

# 价格扰动下中秋旺季白酒实现销售平稳

行业评级：增 持

报告日期：2021-09-23

主要观点：

● 市场表现

上周食品饮料板块指数整体下降 0.83%，在中万一级子行业排名第五，分别领先沪深 300 指数 2.31%，上证综指 1.57%。子行业中，食品综合(0.28%)、肉制品(0.53%)、黄酒(2.36%)呈上涨态势，软饮料(-7.21%)、啤酒(-4.74%)、调味发酵品(-2.81%)、乳品(-2.57%)、其他酒类(-2.28%)、葡萄酒(-1.74%)、白酒(-0.23%)呈下跌态势。

● 投资推荐

白酒：茅台批价下跌到 2800-2900，市场担心是否需求疲软，但实际上主要因中秋投放量加大，部分渠道商中秋节前观望情绪加大。去年中秋、国庆双节合并致使基数较高，今年中秋动销同比来看表现持平。我们认为当前白酒渠道健康，商业模式仍佳，推荐确定性强的高端白酒茅台、五粮液、泸州老窖，以及建议关注业绩增速高、成长快的舍得酒业、水井坊、山西汾酒。

● 行业重点数据

白酒方面：本周茅台酒整箱批价 3700 附近震荡，需求平稳，散瓶方面，本周散瓶飞天批价 2800-2900 元，环比下降 200；五粮液批价 970-980 元，环比上涨 10 元，国窖 1573 批价稳于 900 元/瓶。

食品方面：9 月 17 日，小麦价格为 2,610.00 元/吨，玉米价格为 2,744.08 元/吨，大豆价格为 5,210.53 元/吨。9 月 18 日，白砂糖价格为 5.64 元/公斤。9 月 17 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 25.00 元/公斤、16.99 元/公斤、15.40 元/公斤。9 月 8 日，生鲜乳价格为 4.34 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

● 产业新闻

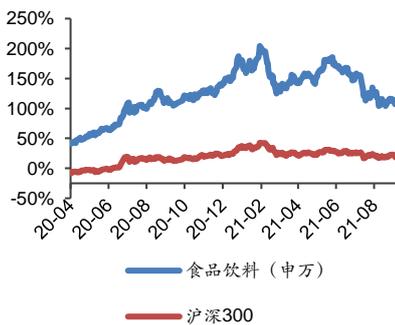
随着大健康风潮来袭，如何把握燕麦破圈机遇，让燕麦引领植物力量走上新高度，是每个品牌都应该思考的问题。以此为动机，欧扎克计划携手植物奶产品亮相 2021 秋季糖酒会，强化 B 端覆盖和渗透，意图在众多玩家中实现品牌突围。

目前的广东市场，高端市场扩容的趋势依旧十分明显，各大品牌都在加速“南下”。在此趋势下，大品牌、高端产品迎来了新一轮的发展机遇。可以预见的是，链接高端消费群体，持续强化自身的内涵式增长和行稳致远的高质量发展的第三代钓鱼台国宾酒，将在广东市场树立高端酱酒新标杆，成为千元酱酒价格带领导品牌。

● 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。

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

分析师：余璇

执业证书号：S0010521080001

邮箱：yuxuan@hazq.com

联系人：姚启璠

执业证书号：S0010120040033

邮箱：yaoqf@hazq.com

# 正文目录

<b>1 市场表现</b> .....	<b>4</b>
1.1 板块表现 .....	4
1.2 个股表现 .....	5
<b>2 投资推荐</b> .....	<b>6</b>
2.1 投资建议 .....	6
2.2 核心跟踪公司最新观点 .....	6
2.2.1 中炬高新：产销研升级，助力走出行业低谷期 .....	6
2.2.2 洋河股份：边际提速逐步验证，经营新周期可期 .....	7
2.2.3 承德露露：内外共振，跃迁高速轨道 .....	8
2.2.4 五粮液：报表稳健且质量高，改革红利持续释放 .....	8
2.2.5 泸州老窖：挺价周期阵痛期，利润维持较快增长 .....	9
<b>3 产业链数据</b> .....	<b>11</b>
<b>4 公司动态</b> .....	<b>16</b>
<b>5 行业要闻</b> .....	<b>18</b>
<b>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</b> .....	<b>22</b>
6.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会 .....	22
6.2 公司定增状态备忘 .....	22
<b>风险提示：</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

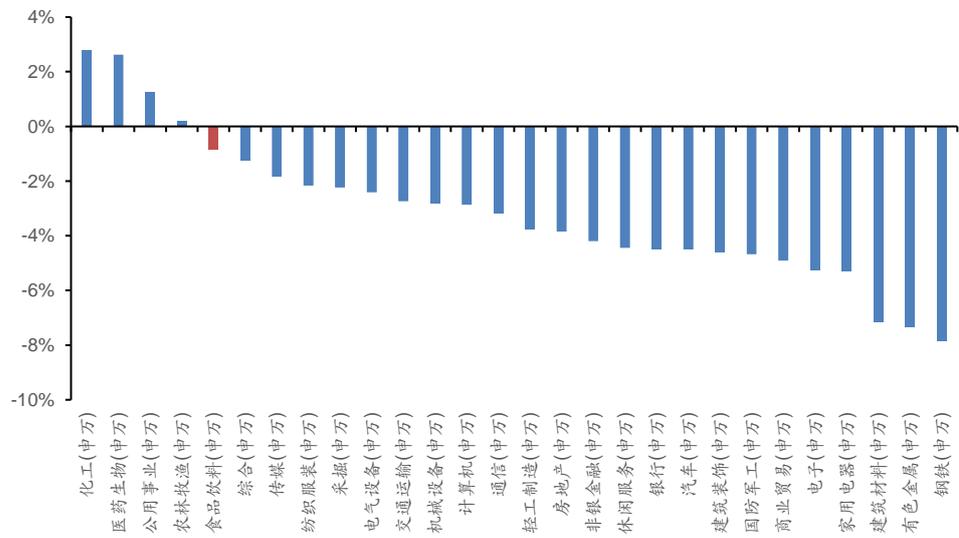
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	4
图表 2 行业子版块周涨幅对比 (%)	4
图表 3 PE 比值	5
图表 4 周涨幅前十个股 (%)	5
图表 5 周涨幅后十个股 (%)	5
图表 6 产业链数据整理	11
图表 7 飞天茅台批价 (元/瓶)	11
图表 8 八代普五/国窖 1573 批价 (元/瓶)	11
图表 9 进口葡萄酒数量 (千升)	12
图表 10 进口葡萄酒单价 (元/千升)	12
图表 11 小麦价格 (元/吨)	12
图表 12 玉米价格 (元/吨)	12
图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)	13
图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)	13
图表 15 猪价(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

# 1 市场表现

## 1.1 板块表现

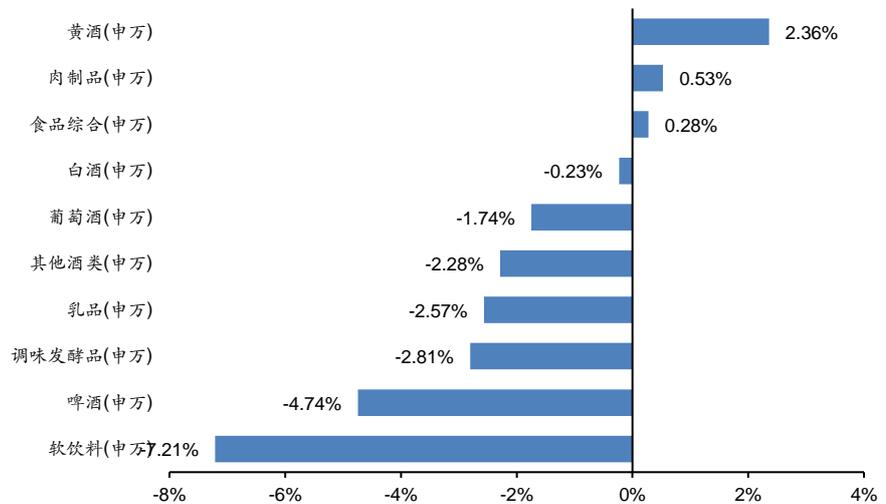
上周食品饮料板块指数整体下降 0.83%，在申万一级子行业排名第五，分别领先沪深 300 指数 2.31%，上证综指 1.57%。子行业中，食品综合 (0.28%)、肉制品 (0.53%)、黄酒 (2.36%) 呈上涨态势，软饮料 (-7.21%)、啤酒 (-4.74%)、调味发酵品 (-2.81%)、乳品 (-2.57%)、其他酒类 (-2.28%)、葡萄酒 (-1.74%)、白酒 (-0.23%) 呈下跌态势。沪深 300 的 PE 值为 13.10，非白酒食品饮料的 PE 值 42.86，白酒的 PE 值 44.65。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



