



川财周观点

水井坊发布员工持股计划，激励机制逐步完善。水井坊发布员工持股计划，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 66 人，其中包括范祥福、朱镇豪、蒋磊峰等董事、高级管理人员共 3 人，拟持有份额占持股计划比例约 23%，中基层管理人员及核心技术骨干不超过 63 人，拟持有份额占持股计划比例约 77%。筹集资金总额上限为 3981 万元。员工持股计划的股票来源为公司回购股份，受让公司回购股份的价格为公司回购股份均价的 50%，即 55 元/股，共计拟使用 72.37 万股，占公司当前总股本的 0.15%。考核要求为 21-22 年以及 21-23 年营业收入增长率的平均值在 9 家对标企业中排名前 5，对标公司包含五粮液、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、今世缘、口子窖、老白干。奖励范围较 2019 年限制性股票激励计划更广，是限制性股票激励计划的延续与补充，有利于建立、健全公司的长效激励机制，吸引和留住优秀人才，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，确保公司经营目标的实现。

白酒、啤酒产量同比有所提升。1-8 月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 3784.34 万千升，同比增长 3.49%。其中，白酒产量 445.52 万千升，同比增长 7.73%；啤酒产量 2625.25 万千升，同比增长 5.43%；葡萄酒产量 16.51 万千升，同比下降 6.07%；发酵酒精产量 501.68 万千升，同比下降 10.67%。现在白酒行业整体处于量稳价升的趋势，价格成为白酒的重要指标，白酒产品结构化升级趋势持续。

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 3800 元/瓶，散瓶为 3000 元/瓶，库存量相对较为紧缺，开始 9-10 月打款，9 月配额到货。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，大商计完成计划内全年回款。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，茅台将在市场投放约 7500 吨以上的茅台酒，加上茅台 1935 和香溢五洲茅台酒两款新品，茅台合计将会投放超 8000 吨，此举为茅台保证双节有货和稳价的策略。目前来看，高端白酒批价整体表现坚挺，由于疫情得到有效控制，消费场景基本恢复，需求上持续景气，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。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。

风险提示：宏观经济增长低于预期，原材料价格波动风险，食品安全风险。

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 2021/09/17

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	4
三、行业估值	5
四、行业数据跟踪	6
重点白酒价格走势	6
重点葡萄酒价格走势	7
重点啤酒价格走势	8
重点乳品价格走势	9
五、行业动态	10
六、重要公告	11
风险提示	12

一、川财周观点

水井坊发布员工持股计划，激励机制逐步完善。水井坊发布员工持股计划，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 66 人，其中包括范祥福、朱镇豪、蒋磊峰等董事、高级管理人员共 3 人，拟持有份额占持股计划比例约 23%，中基层管理人员及核心技术骨干不超过 63 人，拟持有份额占持股计划比例约 77%。筹集资金总额上限为 3981 万元。员工持股计划的股票来源为公司回购股份，受让公司回购股份的价格为公司回购股份均价的 50%，即 55 元/股，共计拟使用 72.37 万股，占公司当前总股本的 0.15%。考核要求为 21-22 年以及 21-23 年营业收入增长率的平均值在 9 家对标企业中排名前 5，对标公司包含五粮液、泸州老窖、洋河股份、山西汾酒、古井贡酒、顺鑫农业、今世缘、口子窖、老白干。奖励范围较 2019 年限制性股票激励计划更广，是限制性股票激励计划的延续与补充，有利于建立、健全公司的长效激励机制，吸引和留住优秀人才，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，确保公司经营目标的实现。

白酒、啤酒产量同比有所提升。1-8 月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 3784.34 万千升，同比增长 3.49%。其中，白酒产量 445.52 万千升，同比增长 7.73%；啤酒产量 2625.25 万千升，同比增长 5.43%；葡萄酒产量 16.51 万千升，同比下降 6.07%；发酵酒精产量 501.68 万千升，同比下降 10.67%。现在白酒行业整体处于量稳价升的趋势，价格成为白酒的重要指标，白酒产品结构化升级趋势持续。

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 3800 元/瓶，散瓶为 3000 元/瓶，库存量相对较为紧缺，开始 9-10 月打款，9 月配额到货。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，大商计完成计划内全年回款。泸州老窖批价提升至 920-940 元/瓶，整体库存在 1 个半月左右。

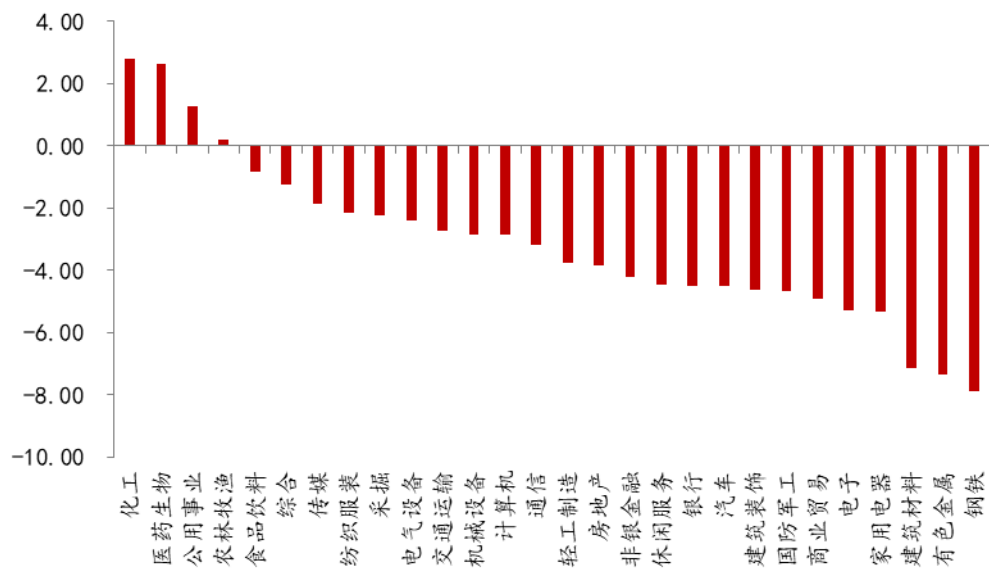
投资建议：临近中秋国庆双节，茅台将在市场投放约 7500 吨以上的茅台酒，加上茅台 1935 和香溢五洲茅台酒两款新品，茅台合计将会投放超 8000 吨，此举为茅台保证双节有货和稳价的策略。目前来看，高端白酒批价整体表现坚挺，由于疫情得到有效控制，消费场景基本恢复，需求上持续景气，动销情况良好，中秋回款相对稳健，较去年有所增长，预计今年中秋高端酒和次高端酒仍有较好表现。建议关注全年业绩确定性较高的高端酒企，相关标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖等。

二、行情回顾

本周（2021年9月13日-9月17日）上证综指下跌2.41%，沪深300指数下跌3.14%。食品饮料指数下跌0.83%，在28个子行业中排名第5。从细分子板块来看，涨幅前三为黄酒（0.29%）、肉制品（0.06%）、食品综合（-0.28%）；涨幅后三为啤酒（-8.40%）、软饮料（-7.42%）、其他酒类（-4.71%）。

