

中期业绩表现分化，关注行业边际变化

2022年08月22日

► **啤酒及高端、区域白酒消费展现韧性，次高端白酒消费场景有待修复：**上半年疫情影响下，啤酒行业仍保持高端化趋势，同时受疫情影响区域消费旺盛，重庆啤酒半年报销量同比+6.36%、吨价同比+4.3%；华润啤酒销量同比-0.7%、吨价同比+7.7%，高端化方面，重庆啤酒高档产品收入同比增长+13.3%，华润啤酒次高端及以上产品销量同增约10%。啤酒行业高端化趋势不改，短期高温有望催化啤酒销量增长。

白酒行业高端依然稳健，上半年茅台营收同比+17.20%，利润+20.85%；区域白酒于当地经济强相关，受益安徽省内经济发展，古井半年报表现靓丽，营收同比+28.46%，利润同比+39.17%（为公司业绩快报数据）。而次高端白酒主要消费场景在商务及一、二线城市宴席，上半年特别是二季度受疫情管控影响较大，舍得酒业单二季度营收利润分别下降16.27%、29.67%，短期业绩承压，后续随着经济企稳，疫情管控更为有效，相关消费场景有望修复，企业业绩拐点可期。

► **成本压力下大众品表现分化，部分企业低基数下实现高增：**受部分原材料价格高企，运输、能源费用支出增多的影响，大众品企业营收、利润表现分化，比如洽洽食品营收同比+12.49%、利润同比+7.25%；安琪酵母营收同比+16.36%，利润-19.33%；东鹏饮料营收+16.5%，利润同比+11.7%。后续可关注成本端边际变化带来的利润弹性。

部分企业2021年第二、第三季度业绩基数低，阶段性实现高增，如甘源食品单Q2收入同比+42.67%，利润同比+550%；涪陵榨菜单Q2营收同比+14.98%，利润同比+74.68%；盐津铺子单Q2收入同比+34.6%，利润同比+302%，同时盐津铺子预计2022年前三季度将实现归母净利润2.0~2.2亿元，同比+159.9%~178.0%。低基数下，部分企业Q3仍有望实现阶段性高增。

► **投资建议：**我们认为高端白酒具备长期确定性，持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖；次高端宴席场景受疫情冲击，预期逐步消化，下半年有望加速恢复，推荐山西汾酒、舍得酒业；区域型白酒受益于经济强省的消费升级，当地企业产品结构进一步提升，推荐低估值，具有改革预期的拐点型企业洋河股份及中报催化的古井贡酒。大众品关注成本费用端边际改善的个股，推荐安琪酵母。

► **风险提示：**宏观经济超预期波动导致需求端受损，疫情散点多发超预期管控及食品安全问题等。

推荐

维持评级


分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

执业证书：S0100521100002

电话：021-80508453

邮箱：lixiao@mszq.com

相关研究

- 1.22Q2 食品饮料板块基金持仓专题：白酒大幅加配，食饮板块整体超配比例明显增加-2022/07/25
- 2.食品饮料行业2022年中期策略报告：静坐听雨无惧：回归产业逻辑，拥抱确定性的改善-2022/07/15
- 3.民生食饮周报20220620：茅台扩建提速，行业基本面修复加速，推荐加配弹性-2022/06/20
- 4.民生食饮周报20220606：稳经济、促消费，乐观看待场景修复-2022/06/06
- 5.乳制品4月线上线下数据跟踪：线下销售情况持续向好，龙头乳企表现较为稳定-2022/05/31

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,895.01	41.76	48.82	57.69	45	39	33	推荐
000858.SZ	五粮液	173.66	6.02	7.08	8.25	29	25	21	推荐
000568.SZ	泸州老窖	216.30	5.41	6.82	8.09	40	32	27	推荐
600809.SH	山西汾酒	265.04	4.36	6.29	8.50	61	42	31	推荐
002304.SZ	洋河股份	170.85	4.98	6.65	8.32	34	26	21	推荐
600600.SH	青岛啤酒	103.52	2.32	2.41	2.66	45	43	39	推荐
600887.SH	伊利股份	35.78	1.43	1.67	1.93	25	21	19	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年08月19日收盘价)

目录

1 行情回顾	3
1.1 板块内行情回顾——食饮板块弱于沪深 300，肉制品领涨	3
2 白酒批价跟踪.....	6
3 本周中报披露情况更新.....	9
3.1 盐津铺子：业绩回归高速增长，转型红利持续释放	9
3.2 东鹏饮料：费用投放精细化，全国多点布局持续推进	10
3.3 舍得酒业：疫情冲击下场景受限，短期业绩承压	11
3.4 洽洽食品：收入环比加速，毛利率阶段性承压	11
4 重点公司盈利预测.....	13
5 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

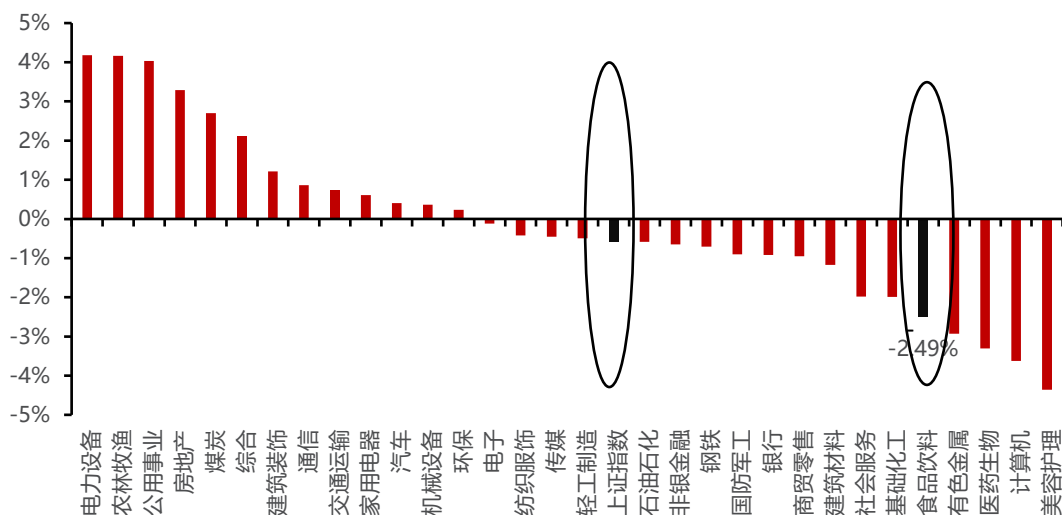
1 行情回顾

1.1 板块内行情回顾——食品饮料弱于沪深 300，肉制品领涨

领涨

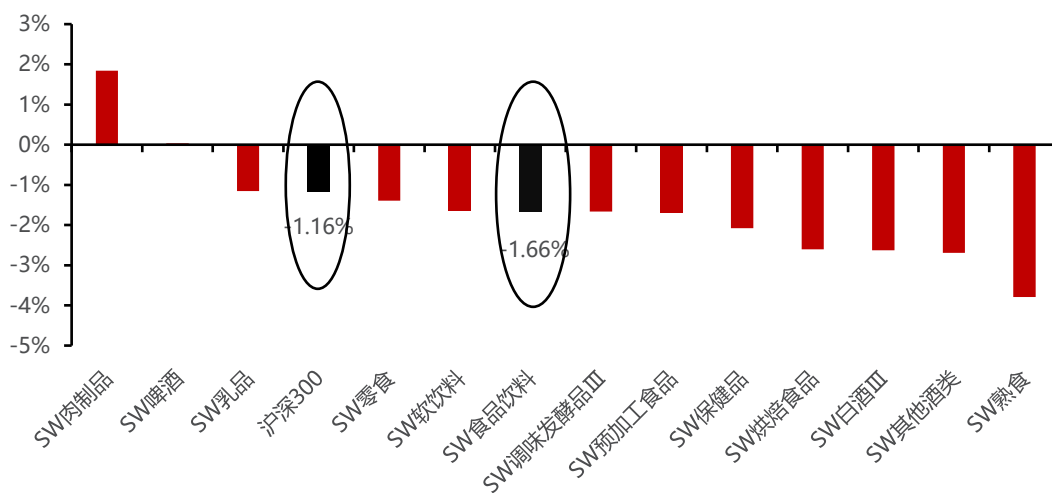
本周（8月15日-8月19日）申万食品饮料行业周跌幅 1.66%，跌幅大于沪深 300 跌幅 1.16%；其中：肉制品（申万三级，下同）（1.85%），啤酒（0.04%）两个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；熟食（-3.79%）其他酒类（-2.69%）、白酒（-2.63%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨跌幅居后三。

图1：本周食品饮料板块涨幅位居行业后四（2022.8.15-2022.8.19）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块熟食板块领涨（2022.8.15-2022.8.19）



资料来源：wind，民生证券研究院

表1：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况（2022.8.15-2022.8.19）

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
600696.SH	岩石股份	27.23	3.50%	600702.SH	舍得酒业	154.99	-7.99%
600199.SH	金种子酒	27.41	2.81%	600809.SH	山西汾酒	265.04	-6.44%
002646.SZ	天佑德酒	17.35	-0.12%	000799.SZ	酒鬼酒	147.00	-3.87%
000596.SZ	古井贡酒	248.28	-0.81%	000568.SZ	泸州老窖	216.30	-3.73%
000860.SZ	顺鑫农业	23.72	-1.04%	600197.SH	伊力特	27.23	-3.61%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2022.8.15-2022.8.19）

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
000929.SZ	兰州黄河	8.62	4.48%	600132.SH	重庆啤酒	110.50	-6.30%
000729.SZ	燕京啤酒	8.83	4.25%	600600.SH	青岛啤酒	103.52	-0.94%
600573.SH	惠泉啤酒	9.13	1.11%	002461.SZ	珠江啤酒	7.57	-0.13%
002461.SZ	珠江啤酒	7.57	-0.13%	600573.SH	惠泉啤酒	9.13	1.11%
600600.SH	青岛啤酒	103.52	-0.94%	000729.SZ	燕京啤酒	8.83	4.25%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2022.8.15-2022.8.19）

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
600872.SH	中炬高新	37.56	5.56%	603755.SH	日辰股份	32.48	-4.78%
603317.SH	天味食品	26.00	3.17%	002507.SZ	涪陵榨菜	30.19	-4.10%
300908.SZ	仲景食品	36.97	0.19%	603170.SH	宝立食品	27.10	-3.83%
002495.SZ	佳隆股份	2.68	-1.47%	603027.SH	千禾味业	15.04	-3.22%
831726.BJ	朱老六	10.29	-1.63%	603696.SH	安记食品	8.61	-2.93%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2022.8.15-2022.8.19）

