



川财周观点

泸州老窖发布新品，品牌策略焕新再出发。泸州老窖全新大单品泸州老窖“黑盖”陆续进入全国各大城市。产品分为 500ml 和 250ml，售价为 88、68 元，有 52° 和 42° 两种度数，42° 为主推产品。另外泸州老窖柒泉乾阳十周年品牌庆典，并发布了全新的泸州老窖紫砂大曲品牌定位——紫砂大曲，中式待客之道。柒泉乾阳将紧紧围绕这一定位，从内容运营、精准传播、圈层活动以及线上投放四个维度，诠释这一品牌内涵，形成销售场景与品牌积累的双赢。

水井坊发布新典藏产品，完成产品高端化、品牌高端化和营销组织高端化。成都水井坊高端白酒销售公司推出全新水井坊·典藏，定位高端浓香品牌之一，定价 1399 元。新典藏的推出标志着水井坊高端化战略迈入实质阶段，有效加速公司扩大品牌影响力，助力抢占高端市场。

本周我们新覆盖嘉必优，周涨幅达 7.48%，9 月以来涨幅达 15.97%。公司核心看点主要有三个，其核心产品有望迎来新机遇，燕窝酸新运用领域也将打开成长空间。1、2021 年公布的奶粉新国标将在 2023 年执行，新国标比现行国标 DHA、ARA 添加量最大值分别增长约 37%、36%。现有奶粉在 DHA 的添加与新国标有大差距，一段、二段、三段产品平均 DHA 含量与新国标最低标准分别有 19%、19%、59% 差距，ARA 三段奶粉的添加中仍有 25% 差距，随着三胎政策落地以及新国标实行，将极大促进奶粉及 DHA、ARA 产品增长。2、公司与帝斯曼专利协议将在 2023 年到期，届时公司生产和销售 ARA 产品将不再受到限制，有望迎来提高境外市场 ARA 份额的潜在机会。3、公司的 SA 产品在保健品、奶粉、药品等领域均有运用，2021 年 6 月还通过国家药监局化妆品新原料的备案，将业务拓展至化妆品领域。目前市面上只有嘉必优生产的 SA 能够用于化妆品原料，新拓展领域有望助力公司业绩快速发展。

茅台批价稳定，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续稳定，其中整箱茅台价格为至 3850 元/瓶，散瓶为 2800 元/瓶，库存量相对较为紧缺，开始 9-10 月打款。五粮液主要地区批价维持在 990-1000 元/瓶，渠道库存水平维持在 3-4 周左右。泸州老窖批价提升至 920-940 元/瓶，整体库存在 1 个半月左右。

投资建议：临近中秋国庆双节，目前已经进入备货期，高端白酒批价整体表现坚挺，需求持续景气，动销情况良好，中秋回款相对稳健，较去年有所增长，预计今年中秋高端酒和次高端酒仍有较好表现。短期仍建议关注中秋备货以及动销情况，标的方面建议关注全年业绩确定性较高的高端酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。嘉必优是国内主要的营养素生产研发和供应商。新产品 SA 在国家药监局备案后，业务拓展至个护美妆领域，有望成为公司业绩新增长点。长期来看，随着新国标的落地，叠加 2023 年后公司与帝斯曼专利协议到期，公司有望迎来快速增长，具备良好成长性，建议持续关注。

风险提示：宏观经济增长持续低于预期，原材料价格波动风险。

证券研究报告

所属部门 行业公司部
报告类别 行业周报
所属行业 食品饮料
报告时间 2021/09/11

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

联系人

何宇航
证书编号：S1100120090004
heyuhang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财周观点	3
二、行情回顾	5
三、行业估值	6
四、行业数据跟踪	7
重点白酒价格走势	7
重点葡萄酒价格走势	8
重点啤酒价格走势	9
重点乳品价格走势	10
五、行业动态	11
六、重要公告	12
风险提示	12

一、川财周观点

泸州老窖发布新品，品牌策略焕新再出发。泸州老窖全新大单品泸州老窖“黑盖”陆续进入全国各大城市。产品分为 500ml 和 250ml，售价为 88、68 元，有 52° 和 42° 两种度数，42° 为主推产品。另外泸州老窖柒泉乾阳十周年品牌庆典，并发布了全新的泸州老窖紫砂大曲品牌定位——紫砂大曲，中式待客之道。柒泉乾阳将紧紧围绕这一定位，从内容运营、精准传播、圈层活动以及线上投放四个维度，诠释这一品牌内涵，形成销售场景与品牌积累的双赢。

水井坊发布新典藏产品，完成产品高端化、品牌高端化和营销组织高端化。成都水井坊高端白酒销售公司推出全新水井坊·典藏，定位高端浓香品牌之一，定价 1399 元。新典藏的推出标志着水井坊高端化战略迈入实质阶段，有效加速公司扩大品牌影响力，助力抢占高端市场。

本周我们新覆盖嘉必优，周涨幅达 7.48%，9 月以来涨幅达 15.97%。公司核心看点主要有三个，其核心产品有望迎来新机遇，燕窝酸新运用领域也将打开成长空间。1、2021 年公布的奶粉新国标将在 2023 年执行，新国标比现行国标 DHA、ARA 添加量最大值分别增长约 37%、36%。现有奶粉在 DHA 的添加与新国标有大差距，一段、二段、三段产品平均 DHA 含量与新国标最低标准分别有 19%、19%、59% 差距，ARA 三段奶粉的添加中仍有 25% 差距，随着三胎政策落地以及新国标实行，将极大促进奶粉及 DHA、ARA 产品增长。2、公司与帝斯曼专利协议将在 2023 年到期，届时公司生产和销售 ARA 产品将不再受到限制，有望迎来提高境外市场 ARA 份额的潜在机会。3、公司的 SA 产品在保健品、奶粉、药品等领域均有运用，2021 年 6 月还通过国家药监局化妆品新原料的备案，将业务拓展至化妆品领域。目前市面上只有嘉必优生产的 SA 能够用于化妆品原料，新拓展领域有望助力公司业绩快速发展。

茅台批价稳定，库存处于低位。飞天茅台批价本周持续稳定，其中整箱茅台价格为至 3850 元/瓶，散瓶为 2800 元/瓶，库存量相对较为紧缺，开始 9-10 月打款。五粮液主要地区批价维持在 990-1000 元/瓶，渠道库存水平维持在 3-4 周左右。泸州老窖批价提升至 920-940 元/瓶，整体库存在 1 个半月左右。

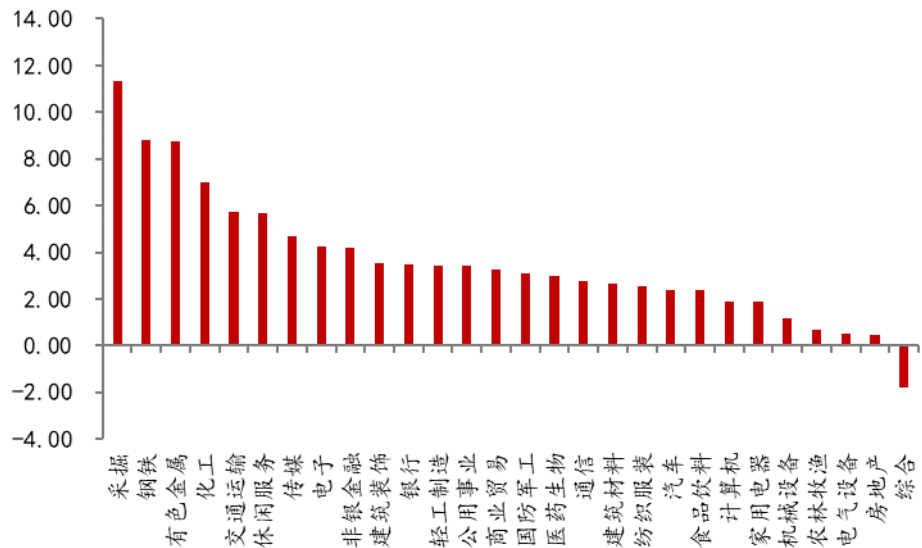
投资建议：临近中秋国庆双节，目前已经进入备货期，高端白酒批价整体表现坚挺，需求持续景气，动销情况良好，中秋回款相对稳健，较去年有所增长，预计今年中秋高端酒和次高端酒仍有较好表现。短期仍建议关注中秋备货以及动销情况，标的方面建议关注全年业绩确定性较高的高端酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。嘉必优是国内主要的营养素生产研发和供应商。新产品 SA 在国家药监局备案后，业务拓展至个护美妆领域，有望成为公司业绩新增长点。长期来看，随着新国标的落地，叠加 2023 年后公司与帝斯曼专

利协议到期，公司有望迎来快速增长，具备良好成长性，建议持续关注。

二、行情回顾

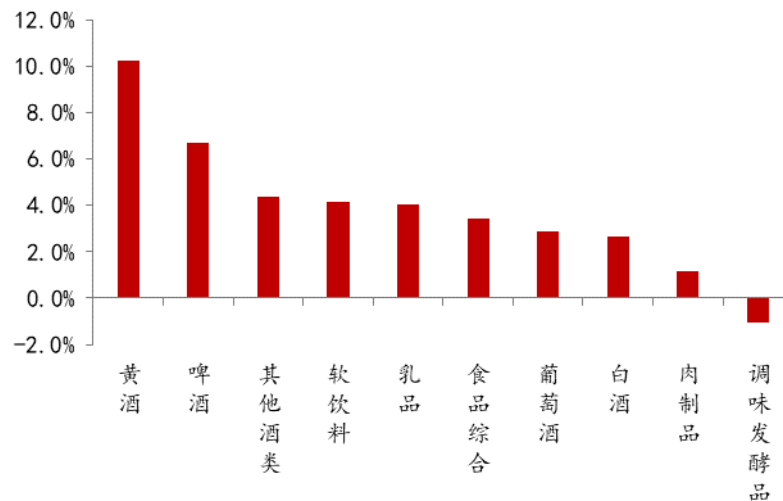
本周（2021年9月6日-9月10日）上证综指上涨3.39%，沪深300指数上涨3.52%，食品饮料指数上涨2.36%，在28个子行业中排名第21。从细分子板块来看，涨幅前三为软饮料（4.98%）、黄酒（4.52%）、食品综合（3.99%）；涨幅后三为其他酒类（-6.17%）、葡萄酒（0.11%）、乳品（0.36%）。从具体公司来看，涨幅前三的分别是莲花健康（+24.92%）、金禾实业（+20.76%）、酒鬼酒（+14.77%）；跌幅前三的分别是百润股份（-9.40%）、妙可蓝多（-7.28%）、金字火腿（-5.08%）。

图 1：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：食品饮料细分子板块周涨跌幅



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 3: 本周个股涨跌幅排名

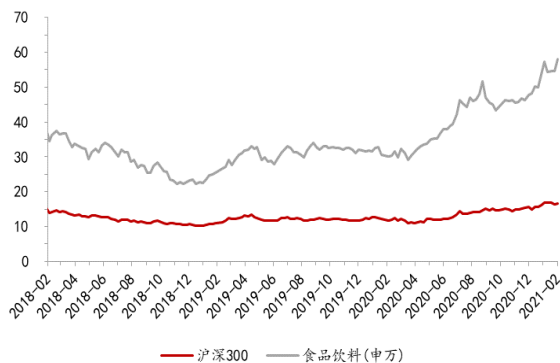
股票名称	股票代码	收盘价(元)	本周涨跌幅(%)	市值(亿元)	EPS(TTM)	PE(TTM)
涨幅前十						
莲花健康	600186.SH	4.01	24.92	71.94	0.04	100.30
金禾实业	002597.SZ	42.00	20.76	235.58	1.43	29.41
酒鬼酒	000799.SZ	239.61	14.77	778.56	2.52	95.25
加加食品	002650.SZ	5.28	10.92	60.83	0.08	69.13
立高食品	300973.SZ	138.01	9.73	233.71	1.73	79.80
洽洽食品	002557.SZ	42.10	9.35	213.45	1.65	25.50
迎驾贡酒	603198.SH	54.46	8.49	435.68	1.51	35.95
山西汾酒	600809.SH	289.70	8.45	3,534.67	4.11	70.44
嘉必优	688089.SH	62.51	7.48	75.01	1.06	59.09
养元饮品	603156.SH	35.20	7.35	445.45	1.60	21.95
跌幅前十						
百润股份	002568.SZ	64.54	-9.40	483.91	0.92	69.90
妙可蓝多	600882.SH	52.51	-7.28	271.06	0.27	195.17
金字火腿	002515.SZ	5.23	-5.08	51.17	0.06	85.37
广州酒家	603043.SH	22.24	-3.64	125.79	0.87	25.69
*ST麦趣	002719.SZ	9.98	-2.82	17.38	0.31	31.71
*ST西发	000752.SZ	5.75	-2.71	15.17	0.17	34.62
三全食品	002216.SZ	14.92	-2.55	131.17	0.68	22.10
仲景食品	300908.SZ	54.08	-2.52	54.08	1.33	40.79
有友食品	603697.SH	16.80	-2.38	51.77	0.73	22.88
ST通葡	600365.SH	4.10	-2.38	16.40	-0.15	-28.19

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

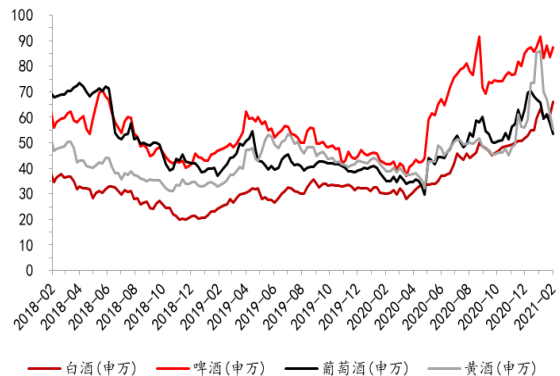
食品饮料行业整体估值水平略有提升。2021年9月10日,食品饮料行业PE为40.25倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为42.65、44.97、41.44、41.45倍;软饮料和乳制品分别为34.72、29.04倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别57.11、16.73、32.52倍。

图 4: 食品饮料行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

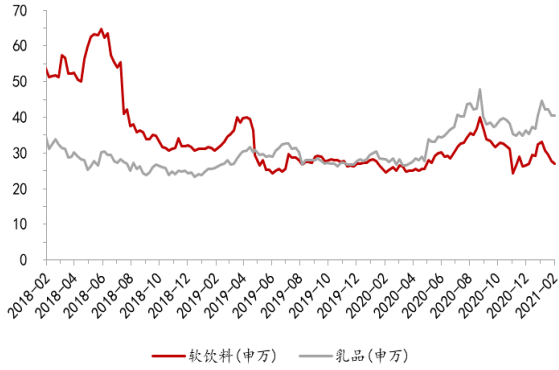
图 5: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

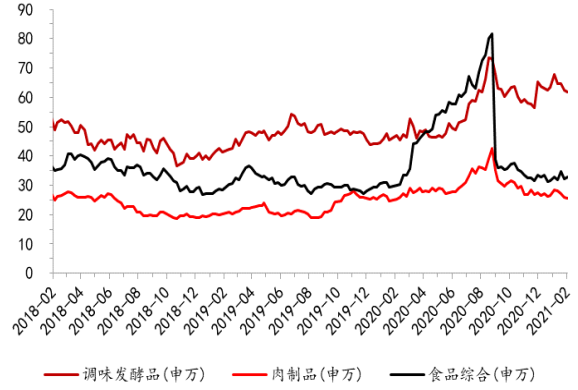
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 6：软饮料、乳品估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：其他细分行业估值走势 PE (TTM, 周)

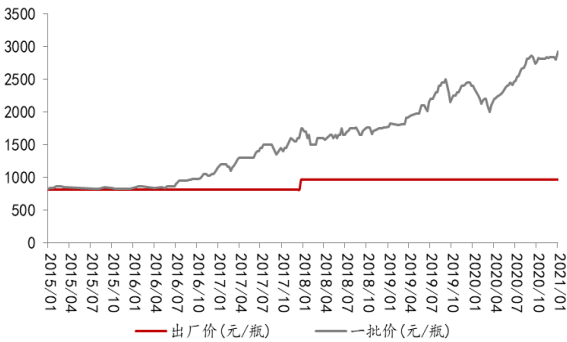


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

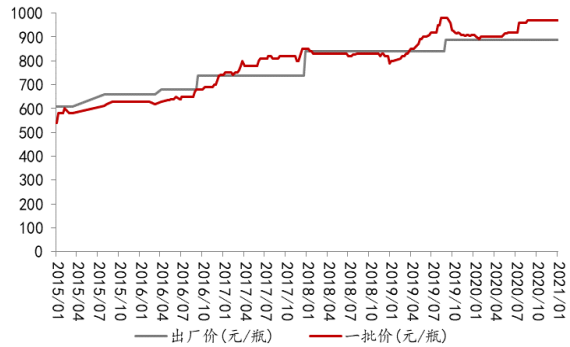
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



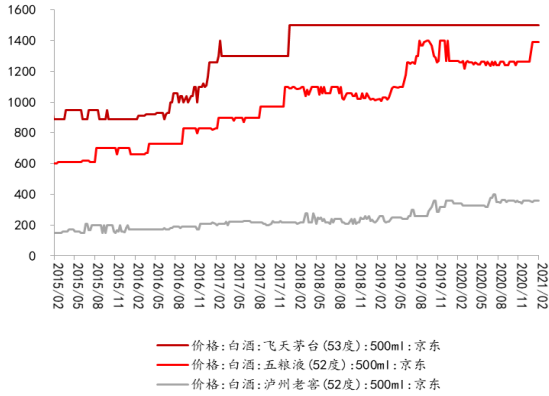
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



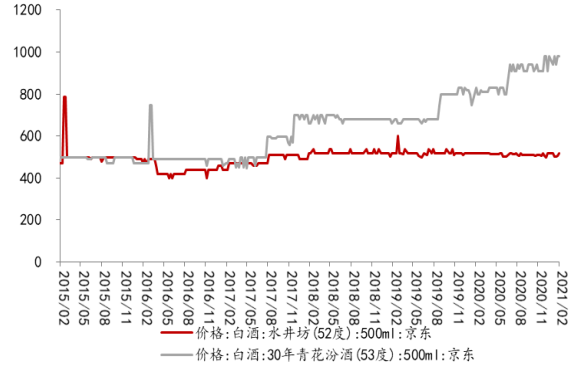
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10: 高端酒价格走势



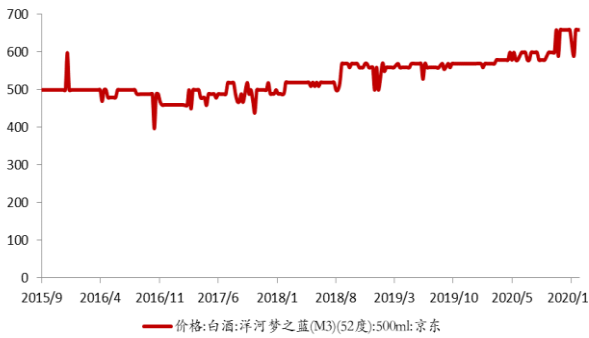
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11: 次高端酒价格走势



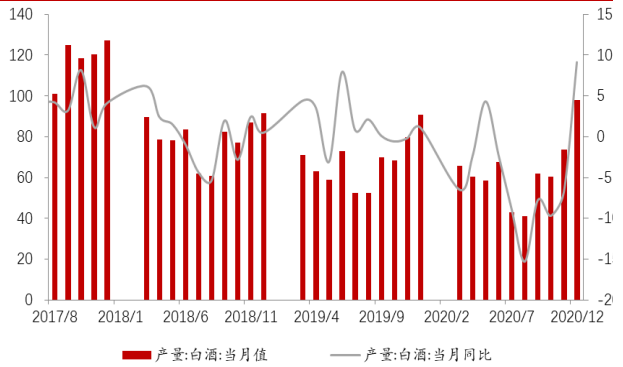
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 12: 洋河梦之蓝(M3)价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

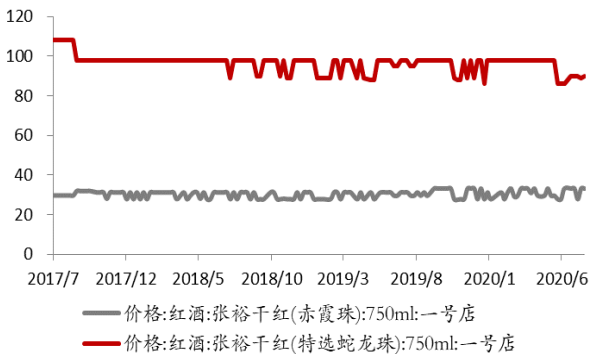
图 13: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

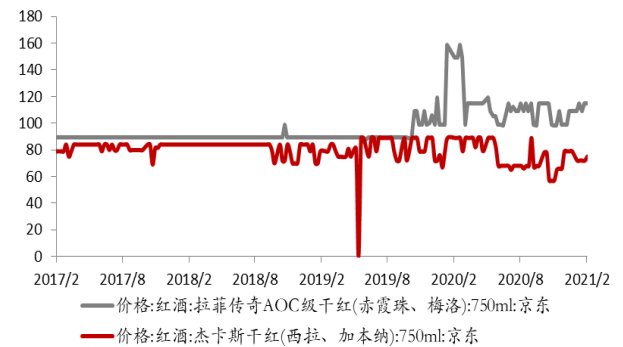
重点葡萄酒价格走势

图 14: 国产葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

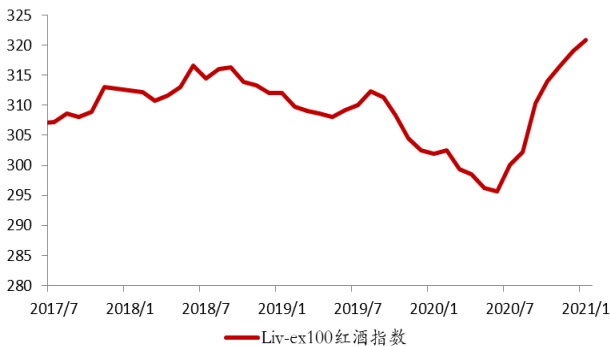
图 15: 海外葡萄酒价格走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

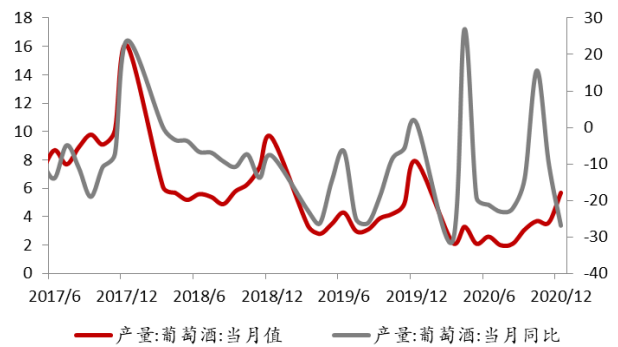
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

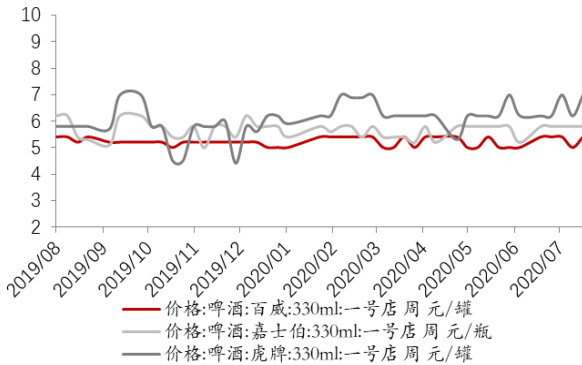
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

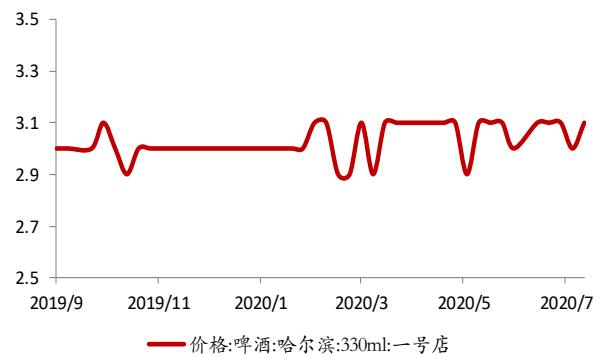
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



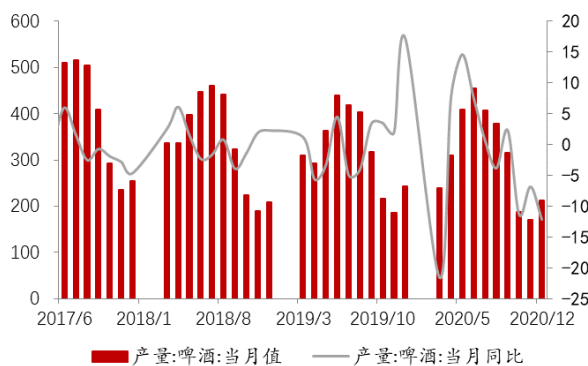
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



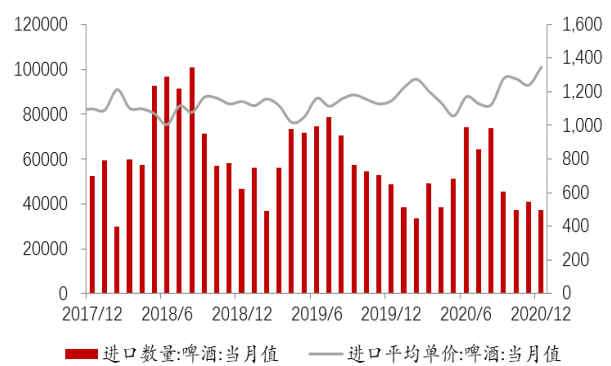
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

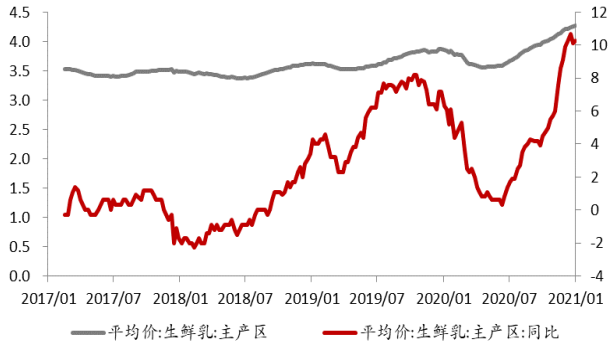
图 21: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

重点乳品价格走势

图 22： 生鲜乳均价及同比增速走势



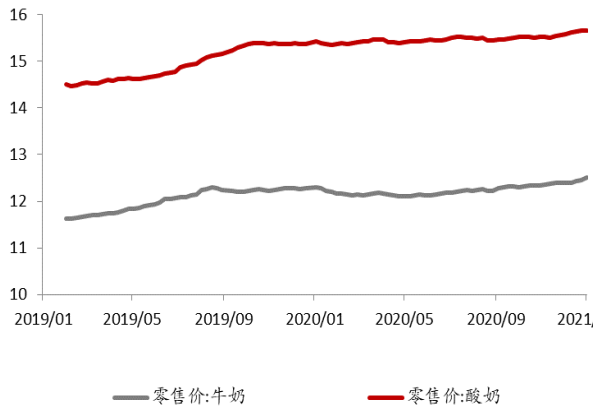
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



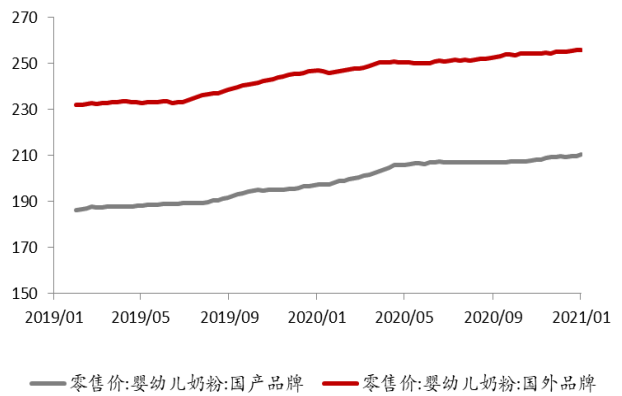
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24： 牛奶及酸奶零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 婴幼儿奶粉零售价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

五、行业动态

<p>2021 上半年进口酒数据发布</p>	<p>9月10日,中国进出口商会酒类进出口商分会发布2021年上半年进口酒类市场情况。报告显示,2021年上半年,进口酒类市场继续恢复性增长,较1-5月有所回落:累计进口量12.3亿升,同比增幅较1-5月收窄12个百分点,累计进口额25.4亿美元,同比增幅较1-5月收窄6个点。主要酒种当中,烈酒量额延续增势,进口总额继1-5月之后再次领跑各大进口酒类;葡萄酒数量降幅维持缩窄趋零态势,金额变动在1-5月由负转正之后再反转;啤酒数量降幅较1-5月扩大,金额增幅回落至个位数。</p>
<p>山西汾酒申请“青花御酒”等商标</p>	<p>9月9日,据显示,山西汾酒新增“青花御酒”“百汾福”“醉美汾享官”等商标信息,国际分类涉及广告销售、酒,申请日期为2021年9月2日,商标状态为“商标申请中”。</p>
<p>海伦司上市首日涨幅 22.91%</p>	<p>9月10日,海伦司在港交所主板挂牌上市,成为“线下酒馆连锁第一股”。在上市前日的暗盘交易中,海伦司在港股大跌的情况下由跌转涨,最终收于21港元;今天上市首日高开,一度涨至25.75港元,截止收盘,股价收于24.30港元,涨幅为22.91%,最新市值302亿港元。</p>
<p>怡亚通:2021 酒类业务或达 12 亿</p>	<p>9月10日,怡亚通披露投资者关系活动记录表。活动期间怡亚通方面表示,今年,怡亚通白酒板块上还将推出新签约品牌产品“摘要12年”,自有品牌“大唐秘造”等,目前还有3-4个品牌运营的品牌正在沟通中。</p>
<p>华润啤酒小镇、喜力生产基地等落户厦门</p>	<p>9月8日,第21届中国国际投资贸易洽谈会同安区招商项目签约仪式和新闻发布会在厦门举行。华润集团签约落地了华润啤酒小镇区域结算总部生产基地项目,拟投资135亿元建设啤酒小镇、数字小镇,并设立华润啤酒区域结算中心及喜力啤酒生产基地项目。</p>
<p>江小白酒馆新店开业试运营</p>	<p>9月9日,江小白官微发布消息称,公司于重庆磁器口景区开设一家江小白酒馆并面向用户试营业。江小白方面表示,希望以江小白酒馆为载体,打造“酒菜一味”的新酒饮生活方式,以江小白酒馆为原点,向世界呈现酒菜合一、以酒配菜的全新餐酒体验。门店除了江小白的产品,还包括啤酒、米酒、梅酒、威士忌等,并不定期邀请品酒师、美食家、名厨和用户来酒馆品鉴。江小白酒馆首款甄选产品“黑标52”也于当日发布。2018年,江小白曾在集团总部对面开出首家江小白酒馆,三年来已累计接待10万余人次。</p>
<p>中粮长城怀来产区万亩葡萄园建设项目正式签约</p>	<p>怀来县人民政府·中国长城葡萄酒有限公司中粮长城怀来产区万亩葡萄园建设项目签约仪式举行。活动透露,中粮酒业与怀来县将持续巩固双方深厚的合作关系,切实做大做强葡萄、葡萄酒产业,推进一二三产融合,将怀来打造成为中国的“波尔多”。长城葡萄酒将依托怀来产区万亩葡萄园项目,深入挖掘怀来产区地缘优势,高标准建设酿酒葡萄园</p>

六、重要公告

新乳业	新希望乳业股份有限公司拟通过在香港设立的全资子公司 GGG Holdings Limited 以 58,400,000 美元, 向 JAPFA LTD. 购买 AustAsia Investment Holdings Pte.Ltd. 的 16,805,598 股普通股份, 占协议签订之日澳亚投资已发行股份的 5%。
光明乳业	公司于 2021 年 9 月 8 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准光明乳业股份有限公司非公开发行股票批复》(证监许可[2021]2844 号), 批复核准公司非公开发行不超过 3.67 亿股新股, 发生转增股本等情形导致总股本发生变化的, 可相应调整此次发行数量。
千禾味业	公司使用闲置自有资金购买的部分理财产品已到期收回, 公司已收回该理财产品自有资金本金和收益, 相关协议履行完毕, 本次收回理财本金金额 6000 万元, 收回理财收益 101.88 万元。
张裕 A	于 2021 年 9 月 6 日收到了公司董事长周洪江先生购买公司股票情况的通知, 周洪江先生于 2021 年 9 月 6 日通过深圳证券交易所证券交易系统购买了公司股票 1300 股, 累计持有 37800 股。
天润乳业	公司与齐河县人民政府、齐河投资集团在齐河县签署了《齐河县人民政府与新疆天润乳业股份有限公司合作协议》。合作各方本着“依法合规、优势互补、互惠互利、风险共担”的基本原则, 按照市场化运作、公司化经营的方式, 充分发挥各自优势、利用各自资源, 以期实现友好合作和共同进步。

风险提示

宏观经济增长持续低于预期

若宏观经济增速放缓, 居民消费增长乏力, 将对消费类板块上市公司业绩持续增长带来压力。

原料价格波动风险

气候变化、自然灾害、动物疫情等不可抗力因素导致的农作物、肉类、蔬菜、乳品等原材料价格波动, 将侵蚀食品饮料板块上市公司盈利能力。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004