



Research and
Development Center

积极布局优质成长标的

—信达证券食品饮料行业 2022 年第 30 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

积极布局优质成长标的

2022年7月24日

本期内容提要:

- ◆**投资主线:优质个股回调便是布局良机:**近两周饮食板块调整，其一是疫情反复、其二是市场对下半年经济复苏力度仍有分歧。我们认为，在震荡的市场行情下，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，啤酒推荐高端化逻辑的润啤、青啤、重啤，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，预加工推荐安井、千味、立高。
- ◆**交易层面: A股涨跌不一，SW 食饮跑输沪深 300 指数 0.3pct。**本周 A 股涨跌不一，其中沪深 300 下跌 0.2%。成长风格小涨、表现好于价值，申万高市盈率指数月、周涨跌幅分别为 -0.7%、1.1%。外资流出速度减缓，截止 7 月 22 日北向资金累计净买入 16841.6 亿元，依然超过年初高水位；本周成交净卖出 37.4 亿元，上周则净卖出 220.4 亿元，环比 -83%。外资加速流出下，饮食行业净卖出 21 亿元，环比 +10%。SW 食品饮料下跌 0.5%，跑输沪深 300 指数 0.3pct。
- ◆**白酒板块:伊力特逆势放量上涨。**本周 SW 白酒Ⅲ下跌 1.0%，成交金额 722.4 亿元，环比 -17.5%，市场活跃度降低。各地疫情反复，市场担忧中秋旺季催化，成长型标的估值回落，舍得酒业 (-5.4%)、酒鬼酒 (-3.0%)、水井坊 (-4.6%)、迎驾贡酒 (-3.2%)。伊力特本周股价上涨 4.6%，位居板块涨幅榜首，成交量环比 +25.3%，逆势活跃，主要系新疆定位转型、经济发展、旅游旺季等变化催生白酒消费场景，公司经营改善预期较强。
- ◆**啤酒板块:华润啤酒决战高端，聚势而强。**A 股方面，本周 SW 啤酒下跌 2.8%，跑输 SW 食饮 2.3pct，周成交金额 60.3 亿元，环比 60.5 亿元下降 0.2%。个股方面，重啤下跌 6.4%，跌幅有所扩大，但周成交金额环比 +4.6%，主要系本周广东疫情反复、市场对乌苏在华南地区的动销有所担忧；青啤上涨 0.5%，周成交金额环比 +4.2%。港股方面，润啤上涨 2.0%，本周我们发布公司深度报告《龙头决战高端，聚势而强》，看好其不断提升的高端化能力。
- ◆**乳制品板块:新国标之战一触即发。**A 股方面，本周 SW 乳品涨幅为 1.5%，成交额 125.2 亿，跑赢 SW 食饮 1.7pct。个股中，15 只上涨，3 只下跌。其中，贝因美 +5.0%，伊利股份 +1.7%，妙可蓝多 -4.0%。新国标注册及新品上市进度正在加速。
- ◆**休闲制品板块:甘源短期节奏放缓不改长期趋势。**本周 SW 休闲食品下跌 1.1%，整体主要系疫情反复对于板块有所压制。板块周成交额 66.7 亿元，环比 -20.3%，资金面情绪不高，持续缩量，主要系前期板块回调之后，当前资金面对休闲食品板块呈现整体观望偏多。个股方面，盐津新渠道贡献业绩增量、上涨 3%，劲仔食品大包装放量、上涨 2.5%；棕榈油价有抬头的趋势，甘源食品下跌 4.5%。
- ◆**预加工板块:安井加大小厨投入，小酥肉有望规模破亿。**本周 SW 预加工食品涨跌幅 0.9%，跑赢 SW 食品饮料 1.4pct，周成交金额合计 45.2 亿元，环比 -17.4%。其中，安井食品相对表现较好，上涨 +1.1%。
- ◆**调味品板块:跑赢行业 1.9pct，安琪酵母经营环比改善。**本周 SW 调味发酵品涨跌幅 1.4%，跑赢 SW 食品饮料 1.9pct，周成交额合计 207.8 亿元，环比 +28.2%。个股方面，中炬高新股价大涨，受益于二股东火炬集团引入专业私募股权基金作为一致行动人；安琪酵母下跌 -0.9%，股价盘整。
- ◆**风险因素:新冠疫情反复、食品安全风险**

目 录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 指数走势：饮食行业跑输沪深 300 指数 0.3pct.....	4
1.2 资金流向：外资流出减缓，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：伊力特逆势放量上涨.....	9
2.2 啤酒板块：华润啤酒决战高端，聚势而强.....	10
2.3 乳制品板块：新国标之战一触即发.....	12
2.4 休闲制品板块：甘源短期节奏放缓不改长期趋势.....	13
2.5 预加工板块：安井加大小厨投入，小酥肉有望规模破亿.....	14
2.6 调味品板块：安琪酵母经营环比改善.....	14
3 风险提示.....	15

表 目 录

表 1：近十个交易日重点饮食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 股主要指数涨跌不一.....	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 22 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金额环比变化.....	5
图 7：本周北向资金持观望态度.....	5
图 8：截止 2022 年 7 月 22 日北向资金累计净买入仍然超过 1 月初高水位.....	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 食饮行业北向资金净买入.....	6
图 11：近十个交易日 SW 食饮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 食饮个股（截止日为 2022 年 7 月 22 日）.....	7
图 13：本周北向资金 Top10 增/减持食饮个股（截止日为 2022 年 7 月 22 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 22 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金额环比.....	9
图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交金额环比.....	12
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金额环比.....	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金额环比.....	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金额环比.....	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金额.....	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金额环比.....	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

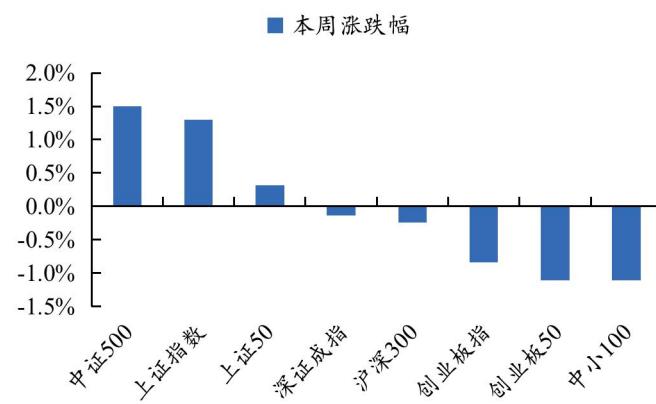
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：饮食行业跑输沪深 300 指数 0.3pct

A股主要指数震荡，成长表现好于价值。本周 2022 年 7 月 18 日到 7 月 22 日 A 股主要指数涨跌不一，中证 500 指数领涨，周涨跌幅为 1.5%，其次上证指数、上证 50 分别上涨 1.3%、0.3%。其他指数震荡下跌，深证成指、沪深 300、创业板指、创业板 50、中小 100 周涨跌幅分别为 -0.1%、-0.2%、-0.8%、-1.1%、-1.1%。从交易活跃度来看，除了创业板指和深证成指分别环比上升 7.8%、0.1%，其余 A 股主要指数周成交额均环比下降，上证 50、沪深 300、中小 100、创业板 50 环比下降幅度较大，分别下降 24.2%、20.5%、15.4%、13.5%，资金面情绪继续回温。从市场风格来看，成长风格本周有所回升，并且表现仍好于价值风格，申万高市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为 -0.7%、+1.1%，低市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为 -6.6%、+0.9%。

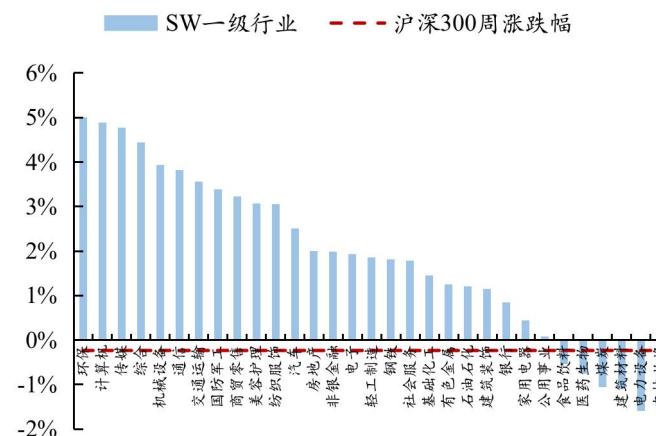
食品饮料跑输沪深 300 指数 0.3pct。分行业看，以沪深 300 为基准，SW 一级行业中环保、计算机、传媒领涨，涨幅分别为 5.0%、4.9%、4.8%。食品饮料跌幅居六、下跌 0.5%，跑输沪深 300 指数 0.3pct。

图 1：本周 A 股主要指数涨跌不一



数据来源：Wind，信达证券研发中心

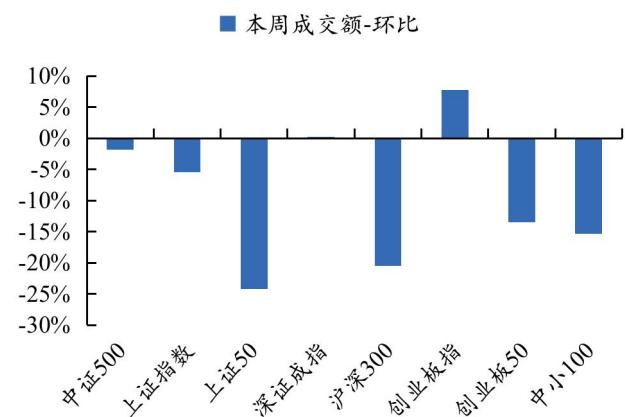
图 3：本周申万一级行业涨跌幅情况



数据来源：Wind，信达证券研发中心

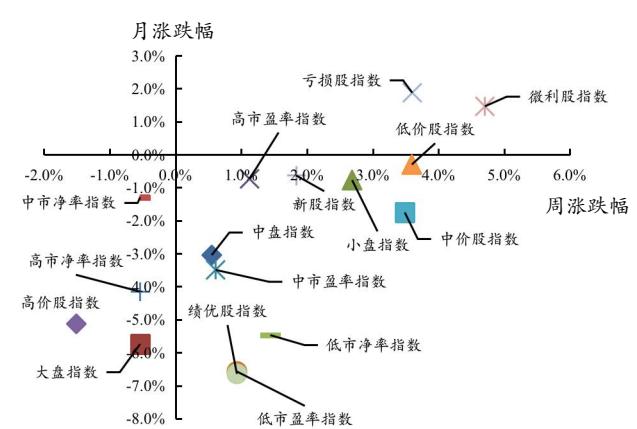
饮食子行业调整，软饮料和调味品逆势放量上涨。分板块看，以 SW 食品饮料为基准，软饮料、乳品、调味发酵品领涨，分别上涨 1.6%、1.5%、1.4%，跑赢 SW 食饮指数 2.2pct、2.0pct、1.9pct；其次为预加工食品和其他酒类，分别为 0.9%、0.5%，跑赢 SW 食饮指数

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

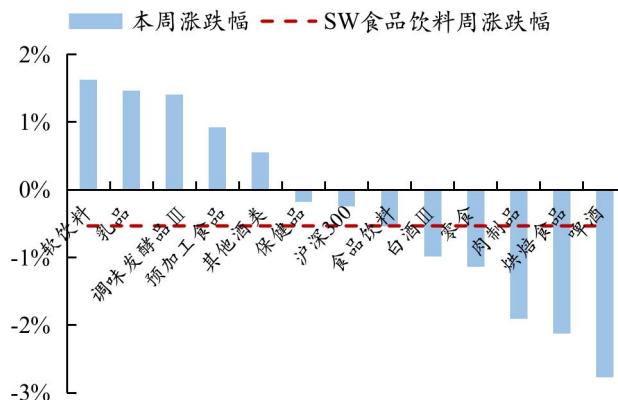
图 4：截止 2022 年 7 月 22 日 SW 风格指数月/周涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

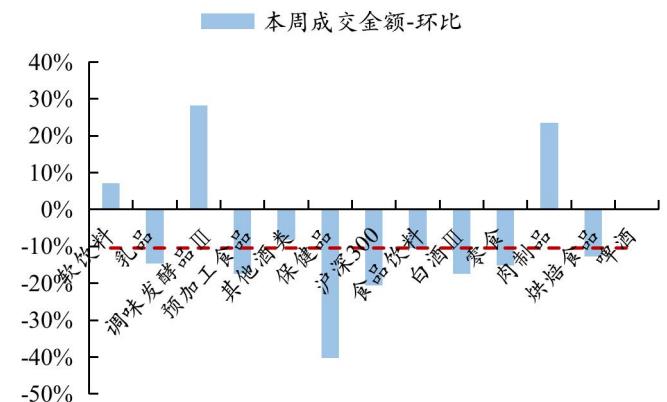
1.5pct、1.1pct。啤酒、烘焙食品、肉制品、零食、白酒领跌，周涨跌幅分别为-2.8%、-2.1%、-1.9%、-1.1%、-1.0%，跑输 SW 食饮 2.2pct、1.6pct、1.4pct、0.6pct、0.5pct。从交易活跃度看，大部分子行业皆有缩量，但是软饮料和调味发酵品逆势放量上涨，成交额分别环比+7%、+28.2%，肉制品放量下跌、周成交额环比+23.6%。

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

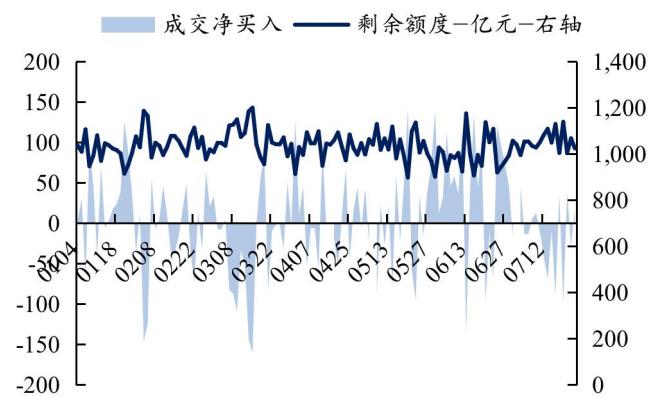


数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：外资流出减缓，食品饮料减仓

外资流出减缓，食品饮料减仓。截止 2022 年 7 月 22 日，北向资金累计净买入 16841.6 亿元，仍然超过年初 1 月 24 日 16808.8 亿元的高水位。本周 2022 年 7 月 18 日到 7 月 22 日北向资金流出速度减缓，成交净买入-37.36 亿元，上周 7 月 11 日到 7 月 15 日则净买入-220.4 亿元。从行业配置来看，本周北向资金净买入规模最大的是计算机（净买入 16.7 亿元，环比+207），其次是有色金属（13.32 亿元，环比+175%）。而食品饮料继上周净卖出后 19 亿元、本周净卖出 20.8 亿元，环比+10%。