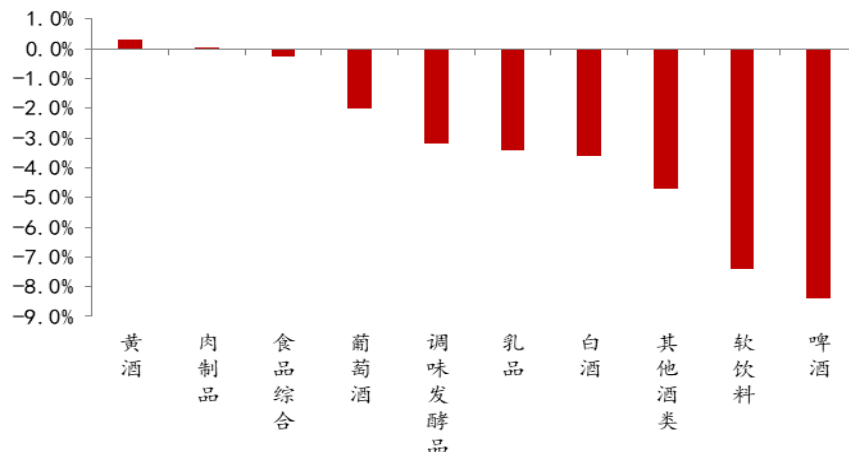
从具体公司来看，涨幅前三的分别是华统股份（+21.30%）、金种子酒（+15.90%）、会稽山（+13.44%）；跌幅前三的分别是科拓生物（-17.52%）、嘉必有（-13.93%）、养元饮品（-11.59%）。

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

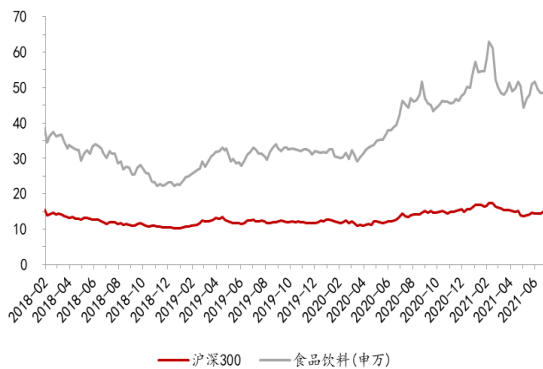
股票名称	股票代码	收盘价 (元)	本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅前十						
华统股份	002840.SZ	10.42	21.30	46.64	0.47	22.16
金种子酒	600199.SH	16.69	15.90	109.79	0.04	421.43
会稽山	601579.SH	13.00	13.44	64.66	0.66	19.65
山西汾酒	600809.SH	316.86	9.38	3,866.05	4.11	77.04
安井食品	603345.SH	179.30	7.75	438.25	2.83	63.36
立高食品	300973.SZ	146.90	6.44	248.76	1.73	84.94
酒鬼酒	000799.SZ	254.46	6.20	826.81	2.52	101.15
日辰股份	603755.SH	41.15	4.47	40.58	0.80	51.15
洽洽食品	002557.SZ	43.65	3.68	221.31	1.65	26.43
洋河股份	002304.SZ	177.00	3.47	2,667.37	5.14	34.45
跌幅前十						
科拓生物	300858.SZ	26.60	-17.52	39.51	0.69	38.51
嘉必优	688089.SH	53.80	-13.93	64.56	1.06	50.86
养元饮品	603156.SH	31.12	-11.59	393.82	1.60	19.40
承德露露	000848.SZ	11.40	-11.42	122.71	0.48	23.94
劲仔食品	003000.SZ	9.55	-10.33	38.51	0.20	47.83
中炬高新	600872.SH	29.96	-8.85	238.67	0.90	33.40
莲花健康	600186.SH	3.70	-7.73	66.37	0.04	92.54
海南椰岛	600238.SH	16.35	-6.94	73.28	0.18	91.33
青岛啤酒	600600.SH	81.94	-6.46	906.22	2.02	40.48
佳禾食品	605300.SH	17.68	-6.21	70.72	0.52	33.71

资料来源: Wind, 川财证券研究所

三、行业估值

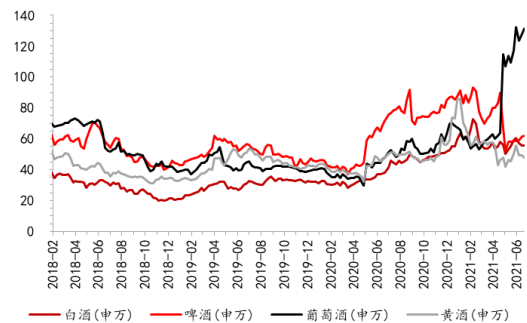
食品饮料行业整体估值水平有所下滑。2021年9月17日食品饮料行业PE为40.03倍;白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为42.71、42.66、40.60、42.89倍;软饮料和乳制品分别为33.11、28.30倍;调味品、肉制品、食品综合细分行业估值分别55.78、16.82、32.48倍。

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

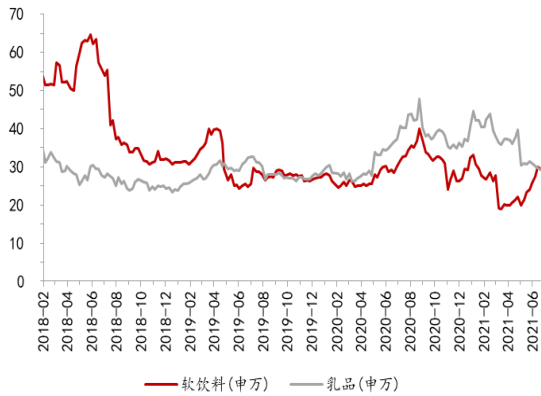
图 5: 酒类细分行业估值走势 PE (TTM, 周)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

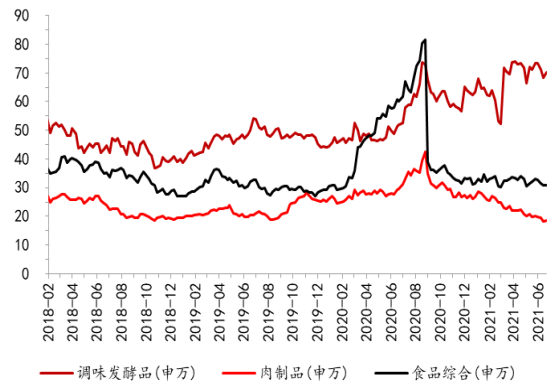
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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)

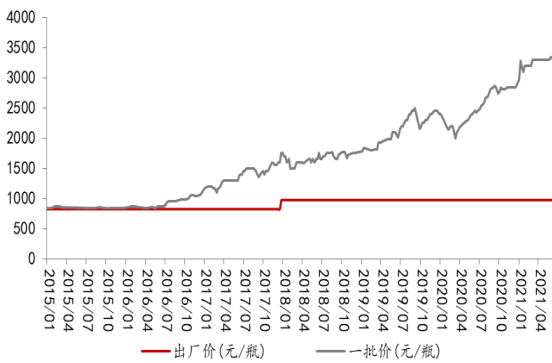


资料来源：Wind，川财证券研究所

四、行业数据跟踪

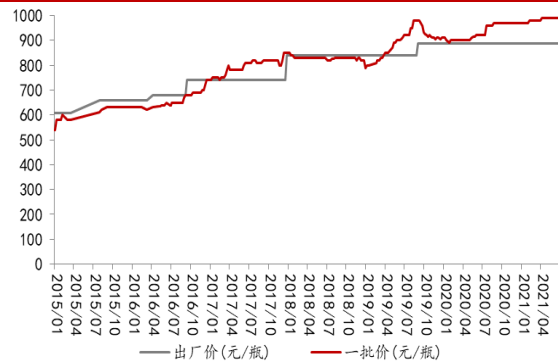
重点白酒价格走势

图 8：飞天茅台出厂价、一批价走势



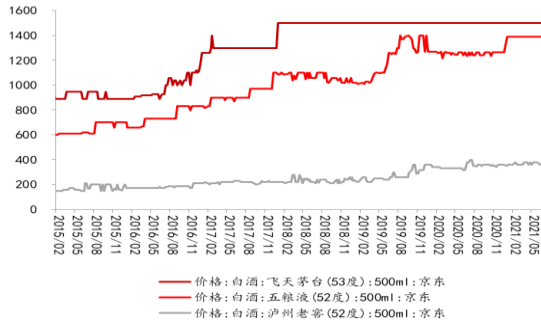
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：普五出厂价、一批价走势



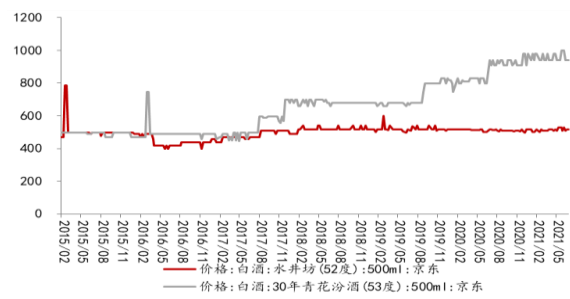
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10: 高端酒价格走势



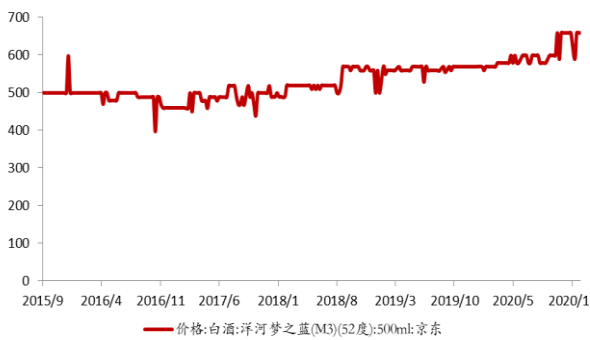
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

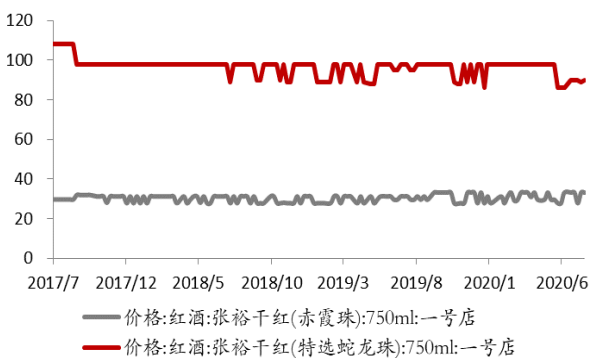
图 13: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

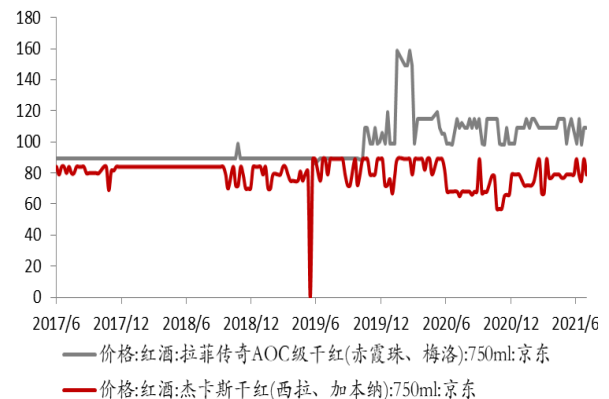
重点葡萄酒价格走势

图 14: 国产葡萄酒价格走势



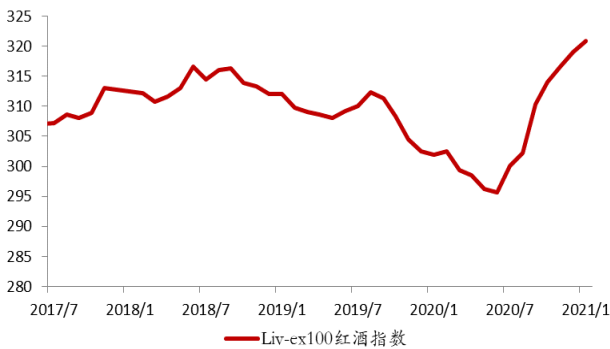
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: 海外葡萄酒价格走势



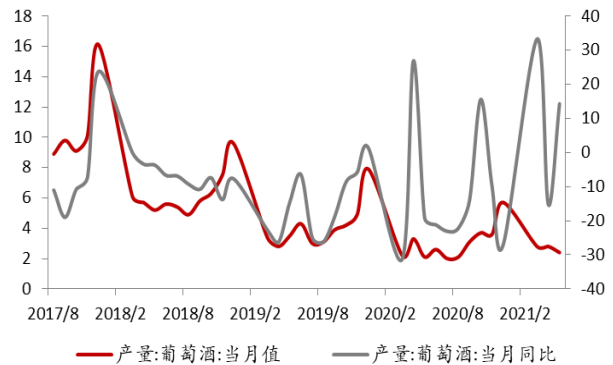
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

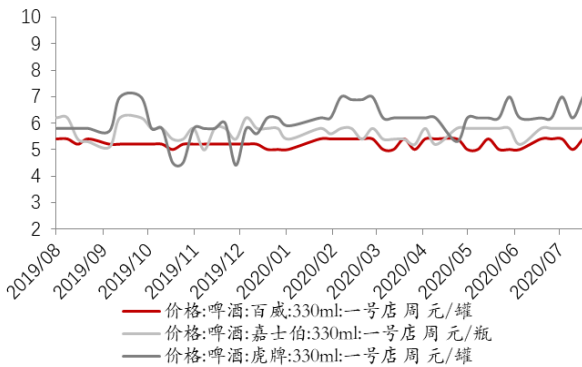
图 17: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 川财证券研究所

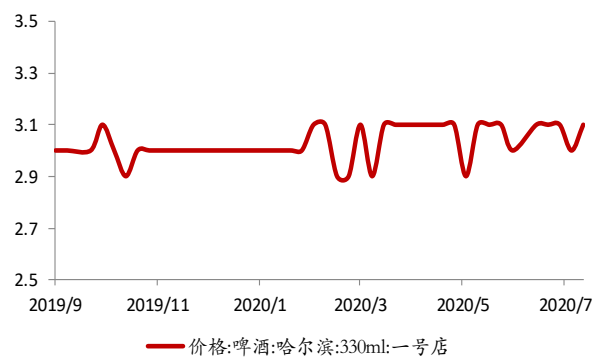
重点啤酒价格走势

图 18: 海外啤酒零售价走势



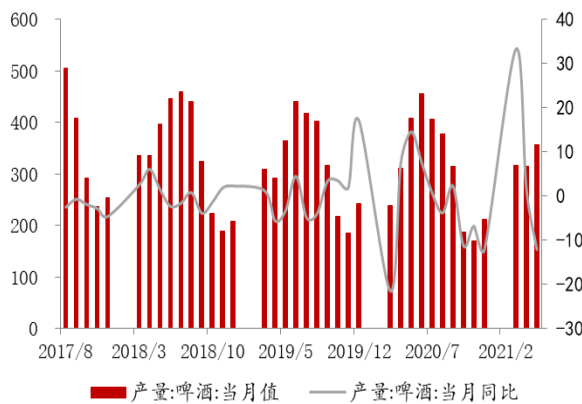
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 19: 国产啤酒零售价走势



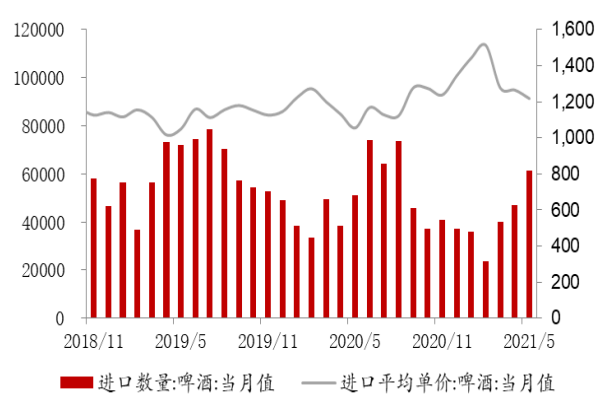
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

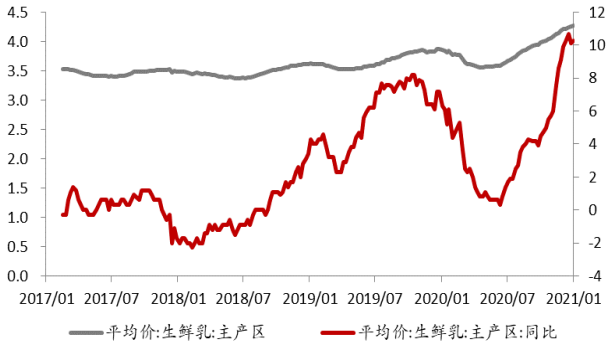


资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

重点乳品价格走势

图 22： 生鲜乳均价及同比增速走势



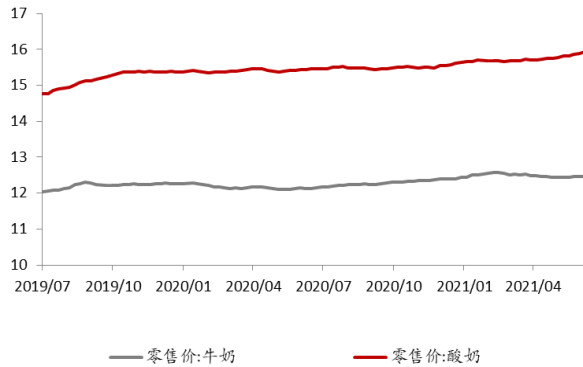
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 芝加哥牛奶现货价走势



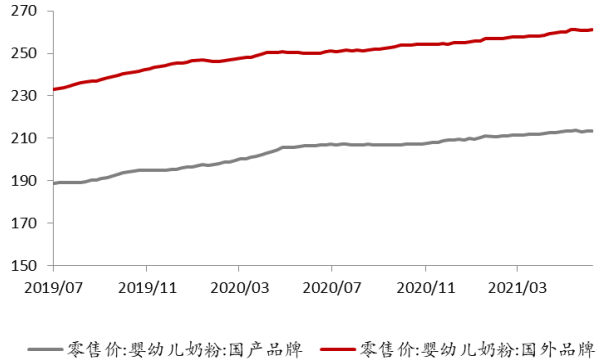
资料来源：Wind，川财证券研究所

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

兰陵美酒 10% 股权易主	9 月 10 日，持有山东兰陵美酒股份有限公司（下称兰陵美酒）10% 股权的山东觅与寻电子商务股份有限公司股权结构发生变更，临沂纵润商贸有限公司（下称纵润商贸）成为觅与寻电商的唯一股东，并间接持有兰陵美酒 10% 股权。
川酒文化座谈会在邛崃召开	9 月 9 日，川酒文化座谈会在四川省邛崃市召开，四川中国白酒金三角酒业协会理事长王少雄出席会议。会议提出，川酒在全国白酒行业中占据举足轻重的地位，在四川省经济大局中属于优势、特色、支柱产业。实现川酒高质量发展，必须讲好川酒故事，充分挖掘川酒文化底蕴。邛崃作为川酒成都产区的核心承载地，要实现工业经济思维向文化消费思维的转变，实现文化赋能，保持川酒发展情怀，借助优势资源，将邛酒与邛窑文化结合，充分挖掘邛酒民间文化，打造有影响力的邛崃产业集群。
9 月上旬白酒月环比价格指数下跌 0.04%	9 月 13 日，泸州市酒业发展促进局发布 9 月上旬泸州·中国白酒商品批发价格走势分析。报告期内全国白酒月环比价格指数 99.96，下跌 0.04%。其中，名酒价格指数为 100.01，上涨 0.01%；地方酒价格指数为 99.84，下跌 0.16%；基酒价格指数为 100.00，保持稳定。
迪庆香格里拉与珍酒签订销售协议	9 月 13 日，新丝路文旅发布公告称，迪庆香格里拉与贵州珍酒订立 2021 销售协议，将于 2023 年 12 月 31 日前的三个年度，每年向贵州珍酒购买销售额不超过 830 万元的珍酒产品。
贵州醇开建 7000 吨陶坛库	9 月 10 日，中国轻工业联合会和中国酒业协会组织有关专家，就陕西省宝鸡市人民政府申报的“中国凤香型酒城”、建设凤香型白酒特色产区进行实地考察和座谈。专家组认为，宝鸡市酿酒历史悠久，拥有传统酿造技艺，产业规模壮大，在市委、市政府的高度重视下，已形成完整的白酒产业链条，效益倍增，且符合核评，并建议宝鸡市持续发挥品牌优势，不断推动凤香型白酒产业高质量发展。2020 年，宝鸡市白酒产业实现产值 100.3 亿元，同比增长 7%；今年上半年实现产值 54 亿元，同比增长 8%。
珍酒技改项目有望年底出酒	总投资 110 亿元的珍酒技改项目目前仍在推进当中，其中二期项目已启动建设，建成后将实现 1.2 万吨大曲酱香的产能。在距离珍酒厂老厂区 12 公里外的高坪街道永胜社区，珍酒技改项目（三期）也在同步抓紧建设。预计三期项目 1-10 号酿酒厂房和配套厂房 10 月即将投产，将在今年 12 月输出 5000 吨用酒。
2021 上半年进口酒数据发布	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。

六、重要公告

水井坊	水井坊发布员工持股计划，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 66 人，其中包括范祥福、朱镇豪、蒋磊峰等董事、高级管理人员共 3 人，拟持有份额占持股计划比例约 23%，中基层管理人员及核心技术骨干不超过 63 人，拟持有份额占持股计划比例约 77%。筹集资金总额上限为 3981 万元。
妙可蓝多	持股 5%以上的股东柴琬女士直接持有公司 76,103,632 股股份，占公司股份总数的 14.74%；柴琬女士之一致行动人吉林省东秀商贸有限公司（以下简称“东秀商贸”）持有公司 5,280,000 股股份，占公司股份总数的 1.02%，柴琬女士及其一致行动人合计持有公司股份 81,383,632 股，占公司股份总数的 15.76%。本次解除质押并再质押后，柴琬女士及其一致行动人累计质押的股份数量为 77,280,000 股（含本次），占其合计所持有公司股份总数的 94.96%，占公司股份总数的 14.97%。
顺鑫农业	公司拟设立河北顺鑫小店畜牧发展有限公司，注册资本 2000 万元。公司通过设立新公司，增强产业链上游生猪的供应保障能力，为公司拓展生猪养殖产能，实现公司生猪产业的可持续发展。
华统股份	股东甲统企业股份有限公司拟将其所持有公司 5.64%股份转让至王翔宇，本次权益变动未导致公司的控股股东、实际控制人发生变化。
皇氏集团	公司于 2021 年 9 月 13 日与宾阳县人民政府授权代表、长江三峡集团重庆能源投资有限公司授权代表签署了《农光互补及新型万头奶水牛乡村振兴示范园项目投资协议书》。
华统股份	本次非公开发行股票相关事项已经公司第四届董事会第十一次会议审议通过。本次非公开发行的发行对象为上海华俭。本次非公开发行的股票数量不超过约 1.32 亿股（含本数），以中国证监会关于本次非公开发行的核准文件为准。发行价格为 6.98 元/股。本次发行拟募集不超过约 9.23 亿元。
龙大肉食	龙大养殖 2021 年 8 月份销售生猪 3.81 万头，环比增加 6.42%，同比增加 12.06%。实现销售收入 0.74 亿元，环比减少 5.13%，同比减少 43.08%。生猪销售收入同比减少主要原因：销售价格同比降低。商品猪销售均价为 14.58 元/公斤，比 2021 年 7 月份下降 9.61%。
华统股份	2021 年 8 月份生猪销售数量 5114 头(含种猪、商品猪)，环比变动-86.59%，同比变动 413.45%。2021 年 8 月份生猪销售收入 1047.81 万元(含种猪、商品猪)，环比变动-85.96%，同比变动 130.12%。

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，必要时可就法律、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