



# 食品饮料行业周报(2021年8月第2期): 酒企中报将密集发布 食品关注 2B 端标的投资机会



## 报告导读

白酒板块：白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会。首推业绩确定性高且逐季改善的高端酒，如贵州茅台、五粮液等；同时推荐业绩弹性较高、成长性强的次高端酒标的，如舍得股份、水井坊、山西汾酒、酒鬼酒等；另外，建议关注业绩阶段性改善低估值区域酒，比如：今世缘、迎驾贡酒等。

本周食品板块继续小幅反弹，主要系部分个股边际数据改善。但我们认为目前各省市消费数据恢复分化较大，相对于受到影响较大的 C 端，B 端的企业业绩确定性相对更强，恢复更快；同时在工业化替代背景下，规模效应持续显现后，运营和生产效应将会持续显现。由此近期我们建议持续关注：2B 端企业的投资机会：安井食品、立高食品、巴比食品；建议关注成长性较好，边际持续改善的个股机会：妙可蓝多。

## 行情回顾

8月9日~8月13日，5个交易日沪深300指数上涨0.50%，食品饮料板块上涨4.04%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为4.54%。具体来看，本周饮料板块水井坊(+19.77%)、舍得酒业(+17.49%)涨幅相对偏大，而洋河股份(1.51%)、贵州茅台(1.74%)涨幅相对偏小；本周食品板块仲景食品(+25.59%)、金禾实业(+21.41%)涨幅相对居前，而科拓生物(-9.21%)、仙乐健康(-5.38%)涨幅相对居后。

## 本周观点

一、【白酒板块】：推荐业绩高弹性&具备催化剂的次高端酒?板块回顾：板块仍处震荡期，酒企中报即将密集披露板块方面：8月9日~8月13日，5个交易日沪深300指数上涨0.50%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为4.54%。具体来看，本周白酒板块水井坊(+19.76%)、舍得酒业(+17.49%)涨幅相对偏大，而贵州茅台(+1.74%)、洋河股份(+1.51%)跌幅相对偏大，其中周一、周二板块出现超跌反弹行情，周二皇台酒业、水井坊、舍得酒业均出现涨停，周三水井坊延续周二强势表现，实现+9.06%的涨幅。近期板块思考：1) 据我们和市场交流下来的情况来看，市场对于高端酒政策风险及消费税落地担忧仍存在，而南京确诊病例的下降则在一定程度上提振了市场信心，白酒行业下周将进入中秋国庆旺季打款期，渠道信心及疫情控制情况与板块是否将有催化剂息息相关，我们亦将紧密跟踪这两点；2) 针对酱酒品类来说，我们认为三四线酱酒企业或出现小范围抛货现象——我们在此前酱酒深度报告中我们已反复提及当前三四线酱酒酱酒消费率偏低，在今年整体白酒消费环境有了较大改变背景下（受疫情影响、三四线酱酒市场库存较以往高、酱酒整体价格较以往更贵等），出于旺季回笼资金需求，部分区域或出现小范围抛三四线酱酒现象，或对品牌力较弱的中高端酒销售造成一定影响，但对上市品牌酒企影响较小，无需过度担忧；3) 下周酒企即将进入中报密集披露期，前期预测将得以一一验证。总体来看，我们认为结合中秋旺季和估值切换催化，可紧握错杀后带来的配置机会。



个股方面：本周水井坊表现优异，主因公司拟对回购价格上限及回购资金总额进行调整，具体来看：1) 公司提升了回购价格及总回购金额（回购价格从 90 元/股提升至 130 元/股，总回购金额从 3411-6822 万元(含) 提升至 5950-11900 万元（含）），回购股份数量从 37.9-75.8 万股提升至 45.77-91.54 万股，占公司目前已发行总股本比从之前的 0.08%-0.16% 提升至 0.09%-0.19%；2) 结合未来发展战略及公司激励规模、激励效果等因素，公司拟对回购专用证券账户 2019 年回购剩余的 72,800 股的股份用途进行变更，“本次回购股份拟用于股权激励”变更为“本次回购股份部分用于股权激励，剩余股份用于员工持股计划。”我们认为：本次回购价格上限的提升彰显公司对未来发展的信心，而未来主要用于股权激励/员工持股的回购资金总额提升则利于进一步深度绑定公司利益、激发管理层活力。

板块最新思考：坚守行业龙头，紧握高弹性高成长标的机会我们认为近 3 年来每轮白酒调整期的预期偏差主要来源于对微观指标的认知不足/对宏观指标预期的变化，且在预期修正后，产业发展逻辑将以更全的面貌示人，当前行业呈现消费升级加速推动结构性分化加速态势，而长期保持低库存+消费结构稳健使得酒企周期性变弱。另外，我们通过复盘过去 20 年的四轮超额收益阶段特征，认为宏观指标重要性日益凸显，微观指标可观测结构性机会。落地到 21 年来看——

宏观层面来看：21 年下半年信用收缩后经济下行压力增大，货币政策

逐渐走向放松，无风险收益率继续下行并带动成长股发力，形成股债双牛。总体来看，下半年宽松的货币政策及流动性较为宽松的环境利好白酒成长股发展；微观层面来看：1) 批价方面：受益于贵州茅台、泸州老窖批价上行，次高端酒及三四线主要酒企批价均稳步上移；2) 库存方面，当前酒企量价策略均较为合理，库存方面均保持较低位置；3) 打款发货节奏方面，主要品牌酒企今年打款发货节奏大多较往年快；催化层面来看：21H1 业绩预期目前已打的较满，因此季报催化已被平抑；疫情下，9 月的中秋国庆旺季催化是否仍将存在还需要紧密观测，另外，由事件引发的板块悲观情绪仍在蔓延，在我们认为消费税预计短期内不会落地，高端酒政策风险较小/酒企基本面向好趋势未变情况下，若疫情得到有效控制，中秋国庆旺季仍将为近期板块催化剂；估值层面来看：当前白酒板块整体估值近 20 年的 87.4%位置，处于 2006 年 7 月、2008 年 8 月、2010 年 10 月左右水平。考虑到白酒行业盈利能力强、竞争格局优，当前横向比较来看估值已具有一定性价比，白酒周期弱化、行业格局优使得估值波动逐步弱化，其中优质酒企业绩环比改善趋势将延续至下半年，较强的业绩确定性及其成长性可消化目前估值。

落地到酒企来说：坚守行业龙头，紧握高弹性高成长标的机会。从宏观角度来看，无风险收益率继续下行将带动具备高利润弹性的成长股发力，在行业需求端确定性较强背景下，白酒中的阶段性高成长弹性标的有望获得超额收益；从微观角度来看，高净值人群购买力的提升孕育消费升级下高端及次高端酒发展机遇，我们认为次高端酒出色的业绩弹性及微观交易

结构下次高端酒筹码空间仍相对较为宽松将推升次高端酒表现。

最新板块数据解读：7月夏季+体育赛事推动啤酒销售，白酒均价稳步提升（一）线上数据—7月夏季+体育赛事推动啤酒销售，白酒均价稳步提升白酒：结构升级仍为主趋势，集中度显著回升

据阿里渠道数据显示，7月白酒行业线上销售额、销量及均价分别同比变动-27.1%、-37.3%、+16.2%，销售额及销量同比下降主因7月下旬国内疫情出现反复叠加去年高基数，均价同比显著提升，结构升级趋势仍在延续。其中高端五粮液在均价提升46.1%带动下销售额同比增长43.3%；次高端舍得和国台表现优异，销售额同比增长264.3%、51.3%；区域龙头今世缘量价齐升；三四线酒金徽酒携手薇娅直播，销售额同比增长459.0%。线上集中度显著回升，CR19同比上涨8.45个百分点至61.2%，其中五粮液和汾酒市占率提升幅度较大，同比提升5.9、2.6个百分点。

啤酒：奥运旺季销量增长，长期结构升级趋势不变

据阿里渠道数据显示，7

月啤酒行业销售额、销量及均价分别同比变动-8.7%、4.4%、-12.6%，受益于气温提升旺季来临、东京奥运会赛事催化，7月啤酒销量同比增长，短期均价波动不改长期结构升级趋势。其中重庆啤酒、燕京啤酒表现亮眼，销售额同比提升225.7%、204.5%。市占率方面，除燕京啤酒、雪花啤酒、重庆啤酒的市占率同比上涨2.7、0.6、0.1个百分点外，其他酒企市占率均



出现下降，其中哈尔滨啤酒市占率同比下降 3.3 个百分点。

(二) 全行业数据——产品结构升级持续，利润增长驱动行业发展  
2021 年 1~6 月，全国规模以上酿酒企业营业收入累计达到 4691.2 亿 (+19.2%) 利润总额累计达到 1084.2 亿元 (+29.4%)，利润增速持续快于收入增速，其中 2021 年 6 月营业收入及净利润增速环比增长 23.9/27.7 个百分点。具体来看，1~6 月全国规模以上酿酒企业白酒产量达到 385.1 万千升，同比增长 11.8%；啤酒产量 1889.1 万千升，同比增长 10.3%；葡萄酒产量 13.6 万千升，同比增长 1.5%。

数据更新：本周贵州茅台批价环比提升，整体库存表现健康贵州茅台：飞天散瓶批价约为在 2980-3100 元；五粮液：批价约为 980-1000 元，其中部分地区批价已过千元；泸州老窖：批价约为 900-930 元，主要地区当前回款表现亮眼。

投资建议：关注业绩超预期/长期逻辑变化带来的投资机会行业方面：结合下半年宏观、中观及当下微观情况，我们认为货币政策趋于宽松利好高成长业绩高弹性标的，板块整体景气度向好趋势未变，结合中秋旺季和估值切换催化，错杀后带来的配置机会。

个股方面：白酒板块仍处震荡期，紧握结构性机会。首推业绩确定性高且逐季改善的高端酒，如贵州茅台、五粮液；同时推荐业绩弹性较高、成长性强的次高端酒标的，如舍得股份、水井坊、山西汾酒、酒鬼酒等；另外，建议关注业绩阶段性改善低估值区域酒，比如：今世缘、迎驾贡酒

等。

二、【食品板块】：建议关注工业化替代背景下 2B 端企业投资机会?板块回顾：本周食品板块继续小幅反弹，关注个股边际改善机会一、板块涨幅方面：食品板块上涨 1.04%，其中调味品板块下降 0.51%，乳品板块上涨 1.11%，肉制品板块上涨 2.91%，食品综合板块上涨 2.42%。

二、个股涨跌方面：仲景食品 (+25.59%)、金禾实业 (+21.41%)、味知香 (+14.14%) 涨幅处于板块前三。肉制品板块：金字火腿 (+8.94%)、煌上煌 (+8.70%)、龙大肉食 (+5.17%) 领涨；调味品板块仲景食品 (+25.59%)、干禾味业 (+8.08%) 领涨；乳品板块中熊猫乳品 (+6.10%)、妙可蓝多 (+5.43%)、皇氏集团 (+5.05%) 涨幅较大；食品综合板块中金禾实业 (+21.41%)、味知香 (+14.14%)、盐津铺子 (+13.27%) 领涨。

三、当前观点：食品板块建议关注工业化替代背景下 2B 企业投资机会在进入中报密集披露期之后，本周食品板块继续小幅反弹，主要系一些个股 7 月边际数据有所改善，以及中报披露超市场预期等催化。但我们仍旧维持此前观点，目前数据端仍在持续恢复，短期疫情对于消费的影响尚

**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\\_34412](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34412)

