



Research and  
Development Center

# 双节白酒动销良性，大众品望逐步恢复

食品饮料

2021年10月10日

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮 首席分析师  
执业编号: S1500520110001  
邮箱: mazheng@cindasc.com信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 双节白酒动销良性，大众品望逐步恢复

2021年10月10日

### 本期内容提要:

- **白酒板块:** 国庆假期结束，市场反馈酒水市场表现好于中秋，一方面7-8月疫情等影响使得部分宴席推迟至国庆举办，另一方面旅游人次下滑，就地过节使得高线城市受益。高端酒继续保持平稳增长，且五粮液、老窖批价稳定；次高端需求明显增加，利好舍得、水井坊。我们认为，消费数据的回暖展现出居民消费力的持续性，季报披露在即，或将兑现部分高增长预期，四季度大概率实现平稳增长。
- **休闲食品板块:** 三季度经营期结束，渠道反馈来看，终端消费信心有所恢复，但受到疫情及宏观大环境的影响，恢复力度宜偏谨慎看待。具体到个体公司，绝味目前单店预计恢复至2019年的95%以上，Q3在去年高基数上，营收同比增长略有压力，预计全年开店1500家左右，全年有望完成25%的营收股权激励目标。预计洽洽Q3有望恢复至双位数增长，盐津和甘源等品牌积淀稍弱的企业受到社区团购等渠道变迁的影响仍大，三季度相比二季度有改善之势，但在消费疲软及社区团购分流多重影响下，经营仍遭遇一定的挑战。
- **调味品和速冻食品板块:** 近期限电政策对安井辽宁工厂的生产活动有一定影响，但政策对安井整体产能的影响较小。21Q3商超渠道环比改善，回到正常增长态势，我们预计21Q3安井营收仍保持正常增长。9月初公司减少促销力度，我们预计对21Q3业绩有提振的作用。我们认为公司质地优秀，当前估值合理，推荐买入。短期内海天提价预期带动了调味品板块的上涨，但是21Q3调味品公司基本面仍恢复缓慢，当前我们建议积极关注基本面的变化。海天渠道利润不足，经销商进货积极性较差，但是渠道库存有明显改善。海天适当提价，一方面缓解原材料价格上涨的价格，另一方面也能改善渠道利润。千禾当前渠道库存不高，经销商的利润率仍有保障，渠道总体状态相对良性。千禾虽然减少费用投放力度，但销售情况并未受到影响，公司总体表现相对较强。天味目前仍处于调整阶段，公司减少促销力度改善利润水平，去化渠道库存缓解经销商压力。我们预计21Q3公司营收有所下滑，但利润率环比将会改善。
- **行业投资策略:** 白酒板块，我们首推景气度高、长期业绩确定性强的高端白酒，如贵州茅台、五粮液；同时推荐品牌氛围提升、具有差异化竞争优势、业绩改善突出的次高端白酒，如舍得酒业。休闲食品细分行业景气度高，推荐关注门店加速扩张的休闲卤制品头部企业绝味食品、煌上煌。速冻食品行业市场空间大，推荐在管理、渠道和品牌方面都有竞争优势的龙头安井食品。冻品先生是公司重点打造的品牌，国内预制菜市场空间大，预制菜有望成为公司又一增长曲线。
- **风险因素:** 茅台舆论压力，疫情反复风险；食品安全风险。

## 目录

1. 高端白酒渠道跟踪.....	4
2. 重点公司跟踪.....	4
2.1 白酒.....	4
2.2 休闲食品.....	5
2.3 调味品和速冻食品.....	5
3. 行业观点.....	6
风险因素.....	6

## 1. 高端白酒渠道跟踪

时间：2021.9.17-10.9

**贵州茅台：**双节过后，飞天整箱批价始终稳定在 3830 元左右，散瓶批价继续下滑 50-100 元至 2750-2800 元，非标产品批价稳定。目前 10 月配额已到货，渠道库存 10 天左右。

**五粮液：**双节过后，普五批价依旧稳定，北京地区在 1000 元左右，湖南地区在 980-985 元。21Q3 五粮液发货量同比增长约 10%，当前整体发货量与全年计划相当，其中计划内发货约有 85%。目前渠道库存约 30 天。

**泸州老窖：**国窖批价稳定在 900-920 元，由于公司从 9.28 开始停止接收订单，目前经销商全年款已打完，总体发货量约 90%，此后经销商只能按 950 元的计划外价格补货。目前渠道库存约 40 天。

**酒鬼酒：**内参批价稳定在 830 元左右，红坛 310 元左右，紫坛 390 元左右，传承 250 元左右。受调价影响，内参经销商在 7.1 前约完成全年打款的 80%，7.1 后按调价后价格（940 元）打款，目前已完成全年打款任务，发货量约为全年计划的 90%。酒鬼、内参渠道库存约一个多月，公司下半年核心任务为动销工作。

