

食品饮料

2022 年 08 月 14 日

白酒龙头强者恒强，大众品关注成长性标的

——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

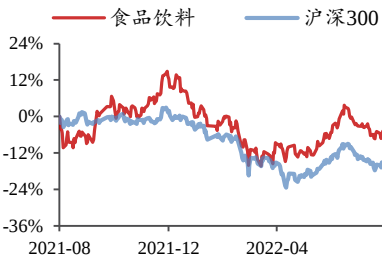
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《啤酒饮料热度提升，白酒景气度持续向好——行业周报》-2022.8.7

《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

● 名优酒企更加稳定，成长性食品公司更受青睐

8月8日-8月12日，食品饮料指数涨幅为0.3%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.5pct，子行业中预加工食品(+2.4%)、零食(+1.5%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。受到疫情影响市场仍担心白酒中秋节日动销，本周板块表现不佳。目前多数酒企都在积极推动经销商打款，出台相应配套支持政策。我们判断名酒企业中秋大概率按既定节奏完成回款，节后的动销成为我们观测的核心指标。当前消费能力与信心仍然较弱，白酒需求也呈现结构性分化：高端与低端需求稳定性较强，次高端需求波动性较大。同时行业受到外部冲击，市场份额向龙头集中。从投资角度，建议关注高端白酒与地产酒的头部公司，如贵州茅台、洋河股份、古井贡酒等，以及具有品牌张力，正处于全国扩张阶段的山西汾酒。

大众品分化较大，建议更多关注成长性标的。本周甘源食品公布中报，二季度营收快速增长，主因低基数以及新品铺货共同作用。往下半年看河南工厂新品将持续导入渠道，同时公司已与零食很忙等多家零食系统合作，积极拥抱更具性价比、更碎片化的下沉渠道变革趋势，预计下半年将为公司贡献较大增量；另外会员店等高端渠道同样持续推进，为公司口味性坚果产品贡献增长。东鹏饮料近期销售较好，除了高温天气利好饮料动销外，公司自身开发新网点、加快冰冻化陈列以及持续组织1元乐享活动，都是推动销量提升的重要因素。往后续展望，功能性饮料行业仍在扩容，公司处于全国扩张黄金阶段，叠加原料价格有走弱趋势，利润压力减轻，值得重点关注。

● 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：食品饮料跑输大盘

8月8日-8月12日，食品饮料指数涨幅为0.3%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.5pct，子行业中预加工食品(+2.4%)、零食(+1.5%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。个股方面，*ST麦趣、劲仔食品、张裕A涨幅领先；百润股份、绝味食品、华统股份等跌幅居前。

● 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：名优酒企更加稳定，成长性食品公司更受青睐.....	
2、市场表现：食品饮料跑输大盘	
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄	
4、酒业数据新闻：衡水老白干终端零售指导价上调至 19.8 元/瓶.....	
5、备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业中报披露.....	
6、风险提示	

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 0.3%，排名 24/28	
图 2： 预加工食品、零食、软饮料表现相对较好.....	
图 3： *ST 麦趣、劲仔食品、张裕 A 涨幅领先.....	
图 4： 百润股份、绝味食品、华统股份跌幅居前.....	
图 5： 2022 年 8 月 2 日全脂奶粉中标价同比-1.5%.....	
图 6： 2022 年 8 月 3 日生鲜乳价格同比-5.5%.....	
图 7： 2022 年 8 月 12 日猪肉价格同比+34.7%.....	
图 8： 2022 年 6 月生猪存栏数量同比-1.9%.....	
图 9： 2022 年 6 月能繁母猪数量同比-6.3%.....	
图 10： 2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%.....	
图 11： 2022 年 6 月进口大麦价格同比+23.3%.....	
图 12： 2022 年 6 月进口大麦数量同比-56.0%.....	
图 13： 2022 年 8 月 12 日大豆现货价同比+12.8%.....	
图 14： 2022 年 8 月 3 日豆粕平均价同比+16.1%.....	
图 15： 2022 年 8 月 12 日柳糖价格同比+1.8%.....	
图 16： 2022 年 8 月 5 日白砂糖零售价同比+1.7%.....	
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业中报披露.....	
表 2： 关注 8 月 12 日发布的甘源食品报告.....	
表 3： 重点公司盈利预测及估值	

