

国庆消费稳增，春节防疫预期催化宴席场景放量

食品饮料行业周报

2021年10月11日

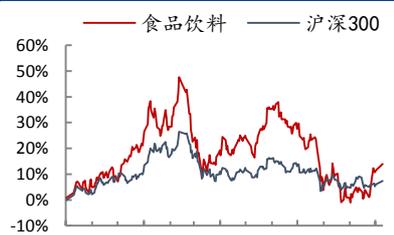
报告摘要:

- 白酒:** 国庆宴席场景消费亮眼，其中区域龙头品牌表现较好，整体较中秋动销改善，高端量价平稳，次高端量价齐升，消费升级趋势不变，动能仍足，酱酒热正逐步回归品牌酱酒热，白酒季节性消费向春节集中。从厂家层面来看，预计各大主流酒企回款良好，年度回款目标有望快速完成，此外渠道动销改善，整体库存较为良性；从消费层面看，经销商普遍反馈国庆期间宴席市场表现亮眼，宴席场景消费升级趋势仍明显，200-500价位是宴席场景消费主力。
- 调味品:** 受制于宏观需求周期缓慢复苏以及年初大量的压货，调味品终端动销仍然呈现边际弱改善趋势，货龄整体环比下降，但部分渠道压力仍大，有较多促销活动。此外，不同地区与业态差异较大，BC店与新零售产品货龄、促销力度明显小于传统KA卖场，华北表现优于华东。
- 乳制品:** 受益于需求刚性，整体动销较为平稳。常温奶方面，两强对位竞争持续，但竞争力度较为克制，伊利促销力度略大于蒙牛，显示对收入增长的重视。低温奶方面，各品牌整体促销力度小于常温奶。
- 投资建议:** 白酒板块首推**泸州老窖、山西汾酒、洋河股份**，估值切换下，仍建议关注**贵州茅台、五粮液、酒鬼酒、古井贡酒、水井坊、舍得酒业**等；大众品板块推荐乳制品龙头**伊利股份**。
- 风险提示:** 宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 王言海

执业证号: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师: 熊航

执业证号: S0100520080003

邮箱: xionghang@mszq.com

研究助理: 刘光意

执业证号: S0100120070033

邮箱: liuguangyi@mszq.com

相关研究

- 民生食品饮料行业周报 20210705: 近期重点关注次高端白酒、调味品及休闲食品
- 民生食品饮料行业周报 20210628: 中报预期行情下持续看好白酒及啤酒板块表现

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 10月8日	EPS			PE			评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
600519	贵州茅台	1839.60	42.45	48.75	56.16	43	38	33	推荐
000858	五粮液	228.22	6.18	7.40	8.66	37	31	26	推荐
000568	泸州老窖	225.33	4.99	6.17	7.46	45	37	30	推荐
600809	山西汾酒	325.00	4.65	5.88	7.23	70	55	45	推荐
002304	洋河股份	178.23	5.51	6.43	7.33	32	28	24	推荐
000596	古井贡酒	244.90	4.87	5.90	6.77	50	42	36	推荐
000799	酒鬼酒 (未覆盖)	255.10	2.80	4.06	5.61	91	63	45	-
600779	水井坊 (未覆盖)	130.64	2.18	2.86	3.60	60	46	36	-
600702	舍得酒业 (未覆盖)	218.52	3.81	5.35	7.22	57	41	30	-
600887	伊利股份	39.62	1.39	1.56	1.73	29	25	23	推荐

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

注释: 未覆盖公司 EPS 预测值取 wind 一致预期

目录

1 专题：国庆动销跟踪	3
1.1 白酒：节日动销整体平稳，消费升级大趋势不变	3
1.2 餐饮：节日需求恢复势头良好	4
1.3 啤酒：借力啤酒节提升品牌势能，推新引领潮流	4
1.4 调味品：动销环比弱改善，部分渠道压力仍大	6
1.5 乳制品：常温奶伊利促销力度略大于蒙牛，低温奶整体促销力度较低	9
1.6 休闲食品：行业整体库存良性促销较少，洽洽铺货率及库存周期领跑同业	11
2 行情回顾与数据跟踪	16
2.1 白酒	18
2.2 葡萄酒	19
2.3 啤酒	19
2.4 乳制品	19
2.5 肉制品	20
3 行业要闻及重点公司公告	21
3.1 行业要闻	21
3.2 公司公告	22
4 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	25

1 专题：国庆动销跟踪

1.1 白酒：节日动销整体平稳，消费升级大趋势不变

我们近期与安徽、江苏、河南、山东等地经销商进行沟通，以了解国庆白酒企业回款与市场动销情况。整体看，节日动销呈现高端“价稳量平”，次高端“量价稳升”，白酒消费升级大趋势不变，酱酒热正逐步回归品牌酱酒热，中秋国庆双节白酒旺季特征延续减弱，白酒季节性消费或延续向春节集中。

厂家层面看，预计主流酒企年度回款目标快速达成。根据渠道调研及草根跟踪，预计以泸州老窖（国窖）、山西汾酒、洋河股份、古井贡酒为代表的酒企已实现年度回款目标；五粮液、今世缘、舍得酒业等酒企年度目标亦有望快速达成。

渠道层面看，高端“价稳量平”，次高端“量价稳升”，地产龙头为国庆主力角色。
价盘上看，受贵州茅台中秋节前释放双节投放 8000 吨茅台酒信号影响（包括香溢五洲、茅台 1935），中秋以来散瓶飞天茅台价格由 3000 元回落至 2800 元下方，短期回落超 200 元，五粮液普五与国窖 1573 价盘较此前淡季略有回落，当前批价分别约为 970-980 元与 910 元，整体相对稳定；**动销上看**，多区域反馈千元价位普五、国窖 1573 双节动销同比相对平稳，我们预计个别经销商实现动销同比小双位数增长，多数经销商动销同比个位数增长或同比持平；**地产龙头企业次高端价位核心产品，如：汾酒青花系列、洋河 M6+、古井古 20 等核心单品延续较好增长；**
库存上看，多数酒企渠道库存处于本轮周期较低水平，库存周期相对弱化，五粮液、洋河 M6+ 库存 1 个月内，汾酒整体库存较低，古井库存相较往年同期亦降低。

消费层面看，国庆期间疫情有效控制，仅黑龙江与新疆出现本土病例，疫情不涉及白酒消费大省，白酒消费场景几乎未受限制；消费场景上看，**经销商普遍反馈国庆期间宴席市场表现亮眼，宴席场景消费升级趋势仍明显**，次高端价位是宴席场景消费主力。我们认为，春节防疫趋严预期推动国庆宴席放量，整体场次近双位数增长，200-400 元已成地市级宴席主力，县市升级至 150-260 元，乡镇升级至 80-150 元。

品类层面看，酱酒热仍延续，但**表现形式正由“无差别酱酒热”逐步向“品牌酱酒热”回归**。2020 年疫情后酱酒热显著升温，以茅台酱酒系列酒、习酒、郎酒、国台、金沙、钓鱼台等为代表的酱酒产品价格涨幅 50-100%，带动各类杂牌酱酒一同形成渠道热，至 21 年 4 月春糖酱酒渠道热达到顶峰。根据草根调研观察，需求端，酱酒消费热已走上正轨；供给端，当前一二线头部酱酒品牌产品价格经过一年快速上涨，已逐步进入平稳期，受产能限制优质酱酒产品配额仍稀缺，呈现供求紧张的格局；杂牌酱酒此前急于收割市场红利，定制开发门槛较低，叠加品牌、品质竞争力较弱，致产品在渠道产生库存堆积。整体看，**酱酒热在高端化、集中化大趋势下呈现曲线上升的发展势头。**

估值层面看，根据 10 月 8 日收盘价，茅五泸 2022 年 PE 分别为 38/31/37x，基本处于近 5 年 PE 均值水平（36/32/34x），**已进入“配置价值”区间。**

投资建议：白酒板块首推泸州老窖、山西汾酒、洋河股份，估值切换下，仍建议关注贵州茅台、五粮液、酒鬼酒、古井贡酒、水井坊、舍得酒业等。

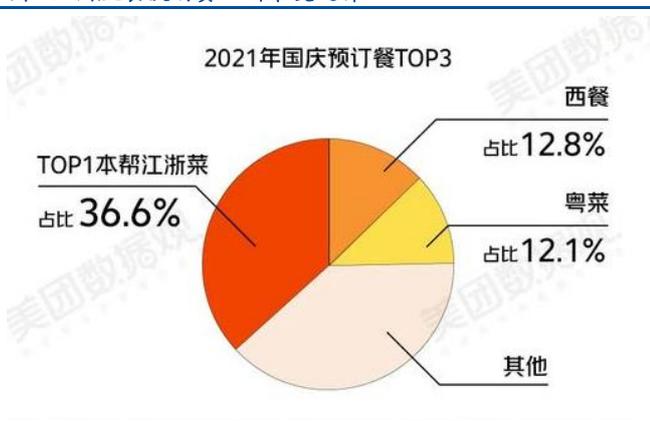
1.2 餐饮：节日需求恢复势头良好

受疫情防控影响，今年国庆长假短途游成为热点，各地也推出消费券助力消费复苏。以江苏为例，据对全省重点商贸流通企业的监测和初步统计，国庆黄金周前四日（10月1日至4日），实现销售额约68亿元，同比增长18.5%。餐饮也迎来阶段性消费高峰，如徐州重点餐饮企业国庆前四天实现营业收入897万元，同比增长38.4%；南通重点餐饮企业实现餐饮营业额1377万元，同比增长30%。

据美团数据，今年国庆期间（1日至4日）通过美团App团购美食并到餐厅消费的订单量同比2020年国庆增长49%；大众点评App数据显示，国庆期间必吃榜餐厅订单量环比节前增长50.8%。

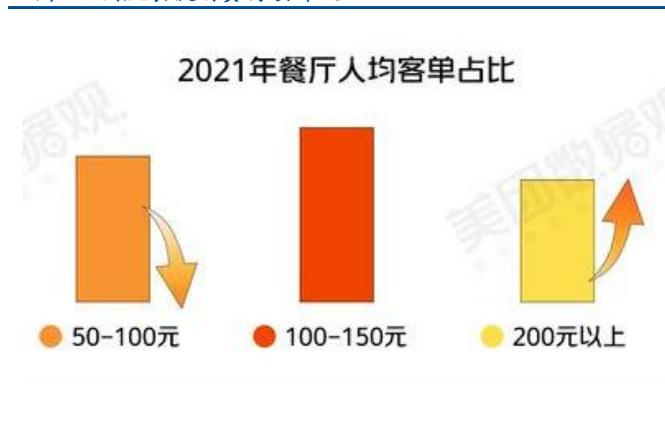
同时，美团数据显示“订座”人均客单占比更平均，人均客单集中在100-150元，并且消费升级明显——人均50-100元的预订量占比下降，人均200元以上的预订量占比均有所上升。相比于2020年5-10人中型聚餐，2021年美团“订座”就餐人数以7-10人和10人以上的大桌餐为主，总和占比近50%，“补偿性”团餐成趋势。

图1：国庆餐饮消费江浙菜受追捧



资料来源：美团数据观，民生证券研究院

图2：国庆餐饮消费持续升级



资料来源：美团数据观，民生证券研究院

1.3 啤酒：借力啤酒节提升品牌势能，推新引领潮流

10月1日晚，北京亮马河国际燕京啤酒文化节在北京市朝阳区燕莎码头盛大开幕，将持续至10月7日。本次音乐节，燕京携战略单品“三剑客”——燕京U8、燕京V10精酿白啤和燕京雪鹿邀请现场游客欢聚共饮，畅享燕京啤酒的醇厚与劲爽。

其中燕京U8将全面开启了以“英雄单品带动品牌全面升级焕新”的新征程；燕京V10精酿白啤为今年7月上市，一经推出即获得“欧洲啤酒之星银奖”以及“国际IAI设计大奖”；而燕京新雪鹿是燕京品牌年轻化战略转型的代表性单品，为初入社会、充满活力的Z世代人群提供了更佳选择。“三剑客”并驾齐驱，定位各自消费群体，加速推动燕京啤酒加速驶进高端化、年轻化赛道。

