

食品饮料

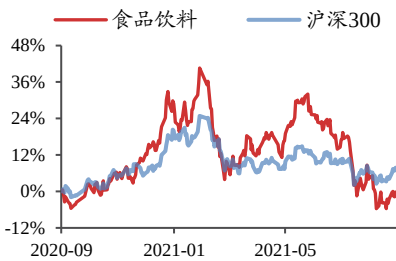
2021 年 09 月 12 日

密切关注白酒中秋动销，大众品逐渐回暖

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业深度报告-食品饮料 2021 年中报综述：白酒结构性繁荣，大众品柳暗花明》-2021.9.7

《行业周报-中报喜忧各半，静待消费回暖》-2021.9.5

《行业周报-中报披露接近尾声，共同富裕利好大众消费》-2021.8.29

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790521060001

逢晓娟（分析师）

pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790521060002

● 核心观点：白酒中秋需求稳健，大众品复苏趋势向上

9月6日-9月10日，食品饮料指数涨幅为2.4%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约1.1pct。多数白酒企业已完成中秋节日备货，从经销商备货角度来看基本正常，回款与发货均有序进行。从需求端来看，目前疫情得到有效管控，预计对节日消费影响不大，个别区域对于大规模宴席场景仍有限制，但全国范围内更多的消费场景已基本恢复常态。叠加节日礼品需求正常释放，我们判断本轮中秋节日消费应较为平稳。从价格方面来看，前期茅台批价短暂下跌又迅速恢复正常，侧面反映出节日茅台酒需求坚挺；五粮液前期批价略有回落，应是于五粮液短期出货加快有关；国窖批价波动后目前基本正常。整体来看白酒价格略有波动但已基本稳定。我们预计中秋节日白酒真实动销应是稳中略升，考虑到2020年同期中秋有消费和补库存的双重因素在，2021年三季度白酒报表可能存在少许压力，高端与次高端白酒应表现更高。

大众品已有明显复苏趋势。我们观测到以调味品为代表的大众品行业已有改善迹象：一方面社区团购的负面影响逐渐减弱，原因一是各个企业在与社区团购积极合作的同时也在严格规范渠道秩序；二是社区团购自身也在由原来粗放发展的阶段向有序、规范的阶段过度。另一方面，渠道库存已有回落，部分企业已降至正常水平，同时随着旺季到来，终端动销有明显好转。从企业报表节奏来看，考虑到基数效应与渠道扰动，2021Q2应该是多数大众品企业增速低点，我们预计三季度多数公司增速可能尚未回复至正常水平，但环比二季度应有明显改善。大众品建议关注右侧布局机会，仍以龙头为首选标的。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

（1）贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1收入增速略高于全年指引。2021年规划营收增10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长。（3）山西汾酒一季度高速增长显示公司基本面强劲，2021年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。（4）海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