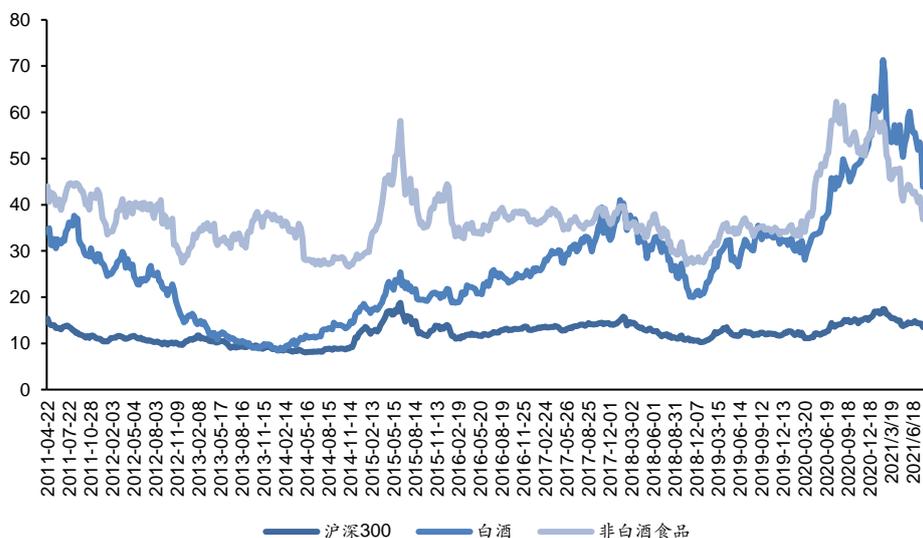
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

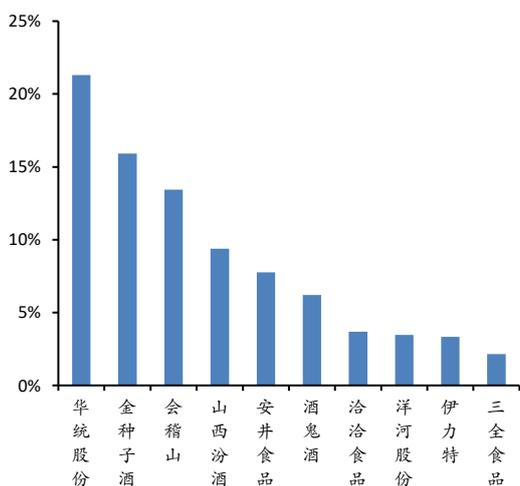


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 1.2 个股表现

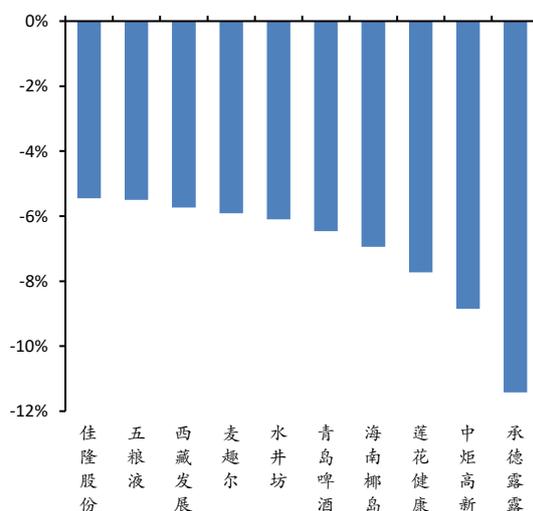
上周, 华统股份 (21.30%), 金种子酒 (15.90%), 会稽山 (13.44%) 涨幅靠前, 承德露露 (-11.42%), 中炬高新 (-8.85%), 莲花健康 (-7.73%) 跌幅靠前。

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

白酒方面：本周茅台酒整箱批价 3700 附近震荡，需求平稳，散瓶方面，本周散瓶飞天批价 2800-2900 元，环比下降 200；五粮液批价 970-980 元，环比上涨 10 元，国窖 1573 批价稳于 900 元/瓶。

食品方面：9 月 17 日，小麦价格为 2,610.00 元/吨，玉米价格为 2,744.08 元/吨，大豆价格为 5,210.53 元/吨。9 月 18 日，白砂糖价格为 5.64 元/公斤。9 月 17 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 25.00 元/公斤、16.99 元/公斤、15.40 元/公斤。9 月 8 日，生鲜乳价格为 4.34 元/公斤，奶粉价格基本维持不变。

### 2.2 核心跟踪公司最新观点

#### 2.2.1 中炬高新：产销研升级，助力走出行业低谷期

事件描述：公司公布 21 年中报，营收 23.2 亿元，同比-9.3%，归母净利润 2.80 亿元，同比-38.5%；2Q21 营收 10.53 亿元，同比-24.9%，归母净利 1.05 亿元，同比-57.9%。

KA 需求疲软导致 2Q21 营收大幅下滑。(1) 公司 KA 渠道营收占比 30%，上半年客流下滑 30%拖累整体表现。另外社区团购扰动终端价格体系，公司主动去库存保持渠道良性运转，对营收均有负面影响。(2) 分品类看，1H21 酱油、鸡精鸡粉、食用油等其他调味品营收 13.81、2.73、5.56 亿元，同比-12.8%、+29.3%、-18.0%，鸡精鸡粉主要用于餐饮，同比有明显增长，食用油价格提升导致销售降幅较大。(3) 分区域看，南部、东部、中西部、北部营收 9.04、5.42、4.15、3.49 亿元，同比-10.0%、+0.3%、-20.4%、-13.9%。中西部、北部等新开拓市场降幅偏大，主要是经销商体量较小，实力较弱，受市场环境影响较大。(4) 1H21 经销商 1, 636 家，对比 2020 年新增 215 家，主要来自中西部、北部等新兴区域。拆分来看，南部、东部、中西部、北部经销商数量分别为 236、334、420、646，单家收入贡献 383.0、162.4、98.8、54.1 万元，新兴区域还有较大提升空间。

原料涨价、费用增加使得 1H21 毛利率、净利率呈现逐季下降态势，下半年难言改善。2020、1Q21、2Q21 毛利率 41.56%、38.94%、36.22%，净利率 17.37%、14.80%、10.90%。由于今年黄豆、白板纸价格高位震荡，玻璃价格迅速冲高，原料成本明显上涨，毛利率进入下降通道。另外公司销售、管理、研发投入强度均处于上行周期，相应的净利率降幅较大。

调味品业务正步入良性循环。团队方面人员激励逐步到位，帮助经销商去库存，提振市场开发信心。产品方面积极调结构，补足性价比短板，实现低端有规模，高端有利润。渠道方面稳定 KA、发展 BC、提振二批、攻坚餐饮、健康发展线上渠道。研发方面坚持研销一体，重点打造料酒、蚝油、复调等潜力品类。

拟出售中汇合创股权，聚焦调味品主业。公司拟通过产权交易所公开挂牌转让中汇合创 89.24% 的股权，挂牌底价不低于标的资产评估值 111.69 亿元，转让完成后至少为公司带来 100 亿元的含税收益，将优先用于 300 万吨扩产项目的自筹资金。

投资建议：维持“买入”评级。根据半年情况，全年业绩指引完成难度较大，应积极关注逐季改善。预计 2021-2023 年公司营收 53.28、64.03、76.27 亿元，同比增长 4%/20%/19%，归母净利润为 7.53、9.54、11.38 亿元，同比-15%/27%/19%，EPS 分别为 0.95、1.20、1.43。对应 PE 分别为 33.1、26.1、21.9，公司股价已反映悲观预期，维持“买入”评级。

详情请见：2021/8/31《中炬高新(600872.SH)：产销研升级，助力走出行业低谷期》

### 2.2.2 洋河股份：边际提速逐步验证，经营新周期可期

洋河股份发布中报，2021年H1实现营收155.4亿元，YoY+15.8%，实现归母净利润56.6亿元，同增4.8%（2020年H1存在较大非经常收益），实现扣非后归母净利润51.7亿元，YoY+21.1%；H1毛利率74.43%，同增1.21pct，销售费用率8.62%，同降0.18pct，管理费用率6.89%，同降0.55pct。

拆分Q2，Q2实现营收50.2亿元，YoY+20.7%，实现归母净利润18亿元，YoY+28.6%，实现扣非归母净利润13.6亿元，YoY+27.5%；Q2毛利率70.82%，同降1.23pct，营业税金率13.97%，同降3.34pct（根据2021年Q1/Q2单季度税金项与母公司营收项的匹配度进行测算，或有部分税金在Q1提前确认，H1税金率同比基本持平），销售费用率13.47%，同增0.07pct，管理费用率10pct，同降1.3pct，可见税金率及管理费用率下行行为Q2贡献了利润弹性；现金回款53.5亿元，YoY+166.2%，回款显著增长。

2021年H1中高档酒（蓝色经典、双沟珍宝坊、苏酒、贵酒等）收入YoY+16.5%，普通酒（洋河大曲、双沟大曲等）收入YoY+19.2%；H1白酒销量9.13万吨，YoY+29.96%，均价YoY-10%，或系低档产品放量拖累整体白酒均价；H1白酒毛利率75.66%，同增0.51pct，省内收入YoY+16.3%，省外收入YoY+17.5%，省内外占比48:52；H1经销商数量净减少1388家，同时增加1500家，主要系“一商为主、多商帮衬”体系推动经销商结构调整，同时新产品上市加大全国招商力度；成品酒储量2万吨，基酒储量59.3万吨，洋河+泗阳两大生产基地产能22万吨，双沟产能10万吨，公司产能及基酒储量充裕。

新一轮产品生命周期全面开启：梦之蓝是公司十四五高端化战略的核心载体，H1同增约20%+，其中M6+占位700元+价格带，21年在对老M6完全替代基础上实现较快增长；M3水晶版招商铺市已完成，一季度省内消费者接受度略慢，主因系水晶版价格由400元上提至500元、对四开形成价格跨越，故一季度M3双位数下滑，五一期间M3宴席场景逐步放量，Q2逐步形成增长；天之蓝已于7月换新，延用优商、选商的方式进行招商，多数区域已完成新经销商招募，海之蓝预计于明年进行换版升级。故判断2021年起，公司将实现全部主导产品均开启新一轮产品周期。

十四五规划明确，新管理层塑造新动能：公司十四五规划5个具体目标，其中明确高端化、全国化、名酒复兴、打造大单品四大目标。2月23日，张联东出任洋河股份董事长，进一步明确表达了政府关于做大做强洋河的态度，新领导加入有望给公司的调整做出更大的支持，带来更多政府的力量和资源。张总进入洋河后，积极推动双沟与贵酒独立化运作，亲自担任双沟销售公司与生产基地董事长，借双沟熟悉白酒业务，可以判断为一位实干家领导。6月，张董事长全面分管销售工作，市场担心销售领导变化后可能出现营销战略重新树立，由此引发对公司中期发展不确定性的担忧，认为，张董事长分管销售业务，大概率是对已经成型的营销战略、战术做加法，并不会将已经见效的营销体系推倒重来；此外，虽然张董事长非白酒从业者出身，但踏实肯学，当前酒业环境下未必不能有所作为。此前7月，公司股权激励落地，员工购买价格103元为回购均价，激励人数超5000人，人均20万，公司前三把手张联东董事长、钟雨总裁、刘化霜执行总裁分别获得1000万额度，锁定期24个月，业绩考核目标2020/21年收入增长均为15%，按照任务完成节奏来看，百日攻坚行动带动下，公司有望提前完成全年任务，股权激励目标完成难度不大。

详情请见：2021/8/31《洋河股份（002304.SZ）：边际提速逐步验证，经营新周期可期》

### 2.2.3 承德露露：内外共振，跃迁高速轨道

植物蛋白饮料有望搭上消费升级快车。

(1) 消费基础好，市场趋于成熟。我国包装植物蛋白饮料零售额稳定在 400 亿规模。市场份额集中，细分品类出现绝对龙头，竞争格局良好。近年来虽然销量下滑，但植物蛋白消费的习惯仍然稳固，增量消费潜力仍在。(2) 植物基大放光彩，传统行业迎升级机遇。植物基产品绿色健康的形象深受欧美国国家青睐。植物蛋白饮料对乳糖不耐受人群友好，特别是 Oatly 与咖啡后联姻拓宽产品消费场景，传达可持续、健康的消费观念，我国植物蛋白饮料市场有望以高线城市年轻一代消费者为主力人群，重新焕发活力。

巩固基本盘，激发新动能。

(1) 把控原料工艺获利丰厚，期待即饮消费取得突破。杏仁露在主销区市场基础好，公司把控原料工艺，具备较高的进入壁垒。乳品饮料价格带整体提升，除送礼需求外，有望在即饮市场打开发展空间。(2) 培育两个团队，多点发力打开增长空间。公司把营销工作放在首要位置，加大力度培育销售和经销商两个团队，从渠道、品牌、产品、区域四个方面入手实现量利突破。①突出销售核心作用，优化激励方式；维护经销商利益，加强客情沟通和人员、费用支持，提升服务水平。②线下线上渠道齐发力，深耕下沉市场贡献主要增量。KA 渠道精细运作，积极开拓餐饮渠道和以学校、火车站等场景为代表的特殊渠道，扩大品牌声量。线上渠道方面，公司发力传统电商，试水社交零售。③致力改善品牌老化问题，输出内容符合年轻人的属性，扩大以城市年轻白领人群为代表的目标人群。④产品和区域方面，公司于 2020 年下半年推出核桃露，并着手重启南方市场。

(3) 精细管理推动提质增效。通过提升供应链效率，公司净营业周期仅 20 天左右，资产运营效率高，产业链地位稳固。管理提效释放员工活力，人均薪酬在行业中具备吸引力。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。公司经营改善正步入良性循环，业绩有望重现较快增长。在植物基产品消费风口下，如表现持续超预期，则将推动估值中枢进一步上升。我们预计 2021-2023 年公司营收 26.13、32.83、40.17 亿元，同比增长 40%/26%/22%，归母净利润为 5.02、6.00、7.33 亿元，同比增长 16%/20%/22%，EPS 分别为 0.47、0.56、0.68，对应 PE 分别为 28.19、23.60、19.31，PEG 分别为 1.74、1.21、0.87。给予“买入”评级。

详情请见：2021/8/30《承德露露 (000848.SZ)：内外共振，跃迁高速轨道》

### 2.2.4 五粮液：报表稳健且质量高，改革红利持续释放

五粮液发布中报，2021 年 H1 实现营收 367.5 亿元，同增 19.5%，实现归母净利润 132 亿元，同增 21.6%，H1 毛利率 74.96%，同增 0.42pct，销售/管理费用率分别为 9.67%/4.39%，分别同降 0.68/0.02pct，H1 净利率 37.67%，同增 0.71pct；H1 现金回款 360.9 亿元，YoY+26.1%；合同负债余额 63.3 亿元，同增 27.1 亿元，环比增 13.4 亿元，中报财务质量较高。H1 五粮液板块营收 271.4 亿元，YoY+17.3%，系列酒营收 69.6 亿元，YoY+38.6%，主要系系列酒品牌升级（五粮春品牌回收后提价或产生直接贡献）；H1 五粮液板块销量 1.62 万吨，YoY+7.2%，系列酒销量 10.2 万吨，YoY+29.5%，其中五粮液板块均价 YoY+9.4%（或受益于普五计划外占比提升及经典五粮液打款）。

拆分 Q2，实现营收 124.3 亿元，同增 18%，较 19 年 Q2CAGR14%，实现归母净利润 38.8 亿元，同增 23%。Q2 毛利率 72.06%，同增 1.35pct，销售/管理费用率分别同增 0.91/同降 0.93pct，Q2 净利率 32.67%，同增 1.23pct。

厂家话语权明显提升，批价状态仍较纠结：2021 年以来，酒厂挺价诉求明显，预计

全年普五销量增幅有限，批价提升更为重要。三季度以来淡季批价略有波动，近期旺季前酒厂逐步加大发货，叠加茅台100%拆箱、开票、清库要求，目前批价约980元，预计全年任务有望提前完成，部分计划内配额或移至22年春节。普五批价稳步上行的本质是市场供求结构优化，供给端：酒厂20年借疫情助渠道进入低库存运行后延续低库存运行状态，21年渠道计划内配额供给相对紧张；需求端：茅台开箱政策叠加开瓶下降致茅台批价持续走高，致高端酒增量需求外溢，五粮液明显受益。供给收缩、需求增长形成剪刀差，故供给与需求进入紧平衡，供需紧平衡状态下厂家话语权明显增强，体现在：1) 3月要求经销商打款949元牛年纪念酒配额，变相提价；2) 未来计划内所欠配额或不再返回给经销商；3) 8月起严格执行计划内外(889/999)配额1:2配比，下旬起暂停计划内配额发货持续提价，预计全年计划外团购占比或达30%。

经典五粮液加速推进，应理性展望远期空间。

经典五粮液出厂价1399元+700保证金，后续将仿照茅台年份酒进行系列化形成经典10、20、30、50等产品，公司规划2021年2000吨销量，目标2025年实现1万吨销量。从产品战略角度，通过经典五粮液在超高端市场形成系统性价格体系，有助于提升五粮液主品牌价格体系，但同时也需注意，2000元价格带本质上来自于茅台红利，经典五粮液作为2000元全新价格带的唯一产品，客观上说2025年1万吨的销量目标较为庞大(高度国窖经过20年培育当前约5000吨)，供给端看，五粮液品牌力足以支撑2000元价位产品形成一定规模；需求端看，完整实现目标仍有不确定性(即可提出问题：2000元价格带的1万吨增量需求来自哪里？茅台需求的外溢or千元价位的消费升级？根据目前市场需求端观察，尚未得到很好的答案)，故应合理预期经典五粮液的远期空间，动态跟踪过程中，根据市场反馈进行预期动态调整。

详情请见：2021/8/29《五粮液(000858.SZ)：报表稳健且质量高，改革红利持续释放》

### 2.2.5 泸州老窖：挺价周期阵痛期，利润维持较快增长

2021年中报数据梳理：公司发布2021年中报，H1实现营收93.2亿元，YoY+22%，实现归母净利润42.3亿元，YoY+31.2%，H1毛利率85.67%，同增3.83pct，H1中高档酒收入同增23.4%，其他酒类同增7.5%，中高档酒销量同增6.3%，其他酒类同降29.1%，酒类综合均价同增50.5%，反应公司低档产品销量下降，助推公司整体产品结构上移，助均价及毛利率上行；H1销售费用率12.7%，同降1.86pct，管理费用率5.11%，同降0.03pct，H1毛利率上行、费用率下行。H1销售现金回款108.5亿元，YoY+72.8%，合同负债余额14.1亿元，QoQ-16.8%，YoY+139.5%。

拆分Q2，Q2实现营收43.1亿元，YoY+5.7%，较19年Q2CAGR3%，实现归母净利润20.6亿元，YoY+36.1%，Q2毛利率85.24%，同增7.77pct，环比降0.8pct，单季度毛利率同比大增或系20年Q2国窖持续控货致产品结构较低、及21年Q2低价位产品销量占比下降；Q2税金率8.0%，同降3.53pct，此前Q1税金率同增7.05pct，上半年综合看税金影响基本抹平；Q2销售费用率同降3.55pct，管理费用率同降0.76pct，Q2毛利率上行、税金率费用率下行贡献显著利润弹性。Q2销售现金回款44.1亿元，YoY+23.3%，回款增速好于收入端。

自20年Q1起，公司连续六个季度销售费用率分别为：13.7%/15.3%/17.0%/25.8%/13.5%/11.8%，较往年Q1/Q2/Q3/Q4的15%+/18%+/25%+/30%+明显偏低，21年Q1/Q2在几乎没有疫情影响下销售费用率再次处于低位，或意味着公司维持多年的高费用投放品牌建设正逐步走入收获期，叠加21年公司明确将逐步减少模糊返利，转而在顺价利润推动经销商积极性，预计22年公司将持续减少渠道费用投入，转向消费者环节倾斜，故

向后看，销售费用率中枢或走低，净利率或较 18、19 年明显抬升。。

区域化渗透仍具空间，河南市场阶段性停滞：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（21 年目标现上调至 10 亿），2020 年通过会战模式进行快速分销，解决了前期渠道库存较大、价格体系较低的问题。21 年河南市场回款进度明显慢于全国、价盘波动、库存水平相对较高，认为系烟酒终端开拓到一定阶段（分销网点增长到达瓶颈、渠道进入透明化阶段）、平台公司分红尚未完全兑现影响渠道积极性、消费者需求端增长速度尚未能匹配供给端增长节奏等多方面因素所致。后续随着消费者培育持续推进，河南市场经历一段时间阵痛后仍有望恢复增长。此外，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，东进南下开启会战，选定包括上海、深圳、郑州、成都等在内的九大样板市场，21 年华东华南均较快增长。

详情请见：2021/8/29 《泸州老窖（000568.SZ）：挺价周期阵痛期，利润维持较快增长》

### 3 产业链数据

图表 6 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	白酒方面：本周茅台酒整箱批价上涨至 3700，散瓶方面，本周散瓶飞天批价逼近 3000 元，供需紧张格局不变；五粮液批价稳于千元上方，近期加推高价位非标产品计划外配额，国窖 1573 批价稳于 900 元/瓶。
葡萄酒	2021 年 7 月，进口葡萄酒数量为 42020 千升，同比增加 4.7%，环比增加 12.2%；进口葡萄酒价格为 24738 元/千升，同比下降 46.1%，环比增加 9.5%。
小麦	9 月 17 日，小麦价格为 2,610.00 元/吨，同比增长 7.09%，环比下降 0.3%。
玉米	9 月 17 日，玉米价格为 2,744.08 元/吨，同比增长 18.5%，环比下降 0.7%。
大豆	9 月 17 日，大豆价格为 5,210.53 元/吨，同比增长 19.2%，环比保持不变。
食糖	9 月 18 日，白砂糖价格为 5.64 元/公斤，同比增长 1.26%，环比下降 1.6%。
猪肉	9 月 17 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 25.00 元/公斤、16.99 元/公斤、15.40 元/公斤，同比分别变化-60%、-65%、-59%，环比分别变化-3%、-5%、-8%。2021 年 7 月，进口猪肉数量为 32.94 万吨，同比下降 22%，环比增长 1%。2021 年 5 月，生猪定点屠宰企业屠宰量 1,996 万头，同比上升 44.07%，环比上升 10.6%。
白条鸡	9 月 8 日，白条鸡价格为 21.48 元/公斤，同比下降 2.14%，环比增加 0.14%。
生鲜乳	9 月 8 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.34 元/公斤，同比上升 13.6%、环比下降 0.2%。2021 年 8 月，进口奶粉数量 13 万吨。
包装材料	9 月 10 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 3,151.70 元/吨、21,761.30 元/吨、4,251.90 元/吨，同比分别增长 58.7%、48.8%、15.1%，环比分别变化 0.3%、4.9%、-0.2%。

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 飞天茅台批价（元/瓶）



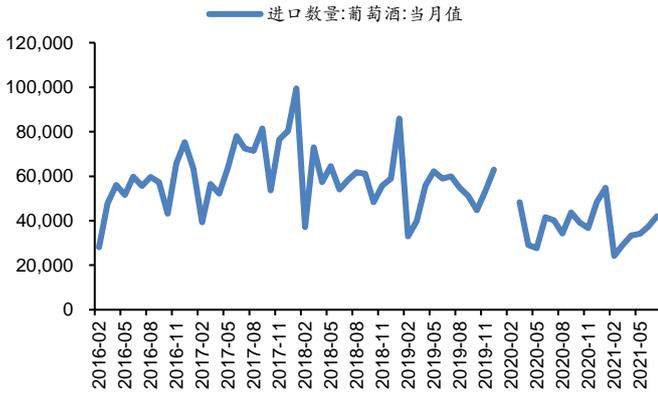
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 八代普五/国窖 1573 批价（元/瓶）



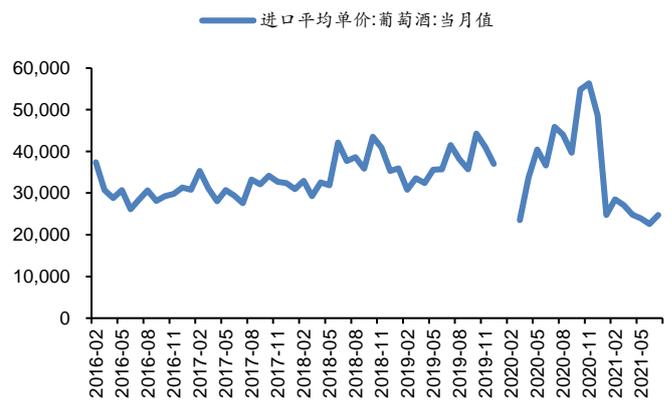
资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 进口葡萄酒数量 (千升)



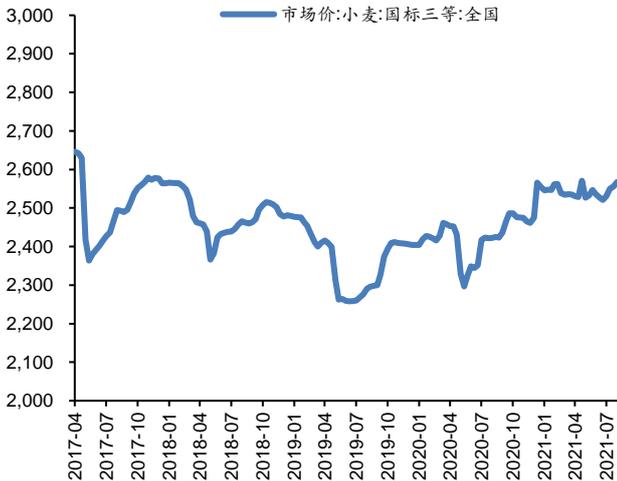
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 进口葡萄酒单价 (元/千升)



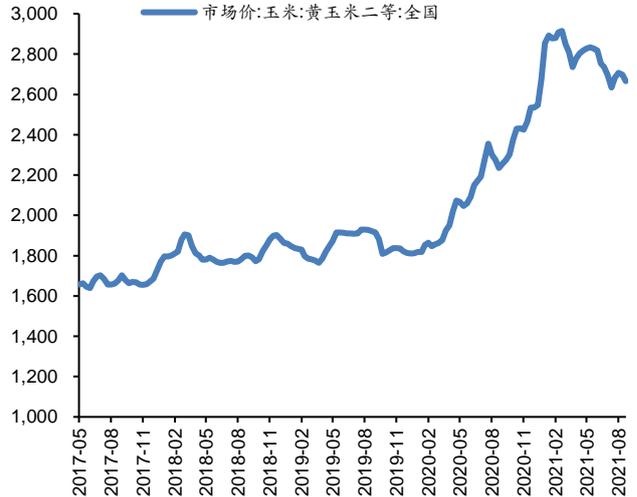
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 小麦价格 (元/吨)



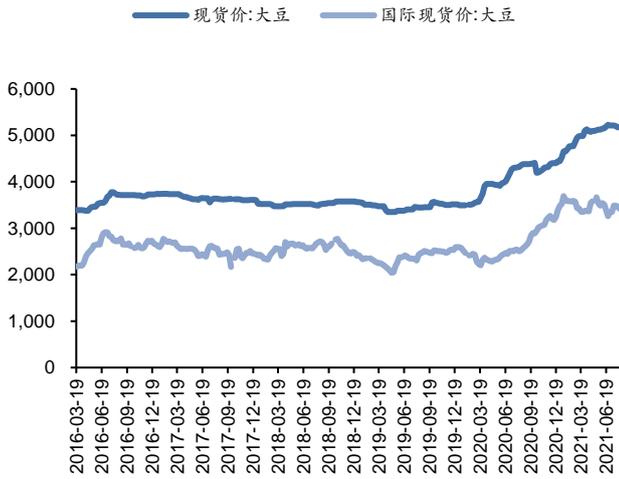
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 玉米价格 (元/吨)



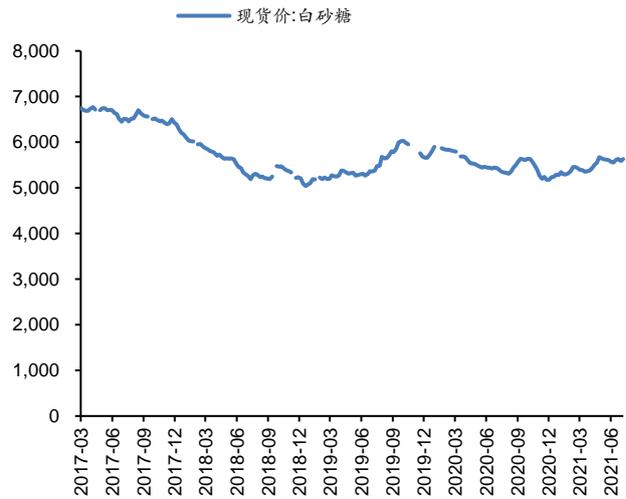
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 国内/国际大豆价格 (元/吨)



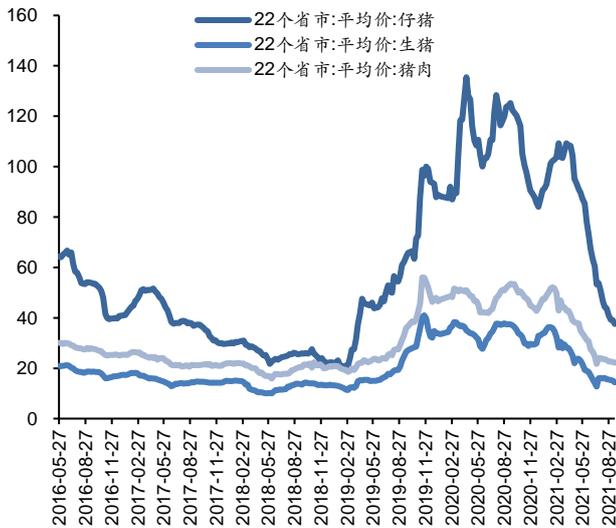
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 白砂糖价格 (元/公斤)



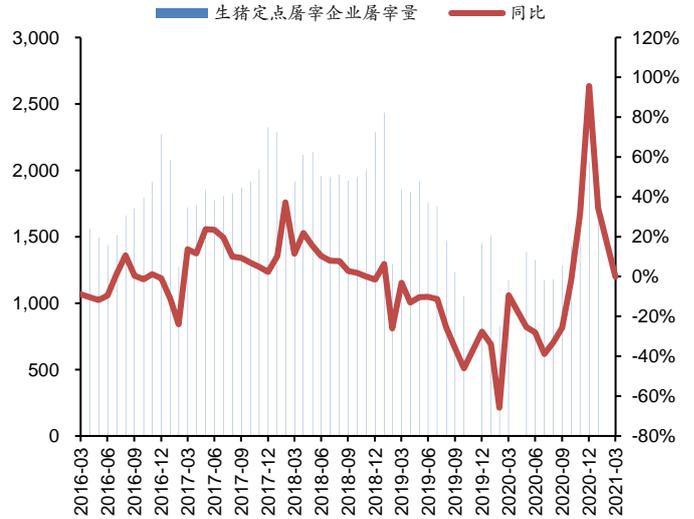
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 猪价(元/公斤)



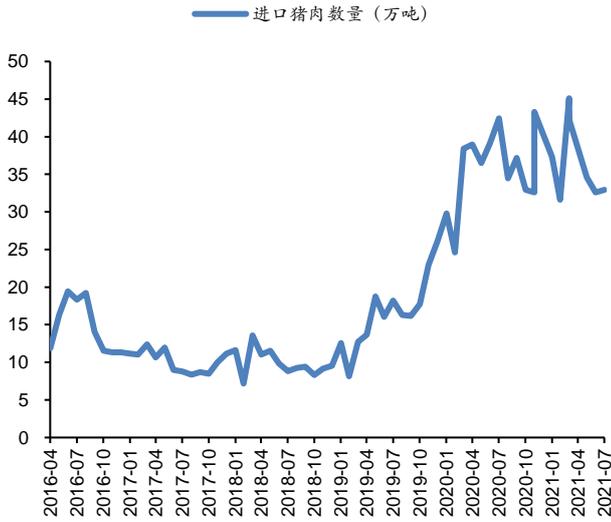
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



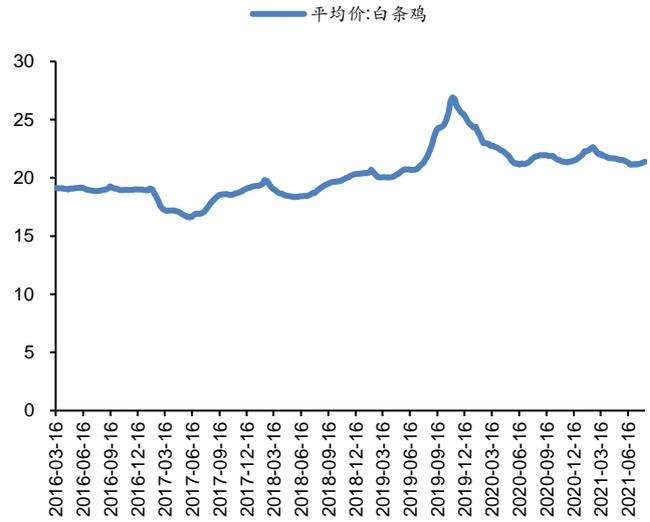
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 进口猪肉数量 (万吨)



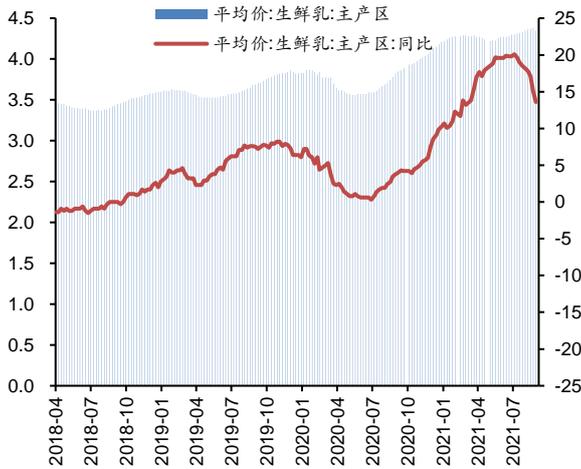
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 白条鸡价格 (元/公斤)



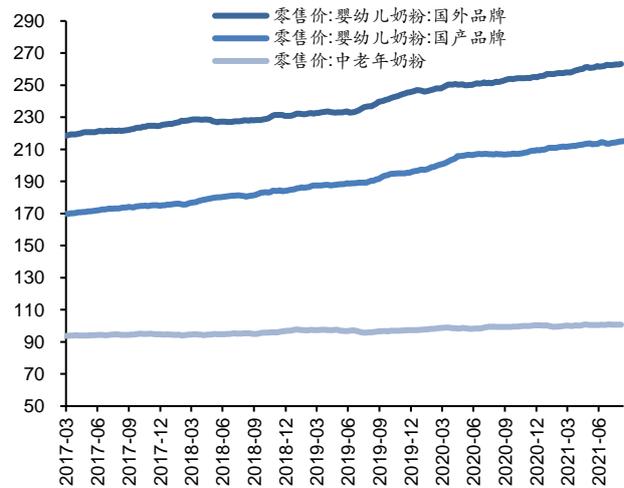
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 生鲜乳价格 (元/公斤)



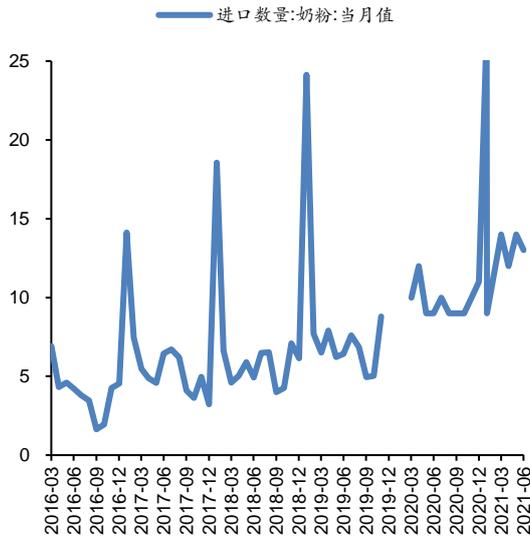
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 奶粉价格(元/公斤)



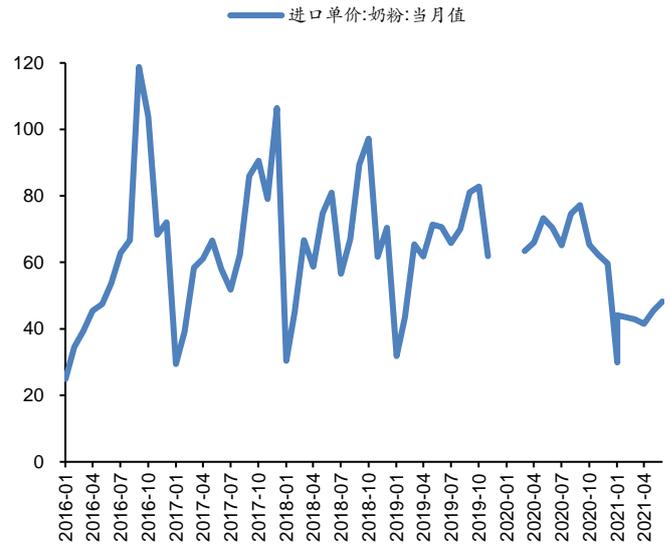
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 进口奶粉数量 (万吨)



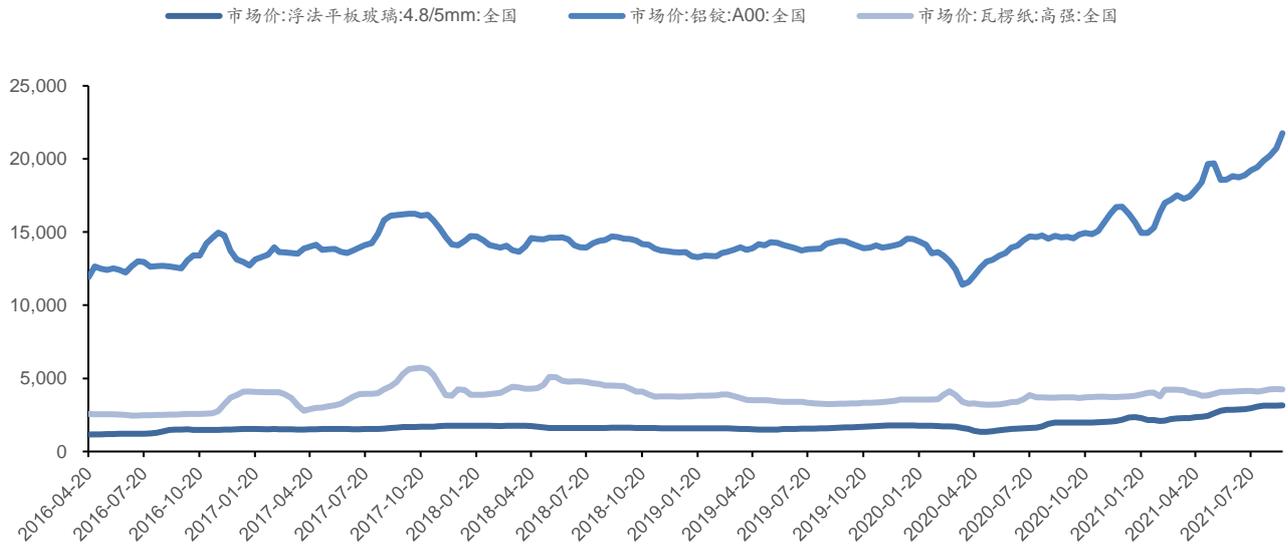
资料来源: wind, 华安证券研究所

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
克明食品	2021/09/17	股份减持	<p>陈克明食品股份有限公司（以下简称“本公司”）2021年2月27日披露了《关于股东减持公司股份计划期限届满及继续减持股份计划的预披露公告》（公告编号：2021-010），湖南省财信资产管理有限公司（以下简称“湖南资管”）计划减持本公司股份不超过13,480,403股（占本公司总股本的4%）。拟通过证券交易所集中竞价方式减持的，任意连续90个自然日内减持股份的总数不超过公司股份总数的1%；拟通过大宗交易方式减持的，任意连续90个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的2%。若减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，减持股份数量进行相应调整。</p>
ST 维维	2021/09/17	收购兼并	<p>为维护上市公司利益，规避由于无形资产分离可能导致的经营风险，从根本上解决公司“维维”系列商标使用权和所有权分离的问题，理顺公司与股东间的商标权属关系，保证公司资产的完整性、独立性，公司拟受让股东维维集团所持有的“维维”系列172项商标。根据评估基准日为2020年12月31日的《维维食品饮料股份有限公司拟收购资产所涉及的维维集团股份有限公司“维维”系列商标价值评估报告》（银信评报字（2021）沪第（2372）号），经评估，在评估基准日2020年12月31日，产权持有人在本报告所列假设和限定条件下，全部商标评估值为57,300.00万元（人民币大写：伍亿柒仟叁佰万元整），本次交易价格经双方协商确定为57,300万元。具体内容详见公司于2021年8月28日披露的《维维食品饮料股份有限公司关于受让维维集团股份有限公司“维维”系列商标暨关联交易的公告》（公告编号：临2021-036）。</p>
汤臣倍健	2021/09/17	股份减持	<p>汤臣倍健股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年8月17日发布了《关于部分董事、高级管理人员和特定股东股份减持的预披露公告》（公告编号：2021-048），公司董事梁水生先生和汤晖先生，高级管理人员陈宏先生和蔡良平先生，特定股东孙晋瑜女士计划自上述公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持公司股份合计不超过7,580,000股，不超过公司总股本（1,700,308,763股）的0.4458%（若在本次股份减持计划实施期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述股份数量及占比将做相应调整）。上述具体内容详见公司刊登在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）的相关公告。</p> <p>近日，公司收到梁水生先生、汤晖先生、陈宏先生、蔡良平先生和孙晋瑜女士分别出具的《关于股份减持情况的告知函》。截至本公告日，梁水生先生、汤晖先生、陈宏先生和孙晋瑜女士的股份减持计划已实施完毕，其四人合计减持股份4,950,234股；蔡良平先生放弃实施本次减持计划。</p>
品渥食品	2021/09/17	股本变动	<p>经中国证券监督管理委员会《关于同意品渥食品股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可[2020]1938号）同意注册，品渥食品股份有限公司（以下简称“公司”或“发行人”）首次公开发行人民币普通股（A股）股票25,000,000股，并于2020年9月24日在深圳证券交易所创业板上市交易。首次公开发行前总股本75,000,000股，首次公开发行股票完成后，公司总股本为100,000,000股，其中有流通限制或限售安排的股票数量为76,289,723股，占发行后总股本的比例为76.2897%，无流通限制及限售安排的股票数量为23,710,277股，占发行后总股本的比例为23.7103%。2021年3月30日公司首次公开发行网下配售限售股上市流通，解除限售股份数量为1,289,723股，占公司股本总数的1.2897%。</p>

截至本公告披露日，公司总股本为 100,000,000 股，其中尚未解除限售的股份数量为 75,000,000 股。本次上市流通的限售股属于首次公开发行前已发行股份，锁定期为 12 个月。本次解除限售股份的数量为 22,500,000 股，占公司总股本 22.5000%。自公司首次公开发行股票限售股形成至今，公司未发生因利润分配、公积金转增等导致股本数量变动的情况。

资料来源：wind、华安证券研究所

## 5 行业要闻

### 蜜雪冰城是怎么火的？背后又是谁一手操办？

蜜雪冰城主题曲怎么火的，就跟什么是快乐星球一样，堪称是 2021 年最大的互联网未解之谜。但是，你以为这只是一首平平无奇的洗脑歌吗，这首歌背后，其实有你不知道的财富秘密。

当你听了太多遍主题曲，收到太多次的雪王表情包，从而在本来想点喜茶、古茗、一点点的时候，却不知不觉点成了蜜雪冰城 9 块钱的霸霸奶茶时。你就又给蜜雪冰城这家公司 200 多亿人民币的估值贡献了一份力。

蜜雪冰城靠着卖八九块钱还带买一送一的奶茶，开出了一万三千多家。这是个什么概念，大概只比无处不在的正新鸡排差一点，是一点点的 3.8 倍，喜茶的 16 倍。

那么这家奶茶界的拼多多到底是怎么在这几年突然崛起的？

可以这么说，喜茶帮助北上广深的年轻人完成了从喝糖精奶茶到喝芝士水果茶的消费升级，而蜜雪冰城的契机则是帮助下沉市场完成了从超市瓶装饮料到第一杯现调奶茶的升级。蜜雪第一家门店创立于 1997 年的郑州，之前还卖过刨冰、家常菜，最后在 2006 年左右决定回归冰品。除了奶茶，蜜雪最经典的产品是 1 块钱的冰淇淋，个头比巴掌还大，便宜大碗，立刻引来里三层外三层排队的人，20 多年过去，蜜雪的冰淇淋现在顶多也就是涨价到 5 块钱两个。定价低，走下沉路线的初心，蜜雪不是没动过。2009 年左右，蜜雪本想在郑州时尚最时尚的商场开店，但商城觉得蜜雪格调太低，直接就拒绝了。蜜雪一气之下，跑到郑州另一个商场开了家高端店，但很快因业绩太差关了。这也更坚定了蜜雪走低价策略的决心，它在 2012 年左右推出了第二款爆品：柠檬水，售价 3 元，在两款爆品的支撑下，2013 年蜜雪开店速度和经营规模，是 2012 年同期的 3 倍，营收也达到了 2007-2012 年的总和。相比于十几块高攀不起的钟薛高，三十多块排队排到死的喜茶、奈雪，就连麦当劳都一个甜筒五块了，只要你不嫌弃它的东西太甜，蜜雪简直可以说是一股清流，而低价不代表不挣钱。

价低得能和刨冰抢生意的蜜雪，为什么这么能挣？

首先，低价意味着极低的成本，蜜雪一杯 10 块钱的饮品，毛利能达到 5 块。要做到这一点，原料必须把控在自己手里，早在 2007 年，蜜雪就有自己的加工厂，不过条件简陋，每天得在老式洗衣机里搅面浆做蛋筒。

2012 年之后，蜜雪的原料大部分出自河南大咖食品公司，不过，用料也遵循极简原则，你如果买过就会发现，它的霸霸奶茶虽然多达 12 种，但除了加料不同，尝起来都是同一个味儿，原料来来回回都是奶茶粉、特制乳那几种，成本自然下降，更重要的是，没有了那些眼花缭乱的各种配料花样，服务员做一杯奶茶的时间也大大缩短了。对比喜茶的柜台有多长，员工就有多少，蜜雪一家店 3 个人就可以应付自如，这么一来，人工成本也大大降低。再加上因为店开得多，进货的议价权就大，这点做过买卖的都知道，小摊小店的进货价只能由上游说了算。买一吨糖，供应商是爷，买一万吨糖，客户就是爷，蜜雪这位爷拿到的原材料价格，能比其他小品牌低 20%。就这样，蜜雪能从每个缝儿里抠出钱来。

比会省钱更重要的是能挣钱。蜜雪 2019 年一年就能挣 60 亿，不靠加盟费，不靠门店，它真正的财富密码，其实是给加盟商卖做奶茶的原料。在县

城开一家蜜雪冰城，加盟费很低，一年只要 7000 块，但算上原料费和其他费用，加盟商需要交给总部至少 35 万。不过，为了保持住规模优势，蜜雪不参与加盟商的收入分成。像 coco，要分走加盟商 50% 的利润，还有一点，每年要额外收 2 到 3 万的管理费，更有很多快招品牌，把加盟商当韭菜，割一道就跑，相比之下，蜜雪走的还算是老老实实的扩张道路。

既然蜜雪已经在一万多家店里，验证了自己的赚钱能力，自然不会甘于只当县城里的奶茶老大。赚到了大钱之后，蜜雪的下一步目标，立在了很多人觉得是在异想天开的全球化扩张。

（资料来源：Foodaily 每日食品）

## 从麦片到植物奶，欧扎克入驻千亿赛道背后还有哪些“心机”？

2021 年的植物奶赛道，迎来了“井喷”，玩家纷至沓来。

企查查数据，目前我国植物奶相关企业共有 7700 余家，参与的品牌主要包括三大类，一类是主打细分品类大单品的地域老牌，如六个核桃、承德露露、椰树等；一类是传统食品饮料大亨，如达利的豆本豆，以及乳业巨头们在植物奶赛道的战略布局；另一类是以欧扎克为代表的新锐品牌势力，在资本加持下各出奇招，成为一线年轻消费群体的新宠。

据观察，即食燕麦制品知名国产品牌欧扎克带着全新升级的植物奶亮相市场，最近营销动作颇为频繁，在植物奶赛道异军突起表现亮眼。然而，起底欧扎克才发现，从谷物麦片到植物奶，欧扎克强势入驻这个千亿赛道其实酝酿已久，颇有“心机”。在进军植物奶赛道之前，欧扎克已经是麦片领域的佼佼者。

2013 年，欧扎克创立于北京，起初瞄准坚果赛道契机，以“每日坚果”品类打开市场。2015 年，欧扎克推出“50% 水果坚果混合多种谷物麦片”，抢占即食燕麦赛道。2018 年，麦片销售额突破 2 亿元。2019 年欧扎克已经登上天猫麦片销量榜、复购率榜等多个榜单第一名。

2021 年 4 月，欧扎克完成由嘉御基金独家投资的亿元级 A 轮融资。也是在同月，欧扎克单月销售量破亿，成为国内即食麦片市场销量第一品牌。其实早在 2019 年，植物奶的风口还没有吹起的时候，欧扎克就已经抢占先机推出燕麦奶产品线，悄悄在这条赛道埋下种子。一边积攒用户，培育消费心智，一边继续打磨产品。

如今，带着经过两年打磨、全新升级的燕麦奶产品，欧扎克强势回归。据 Foodaily 了解，此次的燕麦奶新品除了保持以往的简单营养的配方之外，更是将口味的创新发挥的淋漓尽致。

首先是从口感上，欧扎克采用破壁研磨技术与独家的生物酶“双酶解”工艺，使燕麦浆口感润滑没有颗粒感，同时深度提取燕麦中的葡聚糖成分，保留燕麦质朴风味，即使 0 蔗糖，也能尝到清甜味道。此外，迎合年轻消费者对于新口味的取向，欧扎克创新的打造了茉莉和香芋两大新奇特口味，满足年轻消费者的尝新需求。

其次，在健康度上，欧扎克燕麦奶精准的拿捏了消费者对于清洁标签、极简成分的需求和关注，产品配方极简，只有五种成分的简短配料表使其成为注重健康的消费者的轻饮新选择；除此之外，0 乳糖、0 蔗糖、0 胆固醇的标签更是让产品精准覆盖到有更细分健康需求的一部分消费者，比如乳糖不耐受人群、高血糖人群以及高血脂人群等。

进一步的，燕麦本身富含的植物蛋白与膳食纤维等，是植物基饮品的点睛之笔，满足消费者对于多样化植物基蛋白营养以及肠道健康的精细化需求。

终端销售对任何一个新品牌、新品类乃至新行业都是需要面对的问题，尤其企业要长远发展，如何更好的打通线下市场渠道更是重中之重。纵观目前植物基饮品的线下市场发展现状，目前多数品牌的燕麦饮品线下发展多为“附属品”、依赖咖啡、茶饮行业，一定程度限制了他们的发展和规模。

然而，在线下市场布局，欧扎克却拥有得天独厚的优势。截止 2021 年，欧扎克近乎做到了线下市场全覆盖，全国商超入住率超 9 成。一旦欧扎克布局植物奶的线下市场，其竞争优势可以很快凸显。

在 Foodaily 发布的 2021 年度商业热点之一“谷物破圈，多栖发展颠覆想象”中，提出消费者的健康意识提升正在驱动谷物市场蓬勃发展，尤其是燕麦，已经突破原料变成一种健康饮食方式的象征，破圈到饮料、零食等各个食品品类。

随着大健康风潮来袭，如何把握燕麦破圈机遇，让燕麦引领植物力量走上新高度，是每个品牌都应该思考的问题。以此为动机，欧扎克计划携手植物奶产品亮相 2021 秋季糖酒会，强化 B 端覆盖和渗透，意图在众多玩家中实现品牌突围。乘着赛道风口，又拥有实力不俗的产品表现力、品牌影响力与渠道开拓力，欧扎克能交出怎样的成绩，我们拭目以待。

(资料来源：Foodaily 每日食品)

## 4 个月完成全年目标 75%，第三代钓鱼台国宾酒树立广东高端酱酒新旗帜

自钓鱼台酒业在春季糖酒会发布第三代钓鱼台国宾酒，并且启动广东市场以来，尽管没有做大规模营销推广、渠道覆盖，但亮相短短四个月，品牌已经完成全年 75% 的任务。更为重要的是，在广东市场跑出加速度的同时，第三代钓鱼台国宾酒已经成功占领消费者心智，成为广东 1000 元以上高端酱酒的一面新旗帜。

“从五月份启动市场以来，第三代钓鱼台国宾酒实际动销金额已经超 5000 万，全年实际动销金额预计破亿，品牌已经完成全年 75% 的动销任务。”据钓鱼台酒业战略合作商、广东怡粤投资有限公司营运中心总经理李珩透露，截至目前，深圳、东莞、广州构成第三代钓鱼台国宾酒在广东销售的第一梯队市场；佛山、珠海、江门构成产品销售的第二梯队市场；惠州、中山以及阳江等区域构成产品销售的第三梯队市场。

同时，钓鱼台酒业以“授权店营销体系”为核心的推广策略也进展迅速，现阶段广东优质区域经销商几乎都已开店，店铺类型涵盖体验馆、品鉴馆、专卖店等，面积从 100-1000 平米不等，店铺以全新的店面视觉形象展现在消费者面前，完美释义钓鱼台酒业“国之器度，和而不同”的品牌价值理念。

为了配合授权店营销，怡粤投资与广东另外 19 家区域经销商聚焦圈层营销，在广东市场已经举办了 200 多场品鉴会。每场品鉴会，凡是参与的高端客户，几乎 100% 成交，有的客户甚至一次成交近 100 万。一直以来，广东市场不仅是全国酒类消费大省，而且是全国酒类消费的风向标和桥头堡，品牌之间的竞争尤为激烈，第三代钓鱼台国宾酒为何能在短时间内成为广东高端酱酒的一面旗帜？

李珩认为，广东 GDP 连续几十年来位居全国第一的位置，城市经济活跃，政务、商务消费力强，消费群体稳定，中产阶级消费群体每年激增，高端酱酒的消费氛围强，与第三代钓鱼台国宾酒的匹配度高。

广东省酒类行业协会会长彭洪表示，好品质、好品牌、好营销是酒企赢得广东市场的重要指标，第三代钓鱼台国宾酒拥有扎实的品质实力和令人尊重的品牌价值观，将为广东消费者提供高品质的酱香美酒体验，满足人们对美好生活的需要。

从产品本身来看，第三代钓鱼台国宾酒作为钓鱼台酒业推出的高颜值、高品质、高品味的大单品，在包装上庄重大气、典雅大方，杜绝了过度包装和夸张设计，而在酒体上精选珍藏 8 年以上的老酒为基础，选用 15 年以上的优质老酒进行调味，以上百种基酒，按照钓鱼台国宾酒标准精心勾调而成，具有酱香幽雅、陈香舒适、醇厚隽永、自然协调、空杯留香持久的特点。“初看觉得低调，再看觉得大方，品鉴之后觉得是优中之优。”钓鱼台酒广东某区域经销商表示，“这款酒一出来，很多人就认为具有极高的收藏价值与品鉴价值，形成了口碑效应。”

“视品质为生命”，对品质的一丝不苟，“国之大者”的品牌气度，让钓鱼台酒在广东市场拥有广泛的群众基础。钓鱼台酒广东某区域经销商介绍，从经销商到消费者，都高度认可钓鱼台酒的文化与品质，“钓鱼台酒业每一瓶酒都是好酒”。

另外，优商也成为第三代钓鱼台国宾酒快速扩展广东市场的原因之一。丁远怀认为，广东市场的战略合作商能力强、团队强、执行力强，有力地推动了第三代国宾酒在广东市场的大发展。而在李珩看来，钓鱼台酒业的高品质及创新商业体系，不断赋能经销商团队。扶持优商、支持强商，使合作伙伴与企业共同维护和打造品牌，实现高质量发展。

实际上，当我们透过现象看本质，分析第三代钓鱼台国宾酒在广东热卖的深层逻辑时，还是离不开钓鱼台酒业强调的两个理念：和而不同与荣誉共同体。而具体到广东这个区域市场时，又赋予了一些新的东西。

在广东市场，强调产区概念、专注高端酱酒的品牌很多，但是如钓鱼台酒业这般，追求更高维度发展的企业并不多，这种价值认同下的群体归属感十分牢固。也因此，第三代钓鱼台国宾酒在广东市场培育了一批认可钓鱼台酒品牌理念与品质的优质经销商与高端消费者。

再来看荣誉共同体，钓鱼台酒业重构厂商关系，提出和经销商从利益共同体向荣誉共同体共建的价值观，正如丁远怀一直强调的“让经销商有尊严地卖酒”。这里面有两层含义：首先品牌与经销商理念相同，是双向选择的结果，所以第三代钓鱼台国宾酒在广东市场不接受纯流通经销商；二是实现价值共创与荣誉共享，这其中，配额供应、顺价销售等市场策略及打造授权店营销体系，都是钓鱼台酒业与经销商一起，占领价值更高点的具体举措。

目前的广东市场，高端市场扩容的趋势依旧十分明显，各大品牌都在加速“南下”。在此趋势下，大品牌、高端产品迎来了新一轮的发展机遇。可以预见的是，链接高端消费群体，持续强化自身的内涵式增长和行稳致远的高质量发展的第三代钓鱼台国宾酒，将在广东市场树立高端酱酒新标杆，成为千元酱酒价格带领导品牌。（资料来源：酒业家）

## 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	临时股东会
2021-09-17		桂发祥	天津市河西区
2021-09-17		均瑶健康	上海市徐汇区
2021-09-23		海南椰岛	海南省海口市
2021-09-23		中炬高新	广东省中山火炬开发区
2021-09-24		贵州茅台	贵州省仁怀市
2021-09-27		ST 通葡	通化葡萄酒股份有限公司
2021-09-27		妙可蓝多	上海市浦东新区
2021-09-28		舍得酒业	公司艺术中心
2021-09-28		惠发食品	山东省诸城市
2021-09-29		华统股份	浙江省义乌市
2021-09-30		熊猫乳品	浙江省温州市
2021-09-30		水井坊	四川省成都市
2021-10-11		劲仔食品	湖南省长沙市
2021-10-12	巴比食品	25.00	
2021-10-15	立高食品	21.34	
2021-10-18	熊猫乳品	24.67	
2021-10-26	古越龙山	88.70	
2021-11-18	涪陵榨菜	87.80	
2021-11-22	汤臣倍健	52.50	
2021-11-23	仲景食品	25.00	
2021-12-02	欢乐家	18.78	

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
ST 通葡	2021/3/23		
大华股份	2021/3/27		
*ST 西发	2021/6/16		
东方国信			2020/12/7
广电运通			2021/2/22
四维图新			2020/12/19
宝信软件			2021/6/17
古井贡酒			2021/4/28

科大讯飞	2021/5/26
赛意信息	2021/9/16
用友网络	2021/9/16
迪普科技	2021/3/5
万集科技	2021/1/26
宇信科技	2021/9/2
古越龙山	2020/9/11
青青稞酒	2021/1/26

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受任何形式的补偿，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。