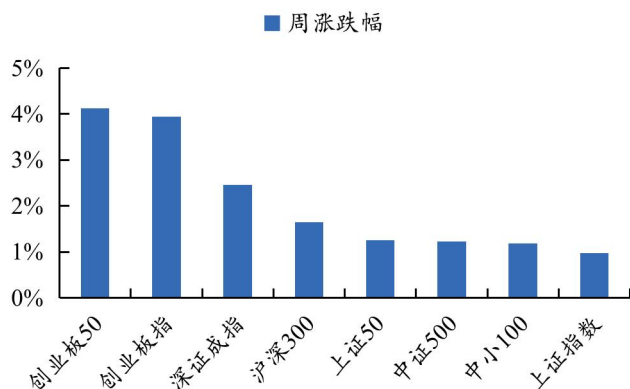
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢大盘

A 股整体上涨，成长风格延续。从 A 股主要指数来看，2022 年 6 月 13 日到 6 月 17 日，创业板 50、创业板指延续此前大涨态势，周涨跌幅分别为+4.1%、+3.9%，其次深圳成指+2.5%，偏大盘指数类涨幅偏弱，沪深 300 +1.7%、上证 50 +1.3%、中证 500 +1.2%、中小 100 +1.2%、上证指数+1.0%。从交易活跃度来看，主要指数周成交金额环比变化在 5%-20%，较上周 50%平均水平有所回落。从市场风格来看，成长风格最近一个月涨幅明显，申万高市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为 9.4%、2.7%，低市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为 0.0%、-1.1%。

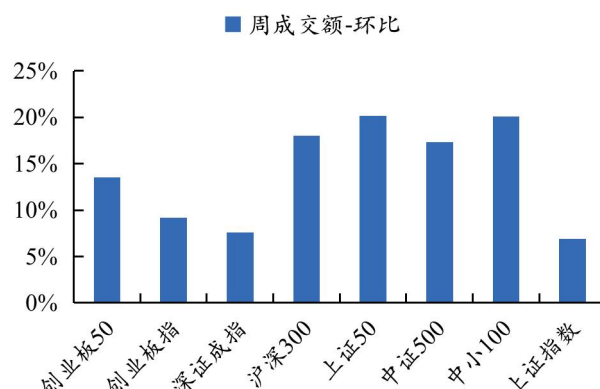
食品饮料跑赢大盘 1pct。分行业看，以沪深 300 为基准，SW 一级行业中美容护理、农林牧渔、家用电器、电力设备、汽车领涨，周涨跌幅为 4.9%、4.6%、4.4%、4.4%、4.0%，其次有色金属、医药生物、非银金融、轻工制造周涨跌幅 3.2%、3.0%、3.0%、2.9%；食品饮料为 2.7%，跑赢大盘 1pct。

图 1：本周 A 股主要指数整体上涨



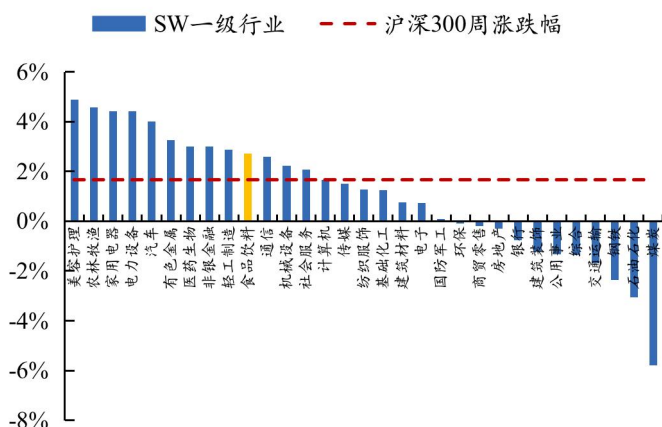
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：本周 A 股主要指数成交额环比变化



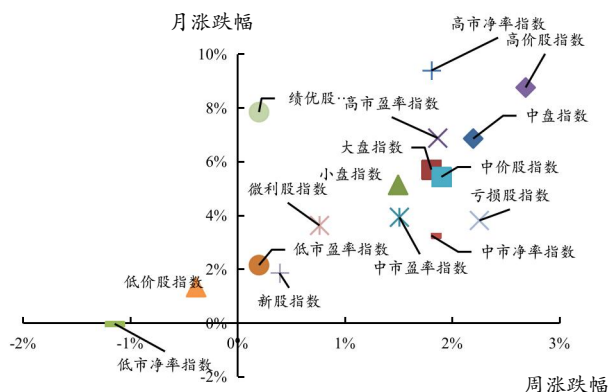
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：截止 2022 年 6 月 17 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

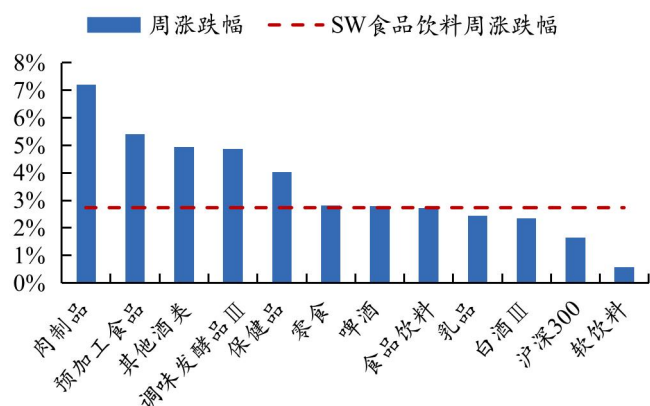


数据来源：Wind，信达证券研发中心

肉制品和其他酒类板块涨幅居前。分板块看，以 SW 食品饮料为基准，肉制品、预加工食品、其他酒类、调味发酵品、保健品领涨，周涨跌幅分别为 7.2%、5.4%、4.9%、4.9%、4.0%，跑赢食品饮料行业指数 4.5pct、2.7pct、2.2pct、2.1pct、1.3pct。零食、啤酒周涨跌幅分别为 2.8%、2.8%，跑赢行业 0.1pct，乳品、白酒 III、烘焙食品、软饮料周涨跌幅分别为

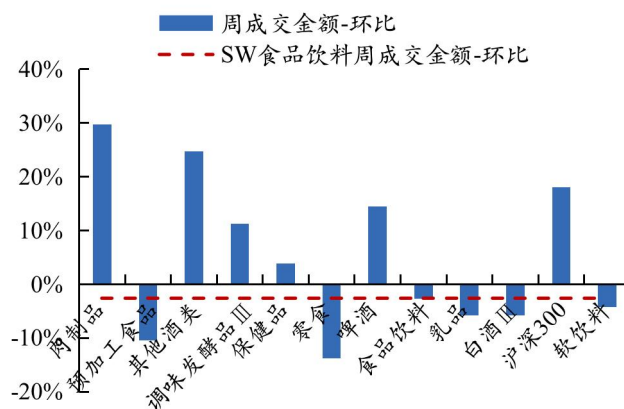
2.4%、2.4%、1.3%、0.6%，跑输行业 0.3pct、0.4pct、1.4pct、2.1pct。从交易活跃度看，肉制品居首、周成交金额环比+29.7%，其次是其他酒类和啤酒、周成交金额环比分别为+24.7%、+14.5%。

图 5：本周 SW 食品饮料三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：本周 SW 食品饮料三级子行业周成交金额环比变化

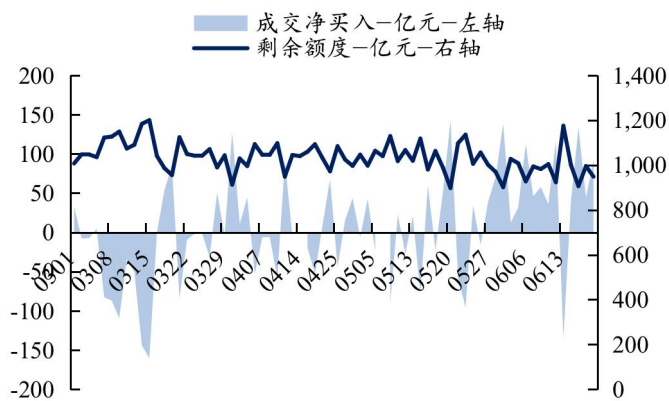


数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：外资观望，食品饮料持仓居首

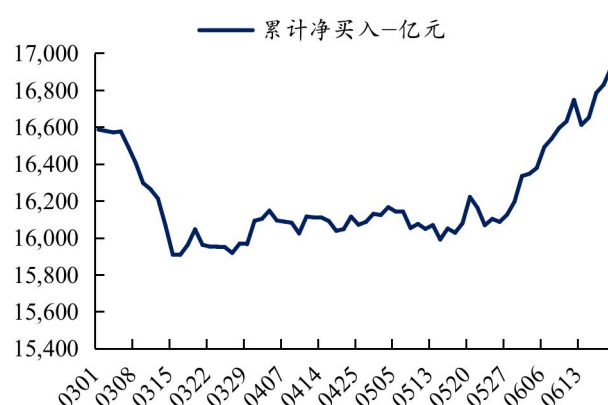
本周外资观望，食品饮料持仓居首。截止 2022 年 6 月 17 日，北向资金累计净买入 16920.8 亿元，为近三个月高点。本周北向资金持观望态势，成交净买入 174.0 亿元，环比-52.7%。从行业配置来看，本周北向资金净买入规模最大的依然是食品饮料行业，净买入 35.72 亿元，环比上周 92.21 亿元下降 61%，占比 18.08%，环比-6.34pct；其次医药生物（30.49 亿元，环比+2%）、银行（28.91 亿元，环比-3%）、煤炭（16.93 亿元，环比+2329%）板块等。

图 7：本周北向资金持观望态度



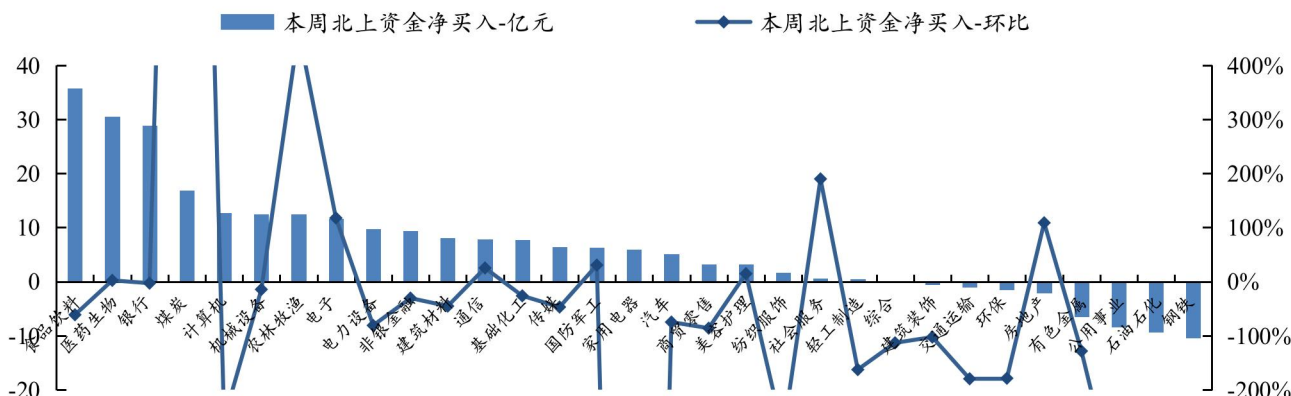
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 20220617 北向资金累计净买入超过 3 月初水平



数据来源：Wind，信达证券研发中心

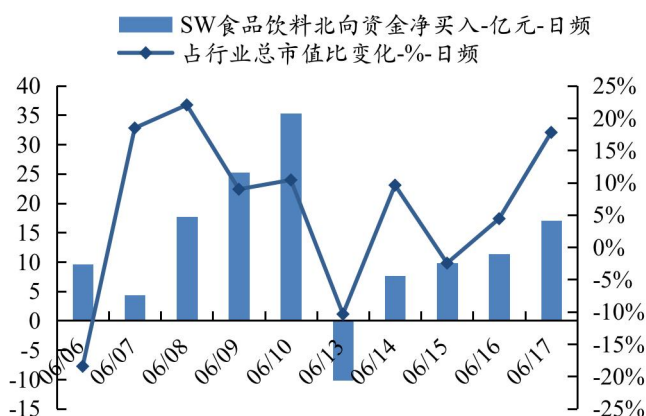
图 9：本周北向资金对各行业净买入规模及环比变化



数据来源：Wind，信达证券研发中心

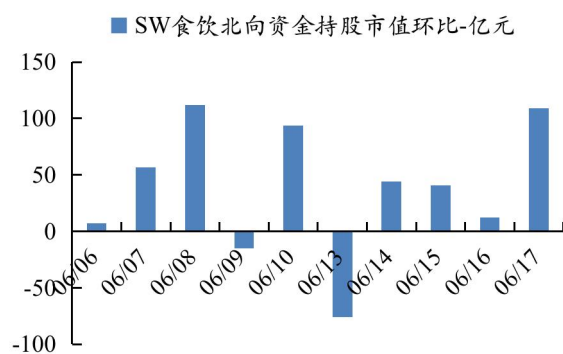
本周北上资金净买入环比异常值备注：煤炭 (+2329%)、计算机 (-254%)、农林牧渔 (464%)、家用电器 (-2592%)、纺织服装 (-281%)、公用事业 (-410%)、石油石化 (-1199%)、钢铁 (-473%)

