



食品饮料行业 2021 年中 报业绩前瞻：白酒高增 大 众探底



白酒板块：高端以稳定调，次高端、地产酒迎来加速。茅台打开行业价格空间，自身经营以稳定调，留给次高端酒企充分的量价空间，故全国化次高端加速招商、区域次高端价格带升级，均带动 Q2 低基数高增。分价格带看，高端酒：

茅台渠道改革逐步发力，且税收扰动因素消除后利润端表现更优，Q2 收入/利润有望同比增长 11%/13%，五粮液淡季巩固基础，Q2 以产品结构贡献为主，计划外 999 元投放比例增加，经典五粮液、小五粮等产品亦贡献吨价，考虑公司经营思路为追求长期高质量发展，预计 Q2 收入/利润增长 18%/22%；老窖淡季沿用停货挺价策略，预计 Q2 转向稳增但仍加速费用效率考核，故预计高盈利水平可维持，Q2 收入/利润同增均约 23%。

次高端及中档酒：高端酒打开行业价格空间，次高端酒企招商贡献量增，且提价空间也充足。其中，汾酒新兴市场动销强劲，青花增速明显提升，预计 Q2 收入/利润同增 60%/100%；洋河渠道库存维持低位，良性循环加速延展，预计 Q2 收入/利润均同增 20%；水井坊 Q2 控货挺价、发力典藏，费用投放力度加大，预计 Q2 收入增长 600%，利润大幅转正至 1.1 亿。此外，以古井、今世缘为代表的地产酒动销强劲、结构优化，预计 Q2 古井收入/利润增长 30%/35%，今世缘收入/利润增长均约 30%。

大众品板块：经营承压，中报或探底。去年二季度大众品多数处于补库存阶段，给今年二季度带来高基数影响，因此预计收入增速环比 Q1 普遍放缓。成本端，上游原材料价格已全面上涨，企业消化和传导能力的分

化已在 Q1 有所显现，Q2 将更为明显，部分企业虽通过结构优化、收缩促销等方式部分对冲，但仍对 Q2 盈利形成一定影响。分子行业看，啤酒：高基数下 Q2 行业整体销量下滑，但高端化进程亮眼带动盈利优化，行业主线逻辑加速演绎，预计青啤 Q2 收入/利润增长 2%/5%，华润 H1 收入/利润增长 15-20%/30%。乳制品：高基数下报表承压，但行业需求持续修复，且乳企普遍减缓促销以对冲部分成本压力，预计伊利收入/利润增长 8%/-10%。调味品：板块面临商超流量下滑、成本上涨及费投错位等压力，除龙头海天外，企业业绩压力普遍较大，预计海天收入/利润同增 10%/10%，中炬同比-15%/-25%，榨菜同比-5%/-15%，恒顺同增 6%/5%，天味同比-10%/-30%，干味同比 10%/-25%。肉制品：龙头双汇因薪酬调整、屠宰高基数等因素，Q2 经营压力仍存，预计 Q2 收入/业绩同比+3%/-5%。

软饮料：典型疫情受损板块，行业需求显著修复、景气较优。农夫旺季加速推新，预计 H1 收入/业绩同增 23%/15%，东鹏省外扩张顺利，费投增加一定程度压制盈利水平，预计 Q2 收入/业绩同增 25%/20%，但考虑终端动销旺盛，预收有望大幅增长，夯实全年高增基础。连锁：绝味低基数下旺季营销推进良好、成本端红利延续，预计 Q2 收入/业绩分别同增 20%/25%；巴比低基数下收入高增，盈利受益成本管控强化、广宣费用下降及投资收益贡献而有所改善，预计 Q2 收入/业绩(扣非)同增 35%/15%。烘焙：安琪 Q2 高基数下酵母类产品增速放缓，成本上行致盈利承压，预计 Q2 收入/业绩同比+11%/-2%；桃李需求复苏增长提速，但利润受费投恢复拖累，预计 Q2 收入/业绩同增 12%/2%。

速冻：安井餐饮端保持高增带动收入稳增，但 B 端毛利率较低或对盈利形成一定拖累，预计 Q2 收入/利润同增 20%/10%。保健品：汤臣受投资收益及政府补助影响，H1 业绩预增达 30~50%，我们预计 Q2 收入/利润增长 30%/25%。

投资策略：首选啤酒板块，拿定白酒龙头，食品布局低估。食品饮料板块近期调整幅度较大，在估值回落的过程中，低估值标的布局时点越来越近。从全年节奏看，我们延续前期观点，中报前酒类（白酒、啤酒）在低基数高增长驱动下，股价催化更足，而食品随着成本压力向下传导后，下半年业绩改善驱动估值修复。着眼三季度，板块主线将进入 7-8 月中报验证期，建议白酒拿定一线，啤酒板块仍以三年大周期机会推荐，食品低估值标的已到布局区间。分板块看：

1) 白酒板块：继续拿定一线龙头，适当配置低估二线，谨慎博弈三四线标的。

三月以来二线名酒涨幅明显，三四线小酒更是情绪高涨，一轮快速上涨后估值相对高位，我们坚持板块全年区间震荡的判断，若近期波动加大

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33319

