

古井贡酒业绩超预期，关注中报披露带来的机会

——食品饮料行业周报（2022年7月第5期）

报告导读

食品饮料本周观点：古井贡酒业绩超预期，关注中报披露带来的机会

白酒板块：当前板块直接催化剂为：22Q2 业绩预期差&其他信息催化&股权激励等。后续我们仍认为应坚持布局两条主线：1) 中长期具备确定性（贵州茅台、洋河股份、古井贡酒等）；2) 阶段性具备弹性（五粮液、舍得酒业、泸州老窖等）。

大众品板块：本周建议重点关注：青岛啤酒、劲仔食品、盐津铺子、安井食品、洽洽食品、莱茵生物、仙乐健康、立高食品、南侨食品。下周将进入中报密集披露期，应关注中报超预期带来的部分标的的投资机会，中长期继续布局两大投资主线：即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的；后续重点关注疫后修复的标的：即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小 or 后续弹性较大的公司。本周更新：莱茵生物更新、休闲零食板块观点更新、青岛啤酒更新、百威亚太更新、涪陵榨菜更新、伊利股份更新。

7月25日~7月29日，5个交易日沪深300指数下跌1.61%，食品饮料板块下跌2.75%，白酒板块下跌幅度大于沪深300，跌幅为3.41%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业(+4.34%)涨幅相对偏大，古井贡酒(-8.39%)、舍得酒业(-7.72%)跌幅相对偏大；本周食品板块华康股份(+13.73%)、皇氏集团(+10.28%)涨幅相对居前，立高食品(-11.11%)、华宝股份(-9.04%)跌幅相对偏大。

本周观点

【白酒板块】：板块将迎来密集业绩催化，看好板块中秋国庆表现

板块回顾：22Q2 季报拉开序幕，古井贡酒业绩表现超预期

板块个股回顾：7月25日~7月29日，5个交易日沪深300指数下跌1.61%，食品饮料板块下跌2.75%，白酒板块下跌幅度大于沪深300，跌幅为3.41%。具体白酒板块来看，今世缘(+0.83%)、金徽酒(-0.73%)、伊力特(-1.61%)、洋河股份(-1.96%)涨跌幅居前，其中：受益于市场预期今世缘股权激励或落地，今世缘本周录得正涨幅表现。我们认为本周板块表现波动主因情绪问题，酒企基本面预期未有明显变化。**我们认为板块下一重要催化剂为：**1) 22Q2 酒企业绩预期差主线将持续演绎至8月底；2) 事件性催化（包括股权激励）；3) 8月白酒市场动销及渠道信心（用以预判9月中秋国庆旺季情况）/市场对Q3酒企业绩进行提前的预判（低增速基础上，环比向上幅度）。**我们看好中秋国庆带来的弹性机会。**

古井贡酒业绩快报点评：业绩表现超预期，徽酒龙头势能持续释放

公司发布22H1业绩快报：2022H1 公司收入90.02亿(+28.46%)；归母净利润19.19亿(+39.17%)；扣非归母净利润18.89亿(+41.15%)；2022Q2公

行业评级

食品饮料

看好

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

邮箱：yangji@stocke.com.cn

分析师：张潇倩

执业证书号：S1230520090001

邮箱：zhangxiaoqian@stocke.com.cn

分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002

邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001

邮箱：duwanze@stocke.com.cn

相关报告

《周观点：贵州茅台锚定全年20%增速，重视中报催化带来的机会（20220723）》

《有序改革，全年锚定20%利润增速——贵州茅台22H1经营数据点评（20220721）》

司收入 37.28 亿 (+29.55%)；归母净利润 8.20 亿 (+45.32%)；扣非归母净利润 7.99 亿 (+48.97%)。

【点评】

营收+合同负债增速 30%，22H1 业绩表现超预期。22H1 公司“营收+合同负债”约为 124 亿 (+28.46%) 显示报表高质量增长，我们认为公司 22Q2 业绩超预期主因：1) 回款基础好：Q1 订单进度已完成全年接近 60%+合同负债充裕，为 22Q2 业绩超预期奠定良好基础；2) 受疫情影响小：受益于省内（合肥等核心区域）及主要省外区域（江苏、河南、湖北、山东、浙江等）受疫情影响小，在多措并举下，整体动销表现依旧表现强势，22Q2 回款进度达 75%（经营节奏略受影响）；3) 返乡人员较往年增加提升中档酒销量；4) 省内经济增速保持全国中上水平，为省内白酒行业扩容&结构升级奠定基础。另外，22H1 合同负债 34.3 亿，环比下降 12.6 亿元，主因 22Q1 公司因预判潜在疫情影响，较为谨慎的确认了收入；22Q2 公司或释放部分预收，但即便如此，22Q2 合同负债仍同比增长 12.1 亿元，显示公司经营质量雄厚。

水井坊业绩点评：疫情扰动下业绩略低于预期，高端化进程持续

2022 年上半年营收 20.74 亿，同比+12.89%；归母净利润 3.70 亿，同比-2.00%；扣非净利润 3.63 亿元，同比-6.88%；其中 22Q2 营收 6.59 亿，同比+10.36%；归母净利润 0.07 亿，同比+116.88%；扣非净利润 0.06 亿元，同比+139.01%。

【点评】

结构升级持续，盈利能力稳步提升。2022Q2 高档、中档酒实现收入 6.24、0.20 亿元，分别同比变动+9.82%、-27.54%，收入占比分别较去年同期变动+1.52、-1.52 个百分点至 96.92%、3.08%，其中核心产品成交价均有 30-50 元的增长，整体销量增长+4%：①分市场：疫情影响较小的市场仍双位数增长，8 大市场中 5 个市场为双位数增长，大部分门店恢复至疫前 80%的水平；②分产品：典藏动销增长+36%，主因为消费场景的特殊性+基数较小+品牌高端化策略持续推进，八号和井台都有双位数增长。22Q2 高档、中档酒毛利率分别同比增加+0.42、+7.48 个百分点至 85.17%、67.07%。结构上移背景下，国内白酒产品销量同比变动 3.99%至 4698.01 千升，同时均价变动+5.79%至 42.88 万元/千升。

结构提升+费用率得到较好管控推升盈利端，经营性现金流下降。22Q2 公司实现毛利率同增 1.1 个百分点至 84.6%，主因结构升级叠加费用率管控较优：1) 费用方面，销售费用率同比下降 9.4 个百分点至 43.3%，管理费用率同比下降 0.1 个百分点至 17.3%，其中销售费用中，广告费及促消费同比提升 13%，员工薪酬提升 59%，仓储保管费同比提升 24%；管理费中，员工薪酬提升 44%，差旅费下降 36%，费用结构中，员工薪酬提升显著；2) 税费率方面，22Q2 营业税金率同比增长 4.4 个百分点至 20.7%，同增 4.4pcts；3) 22Q2 合同负债 8.57 亿元，环比增长 0.18 亿元，同比 2.18 亿元至 8.57 亿元；4) 22Q2 经营性现金流净额-3.9 亿元，较去年同期减少 0.6 亿元（主要系支付的市场广告费等其他经营活动现金流出的增长所致）。

老白干酒更新：一树三香，产品定位不断提升，武陵酒保持高速发展

我们认为老白干品牌定位及费效比均有望提升，对营销层面激励充分，考核指标丰富，充足的合同负债或为后续业绩释放奠定基础。具体来看，公司当前高端酒占比约为 50%（出厂价百元以上产品），中档酒占比约 30%，不同经销商开发不同产品，但对各品牌定位清晰：

①**衡水老白干酒**：高中低全面布局，向高档转型，未来将继续深耕河北，以消费者为核心，聚焦产品渠道品牌和消费者培育，通过“1+1+1”模式（经销商+核心终端+核心消费者）实现全面布局。营销策略为文化营销、品质营销、体验营销、品牌升级；

②**武陵酒**：定位高端白酒。未来将扩大产能，持续核心能力建设，向湖南全省及周边市场扩张，省内将做到 30-40 亿体量。营销策略为营销短链、意见领袖代言、粉丝营销、武陵联盟。