图 7：本周北向资金持观望态度

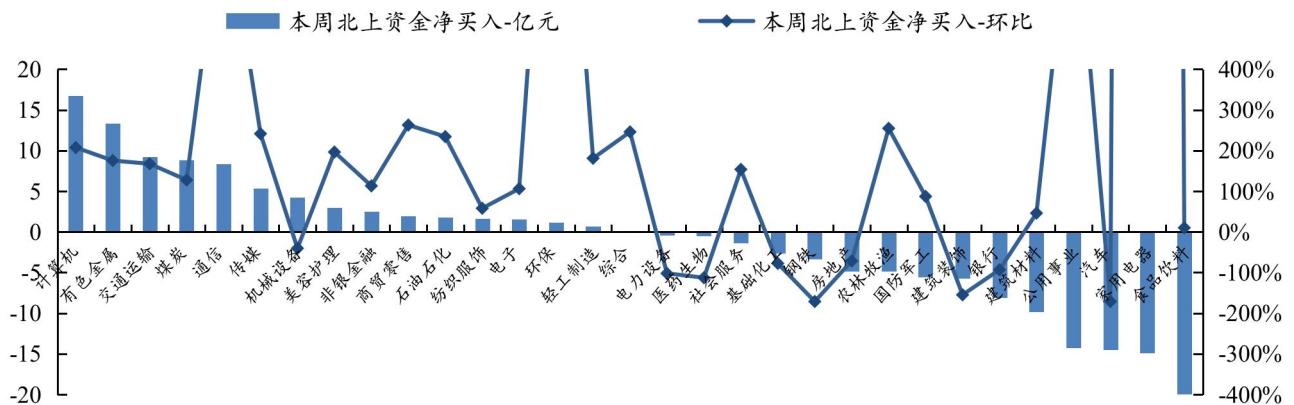


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2022 年 7 月 22 日北向资金累计净买入仍然超过 1 月初高水位

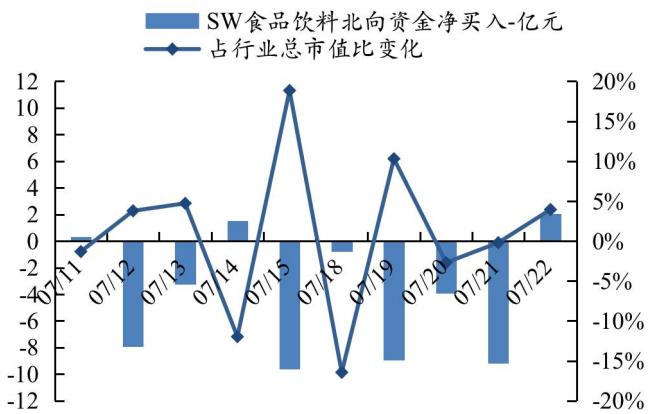


数据来源：Wind，信达证券研发中心

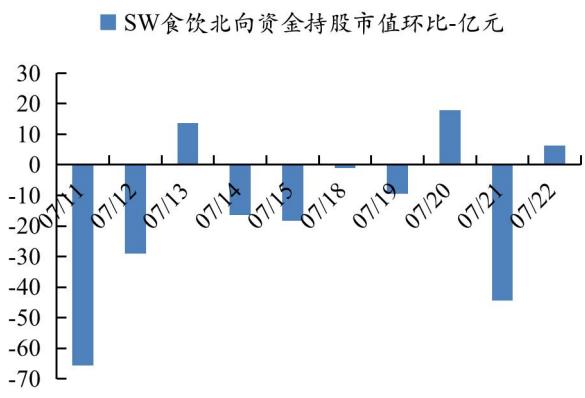
图 9：本周北向资金对各行业净买入规模及环比变化


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

本周北向资金净买入环比变化异常值备注: 通信 (+824%)、环保 (+1377%)、公用事业 (+882%)、家用电器 (+15956%)

图 10：近十个交易日 SW 食饮行业北向资金净买入


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：近十个交易日 SW 食饮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

从北向资金买入的饮食个股来看，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为 1789.3 亿元，与上周持平；其次乳品龙头伊利股份，持股市值 399.2 亿元，环比 +0.2%；五粮液 348.9 亿，环比 -2.5%；海天味业 252.1 亿元，环比 +2.0%。

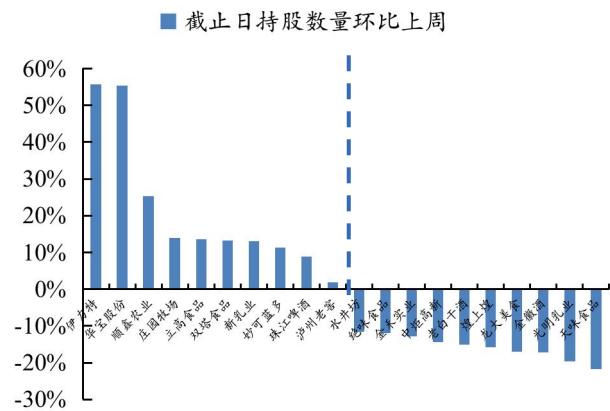
从加仓幅度来看，本周北向资金 Top5 加仓个股分别为伊力特 (+56%)、华宝股份 (+55%)、顺鑫农业 (+25%)、庄园牧场 (+14%)、立高食品 (+14%)，Top5 减仓个股分别为天味食品 (-22%)、光明乳业 (-20%)、金徽酒 (-17%)、龙大美食 (-17%)、煌上煌 (-16%)。

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 顺鑫农业 (+0.40pct)、妙可蓝多 (+0.32pct)、庄园牧场 (+0.24pct)、伊力特 (+0.17pct)、立高食品 (+0.11pct)，负变化 Top5 为中炬高新 (-0.74pct)、双汇发展 (-0.59pct)、桃李面包 (-0.54pct)、金禾实业 (-0.53pct)、水井坊 (-0.50pct)。

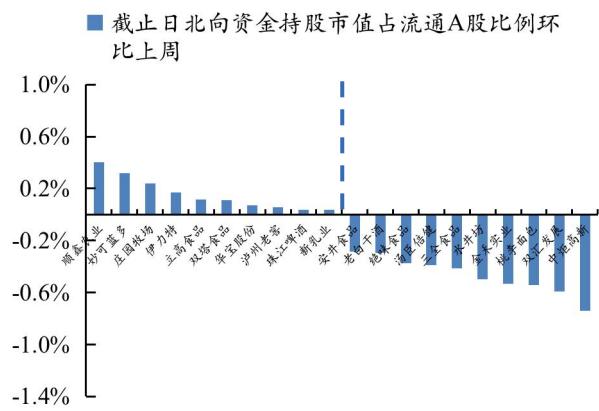
图 12：本周北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2022 年 7 月 22 日）

