

食品饮料

2022 年 08 月 07 日

啤酒饮料热度提升，白酒景气度持续向好

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

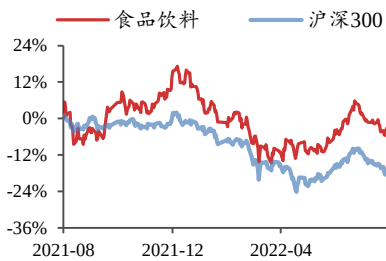
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《龙头积极调整，行情波动中前行——行业周报》-2022.7.31

《食品饮料仓位回升，茅台潜力逐渐释放——行业周报》-2022.7.24

《食品饮料仓位回升，行业筑底正在复苏——行业点评报告》-2022.7.24

● 高温天气利好啤酒饮料动销，白酒热度持续不减

8月1日-8月5日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中零食(+5.4%)、烘焙食品(+2.4%)、调味发酵品(+1.9%)表现相对领先。本周受到外部环境影响市场出现波动，食品饮料防御性较强表现优于大盘。板块经过前期调整后估值更加合理，我们对后市展望相对乐观。8月份市场行情预计将与中报业绩显著相关，二季度高增长或环比加速，公司或将获得市场青睐。古井贡酒与涪陵榨菜已有先例，后续其他业绩超预期公司也会获得催化。三季度啤酒、饮料行情可能走强。全国天气持续高温，利好啤酒及饮料类销售，且餐饮市场恢复较快，可推动啤酒结构升级推动均价显著提升。目前观测8月份将延续向好趋势，预计三季度啤酒板块业绩确定性较强。

本周中酒展在青岛开幕，从参展企业与参会人员数量上可判断白酒仍延续景气度向上趋势，但会呈现两个特点：一是结构分化，头部品牌酒企更易获得经销商青睐；二是产业更加理性客观。白酒行业已进入挤压式增长阶段，一方面需要持续进行渠道建设，另一方面需要进行消费者维护，提升与消费者之间粘性。年初至今白酒行业受疫情影响，终端需求较弱，渠道库存略高，市场对于中秋节给予期望。对于中秋节白酒表现，我们当前预判大概率会有复苏，具体体现为：一是消费回暖，终端动销回升；二是酒企正常回款，可以顺利完成当年目标；三是渠道库存在合理范围内波动。相当于年内在保持渠道正常秩序的前提下消化销售压力，为接下来的春节动销奠定基础。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、海天味业、青岛啤酒

(1) 贵州茅台中报业绩符合之前预告，公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。

(2) 山西汾酒玻汾配额增加，保证Q2业绩稳定增长，终端动销较为顺畅，全年业绩仍有超预期可能。

(3) 海天味业受疫情影响动销压力增大。近期加快回款与出货速度，争取在消费复苏时期抢到更多市场。考虑到同期低基数，预计二季度可加速增长，建议底部布局并长期持有。(4) 青岛啤酒：疫情得到有效控制，天气炎热利好啤酒销售，青岛啤酒销量呈现较高弹性。提价与结构升级是公司中期主要逻辑，考虑到成本压力逐步缓解，公司盈利改善确定性较强。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

8月1日-8月5日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中零食(+5.4%)、烘焙食品(+2.4%)、调味发酵品(+1.9%)表现相对领先。个股方面，古井贡酒、华康股份、恰恰食品涨幅领先；泉阳泉、海欣食品、海南椰岛等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：高温天气利好啤酒饮料动销，白酒热度持续不减	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄	4
4、酒业数据新闻：张德芹出任习酒公司董事长职位	6
5、备忘录：关注8月11日甘源食品中报披露	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅 1.4%，排名 5/28	3
图 2：零食、烘焙食品、调味发酵品表现相对较好	3
图 3：古井贡酒、华康股份、恰恰食品涨幅领先	4
图 4：泉阳泉、海欣食品、海南椰岛跌幅居前	4
图 5：2022 年 8 月 2 日全脂奶粉中标价同比-1.5%	4
图 6：2022 年 7 月 27 日生鲜乳价格同比-5.1%	4
图 7：2022 年 7 月 29 日猪肉价格同比+29.6%	5
图 8：2022 年 6 月生猪存栏数量同比-1.9%	5
图 9：2022 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3%	5
图 10：2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%	5
图 11：2022 年 6 月进口大麦价格同比+23.3%	5
图 12：2022 年 6 月进口大麦数量同比-56.0%	5
图 13：2022 年 8 月 5 日大豆现货价同比+13.2%	6
图 14：2022 年 7 月 27 日豆粕平均价同比+16.5%	6
图 15：2022 年 8 月 5 日柳糖价格同比+2.5%	6
图 16：2022 年 7 月 29 日白砂糖零售价同比+1.5%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 11 日甘源食品中报披露	7
表 2：关注 8 月 4 日发布的贵州茅台报告	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：高温天气利好啤酒饮料动销，白酒热度持续不减