③**乾隆醉（板城）**：终端为主，稳步升级。未来在核心河北市场充分协同，

发挥香型互补优势，形成产品梯次组合。营销策略为品牌引领、圈层扩张、精准培养；

④孔府家：中低端为主，稳步升级。未来主攻曲阜、济宁市场，做国际化先行者。营销策略为孔府家酒，让人想家；

⑤文王贡：中低端为主，稳步升级。未来将争夺阜阳第一品牌，向合肥扩张。营销策略为文王贡酒，转为喜事来。

数据更新：飞天茅台批价环比提升，库存保持低位

贵州茅台：本周飞天茅台/1935 批价稳定在 2780 元、1360 元，库存处于较低水平；五粮液：本周批价稳定在 970-980 元；泸州老窖：批价约 920 元，22 年国窖增速目标为 30%，批价整体表现稳健。

投资建议：建议关注 22Q2 业绩确定性&预期差&信息催化机会

虽近期板块表现波动，但我们仍看好 22Q3 基本面表现。当前板块直接催化剂为：22Q2 业绩预期差&其他信息催化&股权激励等。后续我们仍认为应坚持布局两条主线：1) 中长期具备确定性（贵州茅台、洋河股份、古井贡酒等）；2) 阶段性具备弹性（五粮液、舍得酒业、泸州老窖等）。

【食品板块】：

板块回顾：板块本周小幅下跌

板块涨跌幅方面：食品加工板块下跌 1.63%，其中调味品板块下跌 1.11%，乳品板块下跌 1.09%，肉制品板块下跌 1.91%，休闲食品下跌 0.6%。

个股涨跌幅方面：宝立食品(+31.87%)、泉阳泉(+11.50%)、皇氏集团(+10.28%) 涨幅居于板块前三。

本周观点：关注中报披露带来的投资机会，中长期继续布局两大投资主线

下周将进入中报密集披露期，应关注中报超预期带来的部分标的的投资机会，中长期继续布局两大投资主线。当前投资主线如下：

1) 先选确定性：即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的，重点推荐：洽洽食品、伊利股份；

2) 后续重点关注疫后修复的标的：即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小 or 后续弹性较大的公司。我们主要梳理以下几个方面：

① 餐饮供应链修复主线：青岛啤酒、重庆啤酒、安井食品、立高食品、千味央厨、绝味食品、巴比食品；

② 复工复产下修复标的：盐津铺子、甘源食品、三全食品、安琪酵母、妙可蓝多。

本周建议重点关注：青岛啤酒、劲仔食品、盐津铺子、安井食品、洽洽食品、莱茵生物、仙乐健康、立高食品、南侨食品。

本周更新：莱茵生物更新、休闲零食观点更新、青岛啤酒更新、百威亚太更新、涪陵榨菜更新、伊利股份更新

1、莱茵生物：美国参议院《大麻管理与机会法案》（CAOA 法案）上周在美举行听证会

事件：美国参议院举行了针对大麻合法化的听证会，但并未针对 CAOA 进行投票。听证会共 5 为证人进行陈述（3 人支持 CAOA，2 人反对），本次听证会是针对大麻合法化的进一步讨论。

CAOA 法案的具体内容：

1) 将大麻从联邦《受控物质法案》中删除；

2) 对大麻销售征收联邦税，CAOA 列出了 10% 的税率，每年将提高 5%，直到达到 25%。（目前税率尚在规划中）；

- 3) CAOA 将把大麻的监管权从禁毒署 (DEA) 移交给食品和药物管理局 (FDA)、烟酒枪炮及爆炸物管理局 (ATF) 以及酒精和烟草税收贸易局 (TTB)
- 4) 促进行业公平, 鼓励中小企业参与, 并为面临联邦大麻定罪的人提供救济。

点评: 今年 4 月众议院以微弱优势通过 MORE 法案, 若 CAOA 法案通过那么则意味着美国大麻合法化进一步推进, 行业相关产业链将会持续受益。虽然本次听证会并未对 CAOA 法案进行投票, 但也是对大麻合法化长期争论的重新讨论。

当前, 莱茵生物在美国建设的 CBD 提取工厂在今年已经开始量产, 5000 吨原料处理能力的产能全部达产后, 预计将是全美第一的工业大麻提取工厂, 本身具备一定的规模优势; 与此同时公司提取工艺远超美国本土其他工厂, 回收率能够实现 90% 以上, 具备技术研发优势。若后续美国大麻合法化的进一步推进, 预计公司工业大麻业务在成本降低、副产品 THC (四氢大麻酚) 销售合法化和市场扩大等方面带来一定的正面影响。

我们继续推荐莱茵生物, 二季度业绩超预期+海外工业大麻量产短期催化落地; 中期来看, 由于公司与芬美意合同订单加速释放, 天然甜味剂业务 22-23 年业绩高增确定性较强; 海外工业大麻近期量产, 22 年有望实现盈亏平衡, 23 年收入有望高增; 长期来看, 甜叶菊产能 24 年投产释放, 达产后产能将为现有产能 3 倍, 持续贡献业绩; 美国大麻合法化的推进也将带来更多想象空间。

2、休闲零食板块观点更新:

休闲零食板块近期机会仍存, 我们认为应重点关注。我们认为主要有两个条线: 1) **二季报业绩超预期条线**: 从基本面数据来看, 休闲零食属于疫情被动受益的板块, 行业大部分头部公司动销数据良好; 数据端来看, 由于去年低基数 (主要系社区团购影响以及头部公司进入调整阶段), 22Q2 板块头部公司业绩预计能够有良好表现, 我们重点推荐劲仔食品、盐津铺子; 2) **调整到位或中长期仍有空间的休闲零食标的**: 如洽洽食品、盐津铺子、甘源食品等。

3、青岛啤酒更新: 高温天气催化下 7 月显著恢复, 包材成本持续下行贡献盈利弹性

高温天气加速啤酒疫后修复, 包材成本持续下行贡献盈利弹性, 7 月显现高增态势, 预计青啤 7 月销量可达双位数增长, Q2 业绩确定性高, 低基数下 Q3 业绩有望加速, 疫后估值或有望迎显著反弹, 重点推荐疫后恢复持续超预期的青岛啤酒。

我们认为当前点状疫情反复总体可控, 在“动态清零”和“精准防疫”方针指导下, 伴随隔离期限缩短、行程码摘星、行程码时间范围缩短为 7 天, 餐饮链和出行链均有序恢复中, 流通渠道受影响小, 因此预计短期疫情影响减弱。7 月下旬华北黄淮等地将现阶段性高温, 催化啤酒旺季加速修复, 近期两大观测点为【旺季动销恢复情况】、【包材成本下行幅度】。

疫后修复速度超预期: 1) 动销: 4 月下滑较多, 5 月显著恢复, 由于今年 6 月全国平均气温创 60 年新高+旺季补库存, 预计 6 月增长个位数, 仍将全力以赴完成全年目标。2) **高端化**: 疫情前及疫情期间消费升级仍在持续, 疫后中高端及以上产品加速增长, 7 月纯生增长已恢复正常, 白啤、经典表现优异。3) **催化**: 7 月高温晴热天气延续+餐饮链恢复+出行链修复+青岛国际啤酒节顺利开幕, 据统计 2011 年至今 7-9 月平均最高气温靠前的 5 个年份中, 青啤有 4 年的收入占比为 2011 年以来前五, 销量与气温呈现显著的正相关性, 多重催化加速旺季青啤修复, 低基数下预计 7 月或有望实现高增。4) **Q3 有望加速**: 受去年

洪水、疫情、疫苗后无法饮酒等多重因素影响，21Q3 青啤销量同比下降 8.79%，低基数下 22Q3 青啤有望迎来加速。

盈利能力提升超预期：1) **成本：**公司包材锁价周期大约 3 个月，当前包材成本回落，7 月下旬铝锭、瓦楞纸、玻璃价格自年初下降 14.25%、8.42%、16.92%，自 6 月下旬环比下降 11.15%、2.50%、4.27%，全年成本上涨幅度或小于 10 亿，据测算，包材成本下降 5%-10%或使得公司毛利率提升 1.3-2.7pct，成本下行有望带来业绩弹性。2) **提价：**各区域将视当地情况进行价格调整，预计下半年部分区域部分产品仍有提价空间。3) **费用：**广告费用及物流运输费用刚性，销售费用或有弹性。

4、百威亚太更新：疫后恢复显著，高端化势头强劲

百威亚太发布 22H1 中报，根据中报及公开业绩交流：

22H1：整体：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比+2.70/-1.40/+4.20/+0.40%；

亚太西部：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比+0.30/-2.50/+2.90/-5.10%；

亚太东部：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比+13.90/+7.10/+6.40/+39.20%；

中国：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比-3.20/-5.50/+2.40/-7.30%。

22Q2：整体：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比+3.70/-0.39/+4.10/-5.60%；

亚太西部：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比+0.80/-1.40/+2.20/-12.10%；

亚太东部：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比+16.80/+7.40/+8.70/+34.90%；

中国：收入/销量/ASP/EBITDA 分别同比-4.90/-6.50/+1.70/-13.70%。

中国市场：Q2 市场逐月改善，疫后迎显著恢复。1) 疫后恢复：Q2 逐月改善，6 月销量取得高个位数增长，高端及超高端产品组合取得双位数增长。2) 渠道开放：4 月夜场、餐饮开业率仅 38%、82%，6 月已恢复至 91%、98%，7 月分别为 81%、97%，7 月疫情反复影响有限。3) 夏季促销：聚焦 6 大超级品牌的夏季促销，包括百威、哈尔滨冰纯、科罗娜等。4) 数字化持续推进：6 月份将 B2B 平台 BEES 扩展到超过 55 个城市，目前月活跃用户超过 3 万人，构建新冠病毒病例的数字化跟踪平台，便于及时调整资源分配。

疫情不改高端化趋势，高端酒空间巨大。1) 高端化：上半年百威和超高端产品组合的销量占比持续提升，百威和超高端产品组合在疫情影响以外的城市都实现了营收的两位数的增长，疫后出现了更强劲的高端酒消费心理，主因高端酒作为小奢侈品可以在困难时期给人更多的情感刺激。2) 市场扩张：2022 年目标是超过 70 个城市的百威扩张，超过 45 个城市的超高端产品扩张，6 月在扩张城市百威和超高端均实现两位数增长。3) 未来展望：预计未来中国中产家庭数量翻两番，将是美国两倍，高端啤酒空间巨大。

对冲政策降低成本波动影响，成本上涨仍为短期扰动。1) 成本政策：由于采用对冲政策和成本管理举措，Q2 成本增幅仅 6%，Q2 成本增幅峰值仅 12.3%（若无相关政策，预计 Q1 成本上涨 10-15%，Q2 上涨 15-20%）。2) 展望：预计 Q4 成本压力小于 Q2 和 Q3，公司通过全球采购、成本管理降低不稳定性，减轻成本风险。

韩国市场：Q2 取消新冠限制，市场份额强劲增长。1) 动销：4 月中旬取消对餐饮渠道限制，22H1 公司在餐饮和流通渠道市场份额取得增长，Q2 实现强劲的市场份额增长。2) 产品策略：推出新品 cass white，cass 在所有渠道市场份额都在增长，Q2 凯狮和 HANMAC 等核心品牌的价格提升 7.7%。

印度市场：啤酒行业加速复苏，高端化推进显著。1) 高端化：高端及超高端产品销量合计较去年增加一倍，高端及超高端营收较 2019H1 增长双位数，百威为印度第一高端品牌，科罗娜表现优异，推出新品小麦啤酒 Hoegaarden 及低酒精

&无酒精&能量饮料。2) 展望：受支付虚拟化和消费者需求增加的推动，印度收入增长强劲，呈现日益繁荣和聚合的趋势。

5、涪陵榨菜：22H1 业绩点评：提价降费，22Q2 业绩超预期

事件：公司实现营收 14.22 亿 (+5.58%)，实现归母净利润 5.16 亿 (+37.24%)，实现扣非后净利润 4.79 亿 (+28.38%)；单 Q2 收入 7.33 亿 (+14.98%)，实现归母净利润 3.02 亿 (+74.68%)，实现扣非后净利润 2.84 亿 (+65.16%)，业绩超预期。

点评：22Q2 净利率为 41.2% (同比+10.9pct)，业绩超预期驱动因素为提价红利释放+成本回落+费用收缩三因子共振，具体来看：

新价格体系理顺，提价红利释放。拆分收入端，我们预计公司榨菜品类销量为小个位数下滑，增长主要由提价贡献；

青菜头价格回落，毛利率改善。22 年青菜头采购成本同比下降约 40%，公司自 5 月起主力产品基本使用新原料，单 Q2 毛利率修复至 57.7%，若剔除运费调整影响，毛利率同比提振近 3pct；

疫情受益&品宣回归正常，销售费用大幅改善。22Q2 公司销售费用率仅为 10.8% (同比-15.5pct)；22H1 公司销售费用率为 14.2% (同比-11.0pct)，其中品宣费用率为 2.2% (同比-10.2pct)。

下半年收入有望加速，全年业绩弹性可期。旺季来临&动销加快，收入端有望加速。下半年进入榨菜消费旺季，7 月份以来公司促销活动力度加大 (如满赠、满减等)，消费者对新价格体系接受度不断提升，收入端有望加速，追赶全年收入目标；

成本持续改善&费用结构改善，业绩红利有望持续释放。榨菜成本周期下，H2 将完全享受成本下行的红利，我们预计毛利率有望持续攀升修复至 60%；22 年费投重点为地推和互联网广告 (大幅缩减品宣费)，我们预计 Q3 销售费用同比仍将大幅改善 (21Q3 确认品宣费 5000 万以上)。

盈利预测：预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 10.0/11.2/12.8 亿元，对应增速分别为 35.1%/11.9%/14.4%，PE 分别为 26/24/21 倍。

6、伊利投资者日董事长演讲要点

【行业趋势】立足产业规模优势、配套优势和先发优势，激活全产业链创新，加快绿色生态产业体系，不断增强生态圈的综合竞争力，持续为消费者创造性价比，才是中国乳业发展的未来。很早之前公司就开始产业链纵向一体化和横向一体化的布局，不断向上下游产业链进行延伸，重构供需链、价值链产品和创新链。具体包括以下三点：

一、优势聚合，打造产业链共赢生态

1) 目标：产业链大而全到大而强大而优。2) 途径：已布局新西兰东南亚、成立上游优然牧业，打造伊利现代智慧健康谷。3) 伊利现代智慧健康谷：内蒙古呼和浩特市十四五规划重点项目，联合来自全球 20 多家食品企业，共同成立全球健康合作伙伴发展联盟，引入了近 30 家上下游产业链企业，和 260 多家企业达成合作意向，逐步打造一个集种植、奶源建设、智能制造、科技创新等为一体的产业基础。

二、创新聚合，推动产业链创新升级

1) 产业链前端：对消费者需求进行洞察，协同整个产业链，在饲料、育种、养殖各个环节进行信息共享和联合创新，以快速满足消费者更加多样的消费需求。2) 产业链后端：加强数字化技术在全产业链的应用，通过机制的搭建、新渠道摸索和终端用户的运营，实现了更为敏捷的创新。举办数字化转型生态创新大赛。3) 国家乳业技术创新中心：推进产业链协同创新的重要项目之一，将成为全球唯一一个整合牧草种植和加工、奶牛繁育和养殖、乳品供给和技术、营养和健康以及全产业链风险防控等全过程的创新研发平台。目前已经汇聚 9 位两院院士和 80 多位行业专家，链接育种、畜牧、营养、食品安全等领域的科研服务 300 多种，吸纳了 21 家企业成员及中科院、农科院等 22 家科研机构。

三、势能聚合，促进产业链可持续发展

1) 成就：成为行业内第一个发布双碳目标路线图，第一个具有自主全面碳排查能力，第一个全国性品类推出零碳产品的企业。2) 组织：联合 43 家全球战略合作伙伴成立了中国乳品行业首个低碳联盟。3) 途径：双碳管理培训列为供应商必修课，建立环保数据核算统计和全面减碳平台。

投资建议：

下周将进入中报密集披露期，应关注中报超预期带来的部分标的的投资机会，中长期继续布局两大投资主线。当前投资主线如下：

1) **先选确定性**：即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的，重点推荐：洽洽食品、伊利股份；

2) **后续重点关注疫后修复的标的**：即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小 or 后续弹性较大的公司。我们主要梳理以下几个方面：

① **餐饮供应链修复主线**：青岛啤酒、重庆啤酒、安井食品、立高食品、千味央厨、绝味食品、巴比食品；

② **复工复产下修复标的**：盐津铺子、甘源食品、三全食品、安琪酵母、妙可蓝多。

本周建议重点关注：青岛啤酒、劲仔食品、盐津铺子、安井食品、洽洽食品、莱茵生物、仙乐健康、立高食品、南侨食品。

风险提示：疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1. 本周行情回顾.....	10
2. 重要数据跟踪.....	12
2.1. 重点白酒价格数据跟踪.....	12
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪.....	13
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪.....	14
2.4. 重点乳业价格数据跟踪.....	14
3. 重要公司公告.....	16
4. 重要行业动态.....	18
5. 近期重大事件备忘录.....	20
6. 风险提示.....	20

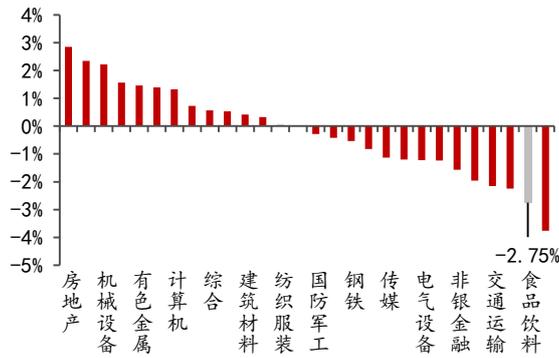
图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	10
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	10
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	11
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	11
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	11
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍).....	11
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍).....	11
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍).....	12
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶).....	12
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶).....	12
图 11: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶).....	13
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势.....	13
图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	13
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	13
图 15: Liv-ex100 红酒指数走势.....	14
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	14
图 17: 海外啤酒零售价走势 (元/罐).....	14
图 18: 国产啤酒零售价走势 (元/罐).....	14
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势.....	14
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	14
图 21: 22 省市玉米平均价走势.....	15
图 22: 22 省市豆粕平均价走势.....	15
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势.....	15
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势.....	15
图 25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势.....	16
图 26: 乳清粉平均价走势.....	16
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	10
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	10
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	12
表 4: 本周高端酒批价及环比变化.....	13
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	16
表 6: 本周乳品板块上市公司重要公告.....	17
表 7: 本周饮料行业重要动态.....	18
表 8: 本周乳品行业重要动态.....	19
表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	20

1. 本周行情回顾

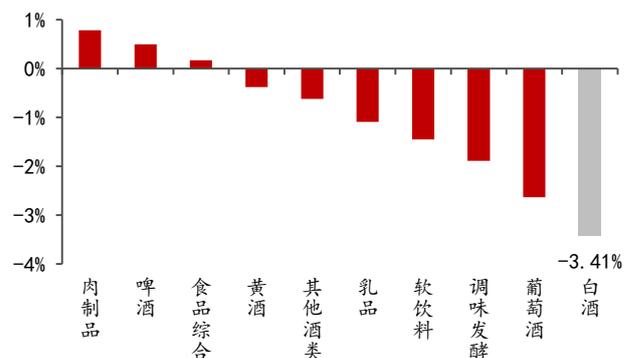
7月25日~7月29日，5个交易日沪深300指数下跌1.61%，食品饮料板块下跌2.75%，白酒板块下跌幅度大于沪深300，跌幅为3.41%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业(+4.34%)涨幅相对偏大，古井贡酒(-8.39%)、舍得酒业(-7.72%)跌幅相对偏大；本周食品板块华康股份(+13.73%)、皇氏集团(+10.28%)涨幅相对居前，立高食品(-11.11%)、华宝股份(-9.04%)跌幅相对偏大。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
000995.SZ	皇台酒业	18.26	4.34%	000596.SZ	古井贡酒	213.34	-8.39%
600600.SH	青岛啤酒	98.51	2.39%	600702.SH	舍得酒业	163.25	-7.72%
000929.SZ	兰州黄河	8.40	1.94%	600779.SH	水井坊	71.38	-6.75%
600616.SH	金枫酒业	6.69	1.67%	000799.SZ	酒鬼酒	147.47	-5.94%
600573.SH	惠泉啤酒	9.22	1.43%	600809.SH	山西汾酒	274.17	-5.72%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

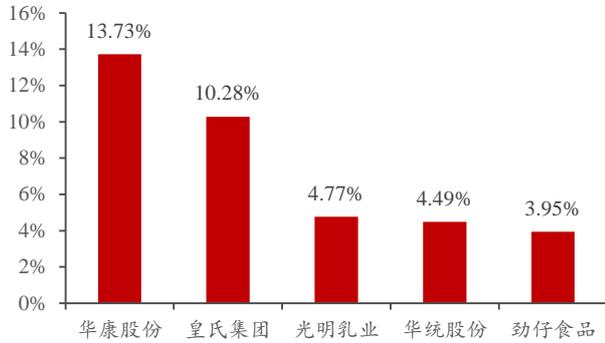
表 2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
605077.SH	华康股份	24.68	13.73%	300973.SZ	立高食品	81.20	-11.11%
002329.SZ	皇氏集团	7.08	10.28%	300741.SZ	华宝股份	24.75	-9.04%
600597.SH	光明乳业	12.08	4.77%	603317.SH	天味食品	24.86	-6.82%
002840.SZ	华统股份	22.57	4.49%	600882.SH	妙可蓝多	37.7	-6.75%
003000.SZ	劲仔食品	8.69	3.95%	300915.SZ	海融科技	41.40	-6.23%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

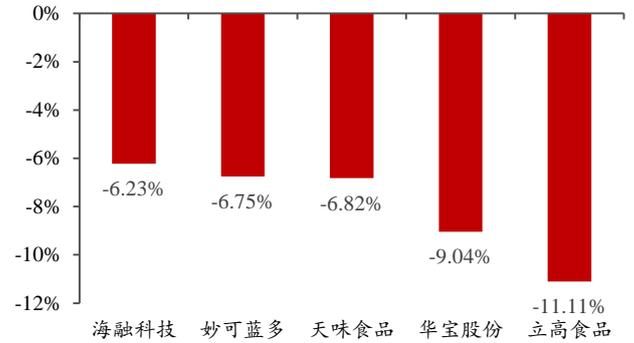
本周食品板块涨幅前五个股分别为华康股份(+13.73%)、皇氏集团(+10.28%)、光明乳业(+4.77%)、华统股份(+4.49%)和劲仔食品(+3.95%)，跌幅前五个股分别为海融科技(-6.23%)、妙可蓝多(-6.75%)、天味食品(-6.82%)、华宝股份(-9.04%)和立高食品(-11.11%)。具体来看，本周乳品板块皇氏集团(+10.28%)涨幅相对居前，三元股份(-2.46%)、妙可蓝多(-6.75%)跌幅相对居前。

图 3：本周食品板块涨幅前五个股



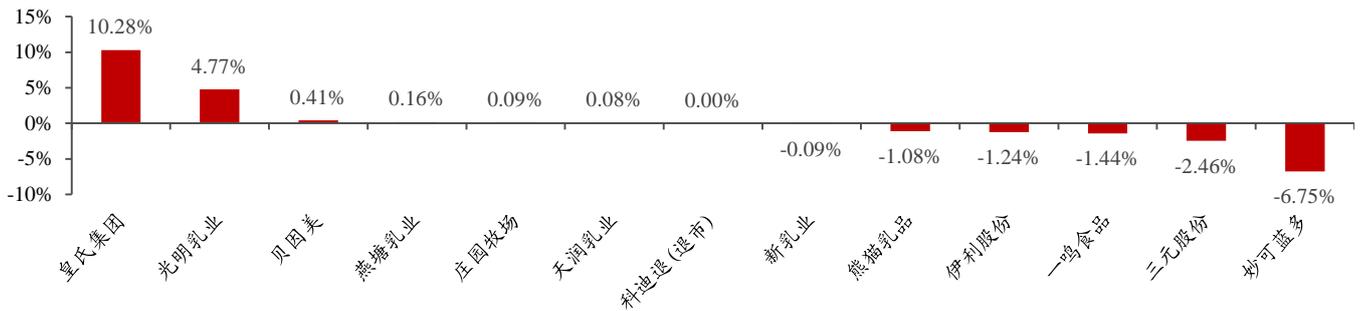
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：本周食品板块跌幅前五个股