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	1,789.3	0.0%	1,947.0	-0.1%	9,190	0.1%	7.3%	0.0%
600887.SH	伊利股份	399.2	0.2%	36.3	-1.7%	110,031	-1.5%	17.5%	-0.3%
000858.SZ	五粮液	348.9	-2.5%	185.9	-2.1%	18,766	-0.4%	4.8%	0.0%
603288.SH	海天味业	252.1	2.0%	84.8	-1.5%	29,742	0.5%	6.4%	0.0%
000568.SZ	泸州老窖	100.3	-0.3%	232.5	-2.2%	4,312	1.9%	2.9%	0.1%
600809.SH	山西汾酒	93.3	-2.3%	290.8	0.6%	3,210	-2.8%	2.6%	-0.1%
002304.SZ	洋河股份	73.6	-1.2%	170.4	-1.2%	4,322	0.0%	3.4%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	55.7	-6.5%	124.1	-6.4%	4,493	-0.1%	9.3%	0.0%
002557.SZ	洽洽食品	49.9	-4.7%	48.5	-4.7%	10,289	0.0%	20.3%	0.0%
002507.SZ	涪陵榨菜	29.5	0.3%	30.1	-1.5%	9,790	-1.1%	11.2%	-0.1%
000895.SZ	双汇发展	28.9	-9.9%	26.4	-2.6%	10,955	-7.5%	7.4%	-0.6%
300146.SZ	汤臣倍健	22.9	-3.2%	19.1	0.0%	11,991	-3.2%	11.8%	-0.4%
603345.SH	安井食品	22.0	-3.6%	153.7	-1.1%	1,429	-4.6%	5.9%	-0.3%
600600.SH	青岛啤酒	19.2	-8.9%	96.2	0.5%	1,992	-8.3%	2.9%	-0.3%
000799.SZ	酒鬼酒	19.1	-3.3%	158.1	-3.0%	1,209	-0.4%	3.7%	0.0%
603369.SH	今世缘	18.5	-6.9%	43.3	-1.6%	4,283	-5.4%	3.4%	-0.2%
000596.SZ	古井贡酒	17.2	-3.9%	232.9	-2.1%	739	-1.8%	1.8%	0.0%
600779.SH	水井坊	14.2	-15.6%	76.6	-4.6%	1,851	-11.6%	3.8%	-0.5%
600872.SH	中炬高新	12.3	-2.5%	35.1	-14.8%	3,508	-14.4%	4.4%	-0.7%
603198.SH	迎驾贡酒	10.7	-3.9%	54.9	-3.2%	1,950	-0.8%	2.4%	0.0%

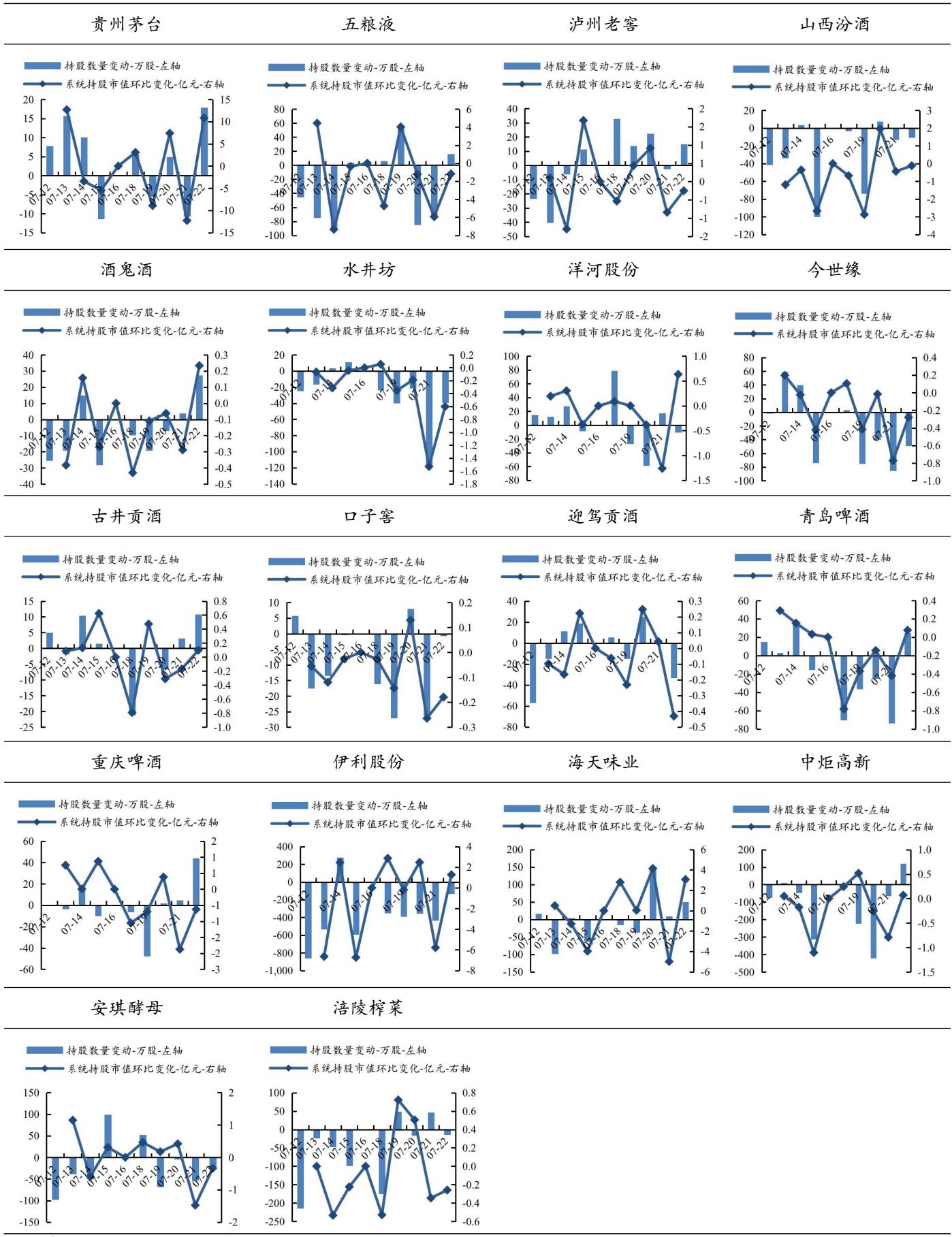
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13：本周北向资金 Top10 增/减持食饮个股（截止日为 2022 年 7 月 22 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 22 日）


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

表1：近十个交易日重点餐饮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

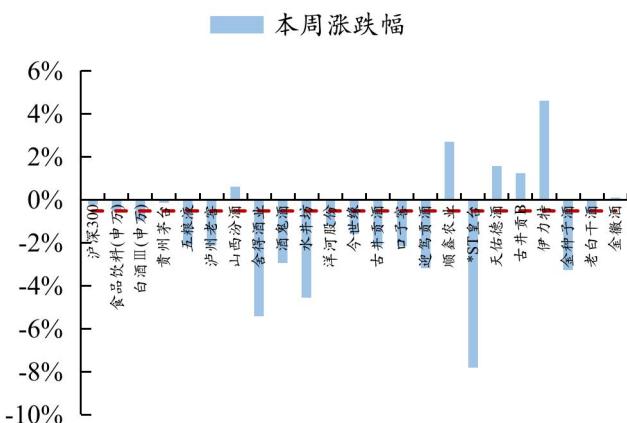
2.1 白酒板块：伊力特逆势放量上涨

本周 SW 白酒Ⅲ下跌 1.0%，成交金额 722.37 亿元，环比-17.5%，市场活跃度降低。由于各地疫情反复，市场对中秋旺季催化有所担忧，成长型标的估值进一步回落，舍得酒业 (-5.4%)、酒鬼酒 (-3.0%)、水井坊 (-4.6%)、迎驾贡酒 (-3.2%)。伊力特本周股价环比+4.6%，位居板块涨幅榜首，成交量环比+25.3%，逆势活跃，主要系新疆定位转型、经济发展、旅游旺季等变化催生白酒消费场景，公司经营改善预期较强。

【贵州茅台】本周，公司公告上半年主要经营数据，预计实现营业总收入594亿元左右，同比增长17%左右；预计实现归母净利润297亿元左右，同比增长20%左右。其中，茅台酒收入499亿元左右，同比增长约16.2%，系列酒75亿元左右，同比增长约23.8%。在一线城市相继受到疫情影响下，二季度依旧增长稳定，体现出茅台较强的抗风险能力，顺利朝全年目标迈进。并且二季度以来，公司围绕“五合营销法”，积极推进文化主题活动落地，加快品牌文化输出，强调对“美”的追求。

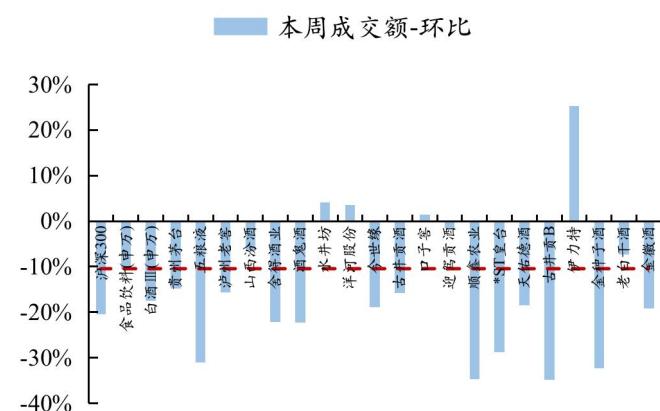
【酒鬼酒】本周，公司下发老酒征集令，对2004-2015年生产批次的内参酒进行兑换活动。此次并不是公司第一次老酒兑换活动，2019年公司就曾发布过内参酒征集换购活动，并给出2004-2017年的内参酒瓶贮年份产品的零售指导价格，此后每年都向社会发布老酒征集令，零售指导价也随时间上调。通过该活动，公司正不断塑造内参酒的收藏价值，在品牌价值提升的基础上带动老酒价值。

图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅

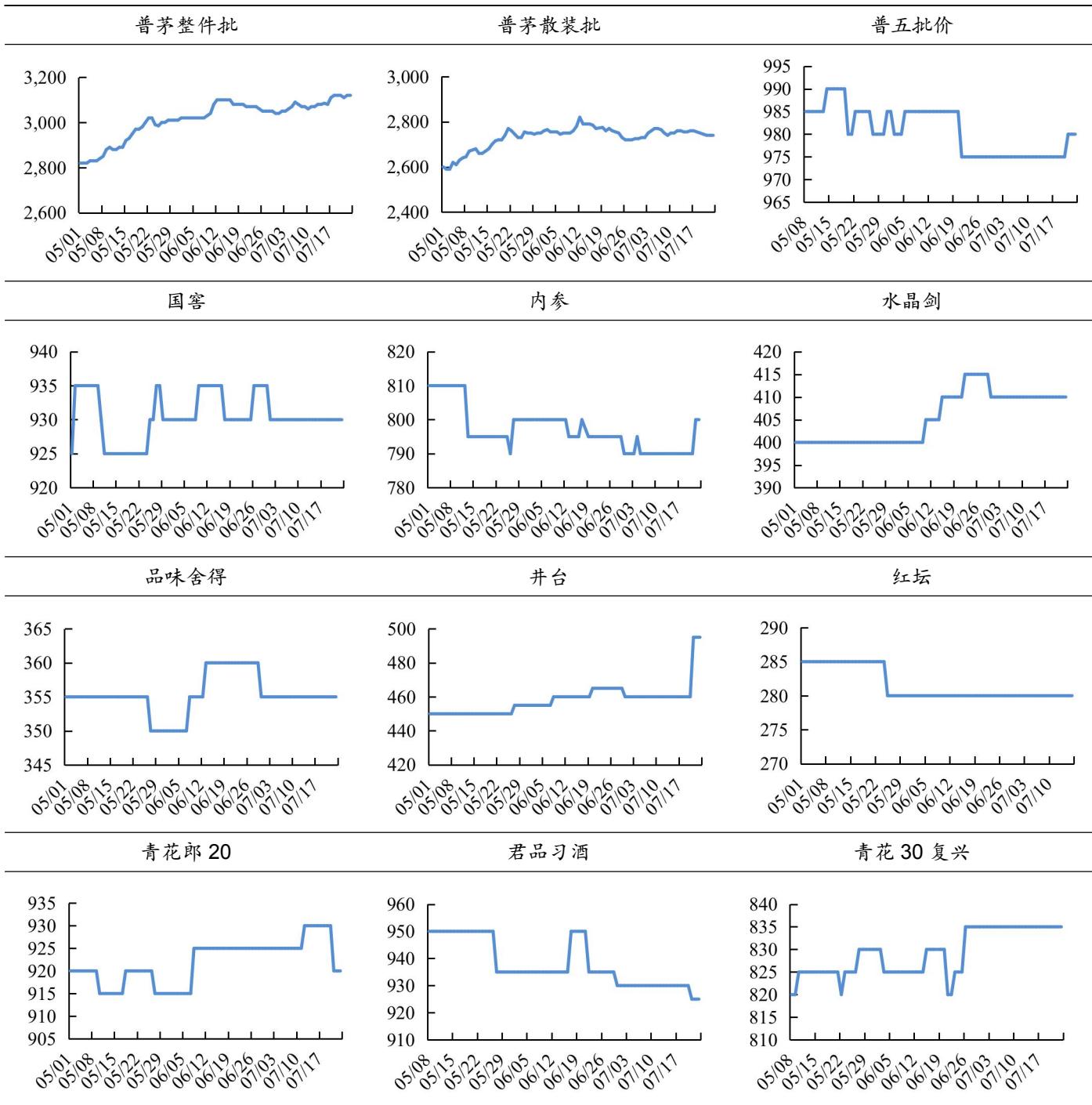


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16：本周白酒板块及个股成交金额环比



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：华润啤酒决战高端，聚势而强

A股方面，本周 SW 啤酒下跌 2.8%，跑输 SW 食饮 2.3pct，周成交金额 60.3 亿元，环比上周 60.5 亿元下降 0.2%。从周成交金额的结构来看，青啤、重啤、燕啤、珠啤占比 92.7%，环比上周 92.2% 略有提升。个股方面，重啤下跌 6.4%，跌幅有所扩大，但周成交金额环比+4.6%，股价有所下跌主要系本周广东疫情有所反复、市场对乌苏在华南地区的动销有所担忧；青啤上涨 0.5%，周成交金额环比+4.2%；而燕京受此前改革催化大涨后本周继续回调，下跌 1.3%，周成交金额环比-12.7%。**港股方面**，本周 HK 啤酒指数上涨 1.5%，其中润啤+2.0%、青啤股份+0.1%、百威亚太+1.8%；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-30.2%、-28.2%、-13.3%。**两地市场来看**，啤酒股的

交易情绪持续降温。

【华润啤酒】本周我们发布华润啤酒深度报告《龙头决战高端，聚势而强》，以下为报告摘要：

投资建议：华润啤酒决战高端，聚势而强。市场对润啤高端化转型的能力有一定的分歧，担忧品牌力不够、渠道模式不匹配、与喜力的协同效应。针对市场的三大分歧点，我们认为随着润啤 2022 年进入第二个三年“决战高端、质量发展”的最后一年，产品重塑+品牌重塑+渠道重塑将继续提升其高端酒运作能力，确保产品结构升级顺利进行。我们预计 2022-2024 年营收 CAGR 为 7.7%，归母净利润 CAGR 为 22.5%，EPS 分别为 1.26、1.55、1.89 元，对应 2022 年 7 月 19 日收盘价（54.27 元/股、63.85 港币/股）市盈率 35、28、23 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

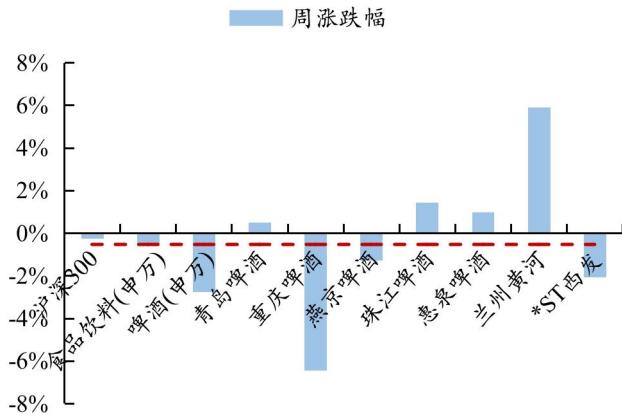
战略高度看，润啤 2022 年进入“决战高端、质量发展”的关键一年。在 2020-2022 年“决战高端、质量发展”的三年规划下，2022 年润啤将继续渗透高端市场、重塑雪花品牌形象、补齐竞争短板、提升运营效率。从人的角度看，润啤背靠实力雄厚的华润集团，管理层具有长期稳定的特点，且从 2017 年-至今关厂、2018 年联姻喜力等重大举措中可以看出管理层战略眼光、改革决心、执行力皆突出，我们看好公司战略落地实施的成效。

8-12 元价格带快速扩容，润啤对产品、品牌、渠道的重塑有望在中高端酒市场攫取更多的市场份额，毛销差提升贡献业绩。1) **产品重塑：**作为品牌的载体，“四大天王+四大金刚”产品组合主打中高端价格带，品牌调性鲜明，能够满足消费者多样化、差异化、个性化的消费需求。2) **品牌重塑：**由于啤酒是舶来品，国际品牌具有明显的溢价，在当下啤酒高端化浪潮中更受消费者青睐。2018 年润啤与世界第二大啤酒厂商、欧洲第一大啤酒厂商喜力联姻，国产+国际品牌群提升润啤的品牌影响力和美誉度。3) **渠道重塑：**润啤通过提效、赋能、营销数字化三大举措培育大商、赋能小商，建立高端大客户平台，在红区市场扩大高端酒市场份额、凭借已有渠道优势获得份额，而白区市场规划两省五市八大高低抢占制高点。

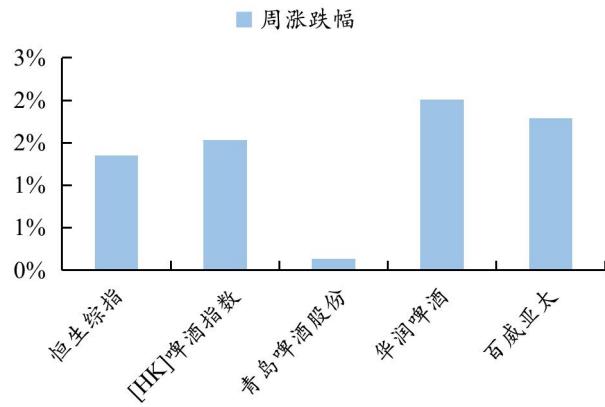
复盘股价，估值安全边际显现。从业绩端看，随着疫情好转、啤酒进入消费旺季，公司次高端及以上产品铺市有望顺利进行，贡献未来业绩增长。从估值视角看，2022 年开年后国内新冠疫情反复，润啤 PE (TTM) 回调至近三年历史低点 31 倍，估值安全边际显现。考虑到其啤酒行业龙头地位+高端化逻辑清晰，润啤是疫情影响减弱后底部布局的优秀标的。

股价催化剂：堂食恢复后啤酒旺季消费情况、次高端销量增速超出预期、区域市场提价

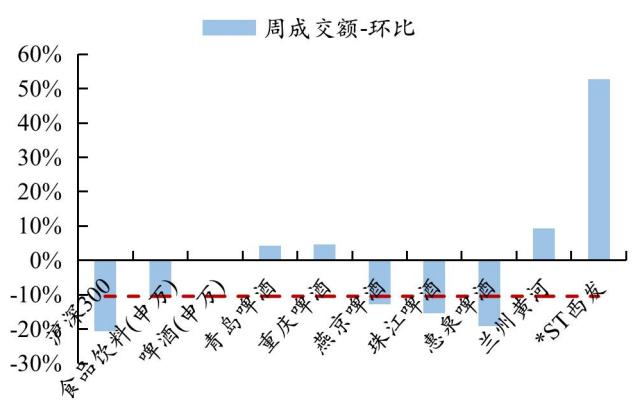
风险因素：旺季新冠疫情反复或多雨天气影响短期销量、油价等成本端波动、费用投放节奏加快、大客户招商不顺

图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅


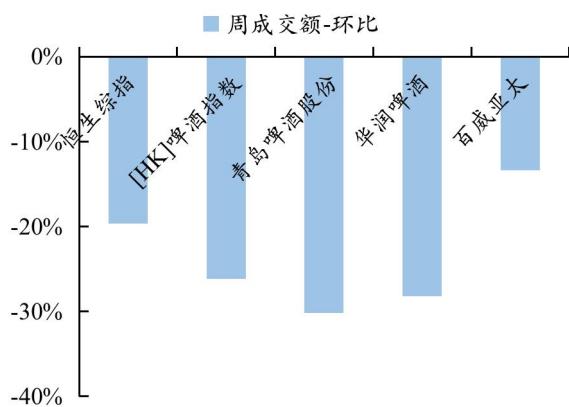
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

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金额环比


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金额环比


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 乳制品板块：新国标之战一触即发

A股方面，本周申万乳品指数涨幅为 1.5%，成交额 125 亿，跑赢 SW 食饮 1.7pct。个股中，15 只上涨，3 只下跌。其中，贝因美+5.0%，伊利股份+1.7%，妙可蓝多-4.0%。**港股方面**，本周 HK 乳业指数涨幅+0.6%，成交额 24 亿，其中 H&H 国际控股+10%，蒙牛乳业-0.9%，澳优-4.6%。

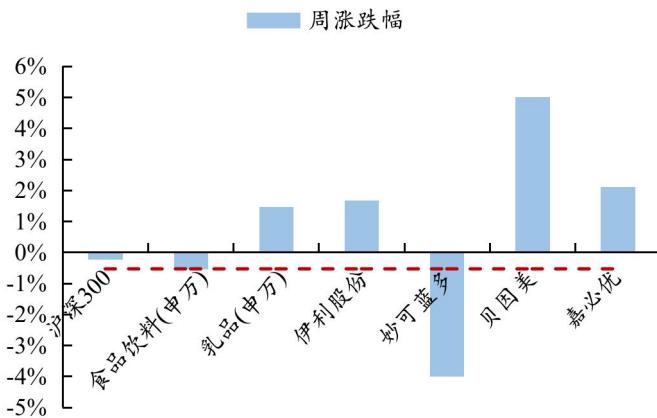
【伊利股份】7月 20 日，伊利首罐新国标金领冠珍护于伊利全球样板工厂下线。新国标金领冠珍护配方升级后，采用超级三代 OPO，添加量达 8g/100g 奶粉，为行业第一。7月 21 日，公司成为 2022 年印尼 G20 峰会的乳制品合作伙伴，这次是继 2016 年杭州 G20 峰会后，伊利与 G20 的再次合作。7月 19 日，伊利旗下新西兰威士兰乳业牧恩黄油新产线投产仪式正式举行。新产线投产后，优质草饲黄油年产能实现翻倍，达 4.2 万吨，成为新西兰两岸最大的黄油工厂及中国乳企海外建设的最大黄油工厂。

【嘉必优】新国标注册及新品上市进度正在加速。注册方面，市场监管总局本周公布 9 个配方注册信息（含新旧国标注册）。新品上市方面，继本周新国标版金领冠珍护率先下线后，飞鹤也计划于下半年推出新国标版的星飞帆及星飞帆卓睿。

【中国飞鹤】7月 22 日，公司公布半年报业绩预告。受上半年人口出生率下降及渠道库存影响，公司上半年营收预计 95-98 亿元，同比-14.9 到-17.4%；利润预计 22-25 亿元，同比-33.4% 到-42.4%。公司下半年将陆续推出新国标版星飞帆、新国标版星飞帆卓睿和成人功

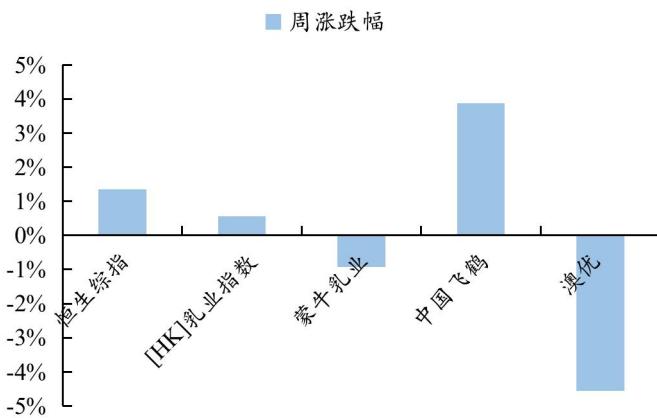
能性奶粉产品。

图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅



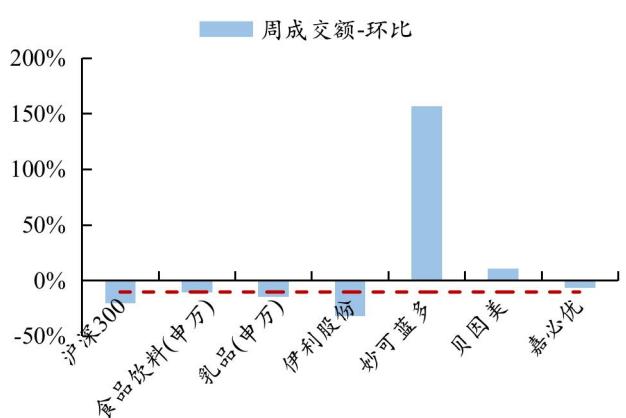
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：本周港股乳品板块及重点个股涨跌幅



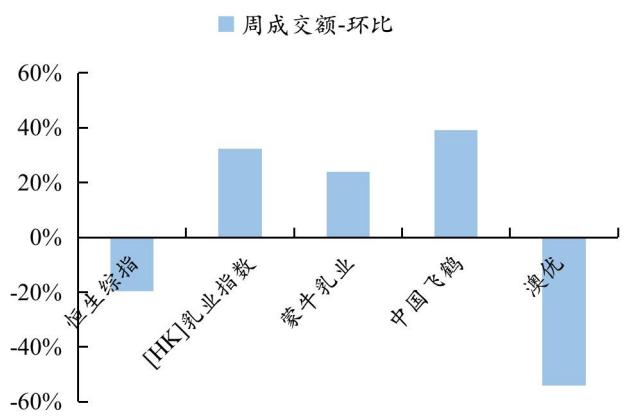
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 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 24：本周港股乳品板块及重点个股成交金额环比



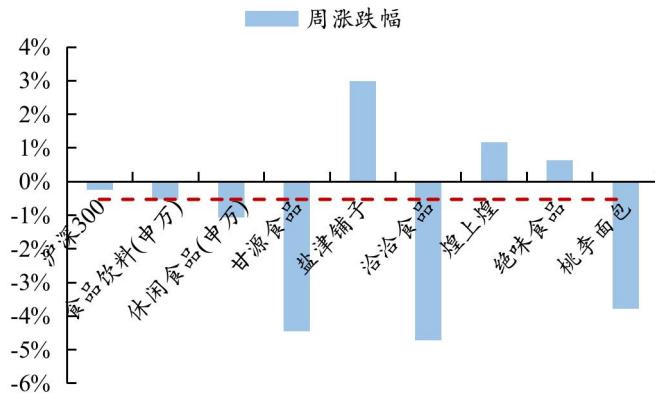
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲制品板块：甘源短期节奏放缓不改长期趋势

本周休闲食品板块下跌 1.1%，整体主要系疫情反复对于板块有所压制。板块周成交额 66.7 亿元，环比-20.3%，资金面延续不高的情绪，持续缩量，主要系前期板块回调之后，当前资金面对休闲食品板块呈现整体观望偏多。