● 板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

9月6日-9月10日，食品饮料指数涨幅为2.4%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约1.1pct。子行业中软饮料（5.0%）、黄酒（4.5%）、食品综合（4.0%）表现相对领先。个股方面，莲花健康、金禾实业、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、妙可蓝多、金字火腿等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：白酒中秋需求稳健，大众品复苏趋势向上.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输沪深 300.....	3
3、上游数据：多数农产品价格上行.....	4
4、酒业数据新闻：泸州老窖全新单品“黑盖”上市.....	6
5、备忘录：关注 9 月 15 日酒鬼酒召开股东大会.....	6
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1： 本周食品饮料涨幅为 2.4%，排名 21/28.....	3
图 2： 软饮料、黄酒、食品综合表现相对较好.....	3
图 3： 本周莲花健康、金禾实业、酒鬼酒等涨幅领先.....	4
图 4： 本周百润股份、妙可蓝多、金字火腿等跌幅居前.....	4
图 5： 2021 年 9 月 7 日全脂奶粉中标价同比+24.9%.....	4
图 6： 2021 年 9 月 1 日生鲜乳价格同比+15.1%.....	4
图 7： 2021 年 9 月 10 日猪肉价格同比-56.5%.....	5
图 8： 2021 年 7 月生猪存栏数量同比+31.2%.....	5
图 9： 2021 年 7 月能繁母猪数量同比+24.5%.....	5
图 10： 2021 年 9 月 1 日白条鸡价格同比-0.2%.....	5
图 11： 2021 年 7 月进口大麦价格同比+32.4%.....	5
图 12： 2021 年 7 月进口大麦数量同比+87.8%.....	5
图 13： 2021 年 9 月 10 日大豆现货价同比+18.9 %.....	6
图 14： 2021 年 9 月 1 日豆粕平均价同比+16.5%.....	6
图 15： 2021 年 9 月 10 日柳糖价格同比+0.7%.....	6
图 16： 2021 年 9 月 3 日白砂糖零售价同比-1.4%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注 9 月 15 日酒鬼酒股东大会.....	7
表 2： 关注 9 月 7 日发布的 2021 年中报综述行业深度.....	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值.....	8

1、每周观点：白酒中秋需求稳健，大众品复苏趋势向上

9月6日-9月10日，食品饮料指数涨幅为2.4%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约1.1pct。子行业中软饮料（5.0%）、黄酒（4.5%）、食品综合（4.0%）表现相对领先。个股方面，莲花健康、金禾实业、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、妙可蓝多、金字火腿等跌幅居前。

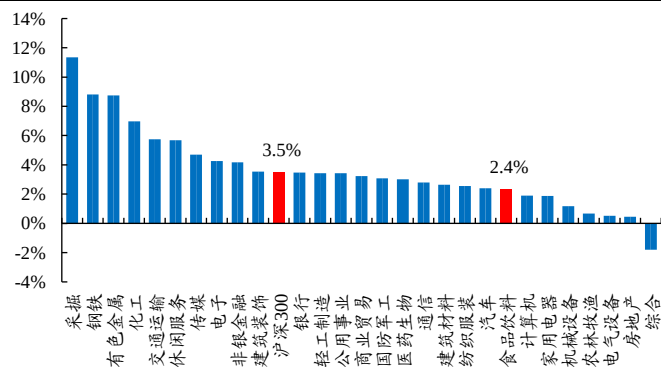
多数白酒企业已完成中秋节日备货，从经销商备货角度来看基本正常，回款与发货均有序进行。从需求端来看，目前疫情得到有效管控，预计对节日消费影响不大，个别区域对于大规模宴席场景仍有限制，但全国范围内更多的消费场景已基本恢复常态。叠加节日礼品需求正常释放，我们判断本轮中秋节日消费应较为平稳。从价格方面来看，前期茅台批价短暂下跌又迅速恢复正常，侧面反映出节日茅台酒需求坚挺；五粮液前期批价略有回落，应是由于五粮液短期出货加快有关；国窖批价波动后目前基本正常。整体来看白酒价格略有波动但已基本稳定。我们预计中秋节日白酒真实动销应是稳中略升，考虑到2020年同期中秋有消费和补库存的双重因素在，2021年三季度白酒报表可能存在少许压力，高端与次高端白酒应表现更高。

大众品已有明显复苏趋势。我们观测到以调味品为代表的大众品行业已有改善迹象：一方面社区团购的负面影响逐渐减弱，原因一是各个企业在与社区团购积极合作的同时也在严格规范渠道秩序；二是社区团购自身也在由原来粗放发展的阶段向有序、规范的阶段过度。另一方面，渠道库存已有回落，部分企业已降至正常水平，同时随着旺季到来，终端动销有明显好转。从企业报表节奏来看，考虑到基数效应与渠道扰动，2021Q2应该是多数大众品企业增速低点，我们预计三季度多数公司增速可能尚未回复至正常水平，但环比二季度应有明显改善。大众品建议关注右侧布局机会，仍以龙头为首选标的。

2、市场表现：食品饮料跑输沪深300

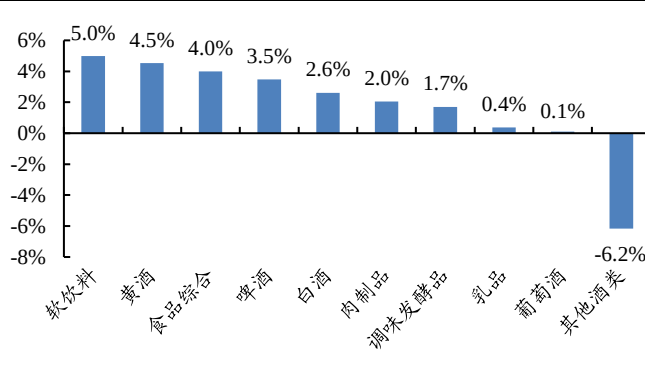
9月6日-9月10日，食品饮料指数涨幅为2.4%，一级子行业排名第21，跑输沪深300约1.1pct。子行业中软饮料（5.0%）、黄酒（4.5%）、食品综合（4.0%）表现相对领先。个股方面，莲花健康、金禾实业、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、妙可蓝多、金字火腿等跌幅居前。

图1：本周食品饮料涨幅为2.4%，排名21/28



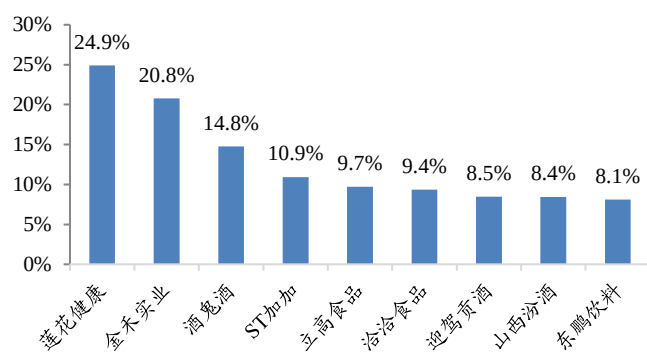
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：软饮料、黄酒、食品综合表现相对较好



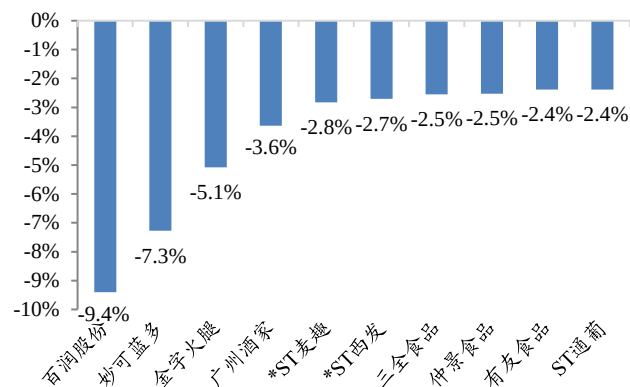
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 本周莲花健康、金禾实业、酒鬼酒等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周百润股份、妙可蓝多、金字火腿等跌幅居前

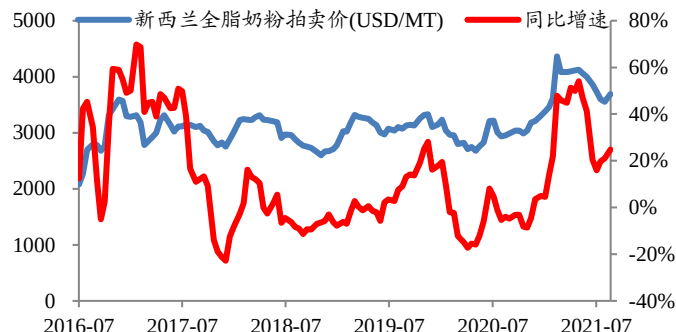


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

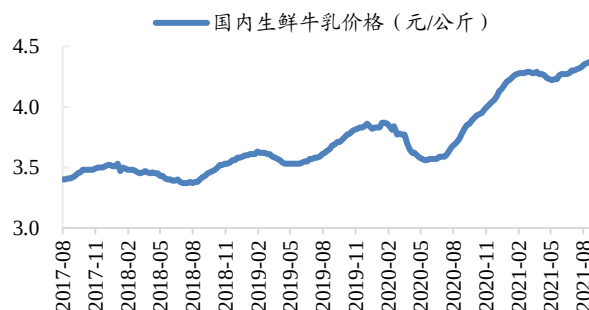
9月7日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3691 美元/吨, 环比+3.9%, 同比+24.9%, 奶价同比大幅提升。9月1日, 国内生鲜乳价格 4.4 元/公斤, 环比-0.7%, 同比+15.1%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021 年 9 月 7 日全脂奶粉中标价同比+24.9%



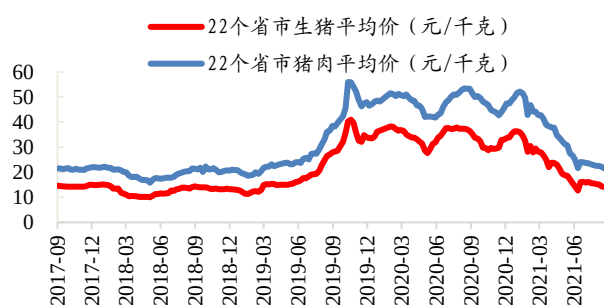
数据来源: GDT、开源证券研究所

图6: 2021 年 9 月 1 日生鲜乳价格同比+15.1%

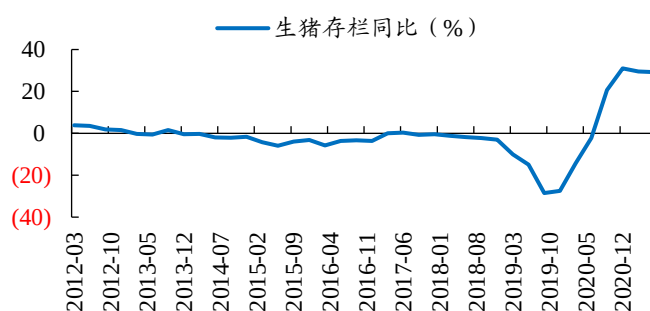


数据来源: Wind、开源证券研究所

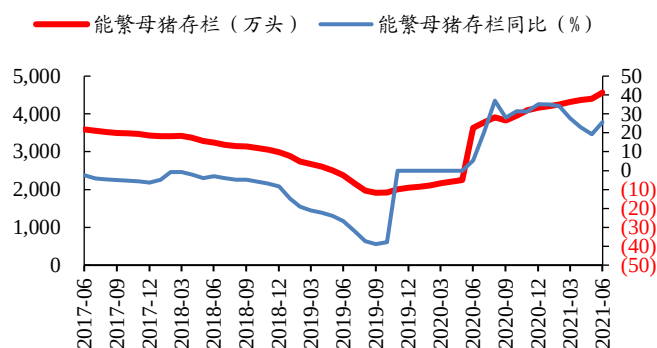
9月10日, 生猪价格 13.7 元/公斤, 同比-57.6%, 环比-2.6%; 猪肉价格 21.5 元/公斤, 同比-56.5%, 环比+0.2%。2021 年 7 月, 能繁母猪存栏 4541 万头, 同比+24.5%, 环比-0.5%。2021 年 7 月生猪存栏同比+31.2%。全年来看猪价下行趋势持续。9月1日, 白条鸡价格 21.5 元/公斤, 同比-0.2%, 环比-0.1%。

图7：2021年9月10日猪肉价格同比-56.5%


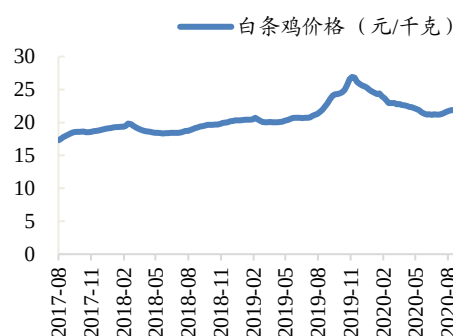
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2021年7月生猪存栏数量同比+31.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

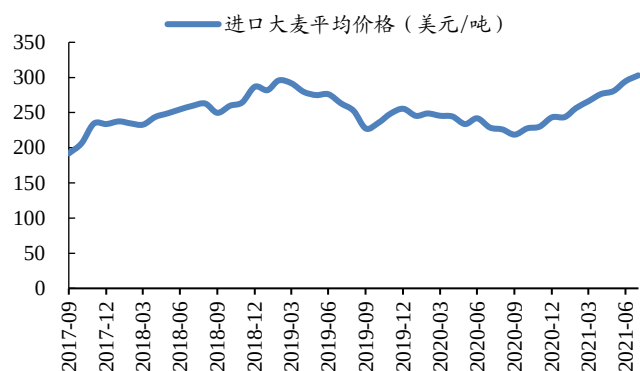
图9：2021年7月能繁母猪数量同比+24.5%


数据来源：Wind、开源证券研究所

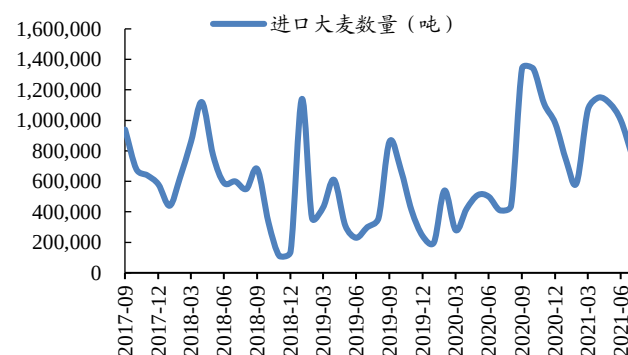
图10：2021年9月1日白条鸡价格同比-0.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2021年7月，进口大麦价格303.0元/公斤，同比+32.4%。进口数量77万吨，同比+87.8%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

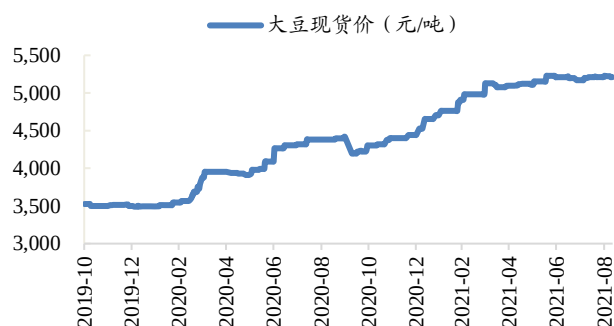
图11：2021年7月进口大麦价格同比+32.4%


数据来源：Wind、开源证券研究所

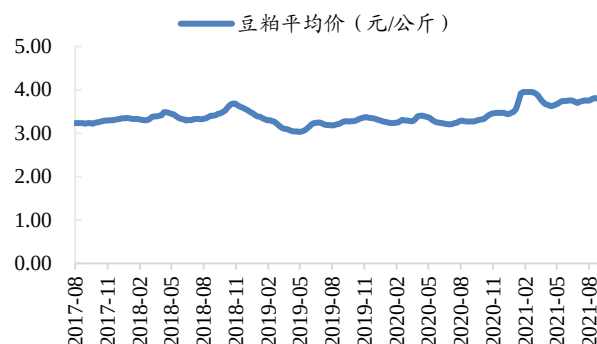
图12：2021年7月进口大麦数量同比+87.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

9月10日，大豆现货价5210.5元/吨，同比+18.9%。9月1日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比+16.5%。预计2021年大豆价格可能走高。

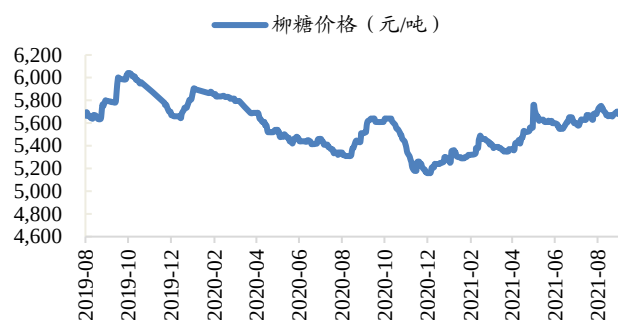
图13: 2021年9月10日大豆现货价同比+18.9%


数据来源: Wind、开源证券研究所

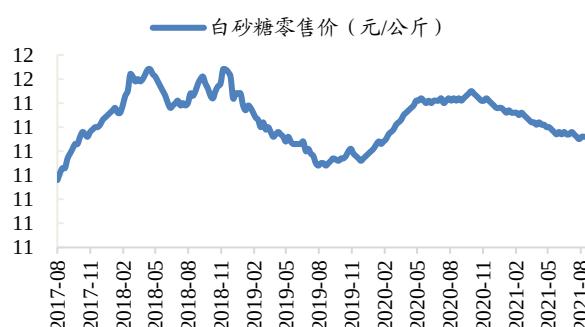
图14: 2021年9月1日豆粕平均价同比+16.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

9月10日, 柳糖价格5680.0元/吨, 同比+0.7%; 9月3日, 白砂糖零售价格11.3元/公斤, 同比-1.4%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年9月10日柳糖价格同比+0.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年9月3日白砂糖零售价同比-1.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 泸州老窖全新单品“黑盖”上市

泸州老窖“黑盖”上市。全新大单品泸州老窖“黑盖”陆续进入全国各大城市。据了解, “黑盖”产品分为500ml和250ml两款, 前者建议零售价为88元, 后者为68元, 有52°和42°两种度数, 42°为主推产品(来源于酒说)。

舍得中国红实行配额制销售。9月6日, 舍得酒业在投资者互动平台表示, 舍得中国红100限量销售10万瓶, 对各渠道及各经销商均实行配额制, 各渠道及经销商配额售完为止(来源于微酒)。

4家酒类上市企业入选国资委“双百行动”名单。国务院国有资产监督管理委员会官网公布国企改革“双百行动”企业名单, 共有449家企业入围。中粮酒业投资有限公司、山西杏花村汾酒集团有限责任公司、青岛啤酒集团有限公司、厦门象屿集团有限公司等酒类相关企业入选该名单(来源于酒说)。

5、备忘录: 关注9月15日酒鬼酒召开股东大会

下周（9月13日-9月17日）将有10家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注9月15日酒鬼酒股东大会

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
9月13日	劲仔食品		湖南省长沙市(15:00)	解禁 19,936.34 万股
9月14日	青青稞酒		青海省互助土族自治县 (14:00)	
9月14日	龙大肉食		山东省青岛市(14:30)	
9月14日	佳隆股份		广东省普宁市(14:30)	
9月14日	日晨股份		青岛市即墨区(14:45)	
9月15日	酒鬼酒		湖南省吉首市(14:30)	
9月15日	ST维维		江苏省徐州市(14:00)	
9月15日	黑芝麻		广西南宁市(14:30)	
9月17日	桂发祥		天津市河西区(14:00)	
9月17日	均瑶健康		上海市徐汇区(14:00)	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注9月7日发布的2021年中报综述行业深度

报告类型	报告名称	时间
公司点评	西麦食品：业绩短期承压，仍处发展黄金期	8月18日
公司点评	金徽酒：结构升级持续，省外增长提速	8月19日
公司点评	味知香：费用短期扰动，多渠道布局，长期发展可期	8月20日
公司点评	中国飞鹤：业绩增长强劲，市场份额持续提升	8月20日
行业周报	白酒市场规范秩序，啤酒升级势头正盛	8月22日
公司点评	恒顺醋业：业绩承压，改善可期	8月23日
行业点评	预制菜正处快速发展期，领先布局者有望受益	8月23日
公司点评	嘉必优：SA、DHA 延续高增长，中长期逻辑不改	8月26日
公司点评	山西汾酒：高增趋势持续，利润弹性突显	8月27日
公司点评	李子园：业绩符合预告，稳步推进全国化	8月28日
公司点评	广州酒家：食品业务稳增长，餐饮业务拖累短期业绩	8月29日
公司点评	金字火腿：定增扩产，长期竞争力强化	8月29日
行业周报	中报披露接近尾声，共同富裕利好大众消费	8月29日
公司点评	洋河股份：战略调整成效显著，多品牌共同发力	8月30日
公司点评	五粮液：各系列量价齐升，直营占比明显提高	8月30日
公司点评	煌上煌：收入增幅回落，蓄力未来成长	8月30日
公司点评	海天味业：短期业绩承压，积极调整改善	8月31日
公司点评	绝味食品：门店拓展顺利，未来稳健成长	9月1日
公司点评	中炬高新：业绩压力增大，夯实基础静待花开	9月1日
公司点评	伊利股份：业绩超预期，份额持续提升，领先地位稳固	9月1日
行业周报	中报喜忧参半，静待消费回暖	9月5日
行业深度	食品饮料2021年中报综述：白酒结构性繁荣，大众品柳岸待花明	9月7日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	1662.6	41.76	48.03	55.52	39.8	34.6	29.9
五粮液	买入	213.7	6.33	7.74	9.45	33.8	27.6	22.6
洋河股份	增持	171.1	5.49	6.91	8.03	31.2	24.8	21.3
山西汾酒	买入	289.7	4.71	6.27	8.3	61.5	46.2	34.9
口子窖	增持	52.8	2.6	3.09	3.6	20.3	17.1	14.7
古井贡酒	增持	229.9	4.69	5.63	6.81	49.0	40.8	33.8
金徽酒	增持	36.4	0.8	1	1.28	45.5	36.4	28.5
伊利股份	买入	36.4	1.42	1.65	1.91	25.6	22.1	19.1
新乳业	增持	14.9	0.43	0.58	0.8	34.7	25.7	18.6
双汇发展	增持	25.8	1.73	1.92	2.18	14.9	13.4	11.8
中炬高新	增持	32.9	0.95	1.15	1.39	34.6	28.6	23.6
涪陵榨菜	买入	27.5	0.94	1.16	1.4	29.3	23.7	19.7
海天味业	买入	90.8	1.67	1.96	2.31	54.4	46.3	39.3
恒顺醋业	买入	14.5	0.33	0.39	0.47	43.8	37.1	30.8
西麦食品	增持	17.4	0.69	0.85	1.07	25.1	20.4	16.2
桃李面包	买入	28.8	0.96	1.15	1.37	29.9	25.0	21.0
嘉必优	买入	62.5	1.20	1.79	2.49	52.1	34.9	25.1
绝味食品	买入	62.5	1.57	1.97	2.42	39.8	31.7	25.8
煌上煌	增持	14.4	0.66	0.78	0.93	21.8	18.4	15.5
广州酒家	增持	22.2	0.94	1.13	1.31	23.7	19.7	17.0
甘源食品	增持	48.7	1.68	2.29	2.65	29.0	21.3	18.4

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 9 月 10 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn