

2022年08月01日

食品饮料

行业周报

需求回暖，啤酒旺季弹性可期

投资要点

◆ **行业回顾：**2022年7月25日-7月29日，食品饮料（中信）下跌2.74%，跑输沪深300（-1.61%）1.13pct。从食品饮料子行业来看，本周肉制品板块领涨（0.90%），啤酒板块（0.41%）位列第二；跌幅前三的是白酒（-3.31%）、非乳饮料（-3.44%）、速冻食品（-3.93%）板块。个股方面，本周38家上涨，91家下跌，其中宝立食品（31.87%）、皇氏集团（10.28%）、ST西发（9.32%）、甘化科工（8.53%）、光明乳业（4.77%）领涨。

◆ **白酒：**古井贡酒公布2022年上半年业绩快报，报告期内公司实现营收90.02亿元、同比增长28.5%，归母净利19.19亿元、同比增长39.2%，略高于市场预期。今世缘修改股权激励考核要求，新方案要求2022-2024年收入增速不低于22%/24%/26%，且新方案增加对利润端考核，要求2022-2024年扣非净利润年均增速不低于15%。新方案要求公司三年收入CAGR为24%，而修改前要求三年收入CAGR为18%，我们认为新方案充分体现了今世缘对公司竞争实力及未来发展的信心。我们认为地产酒龙头基本盘稳固，随着省内疫情好转，需求端有望逐月改善，关注中秋备货情况。

◆ **啤酒：**（1）**需求端：**2022年6月，中国规模以上企业啤酒产量419.3万千升，同比增长6.4%，啤酒销量在疫情受控后快速反弹，我们认为伴随餐饮、夜场的复苏，啤酒消费仍有较大潜力；并且6月底以来，南方多地进入持续高温天气，根据中央气象台预测，受副热带高压带和西风带波动影响，8月我国北方也将迎来高温天气，酷暑天气有望推动啤酒旺季消费较快增长，叠加去年同期基数较低因素，我们认为7、8月啤酒销量将延续同比高速增长；（2）**高端化：**根据百威亚太半年报数据以及渠道调研数据，高端及以上档次啤酒受疫情扰动较弱，在上半年大量现饮场景受到疫情管控的情况下依然实现了量利双增，啤酒高端化逻辑得到大众认可，行业平均吨价保持上升趋势，啤酒企业盈利能力不断提高；（3）**成本端：**主要原材料大麦价格已出现回落趋势，包装材料玻璃及瓦楞纸价格持续下降，年初至今下降20.44%/8.42%，铝材价格于4月触顶下行，价格相比去年同期下降8.73%，预计啤酒行业成本压力在下半年将得到明显缓解，根据此前啤酒行业成本周期经验，成本端改善大约将在两个季度后在报表端体现，提价红利将得到充分释放，啤酒企业利润修复确定性较强。

◆ **投资建议：**白酒：重点推荐高端需求稳健的白酒龙头茅台/五粮液，建议重点关注高弹性的次高端山西汾酒以及苏酒龙二今世缘；啤酒：重点推荐龙头青岛啤酒以及全国化进程中的重庆啤酒。

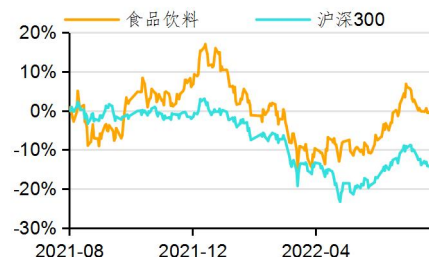
◆ **风险提示：**疫情持续反复；消费恢复不如预期；食品安全问题等。

投资评级

领先大市-B维持

首选股票	评级
600600.SH 青岛啤酒	买入-A
600519.SH 贵州茅台	买入-A
000858.SZ 五粮液	买入-A
603369.SH 今世缘	买入-B
600132.SH 重庆啤酒	买入-B

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.46	1.24	14.69
绝对收益	-9.48	5.07	1.36

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

食品饮料：21年白酒稳健\食品承压，22年寻找确定性机会-食品饮料行业21年年报&22Q1季报总结 2022.5.5

啤酒：2022年啤酒行业成本上涨影响简析-啤酒行业动态分析 2022.4.13

啤酒：从日本啤酒市场看中国啤酒发展前景-啤酒行业专题报告 2021.11.11

食品饮料：白酒次高端表现亮眼，大众品有望逐步恢复-食品饮料行业21年中报总结 2021.9.10



内容目录

一、行业回顾	3
二、行业重点数据跟踪	5
(一) 啤酒: 旺季需求回升, 22H2 成本边际改善确定性强	5
(二) 调味品	6
(三) 乳制品	7
三、本周重要公告及新闻	8
本周重要公告	8
行业要闻	8
四、风险提示	9

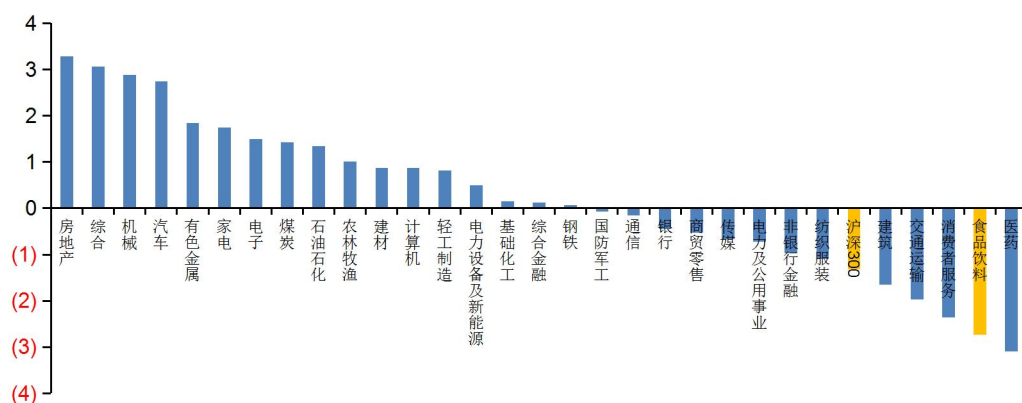
图表目录

图 1: 中信一级行业周涨跌幅 (%)	3
图 2: 食品饮料子版块周涨跌幅 (%)	3
图 3: 中信一级行业动态市盈率	4
图 4: 食品饮料子板块动态市盈率	5
图 5: 啤酒产量(万千升)及 yoy (%)	5
图 6: CNF 到港价:大麦:广东(美元/吨)	6
图 7: 市场价:铝锭:A00:全国(元/吨)	6
图 8: 市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国(元/吨)	6
图 9: 市场价:瓦楞纸(AA 级 120g):全国(元/吨)	6
图 10: 进场价: 进口大豆(元/吨)	7
图 11: 市场价:豆粕:粗蛋白含量≥43%:全国(元/吨)	7
图 12: 市场价:小麦:国标三等:全国(元/吨)	7
图 13: 现货价:PET 切片(纤维级):国内(元/吨)	7
图 14: 新西兰:恒天然原奶价格(新西兰元/100 千克)	7
图 15: 平均价:生鲜乳:主产区(元/公斤)	7
表 1: 食品饮料板块个股涨跌幅前五	4

一、行业回顾

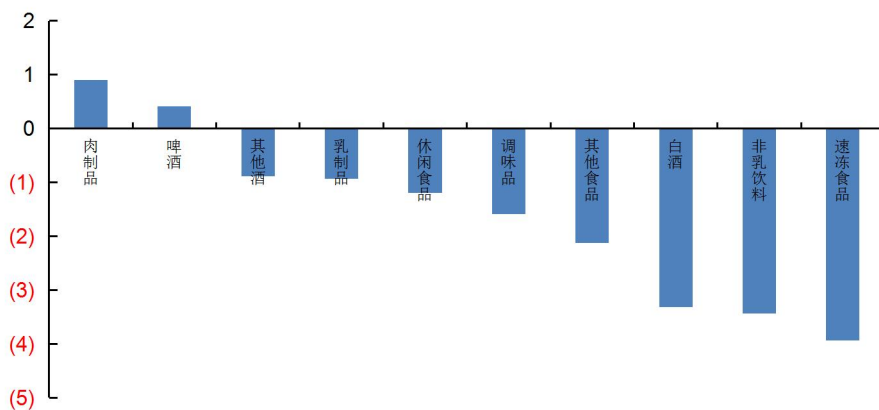
本周中信一级行业中食品饮料跌幅 2.74%，在 30 个中信一级行业中排名第 29 位，跑输沪深 300 (-1.61%) 1.13pct。从食品饮料子行业来看，本周肉制品板块领涨 (0.90%)，啤酒板块 (0.41%) 位列第二；跌幅前三的是白酒 (-3.31%)、非乳饮料 (-3.44%)、速冻食品 (-3.93%) 板块。

图 1：中信一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 2：食品饮料子版块周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind、华金证券研究所

个股方面，中信食品饮料板块共 129 家公司，本周 38 家上涨，91 家下跌，其中宝立食品（31.87%）、皇氏集团（10.28%）、ST 西发（9.32%）、甘化科工（8.53%）、光明乳业（4.77%）领涨。

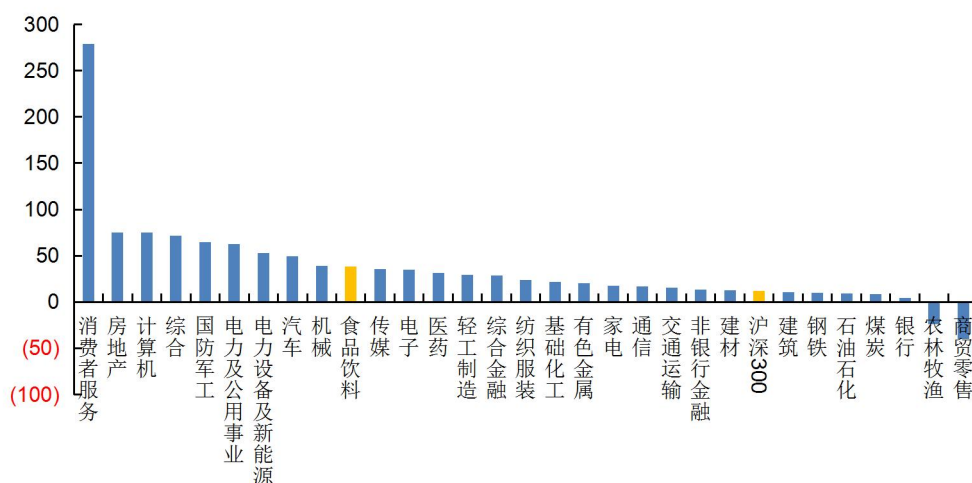
表 1：食品饮料板块个股涨跌幅前五

证券简称	周涨跌幅（%）	收盘价（元）	证券简称	周涨跌幅（%）	收盘价（元）
宝立食品	31.87	30.74	李子园	-6.90	22.82
皇氏集团	10.28	7.08	舍得酒业	-7.72	163.25
*ST 西发	9.32	4.69	古井贡酒	-8.39	213.34
甘化科工	8.53	12.60	华宝股份	-9.04	24.75
光明乳业	4.77	12.08	立高食品	-11.11	81.20

资料来源：Wind、华金证券研究所

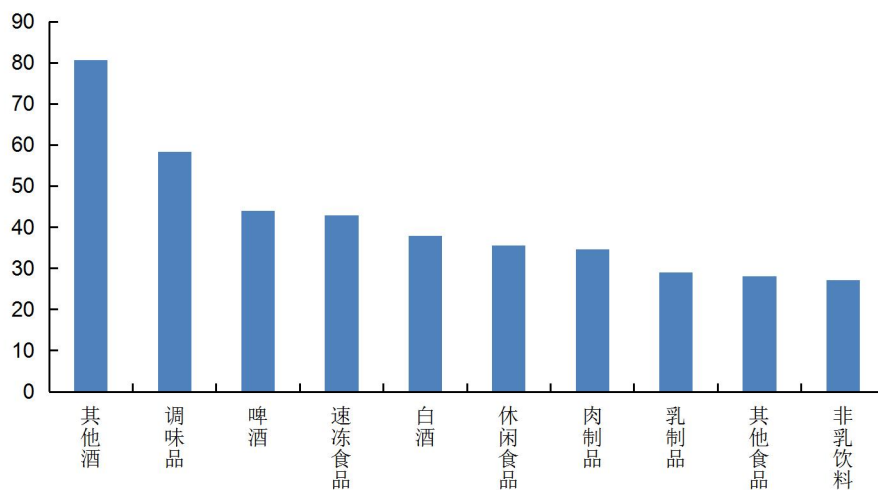
估值方面，食品饮料板块动态市盈率为 38.19，处于 30 个一级行业中的第 10 位。食品饮料子板块中，本周前三为其他酒（80.71）、调味品（58.35）、啤酒（44.00）；后三位分别为乳制品（28.98）、其他食品（28.14）、非乳饮料（27.14）。

图 3：中信一级行业动态市盈率



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 4：食品饮料子板块动态市盈率



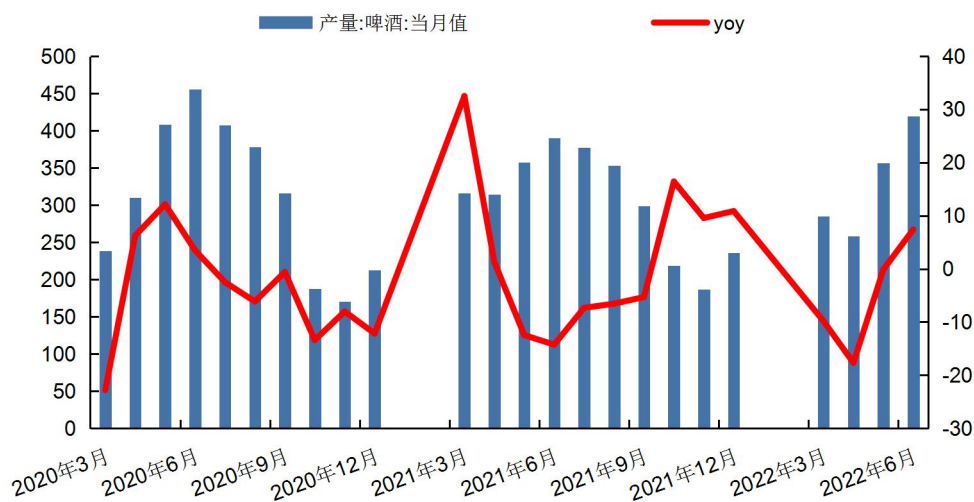
资料来源：Wind、华金证券研究所

二、行业重点数据跟踪

（一）啤酒：旺季需求回升，2022H2 成本边际改善确定性强

根据国家统计局数据，2022 年 1-6 月，中国规模以上企业啤酒产量 1844.2 万千升，同比下降 2.0%，符合市场预期；其中，2022 年 6 月，规模以上企业啤酒产量 419.3 万千升，同比增长 6.4%。2022 年 3 月下旬开始大范围爆发的疫情对我国啤酒市场有较大干扰，其中 3 月啤酒产量同比下降 9.84%，4 月同比下降 17.69%。5 月疫情得到初步控制，餐饮逐步复苏，啤酒产量明显回暖，基本与去年同期持平，6 月啤酒销量已经实现较大反弹，啤酒消费复苏能力值得期待。

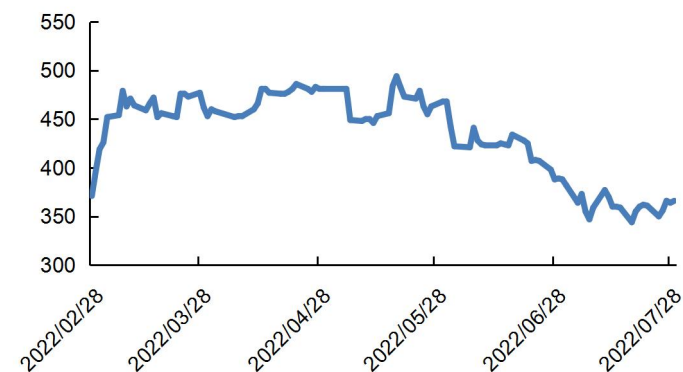
图 5：啤酒产量（万千升）及 yoy (%)



资料来源：Wind、华金证券研究所

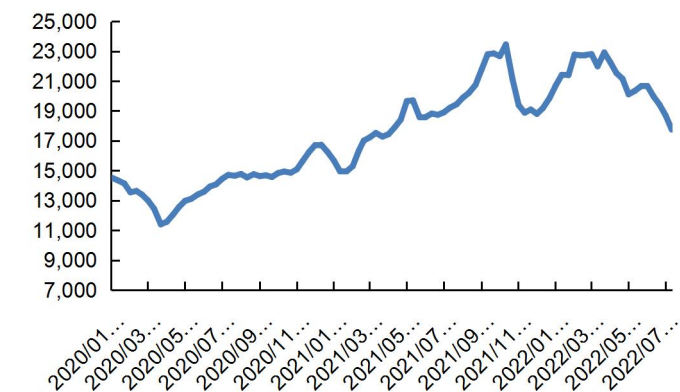
成本端：大麦价格从6月开始缓慢回落，尽管目前价格仍处于历史高位，但是大部分企业已完成全年锁价；铝价自4月开始持续下滑，相比年初下降10.68%；其余包材（玻璃、瓦楞纸）维持下行趋势，价格基本回落至2020年价位，预计成本端改善将在两个季度后在报表显现。

图 6: CNF 到港价:大麦:广东 (美元/吨)



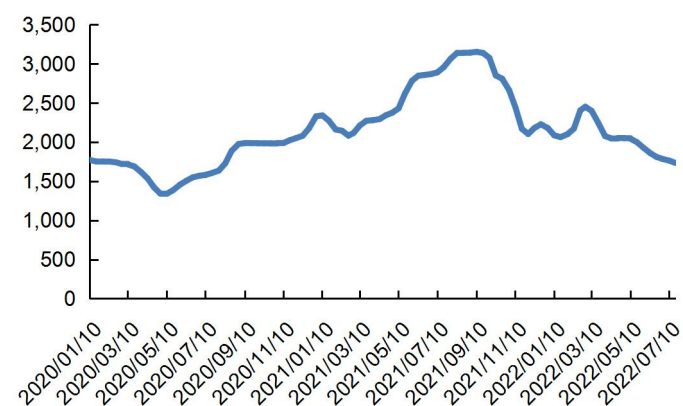
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 7: 市场价:铝锭:A00:全国 (元/吨)



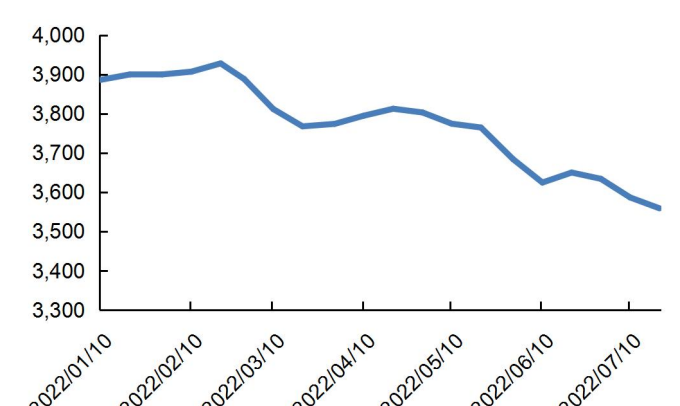
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 8: 市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国 (元/吨)



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 9: 市场价:瓦楞纸(AA 级 120g):全国 (元/吨)

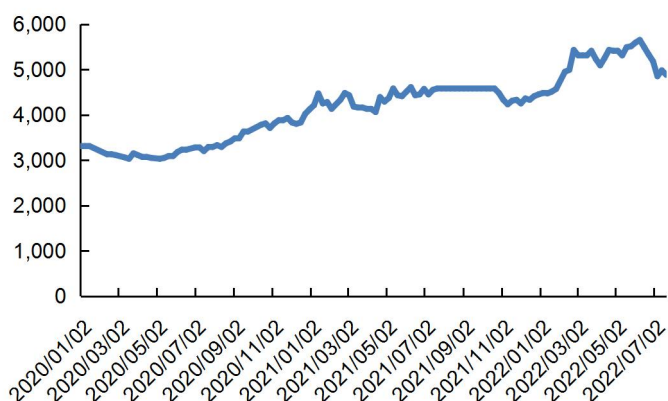


资料来源: Wind、华金证券研究所

(二) 调味品

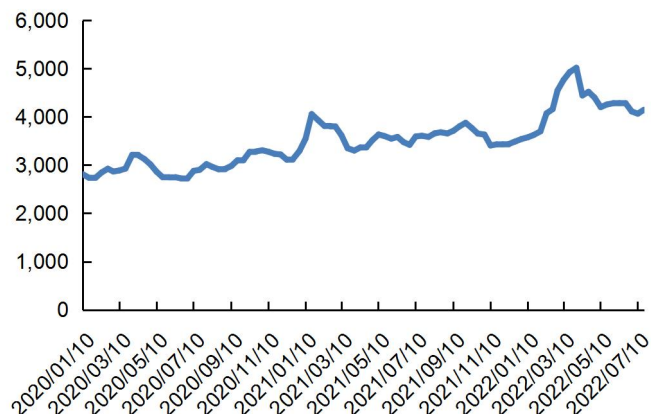
成本端：2020 年 H2 以来，调味品原材料价格大幅上涨；今年年初受俄乌冲突影响，大豆、小麦价格再次走高，同时主产区的异常天气也加重了国际对粮食短缺的恐慌，原材料价格一直居高不下。近期临近收获季节，大豆供应量增多，大宗商品价格有所回落，但是整体压力仍然较大。

图 10：进场价：进口大豆（元/吨）



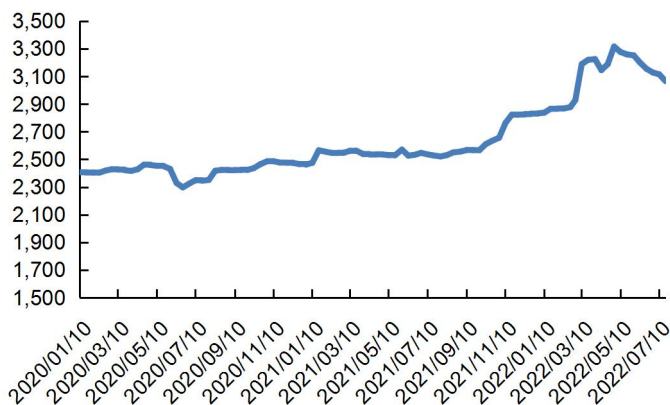
资料来源：Wind、华金证券研究所

图 11：市场价：豆粕：粗蛋白含量≥43%：全国（元/吨）



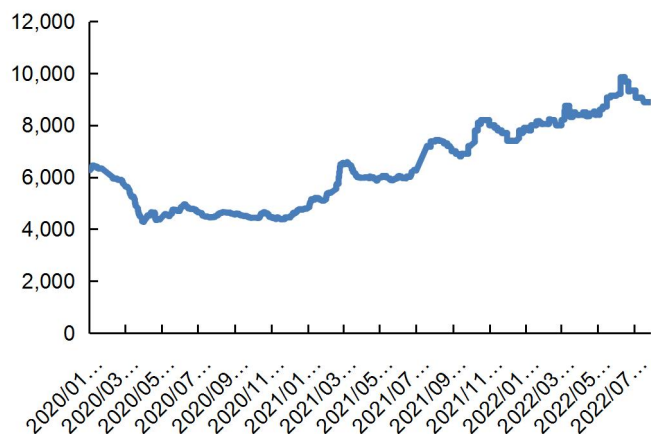
资料来源：Wind、华金证券研究所

图 12：市场价：小麦：国标三等：全国（元/吨）



资料来源：Wind、华金证券研究所

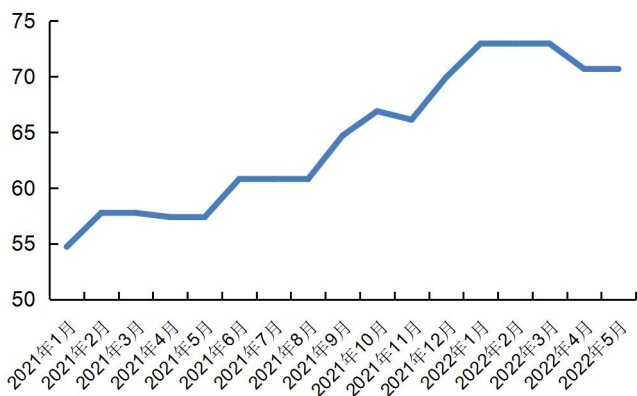
图 13：现货价：PET 切片(纤维级):国内（元/吨）



资料来源：Wind、华金证券研究所

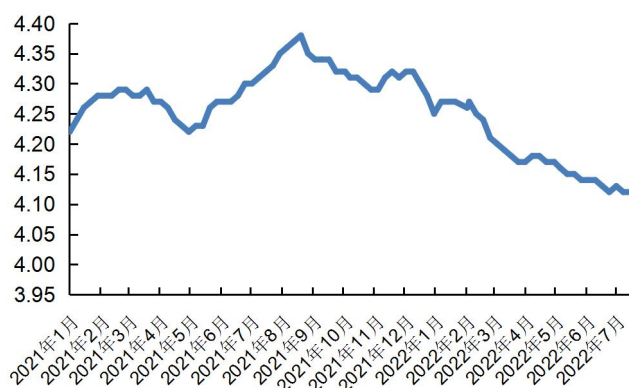
（三）乳制品

图 14：新西兰：恒天然原奶价格(新西兰元/100 千克)



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 15：平均价：生鲜乳：主产区（元/公斤）



资料来源：Wind、华金证券研究所

三、本周重要公告及新闻

本周重要公告

【水井坊-经营数据】2022 年 1-6 月公司实现营业收入 20.5 亿元，同比增长 11.48%；营业成本为 3.1 亿元，同比增长 10.71%；毛利率达 84.68%，同比增长 0.10%。

【涪陵榨菜-经营数据】2022 年 1-6 月公司实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 5.58%；归属于上市公司股东净利润 5.2 亿元，同比增长 37.24%。

【古井贡酒-经营数据】2022 年 1-6 月公司实现营业总收入 90.02 亿元，同比增长 28.46%；归属于上市公司股东的净利润 19.19 亿元，同比增长 39.17%。

【海欣食品-经营数据】2022 年 1-6 月公司实现销售收入 6.90 亿元，同比增加 0.27%；综合毛利率 22.14%，同比增长 3.64 个百分点；综合费用率 17.29%，同比下降 4.26 个百分点。报告期内，公司实现净利润 2,079.32 万元，同比增长 186.56%。

【泸州老窖-股权激励】公司于 7 月 26 日发布关于向激励对象授予预留部分限制性股票的公告，公司于 2022 年 7 月 25 日召开第十届董事会十八次会议、第十届监事会九次会议审议通过了《关于向激励对象授予预留部分限制性股票的议案》，现确定 2022 年 7 月 25 日为预留部分限制性股票授予日，向 46 名激励对象授予 342,334 股限制性股票，授予价格为人民币 92.71 元/股。

行业要闻

7 月 24 日，五粮液召开品牌经销商大会。五粮液召开品牌经销商大会，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦强调，下半年，要清醒认识市场发展、商家盈利水平、体系建设、团队建设不平衡不充分的问题。

7 月 25 日，泸州老窖再对 46 名核心骨干成员进行股票激励。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。

7 月 26 日，由世界品牌实验室(WorldBrandLab)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。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”。

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%。

四、风险提示

疫情持续反复；消费恢复不如预期；食品安全问题。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn