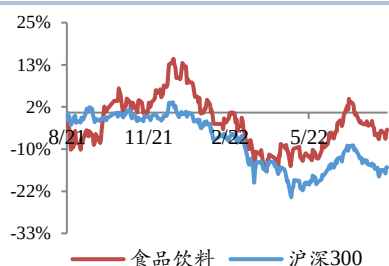


中报业绩落地，兼顾确定性与修复弹性

行业评级：增持

报告日期：2022-09-04

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

邮箱：chenshu@hazq.com

分析师：杨苑

执业证书号：S0010522070004

邮箱：yangyuan@hazq.com

相关报告

1. 食品饮料情绪边际好转，把握修复行情
2022-08-07

2. 推动消费持续恢复，关注食品饮料复苏主线
2022-08-01

3. 春寒终将过去，布局食品饮料场景修复机会
2022-04-04

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体下跌为-2.59%，在申万一级子行业排名第21，分别跑输沪深300指数0.54%、上证综指1.05%。子行业中，保健品(-2.66%)、零食(1.19%)、啤酒(-3.53%)、肉制品(-1.29%)、乳制品(-5.78%)、烘焙食品(2.67%)、白酒(-2.46%)、调味品(-1.94%)、软饮料(0.68%)、其他酒类(-0.73%)，乳制品板块领跌，肉制品板块跌幅居中、烘焙食品表现较好。沪深300的PE值为10.91，非白酒食品饮料的PE值为34.09，白酒PE估值为35.90。

● 投资推荐

近期疫情有所反弹，呈现局部爆发。但负面影响的不确定性有所降低，无论是近期的成都还是深圳，整体反应速度更为迅速，决策流程更为科学，预计上半年的持续性影响难以出现。尽管消费复苏节奏可能有所放缓，但是悲观预期已经得到较为充分的释放，短期内优先确定性品种的同时，关注可选消费预期修复机会。

大众品：1) 调味品：上周海天发布半年报，收入端环比改善，细分品类中料酒醋超基本盘增速，潜力产品放量明显。成本端二季度基本达到顶点，提价未覆盖全部成本上涨区间，未来预期公司将深挖降本增效措施，提升盈利能力。Q2行业整体成本上涨明显，费用端销售费用空中投放收缩，加大地面试吃等消费场景的投入，预期行业将进一步提升费效比，提升盈利能力。展望下半年，把握板块低基数效应与成本下行双主线，从行业长期发展角度，关注下沉市场覆盖率变化、公司对上下游的控制能力及对产品结构升级的趋势演变。推荐龙头海天味业。**2) 乳制品：**Q2乳制品行业细分品类明显分化，白奶中常温白奶大单品仍旧保持双位数增速，鲜奶增速领跑液态奶，奶酪业务基础较低实现高增，酸奶品类增长乏力，冷饮业务受天气和产品结构升级影响收入增长明显。奶粉受到生育率和去新鲜度双重影响，各公司表现分化。展望下半年，根据供需关系预判下半年奶价表现平稳，关注动销端费用投入节奏，看好行业竞争态势趋缓下的净利率提升主线，推荐龙头伊利股份。**3) 啤酒：**本周全国多地再次出现疫情，对啤酒板块情绪造成扰动。本轮疫情持续时长及影响范围难以预判，但防疫更加精准有效的方向较为清晰。且当前处于啤酒消费旺季的中后期，预计对全年总销量的影响有限。成本端，随着包材价格下行，除个别酒企已对全年包材锁价外，啤企下半年将受益于成本压力减轻。我们建议弱化短期疫情的不确定性，重视啤酒行业未来3-5年高端化以及提质增效带来盈利能力提升的确定性。继续推荐全年业绩有保障、中长期高端化逻辑清晰的啤酒板块，推荐青岛啤酒、华润啤酒，重点关注重庆啤酒、燕京啤酒。**4) 卤制品：**本周绝味食品发布半年报，上半年公司受疫情影响显著，同时主要原材料价格同比有较大幅度的上涨，对公司利润造成侵蚀。行业逆境中绝味维持去年底以来对加盟商进行补贴的策略，虽在短期加剧业绩压力，但为中长期提升市场份额奠定基础。上半年公司门店逆势净增长1207家，龙头优势进一步扩

大。此外中报业绩还受到一次性股份支付费用的影响，下半年公司层面股份支付费用不再计提，将缓解费用端压力。我们认为上半年公司在收入、成本、费用端压力已集中释放，下半年随疫情趋势向好以及费用收窄，公司业绩有非常明显的改善空间，静待疫情扰动趋势性弱化后行业经营环境持续回暖，当前估值层面悲观预期已经充分反映，建议布局经营韧性强的卤制品龙头绝味食品、周黑鸭。**5) 休闲食品：**中报业绩披露完毕，休闲食品公司表现分化。部分休闲食品公司受益于渠道与产品策略调整显效，低基数下业绩高增；部分公司利润端受原材料、人工、能源、运输成本上涨的不利影响；部分渠道型的休闲食品公司受制于线下门店客流下滑、线上流量去中心化而面临较大的转型压力。展望未来，我们认为休闲食品板块可关注两条投资主线：1) 成本压力逐步释放带来的盈利能力强化，推荐洽洽食品，关注甘源食品；2) 战略转型取得成效，抓住新渠道新产品实现放量，带来业绩弹性，关注盐津铺子、劲仔食品。

白酒：1) 高端/次高端白酒：当前来看，全国化酒企最困难时点已经过去，下半年仍有蓄力待发的条件，着眼点在于：①疫情影响的不确定性在减弱。②酒企闲时积极增厚自身 α 建设。③行业尾部加速出清，头部名企有望后期收割。④预收款提供发力子弹。整体来看，高端白酒下半年业绩不确定性小，次高端白酒优质标的后续弹性可期，重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒，建议关注舍得酒业。**2) 区域白酒：**区域白酒中报整体表现稳健，疫情影响下苏皖龙头酒企报表端韧性仍强，后续需关注旺季动销及库存去化情况待情绪修复后向上空间较为可观。我们看好省内经济独立增长行情叠加次高端价位扩容红利、管理层面改善的江苏、安徽龙头酒企。推荐回款完成顺利、产品优化升级的洋河股份、古井贡酒，建议关注具备弹性空间的迎驾贡酒、今世缘。

● 行业重点数据

白酒方面：本周茅台整箱与散瓶批价分别为 3235 元和 2830 元，与上周相比分别上升 10 元和 10 元。五粮液批价 975 元/瓶，国窖 1573 批价 920 元/瓶，环比均持平。

食品方面：9 月 2 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 24.38 元/公斤、29.64 元/公斤、23.43 元/公斤，同比分别变化-12.4%、65.8%、33.9%，仔猪、猪肉环比分别变化 3.5%、2.8%，毛猪环比持平。2022 年 7 月（截至目前最新），进口猪肉数量为 12.17 万吨，同比下降 63.05%，环比下降 0.57%。2022 年 7 月（截至目前最新），生猪定点屠宰企业屠宰量 2119 万头，同比下降 3.46%，环比下降 12.18%。

● 风险提示

国内疫情防控长期化的风险；重大食品安全事件的风险。

正文目录

1 市场表现	5
1.1 板块表现	5
1.2 个股表现	7
2 投资推荐	7
2.1 投资建议	7
3 产业链数据	9
4 公司动态	13
5 行业要闻	14
5.1 珠江啤酒将打造华南优势市场	14
5.2 茅台新品“荷玺”京东预售	14
5.3 日辰股份拟定增募资不超 8 亿元加码预制菜、调味品等生产线资	14
5.4 贵州省委常委调研遵义酱酒产业	14
5.5 到 2031 年全球精酿啤酒行业预计将增长到 1079 亿美元	14
5.6 巧媳妇食品集团即将启动 12 万吨/年高档数字化食醋项目建设	15
5.7 国缘 V9 成为中国国家高尔夫球队合作伙伴	15
5.8 青藏高原世界牦牛奶婴幼儿奶粉基地项目开工	15
5.9 永璞咖啡×叮咚买菜推联名款生椰拿铁	15
6 重点公司更新	15
6.1 绝味食品中报更新	15
6.2 海天味业中报更新	17
6.3 伊利股份中报更新	18
6.4 泸州老窖中报更新	19
6.5 古井贡酒中报更新	20
7 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度	21
7.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会	21
7.2 公司定增状态备忘	21
风险提示：	22

图表目录

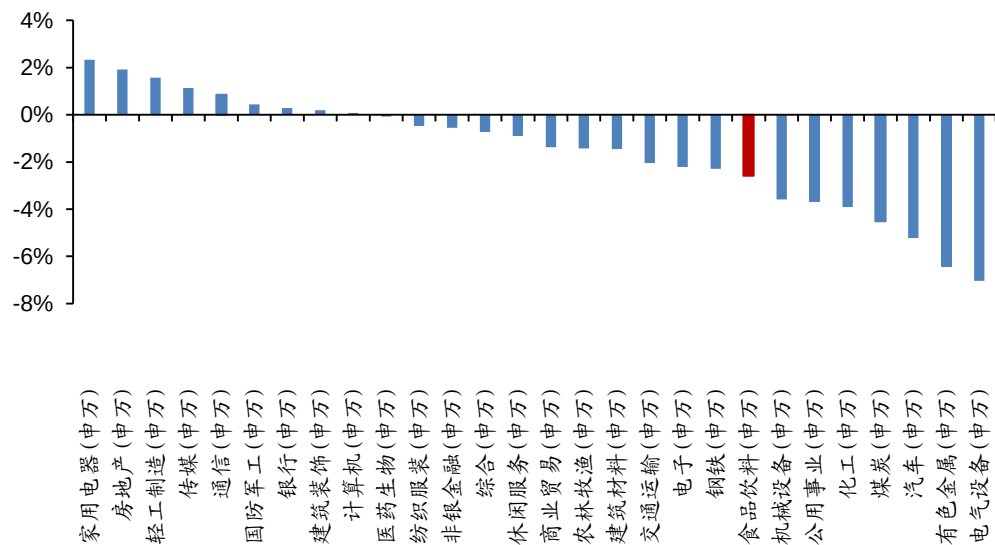
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	5
图表 2 行业子板块周涨幅对比 (%)	5
图表 3 PE 比值	6
图表 4 各子行业 PE (TTM) 及所处百分位	6
图表 5 周涨幅前十个股 (%)	7
图表 6 周涨幅后十个股 (%)	7
图表 7 产业链数据整理	9
图表 8 飞天散瓶批价 (元/瓶)	10
图表 9 飞天整箱批价 (元/瓶)	10
图表 10 普五批价 (元/瓶)	10
图表 11 国窖 1573 批价 (元/瓶)	10
图表 12 进口葡萄酒单价 (元/千升) 及数量 (千升)	10
图表 13 小麦价格 (元/吨)	10
图表 14 玉米价格 (元/吨)	11
图表 15 国内/国际大豆价格 (元/吨)	11
图表 16 白砂糖价格 (元/公斤)	11
图表 17 猪价(元/公斤)	11
图表 18 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	11
图表 19 进口猪肉数量 (万吨)	11
图表 20 白条鸡价格 (元/公斤)	12
图表 21 生鲜乳价格 (元/公斤)	12
图表 22 奶粉价格 (元/公斤)	12
图表 23 进口奶粉数量 (万吨)	12
图表 24 进口奶粉价格 (元/公斤)	12
图表 25 主要包材价格 (元/吨)	12
图表 26 棕榈油价格 (元/吨)	13
图表 27 聚酯切片价格 (元/吨)	13
图表 28 公司重要公告汇总	13
图表 29 未来一月重要事件备忘录: 限售股解禁/股东会	21
图表 30 未来一月重要事件备忘录: 股东大会召开信息	21
图表 31 食品饮料公司定向增发最新进度	21

1 市场表现

1.1 板块表现

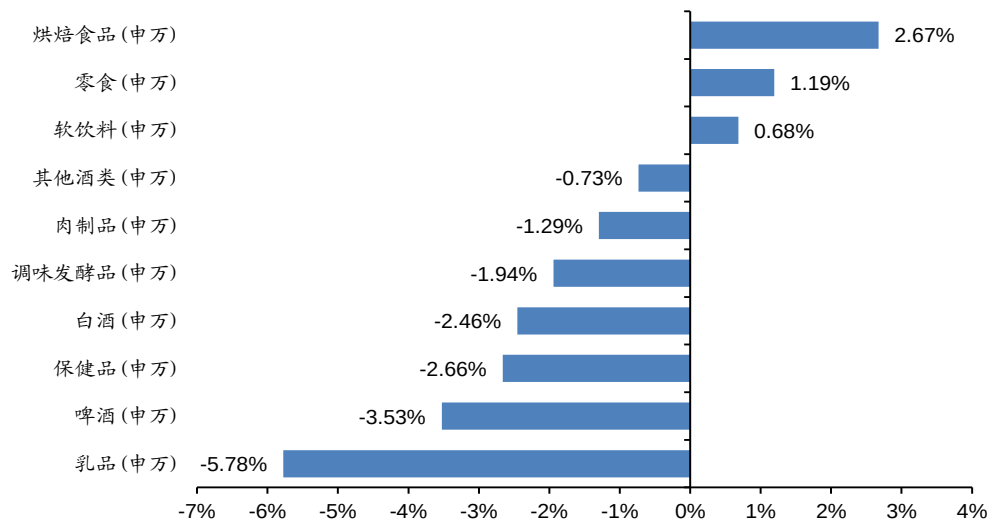
上周食品饮料板块指数整体下跌为-2.59%，在申万一级子行业排名第 21，分别跑输沪深 300 指数 0.54%、上证综指 1.05%。子行业中，保健品（-2.66%）、零食（1.19%）、啤酒（-3.53%）、肉制品（-1.29%）、乳制品（-5.78%）、烘焙食品（2.67%）、白酒（-2.46%）、调味品（-1.94%）、软饮料（0.68%）、其他酒类（-0.73%），乳制品板块领跌，肉制品板块跌幅居中、烘焙食品表现较好。沪深 300 的 PE 值为 10.91，非白酒食品饮料的 PE 值为 34.09，白酒 PE 估值为 35.90。

图表 1 行业周涨幅对比（%）



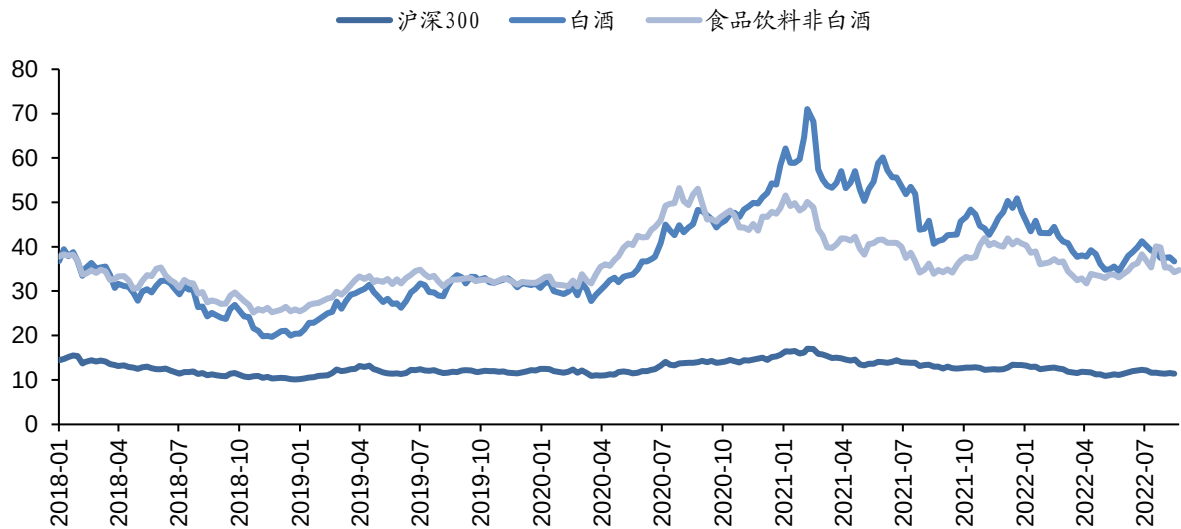
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 行业子板块周涨幅对比（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

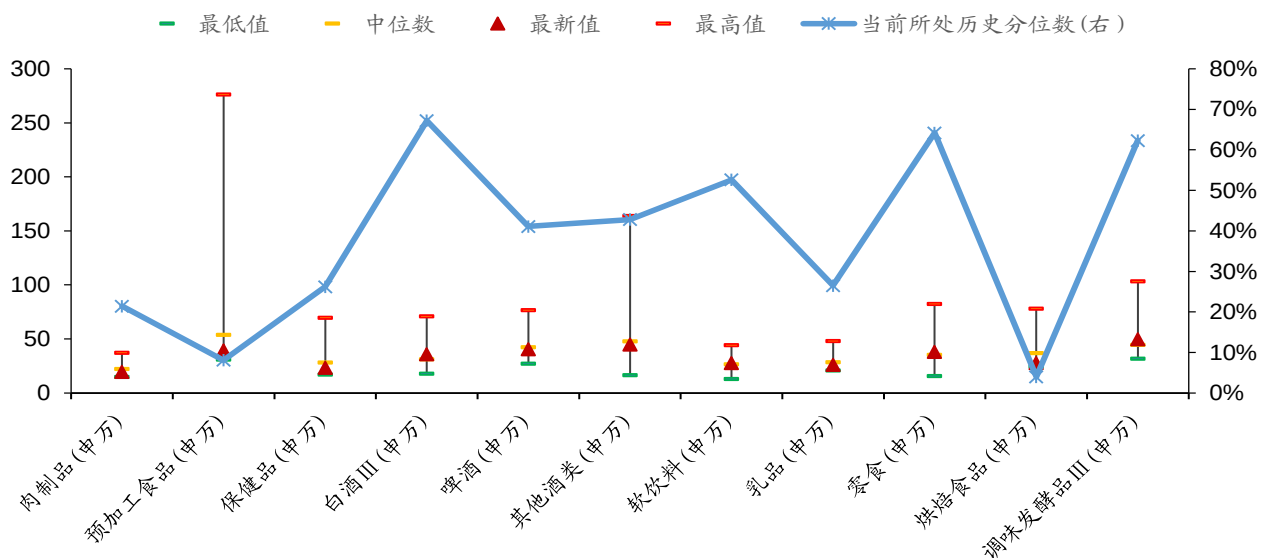
图表 3 PE 比值



资料来源：wind，华安证券研究所

子行业中：白酒的 PE 值为 35.95，当前处于历史 67.20%分位；啤酒的 PE 值为 40.60，当前处于历史 41.10%分位；乳品的 PE 值为 26.13，当前处于历史 26.50%分位；软饮料的 PE 值为 27.58，当前处于历史 52.60%分位；保健品的 PE 值为 23.23，当前处于历史 26.20%分位；调味发酵品的 PE 值为 49.68，当前处于历史 62.30%分位；预加工食品的 PE 值为 39.27，当前处于历史 8.10%分位；肉制品的 PE 值为 19.56，当前处于历史 21.40%分位；零食的 PE 值为 37.91，当前处于历史 64.20%分位。

图表 4 各子行业 PE (TTM) 及所处百分位

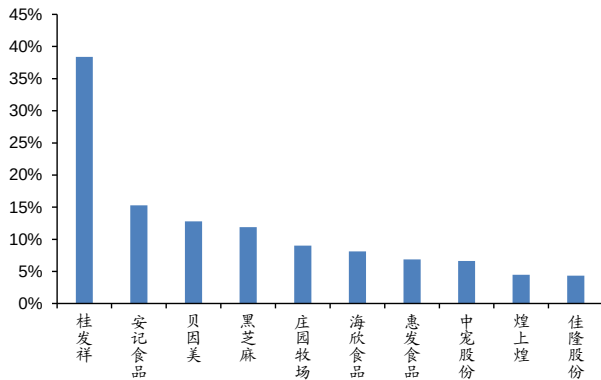


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

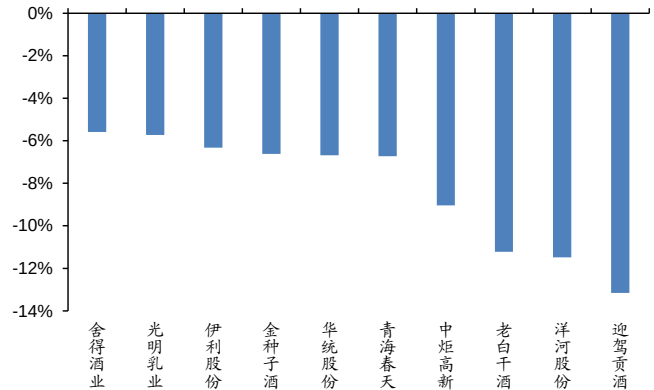
上周，桂发祥（38.39%）、安记食品（15.28%）、贝因美（12.78%）涨幅靠前，迎驾贡酒（-13.15%）、洋河股份（-11.48%）、老白干酒（-11.22%）跌幅靠前。

图表 5 周涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 周涨幅后十个股（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

2 投资推荐

2.1 投资建议

大众品：

1) 调味品：上周海天发布半年报，收入端环比改善，细分品类中料酒醋超基本盘增速，潜力产品放量明显。成本端二季度基本达到顶点，提价未覆盖全部成本上涨区间，未来预期公司将深挖降本增效措施，提升盈利能力。Q2 行业整体成本上涨明显，费用端销售费用空中投放收缩，加大地面试吃等消费场景的投入，预期行业将进一步提升费效比，提升盈利能力。展望下半年，把握板块低基数效应与成本下行双主线，从行业长期发展角度，关注下沉市场覆盖率变化、公司对上下游的控制能力及对产品结构升级的趋势演变。推荐龙头海天味业，市占率逆势提升，0 添加系列上市以来动销较好，看好公司在餐饮场景复苏中的需求改善。

2) 乳制品：本周伊利股份发布半年报，液态奶增速不及预期，主因二季度疫情影响动销及渠道物流，7、8 月份动销有所好转，但整体处于弱复苏状态，还未达到理想程度，奶粉增速亮眼，内生增速超 30%，领跑行业。Q2 乳制品行业细分品类明显分化，白奶中常温白奶大单品仍旧保持双位数增速，鲜奶增速领跑液态奶，奶酪业务基础较低实现高增，酸奶品类增长乏力，冷饮业务受天气和产品结构升级影响收入增长明显。奶粉受到生育率和去新鲜度双重影响，各公司表现分化。展望下半年，根据供需关系预判下半年奶价表现平稳，关注动销端费用投入节奏，看好行业竞争态势趋缓下的净利率提升主线，推荐龙头伊利股份。

3) 啤酒：本周全国多地再次出现疫情，对啤酒板块情绪造成扰动。本轮疫情持续时长及影响范围难以预判，但防疫更加精准有效的方向较为清晰，从现阶段防疫情况来看，线下消费场景受限主要集中在西南、华南地区，影响程度较上一轮相对较小，且当前处于啤酒消费旺季的中后期，预计对全年总销量的影响有限。此外，啤酒结构升级与提价效应带来吨价提升亦可对冲销量压力。成本端，随着包材价格下行，除个别酒企已对全

年包材锁价外，啤企下半年将受益于成本压力减轻。上半年在疫情与成本双端压力下，主要啤酒公司均交出较为优异的中报业绩，彰显行业经营韧性，我们建议弱化短期疫情的不确定性，重视啤酒行业未来 3-5 年高端化以及提质增效带来盈利能力提升的确定性。继续推荐全年业绩有保障、中长期高端化逻辑清晰的啤酒板块，推荐青岛啤酒、华润啤酒，重点关注重庆啤酒、燕京啤酒。

4) 卤制品：本周绝味食品发布半年报，半年报业绩位于此前业绩预告区间，符合市场预期。上半年受疫情影响显著，门店经营面临客流量下滑、门店歇业的困难，同时主要原材料价格同比有较大幅度的上涨，对公司利润造成侵蚀。行业逆境中绝味维持去年底以来对加盟商进行补贴的策略，虽在短期加剧业绩压力，但为中长期提升市场份额奠定基础。上半年公司门店逆势净增长 1207 家，门店总数达到 14921 家，龙头优势进一步扩大。此外中报业绩还受到一次性股份支付费用的影响，下半年公司层面股份支付费用不再计提，将缓解费用端压力。我们认为上半年公司在收入、成本、费用端压力已集中释放，下半年随疫情趋势向好以及费用收窄，公司业绩有非常明显的改善空间，静待疫情扰动趋势性弱化后行业经营环境持续回暖，当前估值层面悲观预期已经充分反映，建议布局经营韧性强的卤制品龙头绝味食品、周黑鸭。

5) 休闲食品：中报业绩披露完毕，休闲食品公司表现分化。部分休闲食品公司受益于渠道与产品策略调整显效，低基数下业绩高增；部分公司利润端受原材料、人工、能源、运输成本上涨的不利影响；部分渠道型的休闲食品公司受制于线下门店客流下滑、线上流量去中心化而面临较大的转型压力。展望未来，我们认为休闲食品板块可关注两条投资主线：1) 成本压力逐步释放带来的盈利能力强化，推荐洽洽食品，关注甘源食品；2) 战略转型取得成效，抓住新渠道新产品实现放量，带来业绩弹性，关注盐津铺子、劲仔食品。

白酒：

(1) 高端/次高端白酒：本周白酒企业中报业绩全部出炉，整体来看高端次高端酒企整体符合市场预期，高端白酒受益于需求刚性+核心大单品，Q2 收入端同比增加 15.0%，利润端同比提升 17.1%，总体表现体现了“以稳为主”的确定性优势；次高端白酒由于消费场景递延、招商扩张减缓、重点单品控量挺价等原因，表现相对弹性较大，Q2 收入端同比减少 1.3%、利润端同比下降 9.2%。当前来看，全国化酒企最困难时点已经过去，下半年仍有蓄力待发的条件，着眼点在于：①疫情影响的不确定性在减弱。近期疫情有所反弹，但无论是成都还是深圳，整体反应速度更为迅速，决策流程更为科学，上半年的持续性影响难以出现。②酒企闲时积极增厚自身 α 建设。从公司反馈来看，4-5 月困难时期全国化酒企普遍维持了品牌建设、消费者培育、酒业文化输出等工作，加固品牌护城河。③行业尾部加速出清，头部名企有望后期收割。无论是酱酒热退潮还是贴牌出清，行业的供给端仍在向头部聚拢，在依旧“不缺酒、缺好酒”的背景下，头部名企未来有望扩大市占率，同时产品结构改革向腰部靠齐。④预收款提供发力子弹。无论是高端还是次高端，从中报来看，预收款较一季度末均有增加，次高端白酒较去年同期还有大幅提升。整体来看，高端白酒下半年业绩不确定性小，次高端白酒优质标的后续弹性可期，重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒，建议关注舍得酒业。

(2) 区域白酒：中报韧性依旧，等待旺季检验。本周古井贡酒发布 2022 年中报：古井 22H1 收入和归母扣非净利分别同增 28.46% 和 41.15%，22H1 公司毛利/净利率分别为 77.53/21.91%，同比+1.13/+1.64pc，超出我们的预期。我们认为，区域白酒中报整体表现稳健，疫情影响下苏皖龙头酒企报表端韧性仍强，后续需关注旺季动销及库存去化情况待情绪修复后向上空间较为可观。动销方面，本周多地疫情散发，中秋渠道端信

心受阻。我们认为，本次中秋佳节前移与国庆节形成区隔，旺季动销有望延长；中秋礼品属性较强，宴席端消费普遍集中于国庆，疫情影响相对有限，有待观察后续防疫及疫情散发状况。库存方面，当前经销商整体水平较去年同期有所提升，终端普遍保持谨慎，库存水平保持在合理区间。考虑到酒企普遍引入数字化系统维系价盘，通过发货节奏的调整，旺季后渠道库存水平及整体价盘有望维持稳定。回款方面，头部酒企回款季度按计划推进，预计 Q3 普遍完成全年回款目标，业绩确定性仍强，二线龙头仍有 10-20%任务待 Q4 消化，预计旺季库存消化后，逐步完成全年目标。我们看好省内经济独立增长行情叠加次高端价位扩容红利、管理层面改善的江苏、安徽龙头酒企。推荐回款完成顺利、产品优化升级的洋河股份、古井贡酒，建议关注具备弹性空间的迎驾贡酒、今世缘。

3 产业链数据

图表 7 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	本周茅台整箱与散瓶批价分别为 3235 元和 2830 元，与上周相比分别上升 10 元和 10 元。五粮液批价 975 元/瓶，国窖 1573 批价 920 元/瓶，环比均持平。
葡萄酒	2022 年 7 月，进口葡萄酒数量为 30806 千升，同比下降 26.65%，环比下降 14.37%；进口葡萄酒价格为 4306 元/千升，同比上升 17.18%，环比上升 13.22%。
小麦	9 月 2 日，小麦价格为 3093.89 元/吨，同比增长 18.70%，环比增长 0.14%。
玉米	9 月 2 日，玉米价格为 2799.88 元/吨，同比增长 0.46%，环比增长 0.34%。
大豆	9 月 2 日，大豆价格为 5875.79 元/吨，同比增长 12.49%，环比持平。
食糖	9 月 2 日，白砂糖价格为 5.69 元/公斤，同比增长 1.25%，环比下降 0.70%。
猪肉	9 月 2 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 24.38 元/公斤、29.64 元/公斤、23.43 元/公斤，同比分别变化-12.4%、65.8%、33.9%，仔猪、猪肉环比分别变化 3.5%、2.8%，毛猪环比持平。2022 年 7 月（截至目前最新），进口猪肉数量为 12.17 万吨，同比下降 63.05%，环比下降 0.57%。2022 年 7 月（截至目前最新），生猪定点屠宰企业屠宰量 2119 万头，同比下降 3.46%，环比下降 12.18%。
白条鸡	9 月 2 日，白条鸡价格为 18.85 元/公斤，同比上升 11.74%，环比增长 1.34%。
生鲜乳	8 月 24 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.13 元/公斤，同比下降 5.06%、环比增长 0.24%。2022 年 7 月（截至目前最新），进口奶粉数量 9 万吨，单价 50.06 元/千克。
包装材料	8 月 20 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 1750.90 元/吨、18484.30 元/吨、3442.9 元/吨，同比分别变化-44.29%、-10.86%、-19.15%，环比分别变化 4.39%、0.42%、0.22%。
棕榈油	9 月 2 日，棕榈油价格为 8768.33 元/吨，同比下降 2.83%，环比下滑 9.39%。

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 飞天散瓶批价（元/瓶）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 飞天整箱批价（元/瓶）



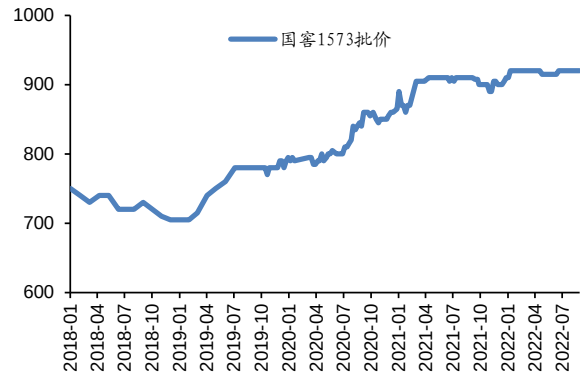
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 普五批价（元/瓶）



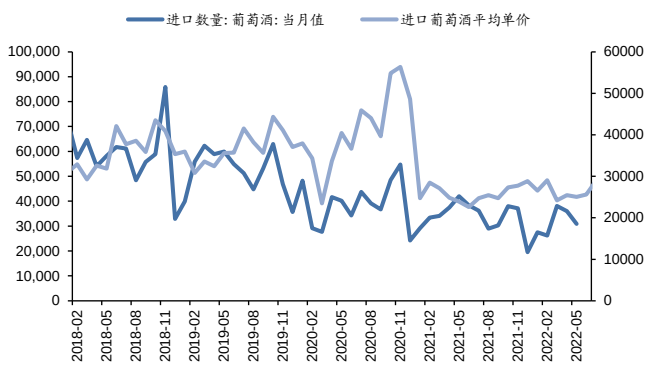
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 国窖 1573 批价（元/瓶）



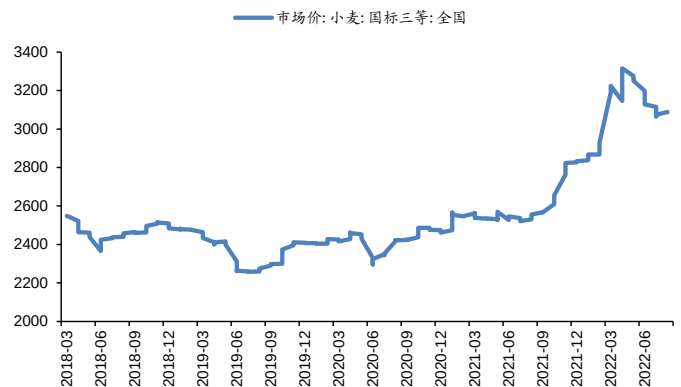
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 进口葡萄酒单价（元/千升）及数量（千升）



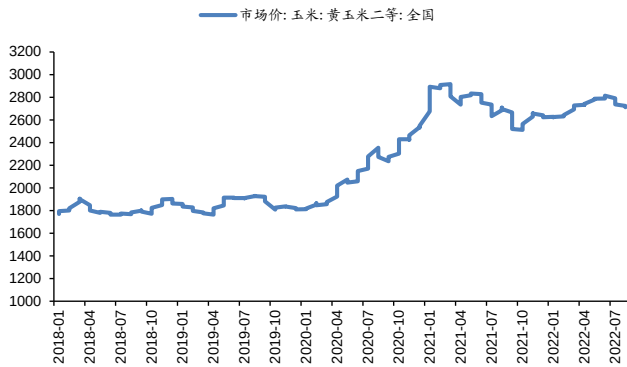
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 小麦价格（元/吨）



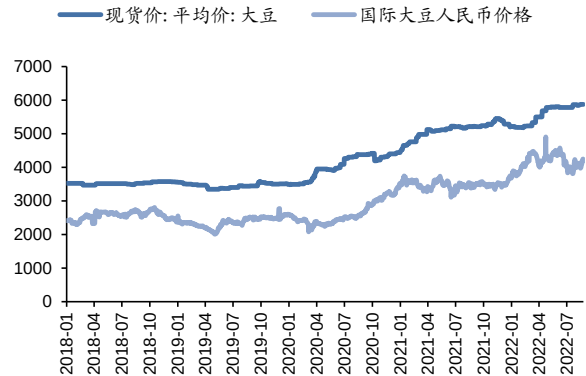
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 玉米价格 (元/吨)



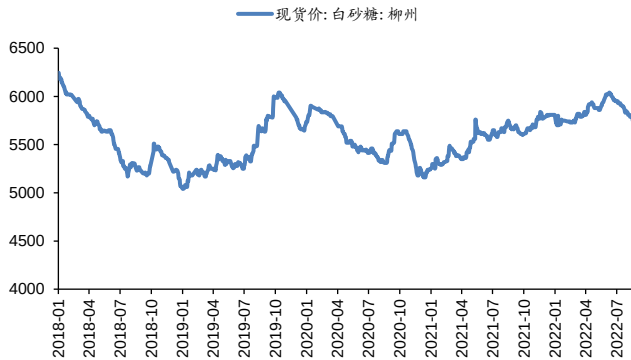
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 国内/国际大豆价格 (元/吨)



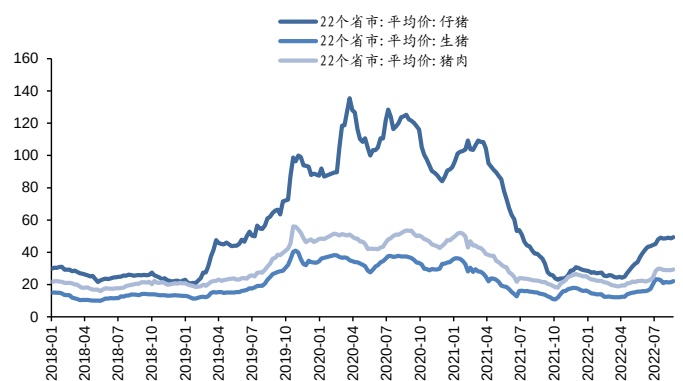
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 白砂糖价格 (元/公斤)



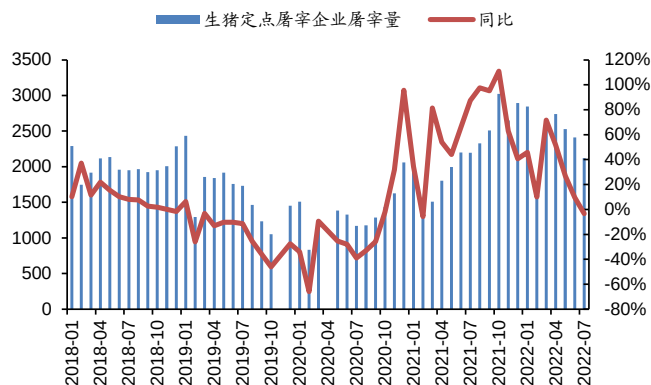
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 猪价(元/公斤)



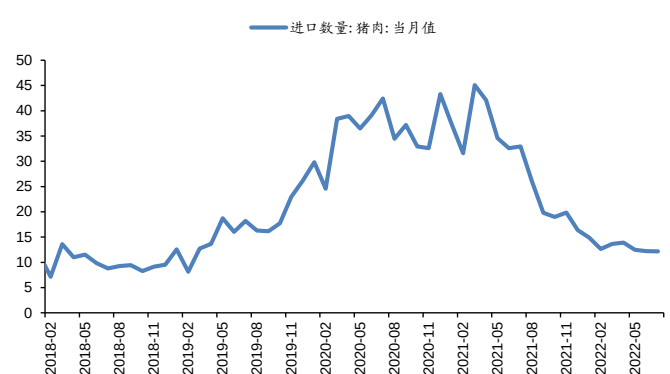
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



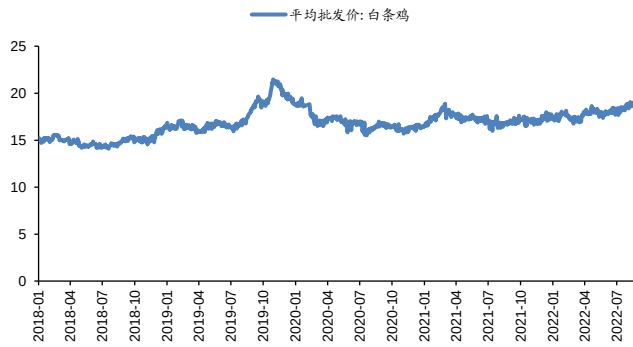
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 进口猪肉数量 (万吨)



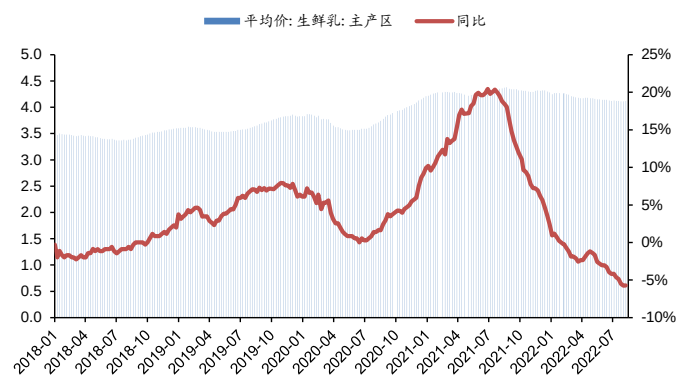
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 白条鸡价格（元/公斤）



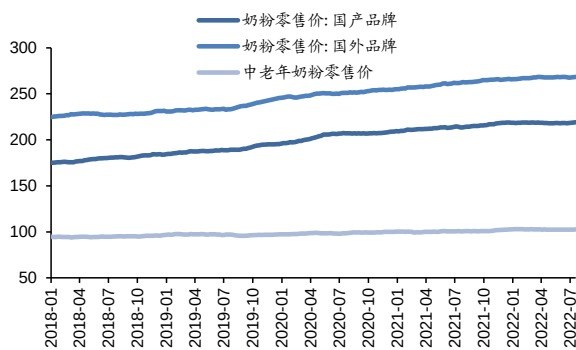
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 生鲜乳价格（元/公斤）



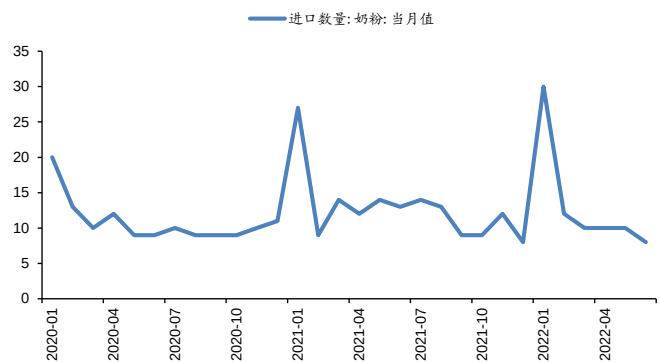
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 奶粉价格（元/公斤）



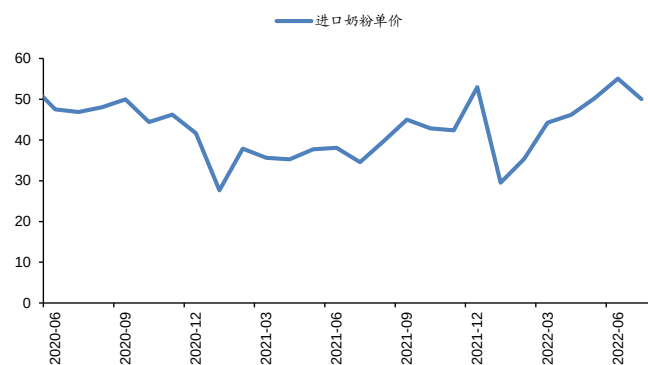
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 进口奶粉数量（万吨）



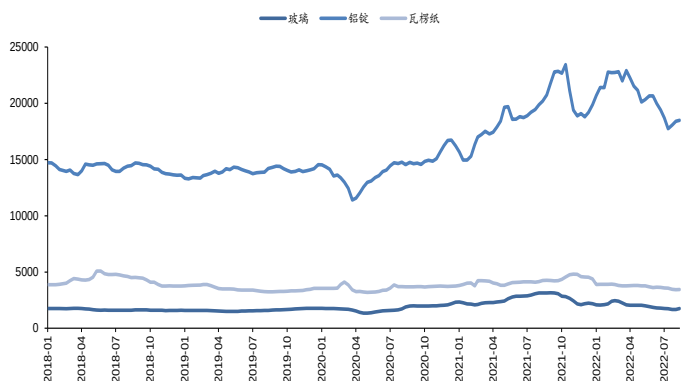
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 进口奶粉价格（元/公斤）



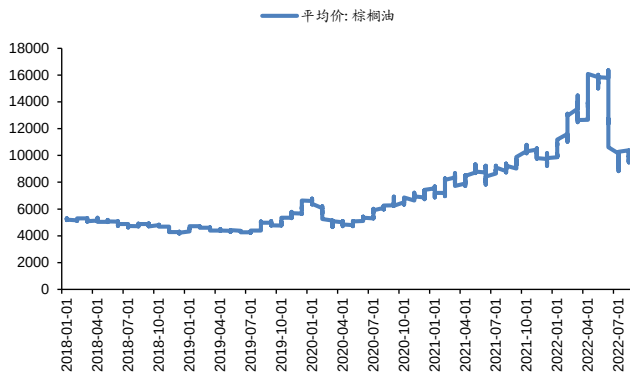
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 主要包材价格（元/吨）



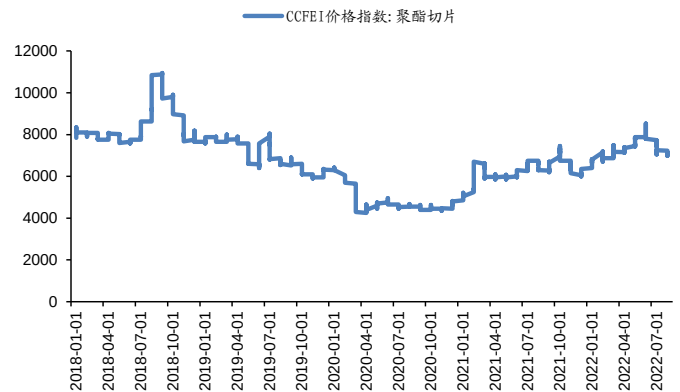
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 棕榈油价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

4 公司动态

图表 28 公司重要公告汇总

公司	公告时间	摘要	公告概要
煌上煌	2022/8/29	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 11.82 亿元, 同比下降 15.98%; 归母净利润 7991.55 万元, 同比下降 46.7%; 扣非归母净利润 6920.85 万元, 同比下降 49.81%; 基本每股收益 0.16 元。
海天味业	2022/8/29	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营收 135.32 亿元, 同比增长 9.73%; 归母净利润 33.93 亿元, 同比增长 1.21%; 扣非净利润 32.93 亿元, 同比增长 1.32%; 基本每股收益 0.73 元。
光明乳业	2022/8/29	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 144.11 亿元, 同比增长 1.03%; 归母净利润 2.81 亿元, 同比增长 7.83%; 扣非归母净利润 2.42 亿元, 同比增长 23.65%; 基本每股收益 0.2 元。
龙大美食	2022/8/29	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 67.15 亿元, 同比下降 35.71%; 归母净利润 3618.07 万元, 同比下降 88.25%; 扣非归母净利润 8912.69 万元, 同比下降 72.12%; 基本每股收益 0.03 元。
千禾味业	2022/8/29	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 10.15 亿元, 同比增长 14.56%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 80.56%; 扣非归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 74.14%; 基本每股收益 0.12 元。
伊利股份	2022/8/30	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 632.13 亿元, 同比增长 12.29%; 归母净利润 61.33 亿元, 同比增长 15.23%; 扣非归母净利润 58.88 亿元, 同比增长 17.51%; 基本每股收益 0.96 元。
古井贡酒	2022/8/30	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 90.02 亿元, 同比增长 28.46%; 归母净利润 19.19 亿元, 同比增长 39.17%; 扣非归母净利润 18.89 亿元, 同比增长 41.15%; 基本每股收益 3.63 元。
甘化科工	2022/8/30	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 1.8 亿元, 同比下降 38.76%。归母净利润 3341.92 万元, 同比下降 55.40%。扣非归母净利润 3013.93 万元, 同比下降 53.91%。基本每股收益 0.08 元。

绝味食品	2022/8/30	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 33.36 亿元, 同比增长 6.11%; 归母净利润 9859.27 万元, 同比下降 80.36%; 扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比下降 68.57%; 基本每股收益 0.16 元。
今世缘	2022/8/30	半年报业绩公告	公司披露 2022 年半年度报告, 报告期内公司营业收入 46.46 亿元, 同比增长 20.66%; 归母净利润 16.18 亿元, 同比增长 21.22%; 扣非归母净利润 16.07 亿元, 同比增长 20.59%; 基本每股收益 1.30 元。
今世缘	2022/8/31	股份减持	公司持股 3.49% 的股东上海铭大, 计划自 2022 年 9 月 23 日至 2023 年 3 月 22 日, 通过大宗交易或集中竞价的方式减持合计不超过 2509 万股, 即不超过公司总股本的 2%。
莱茵生物	2022/9/1	增发上市	本次非公开发行股票的发行业务数量为 1.65 亿股, 募集资金总额为人民币 9.68 亿元, 扣除发行费用人民币 689 万元 (不含税), 募集资金净额为人民币 9.61 亿元, 主要用于完善公司现有业务布局。

资料来源: wind、华安证券研究所

5 行业要闻

5.1 珠江啤酒将打造华南优势市场

近期, 珠江啤酒在接受机构调研时表示, 公司在全国多个市场有布局, 优势市场主要集中在华南, 公司将持续加强产品市场开拓和产品推广, 加快高端化进程, 持续加强品牌建设, 进一步提升营销管理质量。

<http://m6z.cn/6qFJg1> (资料来源: 啤酒板)

5.2 茅台新品“荷玺”京东预售

近日, 在京东 APP 上, 贵州茅台京东自营店出现了茅台 2022 年度又一新品“荷玺”, 预售价为 5119 元/瓶, 已经有多达 10 万人进行预约抢购。京东页面上显示, “荷玺”茅台酒是茅台 2022 年中秋新品。从这一信息判断, “荷玺”茅台酒即将正式上市发布。

<http://m6z.cn/5XiuB3> (资料来源: 酒业家)

5.3 日辰股份拟定增募资不超 8 亿元加码预制菜、调味品等生产线资产

8 月 28 日公告, 公司拟向不超 35 名特定投资者非公开发行数量不超过 2500 万股 (含本数), 预计募资不超 8 亿元, 主要用于年产 35000 吨复合调味品生产线建设 (扩产) 项目、年产 3 万吨调理食品 (预制菜) 生产线建设项目、年产 2 万吨预拌粉生产线建设项目、智能立体库及信息化系统建设项目。

<http://m6z.cn/5PMhtM> (资料来源: 味界头条)

5.4 贵州省委常委调研遵义酱酒产业

8 月 28 日, 贵州省委常委、常务副省长吴强赴遵义市调研酱酒产业、粮油储备项目建设情况。吴强强调, 要完善标准体系, 坚守传统工艺, 保障产品质量, 推动酱酒产业高质量发展; 要加快项目建设, 全面提升粮食安全保障能力。

<http://m6z.cn/5lgN4L> (资料来源: 遵义日报)

5.5 到 2031 年全球精酿啤酒行业预计将增长到 1079 亿美元

根据一份新的市场报告，到 2031 年，全球精酿啤酒行业预计将增长到 1079 亿美元。该报告预计 2018 年至 2031 年的年增长率为 10.49%，这一增长归因于需求的增长，尽管行业受到了疫情影响。数据表明，消费者对啤酒的创新口味和新原料越来越感兴趣，这反过来又将促进该行业在未来几年的增长。

<http://m6z.cn/64LdKu>（资料来源：啤酒日报）

5.6 巧媳妇食品集团即将启动 12 万吨/年高档数字化食醋项目建设

山东巧媳妇食品集团 2019 年启动建设的 10 万吨/年高档调味料项目，通过项目建设，已经实现了生产线智能化、仓储系统智能化、物流系统智能化、检测系统智能化、调配系统智能化。不仅如此，现在制曲、发酵、压榨过滤、产品灭菌及物料输送等生产环节，也都实现了数字化、智能化升级换代。今年下半年，巧媳妇食品集团即将启动 12 万吨/年高档食醋项目建设，该项目车间全部采用自动化和智能化生产，建成后可实现年产食醋 12 万吨。

<http://m6z.cn/5AKwRo>（资料来源：味界头条）

5.7 国缘 V9 成为中国国家高尔夫球队合作伙伴

今世缘酒业高端产品国缘 V9 成为中国国家高尔夫球队合作伙伴签约仪式北京举行，高尔夫作为一项高雅的运动，倡导的运动精神与国缘 V9 品牌文化高度契合，在今世缘新一轮高质量发展征程中，将瞄准“十四五”实现营收超百亿的战略目标，坚持不懈从文化上发力，对接高端资源，扩大精英圈层，赋能品牌价值，在更高层面打造缘文化品牌。

<http://yiqd.cn/6k0lj>（资料来源：酒说）

5.8 青藏高原世界牦牛奶婴幼儿奶粉基地项目开工

日前，青藏高原世界牦牛奶婴幼儿奶粉基地项目正式开工，该基地由若尔盖县政府和牦牛乳企业若尔盖高原之宝牦牛乳业有限责任公司合资合作新建。

<http://yiqd.cn/8PbTn>（来源：奶粉关注）

5.9 永璞咖啡 × 叮咚买菜推联名款生椰拿铁

近日，永璞咖啡 × 叮咚买菜推出联名新品——草莓生椰拿铁、荔枝生椰拿铁，这两款新品已在华东地区上市。据官方介绍，草莓生椰拿铁选取草莓果汁搭配巴西咖啡和东南亚椰浆椰子水，口感香甜丝滑。荔枝生椰拿铁选取荔枝果汁搭配巴西咖啡和东南亚椰浆椰子水，口感甘甜馥郁。同时，两款新品均不含反式脂肪、动物乳和防腐剂。

<http://yiqd.cn/UfWDP>（来源：食品板）

6 重点公司更新

6.1 绝味食品中报更新

外发报告来源：20220830-绝味食品（603517.SH）：疫情之下经营承压，疫后业绩修复可期

公司发布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营业收入 33.36 亿元，同比+6.11%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比-80.36%；实现扣非归母净利润 1.51 亿元，同比-68.57%。其中 Q2 单季度实现营业收入 16.48 亿元，同比+0.61%；归母净利润

0.10 亿元，同比-96.42%；实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比-72.21%。收入位于业绩预告区间中部，利润位于业绩预告区间下限。

单店营收受疫情影响显著，核心业务卤制品销售收入同比下滑。2022H1 公司核心业务卤制食品销售实现营收 28.69 亿元，同比下降 1.03%，主因上半年疫情反复导致线下客流明显下滑、部分地区部分门店也因疫情防控暂停营业，休闲卤味消费需求受损。4/5 月份疫情影响更为显著，导致 Q2 单季度卤制食品销售收入降幅扩大（Q2 同比-4.00%，Q1 同比+2.18%）。我们测算疫情影响下，2022H1 单店营收同比 2021H1 下滑约 12.9%，同比疫情前 2019H1 下滑约 14.3%。2022H1 加盟商管理实现收入 0.43 亿元，同比增长 28.85%；其他主营业务（主要为采购、物流服务）保持高速增长态势，2022H1 实现收入 3.34 亿元，同比增长 170.38%。

成本压力凸显，毛利率受较大拖累。受全球通胀以及疫情影响，上半年鸭脖、鸭头、鸭掌等鸭副价格上涨明显，叠加能源价格上行，公司成本端承压明显，2022H1 毛利率 28.02%，同比下滑 6.59pct；Q2 部分鸭副价格加速上涨，毛利率压力加剧，Q2 单季度毛利率 25.68%，同比下滑 9.04pct。此外，毛利率较低的共采、共配业务快速增长，在总收入中的占比提升，也对综合毛利率水平有一定的稀释作用。

加盟商补贴及一次性费用支出增多，费用率全面上行、净利率承压。2022H1 销售/管理/研发/财务费用率为 11.87%/8.35%/0.45%/0.24%，同比分别 +5.04/+2.07/+0.24/+0.23pct。上半年销售费用同比大幅增长 84.5%，其中广告宣传费用大幅增长（同比+1010%），预计主要与经营压力之下公司加大加盟商补贴、给予促销政策等有关。管理费用率同比增长 41.03%，主因股份支付费用加速计提。财务费用大幅增长主要系借款增加导致利息支出增加。在营收、成本、费用多重压力下，2022H1 净利率同比下滑 13.26pct 至 2.36%，考虑到利润率下滑受到一次性费用支出等的拖累，扣除非经常性损益后归母净利率为 4.52%，同比下滑 10.74%；其中 Q2 单季度净利率处于微负状态，扣非后归母净利率为 4.15%，同比下滑 10.87pct。

上半年疫情环境下仍保持较快开店速度，市场份额加速提升。截至 2022 年 6 月末，公司在中国大陆地区拥有门店总数 14921 家，净增长 1207 家，即使在疫情反复环境下，仍能保持较快门店增长速度。由于一二线城市交通枢纽、核心商圈等场景中的绝味门店受疫情冲击更为显著，而下沉市场人流受疫情影响较小，绝味在下沉市场的单店模型的优越性开始显现，加盟商在下沉市场开店的积极性较高，同时公司也通过星火燎原计划鼓励内部员工及门店店员返乡开店，因此在大量连锁品牌门店净关闭的市场环境下，绝味门店逆势高增长，加速提升市场份额，彰显龙头韧性。

盈利预测与投资建议：短期来看，随着疫情好转，盈利能力逐步修复有望释放业绩弹性；中期来看，绝味门店保持较快增速，疫后行业集中度或将加速向龙头集中；长期来看，公司力争成为卤味超级工厂，鸭脖主业扩张与美食生态布局并行，以便更大程度发挥规模效应，同时供应链效率持续优化，带动中长期盈利能力逐步提升。预计 2022-2024 年公司实现营业总收入 72.9/88.5/101.6 亿元，同比 +11.3%/+21.4%/+14.8%；实现归母净利润 5.9/12.1/14.6 亿元，同比 -39.5%/+104.1%/+20.8%；EPS 分别为 0.98/1.99/2.41 元；当前股价对应 PE 分别为 47/23/19 倍，估值底部区间，维持“买入”评级。

风险提示：疫情发展超预期；原材料价格上涨超预期；宏观经济下行压力增大影响消费能力；行业竞争加剧；食品安全问题。

6.2 海天味业中报更新

外发报告来源：20220830-海天味业（603288.SH）：经营环比改善，降本增效与渠道精耕并行

8月29日晚，海天味业发布2022年业绩中报，22H1公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润135.32/33.93/32.93亿元，同比+9.7%/+1.2%/+1.3%。22Q2公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润63.22/15.64/15.02亿元，同比+22.2%/+11.8%/+10.9%。

料酒醋等细分品类实现高增，渠道精耕持续下沉。1)分产品来看：22H1酱油/调味酱/蚝油/其他调味品分别实现营收74.94/14.22/22.09/15.64亿元，同比+6.8%/-3.6%/+3.7%/+39%。22Q2酱油/调味酱/蚝油/其他调味品分别实现营收34.18/6.14/10.78/7.96亿元，同比+17.1%/+3.9%/+12.0%/+87.3%，预计料酒、醋等品类实现高增，生抽增速高于整体酱油增速，在金标生抽、草菇老抽、味极鲜等原有大单品保持增长活力的同时，新品进程持续推进，零添加系列持续放量；2)分区域来看：22H1东部/南部/中部/北部/西部分别实现营收+5.7%/+15.8%/+2.5%/+11.4%/+3.5%。22Q2东部/南部/中部/北部/西部分别实现营收11.16/12.41/12.54/15.80/7.14亿元，同比+5.9%/+27.3%/+20.9%/+28.1%/+19.6%，疫情影响东部地区二季度动销表现，随着疫情逐步向好，预期该地区三季度环比改善明显；3)渠道下沉：22H1公司销售网络覆盖全国31个省级行政区域，320多个地级市，2000多个县份市场，22H1经销商总数达到7147个（比年初净减少经销商283个，较一季度末净增加8个，环比基本持平），未来公司有望加大力度拓展营销区域，进一步向区县及社区下沉；4)线上销售：线上部分占比由去年同期的2.14%提升至4.23%，同比增长113.3%，公司加强对社区团购、时达到家等各大平台电商的管理、服务、合作，看好公司未来探索营销新模式的进取性和持续性。

原材料上涨毛利率承压，多项举措降本增效。22H1销售毛利率为36.63%，同比下滑2.7PCT，其中22Q2毛利率为34.87%，同比下降2.2PCT。成本端原材料价格持续高升，毛利率承压，公司多项举措并行，控费效果显著，22Q2销售费用率为4.68%，同比下滑0.5PCT，管理费用率为1.62%，同比下滑0.3PCT。公司加大研发投入，为后续发展提供动能，22Q2研发费用率为3.24%，同比提升0.8PCT。22H1销售净利率为25.08%，同比下滑2.13PCT，22Q2销售净利率为24.73%，同比下滑2.31PCT，短期盈利能力压缩，看好未来公司持续挖潜降本，进一步扩大规模优势，对冲成本压力。

核心竞争力重申：规模优势+品类延伸平台化+渠道壁垒+强品牌力1)产能带来的规模优势；2)品类的延伸助力海天持续增长，龙头逐步走向平台化；3)海天核心渠道壁垒：餐饮端优势易守难攻+“先付款，后结货”+经销商管理体系深入覆盖下线市场；4)强品牌力品牌宣传提升消费者认可度。

投资建议与盈利预测：二季度公司经营环比改善，细分品类未来增长动能良好，渠道精耕细作，持续巩固在网络和用户上的规模优势。基于产品结构升级、降本增效等措施并行推进，我们预计公司2022/2023/2024年收入分别为278.22/314.80/358.86亿元，同比增长分别为11.3%/13.2%/14%，归母净利润为72.82/85.27/101.87亿元，同比增长9.2%/17.1%/19.5%，对应EPS分别为1.57/1.84/2.20元/股，对应PE为50/43/36X，维持“买入”评级。

风险提示：1)成本压力及行业竞争：原材料价格大幅上涨，运输费用压力等，公

司新品推展不顺利，行业竞争加剧；2）疫情控制及恢复不及预期：餐饮端恢复不及预期；3）公司相关债务及管理层治理问题；4）食品安全风险：食品安全事件。

6.3 伊利股份中报更新

外发报告来源：20220901-伊利股份（600887.SH）：基石业务行稳致远，第二曲线加速成长

8月30日晚，公司发布2022年业绩中报，22H1公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为634.63/61.33/58.88亿元，同比增长分别为12.31%/15.23%/17.51%，22Q2公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为324.16/26.14/25.98亿元，同比增长分别为11.23%/4.91%/9.06%。剔除并表因素，22Q2预计内生收入/利润增速在个位数水平。

细分品类强势突破引领增长，加大布局新零售渠道。1）分产品来看：22H1公司液态奶/奶粉/冷饮/其他业务分别实现营业收入428.92/120.71/72.95/2.07亿元，同比增长为1.1%/58.3%/31.7%/154.9%，其中22Q2公司液态奶/奶粉/冷饮/其他业务实现营业收入205.75/66.76/44.99/1.26亿元，同比变动-4.5%/+83.5%/+29.4%/+114.3%，200亿明星大单品安慕希、金典、伊利持续高位突破，100亿大单品优酸乳增势迅猛，10亿级大单品舒化奶、谷粒多、QQ星等潜力十足，奶酪业务同比增速超过50%，有机乳品、乳基营养品同比增速超过20%，公司新品的营业收入占比12.48%，为未来发展提供持久动能。从市占率角度，婴幼儿配方奶粉市场零售额份额比去年同期提高了3.5PCT、成人奶粉的市场零售额份额比去年同期提高了1.3PCT、奶酪业务的市场零售额份额比去年同期提高近4PCT；2）分地区来看：22H1公司华北/华南分别实现营业收入172.11/155.32亿元，同比增长6.3%/12.9%；其中22Q2华北/华南分别实现营业收入85.10/81.54亿元，同比增长3.8%/10.3%；3）渠道经销商体系：22H1公司经销直营分别实现营收606.10/18.55亿元，同比增长12.4%/7/9%，其中22Q2公司经销直营分别实现营收311.21/7.54亿元，同比变动11.1%/7.5%。22H1经销商总数为18878家，较去年同期增加4879家，较年初增加3703家。公司积极践行深度分销，同时努力探索线下与线上渠道的立体化协同运营模式，把握电商平台以及社群团购等特殊渠道发展机遇，其中液态乳品在新零售渠道销售收入同比增长16.8%。

毛利率有所提升，细分品类加大营销力度。22H1公司整体毛利率33.7%，同比提升1.67PCT。上半年销售费用率18.3%，同比提升0.92PCT，原因是二季度加大促销费用以及对于一些快速增长的品类，如奶粉、奶酪加大了品牌方面的投入。22H1管理费用率3.9%，同比提升0.32PCT。22H1公司净利率为9.7%，同比提升0.26PCT，22Q2净利率为8.2%，同比下滑0.44PCT。

投资建议：疫情扰动下公司二季度表现具备一定的韧性，我们预计下半年随着疫情逐步释放，需求端预期有所改善。公司基石业务稳健发展，产品结构升级叠加，第二曲线业务强劲增长，我们2022/2023/2024年收入分别为1280.15/1463.99/1662.59亿元，同比增长分别为15.8%/14.4%/13.6%，归母净利润为102.87/125.26/148.81亿元，同比增长18.2%/21.8%/18.8%，对应EPS分别为1.61、1.96、2.33元/股，对应PE为22/18/15X，维持“买入”评级。

风险提示：1）成本压力及行业竞争：原材料价格大幅上涨，运输费用压力等，公司新品推展不顺利，行业竞争加剧；2）疫情控制及恢复不及预期；3）食品安全风险：食品安全事件。

6.4 泸州老窖中报更新

外发报告来源：20220829-泸州老窖（000568.SZ）：产品提质保量，业绩整体亮眼

8月28日，泸州老窖发布2022年业绩中报，22Q2/H1分别实现营业收入53.52亿元/116.64亿元，同比变动+24.1%/+25.2%；22Q2/H1分别实现归母净利润26.56亿元/55.32亿元，较去年同期分别变动+29.0%/+30.9%；扣非后归母净利润26.31亿元/54.96亿元，同比变动+28.3%/+30.6%。上半年销售毛利率85.92%，较去年同期提升0.25pct。整体表现优异，超市场预期。

中高端酒量价齐升，其他酒类快速优化。分产品来看，中高端酒/其他酒类上半年分别实现收入103.72亿元/11.77亿元，同比+26.2%/+20.5%，销量分别同比增加+22.5%/-11.3%，对应吨价同比变化+3.1%/35.8%。公司产品结构进一步改善，其中中高端酒（含税销售价格 ≥ 150 元/瓶）实现量价齐升，占酒类业务比例提升0.43pct至89.81%，其他酒类向优势价格带靠齐，吨价继续快速提升。分渠道来看，传统渠道/新兴渠道上半年分别实现收入108.37亿元/7.12亿元，同比提升25.1%/33.9%，线上销售在高基数下保持高了增长，发展优势突出。经销商方面，截至6月底，境内经销商合计1526家，报告期内减少257家；境外经销商112家，报告期内减少经销商36家，经销商平均质量得到一定提升。

盈利能力显著加强，现金流情况优异。公司22H1毛利率85.92%，同比提升0.25pct，酒类业务整体毛利率86.18%，同比提升0.17pct（其中中高端酒减少0.23pct，其他酒类增加1.90pct），整体毛利率结构维持改善态势。税金及附加率9.0%，同比减少1.7pct。期间费用率14.6%，同比下降1.8pct，其中上半年销售费用率同比减少2.3pct至10.4%，主要系营收大幅增长，而同期促销费大幅减少；管理费用率同比减少0.1pct。综合来看，公司产品毛利稳步提升、费用管控积极有效，尤其销售费用率连续多个季度同比下滑，致使上半年归母净利率提升2.06pct至30.9%，盈利能力显著加强。公司二季度现金流大幅改善，实现29.46亿元，同比增加15.17亿元，其中销售回款75.88亿元，同比大增31.83亿元，现金流情况优异。二季度末预收款（合同负债+其他非流动负债）26.32亿元，较一季度末/去年同期分别增加6.40亿元/增加10.41亿元，渠道回款积极稳定，经销商信心充足。

投资建议：消费层面，需求端不断改善，场景缺失（餐饮、宴席、简单商务等）有序恢复，管理层对下半年业绩信心十足。产品方面，“双品牌、三品系、大单品”的矩阵思路清晰，国窖1573批价稳定节奏有序，紧盯五粮液策略保证名酒调性与基本盘，特曲、窖龄协同发展，丰富价格带，黑盖强势卡位百元光瓶市场，品牌塑造与核心城市布局积极拓展中。当前渠道反馈主要产品价格体系稳定，库存良性，打款发货正常。考虑当前高端白酒行业稳定，公司自身全年业绩完成无虞，我们预计公司2022年-2024年分别实现营业收入254.02亿元、311.19亿元、375.27亿元，（对应同比增速23.1%、22.5%、20.6%），归母净利润101.30亿元、127.23亿元、155.50亿元（同比增速27.3%、25.6%、22.2%），对应EPS预测为6.88、8.65、10.57元，对应PE分别32、26、21倍。维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧；食品安全问题。

6.5 古井贡酒中报更新

外发报告来源：20220831-古井贡酒（000596.SZ）：年份原浆结构优化，徽酒龙头势能向上

公司公布 2022 年半年报：22H1 公司实现营收 90.02 亿元，同比+28.46%；归母净利润 19.19 亿元，同比+39.17%，归母扣非净利润 18.89 亿元，同比+41.15%；实现经营活动产生的现金流净额 41.91 亿元，同比+1487.79%。分季度看，22Q2 公司实现营收 37.28 亿元，同比+29.55%，归母净利润 8.20 亿元，同比+45.32%，归母扣非净利润 7.99 亿元，同比+48.97%；实现经营活动产生的现金流净额 14.15 亿元，同比-13.59%，其中为回款 43.69 亿元，同比+7.01%。22Q2 公司合同负债为 34.28 亿元，环比减少 12.65 亿元，同比增加 12.14 亿元。

年份原浆结构上移，盈利能力进一步提升。2022H1 公司年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼系列实现营业收入 67.05/9.01/6.31 亿元，同比+32.26%/+11.8%/+8.53%，其中年份原浆系列量/价分别+24.45%/+6.27%，毛利率提升 1.95pcts 至 84.40%，推测为古 8 以上产品收入占比提升所致。目前，合肥市场主流价位带已升至 200+ 元，宴席及商务宴请升至 300+ 元，省会城市价格带抬升引领省内消费升级，古 8 以上产品有望延续增势。受益于产品结构优化，公司盈利水平进一步提升：22H1 公司毛利/净利率分别为 77.53/21.91%，同比+1.13/+1.64pct；22Q2 公司毛利/净利率分别为 77.01/22.56%，同比+1.45/+2.36pct。

单品培育成熟+渠道模式跑通，费用率有望持续优化。期间费用方面，22H1 公司销售/管理费用分别为 25.95/5.59 亿元，同比+27.95/+19.58%，公司销售/管理费用率同比下降 0.11/0.46pct 至 28.83/6.21%；22Q2 公司销售/管理费用分别为 10.04/2.39 亿元，同比+24.12/+1.27%，公司销售/管理费用率同比下降 1.18/1.79pct 至 26.94/6.40%。我们认为，献礼版/古 5 培育多年，古 8 以上产品乘省内消费升级东风加速放量，成熟单品费用投放或将渐次收缩。同时，公司“三通工程”运作多年，渠道模式整体跑通，数字化系统赋能下，费用率水平有望持续优化。

“全国化+次高端”加速推进，徽酒龙头势能向上。安徽省白酒价格带仍有较大上行空间，300 元+有望成为下一高速增长价位带，次高端升级扩容潜力仍足。目前，古 20 已为合肥商务宴请主流单品，向上带动古 20+产品提升品牌定位，向下加速古 16 宴席市场占位。此外，公司坚定全国化战略，通过大商模式导入古 20 实现点状突破，省外扩张逻辑持续强化。渠道调研反馈，年份原浆系列价盘稳定，库存水平尚处合理范围，预计 Q3 完成全年回款，徽酒龙头势能持续向上。

盈利预测与估值：公司计划 22 年实现营收 153 亿元（同比+15.3%）和利润总额 35.50 亿元（同比+11.94%），目前营收、利润总额分别达成目标的 58.84%、75.46%，22 年有望超预期完成目标。预计 2022-2024 年公司营收分别为 163.05/195.15/229.33 亿元，同比增长 22.9%/19.7%/17.5%。归母净利润为 30.67/40.17/49.47 亿元，同比增长 33.5%/31.0%/23.2%，EPS 分别为 5.80/7.60/9.36，对应 PE 分别为 41.96/32.04/26.01，维持“买入”评级。

风险提示：疫情散播风险，宏观经济不及预期风险，省内竞争加剧风险。

7 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度

7.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表 29 未来一月重要事件备忘录：限售股解禁/股东会

时间	限售股解禁	股东会及召开地点
2022-09-06	千味央厨	
2022-09-13	安井食品	
2022-09-26	双汇发展	安井食品 安井食品集团股份有限公司会议室
2022-09-26	仙乐健康	
2022-10-13	春雪食品	
2022-10-21	青岛食品	

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 30 未来一月重要事件备忘录：股东大会召开信息

9 月部分重点公司股东大会召开信息						
星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13 李子园/有友食品/ 华统股份/金字火腿 /皇氏集团/青岛食 品/燕京啤酒	14 中炬高新/千味央 厨	15 良品铺子/广州酒 家/维维股份/燕 塘乳业	16 立高食品/加加食 品	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26 贝因美	27	28	29	30	1

资料来源：wind、华安证券研究所

7.2 公司定增状态备忘

图表 31 食品饮料公司定向增发最新进度

时间	预案公告日	股东会通过议案	证监会批准增发
*ST 西发	2021-06-16		
中炬高新	2021-07-26		
黑芝麻	2021-07-31	2021-09-16	
绝味食品	2021-08-03	2021-08-19	2022-04-19
威龙股份	2021-10-29	2021-11-16	
恒顺醋业	2021-11-11	2021-11-27	2022-07-21

千禾味业	2022-02-24		
盖世食品	2022-03-12	2022-04-29	2022-07-19
劲仔食品	2022-05-31	2022-06-30	
仙乐健康	2022-07-08		
妙可蓝多	2022-07-15		
日辰股份	2022-08-29		

资料来源：wind、华安证券研究所

风险提示：

1. 国内疫情防控长期化的风险：国内疫情过程中反复，或外部输入风险长期化，消费行为或再受抑制；
2. 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对某个品牌、品类乃至整个子行业信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间，从而造成业绩不达预期；

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

分析师：杨苑，剑桥大学经济学硕士，1 年食品饮料行业研究经验，1 年宏观利率研究经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。