

食品饮料

2022 年 07 月 03 日

消费复苏趋势确立，食品饮料乐观展望

——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

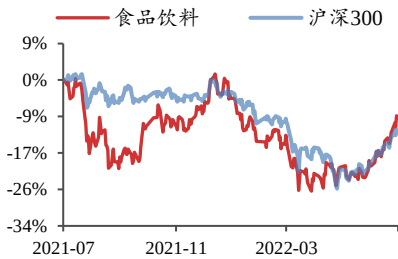
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《行业点评报告-食用油脂价格下行，成本压力有望缓解》-2022.6.27

《行业周报-名优酒企按节奏运行，关注上游成本回落机会》-2022.6.26

《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

● 疫情、成本边际向好，板块进入修复阶段

6 月 27 日-7 月 1 日，食品饮料指数涨幅为 3.8%，一级子行业排名第 6，跑赢沪深 300 约 2.2pct。子行业中烘焙食品（+7.5%）、啤酒（+7.3%）、预加工食品（+7.0%）表现相对领先。两因素正在变化，修复仍是主逻辑。年初我们判断，疫情带来的需求下行以及成本的超预期上涨，是影响 2022 年食品饮料板块的两大重要因素。当前这两大因素正在发生积极变化：一方面疫情得到有效控制，场景的修复拉动需求向上修复；另一方面以棕榈油为代表的大宗农产品原料价格回落，企业利润压力减轻。后续企业营收、利润均可乐观展望，修复逻辑仍是全年投资主线。随着上海、北京等地的复工复产以及堂食逐步放开，各地疫情防控政策理性客观，商务活动的增加将带动消费回暖。叠加成本逐渐回落，我们判断 7 月是消费预期升温以及逐渐兑现验证阶段，行情仍将以消费复苏为逻辑主线，前期疫情受损股以及具备较好成长性股票可能持续走高。8 月份中报进入披露时期，中报业绩高增长或环比加速的公司可能更受青睐。我们观测到行业会近期的共性变化：白酒：一是淡季回到挺价节奏；二是酒企更多关注自身下移价格带；三是加大终端与消费者的费用投放力度。大众品：一是短期经营在逐月改善；二是费用投放结构发生变化，加大终端投放，缩减长期可变费用；三是渠道结构发生变化，大商重视程度提升。这些变化一方面使我们相信消费修复企业业绩更加稳定；另一方面也促使我们思考疫情带来商业模式的变化，龙头竞争实力进一步增强。

● 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）青岛啤酒：疫情得到有效控制，青岛啤酒销量逐渐修复。提价与结构升级是公司中期主要逻辑，考虑到成本压力逐步缓解，公司盈利改善确定性较强。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

6 月 27 日-7 月 1 日，食品饮料指数涨幅为 3.8%，一级子行业排名第 6，跑赢沪深 300 约 2.2pct。子行业中烘焙食品（+7.5%）、啤酒（+7.3%）、预加工食品（+7.0%）表现相对领先。个股方面，仙乐健康、一鸣食品、祖名股份等涨幅领先。*ST 麦趣、星湖科技、双塔食品等跌幅居前。

● 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：疫情、成本边际向好，板块进入修复阶段.....	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 茅台注册用户突破 1800 万人	6
5、备忘录：关注 7 月 8 日海天味业股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅为 3.8%，排名 6/28.....	3
图 2： 烘焙食品、啤酒、预加工食品表现更好	3
图 3： 仙乐健康、一鸣食品、祖名股份等涨幅领先	4
图 4： *ST 麦趣、星湖科技、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 22 日生鲜乳价格同比-3.5%.....	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 7 月 1 日大豆现货价同比+11.1%.....	6
图 14： 2022 年 6 月 22 日豆粕平均价同比+21.6%.....	6
图 15： 2022 年 7 月 1 日柳糖价格同比+5.7%.....	6
图 16： 2022 年 6 月 24 日白砂糖零售价同比+1.7%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 7 月 8 日海天味业股东大会	7
表 2： 关注 6 月 27 日发布的行业点评报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

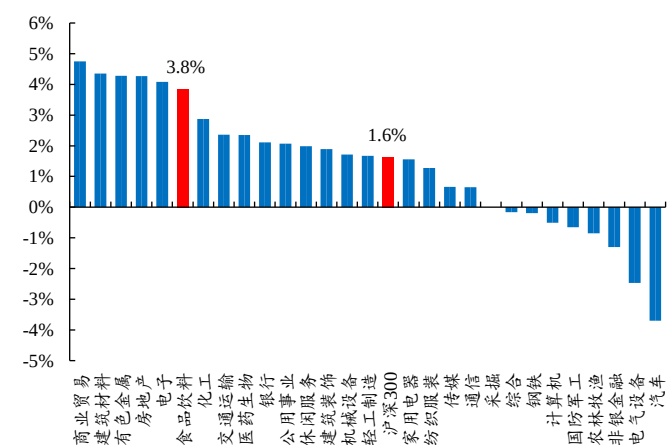
1、每周观点：疫情、成本边际向好，板块进入修复阶段

6月27日-7月1日，食品饮料指数涨幅为3.8%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约2.2pct。子行业中烘焙食品（+7.5%）、啤酒（+7.3%）、预加工食品（+7.0%）表现相对领先。两因素正在变化，修复仍是主逻辑。年初我们判断，疫情带来的需求下行以及成本的超预期上涨，是影响2022年食品饮料板块的两大重要因素。当前这两大因素正在发生积极变化：一方面疫情得到有效控制，场景的修复拉动需求向上修复；另一方面以棕榈油为代表的大宗农产品原料价格回落，企业利润压力减轻。后续企业营收、利润均可乐观展望，修复逻辑仍是全年投资主线。随着上海、北京等地的复工复产以及堂食逐步放开，各地疫情防控政策理性客观，商务活动的增加将带动消费回暖。叠加成本逐渐回落，我们判断7月是消费预期升温以及逐渐兑现验证阶段，行情仍将以消费复苏为逻辑主线，前期疫情受损股以及具备较好成长性股票可能持续走高。8月份中报进入披露时期，中报业绩高增长或环比加速的公司可能更受青睐。我们观测到行业会近期的共性变化：白酒：一是淡季回到挺价节奏；二是酒企更多关注自身下移价格带；三是加大终端与消费者的费用投放力度。大众品：一是短期经营在逐月改善；二是费用投放结构发生变化，加大终端投放，缩减长期可变现费用；三是渠道结构发生变化，大商重视程度提升。这些变化一方面使我们相信消费修复企业业绩更加稳定；另一方面也促使我们思考疫情带来商业模式的变化，龙头竞争实力进一步增强。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

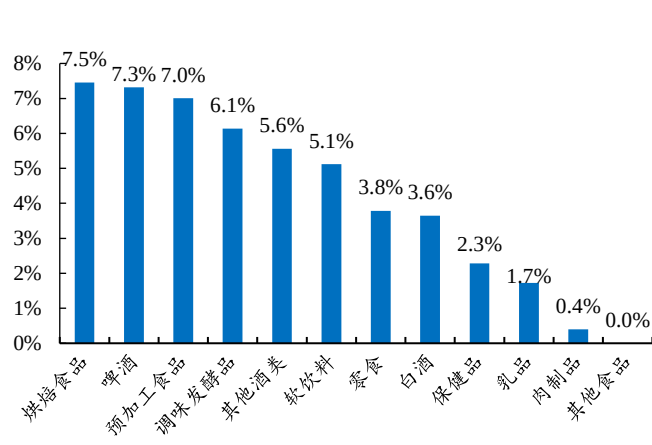
6月27日-7月1日，食品饮料指数涨幅为3.8%，一级子行业排名第6，跑赢沪深300约2.2pct。子行业中烘焙食品（+7.5%）、啤酒（+7.3%）、预加工食品（+7.0%）表现相对领先。个股方面，仙乐健康、一鸣食品、祖名股份等涨幅领先。*ST麦趣、星湖科技、双塔食品等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为3.8%，排名6/28



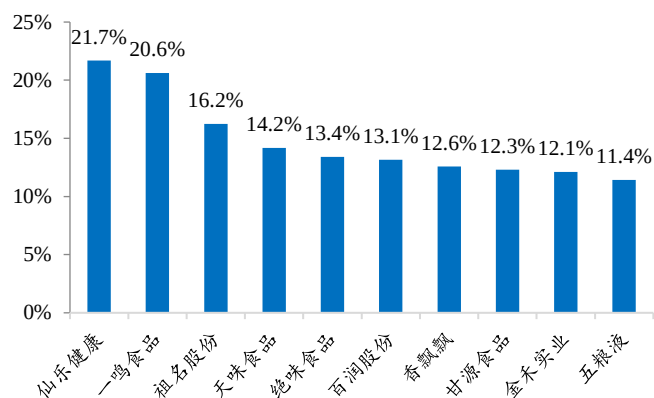
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：烘焙食品、啤酒、预加工食品表现更好



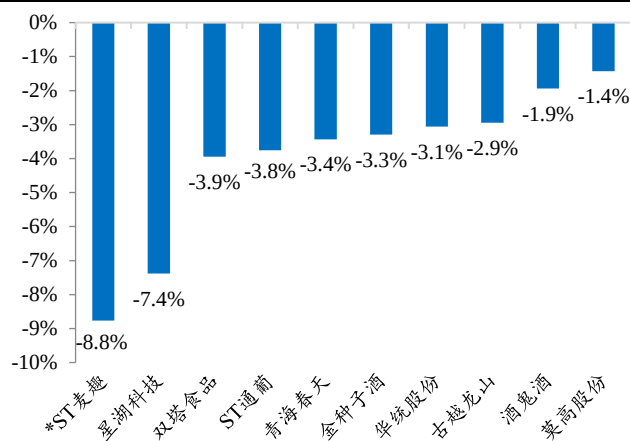
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：仙乐健康、一鸣食品、祖名股份等涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：*ST麦趣、星湖科技、双塔食品等跌幅居前

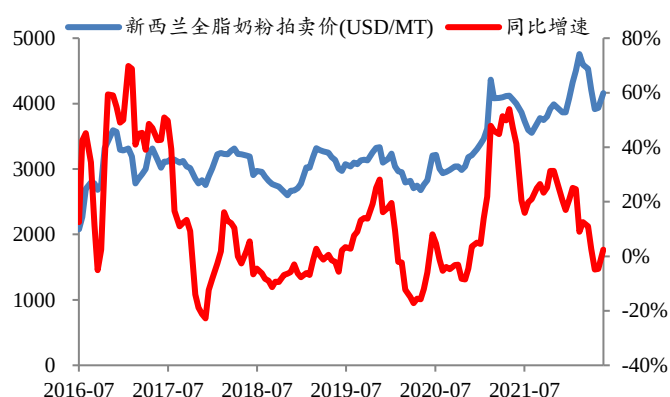


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

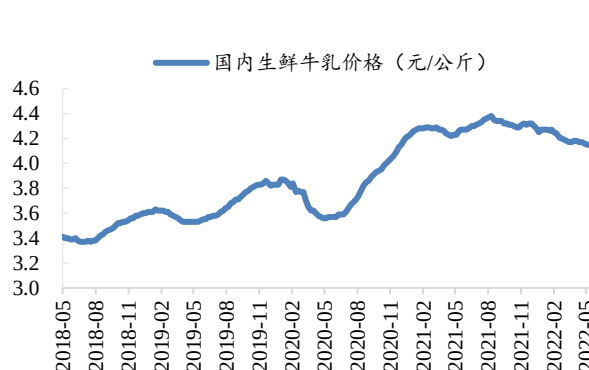
6月21日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 4125 美元/吨，环比-0.8%，同比+3.2%，奶价同比上升。6月22日，国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤，环比-0.2%，同比-3.5%。中短期看国内奶价已在高位略有回落。

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

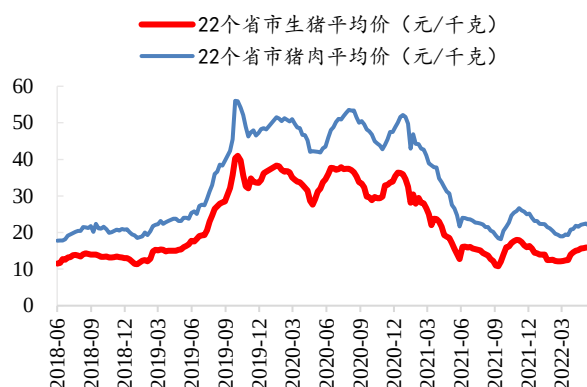
图6：2022 年 6 月 22 日生鲜乳价格同比-3.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

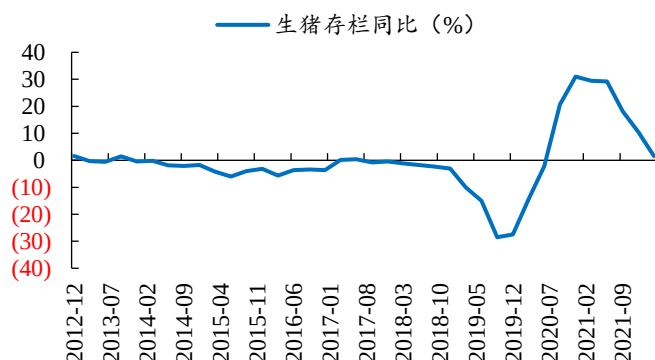
6月17日，生猪价格 16.3 元/公斤，同比+1.1%，环比+2.6%；猪肉价格 22.3 元/公斤，同比-6.9%，环比+1.5%；2022 年 5 月，能繁母猪存栏 4192 万头，同比-8.2%，环比+0.4%；2022 年 4 月生猪存栏同比-0.2%，当前看猪价下行趋势持续，预计拐点可能在年中出现。2021 年 12 月 29 日，白条鸡价格 22.1 元/公斤，同比+1.7%，环比+0.3%。

图7：2022年6月17日猪肉价格同比-6.9%



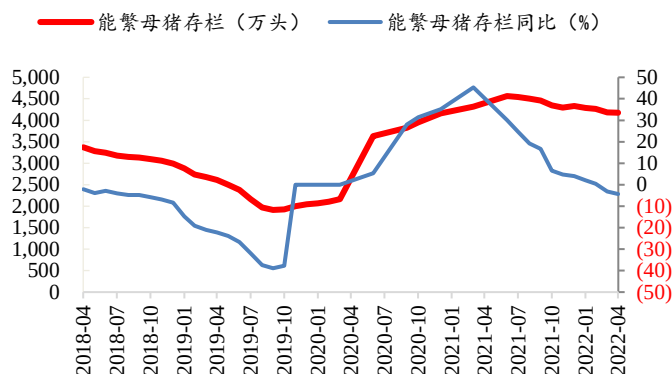
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年4月生猪存栏数量同比-0.2%



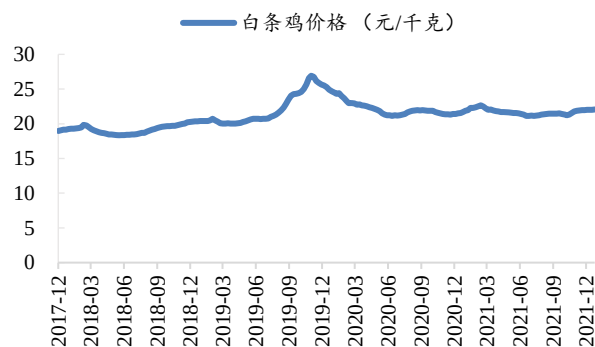
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

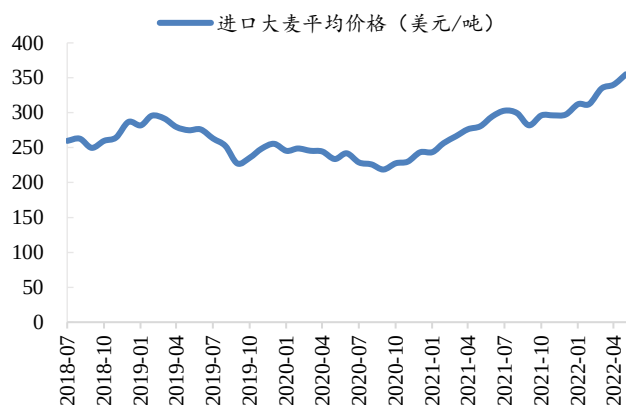
图10：2021年12月29日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

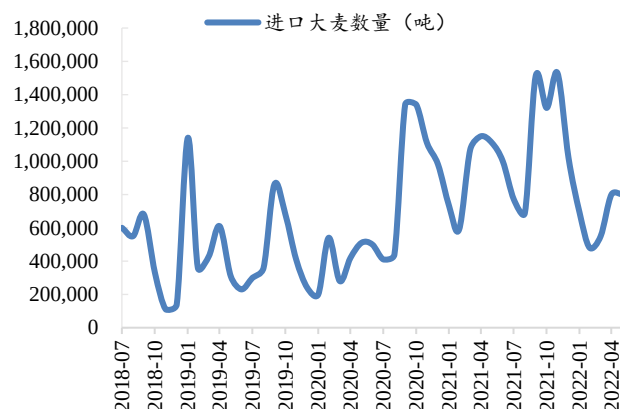
2022年5月，进口大麦价格355.1美元/吨，同比+26.5%。进口数量80万吨，同比-27.9%。受到乌俄战争以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

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

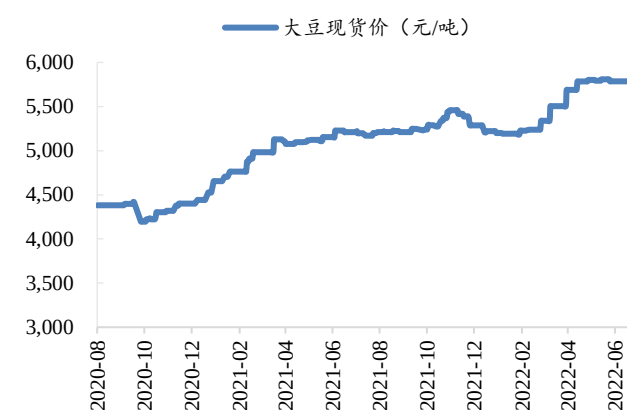
图12：2022年5月进口大麦数量同比-27.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

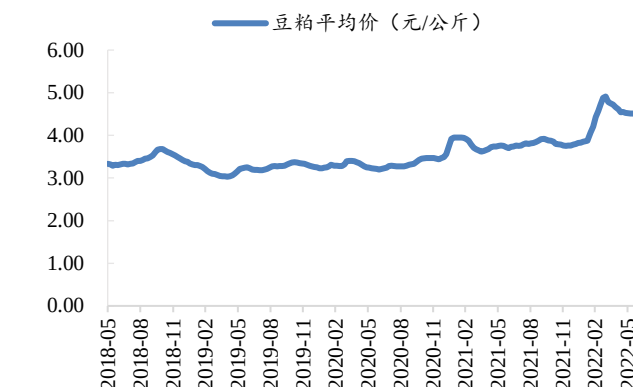
7月1日，大豆现货价 5785.8 元/吨，同比+11.1%。6月22日，豆粕平均价格 4.5 元/公斤，同比+21.6%。预计 2022 年大豆价格可能走高。

图13: 2022 年 7 月 1 日大豆现货价同比+11.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

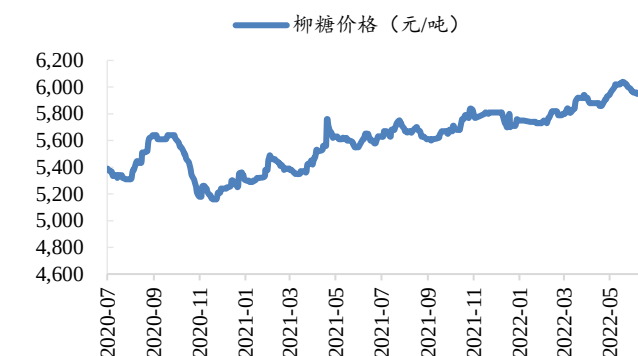
图14: 2022 年 6 月 22 日豆粕平均价同比+21.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

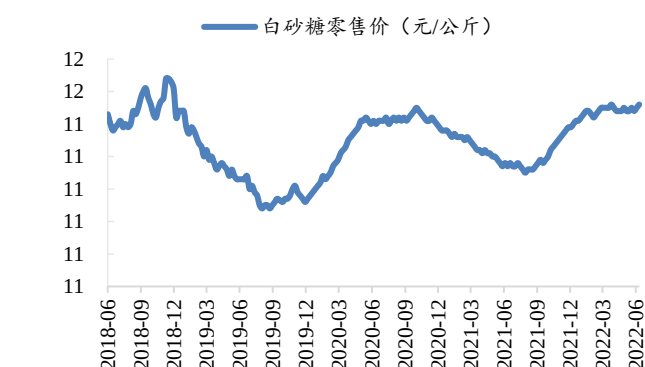
7月1日，柳糖价格 5950.0 元/吨，同比+5.7%；6月24日，白砂糖零售价格 11.5 元/公斤，同比+1.7%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2022 年 7 月 1 日柳糖价格同比+5.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2022 年 6 月 24 日白砂糖零售价同比+1.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：i 茅台注册用户突破 1800 万人

青花郎老酒夏季拍卖会相继在广州、南宁、柳州、杭州、西安举行。本季拍卖会上，青花郎老酒价值屡创新高：2003 年第一代青花郎单瓶成交价均已过万，最高拍出 1.5 万元/瓶；2008 年第二代青花郎单瓶最高已拍出 8750 元；2020 年 25L 天青郎拍出 41 万元（来源于酒说）。

“i 茅台” App 显示，6 月 29 日晚 “小茅好运” 迎来第三轮专场，符合申购条件的用户共计 200.78 万人，计划投放 44599 瓶（四款产品合计），申购成功率预计达到 2.22%，创下 i 茅台上线以来的最大投放规模。相较于本月平均申购成功率 0.74%，本轮专场 “中签率” 是其 3 倍。目前 “i 茅台” 注册用户已突破 1800 万人，正在向 2000 万用户大关迈进（来源于微酒）。

7月1日，小糊涂仙酒业集团发布《致全体合作伙伴及同仁的一封信》，2022年4-6月公司完成集团年度目标的50%，销售收入增长50%，小糊涂仙经典、酱、窖事业部2022Q1销售收入均超年度目标50%以上（来源于微酒）。

5、备忘录：关注7月8日海天味业股东大会

下周（7月4日-7月10日）将有4家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注7月8日海天味业股东大会

日期	公司名称	股东大会	限售解禁
7月6日	李子园	浙江省金华市（14:30）	
7月7日	日辰股份	山东省青岛市（14:30）	
7月8日	水井坊	四川省成都市（09:30）	
7月8日	海天味业	广东省佛山市（14:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注6月27日发布的行业点评报告

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	6月20日
行业周报	名优酒企按节奏运行，关注上游成本回落机会	6月26日
行业报告	食用油脂价格下行，成本压力有望缓解	6月27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	2029.1	49.38	57.86	66.9	41.1	35.1	30.3
五粮液	买入	203.0	6.02	6.89	8.13	33.7	29.5	25.0
洋河股份	增持	184.4	5.18	6.76	8.3	35.6	27.3	22.2
山西汾酒	买入	312.2	6.51	8.79	11.51	47.9	35.5	27.1
口子窖	增持	58.0	3.22	3.65	4.25	18.0	15.9	13.6
古井贡酒	增持	243.5	4.69	5.63	6.81	51.9	43.2	35.8
金徽酒	增持	34.0	0.9	1.18	1.52	37.8	28.8	22.4
水井坊	增持	92.8	2.9	3.63	4.5	32.0	25.6	20.6
伊利股份	买入	38.4	1.65	1.93	2.24	23.3	19.9	17.2
新乳业	增持	13.0	0.49	0.65	0.81	26.5	20.0	16.0
双汇发展	增持	29.3	1.8	2.03	2.24	16.3	14.4	13.1
中炬高新	增持	34.9	0.93	1.05	1.24	37.5	33.2	28.1
涪陵榨菜	买入	34.3	1.1	1.31	1.58	31.1	26.2	21.7
海天味业	买入	90.4	1.77	2.12	2.5	51.1	42.6	36.2
恒顺醋业	买入	12.8	0.12	0.15	0.19	106.7	85.3	67.4
西麦食品	增持	16.2	0.55	0.63	0.72	29.4	25.7	22.5
桃李面包	买入	16.8	0.9	1.01	1.15	18.7	16.6	14.6
嘉必优	买入	33.7	1.10	1.47	2.45	30.7	22.9	13.8
绝味食品	买入	56.0	1.7	2.16	2.55	32.9	25.9	22.0
煌上煌	增持	12.3	0.36	0.42	0.48	34.2	29.3	25.6
广州酒家	增持	24.3	1.12	1.32	1.52	21.7	18.4	16.0
甘源食品	增持	69.3	2.04	2.91	3.73	34.0	23.8	18.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 7 月 1 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