

食品饮料

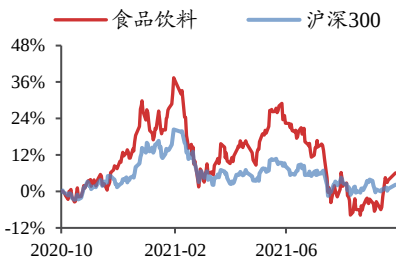
2021 年 10 月 10 日

双节动销稳定，板块持续改善

——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

《行业周报-行业缓慢复苏，建议逢低布局》-2021.9.26

《行业点评报告-8 月电商数据分析：大众品表现分化，集中度提升》-2021.9.21

《行业周报-白酒中秋需求平稳，社零数据短期承压》-2021.9.21

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：白酒销售顺畅，大众品逐渐复苏

9 月 27 日-10 月 8 日，食品饮料指数涨幅为 11.9%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 10.3pct。子行业中调味发酵品（18.2%）、其他酒类（13.8%）、白酒（13.0%）表现相对领先。中秋国庆双节合计来看，白酒动销基本符合预期。中秋节礼品需求基本释放，国庆节餐饮复苏，带动饮用需求增加，估计白酒销量相比 2020 年同期相仿。其中高端白酒整体稳定，茅台酒价格合理回落推动需求增加，五粮液与国窖整体批价与销售保持平稳。次高端白酒双节期间仍延续高增长态势，一方面批价小幅提升，另一方面回款进度加快，汾酒、酒鬼酒等均表现较好。酱酒分化明显，一线酱酒品牌优化，动销顺畅，消费者接受程度更高。整体来看双节期间名酒价格平稳，囤货氛围减弱，库存低位，节日动销符合之前预期。展望春节，如果疫情控制得当，返乡高峰可能带动消费活跃度提升，对于包括白酒在内的多数消费品形成正面影响。

大众品逐渐回暖，修复曲线平稳向上。我们判断二季度应是大众品增速低点，主要是考虑同期基数较高，以及以社区团购为主的新零售渠道冲击的集中体现。下半年多数大众品的高基数效应缩减；同时社区团购渠道正在逐渐规范，对于传统渠道的冲击边际减弱。预计下半年企业增速应有回暖，但考虑到经济仍在复苏中，消费需求较弱，复苏曲线斜率可能较为平缓。双节期间大众品的动销情况也要好于上半年。目前市场对于调味品企业提价的预期较高，如果提价能够落实，有可能带动板块整体价格上移，对于行业的良性发展有着积极的作用，建议优先布局调味品板块。

● 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 27 日-10 月 8 日，食品饮料指数涨幅为 11.9%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 10.3pct。子行业中调味发酵品（18.2%）、其他酒类（13.8%）、白酒（13.0%）表现相对领先。个股方面，泸州老窖、海南椰岛、海天味业等涨幅领先；汤臣倍健、金禾实业、嘉必优等跌幅居前。

● 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：白酒销售顺畅，大众品逐渐复苏	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：国窖 1573、泸州老窖特曲、窖龄酒停货	6
5、备忘录：关注 10 月 11 日绝味食品召开股东大会	6
6、风险提示	9

图表目录

图 1：本周食品饮料涨幅为 11.9%，排名 1/28	3
图 2：调味发酵品、其他酒类、白酒表现相对较好	3
图 3：本周泸州老窖、海南椰岛、海天味业等涨幅领先	4
图 4：本周汤臣倍健、金禾实业、嘉必优等跌幅居前	4
图 5：2021 年 10 月 5 日全脂奶粉中标价同比+23.3%	4
图 6：2021 年 9 月 22 日生鲜乳价格同比+12.4%	4
图 7：2021 年 10 月 1 日猪肉价格同比-59.0%	4
图 8：2021 年 7 月生猪存栏数量同比+31.2%	4
图 9：2021 年 7 月能繁母猪数量同比+24.5%	5
图 10：2021 年 9 月 22 日白条鸡价格同比-1.6%	5
图 11：2021 年 8 月进口大麦价格同比+32.5%	5
图 12：2021 年 8 月进口大麦数量同比+56.8%	5
图 13：2021 年 10 月 8 日大豆现货价同比+18.4 %	5
图 14：2021 年 9 月 22 日豆粕平均价同比+18.3%	5
图 15：2021 年 10 月 8 日柳糖价格同比+4.1%	6
图 16：2021 年 9 月 24 日白砂糖零售价同比-1.1%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 10 月 11 日绝味食品股东大会	7
表 2：关注 9 月 22 日发布的行业点评报告	8
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：白酒销售顺畅，大众品逐渐复苏