## 2. 重点公司跟踪

### 2.1 白酒

**贵州茅台：**10 月 5 日，茅台集团官网连发三条招聘简章，招聘主体为贵州茅台酒销售有限公司及其子公司，合计招聘 51 人。此次招聘是茅台酒销售公司近年来首次对外公开招聘，也是深圳、重庆销售子公司首度在公众面前亮相。据悉，重庆市茅台酒销售有限公司成立于 2020 年 7 月，深圳市茅台酒销售有限公司成立于 2021 年 5 月，分别负责茅台酒系列产品在重庆市和深圳市的销售工作。从招聘岗位看，直接涉及销售的岗位较少，更多集中于法务等管理岗位，尤其是资产管理岗位的设置，体现出茅台营销体系内部管理更加细化，专业人才的引进也将促进茅台营销体系的现代化管理加速。与此前临时股东大会上公司高层明确指出的“将推进现代化管理改革，深入开展对标世界一流企业管理提升行动”目标一致。我们认为，抓好人才工作是推进茅台高质量发展的现实需要，公司不断引进高学历、专业化人才，将进一步优化团队结构，加筑人才基础，提高经营管理水平。

**泸州老窖：**9 月 28 日，公司发文通知，2021 年国窖类产品配额已执行完毕，即日起不再接收国窖 1573 全品项产品的销售订单，此举意在向市场释放国窖类产品销售势头旺的信号。近年来，公司下发停货通知已成常态，2020 年 9 月 27 日，公司下发全系产品节前停货通知，与今年停止接收订单节点基本一致。今年以来，公司已三次下发停货通知，第一次为 1 月 25 日，第二次为 7 月 30 日，第三次为 9 月 28 日。据悉，泸州老窖 2021 财年将于 10 月底截至，目前经销商已基本全部打完款，此后若有补货需求，需按 950 元计划外价格打款。950 元的计划外价格减去各种返利补贴后的成本价约为 910 元，总体上公司已实现顺价销售。

**舍得酒业：**国庆节前，公司发文通知，自 10 月 1 日起停止接收品味舍得订单，此举主要是为了维持渠道库存良性，目前渠道库存约为 3 个月。当前公司已在全国建立了 8 个物流中转仓，发货速度很快，经销商无需囤货。10 月 9 日，公司再度发文通知，自 10 月 15 日起，品味舍得终端供货价建议上调 20 元/瓶，传递后续大概率涨厂价的信号，从供给侧倒逼零售价上涨。公司大单品品味舍得目前市场批价约 350 元，力争向 400 元次高端价位带靠拢。

**水井坊：**9月30日，水井坊下发两份调价通知，一份是水井坊井台全系列建议零售价上调30元/瓶至738元/瓶，一份是水井坊臻酿八号全系列建议零售价上调20元/瓶至528元/瓶。这是继今年4月提价后，井台和臻酿八号全系产品再度提价，彰显出水井坊对渠道的信心。目前水井坊井台和臻酿八号等产品市场动销良好，且需求旺盛，具备了提价的市场基础。随着消费升级的趋势越来越明显，次高端的主流价格带逐步上移。

**酒鬼酒：**10月8日，公司发布第八届董事会第六次会议决议公告，披露因工作需要，董事会决定聘任王哲为公司副总经理，任期自董事会聘任之日起至本届高管层任期届满时止。王哲此前历任酒鬼酒供销有限公司冀北大区经理、冀南大区经理、北方营销中心副总经理、河北省区经理、京津冀大区销售总监、内参销售公司总经理，2020年4月起任本公司销售管理中心总经理，任期内带领公司销售节节攀升，公司也对其给予厚望。今年酒鬼酒有望实现增长80%，内参有望实现增长100%。

## 2.2 休闲食品

**商超渠道调研：**草根调研部分商超（天虹、华润万家等），目前天虹及华润万家均推出休闲零食自有品牌天优及润之家，品类主要布局在果干、山楂片等产品，百草味及三只松鼠在调研商超中均有布局定量装，品类主要集中在果干、坚果炒货等品类，良品铺子目前在调研超市中未布局相应产品；盐津铺子的定量装产品主要为31°鲜鱼豆腐等深海零食，百草味、贤哥等品牌也推出了相应对标产品。甘源、劲仔、卫龙均有相应的散装产品。

**良品铺子：**公司于2021年10月1日发布股东减持计划，拟减持股东为珠海高瓴天达、HH LPPZ（HK）、宁波高瓴智远（三者为一致行动人），共合计持有公司股票36,023,777股，占公司总股本的8.98%。因自身资金需求，拟减持股东计划自2021年10月29日至2022年4月7日期间通过集中竞价方式、自2021年10月13日至2022年4月7日通过大宗交易或协议转让方式减持公司股份数量合计不超过24,060,000股，合计不超过公司总股本的6%，整体对于股价存在一定压制。