图 10：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入（日频）



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化



数据来源：Wind，信达证券研发中心

从北向资金买入的食品饮料个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首、1722.5 亿元，环比+3.0%；其次乳品龙头伊利股份，持股市值 429.7 亿元，环比+9.0%；五粮液 352.5 亿，环比+0.0%；海天味业 247.7 亿元，环比+4.6%。

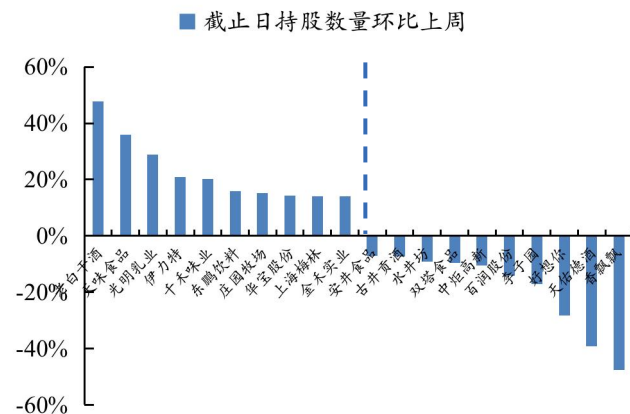
从加仓幅度来看，本周北向资金 Top5 增持个股分别为老白干酒(+48%)、天味食品(+36%)、光明乳业(+29%)、伊力特(+21%)，千禾味业(+20%)，Top5 减持个股分别为香飘飘(-48%)、天佑德酒(-39%)、好想你(-28%)、李子园(-17%)、百润股份(-14%)。

从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比上周来看，本周边际正变化 Top5 伊利股份(+1.05pct)、金禾实业(+0.6cpt)、老白干酒(+0.54pct)、千禾味业(+0.41pct)、光明乳业(+0.3pct)，负变化 Top5 为中炬高新(-0.54pct)、水井坊(-0.47pct)、安井食品(-0.40pct)、百润股份(-0.36pct)、香飘飘(-0.27pct)。

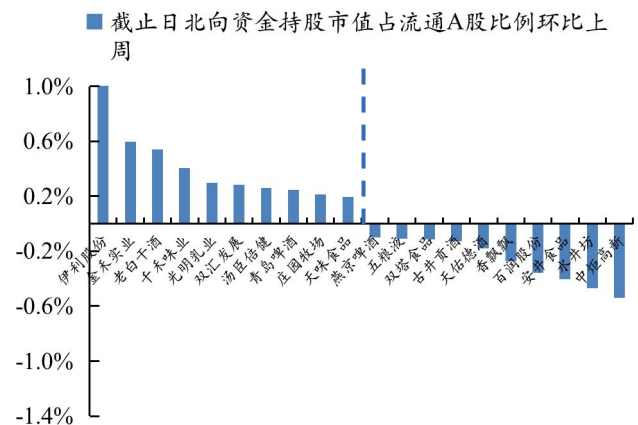
图 12: 本周北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股 (截止日为 2022 年 6 月 16 日)

代码	简称	截止日持股市值 -亿元	截止日持股市值 环比上周	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股 数量-万股	截止日持股数量 环比上周	占流通A股比 例(计算)	占流通A股比 例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,722.5	3.0%	1877.00	2.7%	8,829	0.4%	7.0%	0.0%
600887.SH	伊利股份	429.7	9.0%	38.06	2.6%	112,210	6.3%	17.9%	1.1%
000858.SZ	五粮液	352.5	0.0%	177.60	2.1%	19,453	-2.1%	5.0%	-0.1%
603288.SH	海天味业	247.7	4.6%	81.20	4.3%	29,686	0.2%	6.4%	0.0%
600809.SH	山西汾酒	100.7	2.2%	283.00	0.3%	3,498	1.9%	2.9%	0.1%
000568.SZ	泸州老窖	88.9	6.5%	218.15	1.8%	3,985	4.5%	2.7%	0.1%
002304.SZ	洋河股份	67.9	3.6%	167.72	0.2%	4,000	3.4%	3.2%	0.1%
002557.SZ	洽洽食品	58.8	3.2%	58.00	3.2%	10,392	0.0%	20.5%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	55.7	3.7%	122.91	3.4%	4,384	2.0%	9.1%	0.2%
000895.SZ	双汇发展	34.0	11.7%	29.64	7.6%	11,376	3.9%	7.6%	0.3%
002507.SZ	涪陵榨菜	31.8	7.7%	33.60	6.6%	9,402	1.0%	10.7%	0.1%
300146.SZ	汤臣倍健	26.3	8.8%	20.51	6.6%	12,585	2.1%	12.4%	0.3%
000799.SZ	酒鬼酒	20.2	7.2%	170.76	3.3%	1,163	3.8%	3.6%	0.1%
600779.SH	水井坊	19.6	-4.7%	82.00	4.9%	2,270	-9.2%	4.6%	-0.5%
603345.SH	安井食品	19.6	-0.4%	146.50	7.0%	1,306	-7.0%	5.4%	-0.4%
600600.SH	青岛啤酒	18.0	8.9%	90.15	-0.6%	1,970	9.5%	2.8%	0.2%
603369.SH	今世缘	18.0	6.8%	49.21	4.4%	3,613	2.3%	2.9%	0.1%
000596.SZ	古井贡酒	15.6	-5.1%	227.27	3.3%	683	-7.2%	1.7%	-0.1%
603198.SH	迎驾贡酒	13.1	0.3%	60.02	1.2%	2,118	-0.9%	2.6%	0.0%
603866.SH	桃李面包	13.1	1.5%	15.60	1.5%	8,325	0.0%	6.2%	0.0%

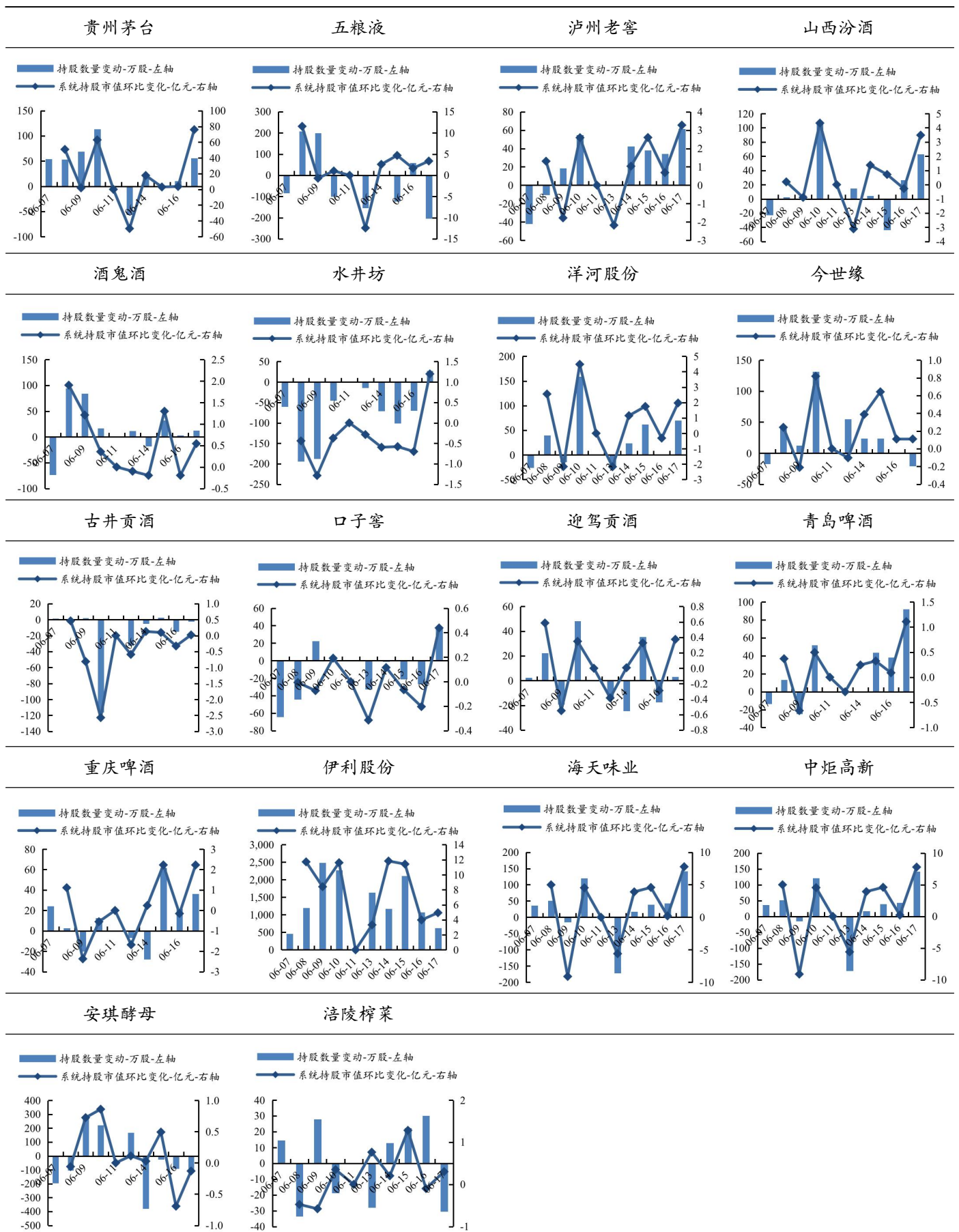
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 本周北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2022 年 6 月 16 日)


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 本周北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股 (截止日为 2022 年 6 月 16 日)


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况（2022 年 6 月 7 日-6 月 17 日）


数据来源：Wind，信达证券研发中心

2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：成长标的继续领涨，次高端成交活跃度下降

本周 SW 白酒Ⅲ涨跌幅 2.4%，跑输 SW 食品饮料 0.4pct，周成交金额合计 1171.91 亿元，环比上周-5.8%。个股方面，本周上涨最为显著的是顺鑫农业(+12.9%)和老白干酒(+9.3%)，成交金额分别环比+57.8%、+17%；成长标的继续领涨，舍得、酒鬼、水井坊、今世缘、金徽酒的股价涨幅分别为+4%、+3.3%、+4.9%、+4.4%、+3.9%。从交易活跃度来看，大部分白酒标的周成交额环比皆有-10%左右。

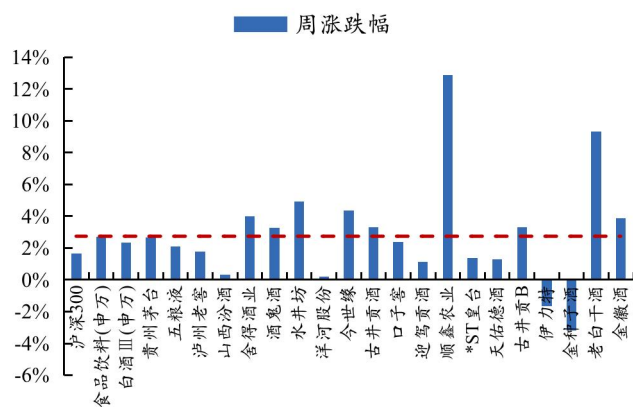
【贵州茅台】茅台召开股东大会，公司欲以“渴望美”的姿态，大踏步前进。目前公司的股东、供应商、经销商、高管团队，还有全体茅台员工，万众一心，开足马力，对发展提速是渴望的，坚守全年 15%增长的底线。未来公司将在改、创、建三方面加快项目推进，实现更宏大的目标。2021 年茅台酒已实现 5.65 万吨产能，未来扩产空间仍在，为跻身世界一流企业提供更强的竞争力。

【酱酒行业】本周我们走访仁怀多家酱酒企业，对行业现状有如下感受：

1) 面对酱酒行业调整，酒厂普遍充满信心，优质基酒价格不降反升。上半年受疫情影响，到访茅台镇客流量下降近一半，近期好转，人流量逐步恢复。面对中场休息，大小酱酒厂普遍对未来的酱酒消费恢复趋势充满信心，品牌型酒企销售仍有增长，多数与去年情况持平或有 3 成左右的下降。由于酱酒生产周期较长，当下优质基酒仍非常稀缺，酒厂对酒体品质的追求始终不变，基酒需求不减。同时，由于环保、原材料、能源等成本上涨，今年基酒价格不降反升，生产端发展稳定。

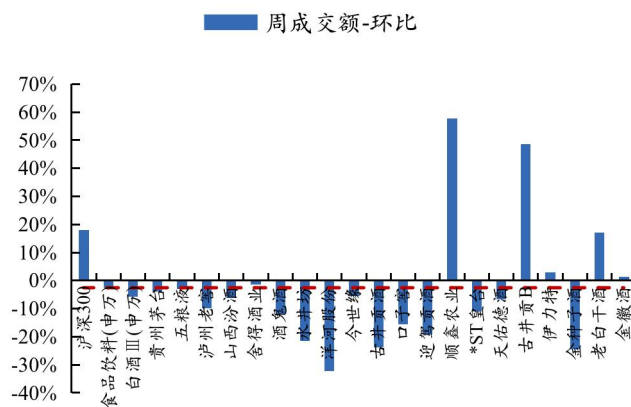
2) 除极个别“催熟”酒企遇到增长问题外，大部分品牌酒均保持健康增长势头。以国台为例，当前社会库存较大，经销商打款意愿下滑明显，需要时间消化。最早进入的股权经销商已回本，虽然主要单品价格表现不理想，但仍为硬通货，渠道杠杆资金较少，众筹资金及业外资金涌入较多，面对利息成本的亏损幅度，经销商可以承受，有耐心等待行业恢复。习酒、钓鱼台、珍酒、金沙等发展较为健康，主流通产品销售较为顺畅，应对行业调整的韧性较强。

图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅

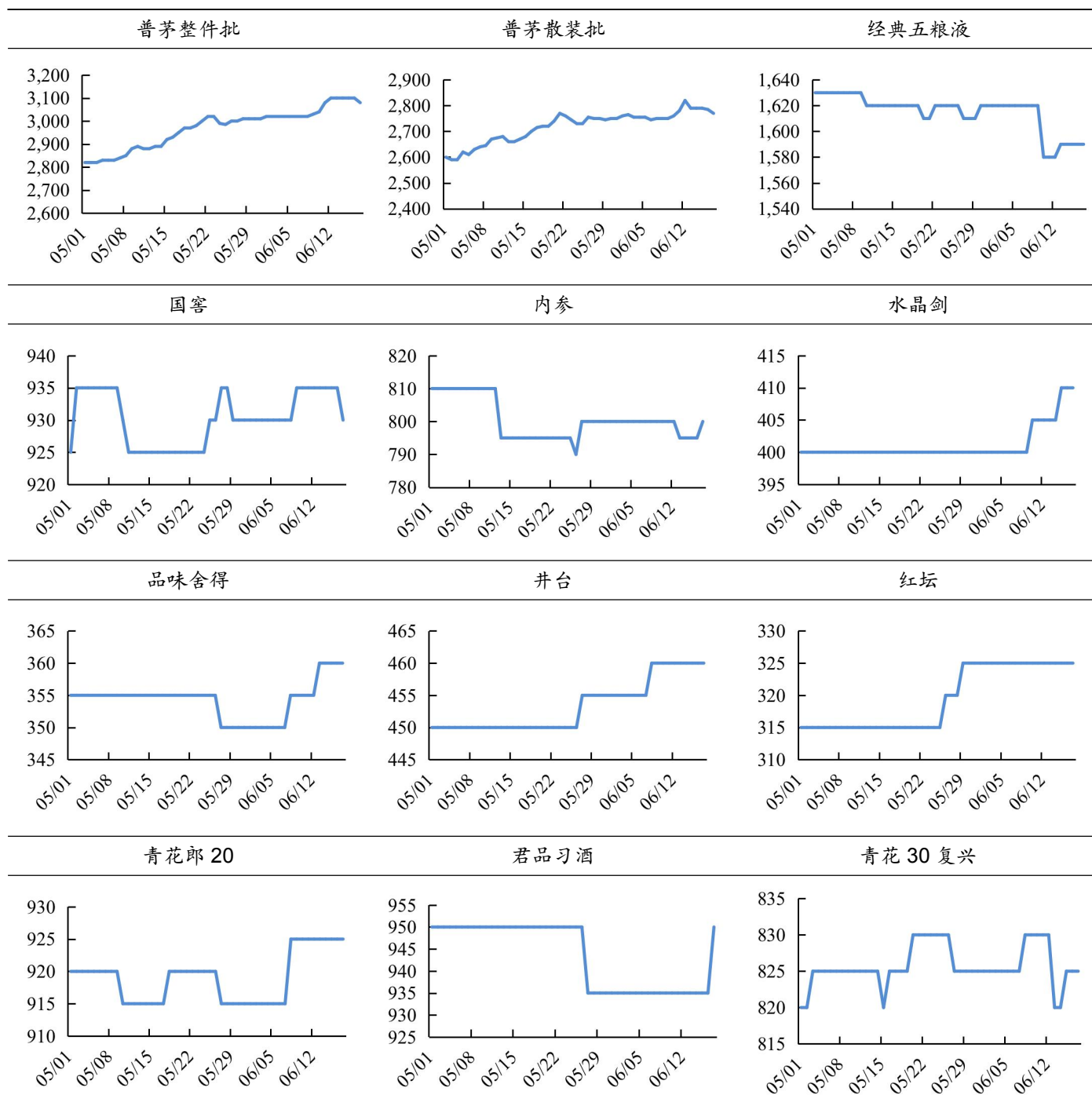


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：本周白酒板块及个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


数据来源：河南百荣，信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：燕啤受国企改革催化大涨

A 股方面，本周 SW 啤酒上涨 2.8%，跑赢 SW 食品饮料 1pct，周成交金额合计 87.3 亿元，环比+14.5%，其中青啤、重啤、燕啤、珠啤合计占比 93.06%。从个股表现来看，燕啤受国企改革催化，上涨 17.4%，成交金额 19.8 亿元，环比+37.8%，表现最为亮眼；青啤上涨 2.4%，周成交金额环比+14.4%；重啤表现稳定。**港股方面**，本周 HK 啤酒指数下跌 3.3%，青啤 H 股和润啤分别下跌 3.3%、1.9%，周成交额环比下降 30.6%、43.3%，交易活跃度下降明显。

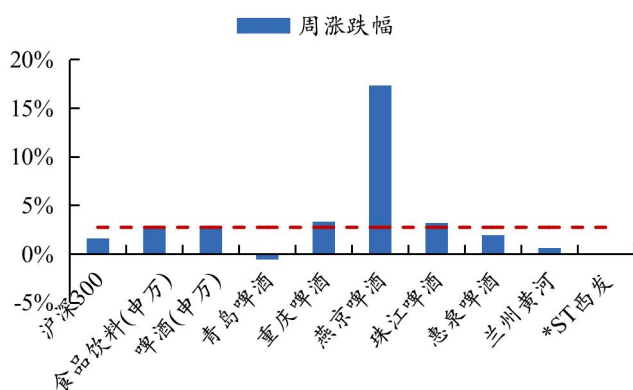
【华润啤酒】1）5 月份恢复明显，6 月谨慎乐观：5 月下半月恢复明显，整体情况好于 4 月。我们认为天气+疫情是短期经营的两大重要因素，对即将到来的消费旺季持有谨慎乐观

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>10

的态度。**2) 相比于总量，次高端产品有望高增：**一方面，公司在运作次高端酒方面积累了两年多的经验，在高端产品的品牌营销和渠道能力方面有明显的提升；另一方面，勇闯天涯和纯生由于受到局部区域疫情的影响，销量增速略低于次高端。喜力热销的区域为福建和浙江省，尽管有疫情管控，但是相比于其他地方，受到疫情的影响较小，喜力两款产品喜力经典和喜力星银表现较好。**3) 大麦锁价，铝材价格回落：**我们观察到，5月份铝材价格指数环比-4%，成本压力有缓解的预期；大麦价格从年初开始上涨，但是公司已经锁价，目前成本压力符合预期。

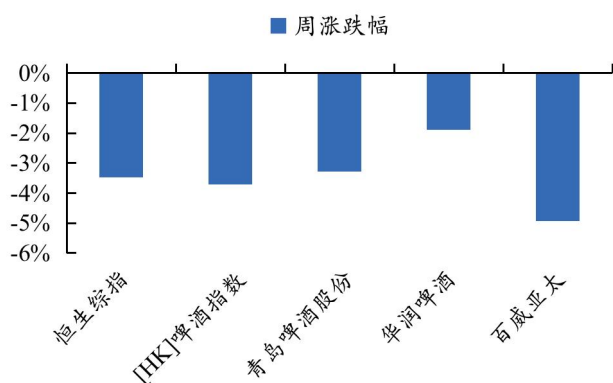
【燕京啤酒】燕啤近2-3年营收下滑、子公司亏损严重，面对啤酒行业高端化的浪潮，公司略显力不从心。2022Q1，燕啤营收同比+11.67%，归母净利润+100.8%，经营开始回暖，其中U8表现亮眼。2022年5月燕啤发布管理层变动公告，选举耿超为新董事长，谢广军担任副董事长，**市场对燕啤改革预期逐渐升温。**在国企改革背景下，公司将继续全力实施大单品战略，形成燕京U8、燕京V10、新雪鹿三大单品+特色精酿的产品矩阵，带动营收增长，而厂效和人效的双提升则助力业绩改善。

图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅



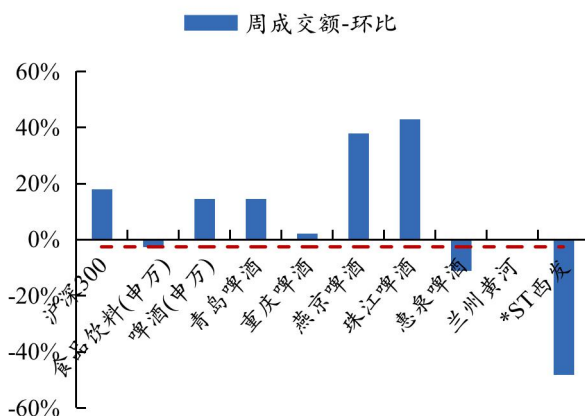
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：本周港股啤酒板块及重点个股涨跌幅



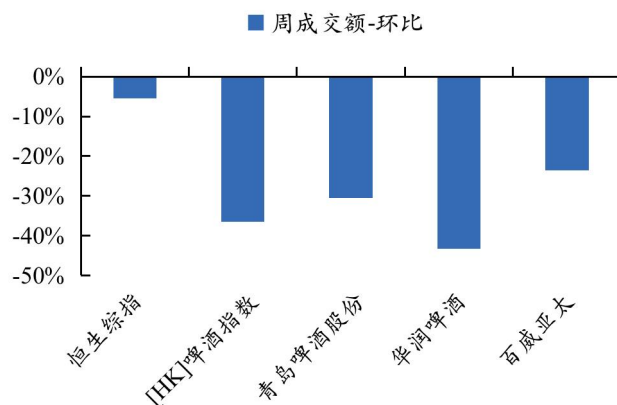
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：本周港股啤酒板块及重点个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

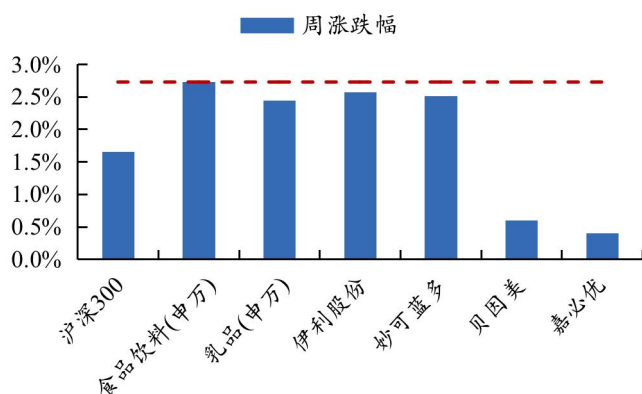
2.3 乳制品板块：推荐标的表现稳健，疫情影响或已落地

A 股方面，本周 SW 乳品涨跌幅+2.4%，跑输 SW 食品饮料 0.3pct，周成交金额合计 196.9 亿元，环比上周-5.8%。个股中，10 只上涨，5 只下跌，其中皇氏集团周涨跌幅最大、为+7.7%，伊利股份上涨 2.6%，妙可蓝多上涨 2.5%。**港股方面**，本周 HK 乳业指数涨幅 0.6%，成交额 52.8 亿，其中中国飞鹤+3.7%，澳优+1.3%，而蒙牛下跌 6.5%。

【伊利股份】公司定增项目之一内蒙古兴安伊利“5G 工业互联网平台”液态奶智能工厂示范项目整体进度已达 48%。项目一期工程规划 8 条生产线，主要生产安慕希常温酸奶、金典奶系列纯牛奶产品。项目投产后，将实现日处理牛奶 1500 吨，年产值 15 亿元。此外，在本周揭晓的凯度 BrandZ 最具价值全球品牌榜上，伊利品牌价值位列全球食品饮料 5 强，蝉联全球乳业榜首。与此同时，本周伊利还在第 15 届全球乳业大会中斩获 6 项世界乳品创新奖，蝉联全球乳业第一。

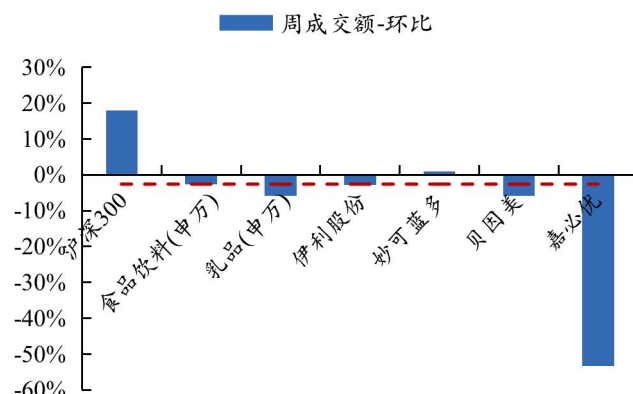
【妙可蓝多】公司 618 全网 GMV 超 1 亿，位列全网奶酪品牌第一。此外，公司本周与爆红直播带货平台东方臻选达成合作，通过其平台销售儿童奶酪棒。

图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅



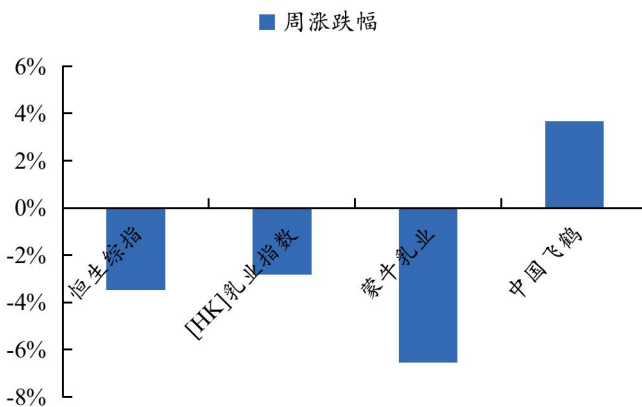
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：本周乳品板块及重点个股成交金额环比



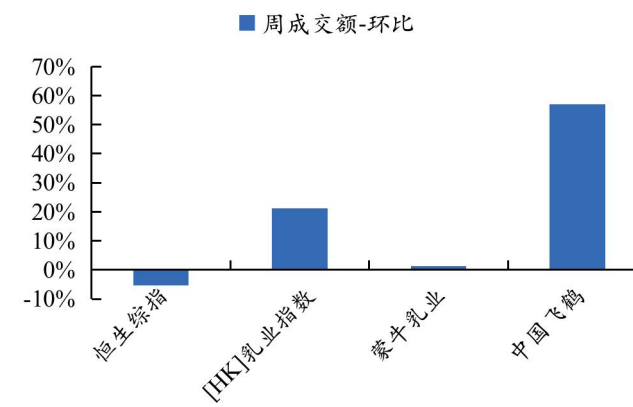
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：本周港股乳品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：本周港股乳品板块及重点个股成交金额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲制品板块：洽洽和绝味涨幅靠前

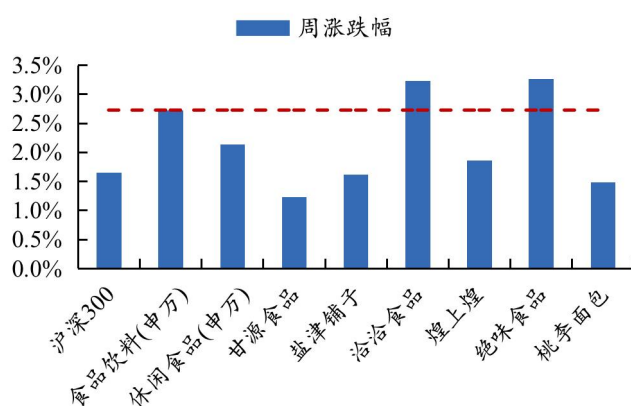
本周 SW 休闲食品涨跌幅 2.1%，跑输 SW 食品饮料 0.6pct，周成交金额合计 88.82 亿元，环比上周-27.1%。个股方面，涨幅居前的主要为洽洽（+3.2%）、绝味（+3.3%）。

【甘源食品】1) 安阳新品：根据公司交流，新工厂前期有 3-4 月的人员设备磨合及折旧，到 7 月份盈利能力逐步正常，4-5 月新增几百条岛柜，新招商+岛柜下沉预计主要集中在下半年。2) 口味型坚果：山姆 OEM 渠道目前月销相对平稳，全年体量有望超 1 亿，永辉、沃尔玛等头部 KA 和会员店渠道的口味型坚果月销预计同比+35%左右。3) 其他渠道：零食很忙目前进场了 20 多个品类，主要是老三样+安阳新品，年销量达到中等千万的水平，其次，公司目前也在积极推进和华润万家等渠道直营的合作模式，有望提振直营渠道体量。4)

成本端：公司4月份将棕榈油换成了稻米油，稻米油目前价格略有提升，约为1.2-1.3万/吨，若后续棕榈油价格回调，有望给公司利润带来弹性。**短期Q2展望，**我们预计营收端同比实现30%左右的增长，长期来看，近年为公司安阳新品+口味型坚果集中放量的时间，营收利润弹性大，并且推出股权激励提振内部积极性，坚定看好。

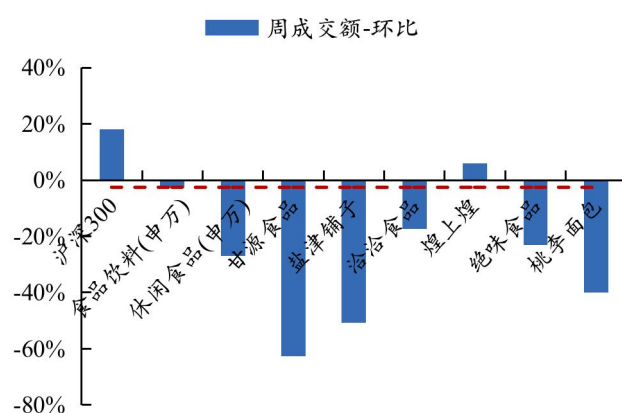
【绝味食品】1-5月份预计净开门店1000家左右，基本完成今年加盟商门店开拓目标，我们预计星火燎原店员5月开店100-200家左右。考虑到绝味一贯的开店思路，上半年完成开店、下半年养店，预计星火燎原店员开店进程有望快速推进。今年前期鸭副价格大幅上涨，目前已有一些回调，全年成本端的压力仍有，但可更加乐观的看待。**短期Q2展望，**预计营收端同比实现个位数波动，利润端由于4月充值活动、加盟商开店补贴等费用支出较多，预计同比仍有一定压力。**短期持续关注疫情催化，长期来看，绝味在两年多的疫情期间逆势拿地，补贴加盟商维持渠道信心，长期核心竞争力不断提升，持续看好。**

图 25：本周休闲制品板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：本周休闲制品板块及重点个股成交金额



数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工板块：安井表现亮眼，千味和立高依旧平稳

本周 SW 预加工食品涨跌幅 5.4%，跑赢 SW 食品饮料 2.7pct，周成交金额合计 52.82 亿元，环比上周-10.2%。个股方面，龙头安井表现亮眼，千味和立高依旧平稳。周涨跌幅，安井、千味、立高分别为+7.0%、-1.1%和+0.9%；成交金额，安井、千味、立高分别为 18.12 亿元、2.8 亿元和 3.65 亿元，环比上周-26.6%、-24.1%、-43.7%。

【安井食品】公司本周召开股东会，会上对短期经营、预制菜业务规划以及战略做了介绍。

1) 预制菜业务上新：公司预制菜业务又推出安井小厨品牌，与冻品先生形成双品牌策略。安井小厨定位点心调理类、蒸炸类，按自产的模式，产品高质均价，BC 兼顾，目前的产品线有小酥肉、虾饼、糯米鸡。**冻品先生**通过供应链整合进入，更多是纯菜肴类的产品，聚焦川湘系列 C 端渠道，尤其面向家庭厨房小白、年轻宝妈。

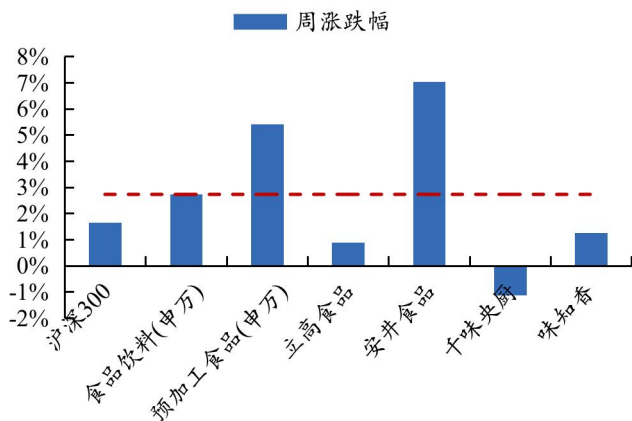
2) Q2 展望：我们预计 5 月公司整体销售环比明显改善，营收增长至少双位数以上。**成本端喜忧参半：**鸡肉、猪肉类采购价格是下降的，鱼糜价格略有下降；油脂类价格一直在高位，还有上涨；大豆蛋白价格环比增速放缓，仍在高位。**费用管控：**4-5 月由于运力的问题，公司运费大幅增加，但是从 5 月中旬开始运价已经正常了。当前今年公司加强费用管控，空中广告、地面宣传费用预算缩减，同时导购人员等也有缩编，叠加低基数效应，22Q2 利润弹性或将释放。

3) 全年经营节奏：受疫情影响，活鲜小龙虾在餐饮端的销量减少，意味着公司的采购价格能有下降，全年看调味品小龙虾销量有望实现大幅增长。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>13

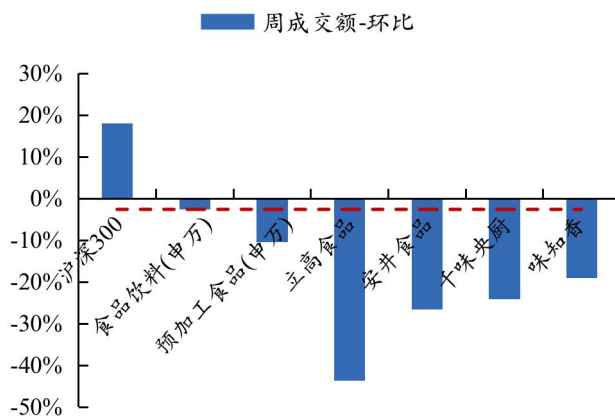


图 27：本周预加工板块及重点个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：本周预加工板块及重点个股成交量



数据来源：Wind，信达证券研发中心

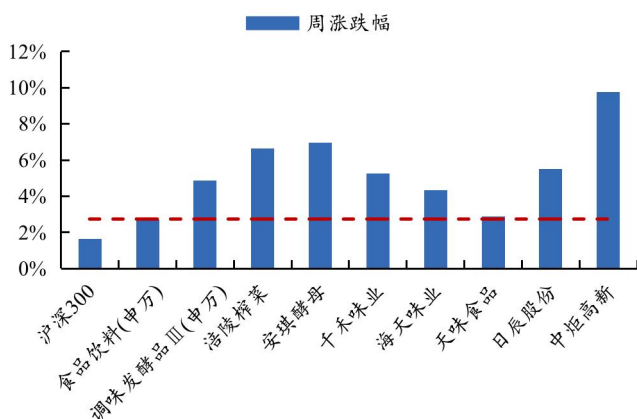
2.6 调味品板块：跑赢食品饮料行业指数，中炬高新领涨

本周 SW 调味发酵品涨跌幅 4.9%，跑赢 SW 食品饮料 2.2pct，周成交金额合计 214.04 亿元，环比上周+11.3%，放量上涨。个股周涨跌幅方面，中炬高新(+9.8%)、安琪酵母(+6.9%)、涪陵榨菜(+6.6%)、千禾味业(+5.3%)、海天味业(+4.3%) 表现亮眼。交易活跃度方面，中炬高新、涪陵榨菜和安琪酵母成交额环比+82.2%、+23.9%、+13.5%，放量明显；海天味业和天味食品成交额环比上周-23.2%和-23.0%，缩量较多。

【中炬高新】本周放量上涨，主要由于市场传闻有央企将与公司实际控制人接洽，拟签署合作协议，战略投资中炬高新。受消费疲软和疫情影响，22Q2 销售情况整体还是偏弱，但相对比三月份的情况在逐步改善，叠加去年同期渠道去库存，基数偏低，22Q2 营收有望实现正增长。

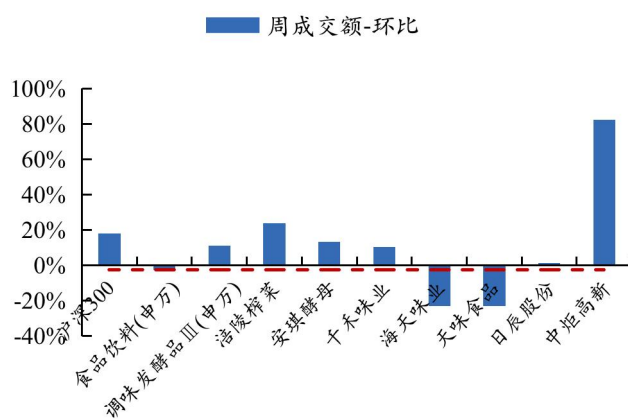
【安琪酵母】我们预计 5 月营收将保持双位数以上增长，需求环比改善。4 月竞争对手提价后，公司新价格体系传导更为顺畅，目前已能覆盖原材料成本的上涨。3 月公司对大客户渠道有优惠政策，大客户渠道目前销量有改善。

图 29：本周调味品板块及重点个股涨跌幅情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：本周调味品板块及重点个股成交量情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险

疫情反复风险

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

姜青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛、妙可蓝多、嘉必优等）。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com

华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。