1、每周观点：名优酒企更加稳定，成长性食品公司更受青睐

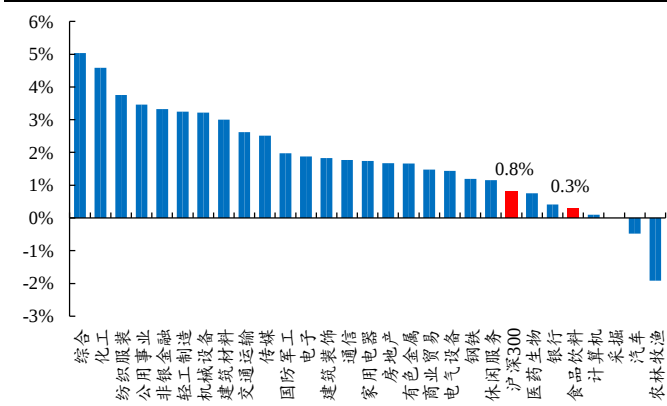
8月8日-8月12日，食品饮料指数涨幅为0.3%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.5pct，子行业中预加工食品(+2.4%)、零食(+1.5%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。受到疫情影响市场仍担心白酒中秋节日动销，本周板块表现不佳。目前多数酒企都在积极推动经销商打款，出台相应配套支持政策。我们判断名酒企业中中秋大概率按既定节奏完成回款，节后的动销成为我们观测的核心指标。当前消费能力与信心仍然较弱，白酒需求也呈现结构性分化：高端与低端需求稳定性较强，次高端需求波动性较大。同时行业受到外部冲击，市场份额向龙头集中。从投资角度，建议关注高端白酒与地产酒的头部公司，如贵州茅台、洋河股份、古井贡酒等，以及具有品牌张力，正处于全国扩张阶段的山西汾酒。

大众品分化较大，建议更多关注成长性标的。本周甘源食品公布中报，二季度营收快速增长，主因低基数以及新品铺货共同作用。往下半年看河南工厂新品将持续导入渠道，同时公司已与零食很忙等多家零食系统合作，积极拥抱更具性价比、更碎片化的下沉渠道变革趋势，预计下半年将为公司贡献较大增量；另外会员店等高端渠道同样持续推进，为公司口味性坚果产品贡献增长。东鹏饮料近期销售较好，除了高温天气利好饮料动销外，公司自身开发新网点、加快冰冻化陈列以及持续组织1元乐享活动，都是推动销量提升的重要因素。往后续展望，功能性饮料行业仍在扩容，公司处于全国扩张黄金阶段，叠加原料价格有走弱趋势，利润压力减轻，值得重点关注。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

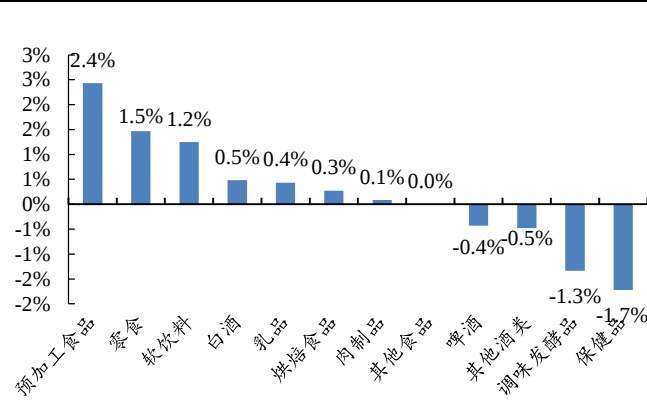
8月8日-8月12日，食品饮料指数涨幅为0.3%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约0.5pct，子行业中预加工食品(+2.4%)、零食(+1.5%)、软饮料(+1.2%)表现相对领先。个股方面，*ST麦趣、劲仔食品、张裕A涨幅领先；百润股份、绝味食品、华统股份等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅0.3%，排名24/28

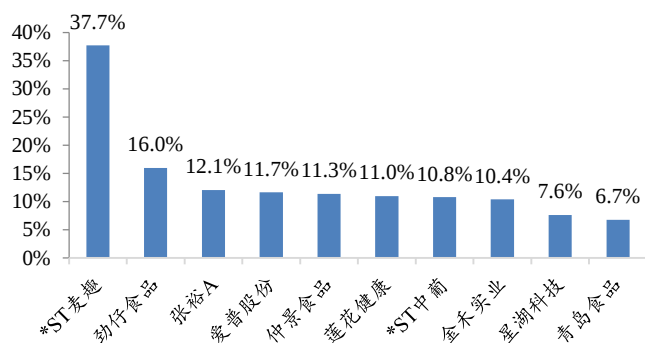


数据来源：Wind、开源证券研究所

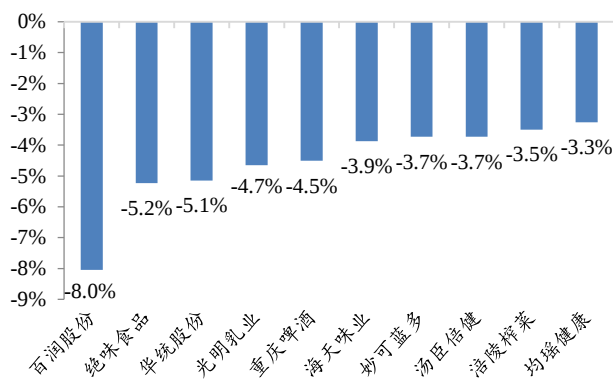
图2：预加工食品、零食、软饮料表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: *ST 麦趣、劲仔食品、张裕 A 涨幅领先


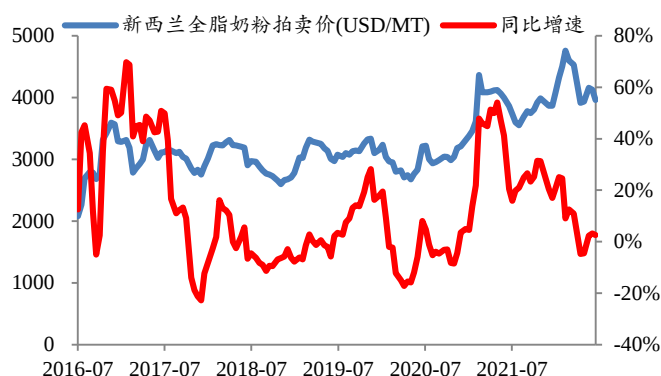
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 百润股份、绝味食品、华统股份跌幅居前


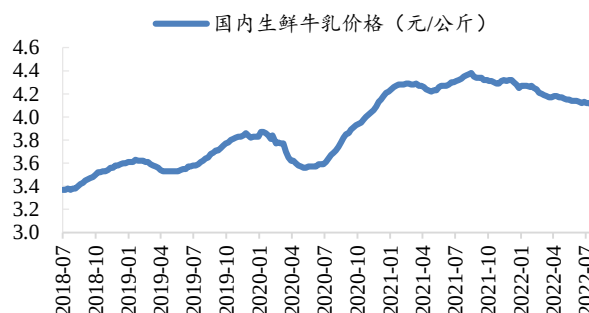
数据来源: Wind、开源证券研究所

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。8月3日, 国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤, 环比 0.0%, 同比-5.5%。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%


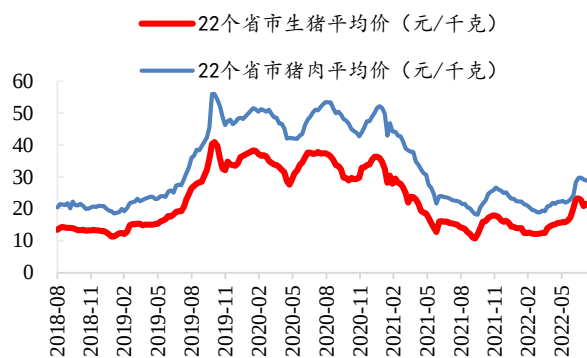
数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2022 年 8 月 3 日生鲜乳价格同比-5.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