资料来源：Wind，浙商证券研究所

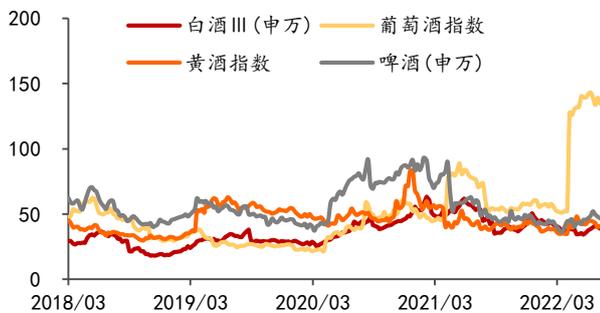
图 5：本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值方面，食品饮料行业整体估值水平下降。2022年7月29日，食品饮料行业35.32倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为37.24、46.83、134.67、40.59倍，其中白酒板块(-3.40%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看，皇台酒业(+4.34%)本周估值涨幅较大。

图 6：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况（单位，倍）



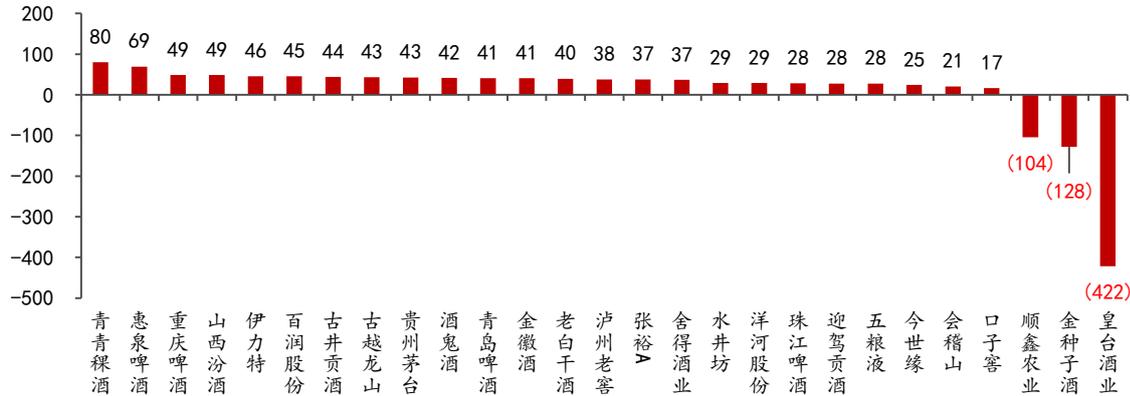
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：软饮料、乳品板块估值情况（单位，倍）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

陆股通持股标的中, 重庆啤酒 (9.23%)、贵州茅台 (7.32%)、五粮液 (4.85%)、燕京啤酒 (3.94%)、酒鬼酒 (3.68%) 持股排名居前。酒水板块 9 支个股受北向资金增持, 其中古井贡酒 (+0.07pct)、酒鬼酒 (+0.05pct)、白润股份 (+0.05pct) 北上资金增持比例较高。

表 3: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比

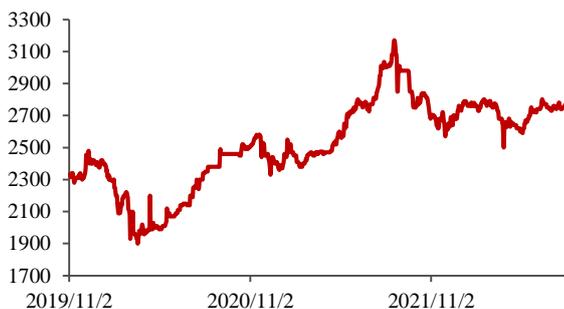
沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2022/7/28	较上周变化	证券代码	证券简称	2022/7/28	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	9.23%	0.04%	000995.SZ	皇台酒业	0.00%	0.00%
600519.SH	贵州茅台	7.32%	0.02%	600199.SH	金种子酒	0.00%	0.00%
000858.SZ	五粮液	4.85%	0.02%	601579.SH	会稽山	0.00%	0.00%
000729.SZ	燕京啤酒	3.94%	-0.16%	600573.SH	惠泉啤酒	0.00%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	3.68%	0.05%	600702.SH	舍得酒业	0.00%	0.00%
603369.SH	今世缘	3.26%	-0.19%	600059.SH	古越龙山	0.00%	0.00%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2. 重要数据跟踪

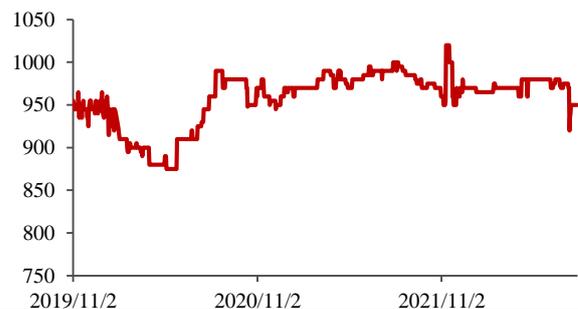
2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)



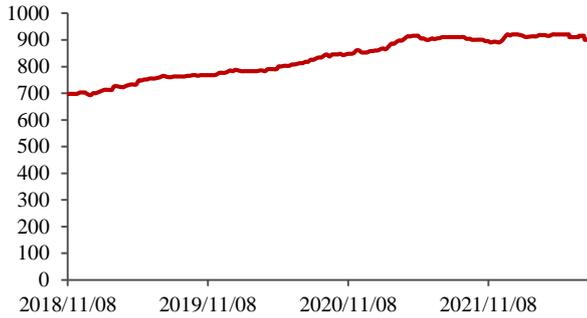
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)



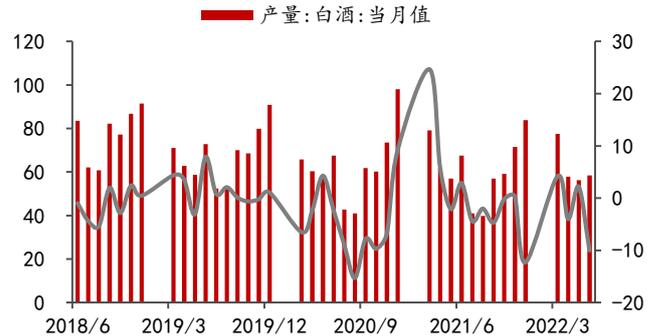
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 11: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

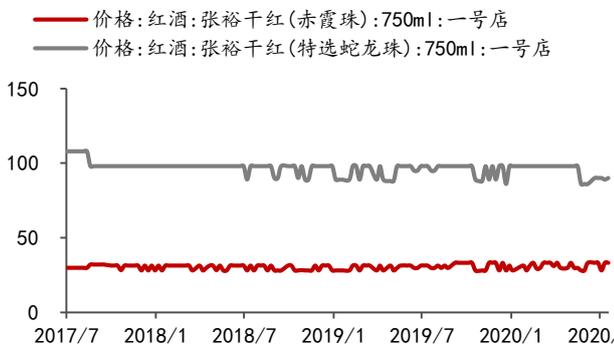
表 4: 本周高端酒批价及环比变化

本周酒价及环比变动表								
品牌	产品	规格	7月2日 批价	7月9日 批价	7月16日 批价	7月23日 批价	7月29日 批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天(原) 53°	500ml	3070	3080	3090	3130	3150	20
	21年飞天(散) 53°	500ml	2740	2750	2770	2780	2780	0
	20年飞天(原) 53°	500ml	3150	3110	3125	3190	3190	0
	20年飞天(散) 53°	500ml	2840	2820	2830	2850	2850	0
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	975	975	940	965	965	0
	1618 52°	500ml	925	955	945	940	940	0
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	915	915	905	900	900	0
	特曲(老字号) 52°	500ml	255	255	260	260	260	0
	特曲(60版) 52°	500ml	430	430	435	450	450	0

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

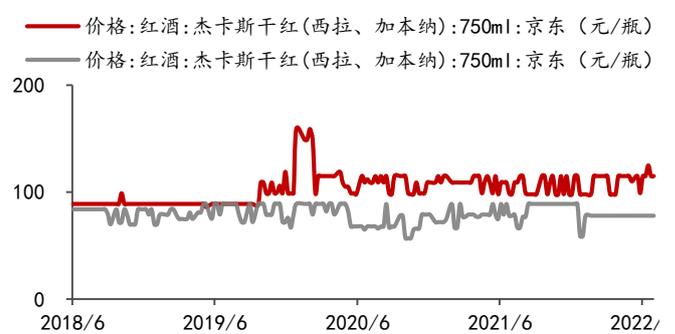
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



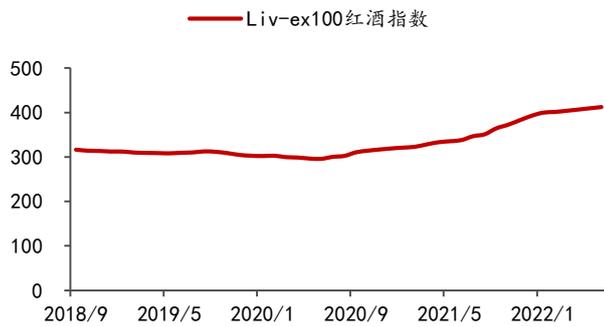
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



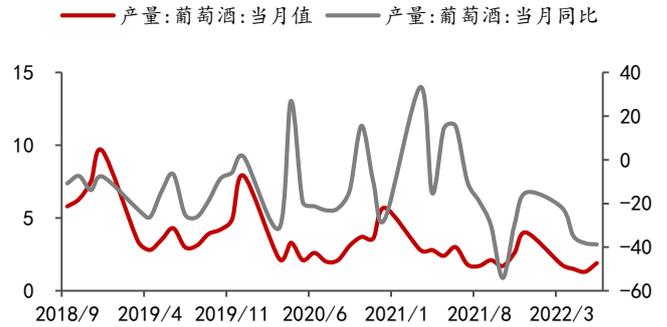
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

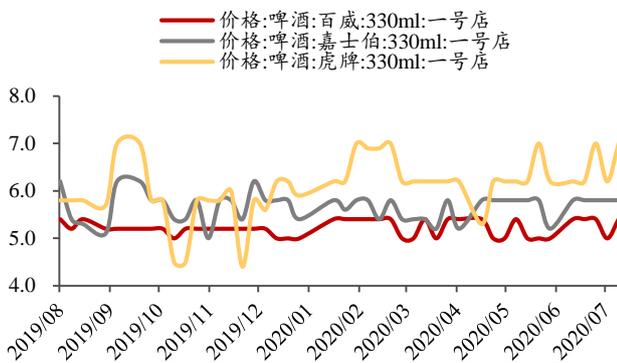
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

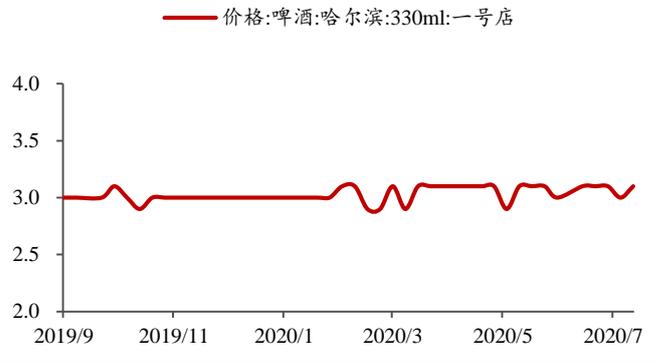
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 17: 海外啤酒零售价走势 (元/罐)



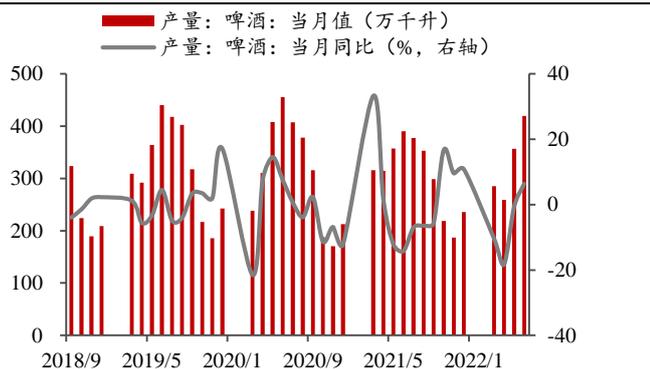
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 18: 国产啤酒零售价走势 (元/罐)



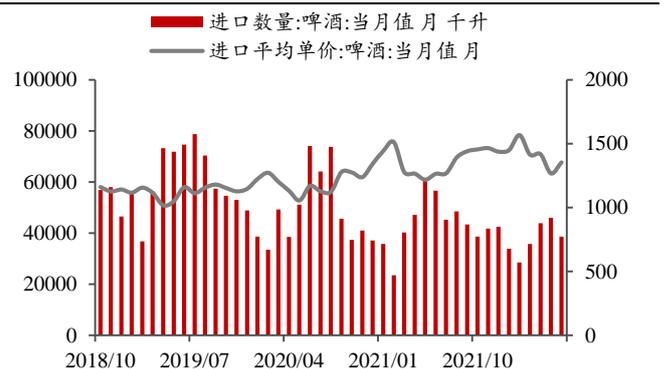
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

饲料市场, 本周玉米平均价环比持平, 豆粕平均价环比小幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2022 年 7 月 22 日, 22 省市玉米平均价为 2.90 元/千克, 环比持平, 22 省市豆粕平均价为 4.44 元/千克, 环比小幅上涨 0.91%。

图 21: 22 省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 22: 22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比持平，牛奶零售价环比微幅上涨，酸奶零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2022 年 7 月 20 日，主产区生鲜乳平均价为 4.12 元/公斤，环比持平；截至 2022 年 7 月 22 日，牛奶零售价为 12.98 元/升，环比微幅上涨 0.08%；酸奶零售价为 16.46 元/升，环比微幅上涨 0.06%。

图 23: 主产区生鲜乳平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

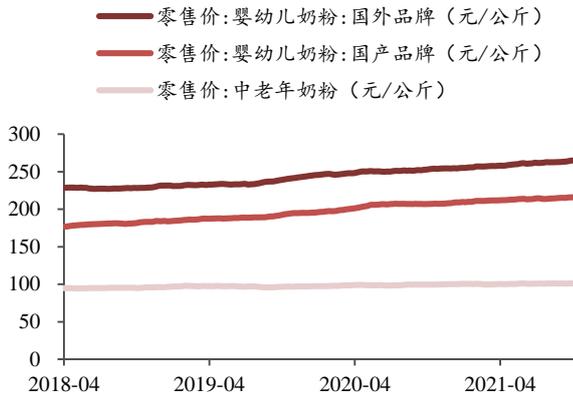
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

奶粉市场，国外品牌婴幼儿奶粉环比微幅上涨，国内品牌婴幼儿奶粉环比微幅上涨，中老年奶粉零售价环比微幅上涨，乳清粉平均价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2022 年 7 月 22 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 268.40 元/公斤，环比微幅上涨 0.13%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 219.10 元/公斤，环比微幅上涨 0.15%；中老年奶粉零售价为 102.72 元/公斤，环比微幅上涨 0.15%。截至 2022 年 6 月 1 日，本周乳清粉平均价为 6788.89 元/吨，环比持平。

图 25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 26: 乳清粉平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3. 重要公司公告

表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
水井坊	7月26日,水井坊披露半年度报告,公司2022年上半年实现营收20.74亿元,同比增长12.89%;归属于上市公司股东的净利润3.70亿元,同比下降2%。根据计算,Q2水井坊营收约为6.59亿元,同比增长10.57%,净利润约0.07亿元,同比增长116.67%。
古井贡酒	7月29日,古井贡酒发布业绩快报,公告显示,其上半年实现营业总收入为90.02亿元,同比增长28.46%,实现归属于上市公司股东的净利润为19.19亿元,同比增长39.17%。
泸州老窖	7月25日,公司监事会审议通过了《关于向激励对象授予预留部分限制性股票的议案》,同意以2022年7月25日为授予日,按每股92.71元的授予价格向符合授予条件的46名激励对象授予限制性股票约34.23万股。
伊力特	7月27日,公司发布《实施权益分派时“伊力转债”转股连续停牌的提示性公告》,2021年年度利润分配方案以截止股权登记日下午收市后的总股本为基数,向全体股东每10股派发现金股利4.10元(含税)。
百威亚太	7月28日,百威亚太发布2022年上半年财报。据公告显示,公司上半年销售收入增加2.7%至34.53亿美元。每百升收入增加4.2%,系高端化和收入管理措施所致。正常化除息税折旧摊销前盈利与2021年上半年的水平一致,同比增长0.4%至11.39亿美元。
ST西发	7月28日,公司发布《第九届董事会第十五次会议决议公告》,审议通过《关于提议控股子公司西藏拉萨啤酒有限公司新建啤酒生产线的议案》等4项议案。
香港生力啤酒	7月26日,香港生力啤酒厂有限公司发布2022年中期业绩,公司上半年实现收入3.13亿港元(约合人民币2.70亿元),同比增长17.49%;股东应占盈利449.9万港元(约合人民币387.59万元),同比增长293.96%。
怡亚通	7月29日,公司发布《第六届董事会第七十次会议决议公告》,审议通过《关于挂牌转让控股子公司云南腾瑞医药有限公司股权的议案》等19项议案。
金徽酒	7月26日,公司发布《关于持股5%以上股东解除股份质押及继续质押的公告》,本次解除质押及继续质押后,亚特集团累计质押公司股份约0.64亿股,占其持有公司股份总数的93.47%,占公司总股本的12.68%。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 6: 本周乳品板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
妙可蓝多	<p>1. 预案显示, 上市公司拟向内蒙蒙牛发行股份购买其持有的吉林省广泽乳品科技有限公司(以下简称吉林科技) 42.88%股权。前期公告显示, 内蒙蒙牛于 2020 年 1 月对吉林科技增资扩股时, 在《投资协议》中约定: 投资方内蒙蒙牛有权要求上市公司通过发行股票、可转债债券或其他证券的方式, 使投资方持有的目标公司全部股权转为上市公司的股份或其他权益工具(股权上翻)。若投资方未在股权变更登记完成后 24 个月内发出股权上翻通知, 则投资方和上市公司均有权根据投资协议相关约定要求回购, 回购价款按照以下较高者确定: (1) 投资金额+投资金额*单利 12%/年*投资款支付日到回购日的天数/365; (2) 回购时投资方所持有股权所对应的公司经审计的净资产。请公司补充披露: (1) 结合投资方有权要求股权上翻、股权回购适用的情形及相关权利义务安排, 补充披露是否导致前期增资构成“明股实债”的情形, 以及相关判断依据; (2) 前期投资方对吉林科技增资的会计处理及依据, 是否符合会计准则的相关规定。请财务顾问和会计师发表意见。</p>
熊猫乳品	<p>五、本激励计划拟授予的限制性股票数量为 153.50 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,400 万股的 1.24%。其中首次授予 123.00 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,400 万股的 0.99%; 预留 30.50 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,400 万股的 0.25%, 占本激励计划拟授予权益总数的 19.87%。</p> <p>公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的 20%。本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票, 累计未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的 1%。</p> <p>在本激励计划草案公告当日至激励对象完成限制性股票登记期间, 若公司发生资本公积转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股等事宜, 限制性股票的授予数量将根据本激励计划的规定予以相应的调整。</p> <p>六、本激励计划首次及预留授予限制性股票的授予价格均为 15.82 元/股。在本激励计划草案公告当日至激励对象完成限制性股票登记期间, 若公司发生资本公积转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股、派息等事宜, 限制性股票的授予价格将根据本激励计划的相关规定予以相应的调整。</p> <p>七、本激励计划首次授予的激励对象总人数为 22 人, 包括本激励计划公告时在公司(含子公司, 下同)任职的公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心技术(业务)人员。</p>
天润乳业	<p>新疆天润乳业股份有限公司(以下简称“天润乳业”或“公司”)于 2019 年在图木舒克投资设立全资子公司新疆天润唐王城乳品有限公司(以下简称“唐王城公司”), 并陆续投资建设年产 3 万吨乳制品加工项目、生产设备购置项目及科普旅游陈列展览一体化工程建设项目, 已于 2021 年 3 月 30 日正式投产运营, 并逐步实现达产。根据市场消费需求, 为进一步巩固公司产品在南疆市场占有率, 唐王城公司拟投资乳制品加工(二期)建设项目, 预计投资金额 6,000 万元。</p> <p>公司于 2022 年 7 月 25 日以通讯方式召开第七届董事会第二十次会议, 以同意 9 票、反对 0 票、弃权 0 票审议通过了《新疆天润乳业股份有限公司关于子公司对外投资的议案》。根据《公司章程》和《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定, 该事项无需提交公司股东大会审议。该事项不构成关联交易和重大资产重组。</p>

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4. 重要行业动态

表 7: 本周饮料行业重要动态

标题	饮料行业动态
贵州茅台: 1) 冰淇淋在九省日销超 277 万; 2) 品牌价值 3660.28 亿元, 增加近 400 亿元; 3) i 茅台 7 月 29 日晚投放 49999 瓶; 4) 第三代茅台专卖店亮相贵阳	<p>1) 7 月 24 日, i 茅台官微发布消息称, 7 月 23 日当天, 茅台冰淇淋在九省市线上、线下共计销售逾 4.4 万杯, 销售额超 277 万; 从 7 月 23 日 9 时在 i 茅台开售至今日下午 6 时, 京沪线上销售茅台冰淇淋逾 2 万杯, 销售额超 130 万元。</p> <p>2) 7 月 26 日, 由世界品牌实验室(World Brand Lab)主办的(第十九届)“世界品牌大会”在北京举行, 会上发布了 2022 年《中国 500 最具价值品牌》分析报告。茅台以 3660.28 亿元的品牌价值位列第 15 位, 较去年上升一位, 品牌价值增加了 392.89 亿元。</p> <p>3) 7 月 28 日, 据 i 茅台官微发布消息, “小茅好运”第四轮专场将在 7 月 29 日晚 20 时至 21 时开启, 计划投放的 49999 瓶产品, 投放量创下新高。</p> <p>4) 7 月 30 日, 第三代茅台专卖店亮相贵州省贵阳市, 在双龙航空港经济区首开紫郡永兴街开业。据悉, 茅台全国 1300 多家专卖店, 都要进行升级。</p>
五粮液: 1) 科研团队首次发现新菌种; 2) 入选 2022 年“中国 500 最具价值品牌”	<p>1) 近日, 由五粮液股份公司技术总顾问赵东指导的五粮液微生物研究团队首次在 501 酿酒车间古窖池群生态环境中分离出一株酵母菌全新菌种, 编号为 WLY-L-M-1, 命名为空气丛梗孢酵母(Moniliella aeria)。该发现进一步佐证了五粮液酿造环境生态的独特性和不可替代性, 将有效促进中国白酒酿造微生物及代谢机理的认识再上新台阶。</p> <p>2) 7 月 26 日, 由世界品牌实验室(World Brand Lab)主办的(第十九届)“世界品牌大会”在北京举行, 会上发布了 2022 年《中国 500 最具价值品牌》分析报告。五粮液以 3646.19 亿元人民币的品牌价值荣登《中国 500 最具价值品牌》榜单第 16 位, 品牌价值较去年增长 393.03 亿元, 以 12.08% 的品牌价值增幅连续 5 年实现两位数增长, 成为白酒行业唯一的“2022 年度最佳表现品牌”。同时, 五粮液与中国一汽、海尔共同入选 2022 年《中国品牌生态系统发展案例》。</p>
泸州老窖: 1) 对 46 名核心骨干成员进行股票激励; 2) 泸州老窖拟投资 8000 万美元认购股票	<p>1) 7 月 25 日, 泸州老窖发布关于向激励对象授予预留部分限制性股票的公告表示, 确定 2022 年 7 月 25 日为预留部分限制性股票授予日, 向 46 名激励对象(核心骨干人员)授予 342,334 股限制性股票, 授予价格为人民币 92.71 元/股。</p> <p>2) 7 月 29 日晚间, 泸州老窖发布公告, 公司拟作为基石投资者投资 8000 万美元(含经纪佣金、交易费等相关费用)认购中国旅游集团中免股份有限公司发行的境外上市外资股(H 股)股票。上述投资尚待正式签署相关协议, 发行上市尚待获得相关监管机构最终批准。</p>
山西汾酒: 1) 袁清茂: 带动整个清香品类高质量发展; 2) 陈年酒线上价格指数出炉	<p>1) 7 月 28 日, 全国第九届清香类型白酒高峰论坛预备会议在汾酒召开。汾酒党委书记、董事长袁清茂在会议上说到: “近年来, 清香型白酒发展势头强劲, 市场的份额占比明显提高, 清香回归的呼声日渐高涨。”并表示“汾酒将锚定复兴目标, 践行汾酒复兴总纲领, 带动整个清香品类高质量发展。”</p> <p>2) 7 月 29 日, 中国酒业协会名酒收藏委员会联合京东酒业发布了陈年酒线上价格指数, 数据期间为 7 月 11 日至 7 月 24 日。汾酒和西凤酒分别作为本次上榜的唯一清香型品牌和唯一凤香型品牌也都有产品上榜。</p>
舍得酒业: 1) 舍得酒业主力品牌亮相海南消博会; 2) 沱牌舍得双品牌价值 1351.25 亿元	<p>1) 7 月 25 日-30 日, 由商务部与海南省人民政府主办的第二届中国国际消费品博览会在海南海口市举办。期间, 作为复星生态企业中的重要一员, 舍得酒业携全明星产品亮相。有行业人士表示, 此次舍得酒业与复星的再次“合体”, 标志着双方融合的深层递进, 站在更高、更大的平台之上, 舍得酒业的国际化步伐更进一程。</p> <p>2) 7 月 26 日, 2022 年度《中国 500 最具价值品牌》榜单发布, 公司“沱牌”“舍得”双品牌价值达 1351.25 亿。据 2022 年《中国 500 最具价值品牌》发布的报告: 舍得品牌价值 752.58 亿元; 沱牌品牌价值 598.67 亿元。双品牌战略作为舍得酒业四大核心战略之一, 沱牌和舍得必将成为公司复兴的强有力品牌支撑。</p>

华润酒业：“啤白模式”首站落地安徽

7月28日，华润酒业发起，华润雪花安徽区域公司与山东景芝白酒有限公司打造的“中国芝香 绽放启航”——华润啤白模式安徽战略合作伙伴合作洽谈会在安徽合肥举行。景芝白酒走进安徽，与安徽各地经销商齐聚，话酒业趋势、聊芝香价值、谈合作前景，共开芝香新征程。

长江啤酒：获斯图卡千万元投资

近日，江西九江长江啤酒和斯图卡集团战略合作及斯图卡啤酒新品发布会召开。斯图卡集团将注入1100万元盘活江西长江啤酒有限公司生产能力，并指定该企为斯图卡集团华东区唯一生产商，每年生产2-3万吨，约合350-500万箱斯图卡啤酒。合作达成后，斯图卡集团每年将节约生产、运输成本100万元以上。

行业宏观：中国精酿啤酒即将摆脱“无菌种”现状；俄罗斯啤酒对中国出口增长70%；1-6月，酒饮茶制造业利润总额同比增长21%；厦门口岸6月啤酒进口增长超20%；

7月24日，由山西省冀商联合会推动，中国科学院微生物研究所和山西中科力安科技有限公司联合开展的酵母菌及智能酿造技术研发生产项目即将落户山西太原。据了解，该酵母菌可完全替代进口的国外酵母菌，改变中国精酿啤酒无菌种“软核心”的现状，解决国外进口酵母菌的技术壁垒问题，引领中国啤酒自主特色知识产权菌株体系建设及推广。

7月25日消息，俄罗斯啤酒在中国和蒙古国的受欢迎度明显上升，中期来看这两个国家可能进入俄罗斯啤酒前三大进口国之列。2015年至2021年，俄罗斯啤酒对中国出口增长70%，达到3260万升；对蒙古国出口增长75%，达到820万升。特别是2021年，对中国出口比上年增长20%。

7月27日，国家统计局公布数据，1-6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额42702.2亿元，同比增长1.0%。其中，酒、饮料和精制茶制造业营业收入8565.6亿元，同比增长7.4%，利润总额1822.5亿元，同比增长21%。

近日，据厦门海关统计，今年上半年厦门口岸进口啤酒4106.86万升，其中6月份进口771.1万升，环比增长20.76%，创本年度月进口量新高。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，糖酒快讯，啤酒板，浙商证券研究所

表 8：本周乳品行业重要动态

标题	乳品行业动态
<p>“2022 中国学生营养与健康发展大会”召开 广大中小学生对有望受益于“蒙牛营养普惠工程”</p>	<p>“蒙牛公益基金会的公益规划，有望改善加强广大中小学生学习健康水平。”长期致力于学生营养健康的郑州市医生孙品方说。目前郑州中小学“学生饮用奶计划”已推行，但仍需进一步加大推广力度，在征订、配送、储存、领取、分发、饮用、回收等环节进一步规范标准、系统管理，确保学生在校喝上安全、营养、健康的奶。</p> <p>此次大会以“点滴营养，绽放每个未来；呵护少年，共筑健康中国”为主题，围绕“学生营养健康及健康中国战略”主题开展交流与研讨，解读食品安全、营养健康相关政策法规，探讨中国学生营养健康、牛奶营养与学生体质健康关系、国家“学生饮用奶计划”推广工作及青少年儿童视力保护等问题，探索新时期学生营养健康规范管理和发展前景，促进学生营养与健康事业科学发展。</p>
<p>伊利张剑秋：可持续的能力代表了企业的未来领导力</p>	<p>世界经济论坛是全球经济领域最具影响力的非官方国际性机构之一。本届世界经济论坛有来自全球90多个国家和地区的1100多位嘉宾参会。政界、商界和社会组织等领域的领袖以线上会议方式相聚，围绕“在动荡的世界中砥砺前行”这一主题，共同讨论对于世界经济的洞见。今年于线上举办的“新领军者对话会”继承历来的传统，强调新兴经济体和发达经济体的创业方法在推动经济、环境和技术进步方面的关键作用。</p> <p>魏立华在论坛发言中表示：中国已向国际社会做出了2030年碳达峰与2060年碳中和的庄严承诺，作为中国快速增长的乳品企业之一，君乐宝把“可持续发展与减碳”作为重要的社会责任和企业发展的关键战略目标，同时做出了“可持续发展与减碳”的全面规划，并在重点环节取得突破。</p>

达能收购多美滋中国获得反垄断审查批准

7月27日, 新京记者从市场监管总局官网获悉, 达能亚太控股有限公司收购多美滋婴幼儿食品有限公司股权案, 近期通过经营者集中无条件批准, 审结时间为2022年7月18日。

今年5月, 蒙牛与雅士利发布联合公告, 法国乳业巨头达能拟向蒙牛出售持有的低温业务合营公司20%股权及持有的雅士利25%股权, 同时购买雅士利旗下多美滋中国100%股权。雅士利则计划私有化退市, 将成为蒙牛全资附属公司。

蒙牛乳业: 上半年预期转弱, 预期下半年改善

1、预计蒙牛2022上半年收入增速放缓。我们认为蒙牛收入增速变化与行业景气度变化相关。国家统计局发布的乳制品行业产量数字反映上半年行业景气度较弱。2022上半年乳制品行业产量累计同比+1%, 2019-2021全年以及2021上半年分别同比+5.6%、+2.8%、+9.4%、+16.8%。疫情促进了乳制品消费, 2022年需求同比增速在高基数下合理回落。此外, 2022年3-4月全国疫情严重, 封城和交通阻塞也影响及时供应, 当月产量同比下降。奶粉方面, 参照今年上半年澳优和飞鹤业绩均承压下滑, 我们判断蒙牛奶粉业务也受到出生人口影响。

整体判断蒙牛上半年收入同比增速放缓至中低个位数水平。

2、预计蒙牛2022上半年经营利润率略有下降。蒙牛生产成本主要由原奶、大包粉、果粒&棕榈油&糖等辅料、包材等构成。根据农业部数据, 上半年主产区生鲜乳价格同比小幅下降, 我们判断蒙牛原奶采购价格保持平稳(根据过往经验蒙牛在市场奶价变动幅度较大时才调整采购价格); 大包粉国际拍卖价格涨幅较大; 棕榈油等其他辅料价格上半年也处于高位; 油价上涨预计使运费上涨。此外, 疫情预计使3-4月库存走高, 公司需要额外投入促销费用使库存回归至正常。整体, 我们判断蒙牛上半年毛利率承压。蒙牛有利润率提升诉求, 在毛利率承压情况下, 我们判断销售费用率同比下降。但可转债激励预计使管理费用率上升。整体我们判断蒙牛上半年经营利润率同比略有下降。

资料来源: wind, 浙商证券研究所

5. 近期重大事件备忘录

表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
巴比食品	20220811	中报预计披露时间
*ST 西发	20220811	股东大会现场会议登记起始
古越龙山	20220811	中报预计披露日期
贵州茅台	20220803	中报预计披露日期

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

6. 风险提示

疫情影响超预期; 白酒动销恢复不及预期; 食品安全风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>