

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：宋英男 S0350522040002
 songyn@ghzq.com.cn
 联系人：王尧 S0350121120031
 wangy26@ghzq.com.cn

大众品迎来成本边际催化，市场信心持续恢复

——食品饮料行业周报（附二季度业绩前瞻）

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	13.33%	16.52%	-12.35%
沪深300	9.39%	4.46%	-14.59%

投资要点：

- **1、消费继续复苏，成本边际改善。**本周一级行业中食品饮料涨幅3.85%，跑赢上证综指（+1.13%）2.72个百分点。疫情继续边际改善，29日上海全面恢复堂食，防疫政策迎来放松，消费复苏向好的趋势不变，市场持续信心恢复。石油、棕榈油等大宗商品价格下行，成本压力较大的大众品板块盈利改善预期增强。在板块轮动和外资持续净流入的背景下，本周各子板块均有上涨，其中预加工食品涨幅最大，上涨8.93%，其次涨幅较大的是啤酒和烘焙食品，涨幅分别为8.69%和8.58%。个股方面，仙乐健康（+21.70%）、一鸣食品（+20.63%）、盖世食品（+16.43%）、天味食品（+14.18%）、绝味食品（+13.41%）等领涨。
- **2、业绩真空期，继续看好板块轮动下白酒的整体性反弹机会。**目前仍处业绩真空期，受市场情绪好转+外资持续流入+事件催化等因素影响，板块延续整体性反弹行情。我们预计二季度白酒板块业绩将呈现回落、分化的特点，其中高端酒基本面稳健，区域次高端龙头如苏酒、徽酒等业绩确定性更高。考虑到当前市场对于疫情等负面信息充分消化，对二季度业绩预期充分，板块估值仍处合理区间，继续看好板块轮动下白酒的整体性反弹机会，推荐贵州茅台（年初以来我们一直强调茅台业绩提速+继续推进营销改革的两大判断正逐步兑现）+区域次高端白酒龙头。
- **3、二季度业绩前瞻：**

 - **（1）白酒业绩预计回落、分化。**疫情影响主要体现在二季度，3-5月为淡季，且疫情发生在局部地区，对全年影响非常有限。高端酒礼赠需求受疫情影响较小，整体基本面稳健。全国化次高端酒企如舍得、酒鬼、水井等有高基数压力，疫情拖累其招商节奏，二季度业绩预计较一季度将有回落。区域次高端龙头如苏酒、徽酒等业绩确定性更高。短期疫情冲击并不影响行业价格升级趋势，白酒结构性景气趋势不改，基本面稳健，次高端仍是未来最大机会。
 - **（2）大众品：2季度大众品受疫情影响表现分化，下半年成本回落+消费场景修复，拐点可期。**大众品行业二季度经营情况：1）需求

端趋势分化，疫情受益股4月受居家消费催化，业绩表现高增长，5月仍存在补库存因素，但持续性较弱，呈现需求月度放缓趋势。而随4月底物流恢复、多地餐饮放开、消费场景恢复，疫情受损股逐步恢复，头部企业由于综合实力领先，疫后调整修复更强劲。**2) 成本端承压，大众品仍受到成本的压力**，油脂、大豆、PET等原材料上半年价格有比较明显的进一步上涨。虽然近期多数原材料价格出现高位回落趋势，提价顺利传导或覆盖部分成本压力，但回落到低位和传导到报表需要时间，预计盈利改善更多体现在3、4季度。

细分板块表现：1) Q2收入端表现较好的为受居家消费催化的板块，包括方便食品、预制菜（含调味小龙虾）、酱腌菜、休闲食品等，例如安井食品、洽洽食品、涪陵榨菜等。2) 部分企业提价效应释放，同时原材料如青菜头、猪肉等成本回落支撑涪陵榨菜、双汇发展等业绩增长。3) 餐饮消费占比较大、生产基地在上海、电商收入占比大的公司，预计2季度业绩继续承压。其中调味品受餐饮消费影响，6月部分地区仍暂停堂食，2季度沿用价格高位原材料拖累整体盈利，预计海天收入双位数增长，利润慢于收入；乳制品进入行业淡季，受疫情运输不畅等影响液奶增速有所放缓；软饮料受疫情影响消费场景受限，且4-5月运输受阻较严重，利润端仍采用高价PET原料，2季度盈利压力体现。

■ 4、行业评级及投资策略：

整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变，次高端逻辑持续兑现；大众品情绪最悲观时点已过，估值回落后龙头企业的投资价值凸显，基于此我们维持食品饮料行业评级为“推荐”。

白酒：推荐贵州茅台、洋河股份、今世缘、伊力特、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、口子窖、五粮液、金徽酒等。

大众品：推荐百润股份、双汇发展、洽洽食品、安琪酵母、安井食品、伊利股份、海天味业、重庆啤酒等。

短期推荐贵州茅台、洋河股份、安琪酵母、百润股份。

- **5、风险提示：**1) 疫情影响餐饮渠道恢复低于预期；2) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；3) 行业政策变化导致竞争加剧；4) 原材料价格大幅上涨；5) 重点关注公司业绩或不及预期；6) 食品安全事件等；7) 文中所引用资料及数据如与公司公告不一致，以公司公告为准。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/07/04		EPS			PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
600519.SH	贵州茅台	2,018.00	41.76	51.25	61.21	48	39	33	买入	
603369.SH	今世缘	49.69	1.62	2.02	2.54	31	25	20	买入	
603589.SH	口子窖	58.33	2.88	3.42	4.14	20	17	14	买入	
000568.SZ	泸州老窖	242.55	5.43	6.80	8.35	45	36	29	买入	
002304.SZ	洋河股份	183.00	5.01	6.36	7.69	36	29	24	买入	
600809.SH	山西汾酒	308.90	4.37	6.11	8.02	71	50	39	买入	
000858.SZ	五粮液	201.04	6.02	6.98	8.12	33	29	25	买入	
000596.SZ	古井贡酒	245.76	4.45	5.31	6.67	55	46	37	买入	
600779.SH	水井坊	91.55	2.46	2.84	3.47	37	32	26	增持	
603919.SH	金徽酒	33.95	0.64	0.93	1.18	53	37	29	增持	
600197.SH	伊力特	29.38	0.66	1.03	1.21	44	29	24	买入	
002568.SZ	百润股份	32.79	0.89	0.69	0.96	37	48	34	买入	
600298.SH	安琪酵母	48.10	1.59	1.65	1.97	30	29	24	买入	
600887.SH	伊利股份	37.82	1.43	1.56	1.82	26	24	21	买入	
603345.SH	安井食品	167.70	2.80	3.11	3.83	60	54	44	买入	
300973.SZ	立高食品	101.80	1.82	1.67	2.22	56	61	46	买入	
603288.SH	海天味业	90.65	1.58	1.77	2.05	57	51	44	买入	
600132.SH	重庆啤酒	143.09	2.41	3.00	3.59	59	48	40	增持	
600600.SH	青岛啤酒	104.17	2.33	2.49	2.96	45	42	35	买入	
002557.SZ	洽洽食品	55.67	1.80	2.18	2.55	31	26	22	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 二季度业绩前瞻	6
1.1、 白酒板块：Q2 业绩预计回落、分化	6
1.2、 大众品：2 季度受疫情影响表现分化，下半年成本回落+消费场景修复，拐点有望到来	7
2、 行业回顾	10
3、 重要数据	14
3.1、 高端酒价格跟踪数据	14
3.2、 猪价及奶价变动	15
3.3、 成本价格变动	16
4、 上周食品饮料行业重要资讯	17
5、 上周食品饮料行业上市公司重要公告	18
6、 下周食品饮料行业上市公司大事提醒	18
7、 本周重点推荐个股及逻辑	19
8、 风险提示	21

图表目录

图 1: 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)	11
图 2: 食品饮料子行业涨跌幅.....	11
图 3: 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位	12
图 4: 申万一级行业动态市盈率对比图	12
图 5: 食品饮料子板块动态市盈率对比图.....	12
图 6: 贵州茅台沪股通持股量与占比	13
图 7: 五粮液沪股通持股量与占比	13
图 8: 洋河股份沪股通持股量与占比.....	13
图 9: 泸州老窖沪股通持股量与占比	13
图 10: 伊利股份沪股通持股量与占比.....	13
图 11: 双汇发展沪股通持股量与占比	13
图 12: 海天味业沪股通持股量与占比.....	14
图 13: 涪陵榨菜沪股通持股量与占比.....	14
图 14: 飞天茅台出厂价、一批价价格 (元)	15
图 15: 普五出厂价、一批价价格 (元)	15
图 16: 22 省每周仔猪、生猪、猪肉均价 (元/千克)	15
图 17: 22 省每周仔猪、生猪、猪肉均价同比.....	15
图 18: 恒天然全脂奶粉拍卖价格	16
图 19: 全球原奶价格及中国原奶价格.....	16
图 20: 国内牛奶主产区生鲜乳均价及同比 (元/公斤)	16
图 21: 葵花籽采购价格 (元/吨)	17
图 22: 大豆、豆粕、棕榈油期货结算价 (千元/吨)	17
图 23: 进口大麦均价及国内铝锭市场价 (千元/吨)	17
图 24: 螺纹钢、瓦楞纸、PET 价格 (千元/吨)	17
表 1: 白酒重点个股盈利预测.....	7
表 2: 大众品重点个股盈利预测.....	10
表 3: 上周食品饮料行业重要资讯	17
表 4: 上周食品饮料行业上市公司重要公告	18
表 5: 下周食品饮料行业上市公司大事提醒	19

1、二季度业绩前瞻

1.1、白酒板块：Q2 业绩预计回落、分化

今年疫情呈现出“淡季+区域化”的特点，疫情影响主要体现在二季度，3-5月为淡季，且疫情发生在局部地区，大部分酒企实际全年业绩受影响程度有限。预疫情扰动会对二季度白酒动销产生影响，二季度预计业绩呈现回落+分化的特点：

(1) 高端酒基本面稳健，消费场景以礼赠属性居多，需求刚性，回款发货节奏符合预期，其中贵州茅台表现突出。(2) 部分区域餐饮、宴席场景受损，影响次高端及中高端价格带白酒动销，其中全国化次高端酒企如舍得、酒鬼、水井等有高基数压力，疫情拖累其招商节奏，二季度业绩预计较一季度将有回落。区域次高端龙头如苏酒、徽酒等业绩确定性更高。

贵州茅台：礼赠需求受疫情影响较小，需求相对刚性，动销表现良好，公司渠道改革节奏顺畅，非标产品提价贡献增长，i 茅台上线后表现亮眼，预计将显著拉升直营占比，预计公司 2022Q2 收入增速为 22%，利润增速为 24%。

五粮液：经过 3-4 月淡季控货挺价，近期八代普五批价稳定在 980-990 元左右。考虑到公司 1 月-5 月 24 日 21 个战区中有 11 个战区实现正增长（其中 2 个战区实现 15%+增长），预计 2022Q2 收入增速约为 6%左右，利润增速约为 10%。

泸州老窖：二季度公司以控货为主，当前渠道和终端库存压力不大，提价后通过与渠道沟通推动回款，我们预计即使有压力公司也不会通过压货方式完成目标。预计 2022Q2 公司收入增速约为 20%，利润增速约为 20%。

洋河股份：当前省内餐饮消费场景基本恢复到正常情况的 80%，进入 5 月后翻台率明显提高。由于二季度回款同比去年提速，预计 2022Q2 公司收入增速约为 19%，利润增速接近 23%。

今世缘：公司发货自 5 月中旬开始加速，但受华东区域疫情影响，回款进度略慢于去年同期，同时公司在二季度内部调整部门架构，对公司实际动销亦有影响，预计二季度结束公司回款完成约 55%+。6 月公司提高四开、对开开票价 10 元/5 元每瓶，预计主要目的为淡季加速回款，拔高价格备战中秋促销等。综合考虑二季度表现，预计 2022Q2 公司收入增速约为 12%，利润增速略高于收入。

古井贡酒：5 月中旬省内消费场景陆续恢复，端午动销良好，宴席需求环比恢复明显，公司回款进展顺利，同比去年增长稳健。预计公司 2022Q2 收入增速约为 18%，利润增速约为 22%。

口子窖：3-4 月省内疫情影响发货，公司的营销策略一直是低库存高周转的模式，两个月没有发货明显影响业绩，5 月份恢复正常，端午促销把 3-4 月订单补发，但影响已经产生，叠加去年发布兼香 518 有一次性打款，预计二季度数据没有增长。

山西汾酒: 二季度回款动销情况良好,玻汾供不应求,公司适当加大玻汾投放量,满足市场刚需。但去年二季度基数较高,业绩增速预计回落。预计公司 2022Q2 收入增速约为 10%, 利润增速约为 15%。

酒鬼酒: 公司二季度受疫情影响,我们预计 6 月逐步回款和发货节奏逐步加速。预计 2022Q2 收入增速约为 6%, 利润增速约为 8%。

金徽酒: 公司受疫情影响较小,回款发货按正常节奏进行,预计上半年时间过半任务过半。公司全年销售收入目标同比增长超 35%, 目前正顺利推进。

舍得酒业: 公司 2021Q2 回款约 15 亿元, 2022 年 4-5 月份回款约 10 亿元+, 6 月随疫情得到控制, 预计公司加快招商、回款和发货节奏, 回补前期损失。预计公司 2022Q2 收入增速约为 7%, 利润增速约为 11%。

水井坊: 6 月初疫情恢复, 预计公司恢复正常发货节奏, 2021Q2 存在低基数, 所以 2022Q2 数据变化区间较大, 预计 22Q2 公司收入增速约为 30%, 利润扭亏。

表 1: 白酒重点个股盈利预测

个股	2022E				2022H1 E				2022Q2 E			
	收入	YOY	利润	YOY	收入	YOY	利润	YOY	收入	YOY	利润	YOY
贵州茅台	1,340.9	23%	653.1	25%	609.2	20%	305.6	24%	277.3	22%	133.1	24%
五粮液	744.9	13%	270.0	16%	407.2	11%	150.9	14%	131.7	6%	42.6	10%
泸州老窖	254.2	23%	99.6	25%	114.9	23%	53.5	27%	51.8	20%	24.7	20%
山西汾酒	249.6	25%	71.7	35%	158.0	30%	51.8	46%	52.7	10%	14.7	8%
洋河股份	303.0	20%	95.8	28%	190.0	22%	72.0	27%	59.8	19%	22.1	23%
古井贡酒	166.0	25%	29.4	28%	86.7	24%	17.9	30%	34.0	18%	6.9	22%
今世缘	79.8	25%	25.4	25%	46.2	20%	16.1	21%	16.3	12%	6.1	15%
口子窖	57.8	15%	20.2	17%	24.1	8%	7.7	11%	11.0	3%	2.8	5%
舍得酒业	69.7	40%	18.4	48%	33.4	40%	10.1	38%	14.6	7%	4.8	11%
水井坊	53.3	15%	13.9	16%	21.9	19%	4.6	23%	7.8	30%	1.0	扭亏
酒鬼酒	44.4	30%	12.0	35%	25.4	48%	7.8	53%	8.5	6%	2.6	8%
金徽酒	25.0	40%	4.7	45%	13.3	37%	2.6	41%	6.3	35%	1.0	37%
伊力特	25.4	31%	4.8	55%	11.7	13%	2.1	-1%	5.4	12%	1.0	25%

资料来源: wind, 国海证券研究所

1.2、大众品: 2 季度受疫情影响表现分化, 下半年成本回落+消费场景修复, 拐点有望到来

大众品行业二季度经营情况: 1) 需求端趋势分化, 疫情受益股 4 月受居家消费催化, 业绩表现高增长, 5 月仍存在补库存因素, 但持续性较弱, 呈现需求月度放缓趋势。而随 4 月底物流恢复、多地餐饮放开、消费场景恢复, 疫情受损股逐步恢复, 头部企业由于综合实力领先, 疫后调整修复更强劲。2) 成本端承压, 大众品仍受到成本的压力, 油脂、大豆、PET 等原材料上半年价格有比较明显的

进一步上涨。虽然近期多数原材料价格出现高位回落趋势，提价顺利传导或覆盖部分成本压力，但回落到低位和传导到报表需要时间，预计盈利改善更多体现在3、4季度。

细分板块表现：1) Q2 收入端表现较好的为受居家消费催化的板块，包括方便食品、预制菜（含调味小龙虾）、酱腌菜、休闲食品等，例如安井食品、洽洽食品、涪陵榨菜等。2) 部分企业提价效应释放，同时原材料如青菜头、猪肉等成本回落支撑涪陵榨菜、双汇发展等业绩增长。3) 餐饮消费占比较大、生产基地在上海、电商收入占比大的公司，预计2季度业绩继续承压。其中调味品受餐饮消费影响，6月部分地区仍暂停堂食，2季度沿用价格高位原材料拖累整体盈利，预计海天收入个位数增长，利润慢于收入；乳制品进入行业淡季，受疫情运输不畅等影响液奶增速有所放缓；软饮料受疫情影响消费场景受限，且4-5月运输受阻较严重，利润端仍采用高价PET原料，2季度盈利压力体现。

百润股份：由于公司总部位于上海浦东，同时电商销售占比较高，二季度受疫情影响较为明显。利润端，物流费用等上升幅度也较大，因此预计收入小个位数下滑，利润也有明显下滑。

海天味业：受疫情影响与成本上行影响较大，但考虑到公司价格体系基本理顺，提价效应释放以及去年同期基数较低，预计收入同比+10%，成本端仍采用高价原材料拖累盈利表现，预计利润同比+6%。

安琪酵母：预计传统烘焙酵母和YE等衍生产品提速增长，新价格体系基本梳理到位，收入同比+20%。利润端，考虑到糖蜜成本仍在高位，预计利润持平。

涪陵榨菜：公司今年升级榨菜减盐产品，并加大投入力度培育下饭菜等新品类，4月受到疫情居家催化明显，叠加提价效应释放，预计Q2收入同比+11%。利润端由于今年青菜头成本下降，费用收缩，且定增资金预计继续带来一定理财收益，预计利润同比增长35%+。

中炬高新：疫情管控对B端调味品需求影响较大，但公司渠道占比70%左右在C端，因此2季度需求受影响较小，公司提价后价格逐步理顺，叠加去年同期低基数，预计Q2可追回部分Q1落下的进度，预计Q2收入同比+10%。利润端受到成本上行影响，预计利润同比+2%。

伊利股份：由于疫情影响，预计液奶Q2实现个位数增长；婴幼儿奶粉受疫情影响相对较小，预计2季度仍保持20%以上的高速增长；冷饮奶酪继续保持高速增长。Q2原奶价格同比回落，成本端压力缓解。根据澳优公告，预计22H1实现收入33.5亿元至35亿元，同比-18%至-21.6%；实现归母净利润9500万元至1.6亿元，同比-73.1%至-84%，澳优业绩不及预期主要由于疫情及公司调整库存所致，考虑澳优并表，预计公司Q2收入同比增长11%，利润增长7%。

安井食品：C端需求带动下并表收入延续高增长，利润改善明显。5月公司C端面点、预制菜产品持续旺销，物流逐步恢复正常，工厂发货情况转好，渠道补库存需求基本得到满足。疫情对公司B端的影响也在逐步缓解，6月B端趋势向好。预计叠加并表新宏业后整体收入同比+30%。但考虑到4月物流受阻致运费

增加，预计利润同比+18%。

三全食品：公司商超渠道占比较大，4月受疫情居家催化收入提速明显，5月存在一定补库存因素延续增长，预计收入同比+10%。利润持续优化，预计利润同比+41%。

立高食品：公司4月下游烘焙消费场景受到疫情影响较大，但好于3月，5-6月随多地疫情逐步好转，发货与动销情况逐渐恢复，旺销单品麻薯、冷冻蛋糕等持续放量，同时公司开发家庭冷冻烘焙产品并与头部社区团购平台合作，进展较顺利，预计Q2收入同比+5%。利润方面，公司去年底锁价部分原材料，采用国内优质原料替代进口抵御成本压力，但由于油脂价格上涨幅度较大，对成本端造成较大压力，叠加股权激励费用与奖励金的影响，预计利润同比-22%。

千味央厨：公司4月受疫情期间物流受阻影响收入增速放缓，5月经销渠道补库存催化，我们判断蒸煎饺等畅销面点放量，促使收入环比改善，但2季度由于多地暂停堂食的影响，重客端收入增速有所放缓，预计Q2整体收入同比+10%。利润方面，Q2沿用锁单原材料，受成本影响不大，预计利润同比+18%。

双汇发展：截至7月初，全国生猪/猪肉价格回升至每千克20元和24元以上（分别较3月底低点上涨约8.1/5.3元），头均价差进一步跌至-325.3元，公司冻肉库存充足，加上进口猪肉带来的采购协同效应，成本端受影响较小。当前库存减值影响基本消除，预计今年国内屠宰部门盈利有望反转，尤其二三季度将贡献业绩弹性。二季度肉制品量价维持较稳定状态，预计整体利润同比增长30%+。

东鹏饮料：广东省内今年天气多雨水，影响动销，省外4月疫情影响较大，5月起因疫情边际改善，天气转热，需求复苏等因素环比恢复，预计Q2收入增速18%，利润端因仍采用高价PET原料，预计盈利能力承压。考虑去年Q2存在上市费用，利润预计增长10%。

佳禾食品：公司地处华东，上海疫情对需求以及物流运输均有较大影响，且二季度棕榈油价格同比仍在高位，预计Q2公司收入利润均继续受损，收入预计下滑12%，利润端成本压力明显。

洽洽食品：疫情影响下，居家消费提振，叠加去年同期基数较低，预计Q2收入增长25%-30%。利润端，考虑到包材等辅料成本有所上升，但是去年第三季度的提价顺利传导，利润率略有提升。

绝味食品：上半年公司开店计划进展顺利，“星火燎原”已于5月启动，为“海纳百川”计划的补充，主要聚焦在下沉市场，受疫情影响，绝味同店收入下滑，距恢复到19年水平还有一定距离。同时疫情造成了广东、上海、江西等几个大型工厂的暂时停工，预计公司Q2业绩大双位数下滑。

青岛啤酒：5月公司销量快速恢复，我们预计二季度末公司将追平或略超去年同期销量水平，二季度公司销量同比持平或微增。5月经典等产品表现出色，预计6月份将延续吨价提升趋势，纯生有望换代升级，中高档产品增长带动吨价提升，二季度ASP预计将实现个位数增长。预计Q2公司收入同比增长5%+，利润同

比增长 10%+。

重庆啤酒：预计公司 4-5 月销量保持同比持平或略有增长的水平，6 月疫情恢复以来公司加速动销和发货，预计 Q2 结束销量同比实现大个位数增长。公司传统的盈利贡献区域华东等市场二季度受疫情影响较大，预计将影响乌苏等中高档产品的表现，预计 Q2ASP 提升幅度有限。预计 22Q2 收入同比增长约 10%，利润增长约 14%。

表 2：大众品重点个股盈利预测

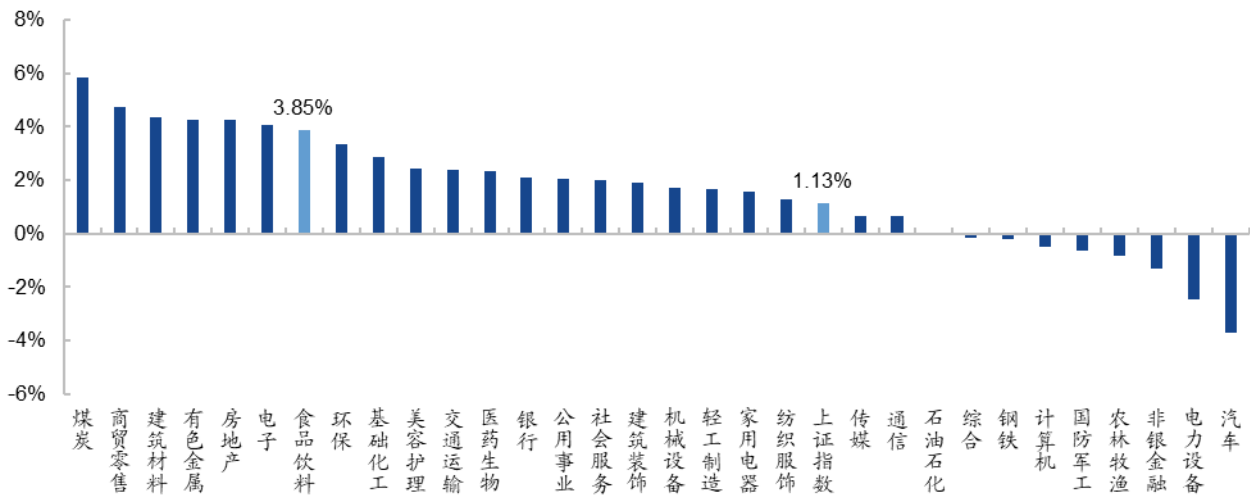
个股	2022E				2022H1E				2022Q2E			
	收入	YOY	利润	YOY	收入	YOY	利润	YOY	收入	YOY	利润	YOY
百润股份	32.5	25%	7.2	8%	12.0	-1%	2.5	-33%	6.6	-5%	1.5	-35%
海天味业	280.3	12%	74.5	12%	129.0	5%	33.1	-1%	56.9	10%	14.8	6%
安琪酵母	127.5	19%	13.9	6%	61.2	17%	7.0	-16%	30.9	20%	3.9	0%
中炬高新	65.1	27%	10.9	46%	25.0	8%	2.7	-5%	11.6	10%	1.1	2%
涪陵榨菜	29.0	15%	9.6	30%	14.0	4%	4.5	19%	7.1	11%	2.3	35%
伊利股份	1,293.7	17%	105.0	21%	634	12%	61.8	16%	323.5	11%	26.7	7%
双汇发展	635.1	-5%	60.1	24%	290.6	-17%	29.4	16%	152.6	-8%	14.8	35%
东鹏饮料	83.9	20%	12.5	5%	43.3	18%	7.1	5%	23.3	18%	3.7	10%
安井食品	115.6	25%	9.1	34%	49.5	27%	4.1	18%	26.1	30%	2.1	18%
立高食品	32.5	15%	2.8	0%	13.4	7%	0.9	-35%	7.1	5%	0.5	-22%
三全食品	76.4	10%	7.4	16%	37.8	4%	4.0	46%	14.4	10%	1.4	41%
千味央厨	16.0	25%	1.0	15%	6.5	15%	0.5	32%	3.1	10%	0.2	18%
绝味食品	76.1	16%	8.4	-14%	31.9	2%	1.7	-66%	15.1	-8%	0.8	-70%
洽洽食品	69.4	16%	11.1	19%	26.9	13%	3.8	15%	12.6	26%	1.7	30%
青岛啤酒	328.1	9%	36.9	17%	191.3	5%	26.9	11%	99.3	6%	15.6	12%
重庆啤酒	150.9	15%	13.5	16%	80.9	13%	7.1	15%	42.5	10%	3.7	14%

资料来源：wind，国海证券研究所

2、行业回顾

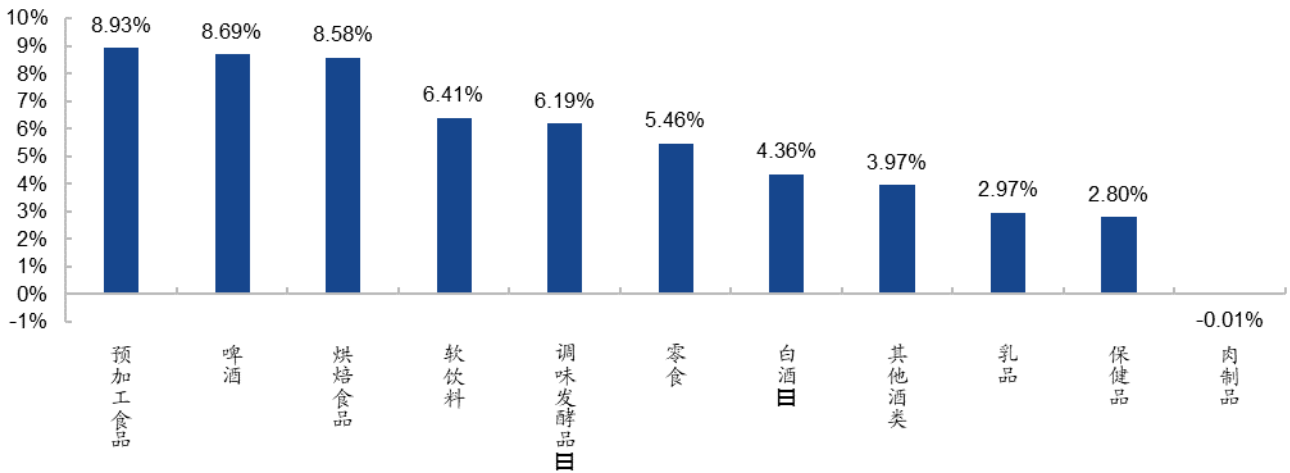
本周一级行业中食品饮料涨幅 3.85%，跑赢上证综指(+1.13%)2.72 个百分点。各细分行业中预加工食品涨幅最大，上涨 8.93%，其次涨幅较大的是啤酒和烘焙食品，涨幅分别为 8.69%和 8.58%。个股方面，仙乐健康(+21.70%)、一鸣食品(+20.63%)、盖世食品(+16.43%)、天味食品(+14.18%)、绝味食品(+13.41%)等领涨。

图 1: 申万一级行业与上证综指涨跌幅 (%)



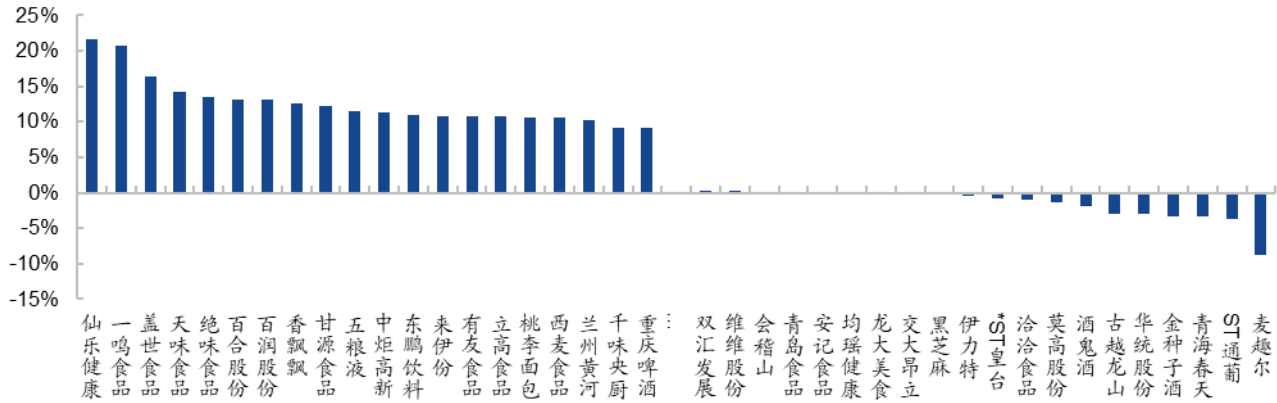
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 食品饮料子行业涨跌幅



资料来源: wind, 国海证券研究所

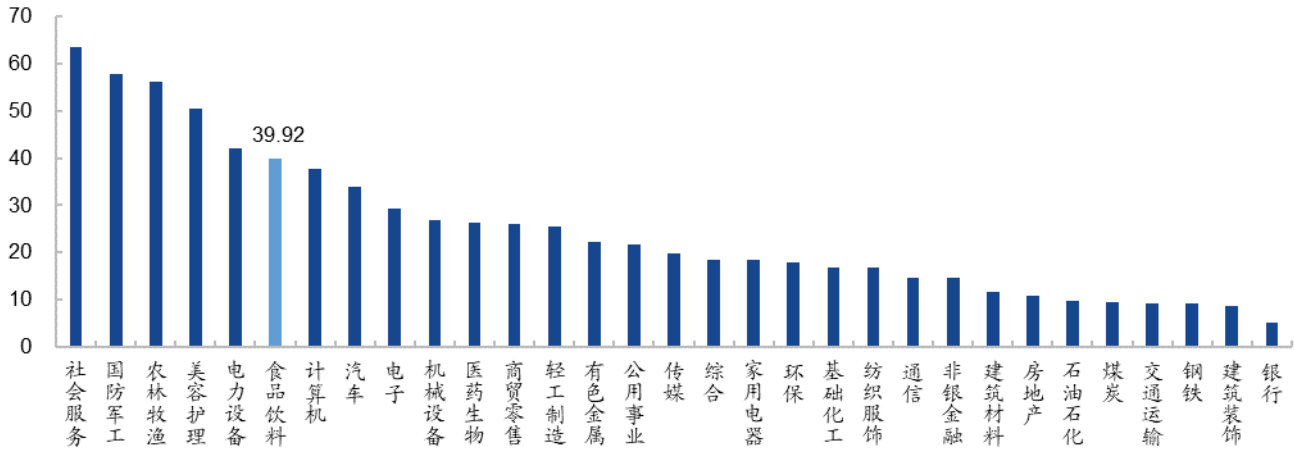
图 3: 食品饮料上市公司涨跌幅前二十位和后二十位



资料来源: wind, 国海证券研究所

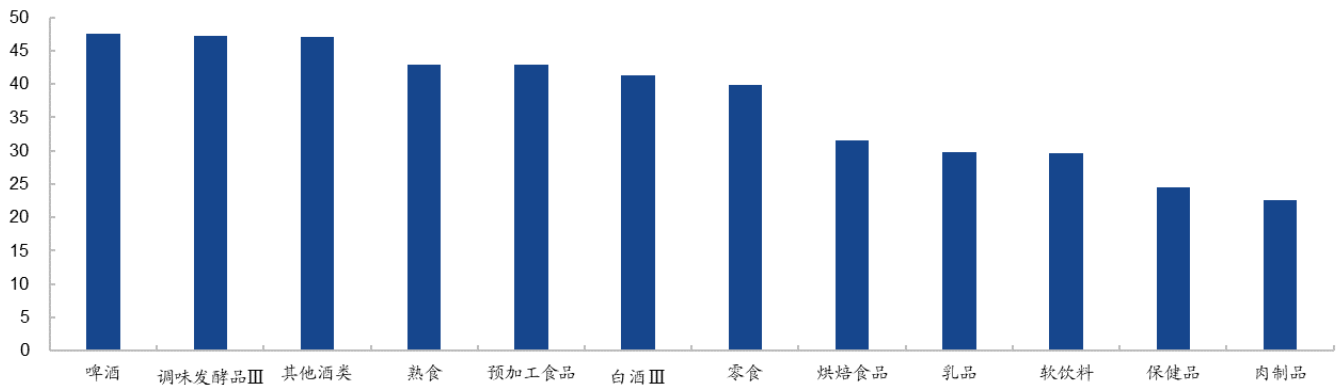
估值方面,截至周末食品饮料板块动态市盈率为 39.92,位于一级行业上游位置。食品饮料子板块中,本周啤酒(47.55)估值排名第一,调味发酵品III(47.28)、其他酒类(47.11)位列第二、三名,软饮料(29.6)、保健品(24.49)、肉制品(22.5)估值分列最后三位。

图 4: 申万一级行业动态市盈率对比图



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 食品饮料子板块动态市盈率对比图



资料来源: wind, 国海证券研究所

沪股通、深股通本周买入食品饮料：贵州茅台净买入 17.35 亿元，五粮液净卖出 0.33 亿元，伊利股份净买入 4.14 亿元。

图 6：贵州茅台沪股通持股量与占比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：五粮液沪股通持股量与占比



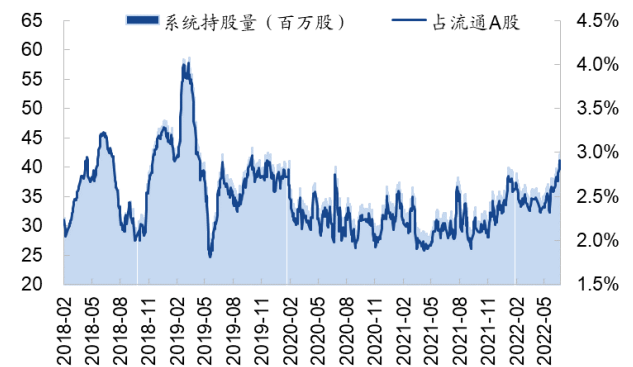
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：洋河股份沪股通持股量与占比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：泸州老窖沪股通持股量与占比



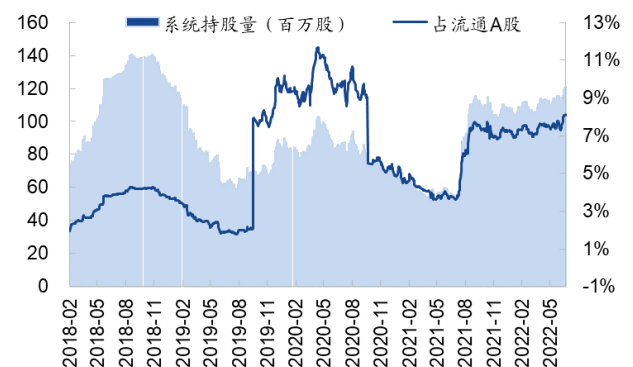
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：伊利股份沪股通持股量与占比



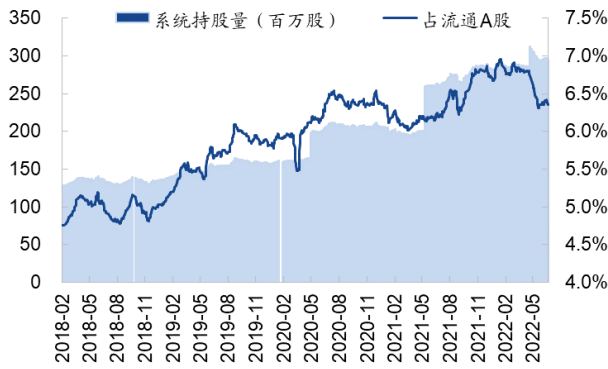
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：双汇发展沪股通持股量与占比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 12: 海天味业沪股通持股量与占比



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 涪陵榨菜沪股通持股量与占比



资料来源: wind, 国海证券研究所

3、重要数据

3.1、高端酒价格跟踪数据

贵州茅台: 飞天茅台整箱/散瓶批价 3010/2720 元, 环比前一周分别-50/-30 元。本周茅台批价环比回落, 茅台批价本质是供需问题, 茅台酒消费、投资、收藏需求强劲, 终端动销供不应求使批价持续攀升的核心原因。飞天茅台批价早在 2021 年初开箱政策之前就涨到约 2800 元左右 (箱茅), 这成为上一轮飞天的供需平衡点, 且 2020 年 Q4 箱茅批价始终徘徊在 2800 左右。随着 2021 年初拆箱销售政策的出台, 整箱价格一路走高, 在 2021 年 7 月一度冲上 3800 元左右; 而 2021 年下半年随着旺季来临公司加大中秋发货、座谈会影响渠道和黄牛出货、拆箱政策边际逐渐放松等影响, 茅台批价趋势回落, 2022 年春节回到 2800 元左右水平。我们认为, 茅台酒的需求一直较为平稳, 前期价格暴涨主因 2021 年上半年发货量少 (公司及省内发货量均少), 而茅台酒的送礼、收藏、投资等需求主要集中于原箱上, 所以供需失衡导致价格失真。而整箱回归后, 随着需求回归常态、供给增加, 散瓶与整箱之间的差价将继续缩小, 预计中长期批价维持在 2500-3000 元左右波动。

五粮液: 八代普五批价 965 元, 环比持平。公司春节后淡季停货, 近期部分部分区域根据经销商库存灵活打款、发货, 批价相对稳定。据 21 世纪经济报反馈, 2022 年第八代五粮液综合出厂价从 889 元提升为 969 元, 增幅近 9%; 本次提价短期或将带来渠道压力, 但成本提升至 969 元后将倒逼批价上行, 也为后续的量价操作留下空间。

图 14: 飞天茅台出厂价、一批价价格 (元)



资料来源: 今日酒价, 国海证券研究所

图 15: 普五出厂价、一批价价格 (元)



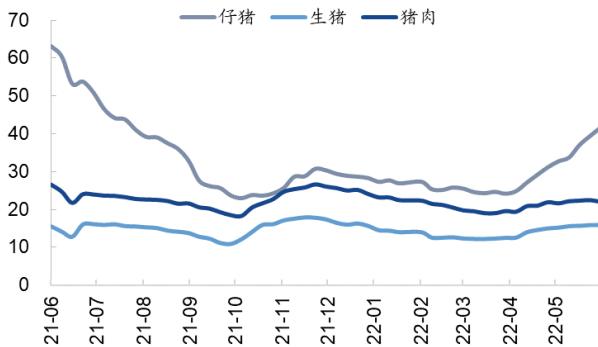
资料来源: 今日酒价, 国海证券研究所

3.2、猪价及奶价变动

猪肉价格方面, 截至 2022 年 6 月 17 日, 22 个省猪肉均价 (周) 为 22.29 元/千克, 同比-9.83%; 生猪均价 (周) 为 16.32 元/千克, 同比+15.50%; 仔猪均价 (周) 为 43.38 元/千克, 同比-28.29%。

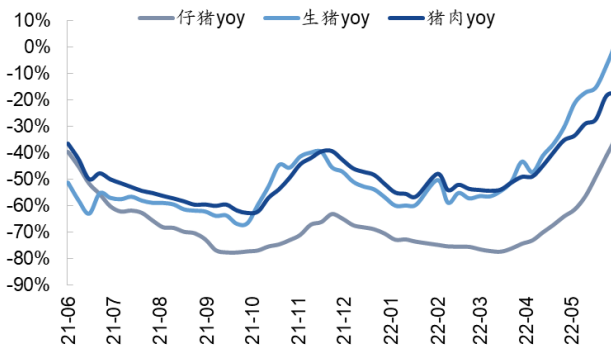
奶价方面, 截至 2022 年 6 月 22 日, 我国奶牛主产省 (区) 生鲜乳平均价格 4.13 元/公斤, 同比-3.50%, 环比-0.20%。国外来看, 2022 年 6 月 22 日全球乳制品交易 (GDT) 全脂奶粉拍卖平均价格 4125 美元/吨, 同比-0.6%, 脱脂奶粉拍卖平均价格 4276 美元/吨, 同比+1.0%。

图 16: 22 省每周仔猪、生猪、猪肉均价 (元/千克)



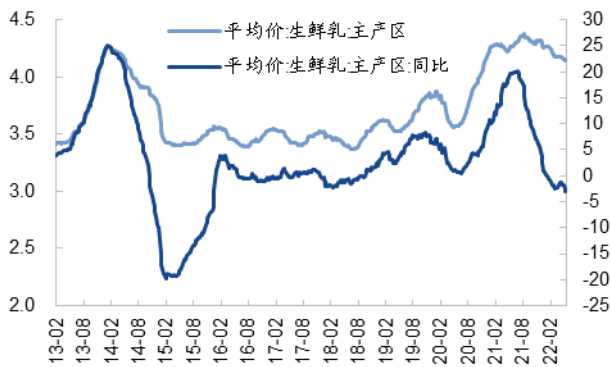
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 22 省每周仔猪、生猪、猪肉均价同比



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 恒天然全脂奶粉拍卖价格



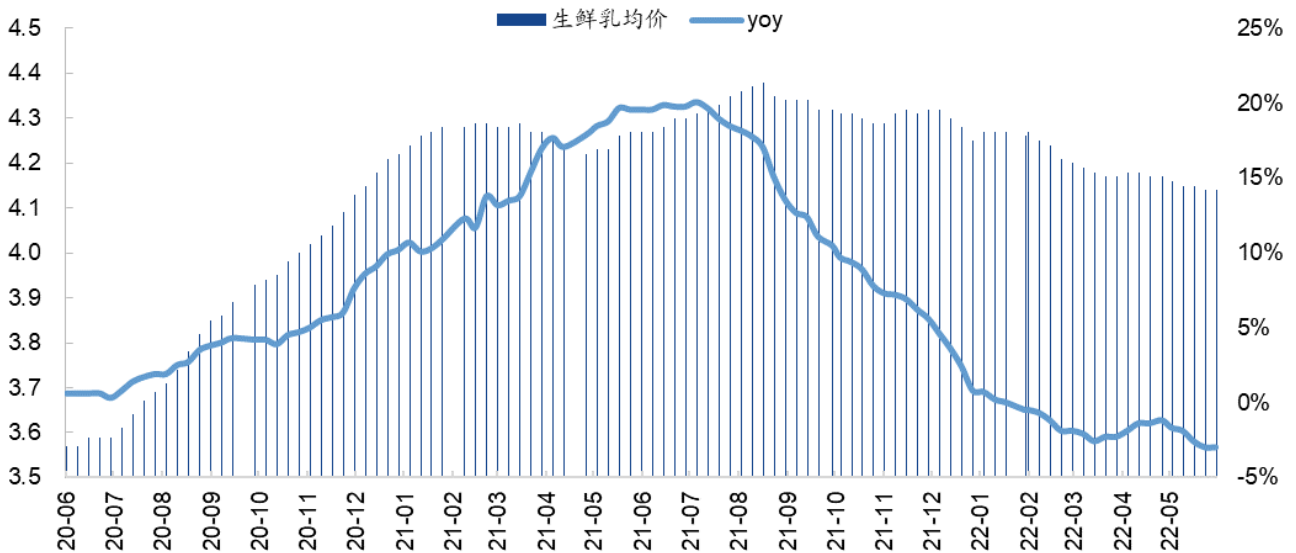
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 全球原奶价格及中国原奶价格



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 国内牛奶主产区生鲜乳均价及同比 (元/公斤)



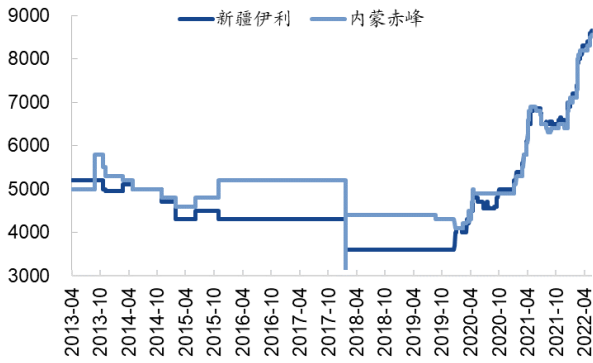
资料来源: wind, 国海证券研究所

3.3、成本价格变动

原材料方面,截至 2022 年 6 月 1 日,葵花籽采购价为 8600 元/吨,同比+25.09%;截至 2022 年 7 月 1 日,豆粕 3886 元/吨,同比+8.34%;大豆 5924 元/吨,同比+5.20%;棕榈油 9096 元/吨,同比+23.86%。

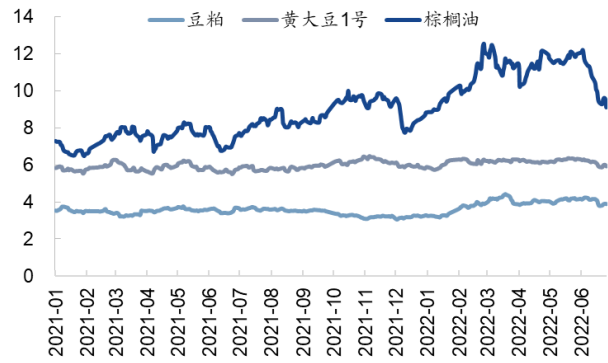
包材方面,截至 2022 年 6 月 30 日,PET 价格 9340 元/吨,同比+49.20%;瓦楞纸价格 4180 元/吨,同比-2.34%。

图 21: 葵花籽采购价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 大豆、豆粕、棕榈油期货结算价 (千元/吨)



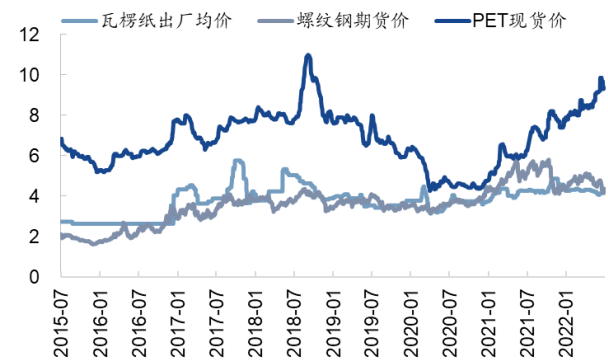
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 进口大麦均价及国内铝锭市场价 (千元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 螺纹钢、瓦楞纸、PET 价格 (千元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、上周食品饮料行业重要资讯

表 3: 上周食品饮料行业重要资讯

概要	新闻详情
泸州老窖特曲 60 版调价	6 月 27 日, 泸州老窖怀旧酒类营销有限公司发布调价通知。通知显示, 即日起, 52 度泸州老窖特曲 60 版 500ml 装计划内配额结算价上调 20 元/瓶。
沃隆食品冲刺 IPO	证监会官网显示, 青岛沃隆食品已完成 IPO 辅导, 并于 2022 年 6 月 22 日报送了招股书。公司拟在上交所主板上市。招股书显示, 沃隆食品 2019、2020、2021 年收入分别为 11.65 亿元、8.89 亿元、11.08 亿元, 净利润分别为 1.31 亿元、8870.85 万元、1.20 亿元, 扣非后净利润分别为 1.31 亿元、8506.42 万元和 1.18 亿元。
卫龙重启香港 IPO, 计划募集 5 亿美元; 旗下 4 大单品的年零售额超 5 亿元	卫龙日前重启 IPO, 并于 6 月 27 日晚间披露 PHIP 文件, 拟港交所主板挂牌上市, 摩根士丹利、中金公司和瑞银担任联席保荐人。《IPO 早知道》获悉, 卫龙本次 IPO 拟定募资规模约为 5 亿美元, 比 2021 年下半年 10 亿美元的募资计划有所减少。目前卫龙拥有 45 款调味面制品, 并已成功拓展到蔬菜制品和豆制品, 推出了包括“风吃”和“亲嘴烧”系列等多种品牌。2021 年, 卫龙旗下两个品类(即调味面制品和豆制品)的年零售额超过 10 亿元, 其中 4 个单品(即大面筋、魔芋爽、亲嘴烧和小面筋)的年零售额均超过 5 亿元。
农夫山泉布局预制菜	上海证券报消息, 近日, 农夫山泉依托其母公司旗下子品牌“母亲”推出即热米饭, 搭配此前就推出的浇头, 组合出售盖浇饭预制菜。在某电商平台上, 农夫山泉的浇头口味主要有咖喱牛肉、台式卤肉、藤椒鸡丁、金汤牛肉四种, 每份售价约 20 元。记者咨询某食品旗舰店客服后了解到, 盖浇饭预制菜每月销量为几万份。其

	中，其中咖喱浇头最为畅销。布局预制菜赛道，并非农夫山泉的一次“心血来潮”。农夫山泉早就有涉猎过餐饮行业。其母公司旗下的子品牌“母亲”先前推出的牛肉棒，一度曾是该品牌的明星产品。
i 茅台创上线以来最大投放规模	“i 茅台” App 显示，6 月 29 日晚 20:00-21:00，“小茅好运”迎来第三轮专场，符合申购条件（截止到 6 月 28 日晚 18:00 小茅运达到 50 点）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。

资料来源：微酒，酒说，红餐网，食业家，IPO 早知道，国海证券研究所

5、上周食品饮料行业上市公司重要公告

表 4：上周食品饮料行业上市公司重要公告

概要	公告详情
天味食品：控股股东、实控人增加一致行动人及其内部转让股份	邓文先生于 2022 年 6 月 23 日通过大宗交易方式向安欣六号基金转让 4,139,500 股，占公司总股本的 0.54%；唐璐女士于 2022 年 6 月 27 日通过大宗交易方式向安欣八号基金转让 5,328,792 股，占公司总股本的 0.70%，两人合计转让 9,468,292 股，占公司总股本的 1.24%。
盐津铺子：2019 年限制性股票激励计划首次授予部分限制性股票第三个解除限售期解除限售条件成就	公司 2019 年限制性股票激励计划首次授予部分限制性股票第三个解除限售期解除限售条件已经成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 11 人，全部符合解除限售条件，可解除限售条件的限制性股票数量为 1,680,000 股，占目前公司最新股本总额 129,360,000 股的 1.30%。
安琪酵母：使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用自筹资金	公司使用非公开发行股票募集资金置换预先已投入募集资金投资项目及已支付发行费用自筹资金的金额为 50,643.93 万元，其中置换预先投入募投项目费用人民币 50,431.67 万元，置换已支付发行费用人民币 212.26 万元（不含增值税）。
盖世食品：2022 年股权激励计划	公司计划向激励对象拟授予的股票期权数量合计 230 万份，约占本激励计划公告时公司股本总额 8,855.4084 万股的 2.60%，其中首次授予 200 万份，占本激励计划公告时公司股本总额 8,855.4084 万股的 2.26%，预留 30 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额 8,855.4084 万股的 0.34%，预留部分占本次授予权益总额的 13.04%。本激励计划首次授予股票期权的行权价格为 7.5 元/份，预留部分股票期权行权价格与首次授予一致。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 46 人，为公告本激励计划时在公司（含分公司、全资子公司、控股子公司）任职的董事、高管、核心员工。
中国旺旺：2021 年财报	2021 财年公司营收同比增长 9.0%，达人民币 239.85 亿元。旺旺乳品及饮料类收益为 128.74 亿元，同比增长 16.9%，创造上市以来年度收益新高点，大陆境内全渠道同比均实现双位数成长，尤其占乳品及饮料类收益 90% 以上的旺仔牛奶，年销售额或达 118 亿以上。
东鹏饮料：筹划境外发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市的提示	公司国际融资渠道，满足公司海内外业务发展需求，提升公司国际化品牌和企业形象，公司拟筹划境外发行全球存托凭证（Global Depository Receipts GDR）并在瑞士证券交易所上市。

资料来源：wind，各公司公告，国海证券研究所

6、下周食品饮料行业上市公司大事提醒

表 5: 下周食品饮料行业上市公司大事提醒

日期	公司	事件
2022-07-04	燕塘乳业	分红股权登记
	西麦食品	分红除权; 分红派息
2022-07-05	燕塘乳业	分红除权; 分红派息
	海天味业; 水井坊	股东大会现场会议登记起始
2022-07-06	有友食品	分红股权登记
	李子园	股东大会召开; 股东大会互联网投票起始
	西麦食品	股东大会现场会议登记起始
2022-07-07	有友食品	分红除权; 分红派息
	日辰股份	股东大会召开; 股东大会互联网投票起始; 股东大会现场会议登记起始
2022-07-08	水井坊; 海天味业	股东大会召开; 股东大会互联网投票起始

资料来源: wind, 国海证券研究所

7、本周重点推荐个股及逻辑

整体来看白酒行业稳健向好的趋势不变, 次高端逻辑持续兑现; 大众品情绪最悲观时点已过, 估值回落后龙头企业的投资价值凸显, 基于此我们维持食品饮料行业评级为“推荐”。

白酒: 推荐贵州茅台、洋河股份、今世缘、泸州老窖、古井贡酒、山西汾酒、伊力特、口子窖、五粮液、金徽酒。

大众品: 推荐百润股份、安井食品、双汇发展、洽洽食品、安琪酵母、伊利股份, 建议关注海天味业、重庆啤酒。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/07/04			EPS			PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E			
600519.SH	贵州茅台	2,018.00	41.76	51.25	61.21	48	39	33	买入		
603369.SH	今世缘	49.69	1.62	2.02	2.54	31	25	20	买入		
603589.SH	口子窖	58.33	2.88	3.42	4.14	20	17	14	买入		
000568.SZ	泸州老窖	242.55	5.43	6.80	8.35	45	36	29	买入		
002304.SZ	洋河股份	183.00	5.01	6.36	7.69	36	29	24	买入		
600809.SH	山西汾酒	308.90	4.37	6.11	8.02	71	50	39	买入		
000858.SZ	五粮液	201.04	6.02	6.98	8.12	33	29	25	买入		
000596.SZ	古井贡酒	245.76	4.45	5.31	6.67	55	46	37	买入		
600779.SH	水井坊	91.55	2.46	2.84	3.47	37	32	26	增持		
603919.SH	金徽酒	33.95	0.64	0.93	1.18	53	37	29	增持		
600197.SH	伊力特	29.38	0.66	1.03	1.21	44	29	24	买入		
002568.SZ	百润股份	32.79	0.89	0.69	0.96	37	48	34	买入		
600298.SH	安琪酵母	48.10	1.59	1.65	1.97	30	29	24	买入		

600887.SH 伊利股份	37.82	1.43	1.56	1.82	26	24	21	买入
603345.SH 安井食品	167.70	2.80	3.11	3.83	60	54	44	买入
300973.SZ 立高食品	101.80	1.82	1.67	2.22	56	61	46	买入
603288.SH 海天味业	90.65	1.58	1.77	2.05	57	51	44	买入
600132.SH 重庆啤酒	143.09	2.41	3.00	3.59	59	48	40	增持
600600.SH 青岛啤酒	104.17	2.33	2.49	2.96	45	42	35	买入
002557.SZ 洽洽食品	55.67	1.80	2.18	2.55	31	26	22	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

8、风险提示

- 1) 疫情影响餐饮渠道恢复低于预期;
- 2) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻;
- 3) 行业政策变化导致竞争加剧;
- 4) 原材料价格大幅上涨;
- 5) 重点关注公司业绩或不及预期;
- 6) 食品安全事件等;
- 7) 文中所引用资料及数据如与公司公告不一致, 以公司公告为准。

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

宋英男：复旦大学硕士，主要覆盖白酒、啤酒等板块，曾任职于方正证券、东吴证券。

王尧：复旦大学物理系本科，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖饮料、卤制品、休闲食品等板块，曾任职于方正证券。

【分析师承诺】

薛玉虎,刘洁铭,宋英男,本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立,客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。