图 3：亮马河国际燕京啤酒文化节现场海报



资料来源：燕京啤酒，民生证券研究院

图 4：亮马河国际燕京啤酒文化节现场



资料来源：燕京啤酒，民生证券研究院

国庆期间线上啤酒促销力度中等，各官方旗舰店活动以买赠为主，热销榜上，除传统经典产品外，精酿、果味啤酒、短保（7天）原浆也纷纷上榜。据天猫数据统计，2020年以来，天猫精酿啤酒一直保持着超过20%的增长，而果味化的精酿啤酒增速甚至超过40%，精酿所代表的新酒饮，成为天猫上继新茶饮、咖啡之后的新消费市场。

乌苏新推楼兰秘酿，天猫月销破4000件（330ml*24），国庆活动价约6.63/330ml，消费者对其口味、包装评价积极，并入选天猫啤酒好评榜。

国庆假期，为了更好地满足消费者需求，青岛啤酒推出品鉴级原浆5升桶便携装，以往只有酿酒师才能喝到的青岛啤酒原浆，在青岛市区可实现约2小时冷链送到家，价格为228元/5L。

图 5：天猫啤酒国庆期间热销 Top20

<p>01 7天热销2万件 青岛啤酒经典超值推荐经典系列50 鲜酿桶装5天 ¥119 券后¥40 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>06 7天热销2208件 益生纯生态啤酒500ml*6罐装国产 今日排名上升1位 ¥9.9 券后¥5 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>11 7天热销1427件 泰山原浆啤酒7天鲜活720ml6瓶鲜 本周排名上升7位 ¥85 券后¥26 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>16 7天热销1054件 超级波克SuperBock葡萄牙进口精 酿大瓶啤酒桶装1L*2瓶啤酒整箱 ¥47.8 券后¥8 每300减30</p> <p>去购买</p>
<p>02 7天热销9170件 百威 MEX迷之果味啤酒 310ml*10 箱榜前三天 ¥129 券后¥99 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>07 7天热销1917件 Harbin/哈尔滨啤酒醇爽330ml*24 147人评价“价格便宜” ¥59.9 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>12 7天热销1317件 Budweiser/百威啤酒ME7投骨木花 13人评价“会回购” ¥109 券后¥99 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>17 7天热销1045件 Budweiser/百威啤酒整箱经典醇正 861人评价“味儿很好” ¥119 券后¥28 每300减30</p> <p>去购买</p>
<p>03 7天热销4760件 日期新鲜青岛啤酒经典啤酒500ml* 今日排名上升1位 ¥119 券后¥40 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>08 7天热销1823件 轩博1797精酿原浆啤酒整箱特价清 本周排名上升4位 ¥39 券后¥6 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>13 7天热销1296件 益生菠萝啤整箱装330ml*24罐女士 本周排名上升4位 ¥15.9 券后¥8 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>18 7天热销992件 Budweiser/百威啤酒冰啤500ml*1 39人评价“尝过哟” ¥119 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>
<p>04 7天热销2807件 燕京啤酒 国航蓝听330ml*24听官 本周排名上升5位 ¥59 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>09 7天热销1822件 Harbin/哈尔滨啤酒醇爽330ml*24 今日排名上升10位 ¥59.9 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>14 7天热销1205件 广氏菠萝啤330ml*6罐装广式菠萝 今日排名上升2位 ¥12.9 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>19 7天热销965件 【新品首发】乌苏啤酒楼兰秘酿330 53人评价“口感非常好” ¥159 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>
<p>05 7天热销2422件 青岛特产原浆啤酒大桶装精酿全麦 29人评价“很安全” ¥29.8 券后¥9.9 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>10 7天热销1670件 青岛特产精酿原浆啤酒大桶装2升4 本周排名上升1位 ¥19.8 券后¥5 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>15 7天热销1127件 燕京啤酒 特制10度白听330ml*24 10人评价“品质很好” ¥72 券后¥9 每300减30</p> <p>去购买</p>	<p>20 7天热销945件 丹麦temp7号投骨木诱惑7号1/9号 精酿啤酒诱惑七号女士果味西打酒 ¥58.4 券后¥9.8 每300减30</p> <p>去购买</p>

资料来源：天猫，民生证券研究院（销量数据为9月30日至10月6日）

1.4 调味品：动销环比弱改善，部分渠道压力仍大

本次草根调研地区包括华北（北京）、华东（上海）、华中（南昌），涉及渠道包括KA卖场、BC店、新零售。总体看，受制于宏观需求周期缓慢复苏以及年初大量的压货，调味品终端动销仍然呈现边际弱改善趋势，货龄整体环比下降，但部分渠道压力仍大，有较多促销活动。此外，不同地区与业态差异较大，BC店与新零售产品货龄、促销力度明显小于传统KA卖场，华北表现优于华东。

（1）酱油：促销力度仍大，部分产品货龄仍高（整体边际改善）

铺货：海天、千禾占据主要货架，并有额外堆头。KA卖场，品牌与SKU较多，但货架陈列以海天、千禾、鲁花为主，并且海天、千禾在多个地区均有大量堆头。BC店，货架陈列以海天、李锦记、千禾为主，海天有专门的堆头。

货龄：整体略有改善，但部分产品仍偏高。KA卖场，海天货龄整体略有下降（2~4月），但清简酱油、裸酱油存在2020年末的产品；千禾、厨邦、李锦记货龄偏高，多集中在3~6个月。BC店，主要品牌货龄以1~4月为主，整体优于KA卖场。

促销：促销力度仍大，不同渠道均有涉及。KA卖场，促销最为激烈（打折、买赠、满减），品牌包括海天、厨邦、千禾、六月鲜。BC店，促销相对缓和，品牌以海天为主。

图6：酱油在华东KA店促销与堆头



资料来源：草根调研，民生证券研究院

图7：酱油在华东BC店促销



资料来源：草根调研，民生证券研究院

表1：酱油在不同地区与不同渠道的销售明细

地点	品牌	产品	规格 (ml)	价格 (元)	货龄 (月)	生产日期	
华东-KA	海天	金标生抽	500	8.2	3	2021/6/29	
		草菇老抽	500	12.3	2	2021/8/6	
		味极鲜	750	14.8	3	2021/6/27	
		裸酱油	500	39.3	8	2021/2/7	
		清简酱油	500	39.3	11	2020/11/12	
	厨邦	味极鲜	760	15.3	7	2021/2/23	
		美味鲜酱油	900	17	7	2021/2/26	
		千禾	0添加酱油	500	13.9	3	2021/7/22
			有机酱油	500	34.9	6	2021/4/8
			鼎鼎鲜酱油	500	14.8	3	2021/6/28

华东-BC	海天	金标生抽	500	8.2	4	2021/6/16	
		草菇老抽	500	12.3	1	2021/8/24	
		味极鲜	750	14.8	4	2021/5/26	
	清筒酱油	500	39.3	11	2020/11/11		
	李锦记	金标生抽	500	6.8	3	2021/7/14	
		锦珍老油	500	6	5	2021/5/15	
		味极鲜	500	11	2	2021/7/23	
	千禾	0添加酱油	500	13.9	3	2021/7/12	
	华北-KA	海天	金标生抽	500	10	2	2021/7/27
			草菇老抽	500	9.9	8	2021/2/4
味极鲜			750	9.9	2	2021/7/28	
清筒酱油		500	35.9	9	2021/1/1		
厨邦		味极鲜	760	8.9	2	2021/7/24	
千禾		0添加酱油	500	12.9	3	2021/7/18	
		有机酱油	500	34.9	6	2021/3/31	
华北-新零售		海天	金标生抽	500	9.6	3	2021/7/20
			味极鲜	750	14.8	3	2021/6/28
		厨邦	厨邦酱油	820	15.5	1	2021/8/23
	千禾	0添加酱油	500	20.8	3	2021/7/18	
		有机酱油	500	48.6	3	2021/7/14	

资料来源：草根调研，民生证券研究院

(2) 食醋：促销力度较小，华东货龄偏高（整体边际改善）

铺货：恒顺占据主要货架，主要品牌均无堆头。KA 卖场，货架陈列包括恒顺、东湖以及其他区域性品牌（上海宝鼎、北京紫林）。BC 店，陈列以恒顺、东湖为主。

货龄：整体相较于 21Q2 略有改善，但华东与 KA 卖场仍然偏高。KA 卖场，恒顺、东湖整体货龄环比略降（2~6 月），但华东仍然偏高（3~10 月）。BC 店，恒顺货龄以 1~4 月为主，显著优于 KA 卖场。

促销：促销力度较小，部分渠道有涉及。KA 卖场，部分门店开展满减活动但力度不大。BC 店，并未发现促销活动。

图 8：食醋在华东 KA 店促销活动较少



资料来源：草根调研，民生证券研究院

图 9：食醋在华东 BC 店促销活动较少



资料来源：草根调研，民生证券研究院

表 2: 食醋在不同地区与不同渠道的销售明细

地点	品牌	产品	规格	价格(元)	货龄(月)	生产日期
华东-KA	恒顺	镇江香醋	500	7.7	10	2020/12/10
		镇江香醋(三年陈)	500	22.5	3	2021/7/8
		镇江香醋(六年陈)	500	39.9	6	2021/4/18
华东-BC	恒顺	精酿老陈醋	500	18.8	3	2021/7/12
		镇江香醋	500	7.7	1	2021/8/27
		镇江香醋(三年陈)	500	22.5	4	2021/6/22
华北-KA	恒顺	镇江香醋(六年陈)	500	39.9	4	2021/6/16
		镇江香醋	500	7.9	2	2021/7/23
		镇江香醋	500	6.9	1	2021/8/25
华北-新零售	恒顺	镇江香醋(三年陈)	580	19.9	2	2021/8/6

资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

(3) 复合调味品: 促销力度较小, 华东货龄仍偏高(整体边际改善)

铺货: 海底捞占据主要货架, 好人家、草原红太阳居次。KA 卖场, 货架陈列以海底捞为主, 其次则为好人家、草原红太阳、家乐等品牌。BC 店, 主要为海底捞, 无堆头。

货龄: 相较于 21Q2 显著改善, 但华东 KA 仍偏高。KA 卖场, 华东整体货龄偏高, 海底捞 2~9 月, 好人家与海天 11 月; 华北地区则明显下降至 1~4 月。BC 店, 主要品牌货龄以 1~3 月为主, 整体优于 KA 卖场。

促销: 促销力度较小。本次调研发现, 各地区与各渠道均无明显的促销活动, 仅华东 KA 对 2020 年末的产品进行集中半价打折处理。

图 10: 复调在华东 KA 店促销活动较少



资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

图 11: 复调在华东 BC 店促销活动较少



资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

表 3: 复合调味品在不同地区与不同渠道的销售明细

地点	品牌	产品	规格	价格(元)	货龄(月)	生产日期
华东-KA	海底捞	番茄锅底	200g	16.5	2	2021/8/11
		清油锅底	220g	17.5	8	2021/1/27
		牛油锅底	150g	9.9	9	2021/1/21
		筷手小厨-麻辣香锅	210g	17.5	3	2021/7/10
	好人家	手工牛油锅底	500g	26.3	11	2020/10/26

	海天	火锅@ME	100g	15.9	11	2020/11/20
华东-BC	海底捞	番茄锅底	200g	13.8	2	2021/8/9
		清油锅底	110g	13.8	2	2021/7/23
		三鲜锅底	150g	13.8	2	2021/7/26
		筷手小厨-麻辣香锅	210g	13.8	2	2021/8/9
		番茄锅底	200g	12.9	1	2021/9/3
华北-KA	海底捞	清汤锅底	110g	15.9	3	2021/6/23
		牛油锅底	150g	9.99	1	2021/8/31
		好人家	手工牛油锅底	300g	17.99	4
华北-新零售	海底捞	番茄锅底	200g	15	1	2021/9/18
		菌汤锅底	110g	14.5	1	2021/9/15
		清汤锅底	220g	14.5	1	2021/9/4
	好人家	酸萝卜老鸭汤	350g	10.9	3	2021/7/17
老坛酸菜鱼		390g	16.9	4	2021/6/22	

资料来源：草根调研，民生证券研究院

1.5 乳制品：常温奶伊利促销力度略大于蒙牛，低温奶整体促销力度较低

本次草根调研地区包括华东（上海）、华中（南昌）市场，涉及渠道主要包括 KA 卖场、便利店等。总体看，乳制品受益于需求刚性，整体动销较为平稳。常温奶方面，两强对位竞争持续，但竞争力度较为克制，伊利促销力度略大于蒙牛，显示对收入增长的重视。低温奶方面，各品牌整体促销力度小于常温奶。伊利、蒙牛、光明三家差异化竞争低温白奶，其中伊利、蒙牛强调奶源优质；光明优势在于 7 天短保产品。地方强势乳企与头部三强共同竞争低温酸奶，地方强势乳企具备较强产品创新能力。

（1）常温奶：两强对位竞争持续，伊利促销力度略大

铺货：伊利、蒙牛仍然占据各 KA 卖场的主要货架，光明及地方乳企占据少量货架。具体产品方面，两强的堆货品种处于对位竞争状态。常温白奶方面，高端白奶单品是陈列重点。伊利以各类金典产品为主；蒙牛以各类特仑苏产品为主。主品牌经典白奶方面，伊利、蒙牛均有陈列，但占据货架不多。常温酸奶方面，高端酸奶是两强对位竞争的重点，伊利以安慕希系列产品为核心，蒙牛以纯甄系列产品为核心。两强通过丰富的高端单品产品线，实现了白奶、酸奶各类产品全覆盖。

货龄：整体货龄较新。伊利金典产品的主要出厂日期在 9 月中下旬，蒙牛特仑苏系列产品的出厂日期也多在 9 月中下旬。金典和特仑苏会有少量 8 月中下旬的产品。总体看，两强产品的渠道流转处于正常状态。

促销：两强促销力度基本一致，在部分卖场（南昌华润万家店）伊利的促销力度略高于蒙牛，显示对收入端的诉求更高。具体看，在南昌沃尔玛渠道，伊利常温奶的整体打折力度为满 99 元减 25 元；蒙牛常温奶的整体打折力度为满 100 元减 25 元，两者折扣力度

基本一致；光明常温奶打折力度为满 100 元减 10 元。在南昌华润万家渠道，伊利打折力度为满 120 元减 50 元，打折力度较大，但产品标价高于蒙牛，通过折扣换算，实际零售价格仅略低于蒙牛产品。

图 12：蒙牛特仑苏堆货情况



资料来源：草根调研，民生证券研究院

图 13：伊利金典堆货情况



资料来源：草根调研，民生证券研究院

表 4：伊利、蒙牛主要常温奶售价

品牌	产品	规格	南昌 KA1 价格 (元)	南昌 KA2 价格 (元)	上海 KA1 价格 (元)
伊利	金典纯牛奶	250ml*12	49.5	48.8	49.5
	金典有机纯牛奶 3.8g 乳蛋白	250ml*10	69	75	65
	伊利亚慕希	205g*12	49.5	48.8	49.9
	伊利亚慕希	230g*10	78	66	-
蒙牛	蒙牛特仑苏 3.8g 乳蛋白	250ml*10	78	68	78
	蒙牛特仑苏低脂牛奶	250ml*12	49.9	49.9	-
	蒙牛纯甄经典原味	200g*10	39.9	39.9	-

资料来源：草根调研，民生证券研究院

(2) 低温奶：整体促销力度小于常温奶，差异化竞争趋势明显

铺货：低温白奶方面，伊利、蒙牛、光明三强占据低温白奶的主要货架。伊利、蒙牛的低温奶产品以 10~15 天保质期产品为主，7 天短保产品仍然是弱项。目前伊利、蒙牛的策略是以普通巴氏奶为主，同时依托奶源优势推出高端巴氏奶，比如伊利推出金典 3.8 克乳蛋白的金典鲜牛奶（南昌地区挂牌零售价为 27.9 元/780ml，上海地区实际售价为 22.9 元/780ml）。光明依托奶源地优势，在 7 天短保产品上具备较强的竞争优势，其中优倍鲜牛奶售价能达到 20 元/950ml。

低温酸奶方面，简爱、卡士、伊利、蒙牛、光明、君乐宝等公司均有相关产品推出，头部三强的产品优势不明显。简爱、卡士等品牌依托产品创新等优势，推出高端低温酸奶产品，售价高于头部三强产品。

货龄：7 天短保产品的生产日期通常在销售当天的前 2 左右，产品较新。10~21 天的各类产品销售日与生产日期的差距控制在保质期的三分之一左右。

促销：南昌地区伊利、蒙牛的低温奶促销大致是满 30 元减 8 元，部分产品 6.9 折。卡士促销力度为满 25 元减 5 元；简爱的促销力度为满 60 元减 15 元。上海地区折扣则是分配到各个产品。总体看低温奶整体或者力度低于常温奶。

图 14：伊利推出高端低温奶产品



资料来源：草根调研，民生证券研究院

图 15：低温奶促销力度低于常温奶



资料来源：草根调研，民生证券研究院

1.6 休闲食品：行业整体库存良性促销较少，洽洽铺货率及库存周期领跑同业

本次草根调研地区包括华北（北京）、华东（上海）地区，涉及 KA 卖场、新零售、BC 店铺、夫妻老婆店。整体来看，休闲零食的货龄基本为 1-3 个月，整体货龄偏新，周转较快。KA 与 BC 铺货状况明显优于新零售及夫妻老婆店，但整体促销活动较少。

（1）洽洽：铺货广泛，货龄明显跑赢同业

铺货：洽洽的铺货范围明显为休闲零食中最广泛的的品牌之一，在所有终端均有洽洽产品。KA 卖场洽洽瓜子产品呈体系化陈列，独占瓜子品类一半的空间，整体陈列形象统一效果突出，BC 店有独立堆头及端架，新零售陈列洽洽部分明星产品及高端线葵珍和皇葵系列，夫妻老婆店在有限空间内陈列部分明星产品。分产品看，大单品红袋瓜子及蓝袋瓜子中焦糖、山核桃、藤椒等爆品口味在诸多终端均有陈列，经典黄袋每日坚果及新年新推益生菌口味在 KA 及新零售有所陈列，其他每日坚果新口味及口味型坚果新品少有陈列，在调研终端中仅京郊 BC 店铺有系列化陈列。

货龄：洽洽产品货龄多为 1 个月左右，少量产品货龄在 2 个月以上，并且红袋瓜子的货龄明显短于蓝袋瓜子，瓜子整体货龄短于黄袋坚果，同时不同区域差异加大，北京的整体货龄明显短于上海。北京地区，红袋瓜子生产日期多为 9 月，蓝袋瓜子在 KA 及新零售渠道生产日期多为 9 月，BC 及夫妻老婆店产品多集中于 7-8 月，上海 KA 渠道瓜子多为 8 月生产。坚果方面，北京坚果产品多为 9 月生产，上海坚果系列多为 7 月生产，甚至有益生菌每日坚果 5 月生产；对比同业，沃隆每日坚果多为 6-8 月生产，库存周期集中于 3-4 个月，中粮山萃每日坚果多为 8 月生产，洽洽的黄袋坚果库存周期明显短于同业。整体看，洽洽库存周期良性，远超其他产品平均 1-3 个月的货龄，为休闲零食中周转较快的品牌。

促销: 洽洽整体促销力度不大, 仅上海联华有促销活动, 满 50 减 5 元。从定价来看, 洽洽整体定价为夫妻老婆店高于 KA, 高于 BC, 高于新零售渠道。

表 5: 洽洽在不同地区及不同渠道销售明细

地点	品类	产品	规格 (g)	价格 (元)	货龄 (月)	生产日期	
华北-KA	红袋瓜子	香瓜子	160	7.2	1	2021/9/21	
		原香瓜子	236	9.9	1	2021/9/19	
		多味香瓜子	230	11.6	2	2021/8/2	
	蓝袋瓜子	焦糖	108	7.5	1	2021/9/22	
		山核桃	108	7.5	1	2021/9/4	
		海瓜子	108	7.5	1	2021/9/10	
		藤椒	108	7.2	1	2021/9/14	
	黄袋坚果	每日坚果	115	28.8	1	2021/9/8	
			780	139.0	3	2021/7/13	
	华北-BC	红袋瓜子	香瓜子	160	7.0	1	2021/9/2
原香瓜子			150	6.0	1	2021/9/6	
奶香香瓜子			285	11.0	1	2021/9/4	
凉茶瓜子			228	11.0	5	2021/5/8	
多味瓜子			230	11.0	3	2021/7/4	
蓝袋瓜子		山核桃	108	7.0	3	2021/7/5	
		海瓜子	108	7.0	4	2021/6/9	
		蜂蜜黄油	108	7.0	3	2021/7/6	
华北-新零售	红袋瓜子	香瓜子	308	10.2	1	2021/9/10	
	蓝袋瓜子	焦糖	108	5.9	1	2021/9/11	
		山核桃	108	5.9	1	2021/9/6	
		海瓜子	108	5.9	1	2021/9/13	
		藤椒	108	6.5	1	2021/9/9	
	高端瓜子	葵珍	98	9.9	2	2021/8/7	
		皇葵	110	7.9	2	2021/8/18	
	黄袋坚果	每日坚果	750	99.0	1	2021/9/2	
	华北-夫妻老婆店	红袋瓜子	香瓜子	110	5.0	1	2021/9/10
				260	13.5	2	2021/8/11
原味瓜子			150	7.5	3	2021/7/13	
		285	12.0	2	2021/8/15		
蓝袋瓜子		焦糖	108	7.9	2	2021/8/25	
	山核桃	108	7.5	3	2021/7/18		
	海瓜子	108	7.5	2	2021/8/27		
华东-KA	红袋瓜子	香瓜子	160	6.9	2	2021/8/12	
		原香瓜子	285	10.8	2	2021/8/5	
	蓝袋瓜子	山核桃	108	5.0	2	2021/8/26	
		藤椒	108	8.0	6	2021/4/3	
	黄袋坚果	每日坚果	115	36.8	2	2021/7/23	
			750	193	4	2021/5/26	
		益生菌每日坚果	750	193	4	2021/5/26	

资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

图 16: 洽洽瓜子在 KA 占据瓜子品类一半的铺货空间



资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

图 17: 洽洽在 BC 店具有堆头和端架



资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

(2) 甘源: 核心品类达成市场垄断, 新品铺货进度有待加强

铺货: 甘源核心铺货 KA 及流通渠道, 在 KA、BC、夫妻老婆店均有所陈列, 未进驻新零售渠道。品类角度看, 目前甘源的核心大单品: 原味青豌豆、蟹黄瓜子仁、蟹黄蚕豆均已进驻各渠道, 但新品花生系列及口味型坚果系列还未实现广泛铺货。

库存: 甘源的生产时间多为 7-9 月, 整体库存在 2-3 个月, 不及洽洽集中于 1 个月的铺货周期, 但整体库存周期处于良性状态。

促销: 甘源无促销活动; 定价方面, 75g 小袋装定价在 5 元左右, KA 渠道较夫妻老婆店更为便宜。根据线上渠道调研反馈, 十一黄金周期间由于出游人数众多, 居家消费场景同比减少, 甘源线上渠道销量较 9 月环比稍有下滑。

表 6: 甘源在不同地区及不同渠道销售明细

地点	产品	规格 (g)	价格 (元)	货龄 (月)	生产日期
华北-KA	原味青豌豆	285	15.8	2	2021/8/18
	蟹黄味瓜子仁	75	4.9	2	2021/7/26
		285	15.8	2	2021/7/29
	蟹黄味蚕豆	75	4.8	4	2021/6/11
华北-夫妻老婆店	原味青豌豆	285	15.8	2	2021/8/14
	蒜香味青豌豆	75	5.5	1	2021/9/3
	蟹黄味瓜子仁	75	5.5	2	2021/8/12
	蟹黄味蚕豆	75	5.5	2	2021/8/27
	虾条豆果	75	5.5	3	2021/7/24

资料来源: 草根调研, 民生证券研究院

(3) 三只松鼠: 不同渠道进驻产品差异较大, 部分产品库存周期较长

铺货: 三只松鼠在线下渠道逐渐开展铺货, 在 BC 及新零售主要通过坚果系列先行铺货, 不过目前产品较少。在北京物美已通过坚果+果干+零食多元产品系列同步进驻。

库存: 坚果系列多为 6 月生产, 库存周期大概 4 个月, 果干系列的库存集中于 6-9 月, 而零食系列, 包括线上明星产品蜀香牛肉、奶奶甜等产品, 生产日期多为今年上半年, 甚至

去年下半年，库存周期为 6-12 个月。

促销：线下 KA 零食类产品有促销活动，为同款 3 件 7 折，或者超市会员 5 折，促销产品多为库存周期长的临期产品。

表 7：三只松鼠在不同地区及不同渠道销售明细

地点	品类	产品	规格 (g)	价格 (元)	货龄 (月)	生产日期	
华北-KA	坚果	炭烧腰果	100	KA 价签未同步	4	2021/5/31	
		碧根果	90		4	2021/6/2	
		蟹黄瓜子仁	100		1	2021/9/13	
		蟹香蚕豆	100		4	2021/6/9	
		多味花生	100		4	2021/6/4	
	果干	黄桃干	60		1	2021/8/29	
		百香果干	60		4	2021/6/3	
		草莓干	60		1	2021/9/11	
		蔓越莓干	60		4	2021/6/3	
		零食	蜀香牛肉		60	13.9 29.19/3 袋	6
	奶奶甜		300		12.8	5-14	2020/7/30
					26.88/3 瓶		2021/4/23
	开口栗		120		15.9	12	2020/10/07
		7.95/会员			2020/10/21		
华北-BC	坚果	夏威夷果	185	25.8	4	2021/6/18	
		炭烧腰果	185	35.0	3	2021/6/30	
		碧根果	160	28.5	3	2021/7/13	
		开心果	185	42.0	4	2021/6/4	
华北-新零售	坚果	炭烧腰果	185	25.9	4	2021/6/21	

资料来源：草根调研，民生证券研究院

图 18：三只松鼠坚果产品进驻 BC 及新零售渠道



资料来源：草根调研，民生证券研究院

图 19：三只松鼠多品类产品进驻 KA 渠道



资料来源：草根调研，民生证券研究院

(4) 盐津铺子：北京店中岛铺设较少，上海地区促销活动正进行

盐津铺子主要通过散装店中岛进驻 KA 渠道，目前也打造定量装进驻流通渠道。在调研渠道中，北京物美及华联均无盐津店中岛，仅上海家乐福有盐津零食店中岛，预计在盐

津店中岛持续铺设，以及定量装广泛进驻的背景下，将很快提高终端覆盖率。上海家乐福盐津店中岛汇集鱼糜、豆干、速食等诸多辣味零食，同时促销，每满 60 减 12 元。

图 20：盐津铺子在上海家乐福有促销活动

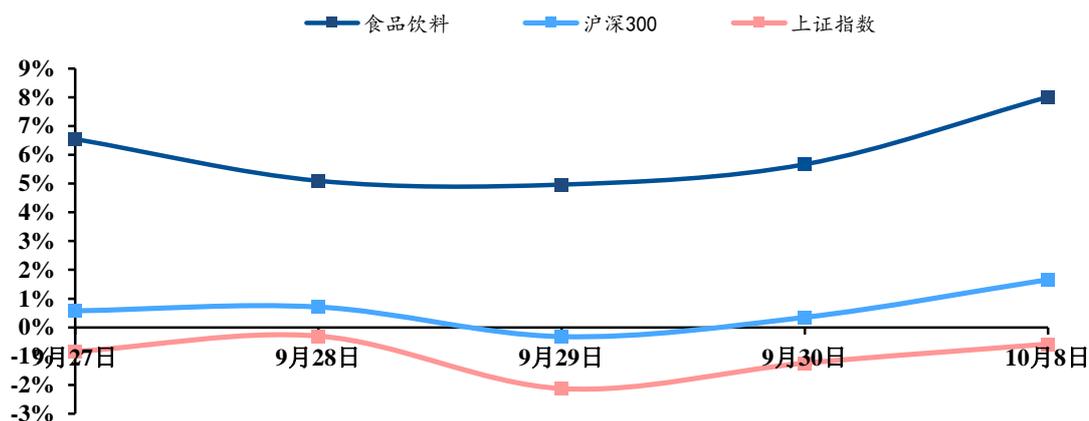


资料来源：草根调研，民生证券研究院

2 行情回顾与数据跟踪

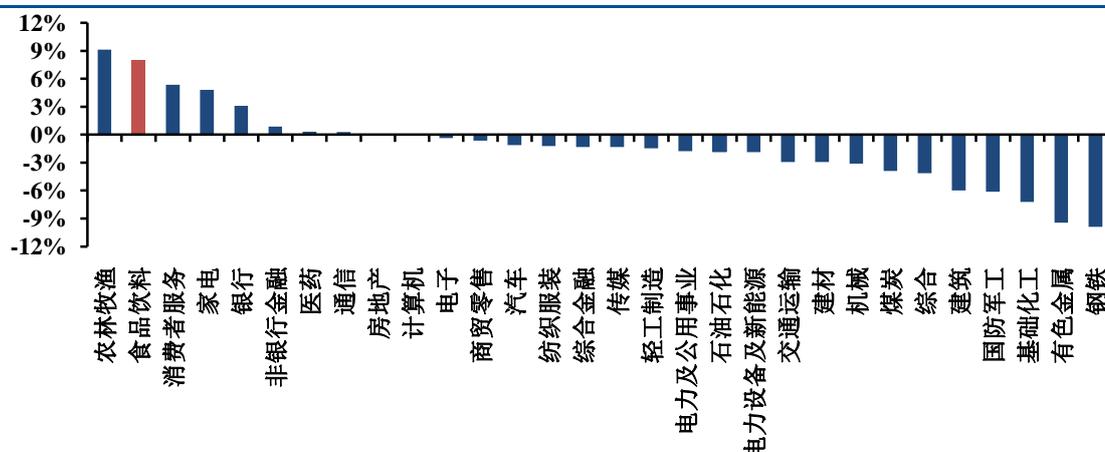
9月27日至10月8日，食品饮料指数上涨8.01%，沪深300指数上涨1.66%，上证指数下跌0.58%，涨跌幅位于30个行业中第2位。具体子行业中，涨跌幅前三为白酒（9.29%）、调味品（8.19%）和其他酒（6.90%）。

