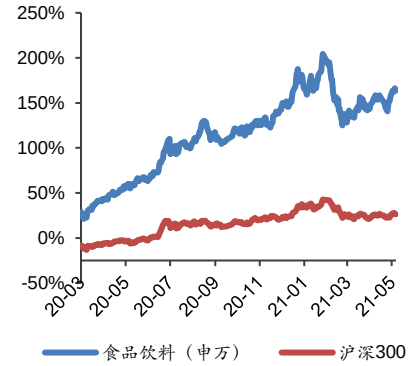
白酒景气依旧，关注啤酒消费旺季

行业评级：增　持

报告日期：　2021-05-24

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：姚启璠

执业证书号：S0010120040033

邮箱：yaoqf@hazq.com

联系人：余璇

执业证书号：S0010119070016

邮箱：yuxuan@hazq.com

主要观点：

- 市场表现

上周食品饮料板块指数整体上升 2.40%，在申万一级子行业排名第四，分别领先沪深 300 指数、上证综指 1.94%、2.51%。子行业中，肉制品（-4.68%）、葡萄酒（-3.77%）、黄酒（-2.13%）、调味发酵品（-1.32%）、乳品（-0.55%）、啤酒（-0.27%）呈下降态势，食品综合（2.46%）、白酒（3.41%）、其他酒类（3.93%）、软饮料（8.30%）呈上涨态势。

- 投资推荐

白酒：本周白酒板块保持稳定增长。21 年 Q1 茅台利润增速低于收入增速，主要由于消费税及附加的增加，后期影响将逐渐减弱，无需过度担忧。茅台计划扩大产能，10 月份投产车间建设完成后基酒年产能将达到 5.6 万吨规模；提价考虑因素众多，但是随着直销渠道占比增加，产品吨价有望提高。尽管短期内二季度为白酒的销售淡季，但端午佳节的临近以及拆箱销售的推行可能会抬高茅台批发价格。推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖和山西汾酒。

大众品：二季度为啤酒销售旺季，温度升高、夜间场次增加推动啤酒消费量提升，青岛啤酒一季度表现良好，产品结构优化和创新驱动有望加速中高端销量增长，保持营收增速，建议关注。洽洽食品深耕坚果领域，加大渠道和营销力度，计划通过空白市场和口味开发继续扩大销售规模。上游端会加强直采和扩大种植面积以保证原材料的品质和价格的稳定。我们认为上游端的产品控制和营销力度的加大有利于公司扩大原有的优势，扩大品牌影响力。

- 行业重点数据

白酒方面：本周茅台酒整箱批价延续 3100 元上方震荡，散瓶方面，本周散瓶飞天批价延续 2400 元上方震荡、整体保持稳定，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于 970 元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖 1573 批价稳于 860 元/瓶。

食品方面：5 月 21 日，小麦价格为 2,565 元/吨，玉米价格为 2,920 元/吨，大豆价格为 5,123 元/吨，5 月 22 日，白砂糖价格为 5.6 元/公斤。5 月 14 日，仔猪、生猪、猪肉价格分别为 85.3 元/公斤、19.3 元/公斤、32.4 元/公斤。5 月 12 日，生鲜乳价格为 4.23 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

- 产业新闻

良品小食仙 5 月 17 日发布三款全新棒棒糖，颠覆对棒棒糖的传统认知。5 月 20 日，自热方便火锅品牌自嗨锅即将推出新品牌“小七厨房”，主要以炒菜酱和拌饭酱为主的各式调味品。

- 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；重大农业疫情风险。

正文目录

1 市场表现 4

1.1 板块表现 4
1.2 个股表现 5

2 投资推荐 6

2.1 投资建议 6
2.2 核心跟踪公司最新观点 6
2.2.1 双汇发展：肉制品业务打开成长空间，屠宰业务迎来行业变局 6
2.2.2 巴比食品：营收恢复，毛利率改善 6
2.2.3 贵州茅台：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待 7
2.2.4 良品铺子：全渠道融合发展，打造细分品牌 8
2.2.5 泸州老窖：利润端优于预期，十四五未来可期 8

3 产业链数据 10

4 公司动态 15

5 行业要闻 16

良品小食仙年销售收入超 2 亿 良品铺子要深挖儿童零食市场 16
自嗨锅卖调料 将推出新品牌“小七厨房” 17
燕京啤酒继续发力年轻群体 18
五粮液新零售推出首款渠道专属产品“吾调” 18

6 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 19

6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会 20
6.2 公司定增状态备忘 20

风险提示： 21

图表目录

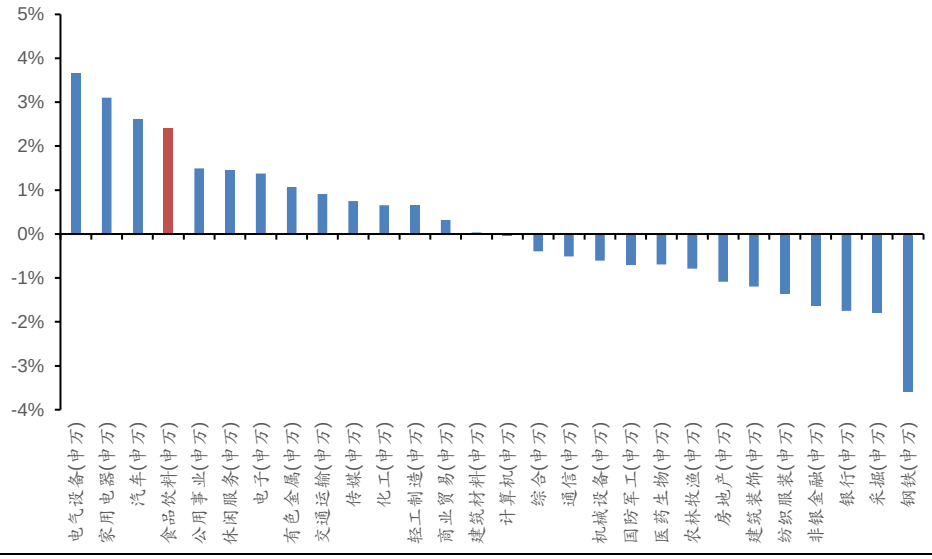
图表 1 行业周涨幅对比（%）.....4
图表 2 行业子版块周涨幅对比（%）.....4
图表 3 PE 比值.....5
图表 4 周涨幅前十个股（%）.....5
图表 5 周涨幅后十个股（%）.....5
图表 6 产业链数据整理.....10
图表 7 飞天茅台批价（元/瓶）.....10
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价（元/瓶）.....10
图表 9 进口葡萄酒数量（千升）.....11
图表 10 进口葡萄酒单价（元/千升）.....11
图表 11 小麦价格（元/吨）.....11
图表 12 玉米价格（元/吨）.....11
图表 13 国内/国际大豆价格（元/吨）.....12
图表 14 白砂糖价格（元/公斤）.....12
图表 15 猪价(元/公斤).....12
图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）.....12
图表 17 进口猪肉数量（万吨）.....13
图表 18 白条鸡价格（元/公斤）.....13
图表 19 生鲜乳价格（元/公斤）.....13
图表 20 奶粉价格(元/公斤).....13
图表 21 进口奶粉数量（万吨）.....14
图表 22 进口奶粉价格(元/公斤).....14
图表 23 主要包装材料价格（元/吨）.....14
图表 24 公司重要公告汇总.....15
图表 25 未来一月重要事件备忘录.....20
图表 26 食品公司定向增发最新进度.....20

1 市场表现

1.1 板块表现

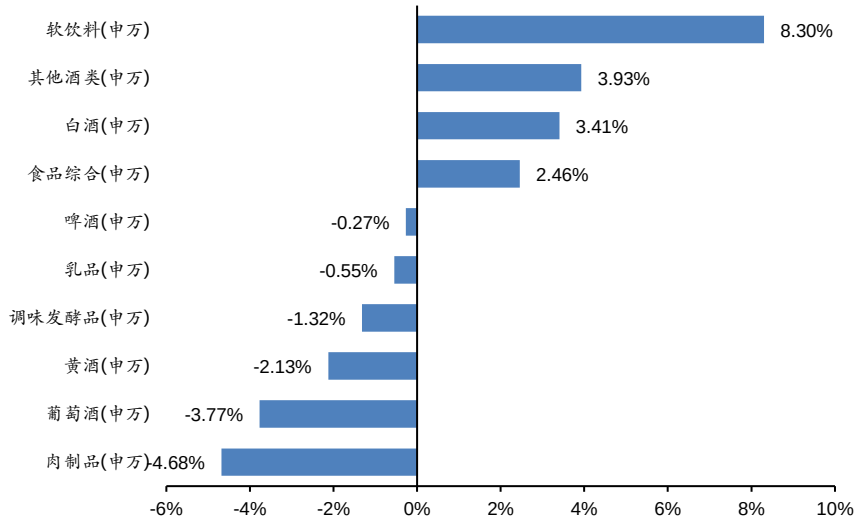
上周食品饮料板块指数整体上升 2.40%，在申万一级子行业排名第四，分别领先沪深 300 指数、上证综指 1.94%、2.51%。子行业中，肉制品（-4.68%）、葡萄酒（-3.77%）、黄酒（-2.13%）、调味发酵品（-1.32%）、乳品（-0.55%）、啤酒（-0.27%）呈下降态势，食品综合（2.46%）、白酒（3.41%）、其他酒类（3.93%）、软饮料（8.30%）呈上涨态势。沪深 300 的 PE 值为 14.09，非白酒食品饮料的 PE 值 43.42，白酒的 PE 值 54.68。

图表 1 行业周涨幅对比（%）



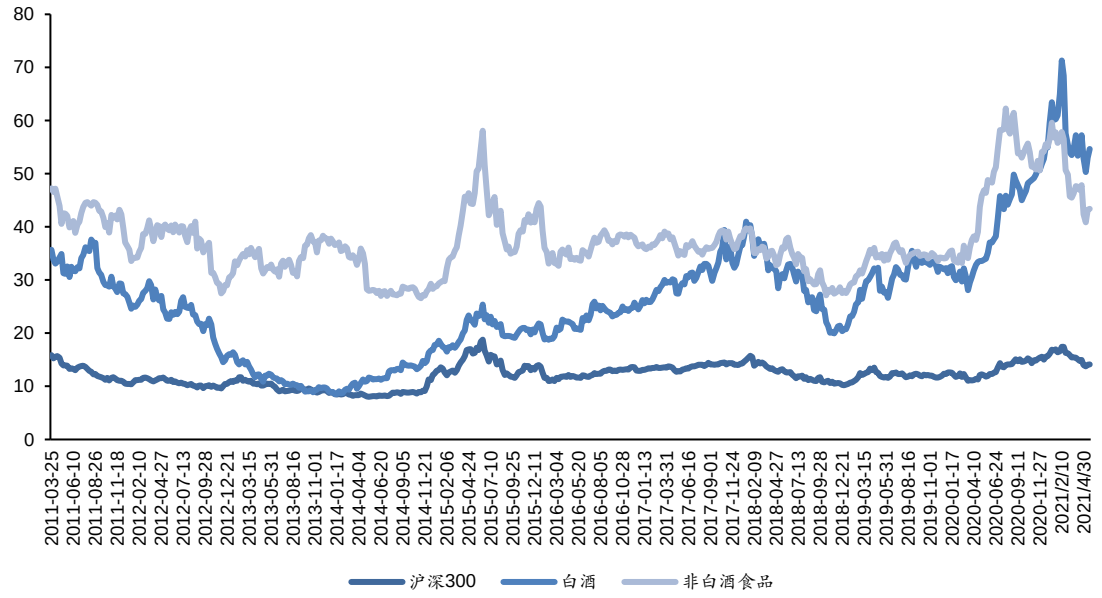
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 行业子版块周涨幅对比（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 PE 比值

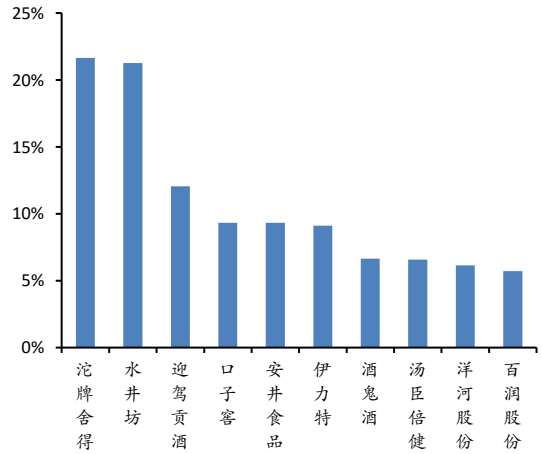


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

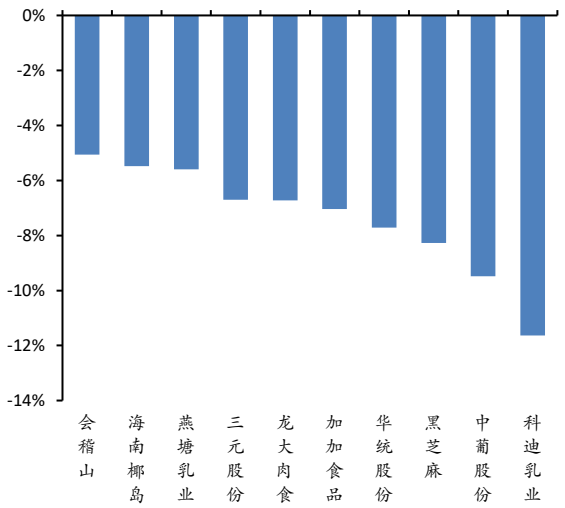
上周，沱牌舍得（21.65%）、水井坊（21.27%）、迎驾贡酒（12.04%）涨幅靠前，科迪乳业（-11.64%）、中葡股份（-9.49%）、黑芝麻（-8.27%）跌幅靠前。

图表 4 周涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 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

白酒：本周白酒板块保持稳定增长。21 年 Q1 茅台利润增速低于收入增速，主要由于消费税及附加的增加，后期影响将逐渐减弱，无需过度担忧。茅台计划扩大产能，10 月份投产车间建设完成后基酒年产能将达到 5.6 万吨规模；提价考虑因素众多，但是随着直销渠道占比增加，产品吨价有望提高。尽管短期内二季度为白酒的销售淡季，但端午佳节的临近以及拆箱销售的推行可能会抬高茅台批发价格。推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖和山西汾酒。

大众品：二季度为啤酒销售旺季，温度升高、夜间场次增加推动啤酒消费量提升，青岛啤酒一季度表现良好，产品结构优化和创新驱动有望加速中高端销量增长，保持营收增速，建议关注。洽洽食品深耕坚果领域，加大渠道和营销力度，计划通过空白市场和口味开发继续扩大销售规模。上游端会加强直采和扩大种植面积以保证原材料的品质和价格的稳定。我们认为上游端的产品控制和营销力度的加大有利于公司扩大原有的优势，扩大品牌影响力。

2.2 核心跟踪公司最新观点

2.2.1 双汇发展：肉制品业务打开成长空间，屠宰业务迎来行业变局

肉制品端拓展消费场景，屠宰端受益集中度提升，双轮驱动，强者恒强。

公司肉制品及屠宰业务均为十倍级空间：肉制品端产品成长空间打开，结构持续优化；屠宰端受益上下游产业链变革带来的行业规模化，公司龙头优势凸显。新管理层带动公司转型方向正确，改革释放动能。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 64.96/71.54/78.49 亿元，对应 EPS 分别为 1.87/2.06/2.27 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 19.5、17.7 和 16.2 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

肉制品业务推进结构升级，打开成长空间，提价传导通畅。

公司在肉制品业务端坚持“稳高温、上低温、中式产品工业化”的产品战略：高温产品聚焦“王中王”等现有大单品，推广“辣吗？辣”和“筷厨”系列主导新产品；低温产品盈利能力不断提升；通过新增熟食店、店中店等方式实现中式熟食增量，促进中式产品的快速发展；积极推广速冻柜渠道和餐饮渠道等新渠道产品，肉制品业务成长空间逐步打开。同时，2019 年肉制品提价传导通畅，长期贡献利润弹性。

屠宰业务五大优势构筑壁垒，受益行业变局。

非洲猪瘟引发屠宰行业上下游大变革，上游养猪集约化，下游屠宰集约化。行业超级红利释放，龙头公司拥有天生的经济壁垒：（1）双汇屠宰年均产生 2 万吨板油、9 万吨碎肉，依靠全产业链优势，内销提升经济效益；（2）猪价上下行周期，依靠猪肉-生猪价差与库存投放，受益时间价差；（3）屠宰场全国化分布，对冲生猪价格南北差异，满足省际猪肉各部件需求差；充分调动海外资源，平抑猪价波动，受益区域价差；（4）产能利用率仍低，有充足的提升空间迎接行业爆发；（5）品牌与渠道效应下，产品拥有 10%以上的溢价。

详情请见：2021/5/6《双汇发展（000895.SZ）：肉制品业务打开成长空间，屠宰业务迎来行业变局》

2.2.2 巴比食品：营收恢复，毛利率改善

2021Q1 公司实现营业收入 2.53 亿元，同比增长 131.8%；实现归母净利润 1378 万元，同比增长 3.43%；基本每股收益 0.06 元，同比减少 14.29%。Q1 华东区域新增 15 家经销

商，无减少。

各项主营业务健康发展，占比合理：分产品看，一季度面点类营收 8754 万元，占比 35%，馅料类营收 7017 万元，占比 28%，外购食品类 6798 万元，占比 27%，包装及辅料 1749 万元，占比 7%，服务费收入 950 万元，占比 4%，其他收入 23 万元，占比 0.09%。

从渠道来看，特许加盟、直营门店、团餐、其他渠道分布销售 2 亿、414 万、4029 万、307 万元，占比分布为 81%、2%、16%、1%。团餐中经销商销售只占了总营收中的 2%，团餐目前还是由公司自有团队开发为主，受益于 2020 年下半年加大团餐开发力度，团餐业务由 2020 年占比 14%上升至 16%。

从区域分布来看，华东、华南、华北、其他地区营收分别占比 91%、7%、2%、0.21%，华东强势地位显著。因公司武汉区域的首家门店于 3 月才开业，故华中区域的营收难以在 Q1 财报体现。未来随着公司在华南、华北和华中地区的扩张，预计区域营收将会逐渐均衡。

毛利率显著提升，推测费用率因区域扩张而加大：Q1 毛利率 22.69%，同比提升 3.48pcts，推测产量增加导致食品类业务单位固定成本减少，具体来看：原材料猪肉价格同比下降使得馅料成本下降；今年 Q1 无大面积的疫情爆发，推测公司去年同期给予门店减免管理费及促销支持的政策应该取消或力度减少，使得加盟店管理类、服务费类毛利率比上年同期增加。销售费用率由 7.00%上升至 11.95%，推测因区域扩张中给予门店开业优惠和扶持、人工薪酬增加所致；管理费用率由 14.95%下降至 7.28%，财务费用率基本持平；推测因营业外收入减少，销售净利率由 12.12%下降至 5.42%。

异地扩张稳步推进：南京工厂已经开始前期建设，计划在 2022 年末投产，使得公司产品配送区域得到有效延伸，对江苏地区进一步渗透；临近的工厂提供更好的产品、更适应当地口味，助力公司在南京市场与当地品牌和善园、青露的竞争。从 2021 年 3 月初巴比在武汉开业首家门店，到 3 月底，巴比在武汉的签约门店达到 50 多家，预计至年底巴比还将在武汉及周边区域开店超过 100 家。

公司经营早餐加盟连锁门店，提供成品或半成品的馅料、面团，是中式早餐工业化的先行者，加盟店由华东向华北、华南拓展，未来有望实现全国化。公司多年积累已经形成一套成熟完善的加盟体系，单店模式可复制，速冻食品可增加单店营收，公司在加速拓店形成全国化连锁经营方面具有较大潜力，对外收购扩张将为公司异地布局提供新思路，缓解以往异地拓店时面临的品牌知名度和口感差异的阻碍；团餐业务空间广阔，有望成为新发展点。1.98/2.34/2.73 亿元，同比增长 13%/18%/17%，EPS 分别为：0.80/0.94/1.10，对应 PE 分别为 43/36/31。维持“买入”评级。

详情请见：2021/4/30《巴比食品（605338.SH）：营收恢复，毛利率改善》

2.2.3 贵州茅台：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待

公司 2020 年实现营业总收入约 980 亿，+10.3%，归母净利约 467 亿，+13.3%。4Q20 营业总收入 284 亿，+12.1%，归母净利 129 亿，+19.7%，基本符合此前业绩预告。分红预案为每 10 股派现约 193 元（含税），公司 2021 年营收计划同增 10.5%，或略低于市场预期。

2020 年茅台酒营收同增 11.9%，报表确认茅台酒出货量同降 0.7%，受益于直营等出货价格更高渠道的占比上升，及更贵产品占比上升，2020 年茅台酒均价同增约 12.7%。2020 年利息收入同降 10.1%至 30.8 亿，系列酒收入同增 4.7%至 99.9 亿。分渠道看，2020 年，直营、关联交易（主要是集团营销公司）、海外收入分别为 132、54.1、24.3 亿，分别+82.7%、+84.7%、-16.7%。估算经销商渠道收入同降约 7%，传统经销商（剔除贵州国资等）降幅会更大得多。

展望十四五，预计茅台的增长以均价上升驱动为主，其中 2021 年靠部分产品涨价

及产品、渠道结构变 化的带动，2022 年假设主导产品涨一次出厂价幅度约 20%，预计 2021-2023 年归母 净利同增 12.3%、25.1%、12.8%，EPS41.73、52.23、58.89 元，PE 为 49.3、39.4、34.9 倍。巨大渠道价差和强大品牌力保证，茅台涨出厂价空间大，提升市场份额能力强， 未来价、量齐升逻辑仍顺畅且确定性高，营收、利润均能维持年复合增双位数，维持“买入”评级。

详情请见：2021/3/31《贵州茅台（600519.SH）：均价上升驱动为主，十四五仍值得期待》

2.2.4 良品铺子：全渠道融合发展，打造细分品牌

公司全年实现营业收入 78.94 亿元，同比增长 2.32%；归属于母公司股东的净利润为 3.44 亿元，同比增长 0.95%；公司拟向股东每 10 股派发现金股利 2.57 元（含税），占公司 2020 年度归母净利润的 30%，分红比例同比不变。

线上：平台电商精细化运营，布局新型社交电商渠道：报告期内，公司实现线上业务收入 40 亿元，同比增长 8.35%，毛利率增长 0.88pct。公司应用数字化精准营销，推广儿童营养零食、健身零食等细分市场产品，大幅提升了高端客群占比，天猫旗舰店客单价同比增长 8%，京东自营平台销售收入同比增长 50%。面对短视频、直播电商的兴起，布局抖音、快手新型社交电商渠道，针对社交电商渠道用户的需求单独研发新产品阵容及包装，社交电商全渠道累计终端销售额 1.23 亿。

线下：门店全国化布局，围绕门店多维度运营：2020 年公司门店总数达到 2，701 家，同比净增加门店 285 家。1）从门店类型上来看，报告期末直营/加盟门店数量分别达到 750 家/1951 家。2）从门店分布来看，门店净增数量最多的地方分别是江苏净增门店 59 家，门店数达到 154 家；广东净增门店 38 家，门店数达到 271 家；未来，公司将继续深耕华中、夯实华南，稳步推进华东、华北、西南、西北市场布局。对于单个店铺的运营，公司开展门店+业务，围绕门店开展外卖运营、店圈社区团购、在线直播、会员在线服务四个业务，加速布局“门店+”私域流量，结合社群、企业微信等工具，进行流量导入、粉丝裂变、产品售卖，将线下流量（进店顾客）在线化、精细化运营，更精准的触达用户。

深耕细分市场，开展产品创新：需求端消费升级，消费者对食品有了更高的追求，比如低糖、低脂、营养健康、有趣好玩，供给端的流量分化、新兴渠道蓬勃发展给了中小/网红品牌更多的曝光机会。在此背景下，公司围绕细分人群细分市场开展产品创新，打造了儿童零食品牌-良品小食仙和健身零食品牌-良品飞扬，分别实现营收 2.23 亿元/1.08 亿元，满足消费者个性化的需求。

公司全渠道运营，线上线下占比均衡，深耕华中、夯实华南，稳步推进华东、华北、西南、西北市场布局，逐步形成全国化。渠道方面，公司有能力整合产品研发和供应资源，联动线上线下实现全渠道整合营销。产品方面，公司扩充良品小食仙、良品飞扬等面向细分人群的产品阵容，加速完成细分市场品类覆盖，推动公司在细分市场的持续高速增长。预计 2021-2023 年，公司营收分别为 94/108/124 亿元，同比增长 20%/14%/15%，净利润分别为 4.18/4.99/5.82 亿元，同比增长 22%/20%/17%，对应 PE 分别为 50/42/36，维持“增持”评级。

详情请见：2021/3/30《良品铺子（603719.SH）：全渠道融合发展，打造细分品牌》

2.2.5 泸州老窖：利润端优于预期，十四五未来可期

公司发布业绩快报，2020 年实现营收 166.5 亿元，同增 5.3%，实现归母净利润 60.1 亿元，同增 29.4%，利润端位于此前业绩公告上限；Q4 实现营收 50.5 亿，同增 16.5%，实现归母净利润 11.9 亿，同增 40.6%，利润端增幅优于预期。

收入端逐季恢复，Q4 利润端优于预期：预计 20 年 Q4 高端酒国窖 1573 实现双位数增长。回顾 2020 年，20 年 Q1 受疫情影响，公司果断停货减轻经销商库存压力，Q2 起国窖需求端快速恢复，Q3 收入端延续恢复，叠加费用投放慢于计划，3Q 单季度利润端同增 53%释放利润弹性，Q4 公司收入端延续 3Q 增速水平，利润端延续高增，主要系宣传推广活动减少，费用率同比仍显著下降。

茅台红利仍将延续，国窖批价稳步向上：看高端酒，当前形势下茅台仍在挺价，因此中期茅台红利大概率将持续，下方五粮液、国窖量价齐升仍可期。2021 年，五粮液主品牌加大非标产品投放，结构优化助批价正上攻千元关口；国窖坚定跟随战略，批价已站稳 900 元。国窖十四五规划积极，销售口径 2022 年目标 200 亿，2025 年保底 300 亿，规划乐观积极可为。

区域化渗透仍具空间，平台公司模式有望复制：国窖呈现全国化品牌、区域化强势特点，薄弱市场提升空间仍大，2020 年公司河南会战引入久泰平台公司模式，2020~2022 年规划国窖销售分别为 5、8、12 亿元，消费者氛围快速培育，有望超预期完成任务；根据国窖销售公司规划，十四五期间将推进“城市群样板市场打造”，制定“2358”区域发展战略，东进南下，选定包括上海、深圳、郑州、成都等在内的九大样板市场，平台公司模式有望逐步复制。

国窖作为高端白酒第三品牌，将持续受益于茅台红利，叠加国窖本身品牌力建设、及渠道终端利益共同体的渠道打法，未来三年可展望量价齐升之势；十代特曲卡位次高端入门价格带，品牌复兴基础已成，只待消费氛围恢复。预计 2021/22 年营收分别为 203、241 亿元，同比分别+22%、+19%，预计归母净利润分别为 73.1、90.5 亿元，同比分别+22%、+24%，当前股价对应 2021/22 年 P/E 分别为 45x、36x，维持“买入”评级。

详情请见：2021/3/29《泸州老窖（000568.SZ）：利润端优于预期，十四五未来可期》

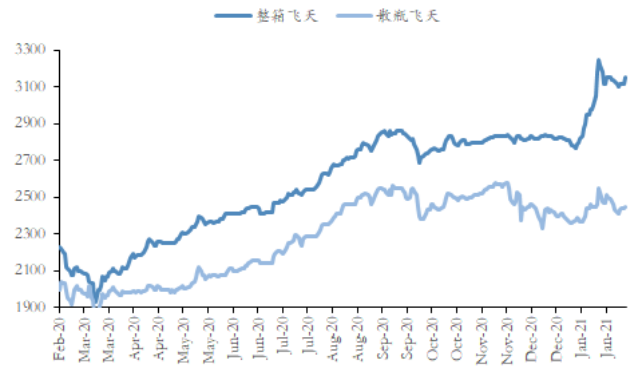
3 产业链数据

图表 6 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	本周茅台酒整箱批价延续 3100 元上方震荡，散瓶方面，本周散瓶飞天批价延续 2400 元上方震荡、整体保持稳定，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于 970 元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖 1573 批价稳于 860 元/瓶。
葡萄酒	2021 年 4 月，进口葡萄酒数量为 33,380 千升，同比上升 14.5%，环比增加 14.6%；进口葡萄酒价格为 24,807 元/千升，同比下降 26.4%，环比下降 8.5%。
小麦	5 月 21 日，小麦价格为 2,565 元/吨，同比增长 5.92%，环比增长 1.0%。
玉米	5 月 21 日，玉米价格为 2,920 元/吨，同比增长 38.1%，环比下降 0.1%。
大豆	5 月 21 日，大豆价格为 5,123/吨，同比增长 30.3%，环比增长 0.1%。
食糖	5 月 22 日，白砂糖价格为 5.6 元/公斤，同比增长 2.81%，环比增长 3.8%。
猪肉	5 月 14 日，仔猪、生猪、猪肉价格分别为 85.3 元/公斤、19.3 元/公斤、32.4 元/公斤，同比分别变化-17%、-38%、-23%，环比分别变化-2%、-10%、-4%。2021 年 3 月，进口猪肉数量为 45.11 万吨，同比增长 17%，环比增长 43%。2021 年 3 月，生猪定点屠宰企业屠宰量 1,509 万头，同比下降 0.04%，环比下降 23%。
白条鸡	5 月 21 日，白条鸡价格为 17.37 元/公斤，同比增长 4%，环比下降 1.25%。
生鲜乳	5 月 12 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.23 元/公斤，同比上升 18.5 %，环比增长 0.2%。2021 年 4 月，进口奶粉数量 12 万吨。
包装材料	5 月 10 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 2,430 元/吨、19,656 元/吨、3,830 元/吨，同比分别增长 81.5%、51.5%、19.9%，环比分别变化 2.4%、6.7%、0.4%。

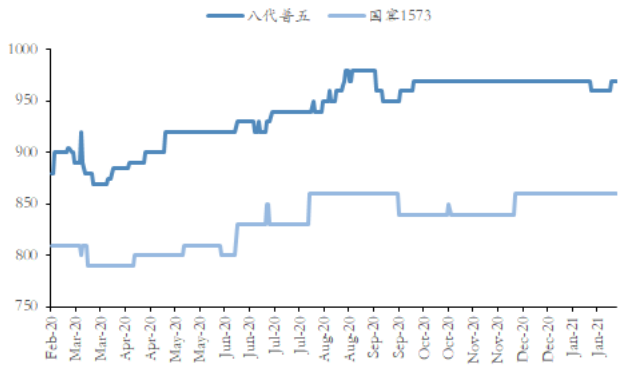
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 飞天茅台批价（元/瓶）



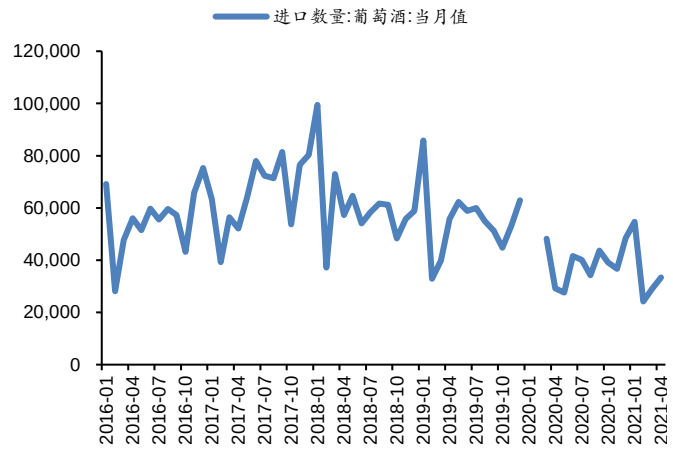
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 八代普五/国窖 1573 批价（元/瓶）



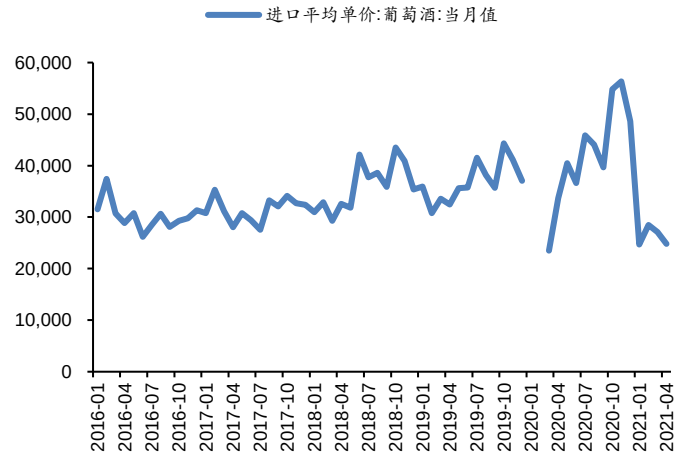
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 进口葡萄酒数量（千升）



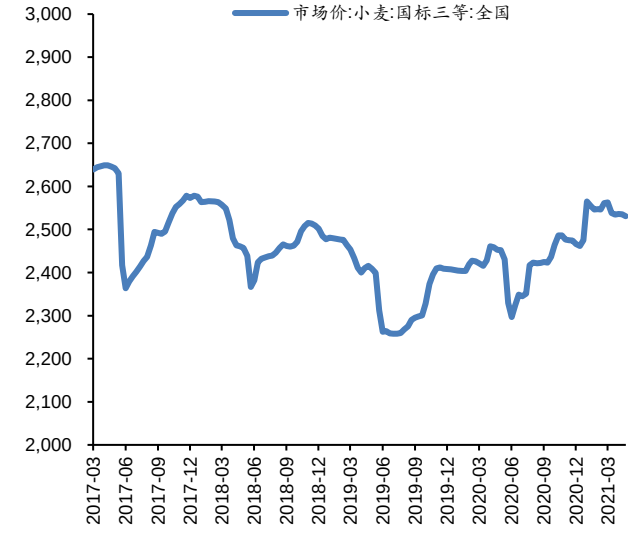
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 进口葡萄酒单价（元/千升）



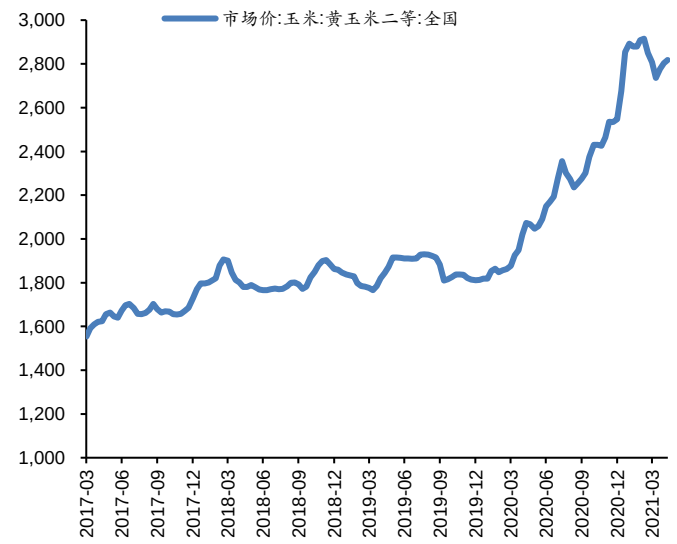
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 小麦价格（元/吨）



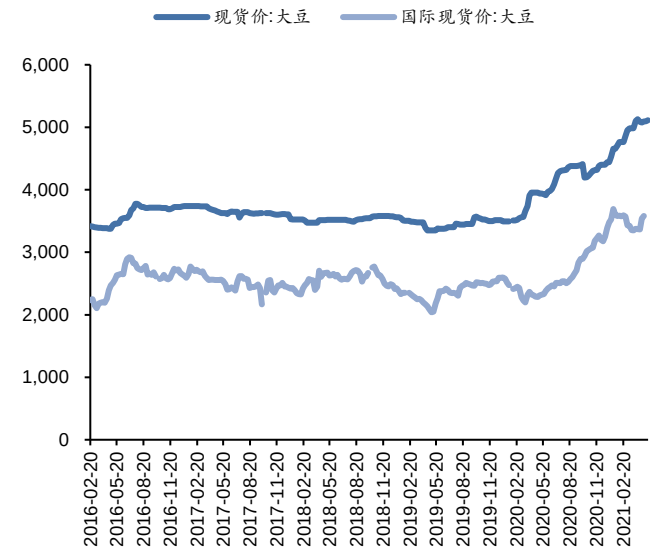
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 玉米价格（元/吨）



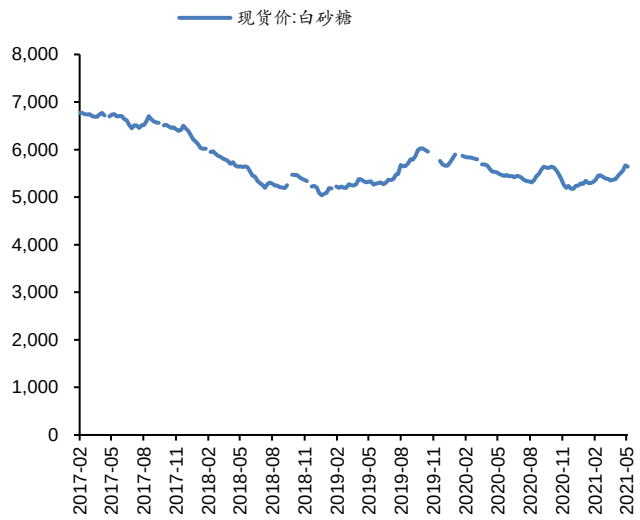
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格（元/吨）



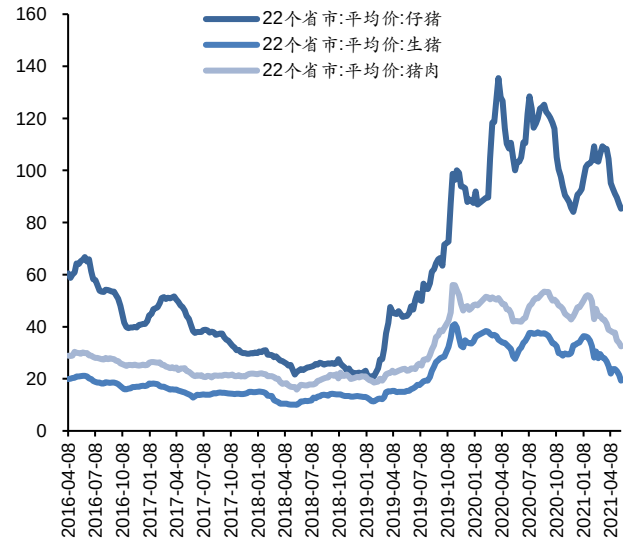
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 白砂糖价格（元/公斤）



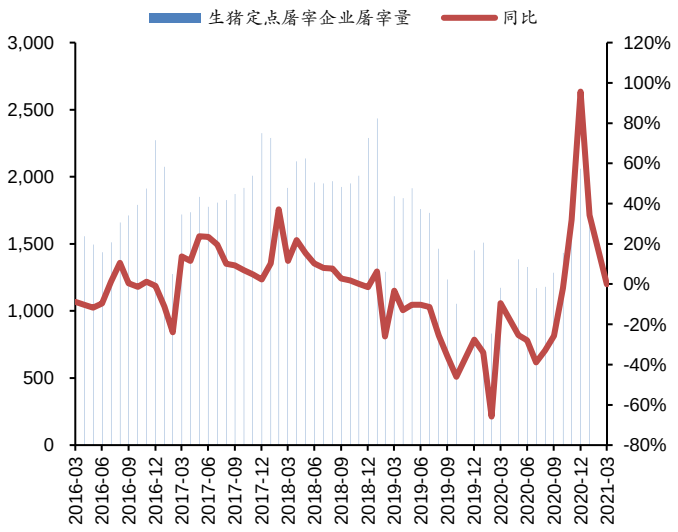
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 猪价(元/公斤)



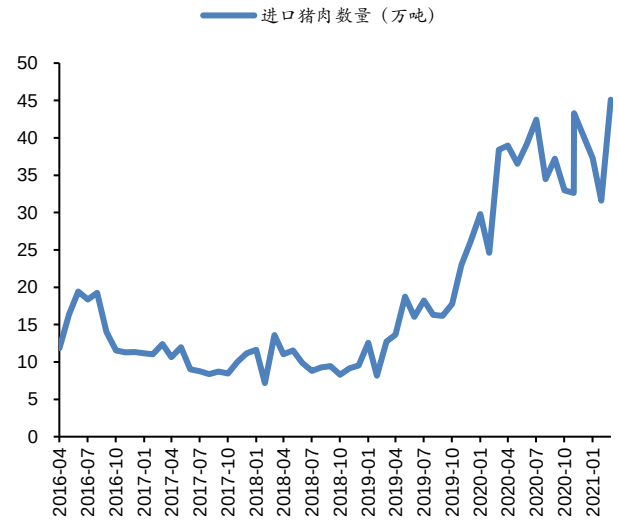
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）



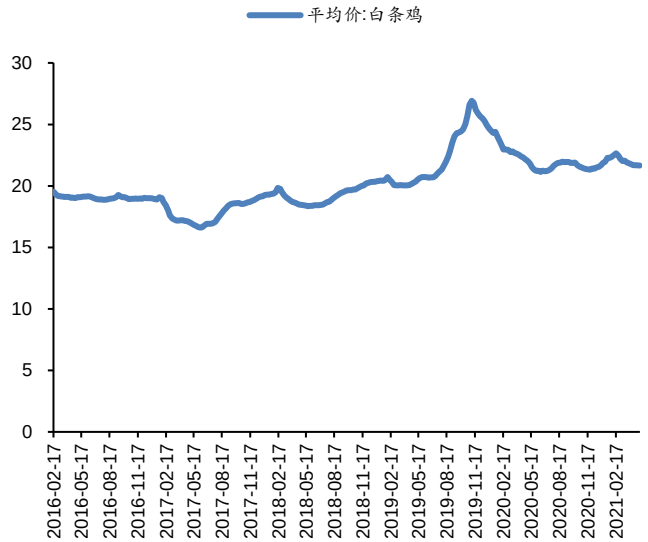
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 进口猪肉数量（万吨）



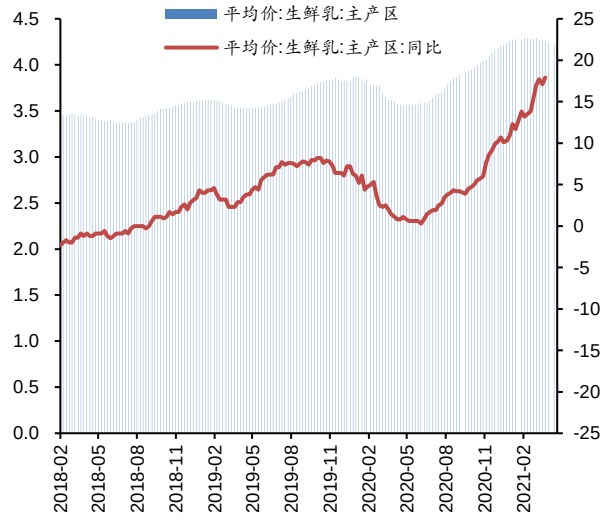
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 白条鸡价格（元/公斤）



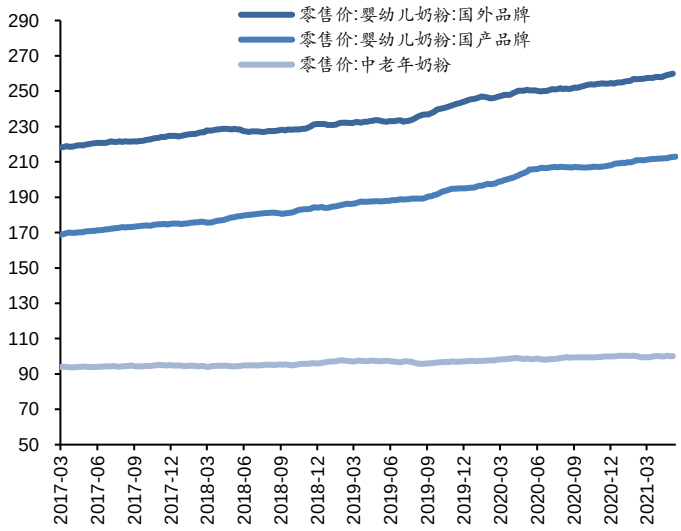
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格（元/公斤）



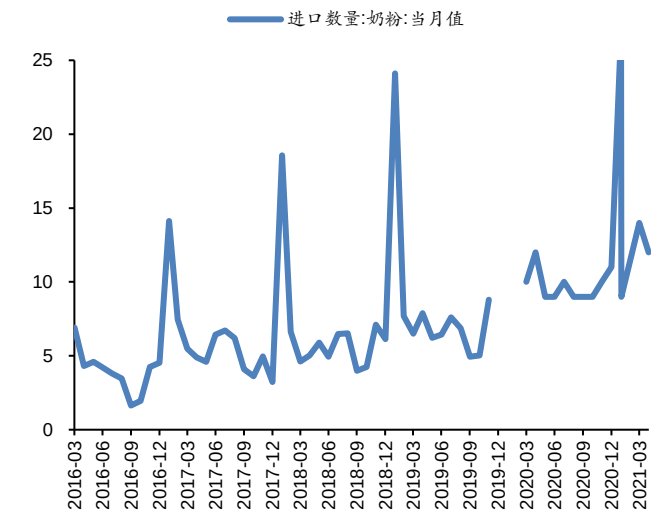
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



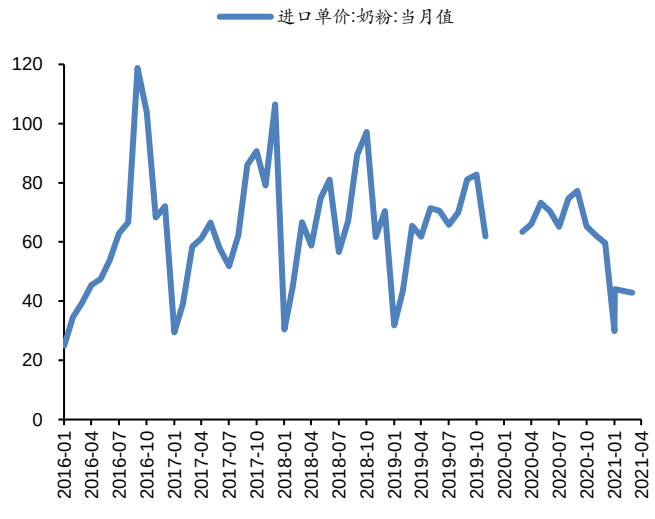
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量（万吨）



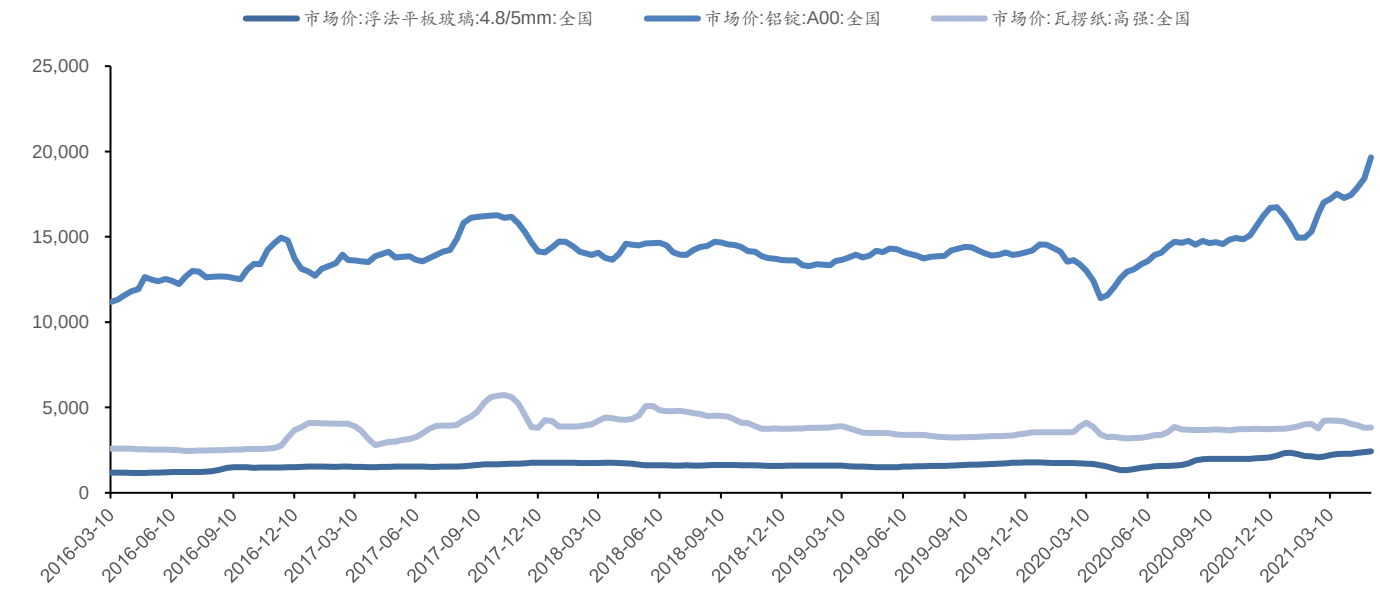
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 进口奶粉价格(元/公斤)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 主要包装材料价格（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

4 公司动态

图表 24 公司重要公告汇总

公司	公告时间	摘要	公告概要
李子园	2021/5/21	利润分配	本次利润分配及转增股本方案经公司 2021 年 5 月 12 日的 2020 年年度股东大会审议通过。本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 154,800,000 股为基数，每股派发现金红利 0.50 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.40 股，共计派发现金红利 77,400,000 元，转增 61,920,000 股，本次分配后总股本为 216,720,000 股。实施送转股方案后，按新股本总额 216,720,000 股摊薄计算的 2020 年度每股收益为 0.99 元。
海南椰岛	2021/5/21	权益变动	本次权益变动属于持股 5%以上股东减持，未触及要约收购。本次权益变动未使公司控股股东及实际控制人发生变化。公司于 2021 年 5 月 19 日收到海南红棉投资有限公司（以下简称“海南红棉”）发来的《关于减持海南椰岛股份的告知函》。函称截止 2021 年 5 月 19 日，海南红棉通过集中竞价交易方式减持公司股份 4,482,000 股股票，占公司总股份的 1%,减持后持有公司股份 5,158,055 股，占公司总股份的 1.15%。本次权益变动后，王贵海通过受托北京东方君盛投资管理有限公司表决权及其控制的海南红棉投资有限公司与一致行动人田高翔合计持有的公司股份表决权 102,009,879 股，占公司总股本的 22.76%，不会导致公司实际控制人发生变化，王贵海仍为公司实际控制人。
甘源食品	2021/5/19	利润分配	甘源食品股份有限公司，2020 年年度权益分派方案已获于 2021 年 4 月 14 日召开第三届董事会第十五次会议、第三届监事会第十一次会议以及 2021 年 5 月 7 日召开的 2020 年度股东大会审议通过。公司 2020 年度股东大会审议通过的 2020 年度利润分配方案为：以公司 2020 年 12 月 31 日的总股本 93,215,831 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 7.5 元(含税)，预计派发现金红利 69,911,873.25 元（含税）；不送红股，不进行资本公积金转增股本，剩余未分配利润结转至下一年度。 本次权益分派股权登记日为：2021 年 5 月 25 日，除权除息日为：2021 年 5 月 26 日。
泸州老窖	2021/5/18	质押冻结	泸州老窖股份有限公司（以下简称“公司”）近日接到股东泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）函告，获悉其所持本公司部分股份解除质押手续办理完毕。兴泸集团为公司控股股东泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）的一致行动人，双方合计持有公司股份 747,059,531 股，占公司总股本的 51.01%。上述股东本次共计解除质押股份数量为 101,980,000 股，占双方合计持股比例的 13.65%，占公司总股本的 6.96%。
伊利股份	2021/5/18	质押冻结	呼和浩特投资有限责任公司持有内蒙古伊利实业集团股份有限公司（简称“公司”）股份 538,535,826 股，占公司总股本的 8.85%。本次解除质押后，呼和浩特投资有限责任公司所持公司股份累计质押数量 229,350,000 股，占其持股总数的 42.59%。本次解质股份 37,000,000 股，占其所持股份比例 6.87%，占公司总股本比例 0.61%，解质时间为 2021 年 5 月 14 日。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 行业要闻

良品小食仙年销售收入超 2 亿 良品铺子要深挖儿童零食市场

财报显示，截至 2020 年底，良品小食仙销售收入 2.23 亿元，销售净利润 2540.98 万元。2021 年一季度，良品铺子儿童零食终端销售额超过 8000 万元，同比增长 60%。

5 月 17 日，一场以“校园食品安全”为主题的发布会上，良品铺子用三款棒棒糖现身说法，讲述儿童食品市场正在发生的变革。1. 改变棒棒糖最核心的原料，将白砂糖、糖醇为主的原料变成山楂、牛奶这样的天然食材。2. 解决棒棒糖食用后易导致蛀牙的最大痛点，将提供甜味的白砂糖、糖醇改为无糖、或是零添加蔗糖。3. 不添加人工合成色素和防腐剂。4. 增加儿童成长所需的钙、膳食纤维、维生素等营养成分。5. 改变外观，将棒棒糖外形做成更讨喜的兔子、小牛等动物造型。6. 增加安全系数，将塑料小棒改成安全环保的纸棒。良品铺子称，把儿童零食配方做到“清洁”，要在研发、原料、辅料、工艺、包材等全产业链上做出调整，而基础研发能力来自于厚积薄发，是竞争对手永远跟风和模仿不了的。

三款棒棒糖研发的背后，是 80 后、90 后家长的认知发生了改变。80 后、90 后的家长是互联网时代的原住民，是中国中产阶层的中坚力量。在良品铺子的消费洞察中，这一群体对儿童零食的评价词，已经由“健康”、“营养”等含糊词汇，迭代为“0 添加”、“无添加”。一个小细节是，他们甚至会仔细看商品的原料添加表、成分表。良品铺子这次发布会上亮相的三款棒棒糖，就是要改变家长对棒棒糖的认知。

2020 年 5 月，在高端零食战略支撑下，良品铺子明确提出要在细分品类寻求突破，基于消费场景构建产品矩阵，首先发起对儿童零食的标准战、升级战；2021 年产品升级中，提出了“6 大 0 添加、6 项高标准”的要求。

要做一款颠覆传统认知的棒棒糖，研发、工艺、配方、原料就要有更高要求。这款牛初乳高钙棒，外观小牛造型，没有添加任何蔗糖、奶精、防腐剂、反式脂肪酸、着色剂，原料中 90%为全脂奶粉，另外 10%是牛初乳、天然代糖、膳食纤维等。

研发团队从德国、法国、美国、新西兰等地奶源的不同型号原料中筛选，最终选定新西兰进口奶粉和牛初乳。

良品铺子在寻找牛初乳高钙棒的生产商时，大多数工厂不愿接单。理由很直接：整个奶片市场在下滑，没人看好这款看起来像奶片的棒棒糖。更深层原因是，小牛造型需要重新开模，引进新设备成本高；棒棒糖 90%的原料为奶粉，怎么让它吃起来不粘牙？这对工艺是极大考验。

这些提高消费体验的口味与时尚，最后都变成了对生产工艺、设备、模具的挑战。最终，东莞一家食品厂接下这一单。这家工厂的业务重点曾在海外市场，对方负责人廖元发对欧美标准体会很深，他的这句“要求比欧美标准更严格、更细致”释放出一个信号：中国食品行业的头部企业，已经开始和欧美糖果巨头展开了正面竞争。

标准之战就是技术战，良品铺子在 2020 年 5 月牵头制定儿童零食团标，并在年内连推 30 款符合团标的儿童零食，说明已经建立起一套创新体系，这个创新体系的关键支撑，就是要有一个能打“技术战”的供应链，有能力把良品铺子的消费洞察、创意设计迅速变成产品。

在小兔山楂棒的迭代中，研发工程师研究用天然代糖来替代白砂糖。天然代糖口感和成型效果不及白砂糖，要反复进行配方感官测试和成型工艺调试，研发团队精选 20 多种不同规格天然代糖原料，历经 90 多次试验调试，最终选定赤藓糖醇。

良品铺子称，这次发布会上，升级版小兔山楂棒面世，不添加蔗糖，还保持了原先口感，最显著标签就是“0 添加”——0 添加蔗糖、0 添加防腐剂、0 食用香精、0 着色

剂，用零热量的赤藓糖醇代替白砂糖，蕴含的膳食纤维在原有是苹果的 2.5 倍基础上提升至 5 倍。

良品铺子 CEO 杨银芬认为，未来 5 年时间，儿童零食市场能形成品牌成熟期。谁有产品能力和与消费者沟通能力，就能获得市场认可。（资料来源：亿邦动力）

自嗨锅卖调料 将推出新品牌“小七厨房”

5 月 20 日，自热方便火锅品牌自嗨锅即将推出新品牌“小七厨房”，主要以炒菜酱和拌饭酱为主的各式调味品，将于 6 月底发售。自嗨锅瞄准的“家庭厨房”场景，还是呷哺呷哺、小龙坎等餐饮品牌的争夺地。

在业内人士看来，调味品复合化、即食化已是趋势所在，餐饮企业凭借既有“基因”具有一定优势；完全脱胎于速食品类的企业做调味品，在口味和品牌黏性上多少有些示弱。不过，两者想要争得一席之地，势必都要解决各自的渠道短板问题，还需避免用弱点抢市场的悲剧发生。

瞄准“家庭厨房”调味品市场吸引了不少餐饮品牌的入局。自热方便火锅品牌自嗨锅推出了新品牌“小七厨房”，新品牌的产品主要是以炒菜酱和拌饭酱为主的各式复合调味品，包括麻婆豆腐、桂花红烧肉、麻辣香锅等 10 余种炒菜酱，和多种口味的即食拌饭酱。根据品牌介绍，小七厨房是由自嗨锅出品的调味品品牌，瞄准了年轻消费者，适配的场景就是家庭厨房。北京商报记者采访自嗨锅相关人员了解到，小七厨房这一系列产品还未上市，将于 6 月底左右在线上、线下渠道发售。对于后续的规划和布局，并未给予回应。实际上，自嗨锅拓展其他版图的意愿早有表露。自去年 10 月以来，自嗨锅开始在多地开设“自嗨锅火锅煲仔饭”的线下门店，主营以自嗨锅食材为主的煲仔饭。不久前，自嗨锅宣布完成逾亿元 C++轮融资，本轮融资将主要用于新品牌打造、供应链建设、产品研发和创新。由此看来，其新调味品品牌小七厨房或将是接下来布局的重点之一。

餐企自带“基因”调味品品牌做复合型调味产品并不稀奇，而近几年入局该领域的品牌中餐饮企业尤为突出。除了上述所说的自嗨锅建立起自有的调味品品牌。就在前不久，火锅品牌呷哺呷哺与青岛日辰食品股份有限公司成立合资公司，就是为了继续发力复合调味品市场。 对于涉及餐饮领域的企业而言，布局调味市场时具有一些先天优势。赖阳认为，餐饮企业比调味品企业更具有优势。一方面，餐饮企业对口味有一定研究，可以匹配自己的资源和经验；另一方面，餐饮企业推出的产品往往需要调味料包，具备研发、生产加工基地的基础，这对于调味产品的品质保障很重要，这也是不少餐饮品牌研发出的调味品受到消费者欢迎的直接原因。

和君咨询合伙人、连锁经营负责人文志宏表示，复合调味品市场空间大，且处在不断增长的阶段，给很多企业带来诱惑。同时，调味品属于工业化生产，一旦建立起品牌、渠道和产品之后，很容易规模化发展，尤其是相对于餐饮服务业来讲。另外，这些年海底捞体系的颐海国际、王家渡食品以及天味食品受到资本追捧，从而对很多企业入局调味品行业起到财富的示范效应。

渠道局限性待解“对于跨界的企业而言，进入到调味品行业，其本质上已经进入到商业工业化领域。其销售体系也较为复杂。这就需要企业理解和掌握真正作为工业化食品企业在整个研产销的常规玩法。”文志宏表示。在业内人士看来，自嗨锅从自热速食到如今的调味品，其实是在为自己做增量。然而，与成熟的品牌相比，其产品口味、运营经验仍需要探索和积累。同时，以新品牌去布局调味品，其品牌知名度、消费认同度以及产品差异化等方面将面临较多挑战。虽然说调味品市场较大空间，但能否运作的好还要看其运营能力、产品口味是否过关。

企业布局调味品业务无疑是希望能够为业绩做贡献，尤其对于餐饮企业而言，自己本身就是调味品的消费者，无论是口味研发还是资源经验均是其优势。然而，在渠道上，相较于其他快销企业，餐饮企业的跨界发展并没有想象中顺利。。

在文志宏看来，对于企业而言，产品、品牌和渠道是根本的落脚点。建立产品竞争力、品牌竞争力以及渠道竞争力，企业要守正出奇，守正就意味着遵循行业的特点和产品的特性，然后把基本功做扎实。而出奇是在于有超出竞争对手的独特地方。（资料来源：北京商家）

燕京啤酒继续发力年轻群体

5 月 20 日，北京商报记者了解到，燕京啤酒在投资者互动平台表示，燕京 U8 是燕京啤酒在全国推出的新一代大单品。“小度酒大滋味”作为其核心且长期不变的产品特色，也将持续在产品的传播推广中体现。

据了解，目前燕京 U8 刚刚上市一周年，主打低度数、淡口味。前不久，燕京啤酒刚刚新任官宣代言人为蔡徐坤，而上一位代言人则为王一博。也因此，不少网友表示燕京啤酒重金“追星”，烧钱求生。

燕京啤酒在 2020 年年报中指出，燕京啤酒 2020 年基于中国啤酒市场消费升级、健康升级以及国人口感偏好，在创意营销上发力，强势推出燕京 U8，通过系列营销活动，加大宣传力度，实现品牌年轻化升级进阶。但燕京啤酒的年轻化设想并没有让年轻人买单。一家北京某超市负责人对北京商报记者表示，燕京 U8 近期正在做活动，销量比起之前有所上涨。此外，燕京啤酒两度选择年轻偶像作为代言人，对于销售的影响并不大，并且以男性消费者为主，女性群体占比并没有想象中高。

年报数据显示，燕京啤酒 2019 年、2020 年中高档产品营收分别为 58.64 亿元、60.28 亿元，占总营收的比例分别为 54.62%、59.81%。燕京啤酒在年报中说明中高档产品主要包括燕京 U8、燕京纯生、漓泉 1998 等产品。

但值得注意的是，产品营收增长的背后却是燕京啤酒高昂的公告投入。根据年报数据，燕京啤酒 2020 年广告宣传费用为 5.05 亿元，同比增加 14.7%，占比同期销售费用的比例为 36.51%。

对此，业内人士分析称，当下啤酒行业出于两跌价升趋势，需要开辟新的消费群体。年轻群体成为更多酒企争取的对象，但年轻化不仅仅在于营销，也要从产品定位、消费者需求等多方面入手。

（资料来源：北京商报）

五粮液新零售推出首款渠道专属产品“吾调”

5 月 19 日,五粮液新零售公司在成都 W 酒店顶层酒吧举办了一场创意十足的新品发布会,发布面向年轻人的果味酒——“吾调”。四川川航物流有限公司副总经理、四川川航电子商务公司执行董事李文蓉,中国民用航空飞行学院影视中心主任张荣伟,酒业头部主播拉菲哥,宜宾五粮液仙林生态酒业有限公司总经理高红川,五粮液新零售公司执行董事、总经理严昌龙等领导出席了本次新品发布会。头部主播薇娅、明星及众多达人多渠道线上发声,与线下大量年轻消费者共同见证“吾调”首次亮相。本次新品发布会完全跳脱出传统酒类新品发布会的形式,实现与消费者零距离互动。

果酒破圈,新零售加码 2020 年,是果酒破圈的一年。据第一财经商业数据中心

(CBNData)发布的《2020 年轻人群酒水消费洞察报告》显示:“多元细分、新潮尝鲜、香甜果味、健康微醺成为当代青年酒水消费的四大趋势。五粮液新零售公司正是依托对大数据的挖掘分析,对消费者的精准把握,选择此时加码果酒赛道,以“品牌”背书和“渠道”赋能的优势,着力开辟果酒市场,进一步抢占年轻消费群体,深耕新零售渠道。

品质先行,纯粮基酒 “吾调”作为五粮液新零售公司第一款深入布局新零售渠道的“渠道专属产品”,在产品打造上,严格按照“果味露酒”和“配制型果酒”的高标准来酿造。在基酒上,选用五粮液集团浓香基酒,保证酒体品质;在原料上,对水果进行优中选优,确保最大程度呈现原滋原味的水果口感;在度数上,提倡轻度,有 10%vol 和 16.8%vol 两种度数供不同人群选择,锁定酒体绝佳风味,解锁轻度微醺体验;在口味上,推出四种口味,全面覆盖主流喜好,满足更多消费习惯。

消费场景化,“吾调”就是打破边界 此次活动最大的亮点,是直接把发布会现场消费场景化,打破固有消费场景印象,通过沉浸式体验,让每一位参与的人全方位感受“吾调”丰富的享用场景和方式。“发布会选择酒吧举办,就是想把产品融入消费场景中,通过体验互动,把新零售常讲的“人货场”统一,让消费者直接感受产品”,活动相关负责人介绍。

新品发布会现场,由色调、音调、韵调、品调和论调五个环节组成,呼应产品 Slogan“心随吾调,果燃是你”。不仅将涂鸦艺术表演搬到现场,更是有歌手为产品创作原创说唱歌曲,现场表演,点燃全场。现场换装秀,创意展示了产品样貌。调酒师的现场调酒与参与嘉宾 DIY 互动,把吾调的多变调饮呈现出来。最后,活动在脱口秀环节中达到高潮,现场金句频出。虽然是工作日晚上,但也让众人在这样轻松的氛围中得到释放。

据悉,“吾调”产品发布当日,签约意向客户总金额约 3000 余万。在五粮液新零售公司即将迎来成立一周年之际,推出此款畅销新品“吾调”,我们相信这不仅是五粮液新零售公司贴近消费者的具体动作,也将为五粮液新零售公司打造酒业第一家集品牌宣传平台、产品销售平台、消费者互动平台,创新业务平台和线上市场管理平台为一体的“垂直生态赋能平台”带来新动力。

(资料来源:消费日报网)

6 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

6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表 25 未来一月重要事件备忘录

时间	限售股解禁		年报披露	股东会
2021/5/24			巴比食品	上海市松江区
2021/5/24			*ST 科迪	河南省商丘市
2021/5/25			仙乐健康	汕头市龙湖区
2021/5/25			古井贡 B	安徽省亳州市
2021/5/25			古井贡酒	安徽省亳州市
2021/5/27			张裕 A	烟台市大马路 56 号
2021/5/27			华康股份	浙江省衢州市
2021/5/27			桃李面包	沈阳市沈河区
2021/5/27			老白干酒	河北省衡水市
2021/5/27			张裕 B	烟台市大马路 56 号
2021/5/27			洋河股份	江苏省宿迁市
2021/5/28			嘉必优	湖北省武汉市
2021/5/28			青岛啤酒	青岛市市北区
2021/5/28			金种子酒	公司总部十一楼会议室
2021/5/28			味知香	江苏省苏州
2021/5/31			青海春天	青海省西宁市
2021/6/2			爱普股份	上海市静安区
2021/6/3			科拓生物	北京市怀柔区
2021/6/4			*ST 西发	成都市高新区
2021/6/8			南侨食品	上海市徐汇区
2021/6/8			惠发食品	山东省诸城市
2021/6/8			水井坊	成都市锦江区
2021/6/9			贵州茅台	贵州省仁怀市
2021/6/10			妙可蓝多	上海市浦东新区
2021/6/10			西麦食品	广西桂林高新技术开发区
2021/6/10			今世缘	江苏省淮安市
2021/6/11			涪陵榨菜	重庆市涪陵区
2021/6/17			酒鬼酒	湖南省吉首市
2021/6/18			香飘飘	浙江省杭州市
2021/6/18			莫高股份	甘肃省兰州市
2021/6/18			五粮液	四川省宜宾市
2021/5/24	百润股份	65.07%		
2021/5/24	仲景食品	23.71%		
2021/5/31	天味食品	19.86%		

资料来源：wind、华安证券研究所

6.2 公司定增状态备忘

图表 26 食品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

西王食品	2020-08-21		
星湖科技		2020-05-16	
来伊份		2020-06-25	
贝因美		2020-09-16	
爱普股份		2021-02-02	
克明面业		2020-12-11	
龙大肉食			2021-01-16
青青稞酒			2021-01-26
惠发食品			2021-03-13
古井贡酒			2021-04-28
妙可蓝多			2021-05-08

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；
3. 重大农业疫情风险：畜禽疫病的发生容易导致畜禽生产成本的上升，从而影响生产成本和市场供应。疫病的蔓延容易引起消费者心理恐慌，造成整个市场需求的迅速萎缩，致使畜禽养殖企业面临较大的销量与销售价格压力。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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；

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。市场基准指数为沪深 300 指数。