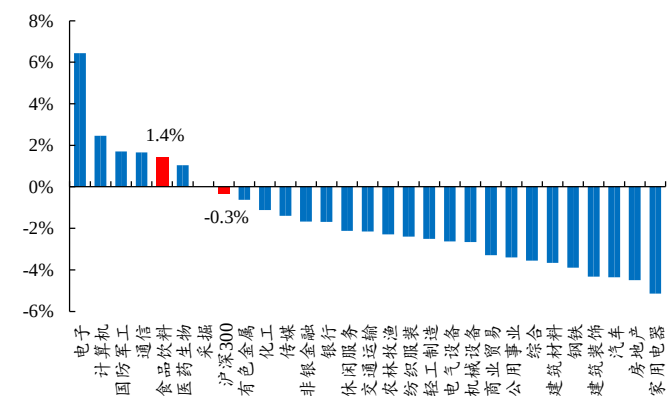
8月1日-8月5日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中零食(+5.4%)、烘焙食品(+2.4%)、调味发酵品(+1.9%)表现相对领先。本周受到外部环境影响市场出现波动，食品饮料防御性较强表现优于大盘。板块经过前期调整后估值更加合理，我们对后市展望相对乐观。8月份市场行情预计将与中报业绩显著相关，二季度高增长或环比加速，公司或将获得市场青睐。古井贡酒与涪陵榨菜已有先例，后续其他业绩超预期公司也会获得催化。三季度啤酒、饮料行情可能走强。全国天气持续高温，利好啤酒及饮料类销售，且餐饮市场恢复较快，可推动啤酒结构升级推动均价显著提升。目前观测8月份将延续向好趋势，预计三季度啤酒板块业绩确定性较强。

本周中酒展在青岛开幕，从参展企业与参会人员数量上可判断白酒仍延续景气度向上趋势，但会呈现两个特点：一是结构分化，头部品牌酒企更易获得经销商青睐；二是产业更加理性客观。白酒行业已进入挤压式增长阶段，一方面需要持续进行渠道建设，另一方面需要进行消费者维护，提升与消费者之间粘性。年初至今白酒行业受疫情影响，终端需求较弱，渠道库存略高，市场对于中秋节给予期望。对于中秋节白酒表现，我们当前预判大概率会有复苏，具体体现为：一是消费回暖，终端动销回升；二是酒企正常回款，可以顺利完成当年目标；三是渠道库存在合理范围内波动。相当于年内在保持渠道正常秩序的前提下消化销售压力，为接下来的春节动销奠定基础。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

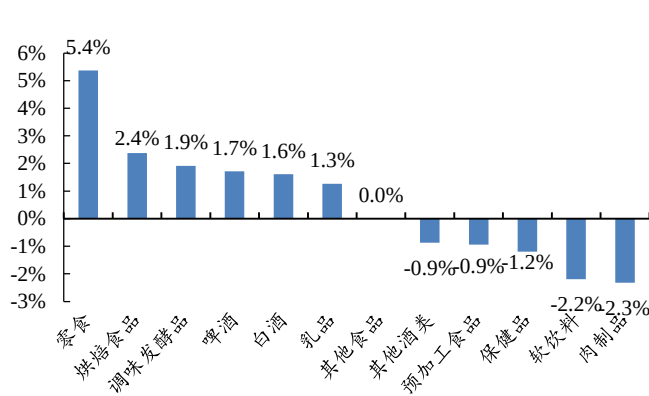
8月1日-8月5日，食品饮料指数涨幅为1.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中零食(+5.4%)、烘焙食品(+2.4%)、调味发酵品(+1.9%)表现相对领先。个股方面，古井贡酒、华康股份、恰恰食品涨幅领先；泉阳泉、海欣食品、海南椰岛等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.4%，排名5/28



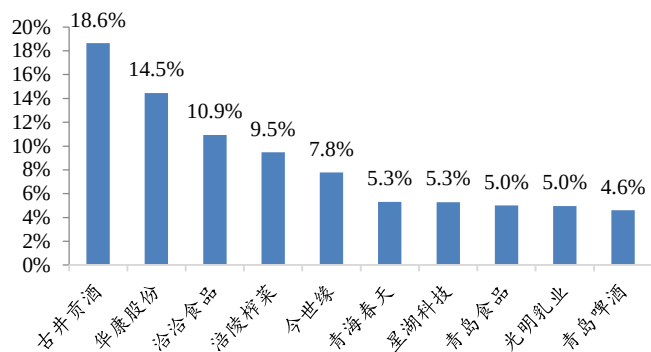
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、烘焙食品、调味发酵品表现相对较好



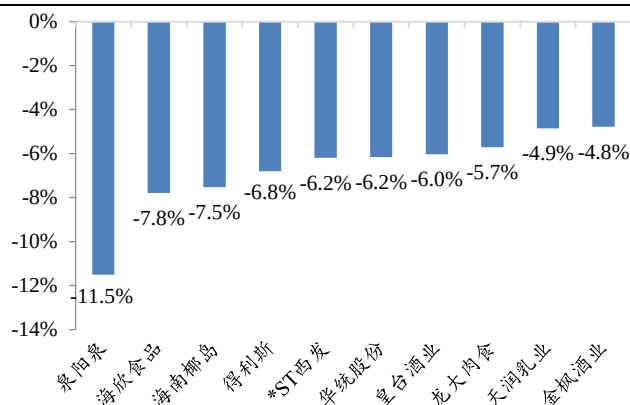
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：古井贡酒、华康股份、恰恰食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：泉阳泉、海欣食品、海南椰岛跌幅居前

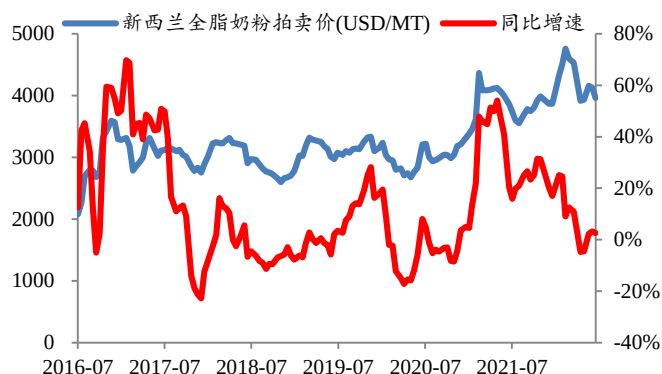


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

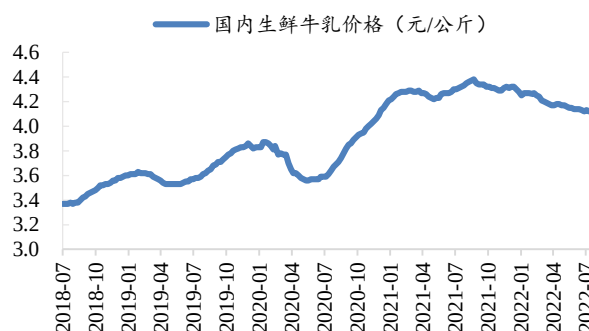
8月2日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3544 美元/吨，环比-5.7%，同比-1.5%，奶价同比下降。7月27日，国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤，环比-0.2%，同比-5.1%。中短期看国内奶价已在高位略有回落。

图5：2022 年 8 月 2 日全脂奶粉中标价同比-1.5%



数据来源：GDT、开源证券研究所

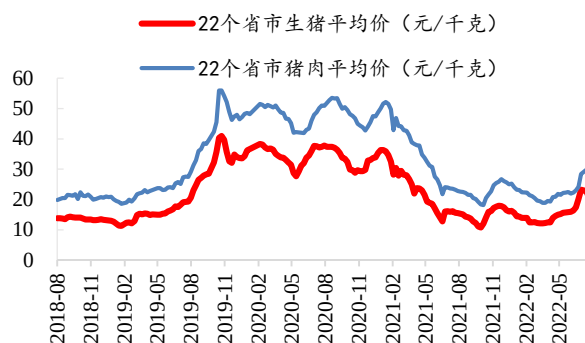
图6：2022 年 7 月 27 日生鲜乳价格同比-5.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

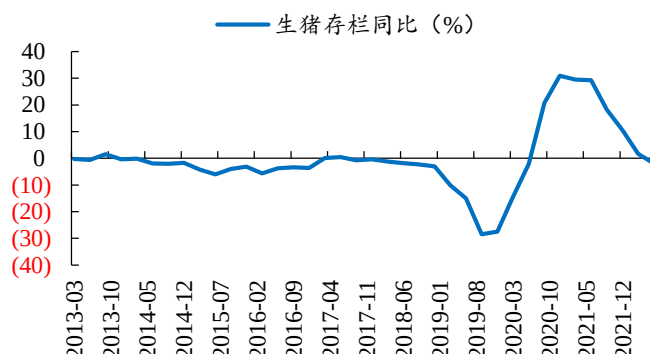
7月29日，生猪价格 20.9 元/公斤，同比+38.3%，环比-8.6%；猪肉价格 29.2 元/公斤，同比+29.6%，环比-2.1%。2022 年 6 月，能繁母猪存栏 4277 万头，同比-6.3%，环比+2.2%。2022 年 6 月生猪存栏同比-1.9%。当前看猪价上行趋势持续，预计拐点可能在年中出现。2021 年 12 月 29 日，白条鸡价格 22.1 元/公斤，同比+1.7%，环比+0.3%。

图7：2022 年 7 月 29 日猪肉价格同比+29.6%



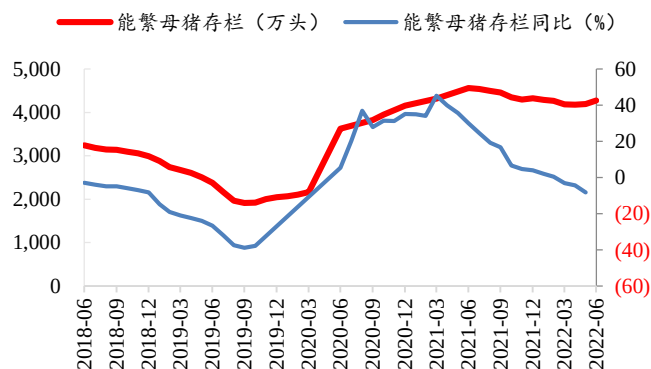
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年 6 月生猪存栏数量同比-1.9%



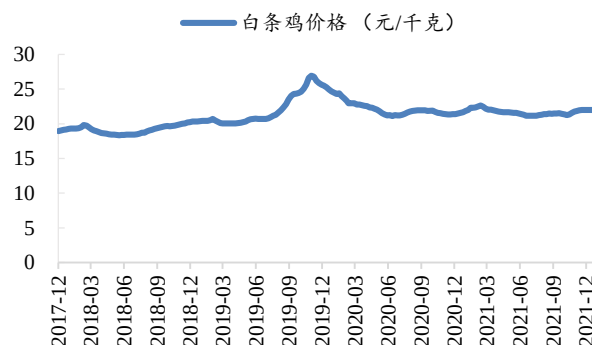
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

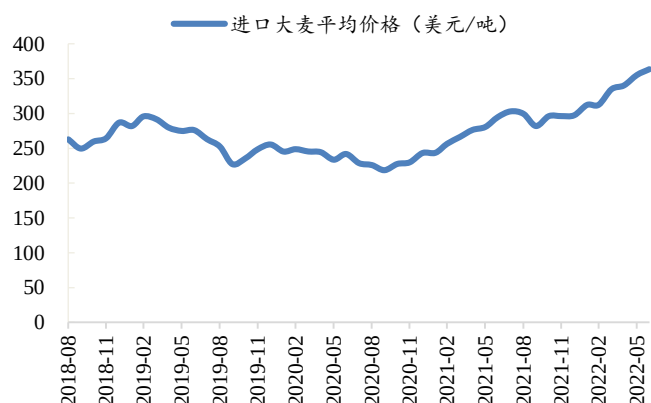
图10：2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

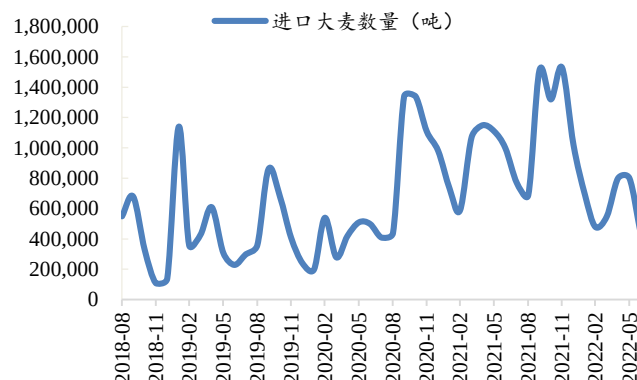
2022 年 6 月，进口大麦价格 363.4 美元/吨，同比+23.3%。进口数量 44 万吨，同比-56.0%。受到乌俄战争以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022 年 6 月进口大麦价格同比+23.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

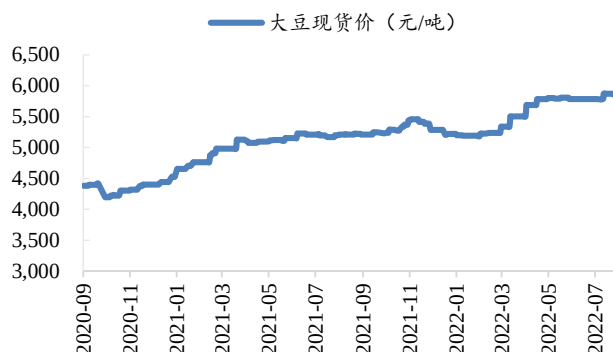
图12：2022 年 6 月进口大麦数量同比-56.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

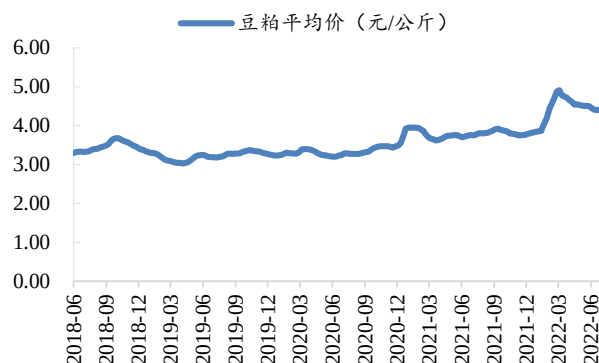
8月5日，大豆现货价 5850.5 元/吨，同比+13.2%。7月27日，豆粕平均价格 4.4 元/公斤，同比+16.5%。预计 2022 年大豆价格可能走高。

图13：2022 年 8 月 5 日大豆现货价同比+13.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2022 年 7 月 27 日豆粕平均价同比+16.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

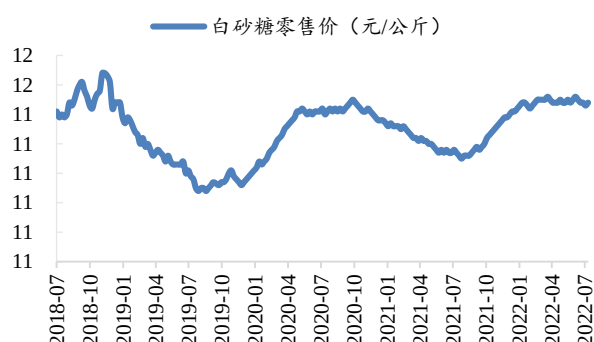
8月5日，柳糖价格 5810.0 元/吨，同比+2.5%；7月29日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比+1.5%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2022 年 8 月 5 日柳糖价格同比+2.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2022 年 7 月 29 日白砂糖零售价同比+1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：张德芹出任习酒公司董事长职位

7月29日，贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司（下称习酒公司）发生工商变更，原股东中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司持股比例由 100%变更为 18%，新增贵州省人民政府国有资产监督管理委员会为股东，持股 82%。习酒公司法定代表人由钟方达变更为张德芹，市场主体也由有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）变更成有限责任公司（国有控股）。此外，习酒公司相关高级管理人员也出现调整，其中张德芹出任习酒公司董事长、汪地强出任副董事长、总经理，罗廷坤担任监事，李明光出任财务负责人（来源于酒说）。

帝亚吉欧公布 2022 财年业绩报告。帝亚吉欧在 2022 财年表现强劲，净销售额为 155 亿英镑（约合人民币 1281.5 亿元），增长 21.4%，实现所有地区净销售额两位数增长；营业利润为 44 亿英镑（约合人民币 363.8 亿元），增长 18.2%；烈酒销

售额增长 21%，苏格兰威士忌、龙舌兰酒的增长尤为强劲（来源于酒说）。

8 月 5 日，贵州珍酒销售有限公司因市场发展需要，全面停止接收第二代·珍十五的订单（来源于微酒）。

5、备忘录：关注 8 月 11 日甘源食品中报披露

下周（8 月 8 日-8 月 14 日）将有 9 家公司进行中报披露，5 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 11 日甘源食品中报披露

日期	公司名称	财务报告	股东大会	限售解禁
8 月 8 日	仲景食品	中报披露		
8 月 8 日	龙大美食		四川省成都市（15:00）	
8 月 9 日	百合股份	中报披露		
8 月 9 日	洋河股份			解禁 24948.00 万股
8 月 10 日	南侨食品	中报披露		
8 月 10 日	惠发食品		山东省诸城市（14:30）	
8 月 10 日	交大昂立		上海市徐汇区（14:00）	
8 月 10 日	天润乳业		新疆乌鲁木齐（15:30）	
8 月 10 日	上海梅林		上海市杨浦区（14:00）	
8 月 11 日	巴比食品	中报披露		
8 月 11 日	桃李面包	中报披露		
8 月 11 日	安琪酵母	中报披露		
8 月 11 日	古越龙山	中报披露		
8 月 11 日	甘源食品	中报披露		
8 月 13 日	香飘飘	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 4 日发布的贵州茅台报告

报告类型	报告名称	时间
行业周报	消费复苏趋势确立，食品饮料乐观展望	7 月 3 日
公司报告	舍得酒业：内外利弊理顺，老酒焕发新生	7 月 5 日
行业周报	消费场景逐渐修复，看好下半年预期兑现	7 月 10 日
行业周报	6 月社零数据改善，中报预告喜忧参半	7 月 17 日
行业报告	6 月电商数据分析：线上环比改善，龙头表现各异	7 月 21 日
行业周报	食品饮料仓位回升，茅台潜力逐渐释放	7 月 24 日
行业报告	食品饮料仓位回升，行业筑底正在复苏	7 月 24 日
公司报告	贵州茅台：Q2 延续高增趋势，改革潜力逐步释放	7 月 25 日
公司报告	水井坊：FY2022 平稳收官，期待新财年营销突破	7 月 28 日
行业报告	龙头积极调整，行情波动中前行	7 月 31 日
公司报告	涪陵榨菜：需求短期受益，利润超预期增长	8 月 1 日
公司报告	贵州茅台：直营渠道成绩优异，未来改革深化空间充足	8 月 4 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1924.0	49.38	57.86	66.9	39.0	33.3	28.8
五粮液	买入	179.2	6.02	6.89	8.13	29.8	26.0	22.0
洋河股份	增持	168.8	5.18	6.76	8.3	32.6	25.0	20.3
山西汾酒	买入	275.5	6.51	8.79	11.51	42.3	31.3	23.9
口子窖	增持	51.7	3.22	3.65	4.25	16.1	14.2	12.2
古井贡酒	增持	253.1	4.69	5.63	6.81	54.0	45.0	37.2
金徽酒	增持	29.9	0.9	1.18	1.52	33.2	25.3	19.7
水井坊	增持	70.8	2.9	3.63	4.5	24.4	19.5	15.7
伊利股份	买入	36.4	1.65	1.93	2.24	22.0	18.8	16.2
新乳业	增持	11.3	0.49	0.65	0.81	23.0	17.3	13.9
双汇发展	增持	26.7	1.8	2.03	2.24	14.8	13.2	11.9
中炬高新	增持	34.6	0.93	1.05	1.24	37.2	33.0	27.9
涪陵榨菜	买入	32.6	1.1	1.31	1.58	29.7	24.9	20.6
海天味业	买入	83.2	1.77	2.12	2.5	47.0	39.2	33.3
恒顺醋业	买入	11.5	0.12	0.15	0.19	95.9	76.7	60.6
西麦食品	增持	14.1	0.55	0.63	0.72	25.7	22.4	19.6
桃李面包	买入	14.6	0.9	1.01	1.15	16.2	14.4	12.7
嘉必优	买入	41.6	1.10	1.47	2.45	37.8	28.3	17.0
绝味食品	买入	53.1	1.7	2.16	2.55	31.2	24.6	20.8
煌上煌	增持	11.0	0.36	0.42	0.48	30.6	26.3	23.0
广州酒家	增持	23.6	1.12	1.32	1.52	21.0	17.8	15.5
甘源食品	增持	64.0	2.04	2.91	3.73	31.4	22.0	17.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 8 月 5 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn