



# 食品饮料行业周报：白酒 长期价值凸显 关注中秋 旺季动销



本期投资提示：

投资建议：短期受负面情绪影响，估值明显回落，白酒板块中长期配置价值凸显，建议关注企业长期成长，弱化基数原因带来的趋势波动。临近中秋旺季，当前市场对中秋销售偏悲观，我们认为疫情的影响有限，中秋动销仍有望实现较好的增长。中长期看，高端酒是兼具高确定性和高景气度的优质赛道，量价齐升趋势确定。次高端仍然是高成长性赛道，且价格带的分层会不断深化。我们看好高景气优质赛道（高端+次高端）及自身品牌力强且管理与团队优秀的头部企业，首推山西汾酒，重点推荐贵州茅台、洋河股份、五粮液、泸州老窖；关注顺鑫农业、古井贡酒、今世缘。大众品方面，当前时点中报风险已经释放，板块大幅回调后估值回落至 28x，低于历史均值 35x，2020 年均值为 37x，高估值已经得到部分消化。但从基本面角度，阶段性缺乏催化，预计三季度需求恢复缓慢，成本压力阶段性仍大，短期要有耐心。但长期看，对于成长空间广阔、管理优秀的公司，我们认为可以逐步乐观，关注股价回调带来的中长期机会，比如啤酒龙头重庆啤酒、预调酒龙头百润股份、以及海天味业等。推荐：重庆啤酒、百润股份、华润啤酒、伊利股份、绝味食品、安井食品，关注：海天味业、双汇发展、青岛啤酒。

白酒板块：白酒中报披露完毕，从基本面表现看，21H1 高端酒稳定增长，次高端弹性突出：1、21Q2 白酒行业实现营业收入 593.19 亿元，同比增长 21.79%，净利润 222.34 亿元，同比增长 26.82%。2、21H1 高

端酒均实现两位数收入增长，批价持续向上，渠道库存低位，从量价表现来看，高端酒确定性仍强，且增长质量高。次高端消费场景以商务宴请和宴席为主，2021 年上半年疫情影响淡化，消费场景基本恢复，且有一定 20 年缺失的消费需求在 21 年回补，因此次高端 21H1 增长弹性明显。从 21H1 次高端主要品牌的增长表现来看，分化进一步加剧，龙头强者恒强。

3、21Q2 白酒行业净利率同比提升 1.7 个百分点，次高端与高端酒净利率提升最为明显。4、21Q2 末白酒行业预收账款 313.6 亿元，环比增长 24.95%，二季度虽然是白酒消费淡季，但预收款逆势增长，说明白酒消费需求恢复后渠道信心充足。茅台预收款环比增长 70%以上，表现强势。5、21Q2 白酒行业经营性现金流净额 230.99 亿元，同比增长 62.23%，销售商品、提供劳务收到的现金 723.23 亿元，同比增长 25.29%。估值方面，二季度以来白酒板块估值明显回落，主因：1、市场担忧政策和监管层面对白酒形成压力，主要包括消费税、政策打压白酒尤其是高端酒的需求和价格；2、市场对白酒行业短期景气趋势以及中长期景气度存在担忧；3、在 20Q3 高基数情况下，21Q3 面临增速放缓的压力；4、短期市场担忧疫情对三季度动销产生影响，进而影响 21 年全年增长。我们认为：

1、当前白酒龙头估值已经回落到相对合理的水平，政策层面的担忧随着时间推移会逐步消退；2、21Q3 增速放缓是基数原因，而非基本面发生了较大变化；3、疫情影响是阶段性、局部性的，不影响头部品牌中长期增长；4、行业过去五年快速增长后基数已大，增速放缓是正常现象，但渠道仍然处于库存良性、价格稳定上行、动销良好的状态，行业景气度未发生



趋势性变化。中长期看，白酒尤其是高端和次高端赛道仍然是长期成长性突出且确定性较强的黄金赛道，头部品牌仍然是商业模式优秀、企业管理与团队优秀的好公司，具备长期稳定增长、持续创造现金流的能力，中长期仍然会享有一定估值溢价。对于短期增长势能强劲，成长性突出的品牌，短期估值溢价更高。

高端酒价格：本周茅台批价成箱 3720 元、散瓶 3000 元，五粮液批价 965 元，国窖 1573 批价 905 元。

食品板块：中报披露完毕，大众食品 Q2 表现低于预期，调味品、肉制品、休闲零食等子板块二季度收入利润下滑，多数龙头公司二季度表现低于预期。我们在中报前瞻和前期周报中提示，大众品二季度面临高基数、成本上涨和费用增加的三重压力，中报将普遍承压，且估值较高，面临业绩下滑和消化估值的压力。

从细分子行业看，景气度向上的是乳制品、啤酒，景气度阶段下行的是调味品、肉制品、休闲食品等。乳制品保持高景气，受益于疫后居民健康意识提升和刚需属性，二季度乳制品上市公司实现营业总收入 421.51 亿，

**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\\_34792](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34792)

