



食品饮料行业周报：近期重 点关注次高端白酒、调味品 及休闲食品



报告摘要：

7月模拟组合：五粮液（25%）、中炬高新（25%）、盐津铺子（25%）、李子园（25%）。6月模拟组合——贵州茅台、今世缘、伊利股份、燕京啤酒（各25%）综合收益率为-6.70%，跑输上证指数（-0.67%）、沪深300指数（-2.02%）和中信食品饮料指数（-5.42%）。步入7月，预计板块行情将逐步进入中报预期行情，同时我们未来一段时间也会将注意力放在低估值、稳健增长的相关标的方面。中报业绩披露期逐渐临近，我们认为未来的行情展开将有望沿着两条主线进行展开：（1）中报潜在超预期板块或个股；（2）低估值或超跌板块及个股，同时具备下半年基本面反转或环比改善特点的板块及个股为最佳。从上述逻辑出发，我们近期将重点关注高端及次高端白酒板块、调味品板块及休闲食品板块三个细分板块。

白酒：前期对权重股见底的判断基本兑现，同时预计板块结构性繁荣局面仍将持续，Q2次高端品种仍将保持较好弹性。得益于节前国内疫情管控得当及飞天批价持续上移带来的价盘向好，春节白酒行业在高端、次高端的渠道备货及动销情况都表现良好，也是去年12月至春节前白酒板块表现亮眼的基本面支撑。当前整件飞天批价已突破3400元，散瓶飞天也来到2700元以上的历史新高，持续利好五粮液、国窖1573、青花郎等产品需求及挺价，批价上行也带动渠道利差持续处于改善通道。次高端方面，得益于厂商对疫情良好预判、提前备货及对商务团购、小型宴请等渠道的良好把握，强势次高端品牌如汾酒、剑南春、洋河梦之蓝、舍得、水井坊

等均有良好表现。而得益于高端品种的价格拉动，次高端主力流通产品批价也处于小幅上行的向好修复通道。3月至今，行业持续处于控量挺价期，二季度价格端向好逻辑将成为板块主要利多因素。我们此前在5月10日周报《21Q1 板块业绩全面复苏，判断高端白酒调整已基本到位》中的核心判断——“目前板块权重股已基本调整完毕”

已持续被兑现，仍建议坚定持有一线高端白酒，同时强调得益于 Q2 次高端弹性仍是板块内最佳，因此判断中报预期下次高端板块的结构繁荣局面仍将持续。投资建议方面仍重点推荐增长确定性组合：推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒核心组合，同时关注洋河股份+今世缘组合。

调味品：B 端需求底部复苏推动行业需求逐步改善，2021 年行业竞争有望走出前紧后松态势，叠加库存小周期改善，下半年行业将大概率迎来同比口径下的环比改善。

短期看，我们认为行业正处于库存和价盘调整的小周期偏后期，今年下半年开始有望逐步实现边际改善。展望 2021 年全年，如疫情无大的反复，得益于餐饮端需求同比、环比持续修复，行业整体需求将持续向正常化迈进。从不同渠道端表现看，预计将是 B 端渠道复苏，C 端渠道压力同比口径看将有所显现。今年我们将核心关注两个核心看点，一是行业整体需求持续修复，二是行业提价预期兑现的时点。需求修复：由于低基数效应与餐饮回暖，判断 2021 年以 B 端渠道为主的企业收入端弹性相对较大。

基于成本压力与需求修复，判断行业竞争态势将稳步趋向放缓，在节奏上判断是前紧后松。提价预期：在成本上涨与需求复苏交织背景下，行业提价动作兑现只是时间问题，但预计年底之前无兑现可能，最有可能兑现的时点仍是年底前后。重点关注低基数及改革推动 2021-2022 年收入端有望体现提速通道的标的，推荐排序：中炬高新+恒顺醋业+天味食品+千禾味业。

休闲食品：板块估值在食品饮料板块中性价比提升明显，预计下半年板块核心公司基本面均有向好改善可能。目前休闲食品板块估值仅为 35X (wind 一致预期，算术平均法)，在中信食品饮料 10 个二级子行业中仅高于其他食品 (32X，同上) 和肉制品 (23X，同上)。二季度以来，板块内核心公司洽洽食品、盐津铺子、甘源食品等个股因去年 Q2 同期较高基数或自身主动调整因素，估值均有明显回调，但得益于 20H2 的相对较低基数以及调整周期逐步见底，我们判断板块核心公司 21H2 基本面均大概率走出环比改善通道，因此判断休闲食品板块下半年有望在较低估值水平下实现预期反转带来的戴维斯双击。推荐排序：盐津铺子+洽洽食品+甘源食品。

乳制品：行业竞争态势趋势性缓和确定性持续走高，板块估值安全边际凸显。展望 2021 年，我们认为在疫情相对得控假设下，原奶成本上涨将相较 2020 年温和且可预测；企业近年加大奶源布局建设，持续提升自控比例以保证供给及生产稳定。下游方面，高端产品线预计在低基数情况

下实现温和复苏，在价方面部分对冲上游原奶压力；中低端产品线竞争预计也将大概率放缓，因此行业竞争趋缓逻辑有望在 2021 年真正兑现，而乳制品板块目前估值也较为合理，安全边际凸显。推荐排序：

伊利股份+天润乳业+燕塘乳业+新乳业+光明乳业。

啤酒：1-5 月规上企业产量增长 18.9%，销量增速环比进一步走低。

2021 年 1-5 月，中国规模以上啤酒企业累计产量 1498.46 万千升，增长 +18.9%，环比增速进一步降速，主要在于 5 月规上企业产量 357.6 万千升，同比-12.5%。5 月单月产量下滑的因素，我们认为主要是归于两点：

(1) 去年 5 月渠道补库存动作造成的较高基数；(2) 今年 5 月前后疫情多点散发，尤其在旺季提前到来的广东地区产生了较大的负面影响。展望 2021 年全年，预计在去年低基数情况下行业产销将实现恢复性增长，同时我们判断 21Q1 乃至全年看，外资厂商销量表现将有望明显好于内资。由于 20H1 夜场、餐饮等即饮渠道受疫情冲击明显，而外资品牌即饮渠道占比显著高于内资，因此判断百威、嘉士伯、喜力等国际品牌 21H1 弹性将明显好于国内品牌。行业成本压力（包材及大麦成本）于 2021 年将体现

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_33523

