



食品饮料周观点：业绩预期 差为核心主线 社零转正快 速复苏



报告导读

食饮本周观点：业绩预期差为核心主线，社零转正快速复苏白酒板块：强烈看好疫后板块修复反弹机会，我们认为当前板块直接催化剂为：22Q2 业绩预期差&其他信息催化&股权激励等。后续我们仍认为应坚持布局两条主线：1) 中长期具备确定性（贵州茅台、五粮液、洋河股份、古井贡酒等）；2) 阶段性具备弹性（舍得酒业、泸州老窖等）。本周更新白酒公司近况：五粮液、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、舍得酒业、酒鬼酒、今世缘、迎驾贡酒、金徽酒、天佑德酒、华致酒行等。

大众品板块：本周建议重点关注：青岛啤酒、盐津铺子、中炬高新、莱茵生物、安井食品、仙乐健康、劲仔食品、立高食品。6 月社零总额同比+3.1%，环比 5 月转正，需求有所修复，餐饮消费增速环比快速回升，可选消费持续回暖，需求持续修复。餐饮消费虽然受到堂食限制等影响，同比-4.0%，但环比 5 月大幅改善，环比+18.6pct。从商品零售来看，粮油食品 6 月同比+9.0%，环比略有下降 (-3.3pct)；饮料 6 月同比+1.9%，环比下降 5.8pct，我们认为主要系受到供应增加，疫情修复囤货需求减少等因素影响，部分必选商品消费需求有所回落。维持此前投资策略不变，本周更新大众品公司近况：安井食品、盐津铺子、立高食品、干味央厨、莱茵生物、海天味业、中炬高新、重庆啤酒、华润啤酒、安琪酵母、新乳业、熊猫乳品、龙大美食、得利斯、爱普股份、海融科技等。

7 月 11 日~7 月 15 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 4.07%，食品

饮料板块下跌 2.95%，白酒板块下跌幅度小于沪深 300，跌幅为 2.58%。具体来看，本周饮料板块皇台酒业（+5.56%）涨幅相对偏大，顺鑫农业（-10.77%）、金枫酒业（-10.22%）跌幅相对偏大；本周食品板块嘉必优（+20.70%）、华统股份（+7.50%）涨幅相对居前，三全食品（-16.72%）、妙可蓝多（-10.00%）涨幅相对居后。

本周观点

【白酒板块】：Q2 预期差及 Q3 预判为板块核心影响因子板块回顾：强业绩确定性标的表现居前，业绩预期差仍为核心主线 7 月 11 日~7 月 15 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 4.07%，食品饮料板块下跌 2.95%，白酒板块下跌幅度小于沪深 300，跌幅为 2.58%。具体白酒板块来看，古井贡酒（-0.14%）、金种子酒（-0.95%）、泸州老窖（-1.40%）、五粮液（-1.45%）跌幅较少。22Q2 业绩确定性强的标的均表现出较强防御性，22Q2 业绩预期差以及 22Q3 业绩预判为当前影响板块的核心因子。我们认为当前市场对中秋国庆预期仍处于较低水平，在股权激励&事件催化&22Q2 业绩预期差催化下，短期情绪不影响酒企三季度向好发展态势，我们仍看好白酒板块发展机会。

行业观点更新：行业集中化加速，结构升级趋势不改，看好 Q3 回补消费本周观点更新：虽然 Q2 疫情对经营层面有一定影响，但酒企均采取积极举措应对并布局 Q3 回补需求，优势酒企具备更强抗风险能力及中长期发展潜力，行业集中化趋势加速，升级仍在持续中。具体来看：

白酒整体行业：迈向高端消费，酒水行业消费升级路径有细节。行业的产业升级体现在：1) 行业消费升级的发生；2) 行业确定性的程度提高；3) 行业马太效应在逐渐提升。消费升级的具体路径：1) 倡导优良行业生态；2) 打开行业纵深价位空间。打通上升渠道的方式：1) 坚持品牌向上；2) 持续营销下沉：①高端化调性；②高端化品牌运作；③高端化渠道运作。企业端的路径能力：1) 行业化的能力；2) 充分了解企业自身的能力；3) 坚持超长期战略演习的能力：①营销系统；②清晰的运营模式和强大的团队竞争。

五粮液：五粮液多措并举，当前动销已逐步恢复，价为先思路明确，同时将继续缩减系类酒和非标产品 SKU 以实现品牌价值明确，改革进行时，看好公司今年完成量价关系的梳理；

泸州老窖：我们认为公司 Q2 销售工作相对正常，低度国窖 1573 及中档酒仍为业绩重要驱动力，当前销售目标没有调整。随着国窖 1573 高度新价格定位将逐步被消费者接受+低度国窖继续保持每年 1 个点占比的提升+中档酒结构提升+加速市场开拓+费用率保持平稳，公司势能有望持续释放；山西汾酒：22Q2 山西汾酒根据外部情况对青花系列进行了严格控量，适当放量玻汾，预计 Q2 收入增速或有个位数正增长；中长期看，考虑到结构稳步提升叠加市场加速扩张，预计 22H2 将拥有弹性表现，坚定看好山西汾酒品牌、产品、渠道等多维度势能持续释放；

古井贡酒：受益于安徽省受疫情影响小，预计古井贡酒 22Q2 回款进

度将领先于行业，且动销库存表现良性。具备强经营能力的古井贡酒 22Q2 收入、净利润增速预计仍能实现 20%+、30%+ 的增速，产品势能强劲，省外加速拓展，坚定看好古井贡酒未来发展；

舍得酒业：22Q2 舍得酒业有望实现超预期高质量增长（体现在严格控货+渠道有提价预期下市场库存健康、价盘稳定/会战模式卓有成效等），虽 22Q2 公司报表端或有一定压力，但 22H2 公司有望将在高质量增长下收获高业绩弹性。

酒鬼酒：短期看，疫情对公司影响逐月下降，6 月底动销已接近恢复至去年同期水平，库存健康；22Q2 预计公司收入端微增，受内参占比下降影响，盈利端或短期承压；全年看，酒鬼丰富条码聚焦两手抓，内参以稳为主，结构升级趋势延续，费用改革实行，稳扎稳打拓市场，专卖店加速开拓，全年仍将取得优异业绩。

今世缘：疫情对公司 3-5 月经营影响较大，环比改善显著，部分产品仍呈现消费升级趋势。公司以百日会战为抓手，各项工作正在加速落地，今年 75-80 亿的既定目标仍有望实现。

迎驾贡酒：当前迎驾贡酒 Q2 虽受疫情影响短期业绩增速或放缓，但经营质量高势能强，在安徽省经济增速表现相对优异+势能持续向上+端午节表现向好+薪酬待遇提升背景下，持续看好洞藏占比提升带来的弹性。由于 4 月公司经营受疫情影响较大，我们预计 22Q2 收入增速为正，利润增速或高于收入增速。当前公司暂未调整全年/22Q2 经营业绩目标。

金徽酒：5 月起甘肃没有疫情，逐步恢复到正常状态，回款端表现向好，库存管控严格。产品方面，预计上半年 4 星将实现恢复性正增长，3 星仍在恢复中，今年或将星级系列增速推为正，后期扩量；柔和系列内部结构升级汇总；年份系列将先营造氛围；金徽正能量几年预计将继续增量；陇南春延期上市。我们认为金徽酒今年业绩将实现加速发展。

天佑德酒：公司在青海的销售收入能够占到 75-80%，主要品牌是天佑德，大概占比达到 65%。21 年收入 10+ 亿，归母净利润 6300 万，实现了由负转正。我们看好青稞清香型天佑德酒未来产品及市场的逐步开拓发展。

华致酒行：由于疫情对精品酒销售影响较大（精品酒收入/净利润占比均高于 20%+/40%+），而高端酒韧性较强，我们预计 22Q2 收入增速约 15-20%，净利润端或有较大压力；考虑到公司 22H1 布局较多“金”系列精品酒新品+荷花酒量价齐升逻辑延续+高端酒配额仍在增加+团购能力不断增强+门店稳步扩张，22H2 公司利润端或呈强弹性。

数据更新：飞天茅台批价环比稳定，库存保持低位贵州茅台：本周飞天茅台/1935 批价稳定在 2790 元、1360 元，库存处于较低水平；五粮液：本周批价稳定在 970-980 元；泸州老窖：批价约 920 元，22 年国窖增速目标为 30%，批价整体表现稳健。

投资建议：建议关注 22Q2 业绩确定性&预期差&信息催化机会本周业绩预期较确定的酒企标的呈现强抗风险能力，前期业绩下调的酒企则

表现较弱，业绩预期差仍为当前核心逻辑主线。我们坚持此前观点：强烈看好疫后板块修复反弹机会，我们认为当前板块直接催化剂为：22Q2 业绩预期差&其他信息催化&股权激励等。后续我们仍认为应坚持布局两条主线：1) 中长期具备确定性（贵州茅台、五粮液、洋河股份、古井贡酒等）；2) 阶段性具备弹性（舍得酒业、泸州老窖等）。

二、【食品板块】：

板块回顾：板块本周小幅回调

板块涨跌幅方面：食品加工板块下跌 4.30%，其中调味品板块下跌 4.63%，乳品板块下跌 2.55%，肉制品板块下跌 3.18%。

个股涨跌幅方面：嘉必优（+20.70%）、华统股份（+7.50%）、青海春天（+5.84%）涨幅居于板块前三。

本周观点：社零转正，终端需求持续改善，继续布局两大投资主线 6 月社零增速转正，餐饮消费增速环比快速回升，可选消费持续回暖，需求持续修复。6 月社零总额同比+3.1%，环比 5 月转正，需求有所修复。从食品饮料行业来看，餐饮消费虽然受到堂食限制等影响，同比-4.0%，但环比 5 月大幅改善，环比+18.6pct。从商品零售来看，粮油食品 6 月同比+9.0%，环比略有下降(-3.3pct)；饮料 6 月同比+1.9%，环比下降 5.8pct，我们认为主要系受到供应增加，疫情修复囤货需求减少等因素影响，部分必选商品消费需求有所回落。

我们继续维持此前观点不变，但伴随上周各地疫情的散点爆发，需关注后续疫情反复对终端需求的影响风险。当前投资主线如下：

1) 先选确定性：即优先选择业绩确定性和基本面确定性较强的投资标的，重点推荐：洽洽食品、涪陵榨菜、伊利股份；

2) 后续重点关注疫后修复的标的：即找寻疫后修复过程中业绩下修压力较小 or 后续弹性较大的公司。我们主要梳理以下几个方面：

①餐饮供应链修复主线：青岛啤酒、重庆啤酒、安井食品、立高食品、千味央厨、绝味食品、巴比食品；

②复工复产下修复标的：盐津铺子、甘源食品、三全食品、安琪酵母、妙可蓝多。

本周建议重点关注：青岛啤酒、盐津铺子、安井食品、中炬高新、莱茵生物、仙乐健康、劲仔食品、立高食品。

本周更新：

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_44194