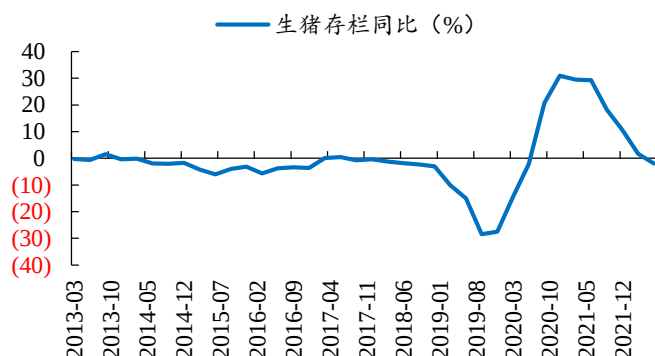
8月12日, 生猪价格 21.3 元/公斤, 同比+51.1%, 环比-1.4%; 猪肉价格 29.0 元/公斤, 同比+34.7%, 环比 0.0%。2022 年 6 月, 能繁母猪存栏 4277 万头, 同比-6.3%, 环比+2.2%。2022 年 6 月生猪存栏同比-1.9%。当前看猪价上行趋势持续, 预计拐点可能在年中出现。2021 年 12 月 29 日, 白条鸡价格 22.1 元/公斤, 同比+1.7%, 环比+0.3%。

图7：2022年8月12日猪肉价格同比+34.7%



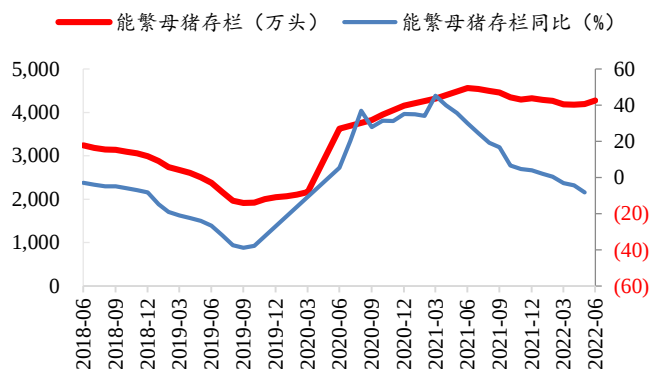
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年6月生猪存栏数量同比-1.9%



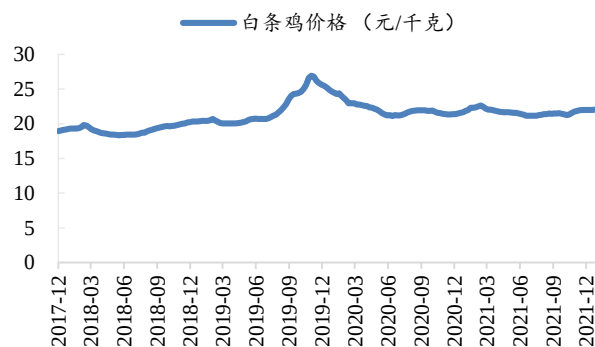
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

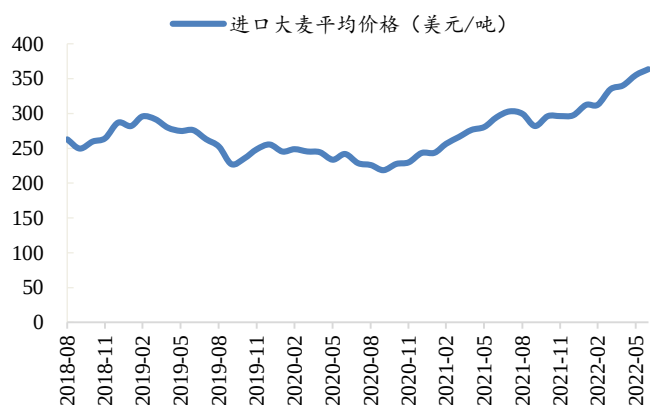
图10：2021年12月29日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

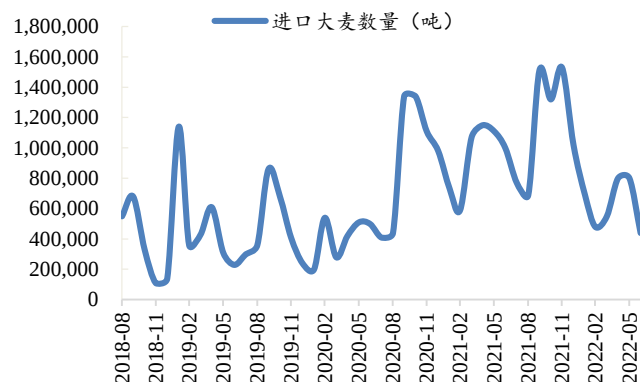
2022年6月，进口大麦价格363.4美元/吨，同比+23.3%。进口数量44万吨，同比-56.0%。受到乌俄战争以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

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

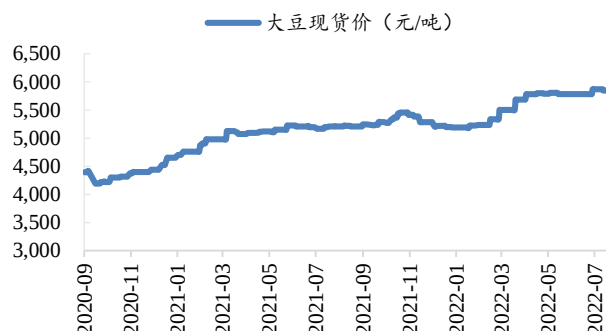
图12：2022年6月进口大麦数量同比-56.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

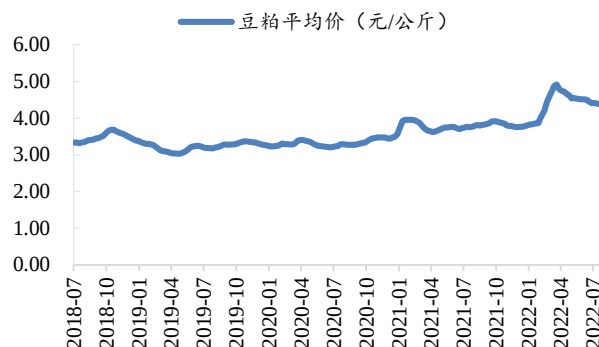
8月12日，大豆现货价 5875.8 元/吨，同比+12.8%。8月3日，豆粕平均价格 4.4 元/公斤，同比+16.1%。预计 2022 年大豆价格可能走高。

图13：2022 年 8 月 12 日大豆现货价同比+12.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

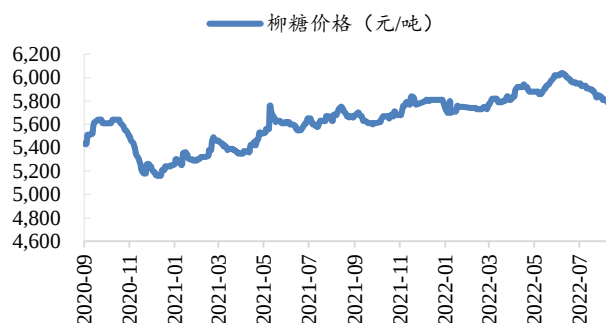
图14：2022 年 8 月 3 日豆粕平均价同比+16.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

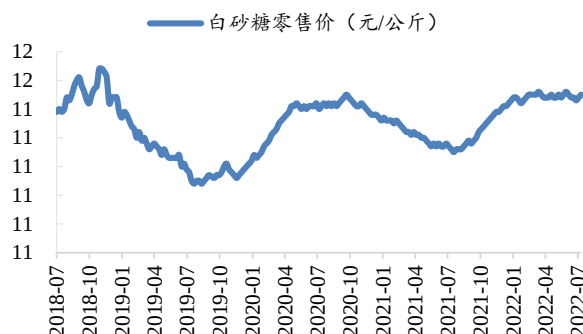
8月12日，柳糖价格 5790.0 元/吨，同比+1.8%；8月5日，白砂糖零售价格 11.5 元/公斤，同比+1.7%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2022 年 8 月 12 日柳糖价格同比+1.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2022 年 8 月 5 日白砂糖零售价同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：衡水老白干终端零售指导价上调至 19.8 元/瓶

8月7日，凯度消费者指数大中华区总经理虞坚表示，酒类消费在 2022 年 1-2 月已处于恢复状态，但 3-5 月受疫情影响再度下行，较 2021 年同期下滑，尤其在 3 月，白酒销售额下滑约 15%，整个酒类销售额下滑约 10%。但从 6 月开始，白酒及整个酒类市场的销售额均有所回升，其中白酒销售恢复更快（来源于微酒）。

8月8日，嘉士伯得益于欧洲和亚洲的强劲表现及其它原因，上调了 2022 年的营业利润增长预期。嘉士伯预计，2022 年营业利润将实现高个位数的有机增长（来源于云酒头条）。

8月9日，河北衡水老白干酿酒（集团）有限公司北京销售分公司发布通知，自

2022 年 10 月 1 日起，衡水老白干（62 度 500ml 白干酒）终端供货价上调 10 元/箱，终端零售指导价上调至 19.8 元/瓶（来源于云酒头条）。

5、备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业中报披露

下周（8 月 15 日-8 月 21 日）将有 26 家公司进行中报披露，8 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注 8 月 18 日舍得酒业中报披露

日期	公司名称	财务报告	股东大会	限售解禁
8 月 15 日	熊猫乳品		浙江省温州市（15:00）	
8 月 15 日	*ST 西发		四川省成都市（14:30）	
8 月 16 日	东鹏饮料	中报披露		
8 月 16 日	劲仔食品	中报披露		
8 月 16 日	承德露露	中报披露		
8 月 16 日	品渥食品	中报披露		
8 月 16 日	欢乐家	中报披露		
8 月 16 日	甘源食品		江西省萍乡市（14:30）	
8 月 16 日	泸州老窖		线上会议（14:30）	
8 月 16 日	盐津铺子	中报披露		
8 月 17 日	双汇发展	中报披露		
8 月 17 日	来伊份		上海市松江区（14:00）	
8 月 17 日	嘉必优	中报披露		
8 月 18 日	舍得酒业	中报披露		
8 月 18 日	绝味食品		湖南省长沙市（14:30）	
8 月 18 日	妙可蓝多	中报披露		
8 月 18 日	海南椰岛	中报披露		
8 月 18 日	重庆啤酒	中报披露		
8 月 19 日	兰州黄河	中报披露		
8 月 19 日	日辰股份		山东省青岛市（14:30）	
8 月 19 日	东鹏饮料		广东省深圳市（15:00）	
8 月 19 日	中炬高新	中报披露		
8 月 19 日	有友食品	中报披露		
8 月 19 日	洽洽食品	中报披露		
8 月 20 日	顺鑫农业	中报披露		
8 月 20 日	桂发祥	中报披露		
8 月 20 日	得利斯	中报披露		
8 月 20 日	ST 通葡	中报披露		
8 月 20 日	好想你	中报披露		
8 月 20 日	养元饮品	中报披露		
8 月 20 日	金徽酒	中报披露		
8 月 20 日	三只松鼠	中报披露		
8 月 20 日	会稽山	中报披露		
8 月 20 日	西麦食品	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 8 月 12 日发布的甘源食品报告

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	啤酒饮料热度提升，白酒景气度持续向好	8 月 7 日
公司报告	甘源食品：收入增速亮眼，高速成长可期	8 月 12 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	1928.0	49.38	57.86	66.9	39.0	33.3	28.8
五粮液	买入	178.7	6.02	6.89	8.13	29.7	25.9	22.0
洋河股份	增持	175.0	5.18	6.76	8.3	33.8	25.9	21.1
山西汾酒	买入	283.3	6.51	8.79	11.51	43.5	32.2	24.6
口子窖	增持	52.6	3.22	3.65	4.25	16.3	14.4	12.4
古井贡酒	增持	250.3	4.69	5.63	6.81	53.4	44.5	36.8
金徽酒	增持	30.4	0.9	1.18	1.52	33.8	25.8	20.0
水井坊	增持	72.3	2.9	3.63	4.5	24.9	19.9	16.1
伊利股份	买入	36.6	1.65	1.93	2.24	22.2	19.0	16.3
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	26.8	1.8	2.03	2.24	14.9	13.2	12.0
中炬高新	增持	35.6	0.93	1.05	1.24	38.3	33.9	28.7
涪陵榨菜	买入	31.5	1.1	1.31	1.58	28.6	24.0	19.9
海天味业	买入	80.0	1.77	2.12	2.5	45.2	37.7	32.0
恒顺醋业	买入	11.7	0.12	0.15	0.19	97.4	77.9	61.5
西麦食品	增持	14.3	0.55	0.63	0.72	26.1	22.7	19.9
桃李面包	买入	14.3	0.9	1.01	1.15	15.9	14.2	12.5
嘉必优	买入	43.9	1.10	1.47	2.45	39.9	29.9	17.9
绝味食品	买入	50.3	1.7	2.16	2.55	29.6	23.3	19.7
煌上煌	增持	11.1	0.36	0.42	0.48	30.9	26.5	23.2
广州酒家	增持	23.9	1.12	1.32	1.52	21.3	18.1	15.7
甘源食品	增持	64.3	2.04	2.91	3.73	31.5	22.1	17.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2022 年 8 月 12 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