



Research and
Development Center

分歧中坚定成长

—信达证券食品饮料行业 2022 年第 29 周周报

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

分歧中坚定成长

2022 年 7 月 17 日

本期内容提要:

- ◆**投资主线：1)优质个股回调便是布局良机：**近两周食品饮料板块调整，其一是市场对疫情防控渐松的乐观预期后的正常回撤、其二是市场对下半年经济复苏力度仍有分歧。我们认为，在目前比较震荡的市场行情下，优质成长标的调整便是布局良机，白酒推荐次高端成长标的舍得和酒鬼酒，休闲食品板块推荐甘源、盐津、绝味，啤酒推荐疫后旺季消费的重啤和青啤、关注渠道变革顺利推进的润啤，乳制品推荐具有生物科技基因的成长标的嘉必优、价值龙头伊利、奶酪成长股妙可蓝多。2) **原料价格下跌：**在市场情绪扰动的不确定性下，我们认为棕榈油等油脂价格下跌对公司业绩端的改善更具有确定性，布局利润率预计同比修复的甘源、千味、安井、立高。
- ◆**交易层面：A 股震荡下行，SW 食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.2pct。**本周 A 股震荡下行，其中沪深 300 下跌 4.1%。成长风格继上周小涨后本周有所下跌、但是表现好于价值风格，申万高市盈率指数月、周涨跌幅分别为 -1.8%、-2.6%。外资流出速度较快，截止 7 月 15 日北向资金累计净买入 16808.8 亿元，但是依然超过年初高水位；本周成交净买入 -220.4 亿元，上周则净买入 35.6 亿元。外资加速流出下，食品饮料行业净卖出 19 亿元，上周净买入 33.4 亿元。SW 食品饮料下跌 2.9%，跑赢沪深 300 指数 1.2pct。
- ◆**白酒板块：舍得加速融入复星生态，酒鬼淡季挺价决心坚定。**本周 SW 白酒 III 下跌 2.6%，成交金额 875.5 亿元（环比 -19.3%），叠加疫情反复及国内房地产停贷风波，市场情绪较为低迷，成长型标的估值进一步回调，贵州茅台（-2.5%）、五粮液（-1.5%）、泸州老窖（-1.4%）和古井贡酒（-0.1%）跑赢板块。本周五，Q2 经济数据出炉，社零数据超预期转正，板块集体上扬，但午后持续走低，市场对下半年经济复苏力度仍有分歧。
- ◆**啤酒板块：交易情绪持续降温，润啤渠道变革顺利推进。**本周 SW 啤酒下跌 3.0%，跑输行业 0.1pct，周成交额 60.5 亿元，环比下降 19.5%。个股方面，重啤下跌 2.1%，跌幅收窄，周成交额环比 -30.4%；青啤下跌 1.9%，周成交额环比 -18.8%。港股方面，润啤下跌 3.6%，周成交额环比 -30.4%。
- ◆**乳制品板块：嘉必优大涨，妙可蓝多周五复牌。**A 股方面，本周 SW 乳品下跌 2.6%，成交额 147 亿，环比 -21.6%。个股中，仅有 1 只上涨，17 只下跌，伊利股份 -1.8%，妙可蓝多周五复牌、下跌 10%，嘉必优逆势上涨、周涨跌幅达 +20.7%。
- ◆**休闲食品板块：盐津业绩环比改善明显，绝味砥砺前行未来可期。**本周休闲食品板块下跌 4.0%，周成交额为 83.7 亿元，环比 -10.4%，主要系前期在原材料压力降低和疫情恢复预期下反弹较多，叠加本周疫情各地仍在反复，资金面情绪持续不高，处于观望状态。洽洽食品（-1.2%）和绝味食品（-3.6%）跌幅相比板块较小，疫情反复下市场对于细分行业龙头给予更高的偏好，盐津铺子（-4.1%）和甘源食品（-4.6%）股价表现和板块基本趋同。
- ◆**预加工板块：千味深刻理解餐饮场景，安井小厨加快上新。**本周 SW 预加工食品涨跌幅 -4.6%，跑输 SW 食品饮料 1.7pct，周成交金额合计 54.7 亿元，环比上周 -19.2%，其中千味相对表现较好、小涨 1.8%。
- ◆**调味品板块：出口业务+成本下降预计利好安琪酵母。**本周 SW 调味发酵品涨跌幅 -4.6%，跑输 SW 食品饮料 1.7pct，周成交金额合计 162.0 亿元，环比上周 -19.7%。个股中，安琪酵母表现相对较好、仅下跌 0.8%。
- ◆**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：食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.2pct	4
1.2 资金流向：外资流出较多，食品饮料减仓	5
2 个股行情回顾及经营更新	9
2.1 白酒板块：舍得加速融入复星生态，酒鬼淡季挺价决心坚定	9
2.2 啤酒板块：交易情绪持续降温，润啤渠道变革顺利推进	10
2.3 乳制品板块：嘉必优大涨，妙可蓝多周五复牌	12
2.4 休闲制品板块：盐津业绩环比改善明显，绝味砥砺前行未来可期	13
2.5 预加工板块：千味深刻理解餐饮场景，安井小厨加快上新	14
2.6 调味品板块：出口业务+成本下降预计利好安琪酵母	15
3 风险提示	15

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	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 股主要指数震荡下跌	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 7 月 15 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 2022 年 7 月 15 日北向资金累计净买入恢复到 1 月初高位	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 食品饮料北向资金净买入	6
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	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 7 月 15 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 7 月 15 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 7 月 15 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	12
图 20：本周港股啤酒板块及重点个股成交额环比	12
图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅	13
图 22：本周乳品板块及重点个股成交额环比	13
图 23：本周港股乳品板块及重点个股涨跌幅	13
图 24：本周港股乳品板块及重点个股成交额环比	13
图 25：本周休闲制品板块及重点个股涨跌幅	14
图 26：本周休闲制品板块及重点个股成交额	14
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额环比	14
图 29：本周调味品板块及重点个股涨跌幅	15
图 30：本周调味品板块及重点个股成交额环比	15

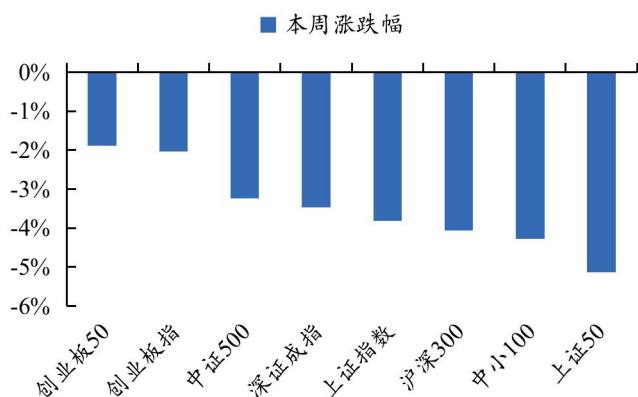
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.2pct

A 股主要指数震荡下跌，成长风格表现好于价值。本周 2022 年 7 月 11 日到 7 月 15 日 A 股主要指数均震荡下跌，其中创业板 50、创业板指、中证 500、深证成指、上证指数、沪深 300、中小 100、上证 50 周涨跌幅分别为-1.9%、-2.0%、-3.2%、-3.5%、-3.8%、-4.1%、-4.3%、-5.1%。从交易活跃度来看，A 股主要指数周成交额皆有 5%-20% 的环比下降，资金面情绪持续降温。从市场风格来看，成长风格继上周略有上涨后，本周有所回落、但是表现依然好于价值风格，申万高市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为-1.8%、-2.6%，低市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为-7.4%、-5.4%。

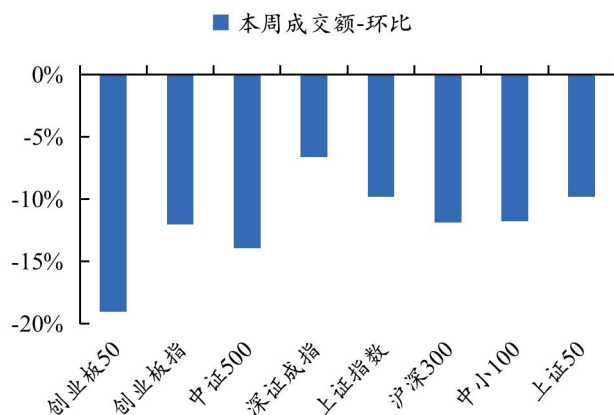
食品饮料跑赢沪深 300 指数 1.2pct。分行业看，以沪深 300 为基准，SW 一级行业中除了电力设备上涨 1.2% 以及通信与上周持平之外，其余行业均有所下跌。其中食品饮料下跌 2.9%，跑赢沪深 300 指数 1.2pct。

图 1：本周 A 股主要指数震荡下跌



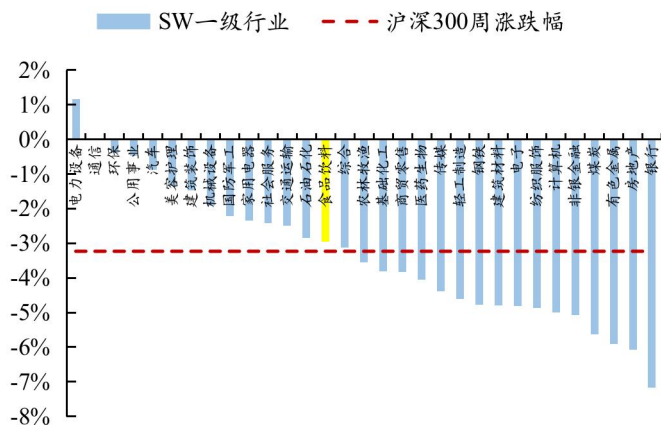
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：本周 A 股主要指数成交额环比变化



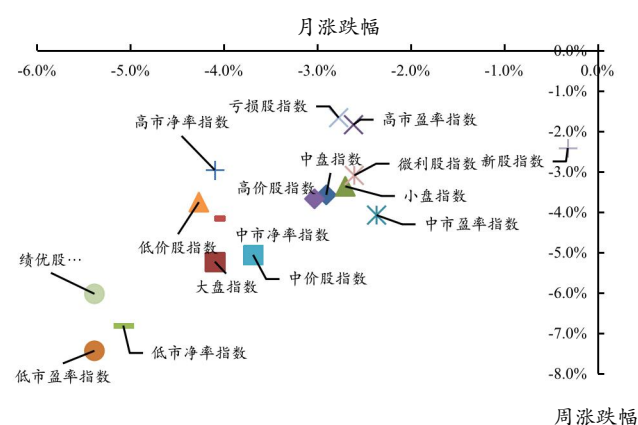
数据来源：Wind，信达证券研发中心

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 7 月 15 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

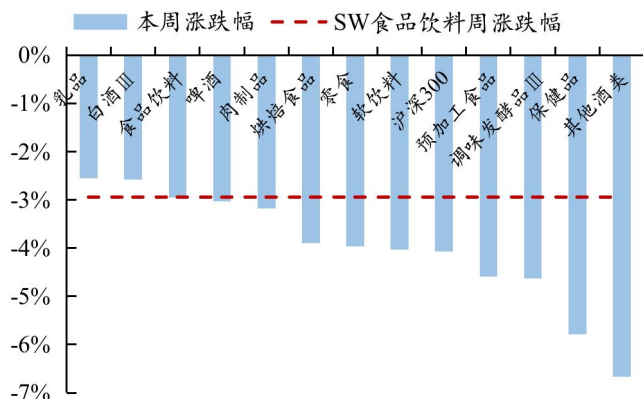


数据来源：Wind，信达证券研发中心

食品饮料行业调整，成交额有明显缩量。分板块看，以 SW 食品饮料为基准，其他酒类、保健品、调味发酵品、预加工食品、软饮料、零食、烘焙食品、肉制品、啤酒领跌，周涨跌幅分别为-6.7%、-5.8%、-4.6%、-4.6%、-4.0%、-4.0%、-3.9%、-3.2%、-3.0%，跑输 SW 食品饮料 3.7pct、2.8pct、1.7pct、1.6pct、1.1pct、1.0pct、1.0pct、0.2pct、0.1pct。其他子行业跌幅较小，白酒、乳品均下跌 2.6%，跑赢 SW 食品饮料指数 0.4pct。从交易活跃度看，除了

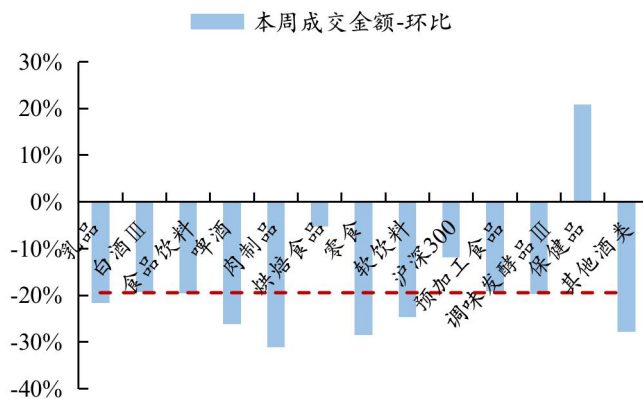
保健品成交金额有环比增加 20.9%，其余子板块皆有不同程度的缩量，其中肉制品环比-31.1%、零食环比-28.5%、其他酒类环比-27.9%。

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

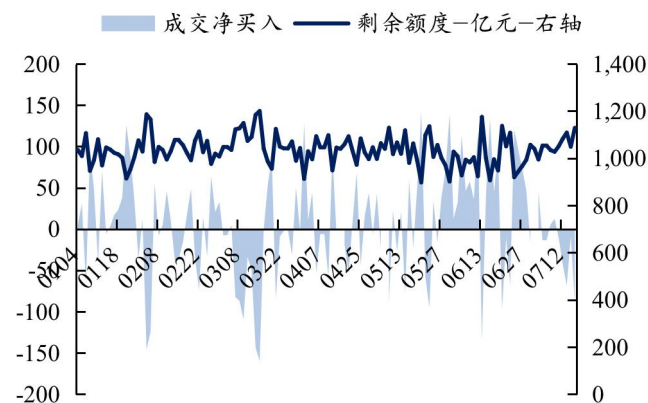


数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：外资流出较多，食品饮料减仓

外资流出较多，食品饮料减仓。截止 2022 年 7 月 15 日，北向资金累计净买入 16879 亿元，恢复到年初 1 月 24 日 16808.76 亿元的高水位。本周 2022 年 7 月 11 日到 7 月 15 日北向资金流出较多，成交净买入-220.41 亿元，上周 7 月 4 日到 7 月 8 日则净买入 35.60 亿元。从行业配置来看，本周北向资金净买入规模最大的是电力设备、净买入 20.40 亿元，环比+119%；其次是汽车（20.33 亿元，环比+30387%）、建筑装饰（10.47 亿元，环比+283%）、机械设备（7.10 亿元，环比+275%）。食品饮料则净卖出 18.96 亿元，上周则净买入 33.41 亿元。

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 2022 年 7 月 15 日北向资金累计净买入恢复到 1 月初高水位

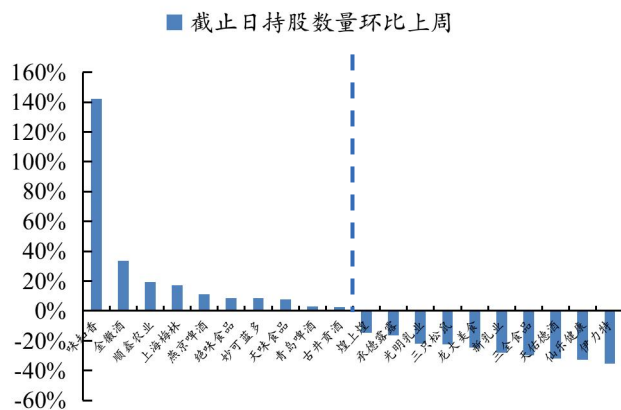


数据来源：Wind，信达证券研发中心

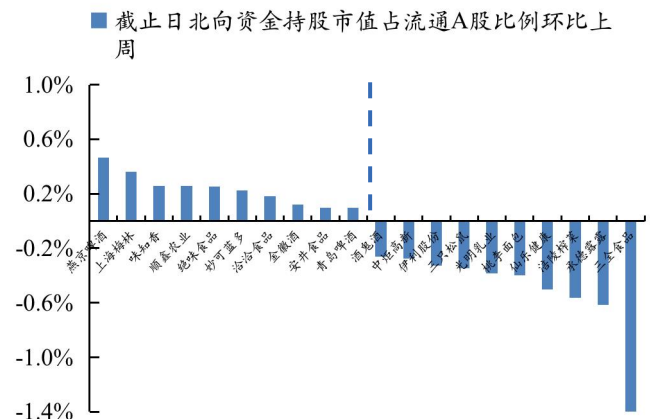
图 12：本周北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 7 月 15 日）

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	1,789.2	-2.1%	1,949.5	-2.5%	9,178	0.4%	7.3%	0.0%
600887.SH	伊利股份	398.6	-3.6%	35.7	-1.8%	111,703	-1.8%	17.8%	-0.3%
000858.SZ	五粮液	357.9	-2.4%	189.9	-1.5%	18,847	-0.9%	4.9%	0.0%
603288.SH	海天味业	247.1	-4.8%	83.5	-4.1%	29,592	-0.7%	6.4%	0.0%
000568.SZ	泸州老窖	100.5	-3.7%	237.6	-1.4%	4,231	-2.3%	2.9%	-0.1%
600809.SH	山西汾酒	95.5	-8.7%	289.1	-3.9%	3,304	-5.0%	2.7%	-0.1%
002304.SZ	洋河股份	74.6	-1.3%	172.5	-3.4%	4,322	2.2%	3.4%	0.1%
600132.SH	重庆啤酒	59.6	-1.7%	132.6	-2.1%	4,496	0.5%	9.3%	0.0%
002557.SZ	洽洽食品	52.4	-0.3%	50.9	-1.2%	10,293	0.9%	20.3%	0.2%
000895.SZ	双汇发展	32.1	-6.0%	27.1	-4.5%	11,839	-1.5%	8.0%	-0.1%
002507.SZ	涪陵榨菜	29.4	-10.5%	29.7	-6.0%	9,901	-4.8%	11.3%	-0.6%
300146.SZ	汤臣倍健	23.7	-9.6%	19.1	-8.0%	12,385	-1.7%	12.2%	-0.2%
603345.SH	安井食品	22.8	0.9%	152.1	-0.7%	1,498	1.6%	6.2%	0.1%
600600.SH	青岛啤酒	21.0	1.2%	96.8	-1.9%	2,173	3.2%	3.1%	0.1%
603369.SH	今世缘	19.9	-4.4%	44.0	-6.0%	4,529	1.8%	3.6%	0.1%
000799.SZ	酒鬼酒	19.8	-11.0%	162.9	-4.7%	1,214	-6.5%	3.7%	-0.3%
000596.SZ	古井贡酒	17.9	2.6%	238.0	-0.1%	753	2.7%	1.8%	0.0%
600779.SH	水井坊	16.8	-10.4%	80.2	-7.4%	2,094	-2.3%	4.3%	-0.1%
600872.SH	中炬高新	12.6	-9.9%	30.9	-5.0%	4,096	-5.1%	5.1%	-0.3%
603866.SH	桃李面包	11.6	-13.6%	14.6	-7.8%	7,985	-6.2%	6.0%	-0.4%

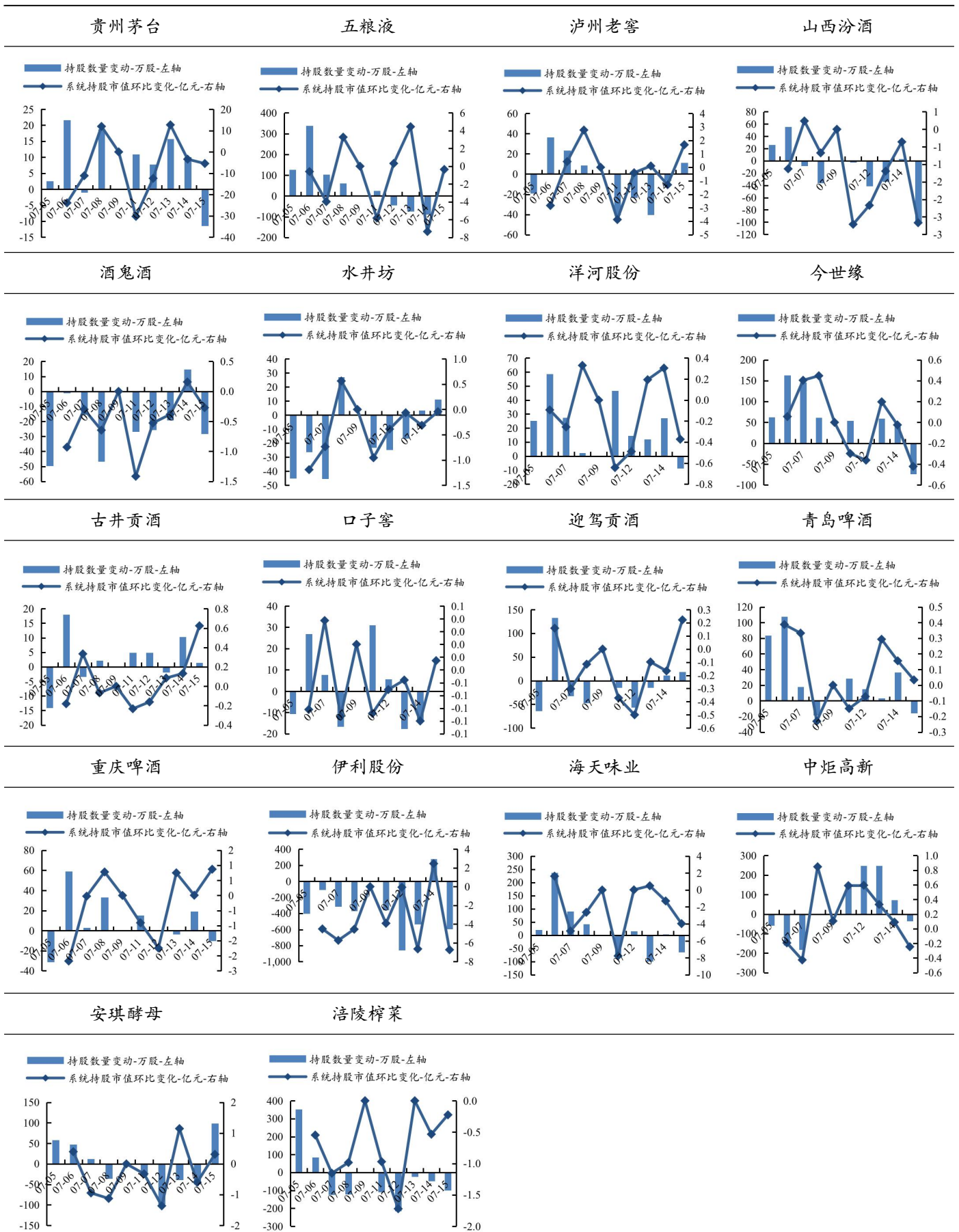
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：本周北向资金Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 7 月 15 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 7 月 15 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


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

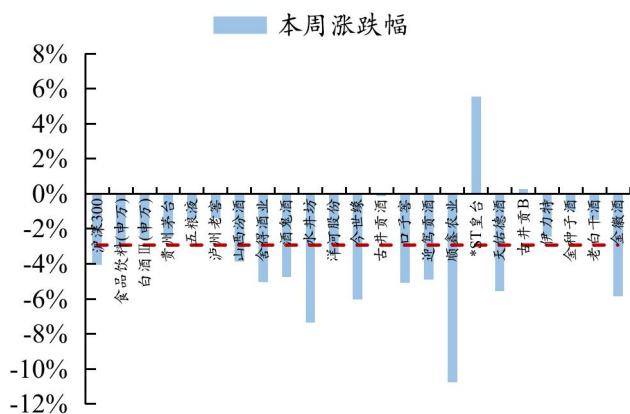
2.1 白酒板块：舍得加速融入复星生态，酒鬼淡季挺价决心坚定

本周 SW 白酒Ⅲ下跌 2.6%，成交金额 875.5 亿元（环比-19.3%），叠加疫情反复及国内房地产停贷风波，市场情绪较为低迷，成长型标的估值进一步回调，贵州茅台（-2.5%）、五粮液（-1.5%）、泸州老窖（-1.4%）和古井贡酒（-0.1%）跑赢板块。本周五，Q2 经济数据出炉，社零数据超预期转正，板块集体上扬，但午后持续走低，市场对下半年经济复苏力度仍有分歧。

【舍得酒业】自 6 月底公司总部搬迁回成都以来，复星在促进舍得融入复星生态方面动作频繁，既有冠名艺术新冠，深化文化酒表达，又有启动川渝联盟，对接企业团购资源。总体上，复星在做酒方面是躬身入局的，并渴望与酒圈产生深度交流，带来更大的区域联动效应。过去的两年发展，舍得并没有透支未来，反而是通过尊重市场赢得经销商的信任，实现老市场的恢复。复星入局后，虽并未直接触及公司经营决策，但种种行动均表明其想要认真做好酒业板块的决心，并且也在思考舍得未来如何发展、如何增长。借助老酒战略，我们认为舍得正在寻求向次高端上沿价位突围，通过复星团购资源导入，加强华东薄弱市场拓张。

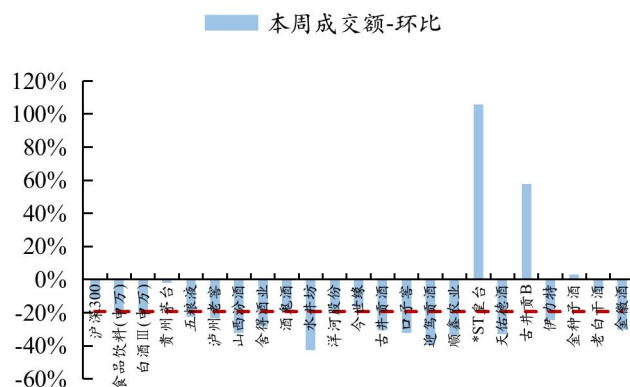
【酒鬼酒】受今年以来宏观经济波动及疫情反复影响，公司部分单品批价出现波动，但市场价格管控一直是公司主抓的重点工作之一。不论是 6 月以来对违规行为的大力处罚，还是费用投入方向转向、强化动销建设，都体现出公司在淡季的挺价决心。同时公司也在进一步提升品牌价值，包括酒鬼系列文创产品的上市、54 度酒鬼酒的市场回归、54 度内参酒的布局推广、第一批内参酒（大师版）的回购兑换，不断向上延伸酒鬼及内参的品牌高度。我们认为，公司正在积极应对市场扩张中出现的的问题，也在努力改善价量平衡问题，从回款心态向动销心态转型，从渠道促销、费用激励向市场动销、品牌推广转型，通过团队执行力建设及消费者培育加强，以谦卑心态坚定发展信心。

图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅

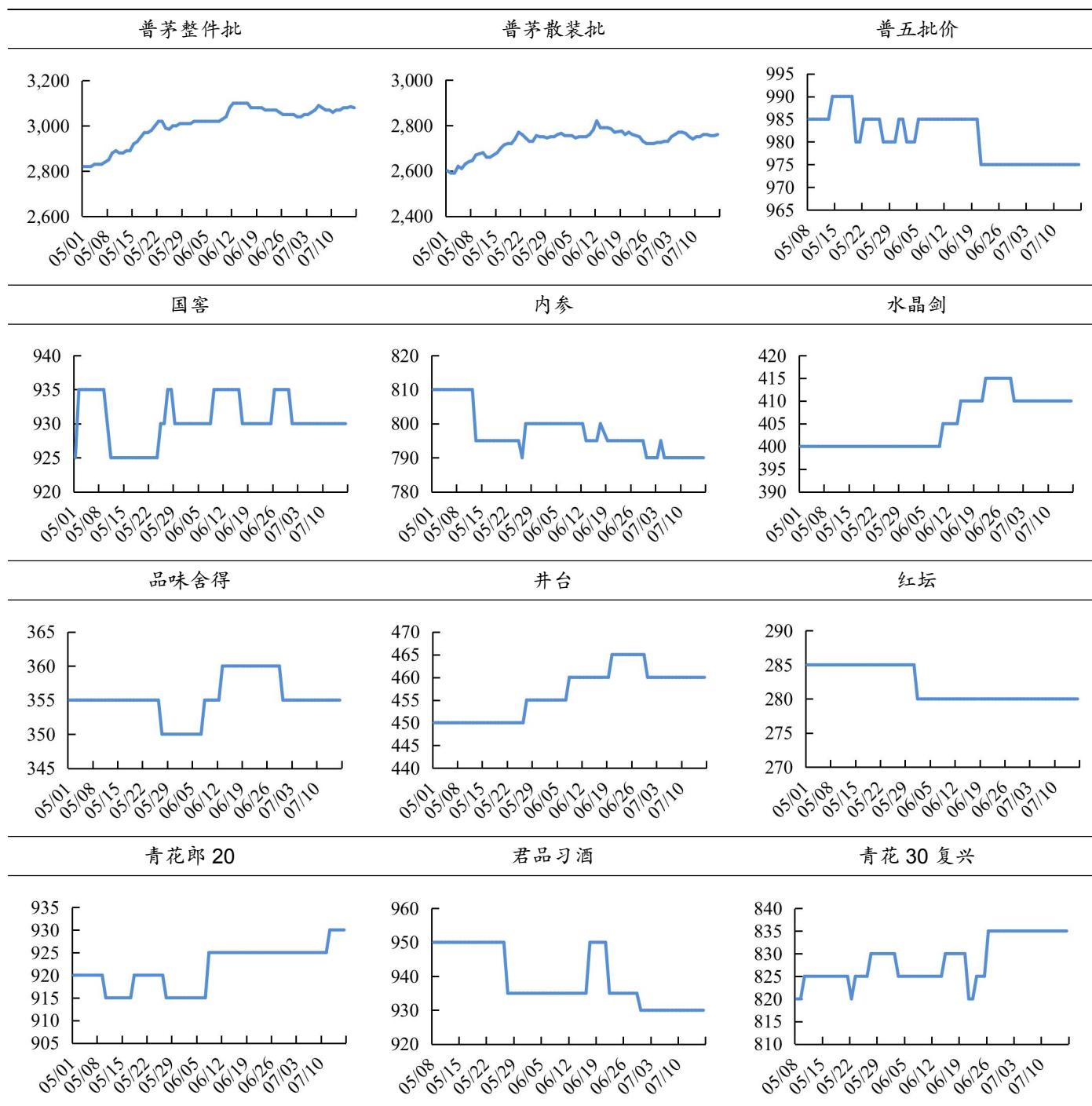


数据来源：Wind，信达证券研发中心

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：信达证券研发中心

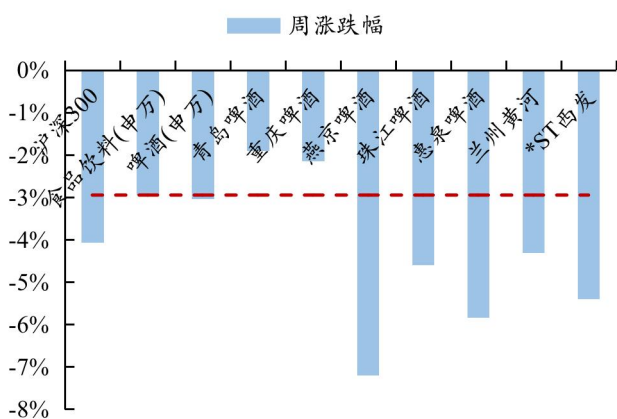
2.2 啤酒板块：交易情绪持续降温，润啤渠道变革顺利推进

A 股方面，本周 SW 啤酒下跌 3.0%，跑输 SW 食品饮料 0.1pct，周成交金额 60.5 亿元，环比上周 82.0 亿元下降 19.5%。从周成交金额的结构来看，青啤、重啤、燕啤、珠啤占比 92.2%，环比上周 90.1% 提升明显。个股方面，重啤下跌 2.1%，跌幅收窄，周成交金额环比-30.4%；青啤下跌 1.9%，周成交金额环比-18.8%；而燕京受此前改革催化大涨后本周回调明显，下跌 7.2%，周成交金额环比-24%。**港股方面**，本周 HK 啤酒指数下跌 2.9%，其中润啤-3.6%、青啤股份-1.2%、百威亚太-3.0%；成交活跃度方面，周成交额皆有所缩量，其中青啤股份、润啤、百威亚太分别环比-32.4%、-32.8%、-17.9%。**两地市场来看**，啤酒股的交易情绪持续降温。

【重庆啤酒】1) 我们预计 Q2 季度收入高个位数增长：4 月份开始，华东和华南区域受疫情影响比较严重，公司销量同比下滑，随着疫情好转，预计 5 月份持平、6 月份实现增长。乌苏方面，22Q1 在 20 多万千升，同比+18%左右，预计 Q2 增速有所放缓，但是接下来的旺季和国庆节会追平前期受损的销量、完成全年销售目标。2) 上半年毛利率承压，全年看运费上行：从成本结构来看，包材占公司成本 50%左右，其中玻璃瓶占包材 20%左右，采购端包材一般是季度锁价、大麦全年锁价，但是今年 3 月份包材价格波动比较大的时候，公司的包材基本全部锁价。看下半年，公司成本端的压力不再来自包材、而是油价上行，主要系 Q3 销售旺季下、乌苏等高端销售恢复正常后运费也会有所增加。下半年，公司暂时没有提价计划。3) 产品持续上新，销售费用率持平：在疫情的反复的情况下，公司并没有放慢新品投放的节奏，年初推出了德式风味的乌苏白啤、3 月推出了乐堡两款果味啤酒（主攻娱乐渠道、填补 1664 超高端下面价格带的需求）、5 月推出了夏日纷两款产品（终端零售价 12-13 元）、重庆系列推出站位 10 元价格带的金。在费用投放方面，我们预计公司销售费用率基本持平。

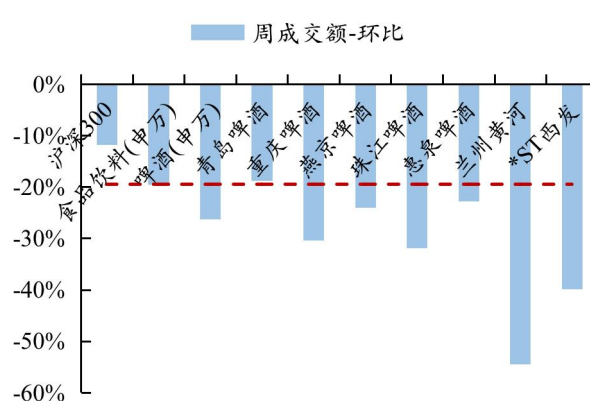
【华润啤酒】1) 我们预计 H1 收入中高个位数增长：销量方面，公司四月销量下滑严重、五月基本持平、六月实现增长，我们预计上半年与去年同期 634 万千升持平、或小幅增长；千升酒收入方面，我们预计有中到高个位数增长，一方面次高端产品销量有接近两位数增长，其中喜力受益于疫情影响较小和品牌力提升、增速快于次高端销量整体，另一方面 21 年下半年勇闯天涯提价和今年上半年局部地区各个产品提价逐渐落地。2) 渠道改革最近跟踪：公司从 2018 年开始推进 CDDS 模式，核心是标准化和系统化的深度分销模式，整体把控销售过程中从厂家到终端的每一个环节，目前已经实现全国推广并落地实施。在 CDDS 模式基础上，公司从 2021 年 8 月开始搭建大客户平台助力高端酒推广，为大客户提供更加精准和细分的服务，目前公司大客户招商进度顺利推进，已经拥有超过 1000 个大客户，目标是 3000 个。我们认为，行业高端化浪潮将会奖励产品、渠道、品牌综合实力强的企业，在四大天王+四大金刚产品组合和国际+国产品牌群下，渠道变革有望助力公司到 2023-2025 年在高端酒运作方面有质的飞跃，达成 2025 年次高端销量 400 万千升的目标。

图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅

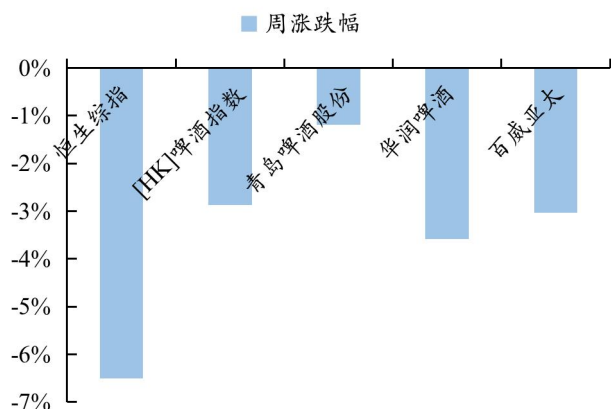


数据来源：Wind，信达证券研发中心

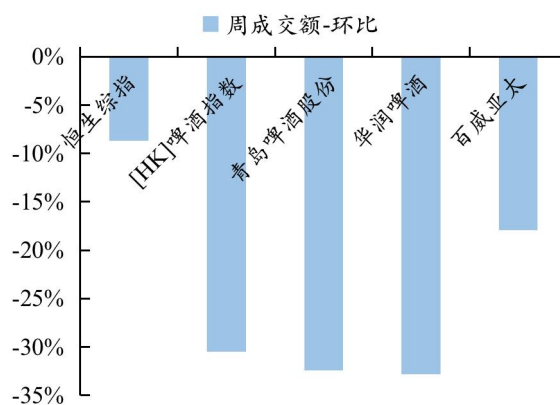
图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 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 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

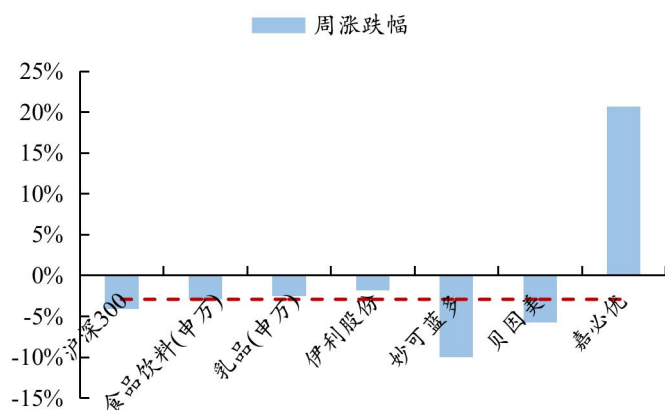
2.3 乳制品板块：嘉必优大涨，妙可蓝多周五复牌

A 股方面，本周申万乳品指数下跌 2.6%，成交额 147 亿，强于上证指数 3.8% 的跌幅。个股中，仅有 1 只上涨，17 只下跌，其中伊利股份-1.8%，妙可蓝多周五复牌，跌幅 10%，而嘉必优逆势上涨，涨幅达 20.7%。港股方面，本周 HK 乳业指数下跌 3.2%，成交额 18 亿，其中蒙牛乳业+5.1%，澳优-5.0%，中国飞鹤-5.0%。

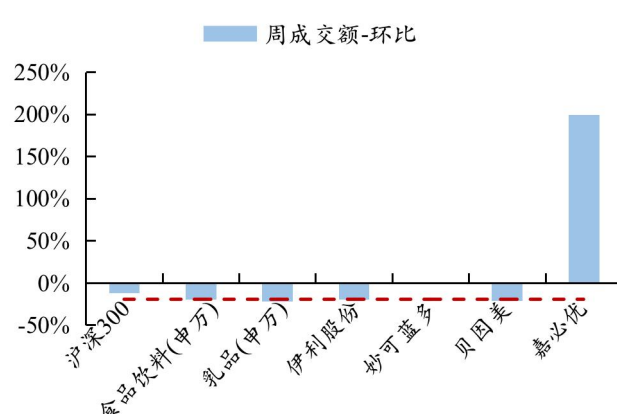
【伊利股份】7 月 4 日，金领冠珍护奶粉通过新国标注册，成为继倍冠奶粉后，又一款通过注册的伊利奶粉。7 月 12 日，伊利现代智慧健康谷全球智能制造产业园投产，板块重点项目液态奶全球智造标杆基地、奶粉全球智造标杆基地、敕勒川生态智慧牧场、伊利智造体验中心正式完工并投入使用。

【妙可蓝多】公司在 7 月 1 日因蒙牛筹划股权上翻事宜停牌，7 月 15 日正式复牌，标的交易价格尚未确定，需后续审计和评估工作完成后确定。停牌期间，乳业申万指数跌幅 7.07%，零食申万指数跌幅 9.24%，而食品饮料申万指数跌幅为 6.39%，因此公司在复牌后补跌。本次交易完成后，蒙牛将进一步提高对妙可蓝多的持股比例，妙可蓝多将持有吉林科技 100% 股权，公司主营业务将得到进一步巩固和加强。此外，妙可蓝多的少数股东权益将消除，公司归母净利润将获得增厚。事实上，疫情期间妙可蓝多表现优异，整体市占率不仅稳居行业第一，同比也进一步提升至 36%，奶酪棒市占率提升至 40%，蒙牛的股权上翻也是对妙可蓝多表现的认可。

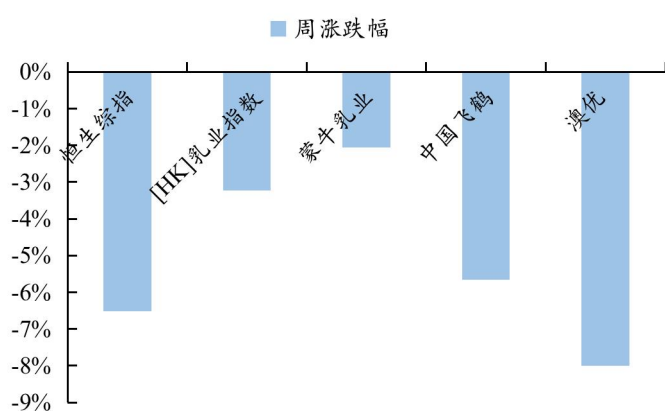
【嘉必优】公司本周表现亮眼，周涨幅达 20.7%。基本上，7 月 4 日和 7 月 7 日，公司有 27 款配方获得新国标注册，其中包括飞鹤星飞帆三段及伊利金领冠珍护等重磅单品，考虑到新国标明年 2 月即将正式实施，我们预计下半年将有越来越多的婴配粉通过注册。此外，公司总经理李翔宇于本周当选中国生物发酵产业协会生物发酵美妆原料分会第一届理事会副理事长。

图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅


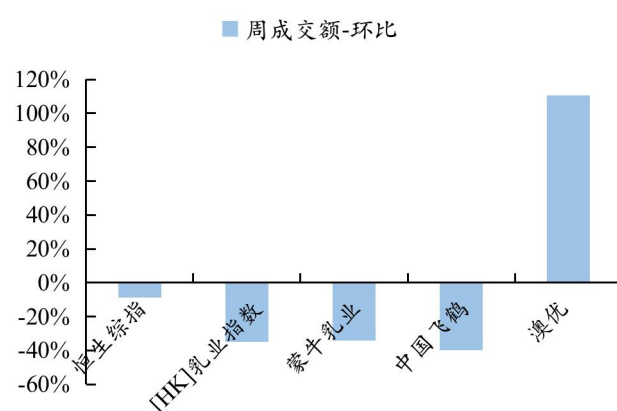
数据来源：Wind，信达证券研发中心

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额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲制品板块：盐津业绩环比改善明显，绝味砥砺前行未来可期

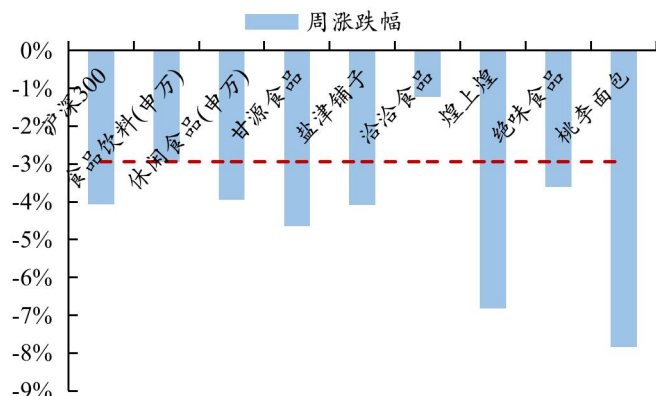
本周休闲食品板块下跌 4.0%，主要系板块前期已反弹较多，叠加本周疫情各地仍在反复。本周洽洽食品（-1.2%）和绝味食品（-3.6%）跌幅相比板块窄，主要系疫情反复下市场对于细分行业龙头给予更高的偏好，盐津铺子（-4.1%）和甘源食品（-4.6%）股价表现和板块基本趋同。板块周成交额为 83.7 亿元，环比-10.4%，资金面情绪持续不高，缩量明显，主要系板块前期在原材料压力降低和疫情恢复预期下有所反弹，当前市场整体呈现有所观望。

【绝味食品】绝味本周发布业绩预告，加盟商补贴、充值活动及原材料价格影响下，Q2 扣非净利润预计实现 6093—8093 万元，营收端预计小个位数下滑，业绩预告基本符合市场预期。整体来看，绝味上半年门店开拓 1000+家，在疫情反复较为严重的情况下仍持续保持较高的开店水平，公司战略清晰，受到疫情黑天鹅的影响始料不及，但经过 2—3 年左右的疫情发展，公司长期的核心竞争力包括供应链及渠道管控实际是有所加强的，我们预计公司疫情期间的市占率也是有所提升的，疫情恢复预期下公司经营能力亦有望持续改善，长期战略定力好、经营能力优秀，坚定看好。

【盐津铺子】盐津本周发布业绩预告，Q2 预计实现归母净利润 6160—6860 万元，环比持续提升，营收端 Q2 预计 30%左右的增长，业绩增速亮眼主要系量贩式零食和电商渠道表现好，核心驱动力在于公司战略上聚焦五大品类+全渠道覆盖，品类聚焦运营效率提升，全渠道覆盖贡献业绩增量，Q2 利润率预计在 10—11%，与 Q1 基本持平或者略有提升。我们认为公司

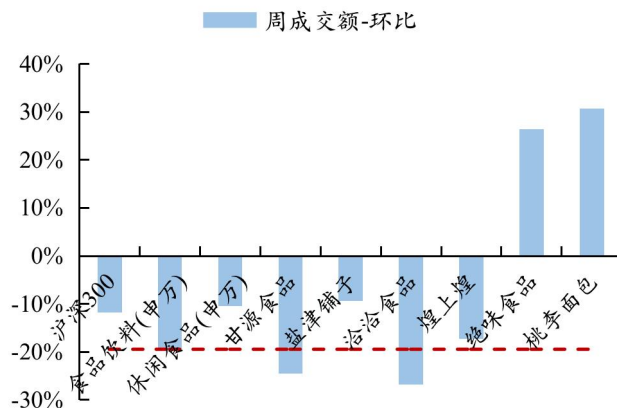
业绩环比改善明显，已过调整期，后续将进入战略收获期，上半年业绩完成情况好，全年有望实现3亿元左右的净利润。

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额



数据来源：Wind，信达证券研发中心

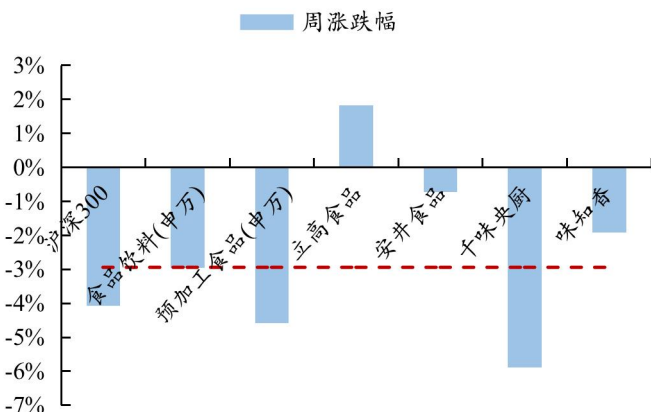
2.5 预加工板块：千味深刻理解餐饮场景，安井小厨加快上新

本周 SW 预加工食品涨跌幅-4.6%，跑输 SW 食品饮料 1.7pct，周成交金额合计 54.7 亿元，环比上周-19.2%。个股方面，安井和立高股价表现平稳，千味本周表现相对较弱。周涨跌幅，安井、千味、立高分别为-0.7%、-5.9%、+1.8%；成交金额，安井、千味、立高分别为 17.2 亿元、2.8 亿元、4.9 亿元，环比上周-25.9%、-52.6%、-14.3%。

【千味央厨】公司大 B 餐饮渠道受疫情影响较大，但在小 B 渠道的带动下，我们预计 22Q2 营收仍能保持双位数增长。虽然油脂等原材料成本上涨，但考虑到公司油条和烘焙类等高毛利产品的占比提升，我们预计 22Q2 利润端增速将与收入增速相当。千味对餐饮场景的理解深刻，在餐饮渠道开发烘焙产品方面，相比于烘焙企业切入餐饮渠道会更容易。随着未来烘焙产品在餐饮渠道的渗透率提升，公司在烘焙业务上的潜力很大。

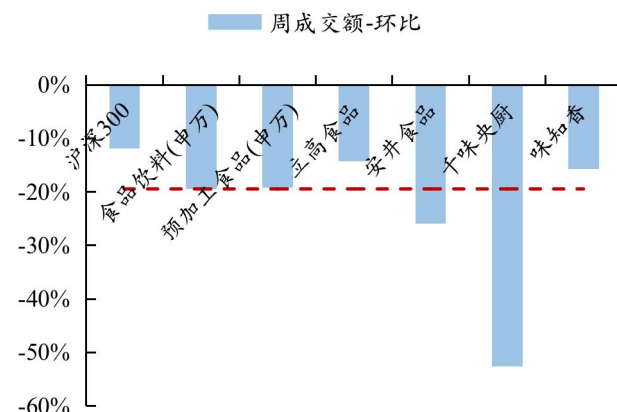
【安井食品】预制菜业务有序推进，第二曲线成长可期。安井小厨加大资源投入，公司从全国各地挑选业务人员开拓市场，目前小酥肉系列、糯米鸡、四喜丸子、炸霞糕等产品均已推向市场。冻品先生是 C 端贴牌为主，产品品类与安井小厨有区分，目前仍处于快速上量的阶段。公司业务受疫情影响相对中性，我们预计 Q2 主业营收增速仍会达到双位数以上，并表口径下营收增速有望实现 30-35%。

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额环比



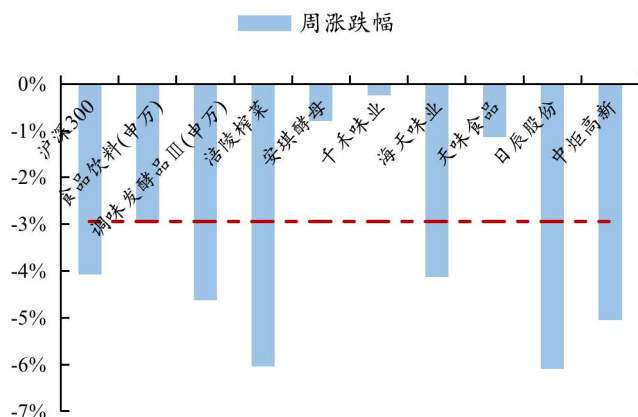
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.6 调味品板块：出口业务+成本下降预计利好安琪酵母

本周 SW 调味发酵品涨跌幅-4.6%，跑输 SW 食品饮料 1.7pct，周成交金额合计 162.0 亿元，环比上周-19.7%。个股方面，天味和千禾中报业绩符合预期，股价表现平稳，其余标的回调较多。周涨跌幅方面，海天、千禾、安琪、榨菜、天味、日辰分别为-4.1%、-0.2%、-0.8%、-6.0%、-1.1%、-6.1%；成交金额方面，海天、千禾、安琪、榨菜、天味、日辰分别为 25.4 亿元、12.5 亿元、16.3 亿元、22.5 亿元、9.6 亿元、1.9 亿元，环比上周-20.6%、2.0%、-12.9%、-11.7%、-17.7%、-25.3%。

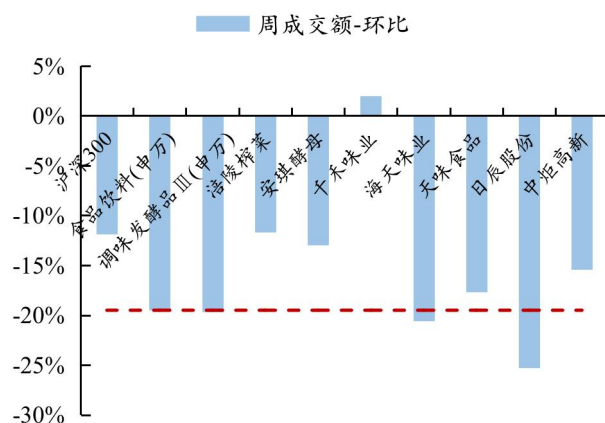
【安琪酵母】在国内疫情逐步得到控制，以及竞争对手提价逐步到位，公司国内经营情况有望改善。今年 YE 产能供应将会增加，我们预计 YE 产能紧缺将得到缓解。上半年国内养殖业不景气，因此公司动物营养业务受损较大，若生猪养殖周期性改善，我们预计下半年 YE 需求将有提升。在海运条件改善，以及人民币贬值的背景下，公司出口业务表现亮眼。在出口业务的带动下，我们预计 22Q2 公司营收增速有望实现 15-20%。

图 29：本周调味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 30：本周调味品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

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。

赵雷，食品科学研究型硕士，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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@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	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com

华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@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都不曾与，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。