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
002329.SZ	皇氏集团	8.64	22.55%	002719.SZ	麦趣尔	8.28	-20.77%
002570.SZ	贝因美	4.89	3.82%	600882.SH	妙可蓝多	33.50	-8.67%
605388.SH	均瑶健康	16.64	3.81%	300915.SZ	海融科技	40.31	-3.66%
002910.SZ	庄园牧场	11.04	1.94%	600597.SH	光明乳业	11.66	-3.56%
300106.SZ	西部牧业	8.58	1.18%	001318.SZ	阳光乳业	16.77	-3.12%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

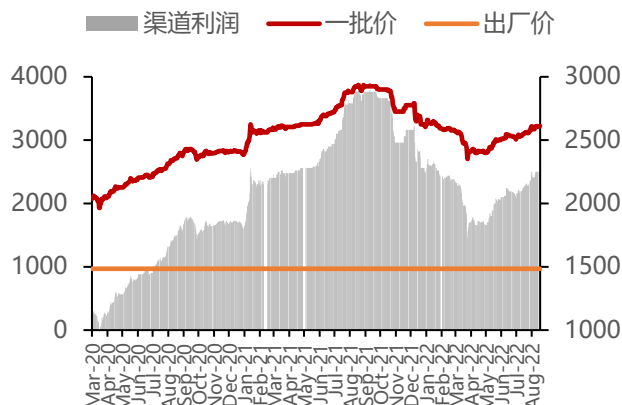
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2022.8.15-2022.8.19)

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
003000.SZ	劲仔食品	11.06	7.27%	002557.SZ	洽洽食品	47.50	-11.51%
603777.SH	来伊份	13.81	4.07%	002991.SZ	甘源食品	58.51	-9.00%
001219.SZ	青岛食品	23.06	1.95%	300973.SZ	立高食品	76.19	-7.07%
603886.SH	元祖股份	16.85	1.14%	603517.SH	绝味食品	47.10	-6.42%
002847.SZ	盐津铺子	92.64	0.70%	605339.SH	南侨食品	21.99	-5.17%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价)

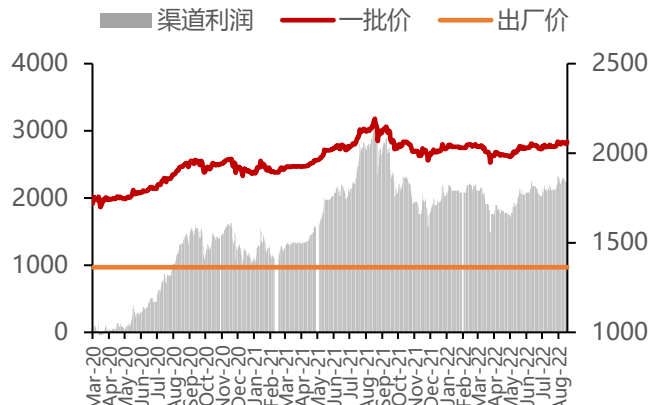
2 白酒批价跟踪

图3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）



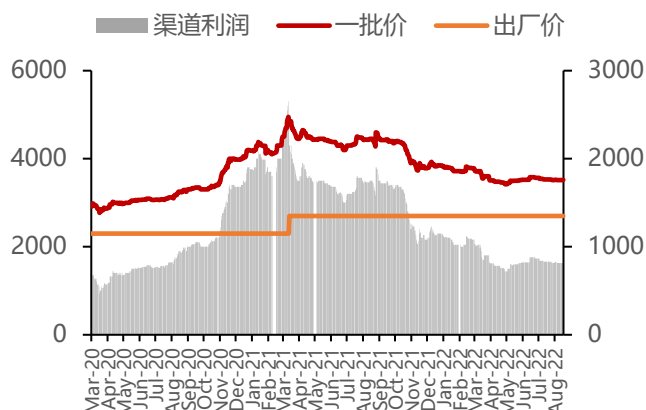
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）



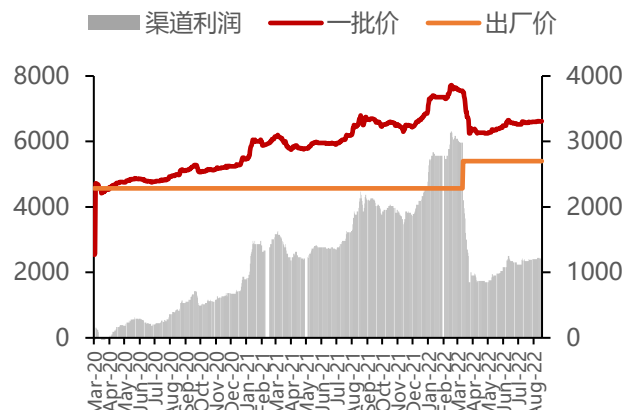
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）



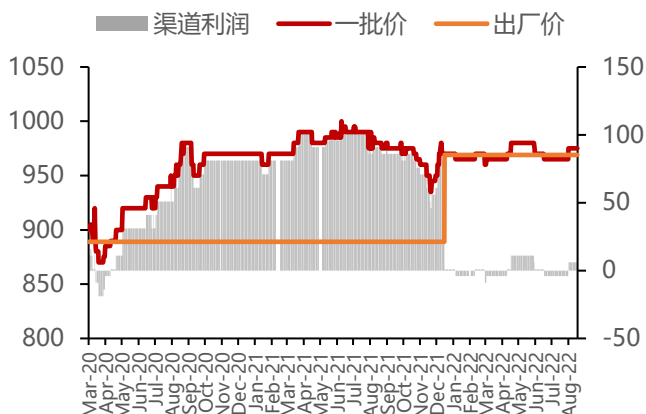
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图6：茅台陈年15一批价及渠道利润（单位：元）



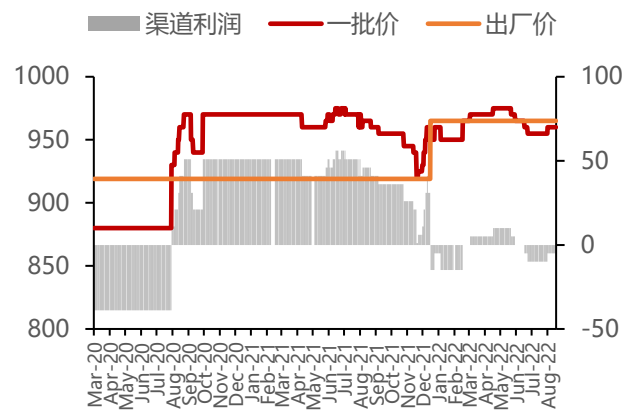
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五一批价及渠道利润（单位：元）



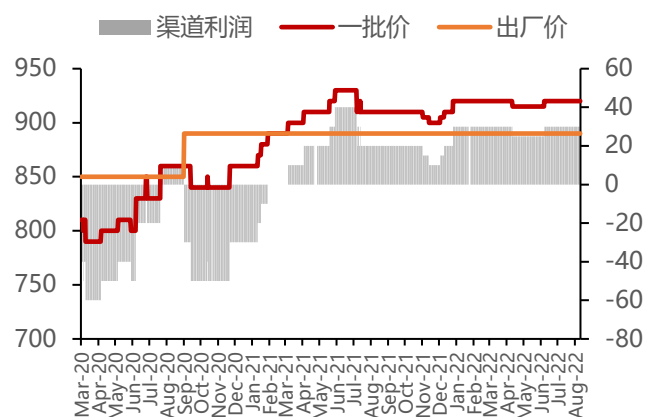
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图8：五粮液1618一批价及渠道利润（单位：元）



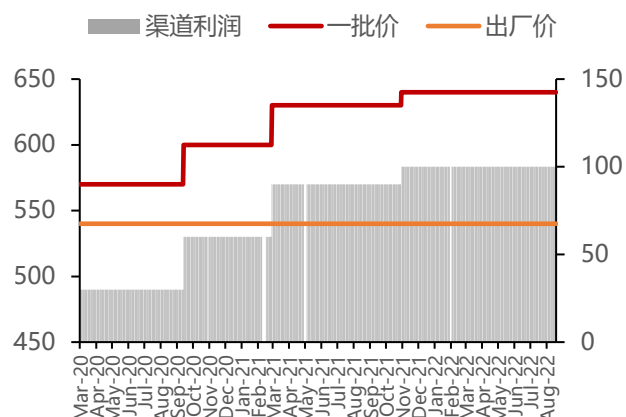
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



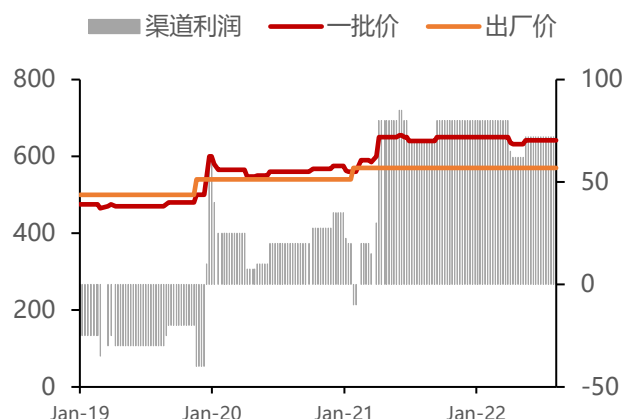
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



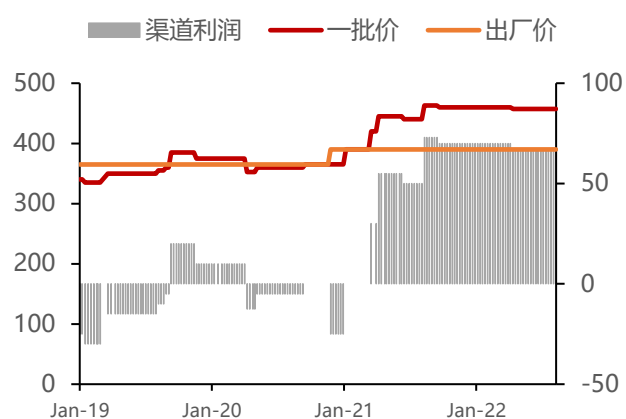
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+ 一批价及渠道利润（单位：元）



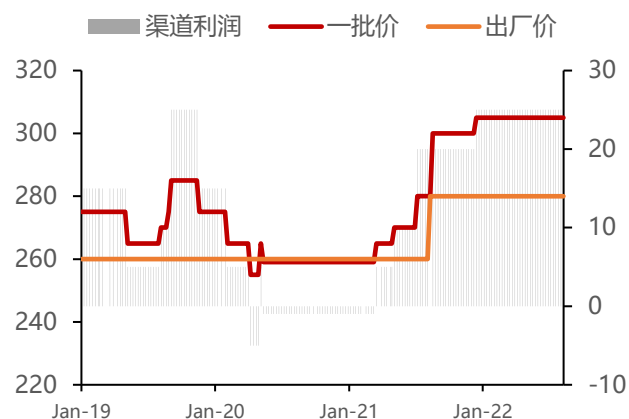
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



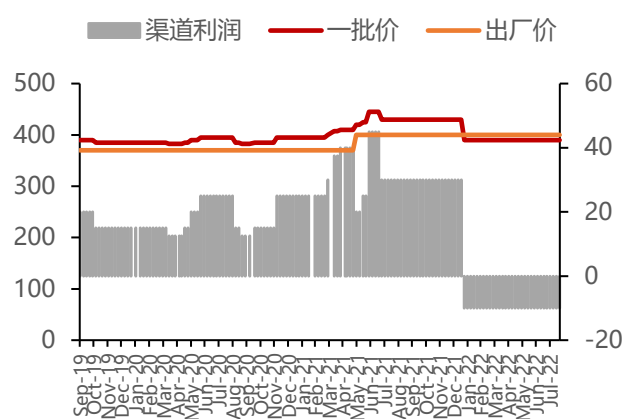
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）

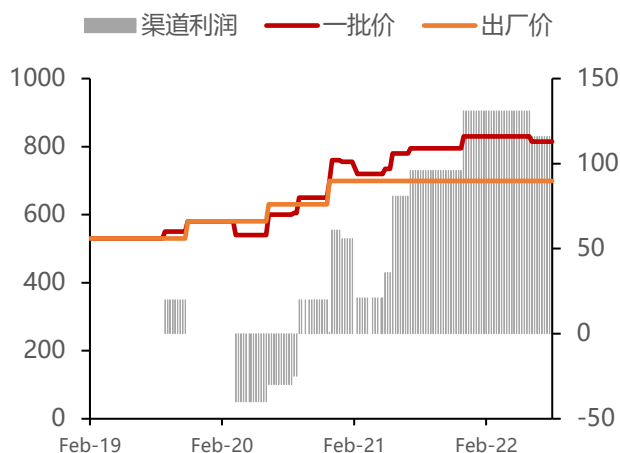


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

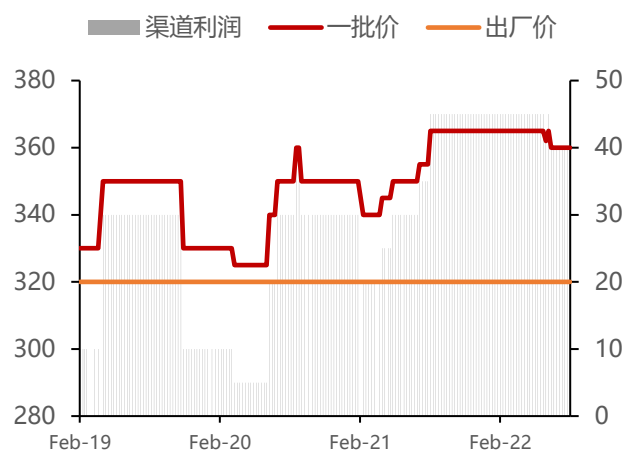
图14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图15：汾酒青 30 一批价及渠道利润（单位：元）


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图16：汾酒青 20 一批价及渠道利润（单位：元）


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图17：水井坊井台一批价及渠道利润（单位：元）


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图18：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

3 本周中报披露情况更新

3.1 盐津铺子：业绩回归高速增长，转型红利持续释放

盐津铺子 2022 年半年报及三季度业绩预告：公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年公司实现营收 12.10 亿元，同比+13.73%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比+164.97%，实现扣非归母净利润 1.14 亿元，同比+523.33%。同时公司发布前三季度业绩预告，预计 2022 年前三季度将实现归母净利润 2.01~2.15 亿元，同比+159.85%~177.96%，预计实现扣非归母净利润 1.79~1.86 亿元，同比+601.10%~628.57%。

Q2 营收达成高速增长，战略升级驱动长期成长动力。2022H1 公司实现营收 12.10 亿元，同比+13.73%，折合 Q2 实现营收 6.35 亿元，同比+34.60%。二季度公司业绩提速，除 21Q2 低基数以外，更得益于公司从战略层面转型升级，由渠道驱动增长升级为产品+渠道双轮驱动，并且在全品类自产覆盖的基础上，以高品质+高性价比突出产品优势。分产品看，烘焙点心/深海零食/肉鱼产品分别实现 36.87%/18.66%/11.12% 营收占比，休闲素食/深海零食分别同比+48.39%/+37.23%，而蜜饯炒货同比-63.08%，出现增速的差异主因公司聚焦核心单品，以及部分业务调整。分地区看，华中地区依然是公司大本营，实现 41.56% 营收占比，而华北+东北地区大力开拓，实现 91.03%超高速增长。分渠道模式看，公司直营/经销/电商渠道表现差异较大，分别同比-38.89%/+26.38%/+331.08%。

毛利率保持平稳，费用率有所收缩。毛利率：22H1 公司实现毛利率 37.50%，同比-3.01pct，主因会计准则调整，若以当前会计准则为基准，毛利率同比+0.59pct。分产品看，烘焙点心/深海零食/肉鱼产品毛利率分别为 37.67%/50.70%/37.62%；分渠道结构来看，直营/经销/电商渠道毛利率分别为 53.88%/33.90%/32.67%。费用率：22H1 期间费用率为 27.06%，同比-10.02pct，其中销售费用率为 18.83%，同比-9.02pct，若考虑会计准则的变动，销售费用率-5.42pct，整体费用投放更加精准。净利率：22H1 公司净利率为 10.65%，同比+5.72pct。

产品渠道双轮驱动，全面转型效果逐步显现。渠道层面，公司从 21H2 开始布局定量装进驻流通渠道，2022 年推出 9.9 元量贩装系列拓展销售渠道。公司以“直营商超树标杆，经销商全面拓展、渠道下沉，电商、零食渠道等新兴渠道积极突破”，22H1 公司直营系统营收占比 18.79%，较 2017 年占比下降 34.78pct。同时经销模式快速发展，截至 6 月 30 日，公司已拥有 1970 家经销商，22H1 经销模式营收占比 68.55%，较 2017 年提升 28.68pct。而电商模式在聚焦大单品，通过社交电商“种草”之后也实现快速发展，22H1 电商营收占比 12.66%，较 2021 年提升 6.58pct。

产品层面，公司从 2005 年成立以来即布局生产端重资产，以自产模式进行生产，严格把控产品品质的同时，也持续积累规模效应，奠定产品高性价比基础。以“盐津铺子”和“憨豆爸爸”双品牌战略覆盖多品类零食，覆盖广泛客群。

3.2 东鹏饮料：费用投放精细化，全国多点布局持续推进

东鹏饮料发布 2022 年半年度报告，22 年上半年实现营业收入 42.9 亿元，同增 16.5%；归母净利润 7.6 亿元，同增 11.7%；扣非归母净利润 7.2 亿元，同增 8.3%。单二季度实现营业收入 22.9 亿元，同增 15.9%；归母净利润 4.1 亿元，同增 22.8%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同增 18.6%。

基本盘业务增长稳健，全国化扩张持续推进。分产品看，Q2 东鹏特饮/其他饮料实现营收 22.1/0.7 亿元，同比+20.2%/-41.7%，公司大单品动销稳健，能量饮料业务实现稳定增长，其他饮料由于大本营市场略微承压有所下滑。公司 Q2 推出新品东鹏气泡特饮，稳步推进“东鹏能量+”产品矩阵构建。分区域看，公司加速推进全国化，华东/西南/华北区域市场增速亮眼，Q2 实现营收 3.2/1.7/1.9 亿元，同增 53.6%/82.2%/113.1%，外埠市场增长强劲。核心市场广东区域由于疫情反复及雨水天气影响终端需求，动销承压，实现营收 8.6 亿元，同减 6.4%。线上渠道持续布局，同增 35.6%。公司不断优化省内客户，加速推进省外招商，22H1 经销商数量达 2590 家，较 21 年末净增 152 家；终端网点数增至 250 万家，较 21 年末增长 41 万家。

费用管控抵御成本压力，Q2 盈利能力逆势上行。公司原材料成本端延续上行，通过调控费用端投放对冲压力，22 年 H1 毛利率下滑 4.2pcts 至 42.7%，净利率减少 0.8pcts 至 17.6%；单 Q2 毛利率下滑 5.2pcts 至 42.2%，净利率增加 1.0pcts 至 17.9%。Q2 成本端受大宗原材料酯切片和白砂糖等的价格上涨影响持续承压。公司优化费用支出，Q2 销售/管理/财务费用率分别变动 -5.1pcts/+2.0pcts/+0.5pcts 至 16.0%/2.7%/0.6%，销售费用率占比下降系去年同期基数较高，今年受疫情影响费用投放放缓。公司加强费用管控，有效抵御成本端上行压力。

渠道布局辐射全国，未来量增有望延续。截至 22H1，基于微信小程序的消费者互动平台实现累计不重复扫码消费者超 1.5 亿人次，复购消费者占比超过 50%，品牌力持续抬升。通过终端投放约 7.4 万台冰柜并持续布局现代及特通渠道，逐步拓宽省内外铺货面，增强产品曝光率及终端动销，实现全渠道精准的消费触达。通过加速建设长沙基地、衢州基地，公司全国多点产能布局有望实现量增延续。

3.3 舍得酒业：疫情冲击下场景受限，短期业绩承压

公司发布 2022 年中报，22H1 实现营收 30.3 亿元，同增 26.5%；实现归母净利润 8.4 亿元，同增 13.7%，期末合同负债余额 4.3 亿元，同增 17.0%。单二季度看，公司实现营收 11.4 亿元，同减 16.3%；实现归母净利润 3.1 亿元，同减 29.7%，二季度业绩承压，主要由于宴席等消费场景受到疫情影响。

疫情冲击消费场景，二季度中高档产品承压。公司主流次高端价位产品高度依赖于宴席场景，三月份起疫情局部反复，导致部分区域社交频次降低，聚饮市场、宴席市场、政商务宴请等受到影响。产品结构方面：22H1 中高档/低档产品分别实现收入 24.1/4.2 亿元，同增 28.2%/31.0%，产品占比分别为 85.3%/14.7%，同比-0.3/+0.3pcts；其中 Q2 实现收入 8.3/1.1 亿元，同减 21.1%/2.5%，低档酒相对表现良好。渠道市场方面：22H1 批发代理/电商销售收入 26.3/1.9 亿元，同增 30.4/8.0pcts，其中 Q2 批发代理/电商销售收入 9.7/0.7 亿元，同减 18.1%/14.3%。22H1 省内/省外分别实现收入 7.6/18.7 亿元，同增 31.4%/29.8%，其中 Q2 省内/省外实现收入 3.0/6.6 亿元，同减 3.3%/23.8%，省内本土市场受疫情冲击相对较小。22H1 公司经销商数量为 2456 家，新增经销商 537 家，退出经销商 333 家，22Q2 末较 22Q1 末增加 47 家。22H1 单个经销商规模约 107.0 万元，同增 8.5%。

Q2 业绩承压，费用投放维持稳定。22H1 公司毛利率 78.2%，同减 0.6pcts；净利率 27.9%，同减 3.7pcts，其中 Q2 毛利率下滑 5.9pcts 至 73.8%。费用方面整体维持稳定，公司维持市场营销费用投入，提高职工薪酬，22Q2 销售费用率同增 1.1pcts 至 15.6%；管理费用率 9.1%，同减 0.8pcts。22H1 末合同负债余额 4.32 亿元，同增 17.0%。公司将通过拓宽销售渠道、加快新区域布局、加强宴席促销等方式对冲动销压力。2022 年下半年，公司将坚持老酒战略，持续加强品牌建设，优化组织管理体系，聚焦战略产品和重点城市；推进增产扩能项目建设，加强老酒储备，提升老酒品质，推进老酒战略的进一步落地。

短期内面对需求端压力，公司为维持价格链稳定性控制发货节奏。着眼于长期价值，下半年伴随次高端消费场景恢复，带来边际修复机会，市场信心有望恢复，后续旺季需求将实现回补。次高端价位不断扩容，公司坚持“老酒、双品牌、年轻化、国际化”战略，持续推进双品牌全国化招商落地与产品结构进一步优化仍是未来重要增长点。

3.4 洽洽食品：收入环比加速，毛利率阶段性承压

洽洽食品 2022 年半年报：8 月 18 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营收 26.78 亿元，同比+12.49%，实现归母净利润 3.51 亿元，同比+7.25%，

实现扣非归母净利润 2.73 亿元，同比+3.30%。

H1 整体实现较快增长，居家场景增加促进瓜子消费。22H1 公司实现营收 26.78 亿元，同比+12.49%，折合 22Q2 实现营收 12.46 亿元，同比+24.38%。分产品看，22H1 瓜子/坚果分别实现营收 18.44/5.25 亿元，分别同比+14.29%/+13.77%，上半年居家消费场景增加促进瓜子消费，同时蓝袋进行风味化拓展，覆盖更广泛市场需求。坚果受限于春节错期，节前备货有所提前，影响短期增速。长期来看，每日坚果通过 15 日装屋顶盒推动三四线城市下沉，礼盒装契合礼赠需求，节日礼赠消费将推动坚果实现进一步增长。分区域市场看，南方/北方/东方区分别实现营收 8.39/ 5.46/7.68 亿元，分别同比+0.32%/+23.52%/+42.64%，其中北方区域主因疫情影响，而东方区域通过社区团购保障业绩增长。

毛利率小幅下降，费用率相对平稳。毛利率：22H1 公司毛利率为 29.42%，同比-0.73pct，H1 瓜子/坚果毛利率分别为 31.56%/25.72%，分别同比-0.42/+0.24pct，瓜子顺利提价，小黄袋缩减包装规格，以及小品类提价均利好后续毛利空间释放。H1 毛利率下降一方面来自于零食品类以及海外市场毛利率下降，以及低毛利的电商渠道占比上升，另一方面包材、能源、运输成本均有不同程度上涨，3-4 月物流受阻、东北工厂短暂停工，都在一定程度上影响公司毛利率。费用率：22H1 公司期间费用率为 14.86%，同比-0.03pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.91%/5.44%/ 0.73%/-0.23%，分别同比 -0.31/+0.14/-0.08/+0.22pct，整体费用水平稳定可控。净利率：22H1 公司净利率为 13.14%，同比-0.65%。

百亿收入、百万终端持续推进，未来成长可期。产品端，把握瓜子+坚果两大品类，持续推进“百亿收入”（含税）目标。瓜子沿着红袋品质提升、蓝袋风味延伸路径发展，同时面对市场消费分层，公司也通过葵珍布局高端瓜子市场，通过毛嗑、伍佰嗑等产品布局基础市场，推动散装替代，实现从基础到高端全产品线布局。坚果把握每日坚果大单品，拓展风味化产品，同时积极开拓坚果礼盒，把握节庆团购市场，推动三四线城市渗透，预计中秋国庆将会带动坚果品类进一步放量。渠道端，公司坚定推进“百万终端”计划，从 2021 年初 40 万终端逐步扩充，由弱势市场省会及地级市先行发展，加大市场覆盖力度和渠道下沉程度。数字系统正持续加大终端覆盖密度，增加对终端把控力度。截至 6 月末，公司拥有 950 余家国内经销商及 70 余家海外经销商，未来将首先通过渠道合伙人与现有经销商共同开拓终端渠道。公司 2021 年销售人员由年初 447 人扩充至年末 688 人，扭转公司过去 9 年销售人员数量持续下滑趋势，销售人员的增加也将有效带动渠道深耕。

4 重点公司盈利预测

表6：食品饮料行业重点关注个股

行业	证券代码	证券简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022/08/19	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
高端白酒	600519.SH	贵州茅台	1,895.01	41.76	48.82	57.69	45	39	33	推荐
	000858.SZ	五粮液	173.66	6.02	7.08	8.25	29	25	21	推荐
	000568.SZ	泸州老窖	216.30	5.41	6.82	8.09	40	32	27	推荐
次高端白酒	600809.SH	山西汾酒	265.04	4.36	6.29	8.50	61	42	31	推荐
	002304.SZ	洋河股份	170.85	4.98	6.65	8.32	34	26	21	推荐
	600702.SH	舍得酒业	154.99	3.75	5.33	7.10	41	29	22	推荐
区域性白酒	000596.SZ	古井贡酒	248.28	4.35	5.51	6.71	57	45	37	推荐
	603369.SH	今世缘	45.41	1.62	2.01	2.52	28	23	18	推荐
	603198.SH	迎驾贡酒	53.85	1.73	2.23	2.69	31	24	20	推荐
	603589.SH	口子窖	51.61	2.88	3.50	4.11	18	15	13	推荐
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	103.52	2.32	2.41	2.66	45	43	39	推荐
	600132.SH	重庆啤酒	110.50	2.41	2.95	3.42	46	37	32	推荐
	002461.SZ	珠江啤酒	7.57	0.28	0.33	0.36	27	23	21	推荐
	603288.SH	海天味业	78.17	1.58	1.98	2.31	49	39	34	推荐
餐饮产业链	002507.SZ	涪陵榨菜	30.19	0.87	1.05	1.19	35	29	25	推荐
	600872.SH	中炬高新	37.56	0.94	1.05	1.42	40	36	26	推荐
	603027.SH	干禾味业	15.04	0.28	0.42	0.51	54	36	29	推荐
	603317.SH	天味食品	26.00	0.24	0.47	0.65	107	55	40	推荐
	600305.SH	恒顺醋业	11.37	0.12	0.26	0.37	95	44	31	推荐
	603345.SH	安井食品	143.65	2.33	3.02	4.05	62	48	35	推荐
	300973.SZ	立高食品	76.19	1.67	1.91	2.35	46	40	32	推荐
	001215.SZ	干味央厨	47.49	1.02	1.26	1.58	47	38	30	推荐
乳制品	600887.SH	伊利股份	35.78	1.43	1.67	1.93	25	21	19	推荐
	600597.SH	光明乳业	11.66	0.43	0.49	0.55	27	24	21	推荐
	002946.SZ	新乳业	11.01	0.36	0.51	0.65	31	22	17	推荐
	002732.SZ	燕塘乳业	18.50	1.00	1.28	1.46	19	14	13	推荐
传统消费	000895.SZ	双汇发展	26.21	1.40	2.02	2.21	19	13	12	推荐
	605499.SH	东鹏饮料	150.39	3.11	3.70	4.55	48	41	33	推荐
	600298.SH	安琪酵母	47.81	1.59	2.10	2.37	30	23	20	推荐
	300146.SZ	汤臣倍健	17.05	1.06	1.30	1.54	16	13	11	推荐
	603517.SH	绝味食品	47.10	1.60	1.66	2.09	29	28	23	推荐
	002557.SZ	洽洽食品	47.50	1.83	2.24	2.61	26	21	18	推荐
	603866.SH	桃李面包	13.68	0.80	0.90	1.01	17	15	14	推荐
	603719.SH	良品铺子	24.74	0.70	0.92	1.11	35	27	22	推荐
	002847.SZ	盐津铺子	92.64	1.17	2.46	3.83	79	38	24	推荐
	605337.SH	李子园	22.06	1.21	1.53	1.96	18	14	11	推荐
	002695.SZ	煌上煌	11.00	0.28	0.36	0.47	39	31	23	推荐
	603711.SH	香飘飘	12.81	0.53	1.05	1.24	24	12	10	推荐
	002991.SZ	甘源食品	58.51	1.65	1.99	2.65	35	29	22	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，股价数据截至 2022 年 8 月 19 日

5 风险提示

- 1) **宏观经济超预期波动导致需求端受损**：宏观经济政策波动影响居民消费意愿，白酒、大众品等行业消费需求下降；
- 2) **疫情散点多发超预期管控**：疫情约束致餐饮等线下消费场景复苏进度低于预期，可能会影响食品饮料行业后续业绩表现；
- 3) **食品安全问题**：食品加工流程环节较多，若发生产品质量安全问题，可能产生一定影响。

插图目录

图 1: 本周食品饮料板块涨幅位居行业后四 (2022.8.15-2022.8.19)	3
图 2: 本周食品饮料板块熟食板块领涨 (2022.8.15-2022.8.19)	3
图 3: 飞天茅台 (散瓶) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 4: 飞天茅台 (整箱) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 5: 精品茅台一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 6: 茅台陈年 15 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 7: 普五一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 8: 五粮液 1618 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 11: 洋河 M6+ 一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 12: 洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 13: 洋河天之蓝一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 14: 今世缘四开一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 15: 汾酒青 30 一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 16: 汾酒青 20 一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 17: 水井坊井台一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 18: 水井坊臻酿八号一批价及渠道利润 (单位: 元)	8

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 本周主要白酒板块公司涨跌幅情况 (2022.8.15-2022.8.19)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2022.8.15-2022.8.19)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2022.8.15-2022.8.19)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2022.8.15-2022.8.19)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2022.8.15-2022.8.19)	5
表 6: 食品饮料行业重点关注个股	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026