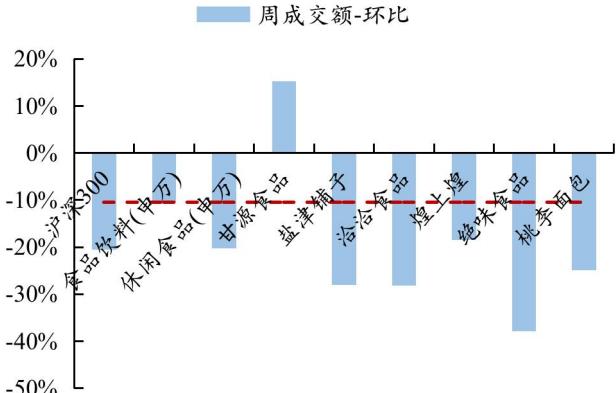
本周盐津铺子 (+3.0%)、劲仔食品 (+2.5%) 涨幅靠前，盐津铺子主要系面对渠道变革调整速度快，新渠道贡献业绩增量亮点，渠道下沉稳步推进，业绩后续有望进入上行周期。劲仔食品大包装产品快速放量，预计 Q2 业绩表现好。绝味 (+0.6%) 股价整体处于震荡期，短期股价受疫情影响大，公司在疫情期间加强加盟商补贴和品牌年轻化，并且保持较高的门店拓张速度，长期核心竞争力在增强。甘源 (-4.5%) 股价整体下调较多，主要系棕榈油价格下降后有价格重新抬头的趋势，市场对原材料压力有所担忧，其次安阳新品整体包装产品有所调整，招商进度可能放缓，我们认为，短期新渠道增量有亮点，安阳新品终端动销反馈好，短期节奏放缓不改长期趋势，甘源业绩已走入上行通道当中。洽洽 (-4.7%)，近期其股价以盘整为主。

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

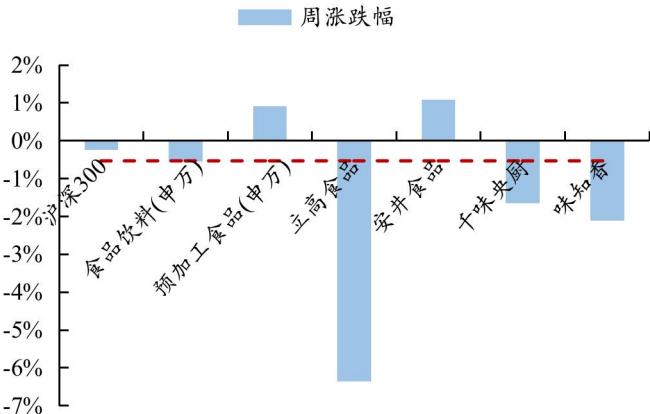
2.5 预加工板块：安井加大小厨投入，小酥肉有望规模破亿

本周 SW 预加工食品涨跌幅 0.9%，跑赢 SW 食品饮料 1.4pct，周成交金额合计 45.2 亿元，环比上周 -17.4%。个股方面，安井和千味央厨股价表现平稳，立高股价回调较多。周涨跌幅，安井、立高、千味分别为 1.1%、-6.4% 和 -1.7%；成交金额，安井、立高、千味分别为 17.5 亿元、7.1 亿元和 3.6 亿元，环比上周 2.3%、44.9% 和 29.5%。

【安井食品】4 月受疫情影响物流受阻，5 月在渠道补库存销售表现强，6 月延续消费复苏的趋势。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%。公司加大对安井小厨的资源投入，从全国各地挑选优秀业务人员开拓市场，在新品方面坚持竞品导向、渠道导向策略。小酥肉作为公司重点打造的明星单品，有望实现规模破亿。

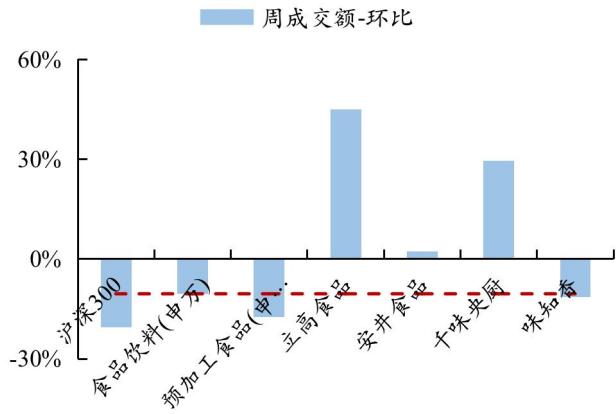
【立高食品】本周股价回调较多，主要受市场情绪影响，同时公司 Q2 业绩确有承压。22Q2 受疫情影响，公司在生产端和销售端都受到阻力，同时油脂等原材料价格同比大幅上涨，因此我们预计 22Q2 业绩承压。若疫情得到控制，在需求端逐渐复苏的背景下，下半年公司销售端环比有改善。同时公司主要原材料棕榈仁油、棕榈油和豆油等价格已明显回落，原材料端压力有望缓解。

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

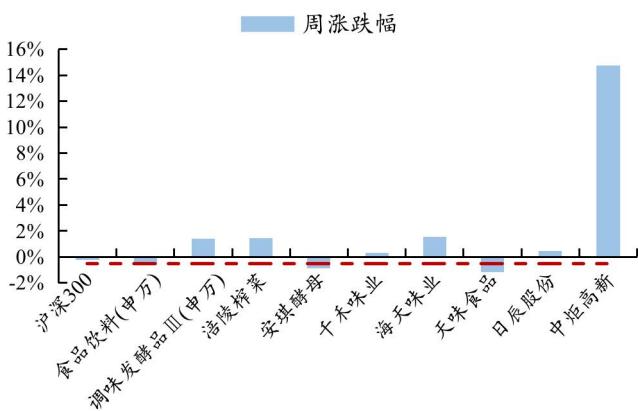
2.6 调味品板块：安琪酵母经营环比改善

本周 SW 调味发酵品涨跌幅 1.4%，跑赢 SW 食品饮料 1.9pct，周成交金额合计 207.8 亿元，请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 14

环比上周 28.2%。个股方面，中炬高新股价大涨，受益于二股东火炬集团引入专业私募股权基金作为一致行动人。周涨跌幅方面，海天、中炬、千禾、安琪、榨菜、天味、日辰分别为 1.5%、14.8%、0.3%、-0.9%、1.4%、-1.1%、0.5%；成交金额方面，海天、中炬、千禾、安琪、榨菜、天味、日辰分别为 21.3 亿元、69.5 亿元、13.0 亿元、13.3 亿元、19.8 亿元、10.5 亿元、2.3 亿元，环比上周 -16.1%、222.0%、4.2%、-18.6%、-11.9%、8.8%、20.3%。

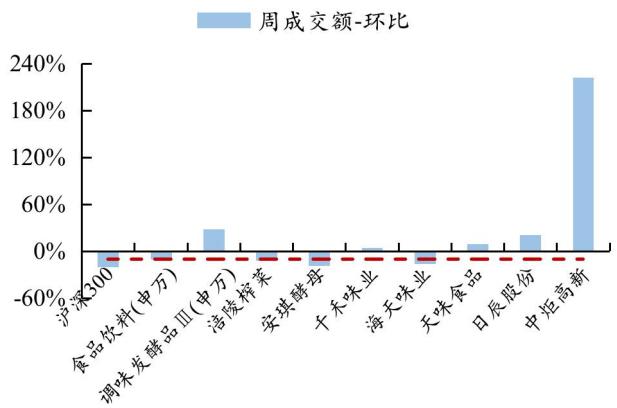
【安琪酵母】 受益于国内疫情边际好转+竞争对手提价逐步到位，公司国内经营情况环比已有改善。7月15日，随着酵母老线和环保新线蒸发停机，伊犁公司生产线搬迁工作正式启动。公司重视创新驱动，持续孵化新产业，以突破行业天花板。公司与微构工场合作，将组建合资公司，在宜昌建设万吨级 PHA 基地，共同推动合成生物学技术在产业端落地。

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。

娄青丰，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	zhangjajie@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	孙僮	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、意见及推论仅供参考，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； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。