



Research and
Development Center

消费复苏，精选优质成长标的

—信达证券食品饮料行业 2022 年第 31 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

消费复苏，精选优质成长标的

2022年7月31日

本期内容提要：

- ◆**投资主线：优质个股回调便是布局良机。**近两周食品饮料板块调整，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股震荡下行，SW 食品饮料跑输沪深 300 指数 1.2pct。**本周 A 股主要指数大部分下跌，沪深 300 下跌 1.6%。成长风格回调、SW 高市盈率指数月、周涨跌幅为-2.0%、-1.3%。截止 7 月 29 日，北向资金累计净买入 16853.1 亿元，依然超过年初高水位；本周成交净买入 11.48 亿元，上周则净卖出 37.36 亿元。在外资流向由负转正下，食品饮料行业净卖出 6.7 亿元，环比-68%。SW 食品饮料下跌 2.8%，跑输沪深 300 指数 1.2pct。
- ◆**白酒板块：估值风险释放，底部布局机会凸显。**本周 SW 白酒 III 下跌 3.4%，跑输行业 0.6pct，成交金额 833.4 亿元，环比+15.4%。本周五，市场对前一天政治局会议的解读存在分歧，板块大幅下跌调整，成长性标的估值回落，古井贡酒（-8.4%）、舍得（-7.7%）、水井坊（-6.8%）、酒鬼酒（-5.9%）、汾酒（-5.7%），估值风险释放，具备底部布局机会。
- ◆**啤酒板块：天气利好旺季消费，经营逐月改善。**A 股方面，本周 SW 啤酒上涨 0.5%，跑赢行业 3.3pct，周成交金额 63 亿元，环比+4.4%。重啤下跌 0.9%，跌幅明显缩窄，周成交额环比-14.4%；青啤上涨 2.4%，周成交额环比+21.3%。港股方面，润啤+2.0%、青啤股份+1.5%、百威亚太-4.6%；成交活跃度方面，周成交额皆有放量，青啤股份、润啤、百威亚太分别环比+137%、+53.2%、+116.8%。
- ◆**乳制品板块：伊利举办投资者日。**本周 SW 乳品下跌 1.1%，跑赢行业 1.7pct，成交额 129.7 亿，环比+3.6%。个股中，嘉必优+2.3%，贝因美+0.4%，伊利股份-1.2%，妙可蓝多-6.8%。本周我们参加了 2022 年公司投资者日活动，高管从产业链、产品品类和战略层面详解伊利现状与未来。
- ◆**休闲食品板块：看好下半年消费复苏，底部布局正当时。**本周 SW 休闲食品下跌 0.7%，跑赢行业 2.1pct，整体受到疫情政策有所波动，周成交额 63.9 亿元，环比-4.2%，资金面持续缩量，市场对于休闲食品板块观望较多。本周劲仔（+3.9%）、绝味（+3.0%）涨幅靠前，劲仔大包装产品快速放量，预计 Q2 业绩表现较好；绝味前期回调较多，市场对于疫情管控放松预期进一步提升，推动股价有所上涨。甘源本周下跌 1.9%、幅度略高于板块，短期新品招商有所延缓，但新渠道增量有亮点，长期不改向上趋势。
- ◆**预加工板块：安井基本面无忧，回调即是机会。**本周 SW 预加工食品涨跌幅-3.9%，跑输行业 1.1pct，周成交金额合计 26.8 亿元，环比上周-40.6%。立高回调幅度最大、下跌 11.1%，主要系市场对于防疫政策的过度解读和股东赵健减持的影响。
- ◆**调味品板块：涪陵榨菜 Q2 品宣费用收缩，业绩超预期。**本周 SW 调味发酵品涨跌幅-1.9%，跑赢行业 0.9pct，周成交金额合计 157.1 亿元，环比-24.4%。个股方面，安琪和涪陵榨菜股价表现平稳，天味下跌 6.8%、千禾下跌 3.3%。
- ◆**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：食品饮料跑输沪深300指数1.2pct.....	4
1.2 资金流向：外资实现净流入，食品饮料减仓放缓.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	9
2.1 白酒板块：估值风险释放，底部布局机会凸显.....	9
2.2 啤酒板块：天气利好旺季消费，经营逐月改善.....	11
2.3 乳制品板块：伊利举办投资者日.....	12
2.4 休闲制品板块：消费复苏，精选个股.....	13
2.5 预加工板块：安井基本面无忧，回调即是机会.....	14
2.6 调味品板块：涪陵榨菜Q2品宣费用收缩，业绩超预期.....	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 29 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 29 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 食品饮料行业北向资金净买入.....	6
图 11：近十个交易日 SW 食品饮料行业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 29 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 29 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 29 日）.....	7
图 15：本周白酒板块及个股涨跌幅.....	11
图 16：本周白酒板块及个股成交额环比.....	11
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.....	11
图 20：本周港股啤酒板块及重点个股成交额环比.....	11
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.....	15
图 28：本周预加工板块及重点个股成交额环比.....	15
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

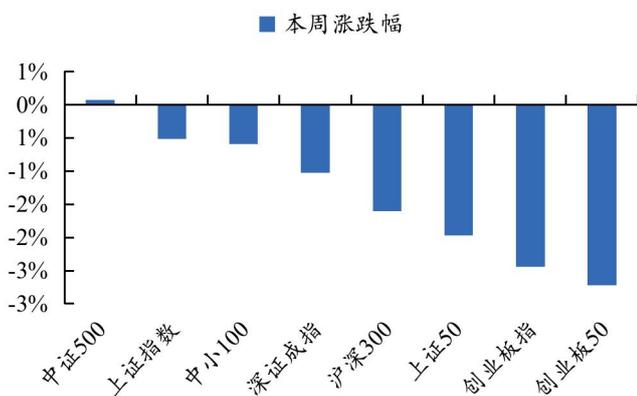
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑输沪深 300 指数 1.2pct

A 股主要指数震荡下行，成长风格回调。本周 2022 年 7 月 25 日到 7 月 29 日 A 股主要指数中仅有中证 500 指数上涨，周涨跌幅为 0.1%。其他指数震荡下跌，上证指数、中小 100、深证成指、沪深 300、上证 50、创业板指、创业板 50 周涨跌幅分别为-0.5%、-0.6%、-1.0%、-1.6%、-2.0%、-2.4%、-2.7。从交易活跃度来看，A 股主要指数周成交额均环比下降，中小 100、创业板 50、中证 500、沪深 300、上证指数、创业板指数、上证 50、深圳成指环比分别下降 11.5%、11.3%、10.6%、9.3%、8.9%、8.4%、6.3%、5.7%，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调、申万高市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为-2.0%、-1.3%，低市盈率指数月涨跌幅、周涨跌幅分别为-6.9%、-0.4%。

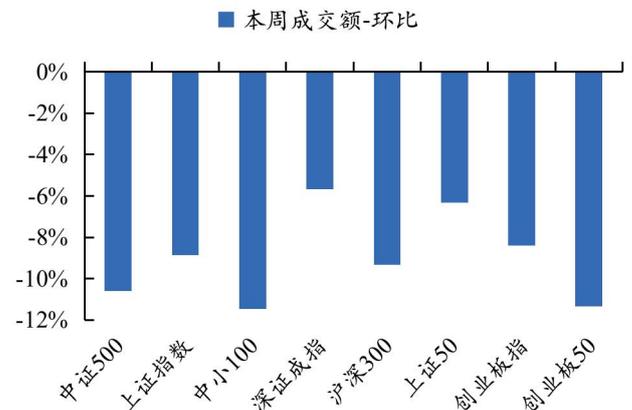
食品饮料跑输沪深 300 指数 1.2pct。分行业看，以沪深 300 为基准，SW 一级行业中房地产、汽车、机械设备，涨幅分别为 2.8%、2.3%、2.2%。食品饮料跌幅居二、下跌 2.8%，跑输沪深 300 指数 1.2pct。

图 1：本周 A 股主要指数涨跌不一



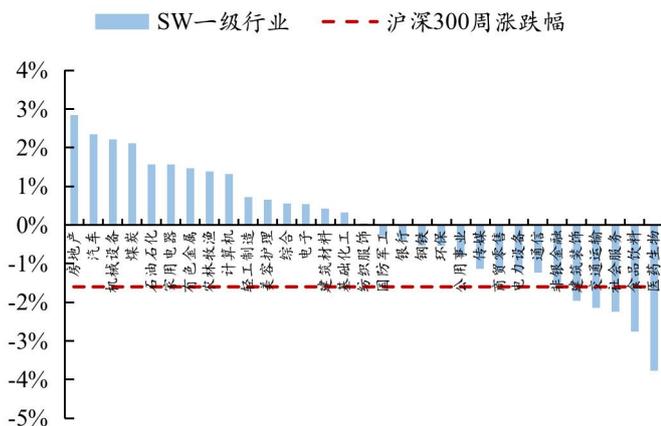
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：本周 A 股主要指数成交额环比变化



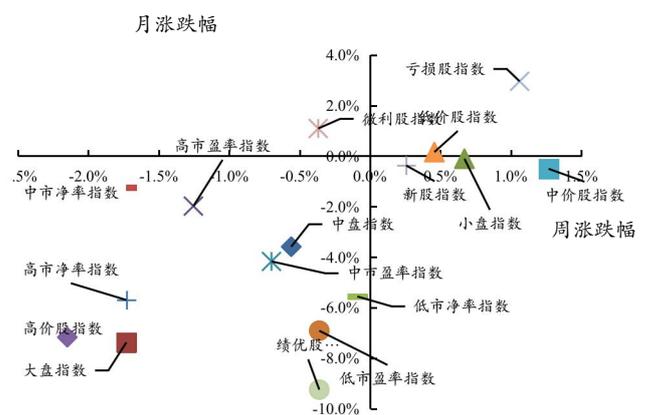
数据来源：Wind，信达证券研发中心

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 29 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

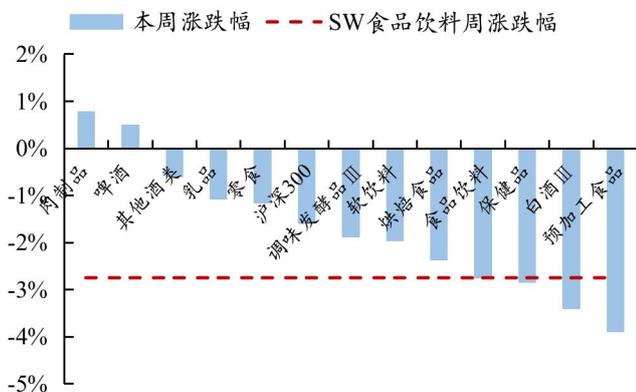


数据来源：Wind，信达证券研发中心

食饮子行业调整，肉制品和啤酒领涨。分板块看，以 SW 食品饮料为基准，肉制品、啤酒分别上涨 0.8%、0.5%，跑赢 SW 食饮指数 3.5pct、3.3pct。预加工食品、白酒Ⅲ、保健品、领涨，周涨跌幅分别为-3.9%、-3.4%、-2.9%，跑输 SW 食饮 1.1pct、0.7pct、0.1pct，其次是烘焙食品、软饮料、调味发酵品Ⅲ、零食、乳品、其他酒类，周涨跌幅分别为-2.4%、

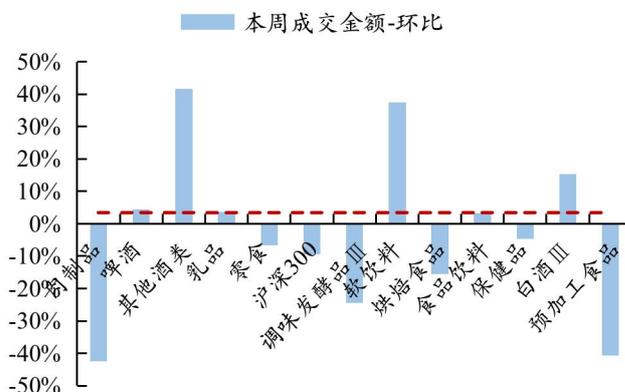
-2.0%、-1.9%、-1.2%、-1.1%、-0.6%，跑赢 SW 食品饮料指数 0.4pct、0.8pct、0.9pct、1.6pct、1.7pct、2.1pct。从交易活跃度看，大部分子行业皆有缩量，但是其他酒类、软饮料、白酒放量，成交额分别环比+41.6%、+37.5%、15.4%。

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

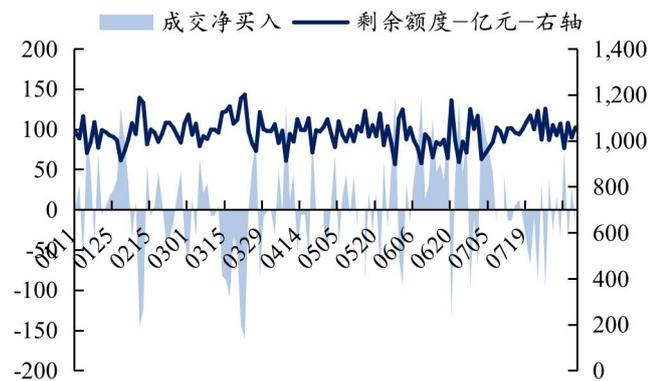


数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：外资实现净流入，食品饮料减仓放缓

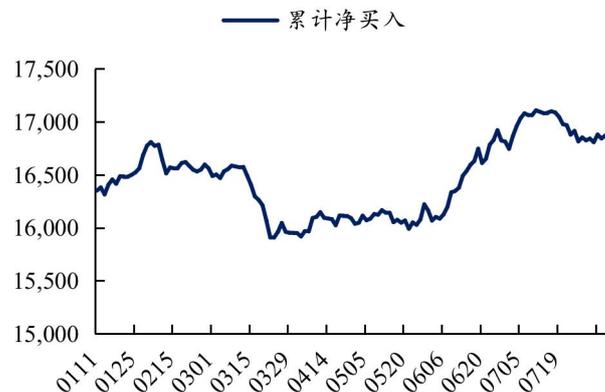
外资实现净流入，食品饮料减仓放缓。截止 2022 年 7 月 29 日，北向资金累计净买入 16853.1 亿元，仍然超过年初 1 月 24 日 16808.8 亿元的高水位。本周北向资金实现净流入 11.48 亿元，上周则净卖出 37.36 亿元。从行业配置来看，本周北向资金净买入规模最大的是电子（净买入 25.7 亿元，环比-1544%），其次是电力设备（17.7 亿元，上周净卖出 0.45 亿元）。而食品饮料继上周净卖出 20.8 亿元、本周净卖出 6.7 亿元，环比-68%。

图 7：本周北向资金持观望态度

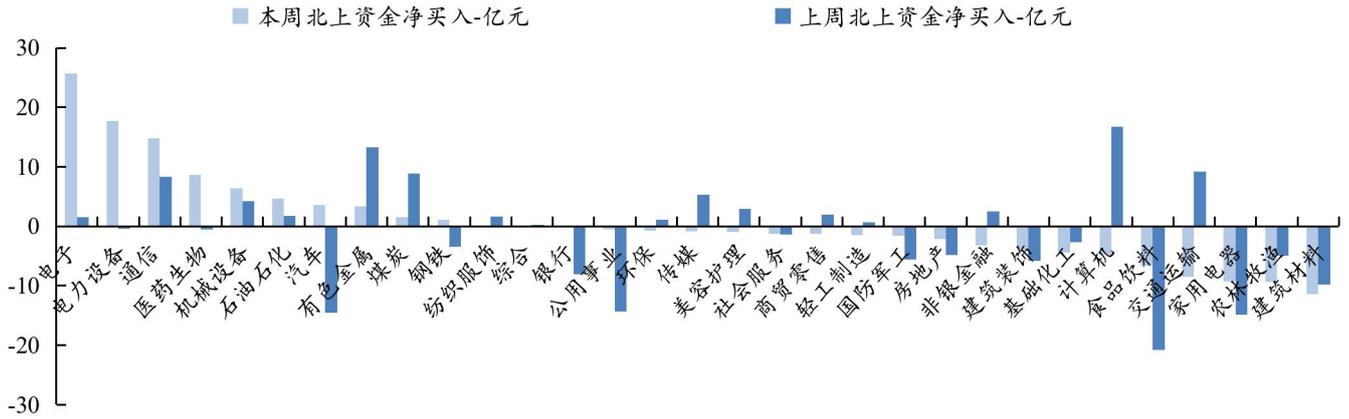


数据来源：Wind，信达证券研发中心

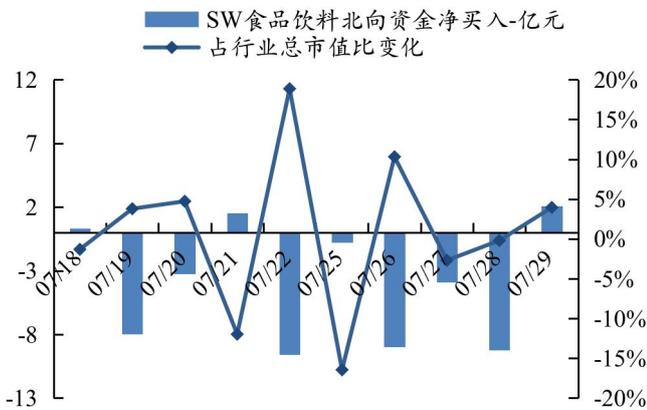
图 8：截止 2022 年 7 月 29 日北向资金累计净买入仍然超过 1 月初高水位



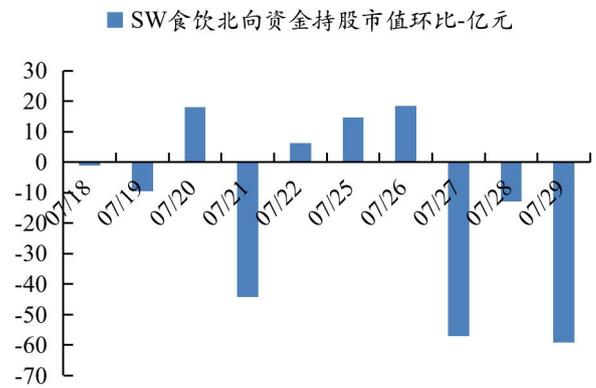
数据来源：Wind，信达证券研发中心

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

图 10：近十个交易日 SW 食品饮料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 食品饮料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

从北向资金买入的食品饮料个股来看，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 1743.8 亿元，环比-2.5%；其次乳品龙头伊利股份，持股市值 392.9 亿元，环比-1.6%；五粮液 336.9 亿，环比-3.4%；海天味业 245 亿元，环比-2.8%。

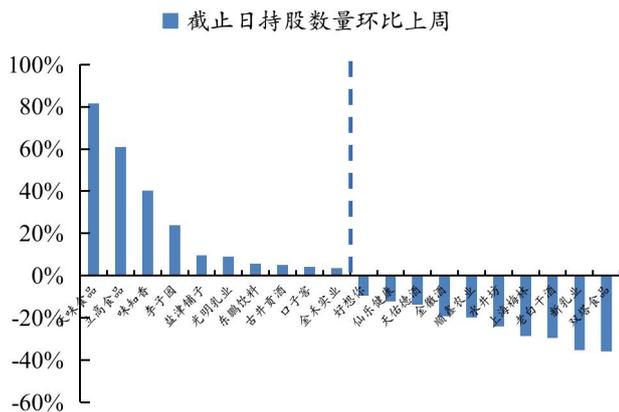
从加仓幅度来看，本周北向资金 Top5 加仓个股分别为天味食品(+82%)、立高食品(+61%)、味知香(+40%)、李子园(+24%)、盐津铺子(+9%)，Top5 减仓个股分别为双塔食品(-36%)、新乳业(-35%)、老白干酒(-29%)、上海梅林(-28%)、水井坊(-24%)。

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 为立高食品(+0.58pct)、天味食品(+0.40pct)、味知香(+0.16pct)、盐津铺子(+0.16pct)、金禾实业(+0.13pct)，负变化 Top5 为水井坊(-0.91pct)、上海梅林(-0.69pct)、老白干酒(-0.49pct)、三全食品(-0.43pct)、顺鑫农业(-0.39pct)。

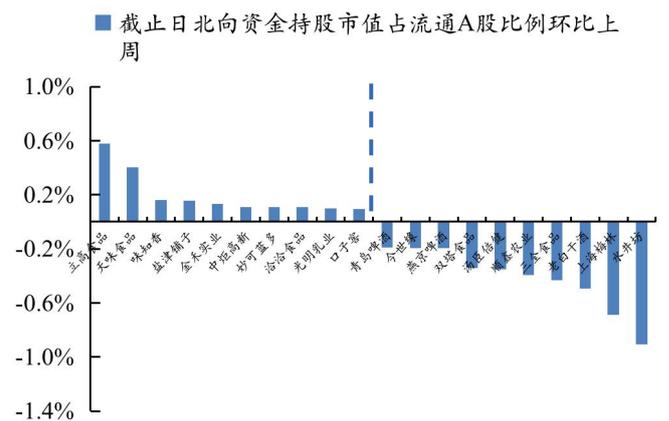
图 12：本周北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2022 年 7 月 29 日）

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	1,743.8	-2.5%	1,898.4	-2.5%	9,185	-0.1%	7.3%	0.0%
600887.SH	伊利股份	392.9	-1.6%	35.8	-1.2%	109,651	-0.3%	17.5%	-0.1%
000858.SZ	五粮液	336.9	-3.4%	178.4	-4.0%	18,887	0.0%	4.9%	0.0%
603288.SH	海天味业	245.0	-2.8%	82.7	-2.5%	29,638	-0.4%	6.4%	0.0%
000568.SZ	泸州老窖	97.6	-2.6%	222.2	-4.4%	4,394	1.9%	3.0%	0.1%
600809.SH	山西汾酒	89.3	-4.3%	274.2	-5.7%	3,256	1.3%	2.7%	0.0%
002304.SZ	洋河股份	70.4	-4.4%	165.2	-3.0%	4,260	-1.4%	3.4%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	54.9	-1.5%	122.9	-0.9%	4,468	-0.3%	9.2%	-0.1%
002557.SZ	洽洽食品	49.4	-0.9%	47.8	-1.4%	10,344	0.3%	20.4%	0.1%
002507.SZ	涪陵榨菜	29.1	-1.4%	29.8	-1.1%	9,760	-0.3%	11.1%	0.0%
000895.SZ	双汇发展	28.6	-1.0%	26.8	1.6%	10,677	-2.3%	7.2%	-0.2%
300146.SZ	汤臣倍健	21.5	-6.2%	18.5	-3.3%	11,633	-3.0%	11.5%	-0.4%
603345.SH	安井食品	21.1	-3.9%	147.0	-4.3%	1,436	0.4%	5.9%	0.0%
600600.SH	青岛啤酒	18.5	-3.7%	98.5	2.4%	1,873	-6.0%	2.7%	-0.2%
603369.SH	今世缘	17.7	-4.6%	43.8	1.2%	4,038	-5.7%	3.2%	-0.2%
000799.SZ	酒鬼酒	17.6	-8.1%	147.5	-5.9%	1,191	-1.3%	3.7%	-0.1%
000596.SZ	古井贡酒	16.6	-3.6%	213.3	-8.4%	778	5.2%	1.9%	0.1%
600872.SH	中炬高新	12.5	1.3%	34.7	-1.1%	3,596	2.5%	4.5%	0.1%
603198.SH	迎驾贡酒	10.4	-2.5%	54.5	-0.7%	1,914	-1.8%	2.4%	0.0%
603866.SH	桃李面包	10.1	-0.8%	14.0	0.1%	7,196	-0.9%	5.4%	0.0%

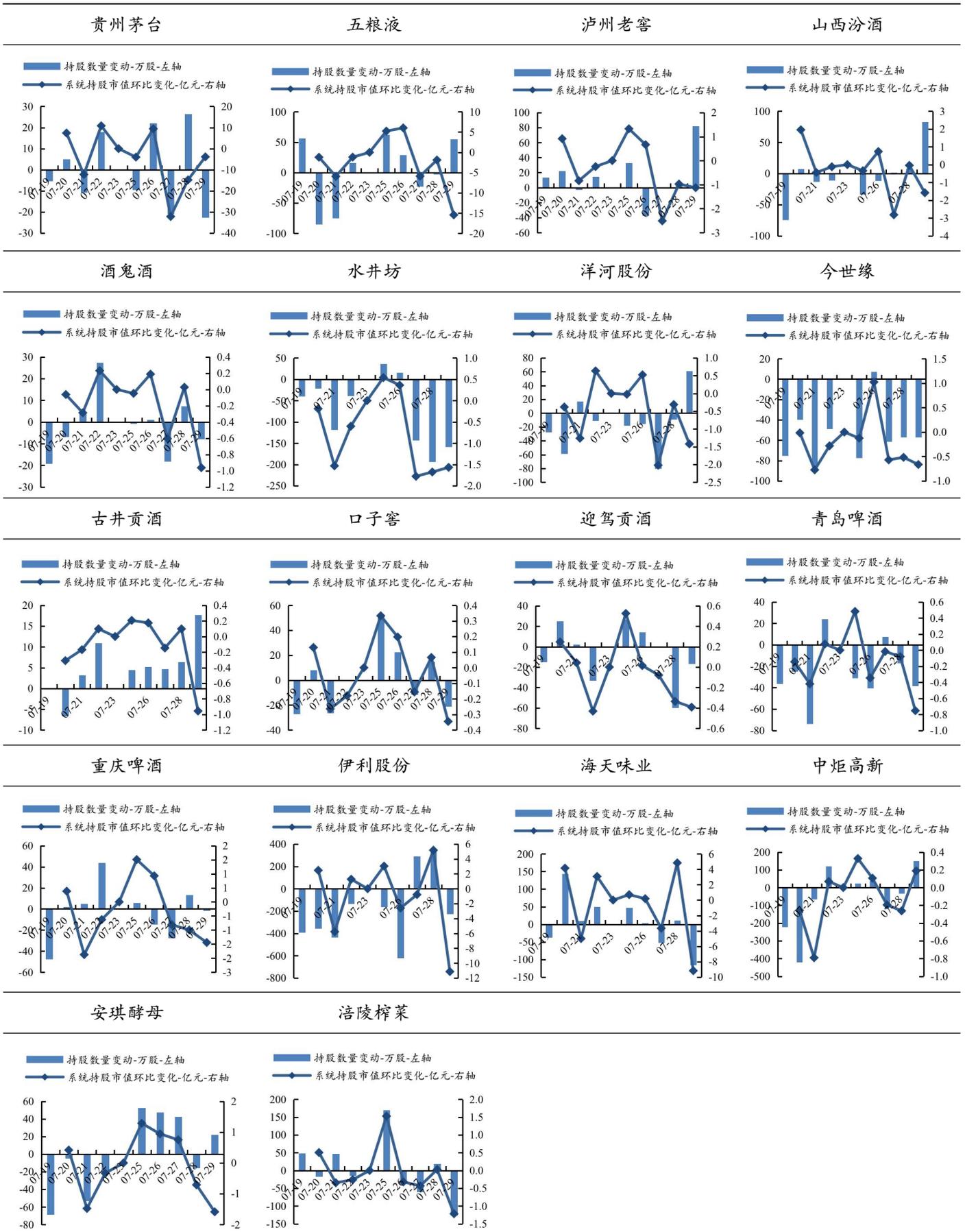
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：本周北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2022 年 7 月 29 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 29 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：估值风险释放，底部布局机会凸显

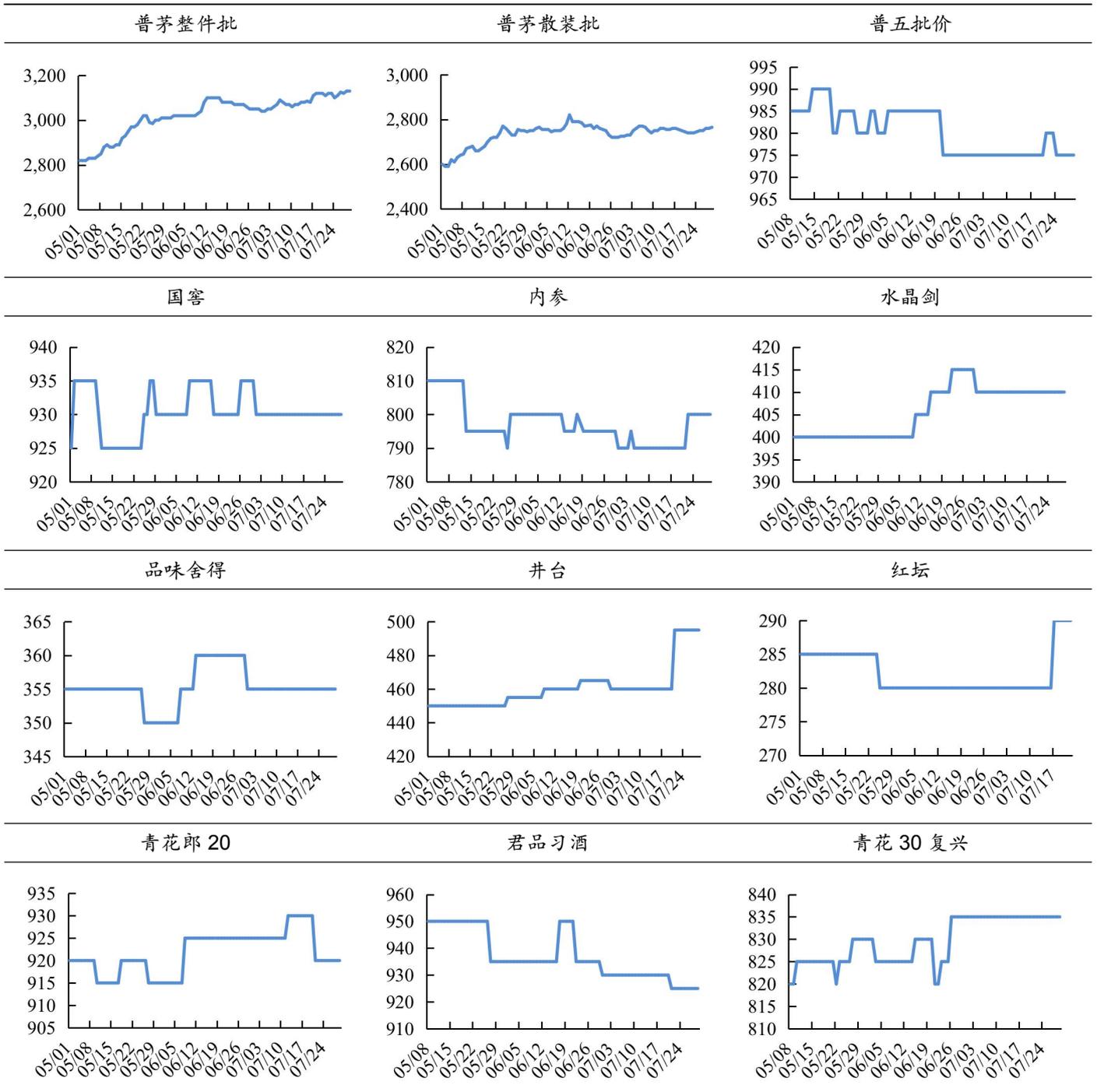
本周 SW 白酒Ⅲ下跌 3.4%，跑输行业 0.6pct，成交金额 833.4 亿元，环比+15.4%。尤其是本周五，市场对前一天政治局会议的解读存在分歧，板块大幅下跌调整，成长性标的估值进一步回落，古井贡酒（-8.4%）、舍得酒业（-7.7%）、水井坊（-6.8%）、酒鬼酒（-5.9%）、山西汾酒（-5.7%），估值风险进一步释放，具备底部布局机会。

【五粮液】7月24日，公司召开品牌经销商大会，对上半年工作进行总结，并部署下半年重点工作。（1）要明确目前的形势和任务。下半年宏观经济有望企稳回升，高端白酒消费潜力或将被加速释放。当前，公司明确了“做强品牌、做优产品、做大市场”的战略主题和打造“生态、品质、文化、数字、阳光”五位一体高质量发展五粮液的发展路径，有决心、有能力把握行业新一轮发展机遇，让紧跟五粮液的全体合作伙伴实现更大发展。（2）要围绕“三个上帝、六项措施、九大关系、十大体系”下功夫。一要时刻牢记“三个上帝”，加快向服务型团队转型。全体五粮液人要敬畏好、服务好消费者、经销商、投资者三个“上帝”，为他们提供优质产品与服务，想方设法让“上帝”满意。二要统筹安排“六项措施”，持续提高商家盈利水平。从价值回归、政策奖励、产品资源、金融属性、渠道创新、平台建设等六个维度综合施策解决商家盈利不平衡、不充分的问题。（3）要正确处理“九大关系”，确保市场工作平稳运行。即处理好形势与任务、守正与创新、厂家与商家、总部与战区、战区与战区、八代与经典、动销与回款、竞争与合作、当前与长远这九大关系。（4）要系统建设“十大体系”，构建企业高质量发展新格局。即构建产业体系、组织体系、质量体系、产品体系、价格体系、文化体系、营销体系、创新体系、激励体系和保障体系。

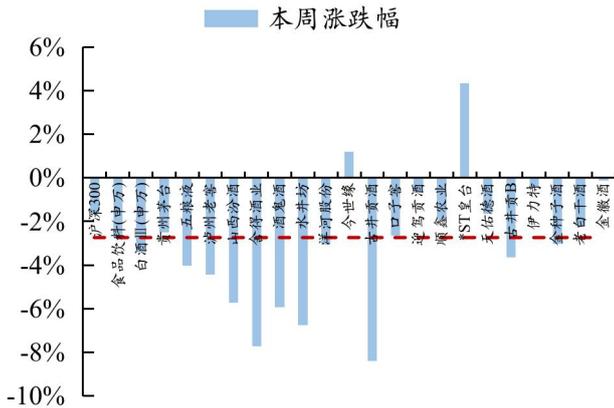
【泸州老窖】7月23日，泸州老窖黑盖大光瓶战略宣讲会在杭州举行，按照公司规划，十四五期间，“黑盖”将累计实现 100 亿销售额，并完成 150 万终端网点建设，成为百元高品质光瓶酒的规模和市场引领者。大成浓香公司‘十四五’到‘十五五’要按照 40 万吨的产能标准去推进企业的营销建设；而作为“塔基”战略载体，“黑盖”和泸州老窖头曲将组成两大战略单品。目前“黑盖”已经完成 20 座重点城市的布局，接下来将从华东、华北、华南三大区域的重要省会进行品牌推广。

【水井坊】公司公告，2022 年上半年实现营业收入 20.74 亿元，同比增长 12.89%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比下降 2%。22Q2，公司营业收入 6.59 亿元，同比增长 10.36%；归母净利润 0.07 亿元，同比增长 116.9%。受疫情影响，公司营收增速有所放缓，但新井台换代工作与典藏运作仍按计划执行。新井台于今年 4 月通过线上发布会上市，定位 500-600 元次高端上沿价位，目前已导入 3000 家门店，渠道批价提升明显；典藏上半年动销增长 36%，市场运作顺利。22Q2，公司围绕体育营销，深入打造圈层培育，持续在品牌价值提升上投入。面对行业挑战，公司不改全年目标，坚持高端化品牌塑造及高端消费者培育，坚定发展信心。

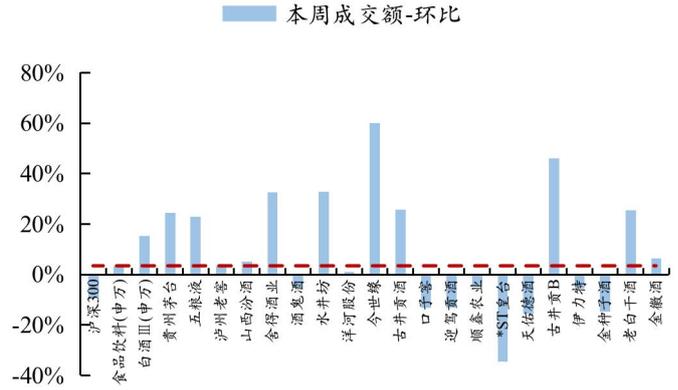
【古井贡酒】公司本周五发布 2022 年半年度业绩快报，22H1 营业收入 90.02 亿元，同比+28.46%；归母净利润 19.19 亿元，同比+39.17%。上半年业绩表现亮眼，超出市场预期，周五大跌更多为对于疫情政策的担忧。长期我们坚定看好古井，省内受益消费升级，持续保持高增长，省外环安徽市场通过次高端有望逐步突破。短期终端批价波动不大，回款数据优异，全年业绩可期。

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

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

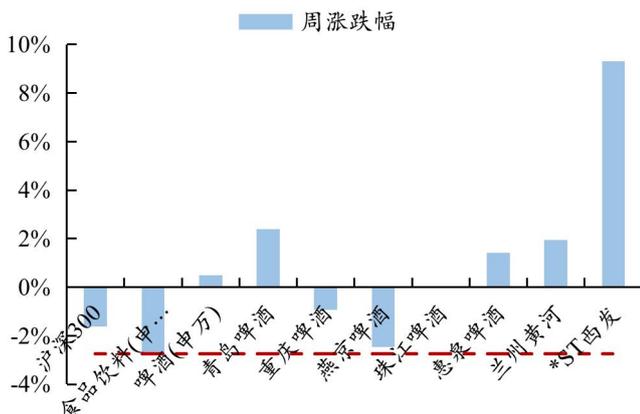
图 16：本周白酒板块及个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

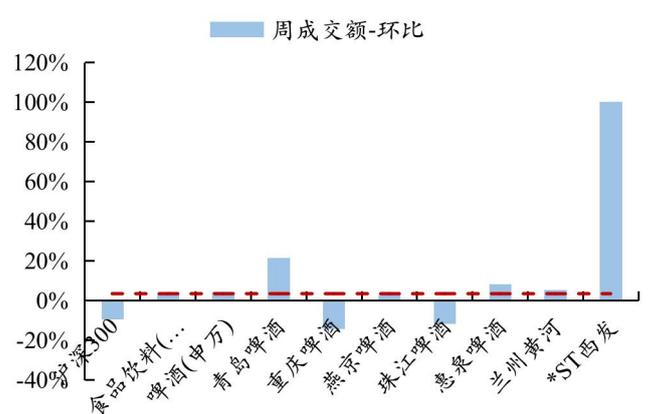
2.2 啤酒板块：天气利好旺季消费，经营逐月改善

A 股方面，本周 SW 啤酒上涨 0.5%，跑赢 SW 食品饮料 3.3pct，周成交金额 63 亿元，环比上周 60.5 亿元+4.4%。从周成交金额的结构来看，青啤、重啤、燕啤、珠啤占比 91.9%，环比上周 92.7%略有下降 0.8pct。个股方面，重啤下跌 0.9%，跌幅明显缩窄，但周成交金额环比-14.4%；青啤上涨 2.4%，周成交金额环比+21.3%；而燕京受此改革催化大涨后本周继续回调，下跌 2.5%，周成交金额环比+2.6%。**港股方面**，本周 HK 啤酒指数下跌 1.6%，其中润啤+2.0%、青啤股份+1.5%、百威亚太-4.6%；成交活跃度方面，周成交额皆有放量，其中青啤股份、润啤、百威亚太分别环比+137%、53.2%、116.8%。

【百威亚太】公司发布 2022 年中报，上半年实现营收 232.08 亿元，同比+2.7%，受中国疫情影响，总销量同比下降 1.4%至 452.26 万千升，千升酒收入同比+4.2%至 5131 元。中国方面，上半年收入下降 3.2%，销量下跌 5.5%，主要系夜场和餐厅等场景受疫情管控影响 4 月下月明显、5-6 月逐渐恢复，6 月销量有高个位数增长，高端化推动千升酒收入同比+2.4%。从产品结构来看，公司的高端和超高端产品组合提升至双位数增长，百威及超高端产品组合的销量占比不断提升。

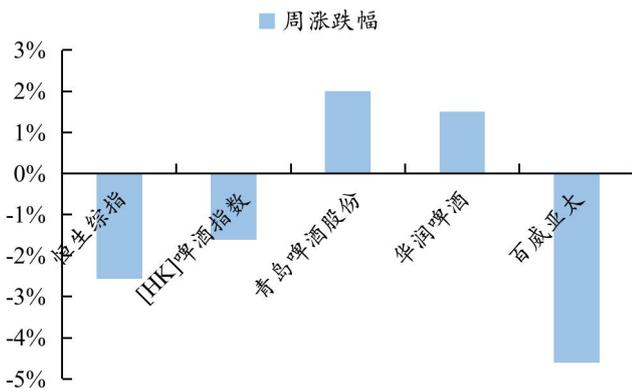
图 17：本周 A 股啤酒板块及重点个股涨跌幅


数据来源：Wind，信达证券研发中心

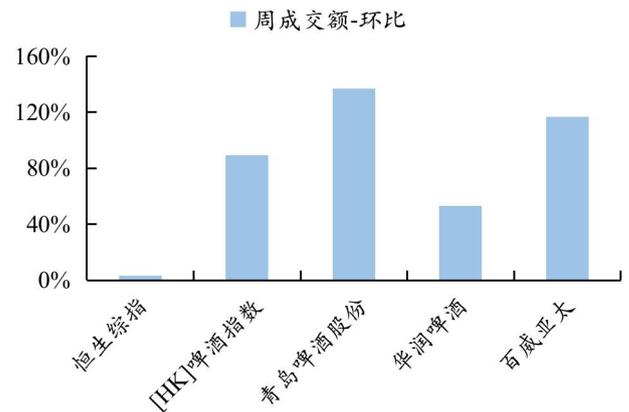
图 19：本周港股啤酒板块及重点个股涨跌幅
图 18：本周 A 股啤酒板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 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



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 乳制品板块: 伊利举办投资者日

本周申万乳品下跌 1.1%，跑赢 SW 食品饮料 1.7pct，成交额 129.7 亿，环比+3.6%。个股中，9 只上涨，9 只下跌。其中，嘉必优+2.3%，贝因美+0.4%，伊利股份-1.2%，妙可蓝多-6.8%。港股方面，本周 HK 乳业指数涨幅-6.6%，成交额 34 亿，其中中国飞鹤受业绩预告影响，下跌 17.1%，蒙牛乳业-3.1%，澳优-2.5%。

【伊利股份】本周我们参加了 2022 年公司投资者日活动，公司高管悉数出席，并与投资者进行了深入的交流。

1) **公司目标及战略方面**，公司今年有望实现全球乳业第四，而 2030 年全球乳业第一的目标也有望提前实现。在实现的道路上，公司在 2025 年前将围绕主业，着力在 2025 年实现全球乳业三强；同时将开拓不同赛道及新增长点，为 2025 年后的发展奠定基础；国际化也将成为公司发展的真正支撑之一，但限于当前的复杂局势，真正发力或将在 2025 年后。

2) **奶源方面**，公司引领国内牧业发展。公司参股公司优然牧业是中国最大的原料奶供应商，也是一家覆盖牧业全产业链的公司，多项业务如育种、饲料等均为全国最大。同时，公司积极扶持牧业合作伙伴，向合作牧场输出技术、经验与服务，实现全面价值，早在多年前已实现所有合作伙伴牧场化。

3) **液奶方面**，伊利一直是行业的领军者，在产品端拥有 2+2+X 品牌组合矩阵，通过金典、安慕希、优酸乳等多个品牌引领行业发展。在渠道端，公司拥有线上线下一体化的多元渠道，覆盖商超、便利店、杂货店、O2O、电商、特渠等不同渠道，满足消费者多场景的不同需求。在管理端，公司多年来打造了能力强大的管理团队，应用集团的数字化平台，保障液态奶业务持续稳定的健康发展。

4) **奶粉方面**，重点业务逆市上扬。近年受人口结构及短期疫情因素的影响，新生儿数量持续下滑，行业增速受到制约。疫情缓和后，新生儿数量有望迎来修复性增长。在此情况下，伊利通过产品、品牌、渠道等多方面的打造，上半年婴配粉市场份额持续提升，业务保持 20% 以上的增长，位列国产品牌增速第一。产品方面，公司推出通过新国标注册的新珍护和行业首款有机 A2 婴配粉金领冠塞纳牧。渠道方面，公司通过建设领婴汇俱乐部，有效赋能母婴行业，上半年母婴渠道增速超 30%，保持行业第一。此外，公司同样着眼于儿童粉及成人粉市场。儿童粉 QQ 星通过联合 CBA 营销，上半年实现 200% 以上的增长。成人粉始终位列行业第一，上半年也实现了行业第一的增长。成人粉品牌签约刘国梁，也将在产品上不断细化，持续产品升级，提升产品差异化。

5) **奶酪方面**，公司快速增长。公司于 18 年成立奶酪事业部，经过三年快速发展，今

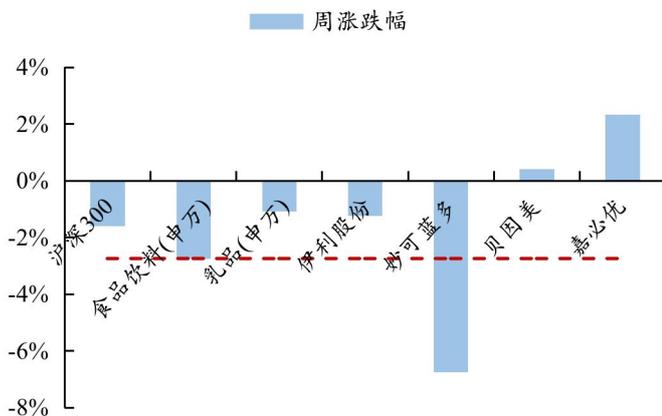
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>12

年5月市场份额已跃居行业第二。公司去年下半年成立伊家好奶酪公司，通过更灵活的机制保障，迅速捕捉市场机会。渠道方面，公司着力拓展O2O渠道和线下渠道的下沉。今年上半年，公司O2O渠道增速达200%；而线下渠道方面，公司通过去年新推出的常温奶酪，借助集团液奶、奶粉及冷饮各部门的优势渠道资源，上半年完成50万个网点的覆盖，预计今年年底渠道覆盖将突破百万家门店。

【妙可蓝多】7月28日，公司收到上交所对公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询。交易所问询属常规流程，预计公司将在问询后尽快推进项目进度。

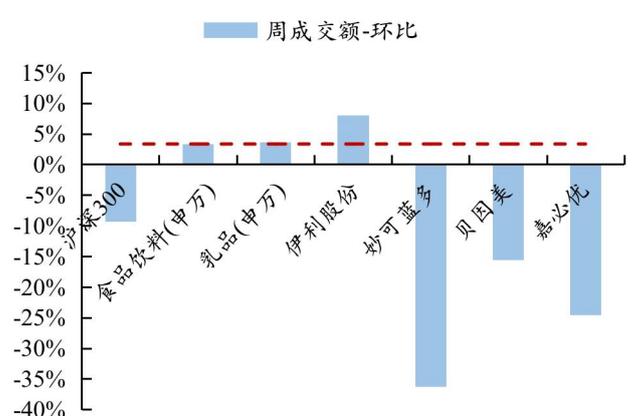
【嘉必优】7月27日，第二大股东贝优发出询价转让计划书，询价转让总计占公司总股本2%的股份，转让价格下限为38元/股，受让后需锁定6个月。贝优与公司并非一致行动人，同时该询价转让为非公开交易，不会通过集中竞价交易方式进行。

图 21：本周乳品板块及重点个股涨跌幅



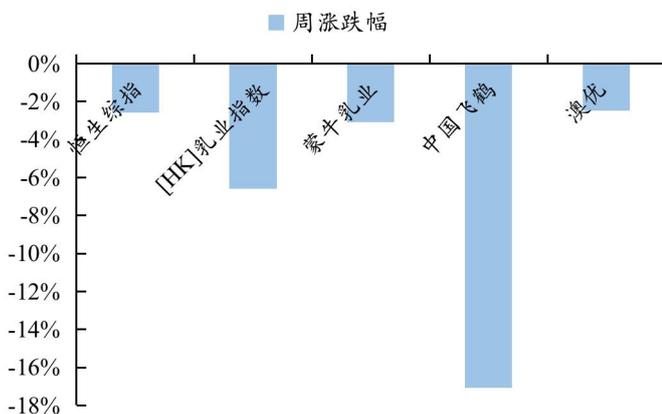
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：本周乳品板块及重点个股成交额环比



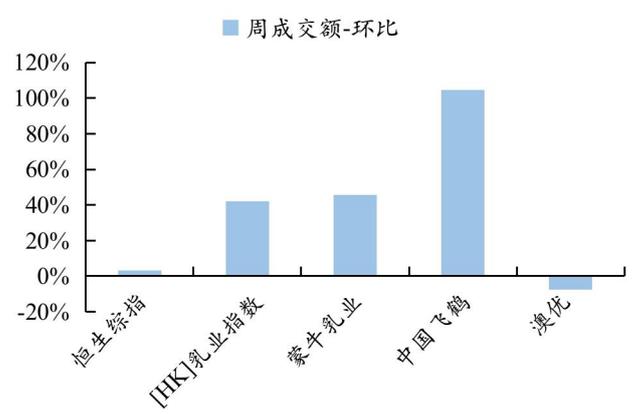
数据来源：Wind，信达证券研发中心

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

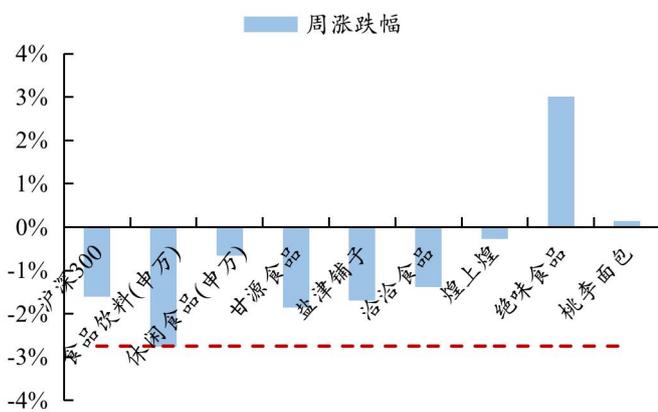
2.4 休闲制品板块：消费复苏，精选个股

本周休闲食品板块下跌0.7%，跑赢SW食品饮料行业2.1pct，整体受到疫情政策有所波动，板块周成交额为63.9亿元，环比-4.2%，资金面延续不高情绪，持续缩量，当前市场对于休闲食品板块呈现整体观望较多。本周劲仔食品(+3.9%)、绝味食品(+3.0%)涨幅靠前，劲仔食品大包装产品快速放量，预计整体Q2业绩表现好。绝味食品前期回调较多，市场对于疫情管控放松预期进一步提升，推动股价有所上涨。洽洽食品(-1.4%)、盐津铺子(-1.7%)、甘源食品(-1.9%)等下跌略高于板块。

【甘源食品】口味型坚果延续高增长，新渠道增量有亮点。公司目前对于安阳新品包装、价格等有所调整，造成短期安阳新品招商延缓，但据草根调研，公司产品口感好，预计终端动销较好，短期招商调整不改长期趋势。口味型坚果端，山姆渠道延续高出销量，下半年坚果旺季来临，预计有效提振该块业务。公司陆续进入零食很忙等新兴零食店渠道，零食店目前发展快速，对于品牌知名度整体处于行业颈部的品牌来说，渠道变革往往带来行业的洗牌，该渠道预计在下半年加速贡献业绩增量。全年来看，我们预计公司能够顺利完成 20% 的股权激励目标。

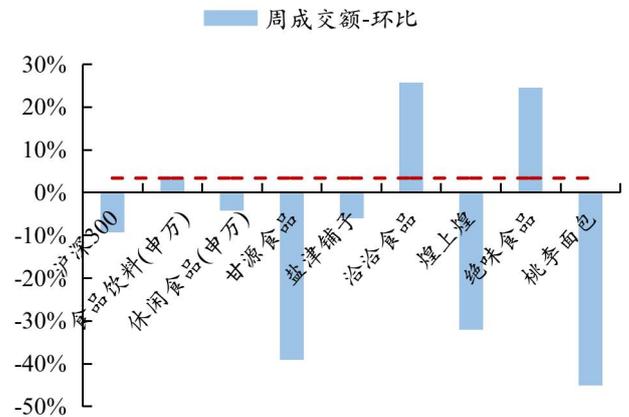
【绝味食品】疫情恢复预期反转既是布局良机。终端来看，绝味在 7 月陆续推出虾球促销等门店终端活动，下半年单店端有望逐步恢复，短期看好绝味下半年业绩环比改善。长期来看，绝味疫情期间开店速度不减，战略定力足，经营能力优秀，疫情短期扰动业绩，长期来看加盟商补贴及品牌营销活动增强渠道信心，市占率预计有所提升，行业地位进一步稳固，第二曲线廖记亦有望培育成功。疫情恢复预期下，绝味股价有望具备高弹性，当前股价低位，长期看好。

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



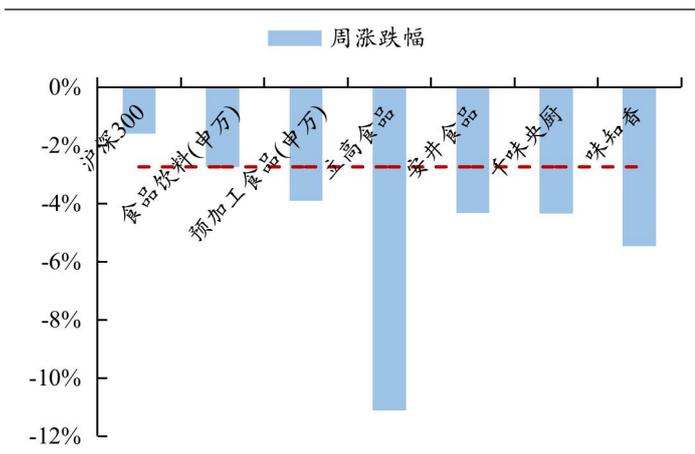
数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 预加工板块：安井基本面无忧，回调即是机会

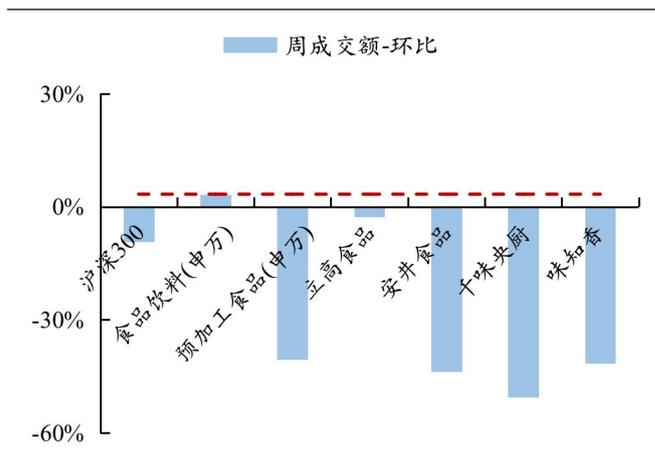
本周 SW 预加工食品涨跌幅-3.9%，跑输 SW 食品饮料 1.1pct，周成交金额合计 26.8 亿元，环比上周-40.6%。个股方面，本周板块整体调整，其中立高回调幅度最大。周涨跌幅，安井、千味、立高分别为-4.3%、-4.4%和-11.1%；成交金额，安井、千味、立高分别为 9.9 亿元、1.8 亿元和 7.0 亿元，环比上周-43.7%、-50.5%、-2.6%。

【安井食品】公司销地产模式持续推进，7 月 24 日公司华北生产基地三期项目开工，计划总投资 7.3 亿元，建设年产 14 万吨速冻食品生产线、研发中心、万吨冷库等配套设施。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。

【立高食品】本周股价回调较多，主要受市场情绪和股东减持的影响。公司股东赵键先生计划减持公司股份不超过 508.02 万股，即不超过公司目前总股本的 3%。本周市场对于防疫政策的过度解读，也导致公司股价波动加剧。当前油脂类原材料价格已明显回落，公司成本端压力缓解。随着消费场景的恢复，我们预计下半年公司在需求端有望环比改善。

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

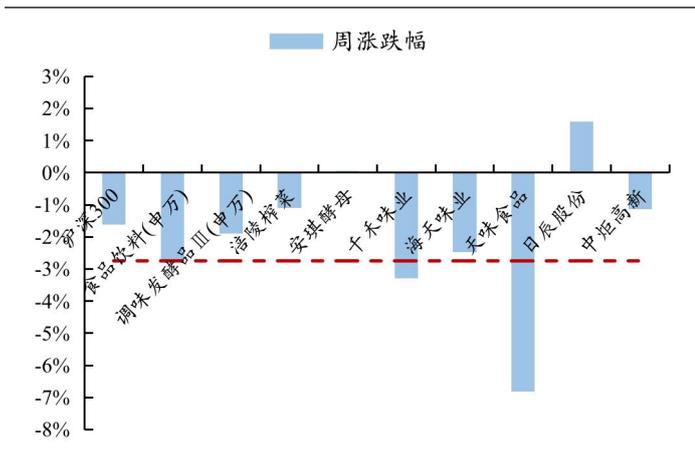
图 28：本周预加工板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

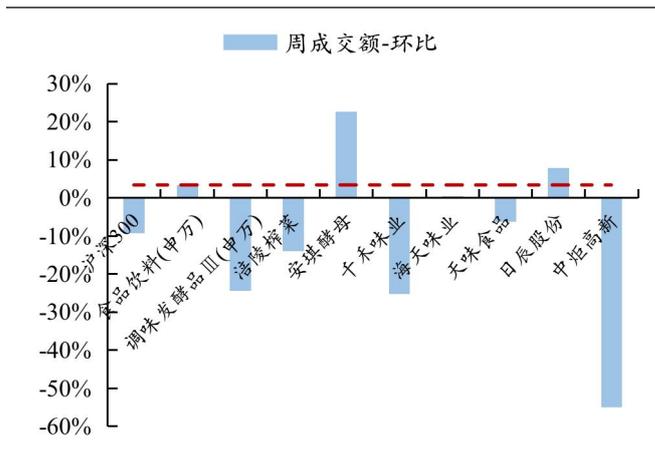
2.6 调味品板块：涪陵榨菜 Q2 品宣费用收缩，业绩超预期

本周 SW 调味发酵品涨跌幅-1.9%，跑赢 SW 食品饮料 0.9pct，周成交金额合计 157.1 亿元，环比上周-24.4%。个股方面，安琪和涪陵榨菜股价表现平稳，天味和千禾回调较多。周涨跌幅方面，海天、千禾、安琪、榨菜、天味、日辰分别为-2.5%、-3.3%、+0.1%、-1.1%、-6.8%、+1.6%；成交金额方面，海天、千禾、安琪、榨菜、天味、日辰分别为 21.4 亿元、9.7 亿元、16.3 亿元、17.0 亿元、9.8 亿元、2.5 亿元，环比上周+0.4%、2.0%、-12.9%、-11.7%、-17.7%、-25.3%。

【涪陵榨菜】22Q2 费用投放减少，公司业绩表现超预期。营收增速保持 14.98%，符合市场预期。Q2 销售费用率仅为 10.8%，同比下降 15.5 个百分点，主要由于品牌宣传费用大幅减少。Q2 毛利率为 57.7%，环比提升 5.3 个百分点，主要由于青菜头等原材料价格下降。公司从 7 月开始加大费用投放力度，我们预计公司短期市场动销情况会有改善。

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	zhangjiajie@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	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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±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。