**三只松鼠：**公司于2021年9月30日发布关于持股5%以上股东及其一致行动人减持股份的预披露公告，公司持股5%以上股东NICE GROWTH LIMITED及其一致行动人GAO ZHENG CAPITAL LIMITED计划减持其持有的公司股份，拟减持股东计划在自本公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价交易方式及在自本公告披露之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易等深圳证券交易所认可的合法方式减持公司股份合计不超过24,060,000股，即不超过公司总股本的6.00%，整体对于短期股价存在一定压制。

## 2.3 调味品和速冻食品

**安井食品：**近期限电政策对公司东北工厂的生产活动有一定影响，其他工厂均正常运转，后续我们仍要关注限电政策的变化。由于原材料和人工成本上涨，9月公司积极保利润，减少了促销力度。公司商超渠道销售环比改善，目前已恢复相应的增长。我们预计21Q3公司收入端仍保持快速增长，利润端略有压力。

**千禾味业：**短期内海天提价预期对千禾股价有明显带动作用。目前公司渠道库存水平不高，经销商的利润水平仍有保障，渠道总体状态相对良性。公司华东区域大商由于主要商超渠道流量下滑，叠加费用投放减弱，21Q3表现仍不佳。21Q3公司费用投放力度减弱，但大豆等原材料价格仍处于高位，我们预计短期公司利润压力仍较大。

**天味食品：**21Q3公司积极调整，渠道库存已恢复至良性水平。公司对收入目标的要求减弱，降低促销力度，终端动销依靠自然增长。目前公司对经销商的进货不做要求，渠道的库存压力减少，有利于缓解厂商关系。9月公司主推冬调产品，经销商已完成第一轮进

货。今年猪肉价格较低，我们预计 21Q4 冬调产品有望实现高增长。我们预计 21Q3 公司营收有所下滑，但利润率环比将会改善。

**日辰股份：**我们预计公司 Q3 营收增速环比改善，全年营收增速有望实现 30%。8 月受到疫情的影响，销售增速略有下滑，9 月已恢复正常水平。21H2 处于旺季，收入体量相对上半年更大，下半年销售费用率预计有下降，全年利润预计会有略微正增长。

### 3. 行业观点

**白酒板块：**国庆假期结束，市场反馈酒水市场表现好于中秋，一方面 7-8 月疫情等影响使得部分宴席推迟至国庆举办，另一方面旅游人次下滑，就地过节使得高线城市受益。高端酒继续保持平稳增长，且五粮液、老窖批价稳定；次高端需求明显增加，利好舍得、水井坊。我们认为，消费数据的回暖展现出居民消费力的持续性，三季报披露在即，或将兑现部分高增长预期，四季度大概率实现平稳增长。

**休闲食品板块：**三季度经营期结束，渠道反馈来看，终端消费信心有所恢复，但受到疫情及宏观大环境的影响，恢复力度宜偏谨慎看待。具体到个体公司，绝味目前单店预计恢复至 2019 年的 95% 以上，Q3 在去年高基数上，营收同比增长略有压力，预计全年开店 1500 家左右，全年有望完成 25% 的营收股权激励目标。预计洽洽 Q3 有望恢复至双位数增长，盐津和甘源等品牌积淀稍弱的企业受到社区团购等渠道变迁的影响仍大，三季度相比二季度有改善之势，但在消费疲软及社区团购分流多重影响下，经营仍遭遇一定的挑战。

**调味品和速冻食品板块：**近期限电政策对安井辽宁工厂的生产活动有一定影响，但政策对安井整体产能的影响较小。21Q3 商超渠道环比改善，回到正常增长态势，我们预计 21Q3 安井营收仍保持正常增长。9 月初公司减少促销力度，我们预计对 21Q3 业绩有提振的作用。我们认为公司质地优秀，当前估值合理，推荐买入。短期内海天提价预期带动了调味品板块的上涨，但是 21Q3 调味品公司基本面仍恢复缓慢，当前我们建议积极关注基本面的变化。海天渠道利润不足，经销商进货积极性较差，但是渠道库存有明显改善。海天适当提价，一方面缓解原材料价格上涨的价格，另一方面也能改善渠道利润。千禾当前渠道库存不高，经销商的利润率仍有保障，渠道总体状态相对良性。千禾虽然减少费用投放力度，但销售情况并未受到影响，公司总体表现相对较强。天味目前仍处于调整阶段，公司减少促销力度改善利润水平，去化渠道库存缓解经销商压力。我们预计 21Q3 公司营收有所下滑，但利润率环比将会改善。

**推荐公司：**贵州茅台、五粮液、舍得酒业、东鹏饮料、绝味食品、盐津铺子、煌上煌、安井食品、颐海国际、天味食品

**关注公司：**嘉必优

### 风险因素

**茅台批价快速上涨，引起更大的舆论压力。**

**疫情反复风险：**受境外病例输入及病毒变异、潜伏期变长影响，国内疫情时而出现反复，对居民消费活动产生限制。

**食品安全风险：**食品安全事故可能对公司乃至行业产生不利影响。

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。