

食品饮料

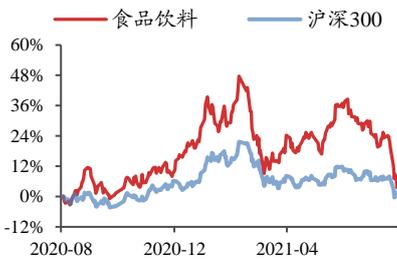
2021年08月01日

茅台中报稳定白酒信心，板块布局性价比凸显

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

- 《行业周报-食品饮料重仓比例回落，板块性价比逐渐显现》-2021.7.25
- 《行业点评报告-食品饮料仓位回落，次高端白酒及啤酒获基金青睐》-2021.7.22
- 《行业周报-中报预告白酒向好，大众品关注改善机会》-2021.7.18

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

逢晓娟（联系人）

pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790120040011

叶松霖（联系人）

yesonglin@kysec.cn
证书编号：S0790120030038

● 核心观点：看好板块长期趋势，回调后带来布局良机

本周受到地产政策加码，以及针对教育行业的双减政策引发市场对医疗服务、白酒、互联网等行业遭遇政策利空的担忧，以白酒为代表的食品饮料板块跌幅较大，跑输大盘。贵州茅台周末公布中报，2021Q2 实现收入同比增 13.6%，归母净利润同比+12.5%，业绩符合市场预期，稳定白酒板块信心。其中二季度茅台酒同比增 7.7%，直营占比提升、总经销产品提价应是主要贡献；系列酒同比增 37.7%，经过前期大幅压缩低价产品供应、推动产品结构优化升级，梳理市场价格，系列酒已进入良性发展轨道。贵州茅台渠道与产品改革的逻辑在报表端得到验证，茅台酒需求旺盛，业绩确定性强，公司估值已到合理区间，配置价值进一步凸显。而白酒产业整体消费升级、品牌集中的趋势不变，当下供产品批价普遍稳定、渠道库存处于低位，需求平稳，行业景气度仍高。随着股价快速回调，白酒板块性价比逐步显现，建议逢低布局。

本周啤酒板块跌幅较大，应与 7 月啤酒销售表现不佳有关。我们应清晰看到，7 月啤酒行业存在客观情况：一是在消化 6 月库存；二是 7 月阴雨天气较多，不利于啤酒短期消费，预计 8-9 月应有明显改善。华润啤酒与青岛啤酒在局部区域有干扰行为，但并不影响行业升级趋势。各龙头企业均减少低端啤酒费用投放力度，加大中高端的品牌建设，引导消费者由低端走向中端；中端走向高端，推动产品结构提升。成本压力增大背景下，预期啤酒有可能提价对冲，酒企更可能在各自强势市场小幅拉升价格。从费用角度来看，多数酒企策略转为利润导向，价格战的历史应难以重演，长期看费用率趋势应是下降。综合来看，啤酒企业盈利改善应是主旋律。目前估值已步入合理区间，建议重点关注。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

(1) 贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1 收入增速略高于全年指引。2021 年规划营收增 10.5% 的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。(2) 五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计 2021 年大概率完成双位数增长。(3) 山西汾酒一季度高速增长显示公司基本面强劲，2021 年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。(4) 海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

7 月 26 日-7 月 30 日，食品饮料指数跌幅为 13.0%，一级子行业排名第 27，跑输沪深 300 约 7.6pct。子行业中乳品 (-2.7%)、调味发酵品 (-3.8%)、软饮料 (-5.9%) 表现相对领先。个股方面，仙乐健康、嘉必优、科拓生物等涨幅领先；水井坊、海南椰岛、今世缘等跌幅居前。

● 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：看好板块长期趋势，回调后带来布局良机.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：52 度泸州老窖特曲终端结算价上调 40 元/瓶.....	6
5、备忘录：关注 8 月 6 日安井食品披露中报	6
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 上周食品饮料跌幅为 13.0%，排名 27/28.....	3
图 2： 上周乳品、调味发酵品、软饮料表现相对较好	3
图 3： 上周仙乐健康、嘉必优、科拓生物等涨幅领先	4
图 4： 上周水井坊、海南椰岛、今世缘等跌幅居前	4
图 5： 2021 年 7 月 20 日 GDT 全脂奶粉中标价同比+15.91%.....	4
图 6： 2021 年 7 月 21 日生鲜乳价格同比+19.7%.....	4
图 7： 2021 年 7 月 23 日猪肉价格同比-54.4%.....	4
图 8： 2021 年 6 月生猪存栏数量同比+29.2%.....	4
图 9： 2021 年 6 月能繁母猪数量同比+25.7%.....	5
图 10： 2021 年 7 月 21 日白条鸡价格同比-1.2%.....	5
图 11： 2021 年 6 月进口大麦价格同比+21.9%.....	5
图 12： 2021 年 6 月进口大麦数量同比+100.0%.....	5
图 13： 2021 年 7 月 30 日大豆现货价同比+19.7 %.....	5
图 14： 2021 年 7 月 21 日豆粕平均价同比+17.1%.....	5
图 15： 2021 年 7 月 30 日柳糖价格同比+4.1%.....	6
图 16： 2021 年 7 月 23 日白砂糖零售价同比-1.1%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 8 月 6 日安井食品披露中报.....	6
表 2： 关注 7 月 20 日发布的味知香报告	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	7

1、每周观点：看好板块长期趋势，回调后带来布局良机

7月26日-7月30日，食品饮料指数跌幅为13.0%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约7.6pct。子行业中乳品（-2.7%）、调味发酵品（-3.8%）、软饮料（-5.9%）表现相对领先。个股方面，仙乐健康、嘉必优、科拓生物等涨幅领先；水井坊、海南椰岛、今世缘等跌幅居前。

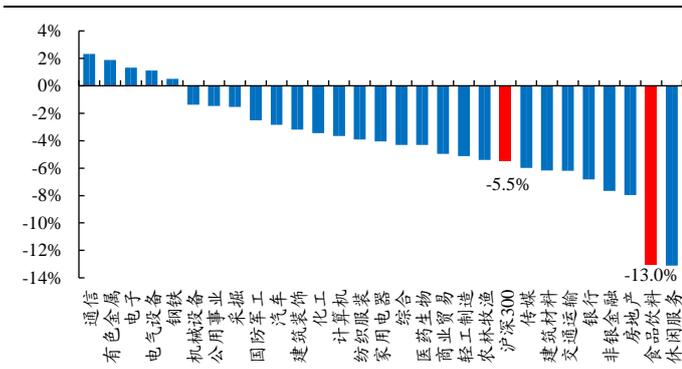
本周受到地产政策加码，以及针对教育行业的双减政策引发市场对医疗服务、白酒、互联网等行业遭遇政策利空的担忧，以白酒为代表的食品饮料板块跌幅较大，跑输大盘。贵州茅台周末公布中报，2021Q2实现收入同比增13.6%，归母净利润同比+12.5%，业绩符合市场预期，稳定白酒板块信心。其中二季度茅台酒同比增7.7%，直营占比提升、总经销产品提价应是主要贡献；系列酒同比增37.7%，经过前期大幅压缩低价产品供应、推动产品结构优化升级，梳理市场价格，系列酒已进入良性发展轨道。贵州茅台渠道与产品改革的逻辑在报表端得到验证，茅台酒需求旺盛，业绩确定性高，公司估值已到合理区间，配置价值进一步凸显。而白酒产业整体消费升级、品牌集中的趋势不变，当下供产品批价普遍稳定、渠道库存处于低位，需求平稳，行业景气度仍高。随着股价快速回调，白酒板块性价比逐步显现，建议逢低布局。

本周啤酒板块跌幅较大，应与7月啤酒销售表现不佳有关。我们应清晰看到，7月啤酒行业存在客观情况：一是在消化6月库存；二是7月阴雨天气较多，不利于啤酒短期消费，预计8-9月应有明显改善。华润啤酒与青岛啤酒在局部区域有干扰行为，但并不影响行业升级趋势。各龙头企业均减少低端啤酒费用投放力度，加大中高端的品牌建设，引导消费者由低端走向中端；中端走向高端，推动产品结构提升。成本压力增大背景下，预期啤酒有可能提价对冲，酒企更可能在各自强势市场小幅拉升价格。从费用角度来看，多数酒企策略转为利润导向，价格战的历史应难以重演，长期看费用率趋势应是下降。综合来看，啤酒企业盈利改善应是主旋律。目前估值已步入合理区间，建议重点关注。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

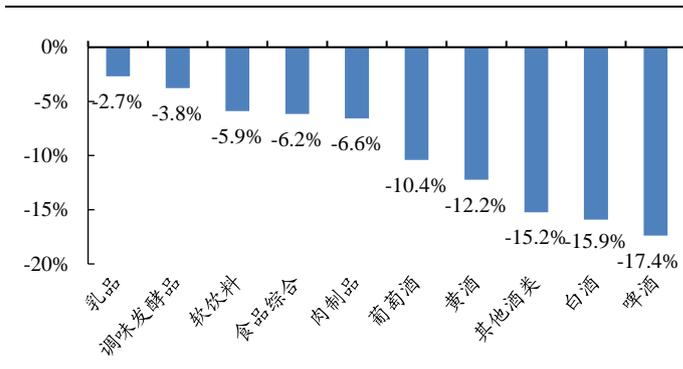
7月26日-7月30日，食品饮料指数跌幅为13.0%，一级子行业排名第27，跑输沪深300约7.6pct。子行业中乳品（-2.7%）、调味发酵品（-3.8%）、软饮料（-5.9%）表现相对领先。个股方面，仙乐健康、嘉必优、科拓生物等涨幅领先；水井坊、海南椰岛、今世缘等跌幅居前。

图1：上周食品饮料跌幅为13.0%，排名27/28



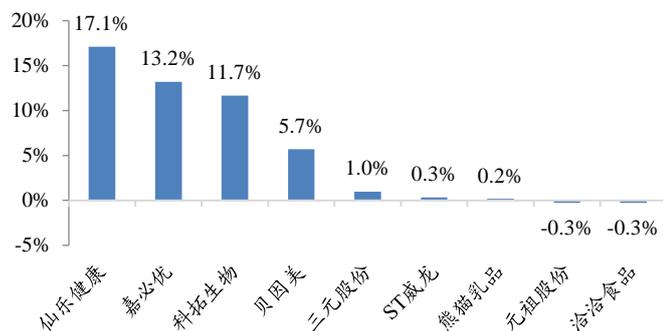
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周乳品、调味发酵品、软饮料表现相对较好



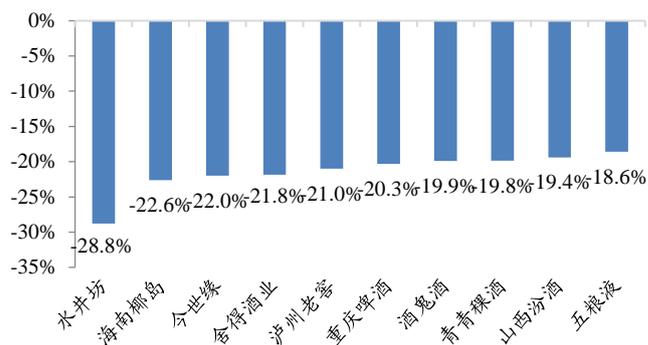
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 上周仙乐健康、嘉必优、科拓生物等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 上周水井坊、海南椰岛、今世缘等跌幅居前



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

7月20日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3730 美元/吨, 环比-3.80%, 同比+15.91%, 奶价同比大幅提升。7月21日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+19.7%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年7月20日GDT全脂奶粉中标价同比+15.91% 图6: 2021年7月21日生鲜乳价格同比+19.7%



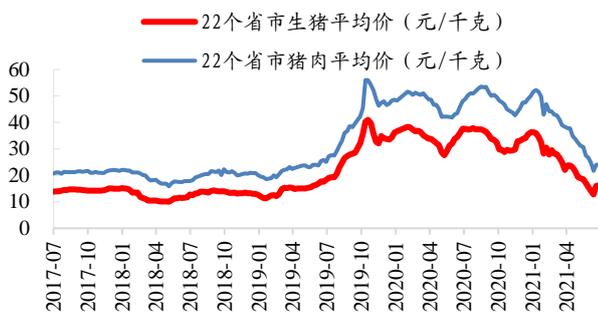
数据来源: GDT、开源证券研究所



数据来源: Wind、开源证券研究所

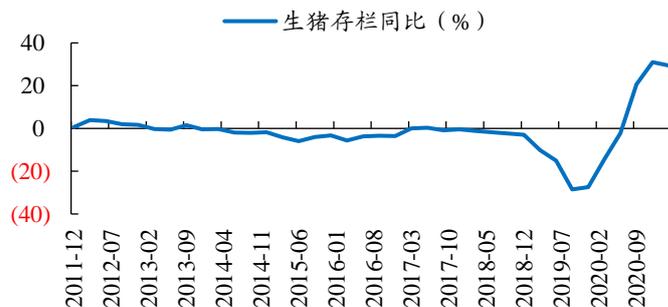
7月23日, 生猪价格 16.1 元/公斤, 同比-57.0%, 环比+1.1%; 猪肉价格 23.7 元/公斤, 同比-54.4%, 环比-1.3%。2021年6月, 能繁母猪存栏 4564 万头, 同比+25.7%, 环比+0.0%。2021年6月生猪存栏同比+29.2%。全年来看猪价下行趋势持续。7月21日, 白条鸡价格 21.2 元/公斤, 同比-1.2%, 环比+0.2%。

图7: 2021年7月23日猪肉价格同比-54.4%



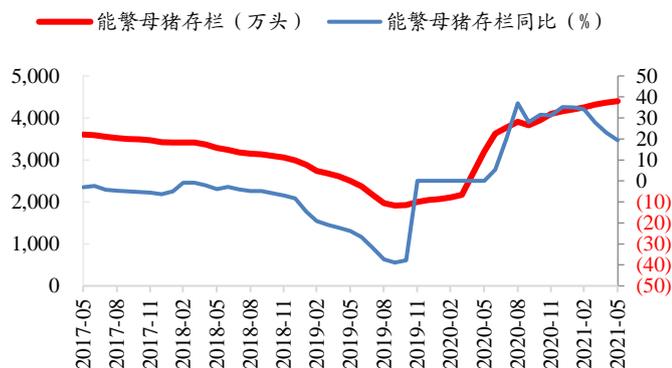
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年6月生猪存栏数量同比+29.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年6月能繁母猪数量同比+25.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

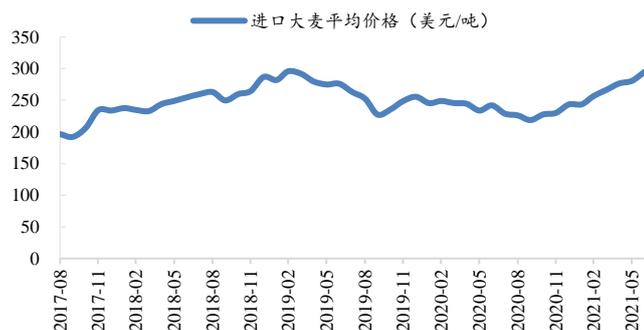
图10: 2021年7月21日白条鸡价格同比-1.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

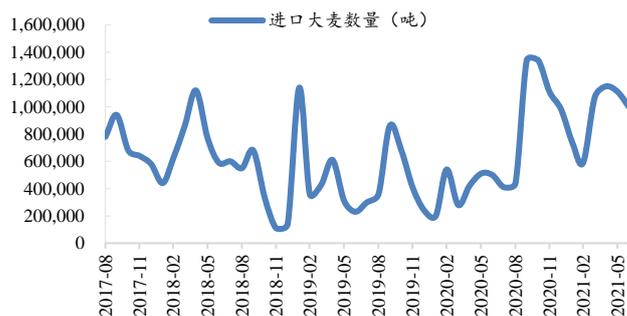
2021年6月,进口大麦价格294.7元/公斤,同比+21.9%。进口数量100万吨,同比+100.0%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响,后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年6月进口大麦价格同比+21.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

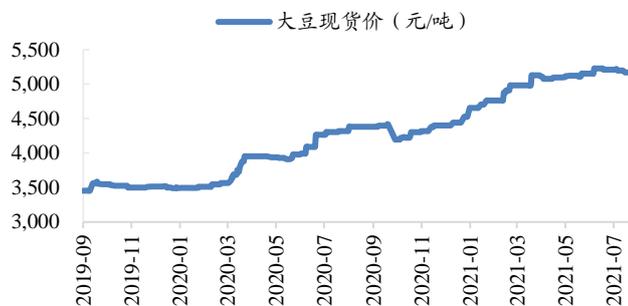
图12: 2021年6月进口大麦数量同比+100.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

7月30日,大豆现货价5170.0元/吨,同比+19.7%。7月21日,豆粕平均价格3.8元/公斤,同比+17.1%。预计2021年大豆价格可能走高。

图13: 2021年7月30日大豆现货价同比+19.7%



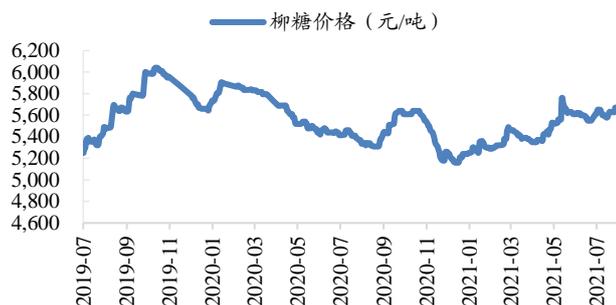
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021年7月21日豆粕平均价同比+17.1%

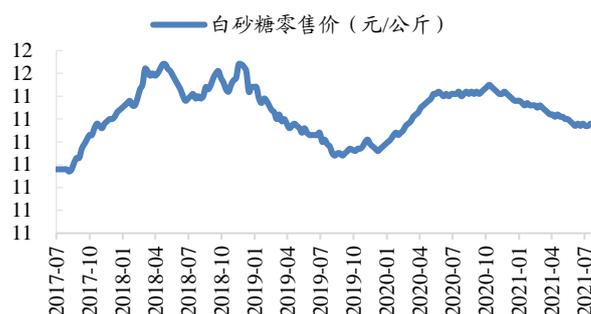


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月30日,柳糖价格5670.0元/吨,同比+4.1%;7月23日,白砂糖零售价格11.3元/公斤,同比-1.1%。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: 2021年7月30日柳糖价格同比+4.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年7月23日白砂糖零售价同比-1.1%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 52度泸州老窖特曲终端结算价上调40元/瓶

52度泸州老窖特曲终端结算价上调40元/瓶。7月27日, 泸州泸欣酒类销售有限公司发布调价通知。文件显示, 经我司研究决定, 自8月1日起, 上海区域的52度泸州老窖特曲第十代(常规装)终端结算价上调40元/瓶, 价格体系建议按以下标准执行: 团购指导价358元/瓶, 建议零售价428元/瓶(来源于微酒)。

7月27日, 据国家市场监督管理总局发布经营者集中简易案件公示显示, 珠海高瓴岩恒股权投资合伙企业(有限合伙)及其关联方拟对贵州金沙窖酒酒业有限公司进行投资。公示显示, 本次交易完成后, 高瓴岩恒及其关联方将合计持有金沙窖酒25.791%的股权(来源于酒说)。

上半年酿酒行业产销利均保持增长。2021年1-6月, 全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量2834.24万千升, 同比增长6.80%; 完成产品销售收入4691.19亿元, 同比增长19.16%; 实现利润总额1084.23亿元, 同比增长29.39%(来源于微酒)。

5、备忘录: 关注8月6日安井食品披露中报

下周(8月2日-8月6日)将有3家上市公司召开股东大会。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注8月6日安井食品披露中报

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
8月2日	洋河股份		江苏省宿迁市(14:30)	
8月2日	ST威龙		山东省龙口市(14:30)	
8月2日	甘源食品			解禁1,748.49万股
8月6日	汤臣倍健	中报披露		
8月6日	安井食品	中报披露		
8月6日	有友食品		重庆市(14:00)	

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注7月20日发布的味知香报告

报告类型	报告名称	时间
公司深度	金徽酒: 控股权变更带来发展机遇, 二次创业踏上新征程--公司首次覆盖报告	5月26日
公司深度	东鹏饮料: 能量饮料大赛道, 全国化高速扩张	6月25日
公司点评	嘉必优: 燕窝酸通过化妆品原料备案, 化妆品应用前景广阔	7月13日
公司点评	新乳业: 内生增长、外延并购齐发力, 业绩稳步增长	7月13日
公司点评	山西汾酒: 收入高增持续, 业绩弹性超预期	7月14日
行业点评	6月电商数据分析: 行业表现各异, 均价稳步提升	7月16日
公司点评	洋河股份: 股权激励方案解锁目标积极, 覆盖范围广泛	7月19日
公司点评	味知香: 预制菜领先企业, 深耕基地市场, 向外稳步拓张	7月20日
行业点评	食品饮料仓位回落, 次高端白酒及啤酒获基金青睐	7月22日
行业周报	食品饮料重仓比例回落, 板块性价比逐渐显现	7月25日
公司点评	东鹏饮料: 空白市场高速扩张, Q3净利率有望恢复	7月30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		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	1679.0	42.8	48.56	54.73	39.2	34.6	30.7
五粮液	买入	220.8	6.2	7.15	8.47	35.6	30.9	26.1
洋河股份	增持	163.0	5.2	6.16	7.37	31.3	26.5	22.1
山西汾酒	买入	286.0	5.47	7.17	9.36	52.3	39.9	30.6
口子窖	增持	55.0	2.6	3.09	3.6	21.1	17.8	15.3
古井贡酒	增持	185.9	4.69	5.63	6.81	39.6	33.0	27.3
金徽酒	增持	35.4	0.8	1	1.28	44.2	35.4	27.6
伊利股份	买入	33.4	1.38	1.59	1.89	24.2	21.0	17.7
新乳业	增持	13.3	0.43	0.58	0.8	31.0	23.0	16.7
双汇发展	增持	25.7	1.99	2.26	2.6	12.9	11.4	9.9
中炬高新	增持	36.6	1.22	1.51	1.89	30.0	24.2	19.4
涪陵榨菜	买入	30.4	1.12	1.39	1.68	27.1	21.9	18.1
海天味业	买入	114.6	2.33	2.85	3.4	49.2	40.2	33.7
恒顺醋业	买入	16.1	0.36	0.43	0.51	44.8	37.5	31.6
西麦食品	增持	18.3	1.08	1.36	1.72	16.9	13.4	10.6
桃李面包	买入	27.7	1.35	1.6	1.92	20.5	17.3	14.4
嘉必优	买入	50.0	1.33	1.88	2.56	37.6	26.6	19.5
绝味食品	买入	68.4	1.59	1.99	2.45	43.0	34.4	27.9
煌上煌	增持	14.0	0.65	0.82	0.98	21.5	17.0	14.2
广州酒家	增持	21.6	1.39	1.66	1.83	15.6	13.0	11.8
甘源食品	增持	52.7	2.36	2.78	3.38	22.3	19.0	15.6

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为2021年7月30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R4（中高风险），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	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	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