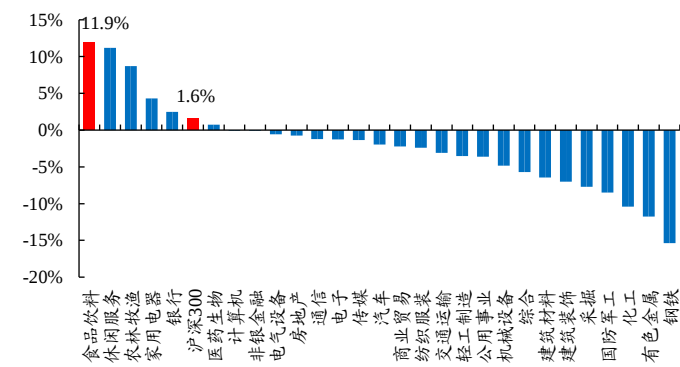
9月27日-10月8日，食品饮料指数涨幅为11.9%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约10.3pct。子行业中调味发酵品(18.2%)、其他酒类(13.8%)、白酒(13.0%)表现相对领先。中秋国庆双节合计来看，白酒动销基本符合预期。中秋节礼品需求基本释放，国庆节餐饮复苏，带动饮用需求增加，估计白酒销量相比2020年同期相仿。其中高端白酒整体稳定，茅台酒价格合理回落推动需求增加，五粮液与国窖整体批价与销售保持平稳。次高端白酒双节期间仍延续高增长态势，一方面批价小幅提升，另一方面回款进度加快，汾酒、酒鬼酒等均表现较好。酱酒分化明显，一线酱酒品牌优化，动销顺畅，消费者接受程度更高。整体来看双节期间名酒价格平稳，囤货氛围减弱，库存低位，节日动销符合之前预期。展望春节，如果疫情控制得当，返乡高峰可能带动消费活跃度提升，对于包括白酒在内的多数消费品形成正面影响。

大众品逐渐回暖，修复曲线平稳向上。我们判断二季度应是大众品增速低点，主要是考虑同期基数较高，以及以社区团购为主的新零售渠道冲击的集中体现。下半年多数大众品的高基数效应缩减；同时社区团购渠道正在逐渐规范，对于传统渠道的冲击边际减弱。预计下半年企业增速应有回暖，但考虑到经济仍在复苏中，消费需求较弱，复苏曲线斜率可能较为平缓。双节期间大众品的动销情况也要好于上半年。目前市场对于调味品企业提价的预期较高，如果提价能够落实，有可能带动板块整体价格上移，对于行业的良性发展有着积极的作用，建议优先布局调味品板块。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

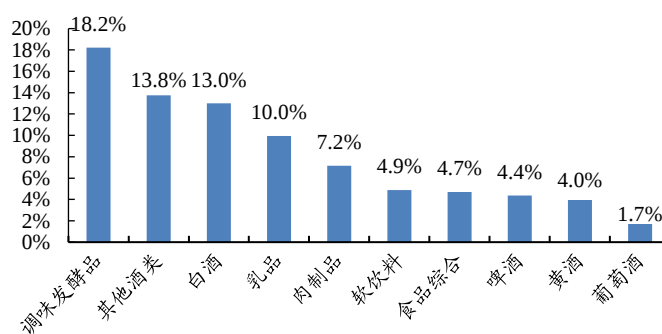
9月27日-10月8日，食品饮料指数涨幅为11.9%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约10.3pct。子行业中调味发酵品(18.2%)、其他酒类(13.8%)、白酒(13.0%)表现相对领先。个股方面，泸州老窖、海南椰岛、海天味业等涨幅领先；汤臣倍健、金禾实业、嘉必优等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为11.9%，排名1/28



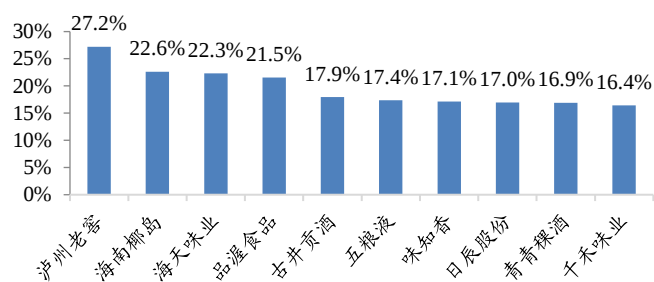
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：调味发酵品、其他酒类、白酒表现相对较好



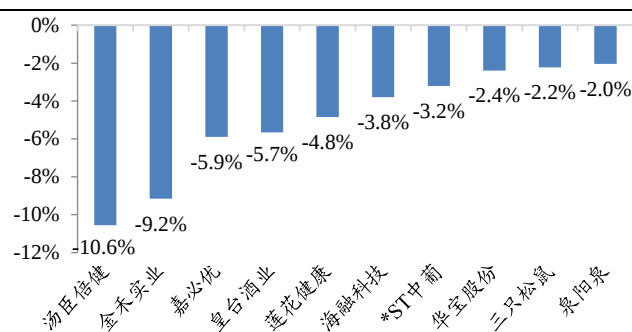
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：泸州老窖、海南椰岛、海天味业等涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：汤臣倍健、金禾实业、嘉必优等跌幅居前

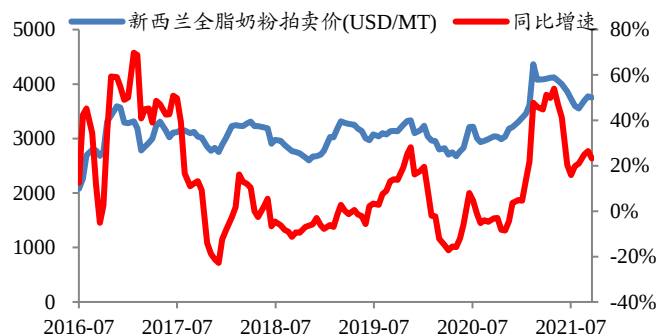


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：多数农产品价格上行

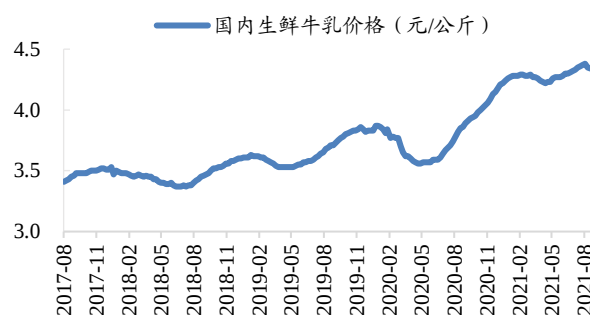
10月5日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3749 美元/吨，环比-0.7%，同比+23.3%，奶价同比大幅提升。9月22日，国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤，环比持平，同比+12.4%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位，奶价估计持续上行。

图5：2021 年 10 月 5 日全脂奶粉中标价同比+23.3%



数据来源：GDT、开源证券研究所

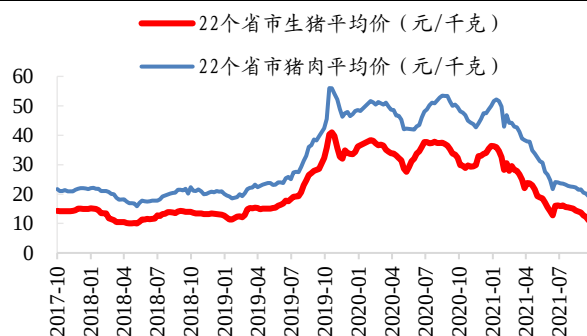
图6：2021 年 9 月 22 日生鲜乳价格同比+12.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

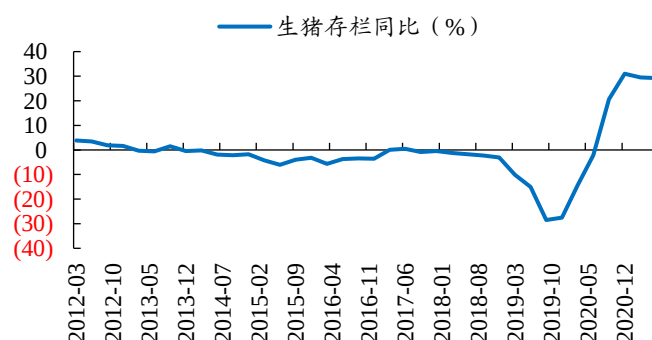
10月1日，生猪价格 11.0 元/公斤，同比-61.8%，环比-9.6%；猪肉价格 19.2 元/公斤，同比-59.0%，环比-4.7%。2021 年 7 月，能繁母猪存栏 4541 万头，同比+24.5%，环比-0.5%。2021 年 7 月生猪存栏同比+31.2%。全年来看猪价下行趋势持续。9月22日，白条鸡价格 21.5 元/公斤，同比-1.6%，环比+0.2%。

图7：2021 年 10 月 1 日猪肉价格同比-59.0%



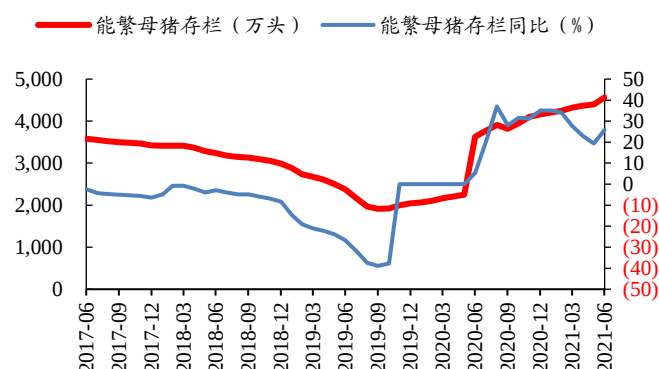
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2021 年 7 月生猪存栏数量同比+31.2%



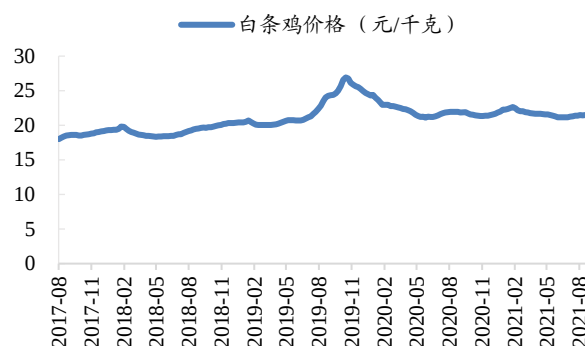
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

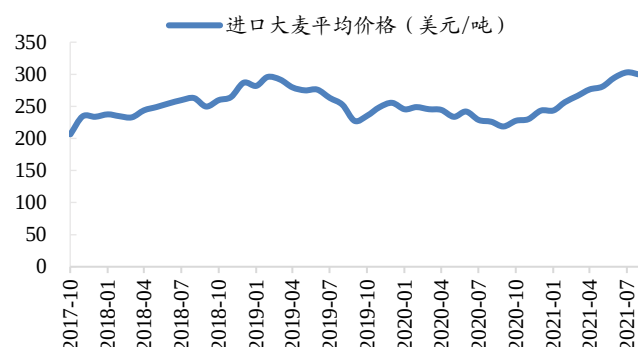
图10: 2021年9月22日白条鸡价格同比-1.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

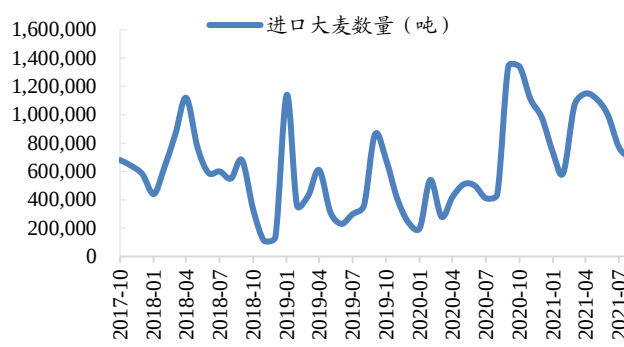
2021年8月，进口大麦价格299.4元/公斤，同比+32.5%。进口数量69万吨，同比+56.8%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年8月进口大麦价格同比+32.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

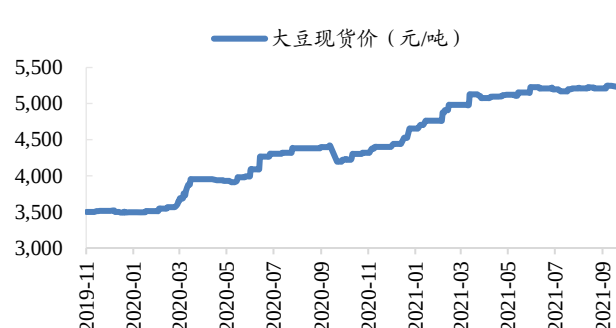
图12: 2021年8月进口大麦数量同比+56.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

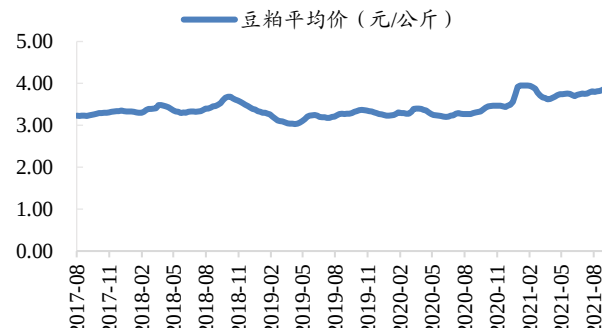
10月8日，大豆现货价5231.1元/吨，同比+18.4%。9月22日，豆粕平均价格3.9元/公斤，同比+18.3%。预计2021年大豆价格可能走高。

图13: 2021年10月8日大豆现货价同比+18.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

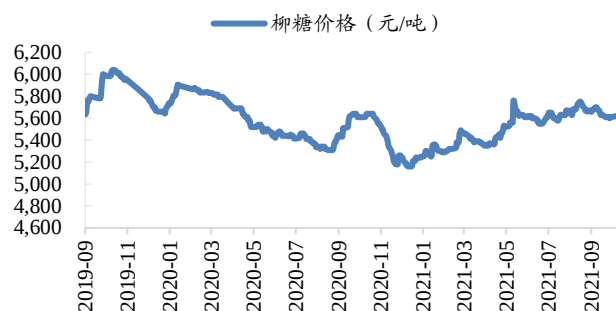
图14: 2021年9月22日豆粕平均价同比+18.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

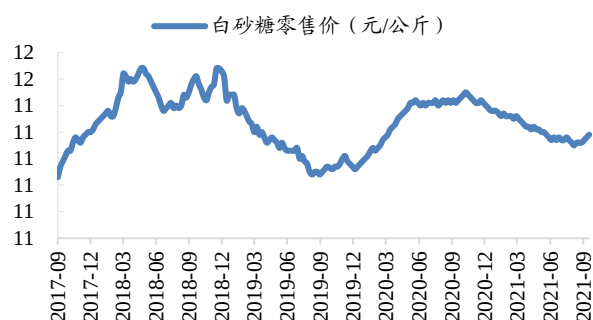
10月8日，柳糖价格5620.0元/吨，同比+4.1%；9月24日，白砂糖零售价格11.3元/公斤，同比-1.1%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年10月8日柳糖价格同比+4.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年9月24日白砂糖零售价同比-1.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：国窖 1573、泸州老窖特曲、窖龄酒停货

国窖 1573、泸州老窖特曲、窖龄酒停货。9月28日，鉴于2021年国窖类产品配额已执行完毕，泸州老窖国窖酒类销售有限公司决定即日起不再接收国窖 1573 全品项产品的销售订单。同日，泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发布通知，表示鉴于2021业务年度配额已执行完毕，即日起停止接受泸州老窖特曲系列产品订单，暂停泸州老窖特曲系列产品货物的供应。泸州老窖窖龄酒销售股份有限公司也发布通知，鉴于2021年度配额已执行完毕，即日起停止接收百年泸州老窖窖龄酒30年、60年、90年系列产品订单（来源于微酒）。

第二代五粮春打响国庆“动销战”。第二代五粮春的首个旺季动销已实现中秋圆满收官，伴随着五粮浓香公司全国范围市场调研活动的开展，第二代五粮春已经打响国庆“动销战”（来源于微酒）。

酒鬼酒将持续构建专卖店体系。9月26日，酒鬼酒证券事务代表宋家麒在2021湖南辖区上市公司投资者网上集体接待日活动中表示，公司将持续构建专卖店体系，公司2020年末有内参专卖店88家，2021年专卖店拓展计划进展顺利（来源于酒说）。

1-8月酿酒产业营收、利润两位数增长。2021年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%；销售收入5969.54亿元，同比增长16.32%；利润总额1325.12亿元，同比增长28.18%（来源于酒说）。

5、备忘录：关注10月11日绝味食品召开股东大会

下周（10月11日-10月17日）将有4家上市公司召开股东大会。

表1: 最近重大事件备忘录: 关注 10 月 11 日绝味食品股东大会

日期	公司名称	财务报告	股东会	限售解禁
10 月 11 日	劲仔食品		湖南省长沙市(15:00)	
10 月 11 日	天味食品		四川省成都市(13:30)	
10 月 11 日	绝味食品		湖南省长沙市(14:30)	
10 月 12 日	巴比食品			解禁 2426.37 万股
10 月 15 日	华统股份		浙江省义乌市(14:30)	
10 月 15 日	立高食品			解禁 197.26 万股
10 月 18 日	熊猫乳品			解禁 2771.60 万股
10 月 19 日	桃李面包	三季报披露		
10 月 20 日	承德露露	三季报披露		
10 月 21 日	好想你		河南省郑州市(14:30)	
10 月 21 日	兰州黄河	三季报披露		
10 月 22 日	*ST 麦趣	三季报披露		
10 月 22 日	三只松鼠	三季报披露		
10 月 22 日	天润乳业	三季报披露		
10 月 22 日	舍得酒业	三季报披露		
10 月 22 日	良品铺子	三季报披露		
10 月 23 日	酒鬼酒	三季报披露		
10 月 23 日	珠江啤酒	三季报披露		
10 月 23 日	华统股份	三季报披露		
10 月 23 日	古越龙山	三季报披露		
10 月 23 日	*ST 中葡	三季报披露		
10 月 23 日	安琪酵母	三季报披露		
10 月 23 日	贵州茅台	三季报披露		
10 月 23 日	梅花生物	三季报披露		
10 月 23 日	养元饮品	三季报披露		
10 月 23 日	金徽酒	三季报披露		

资料来源: Wind、开源证券研究所

表2: 关注9月22日发布的行业点评报告

报告类型	报告名称	时间
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
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
行业点评	8月电商数据分析: 大众品表现分化, 集中度提升	9月22日
行业周报	行业缓慢复苏, 建议逢低布局	9月26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	1839.6	41.76	48.03	55.52	44.1	38.3	33.1
五粮液	买入	228.2	6.33	7.74	9.45	36.1	29.5	24.2
洋河股份	增持	178.2	5.49	6.91	8.03	32.5	25.8	22.2
山西汾酒	买入	325.0	4.71	6.27	8.3	69.0	51.8	39.2
口子窖	增持	52.7	2.6	3.09	3.6	20.3	17.1	14.6
古井贡酒	增持	244.9	4.69	5.63	6.81	52.2	43.5	36.0
金徽酒	增持	36.3	0.8	1	1.28	45.4	36.3	28.4
伊利股份	买入	39.6	1.42	1.65	1.91	27.9	24.0	20.7
新乳业	增持	15.8	0.43	0.58	0.8	36.8	27.3	19.8
双汇发展	增持	28.1	1.73	1.92	2.18	16.2	14.6	12.9
中炬高新	增持	33.5	0.95	1.15	1.39	35.2	29.1	24.1
涪陵榨菜	买入	31.2	0.94	1.16	1.4	33.1	26.9	22.3
海天味业	买入	112.0	1.67	1.96	2.31	67.1	57.1	48.5
恒顺醋业	买入	15.7	0.33	0.39	0.47	47.6	40.3	33.4
西麦食品	增持	18.9	0.69	0.85	1.07	27.3	22.2	17.6
桃李面包	买入	29.4	0.96	1.15	1.37	30.6	25.6	21.5
嘉必优	买入	50.4	1.20	1.79	2.49	42.0	28.2	20.2
绝味食品	买入	66.7	1.57	1.97	2.42	42.5	33.9	27.6
煌上煌	增持	14.9	0.66	0.78	0.93	22.6	19.1	16.0
广州酒家	增持	21.4	0.94	1.13	1.31	22.8	18.9	16.3
甘源食品	增持	48.6	1.68	2.29	2.65	28.9	21.2	18.3

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为2021年10月8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