

食品饮料

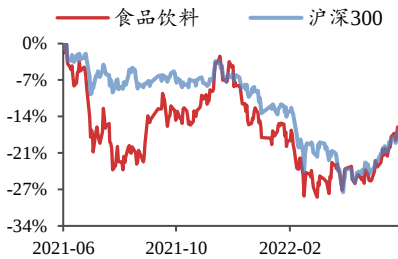
2022 年 06 月 26 日

名优酒企按节奏运行，关注上游成本回落机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业点评报告-5 月电商数据分析：线上环比略有回暖，行业集中度提升》-2022.6.20

《行业周报-茅台释放积极信号，调味品逐渐回暖》-2022.6.19

《行业周报-需求渐回暖，复苏在途中》-2022.6.12

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790521060001

逢晓娟（分析师）

pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790521060002

● 名酒经营普遍向好，油脂成本价格回落

6 月 20 日-6 月 24 日，食品饮料指数涨幅为 2.2%，一级子行业排名第 12，跑赢沪深 300 约 0.2pct。子行业中啤酒（3.4%）、白酒（2.9%）、调味发酵品（1.7%）表现相对领先。本周延续消费复苏主线，以及大宗农产品原料成本下降预期，板块整体有不错表现。我们观察到白酒板块持续复苏，经营节奏也趋于正常：国窖根据各地实际情况对任务节奏做出调节，疫情区域如华东适当放缓节奏，西南华北等进度要求加快，全年仍可能完成即定目标。老窖腰部产品进展较好，对大盘有拉动作用，特曲和窖龄经过两年调整，组织模式、操作模式学习日渐成熟，估计任务完成度较高。而汾酒受益于山西省内煤炭经济良好，疫情背景下回款仍较为顺畅。经销商目前库存较低，自有资金充足，上半年留有余力，渠道信心和备货积极性高。整体来看名优酒企均按即定节奏运行，在假定疫情得到有效控制的前提下，我们对下半年白酒仍偏乐观展望。

本周部分上游农产品价格有回落趋势，尤其是棕榈油与大豆的期货与现货价格均走弱，成本下行预期给市场带来机会。受到印尼放开棕榈油出口限制、市场短期供给增加，以及美联储加息影响，市场对于棕榈油价格预期悲观，预计国内棕榈油边际改善，价格回落概率较高。国内大豆现货市场供需两淡，国储大豆抛储以及大豆扩种预期压制大豆价格。下游企业中立高食品、甘源食品等使用油脂较多，将受益于成本价格回落。而大豆价格回落利好调味品企业。从周期性来看，受到局部区域战争因素影响，年初至今很多大宗农产品价格均在高位，下游企业利润承压；一旦成本进入下行周期，下游企业利润均有望得到明显改善，可重点关注。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、海天味业、涪陵榨菜

（1）贵州茅台当前回款进度过半，终端需求平稳，库存低位。近期批价回升，也体现出白酒需求逐步恢复。电商平台正式上线，渠道改革更进一步。公司在量价方面都有从容腾挪空间，未来量价齐升逻辑顺畅。（2）五粮液按即定节奏回款，节日动销平稳，通过数字化营销与渠道精细化管理，估计 2022 年大概率完成双位数增长。（3）山西汾酒近期玻汾投放增加，保证 Q2 业绩稳定增长，终端动销较为顺畅，全年业绩仍有超预期可能。（4）海天味业受疫情影响动销压力增大。近期加快回款与出货速度，争取在消费复苏时期抢到更多市场。考虑到同期低基数，预计二季度可加速增长，建议底部布局并长期持有。（5）涪陵榨菜：二季度需求受益于疫情，全年利润率提升是最大亮点，主要来源：一是年底提价效果应在全年显现；二是成本下降较为明确；三是费用率相应收缩。业绩释放具有波段性行情，预计二季度及三季度报表利润可能较高增长。

● 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：名酒经营普遍向好，油脂成本价格回落.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄	4
4、酒业数据新闻：i 茅台于 6 月 25 日在上海开启申购	6
5、备忘录：关注 6 月 27 日酒鬼酒股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅为 2.2%，排名 12/28.....	3
图 2： 啤酒、白酒、调味发酵品表现更好	3
图 3： 日辰股份、南侨食品、金种子酒等涨幅领先	4
图 4： 莲花健康、青海春天、双塔食品等跌幅居前	4
图 5： 2022 年 6 月 21 日全脂奶粉中标价同比+3.2%.....	4
图 6： 2022 年 6 月 15 日生鲜乳价格同比-3.0%.....	4
图 7： 2022 年 6 月 17 日猪肉价格同比-6.9%.....	5
图 8： 2022 年 4 月生猪存栏数量同比-0.2%.....	5
图 9： 2022 年 5 月能繁母猪数量同比-8.2%.....	5
图 10： 2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%.....	5
图 11： 2022 年 5 月进口大麦价格同比+26.5%.....	5
图 12： 2022 年 5 月进口大麦数量同比-27.9%.....	5
图 13： 2022 年 6 月 1 日大豆现货价同比+13.7%.....	6
图 14： 2022 年 6 月 15 日豆粕平均价同比+21.2%.....	6
图 15： 2022 年 6 月 24 日柳糖价格同比+6.8%.....	6
图 16： 2022 年 6 月 17 日白砂糖零售价同比+1.5%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 6 月 27 日酒鬼酒股东大会	7
表 2： 关注 6 月 20 日发布的电商数据报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：名酒经营普遍向好，油脂成本价格回落

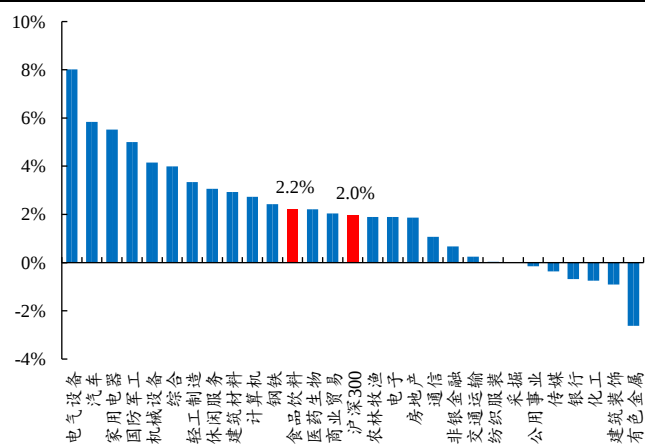
6月20日-6月24日，食品饮料指数涨幅为2.2%，一级子行业排名第12，跑赢沪深300约0.2pct。子行业中啤酒（3.4%）、白酒（2.9%）、调味发酵品（1.7%）表现相对领先。本周延续消费复苏主线，以及大宗农产品原料成本下降预期，板块整体有不错表现。我们观察到白酒板块持续复苏，经营节奏也趋于正常：国窖根据各地实际情况对任务节奏做出调节，疫情区域如华东适当放缓节奏，西南华北等进度要求加快，全年仍可能完成即定目标。老窖腰部产品进展较好，对大盘有拉动作用，特曲和窖龄经过两年调整，组织模式、操作模式学习日渐成熟，估计任务完成度较高。而汾酒受益于山西省内煤炭经济良好，疫情背景下回款仍较为顺畅。经销商目前库存较低，自有资金充足，上半年留有余力，渠道信心和备货积极性高。整体来看名优酒企均按即定节奏运行，在假定疫情得到有效控制的前提下，我们对下半年白酒仍偏乐观展望。

本周部分上游农产品价格有回落趋势，尤其是棕榈油与大豆的期货与现货价格均走弱，成本下行预期给市场带来机会。受到印尼放开棕榈油出口限制、市场短期供给增加，以及美联储加息影响，市场对于棕榈油价格预期悲观，预计国内棕榈油边际改善，价格回落概率较高。国内大豆现货市场供需两淡，国储大豆抛储以及大豆扩种预期压制大豆价格。下游企业中立高食品、甘源食品等使用油脂较多，将受益于成本价格回落。而大豆价格回落利好调味品企业。从周期性来看，受到局部区域战争因素影响，年初至今很多大宗农产品价格均在高位，下游企业利润承压；一旦成本进入下行周期，下游企业利润均有望得到明显改善，可重点关注。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

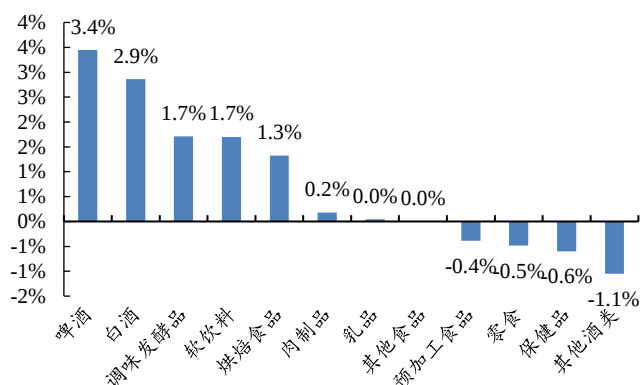
6月20日-6月24日，食品饮料指数涨幅为2.2%，一级子行业排名第12，跑赢沪深300约0.2pct。子行业中啤酒（3.4%）、白酒（2.9%）、调味发酵品（1.7%）表现相对领先。个股方面，日辰股份、南侨食品、金种子酒等涨幅领先。莲花健康、青海春天、双塔食品等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为2.2%，排名12/28



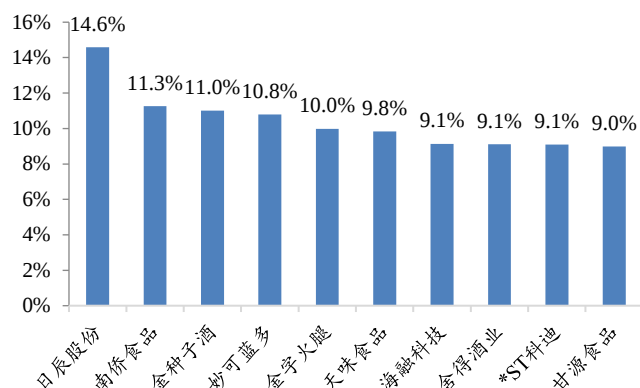
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：啤酒、白酒、调味发酵品表现更好



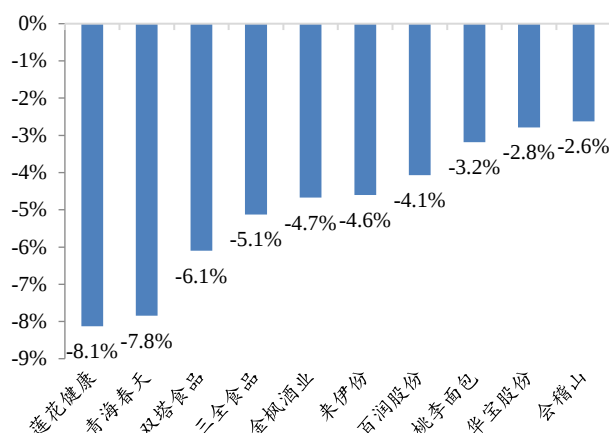
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：日辰股份、南侨食品、金种子酒等涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：莲花健康、青海春天、双塔食品等跌幅居前

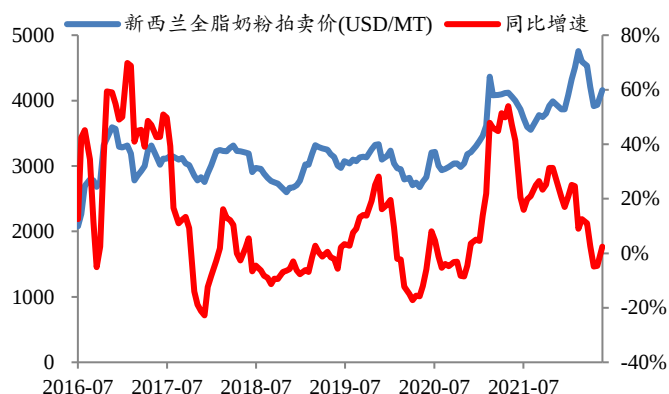


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

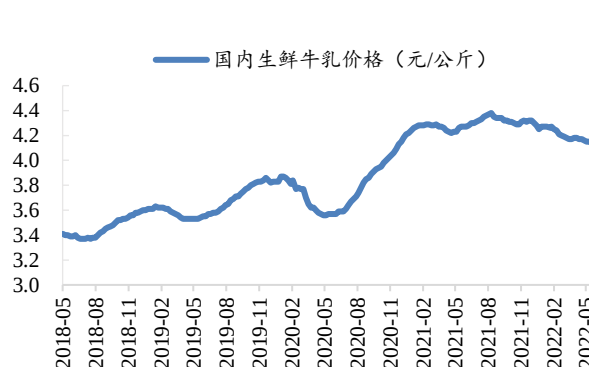
6月21日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4125 美元/吨，环比-0.8%，同比+3.2%，奶价同比上升。6月15日，国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤，环比 0.0%，同比-3.0%。中短期看国内奶价已在高位略有回落。

图5：2022 年 6 月 21 日全脂奶粉中标价同比+3.2%



数据来源：GDT、开源证券研究所

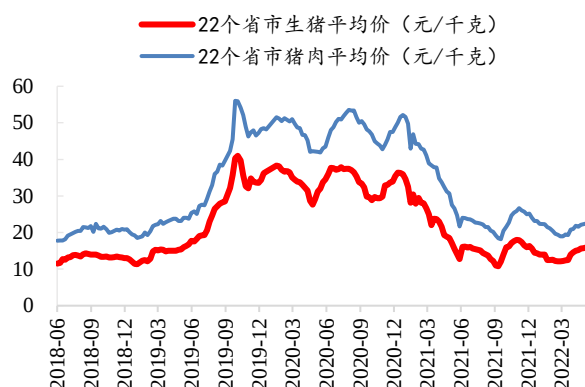
图6：2022 年 6 月 15 日生鲜乳价格同比-3.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

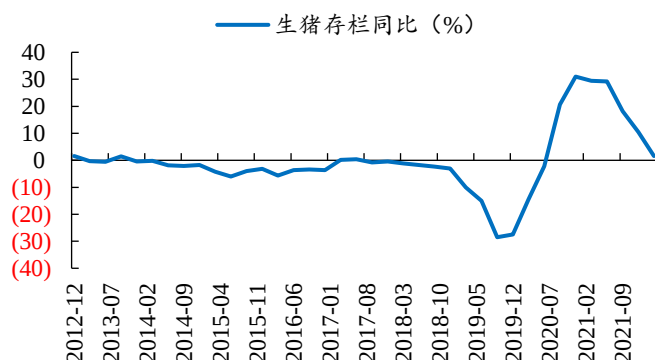
6月17日，生猪价格 16.3 元/公斤，同比+1.1%，环比+2.6%；猪肉价格 22.3 元/公斤，同比-6.9%，环比+1.5%；2022 年 5 月，能繁母猪存栏 4192 万头，同比-8.2%，环比+0.4%；2022 年 4 月生猪存栏同比-0.2%，当前看猪价下行趋势持续，预计拐点可能在年中出现。2021 年 12 月 29 日，白条鸡价格 22.1 元/公斤，同比+1.7%，环比+0.3%。

图7：2022 年 6 月 17 日猪肉价格同比-6.9%



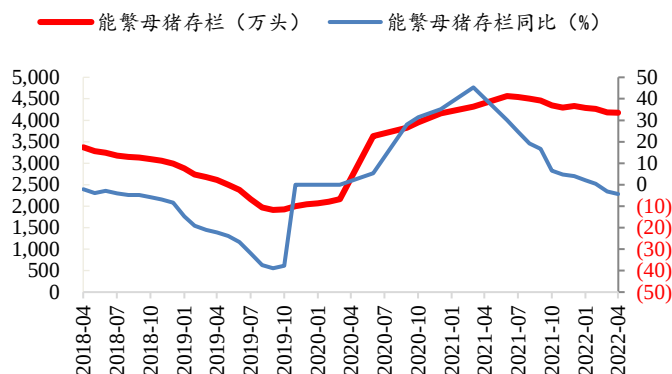
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年 4 月生猪存栏数量同比-0.2%



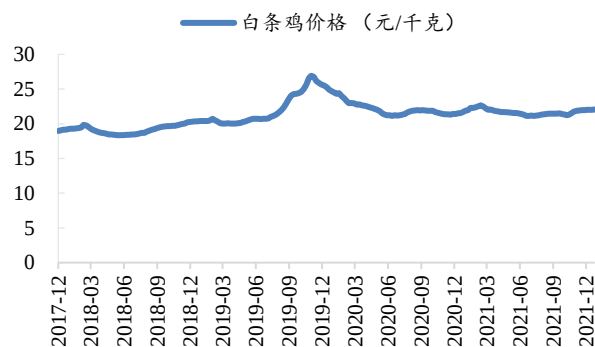
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022 年 5 月能繁母猪数量同比-8.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

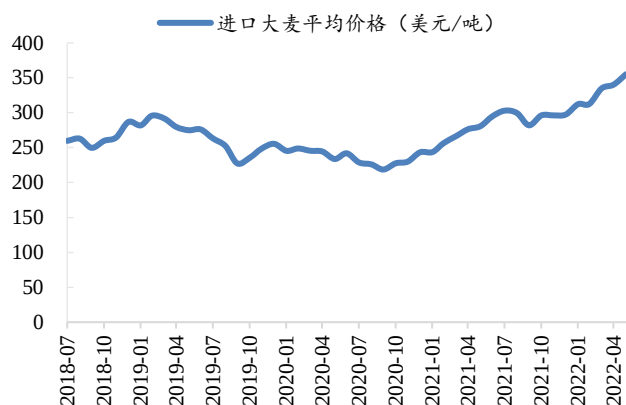
图10：2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

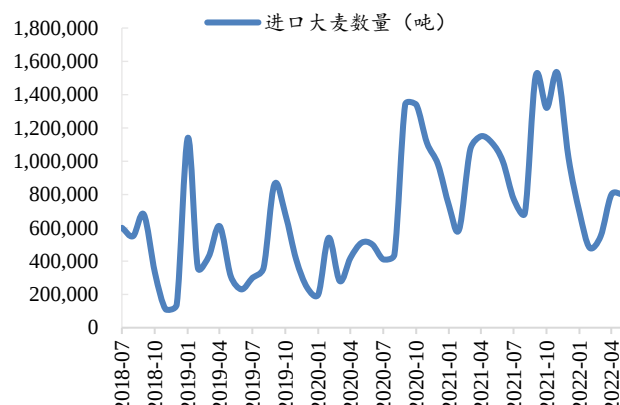
2022 年 5 月，进口大麦价格 355.1 美元/吨，同比+26.5%。进口数量 80 万吨，同比-27.9%。受到乌俄战争以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022 年 5 月进口大麦价格同比+26.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

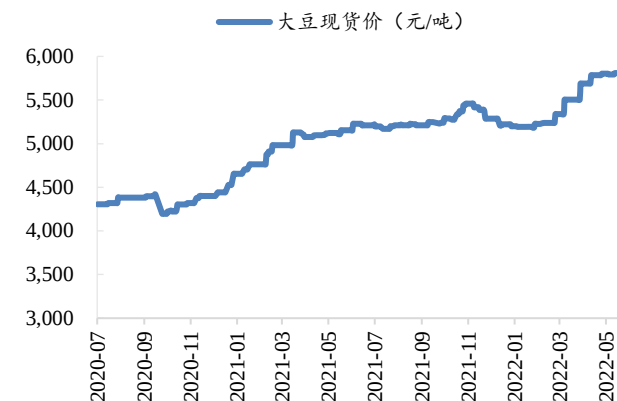
图12：2022 年 5 月进口大麦数量同比-27.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

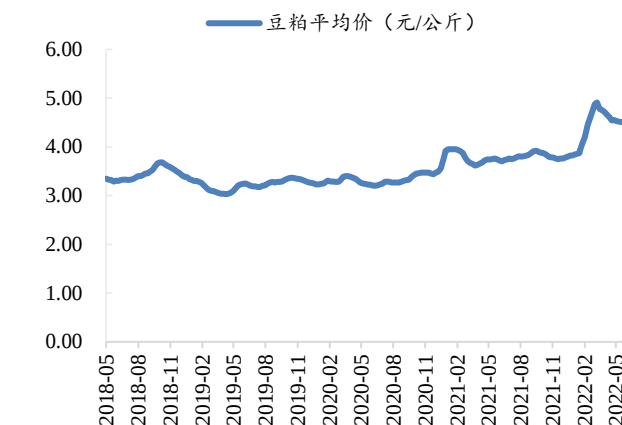
6月1日，大豆现货价 5808.4 元/吨，同比+13.7%。6月15日，豆粕平均价格 4.5 元/公斤，同比+21.2%。预计 2022 年大豆价格可能走高。

图13: 2022 年 6 月 1 日大豆现货价同比+13.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2022 年 6 月 15 日豆粕平均价同比+21.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

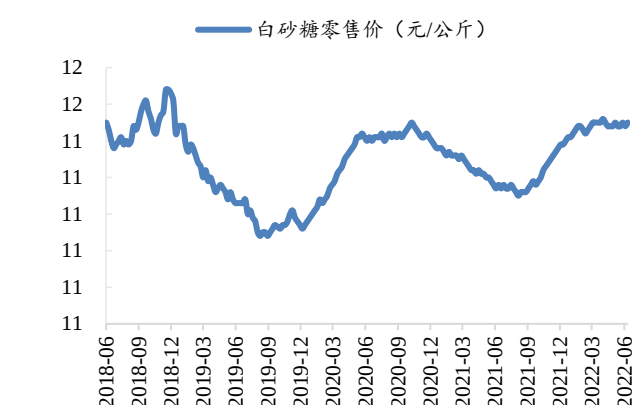
6月24日，柳糖价格 5960 元/吨，同比+6.8%；6月17日，白砂糖零售价格 11.5 元/公斤，同比+1.5%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2022 年 6 月 24 日柳糖价格同比+6.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2022 年 6 月 17 日白砂糖零售价同比+1.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：i 茅台于 6 月 25 日在上海开启申购

i 茅台官方微信平台发布信息表示，随着上海疫情防控形势的逐步好转，6月25日，i 茅台将在上海同步开启“预约申购”和“线上销售”活动，预计在上海投放产品 1689 瓶，共有 11 家茅台酒专卖店开设线上预约（来源于微酒）。

根据天猫、京东、抖音、快手等平台 618 销售数据显示，郎酒电商 618 活动期间总销售额同比增长超过 30%。其中，红花郎、郎牌特曲系列产品销售同比增长均超过 50%（来源于微酒）。

陕西西凤酒股份有限公司发布《关于产品涨价的通知》。通知显示，根据陕西西凤酒股份有限公司 2022 年产品涨价方案，对公司产品价格及政策予以核定发布，涉及的原产品价格及政策不再执行，该方案自 2022 年 6 月 21 日起执行（来源于糖酒

快讯)。

5、备忘录：关注 6 月 27 日酒鬼酒股东大会

下周（6 月 27 日-7 月 3 日）将有 14 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 6 月 27 日酒鬼酒股东大会

日期	公司名称	股东大会	限售解禁
6 月 27 日	酒鬼酒	湖南省吉首市（15:00）	
6 月 27 日	伊力特	新疆自治区伊犁市（11:00）	
6 月 28 日	立高食品	广东省广州市（15:00）	
6 月 28 日	兰州黄河	甘肃省兰州市（14:30）	
6 月 28 日	莫高股份	甘肃省兰州市（14:30）	
6 月 28 日	光明乳业	上海市闵行区（13:00）	
6 月 28 日	青岛啤酒	山东省青岛市（13:30）	
6 月 28 日	*ST 西发	四川省成都市（14:00）	
6 月 29 日	泸州老窖	仅线上召开（14:30）	
6 月 29 日	劲仔食品	湖南省长沙市（15:00）	
6 月 29 日	皇氏集团	广西省南宁市（14:30）	
6 月 29 日	黑芝麻	广西省南宁市（14:30）	
6 月 29 日	庄园牧场	甘肃省兰州市（14:30）	
7 月 1 日	熊猫乳品	浙江省温州市（14:30）	
7 月 1 日	天润乳业		3554.61 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 6 月 20 日发布的电商数据报告

报告类型	报告名称	时间
行业报告	行业投资策略：行业逐渐筑底，关注修复机会	5 月 7 日
行业周报	大众品短期现分化，白酒仍向头部集中	5 月 8 日
公司报告	金龙鱼：一季度成本承压，央厨有望贡献增量	5 月 8 日
公司报告	嘉必优：一季度短期承压，期待新国标订单落地	5 月 8 日
行业周报	白酒量价再平衡，乳制品环比应改善	5 月 15 日
行业报告	4 月电商数据分析：疫情影响，线上销售下滑	5 月 18 日
行业周报	4 月社零数据新低，白酒开启端午回款	5 月 22 日
行业周报	白酒乐观展望，期待消费复苏	5 月 29 日
行业周报	白酒端午表现平稳，关注大众品复苏	6 月 5 日
行业周报	需求渐回暖，复苏在途中	6 月 12 日
行业周报	茅台释放积极信号，调味品逐渐回暖	6 月 19 日
行业周报	5 月电商数据分析：线上环比略有回暖，行业集中度提升	6 月 20 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		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	2009.0	49.38	57.86	66.9	40.7	34.7	30.0
五粮液	买入	185.0	6.02	6.89	8.13	30.7	26.9	22.8
洋河股份	增持	173.2	5.18	6.76	8.3	33.4	25.6	20.9
山西汾酒	买入	302.8	6.51	8.79	11.51	46.5	34.4	26.3
口子窖	增持	55.5	3.22	3.65	4.25	17.2	15.2	13.1
古井贡酒	增持	230.4	4.69	5.63	6.81	49.1	40.9	33.8
金徽酒	增持	33.8	0.9	1.18	1.52	37.6	28.7	22.2
水井坊	增持	85.3	2.9	3.63	4.5	29.4	23.5	19.0
伊利股份	买入	38.0	1.65	1.93	2.24	23.0	19.7	17.0
新乳业	增持	12.2	0.49	0.65	0.81	25.0	18.8	15.1
双汇发展	增持	29.2	1.8	2.03	2.24	16.2	14.4	13.0
中炬高新	增持	31.3	0.93	1.05	1.24	33.7	29.8	25.3
涪陵榨菜	买入	33.4	1.1	1.31	1.58	30.4	25.5	21.2
海天味业	买入	84.2	1.77	2.12	2.5	47.6	39.7	33.7
恒顺醋业	买入	12.3	0.12	0.15	0.19	102.2	81.7	64.5
西麦食品	增持	14.7	0.55	0.63	0.72	26.6	23.3	20.3
桃李面包	买入	15.2	0.9	1.01	1.15	16.9	15.0	13.2
嘉必优	买入	32.7	1.10	1.47	2.45	29.7	22.2	13.3
绝味食品	买入	49.4	1.7	2.16	2.55	29.0	22.9	19.4
煌上煌	增持	12.0	0.36	0.42	0.48	33.4	28.6	25.0
广州酒家	增持	23.0	1.12	1.32	1.52	20.6	17.4	15.1
甘源食品	增持	61.7	2.04	2.91	3.73	30.2	21.2	16.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 6 月 24 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的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

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

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

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