图 21：近 5 个交易日食品饮料板块指数上涨 8.01%



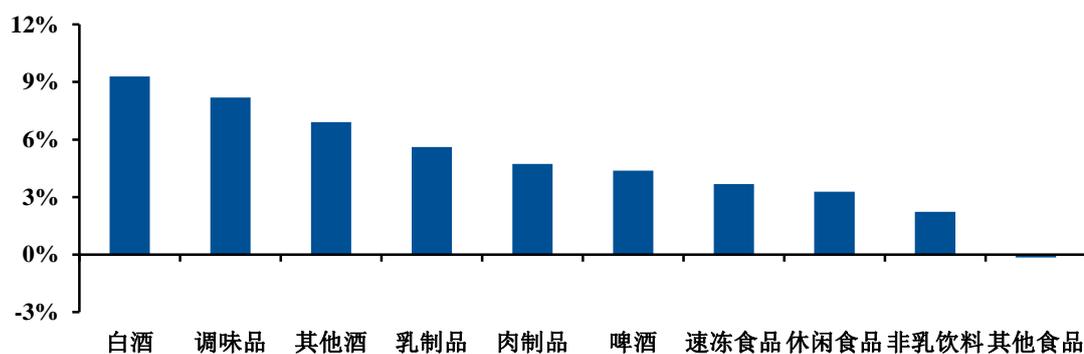
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：近 5 个交易日食品饮料板块表现位于 30 个行业中第 2 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：近 5 个交易日食品饮料各子行业中白酒、调味品和其他酒位居涨跌幅前三



资料来源：Wind，民生证券研究院

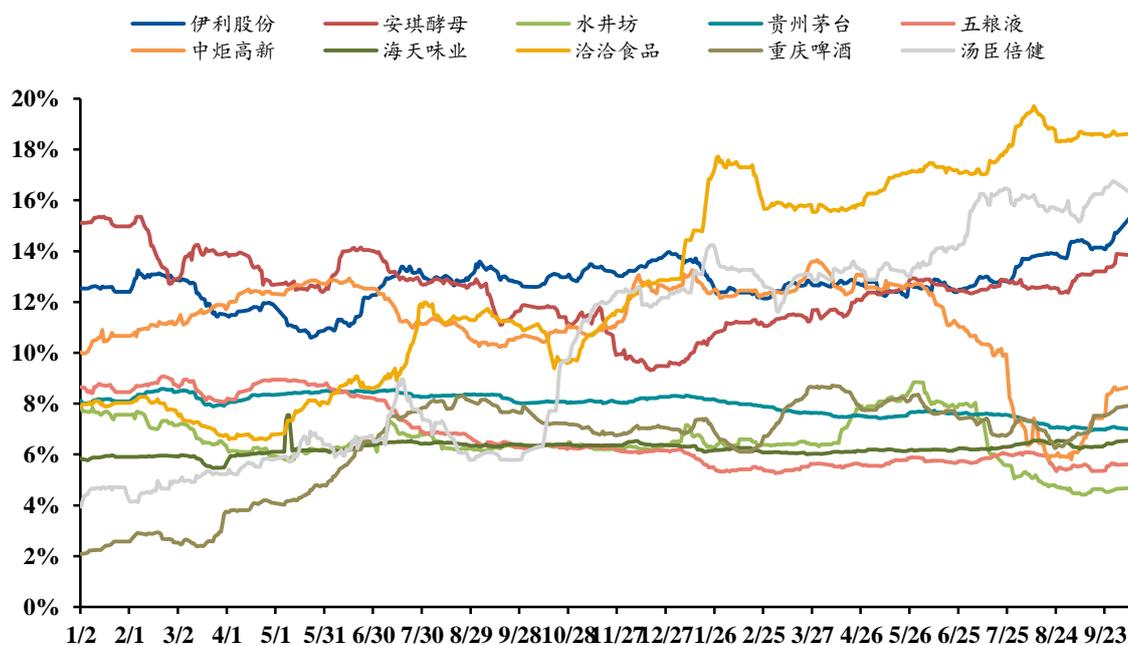
表 8：近 5 个交易日食品饮料板块个股涨跌幅前十

涨幅前十名		跌幅前十名	
公司简称	涨幅	公司简称	跌幅
海南椰岛	21.68%	汤臣倍健	-11.64%
泸州老窖	20.89%	甘化科工	-9.55%
华统股份	16.70%	三只松鼠	-7.42%
青青稞酒	13.95%	嘉必优	-7.03%
五粮液	13.81%	皇台酒业	-5.01%
顺鑫农业	13.19%	华宝股份	-4.84%
日辰股份	13.11%	加加食品	-4.55%
古井贡酒	12.34%	伊力特	-3.96%
海天味业	11.18%	迎驾贡酒	-3.83%
安琪酵母	10.80%	妙可蓝多	-3.54%

资料来源：Wind，民生证券研究院

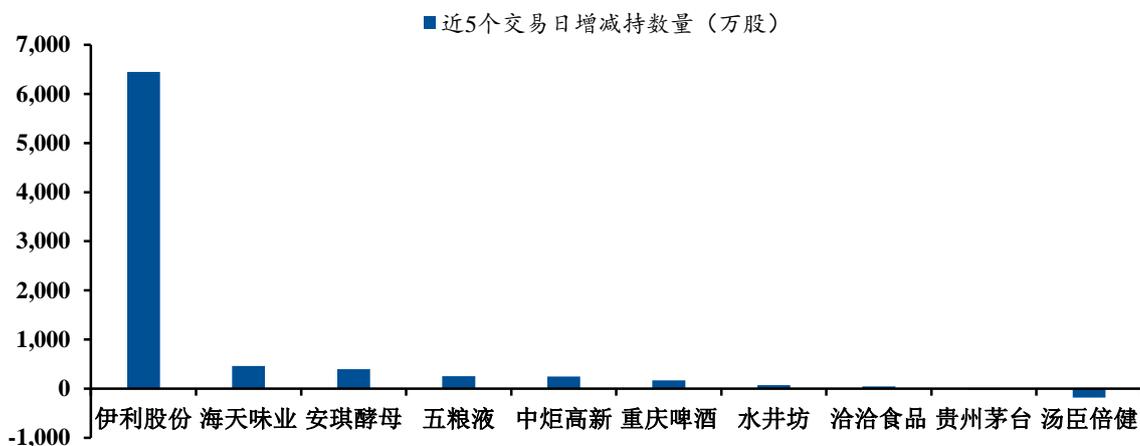
北上资金持股占流通股比例超 5% 的个股中，伊利股份、安琪酵母、海天味业、五粮液、中炬高新、重庆啤酒、水井坊、洽洽食品获资金增持，贵州茅台、汤臣倍健获资金减持。

图 24：北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 25: 近 5 个交易日食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

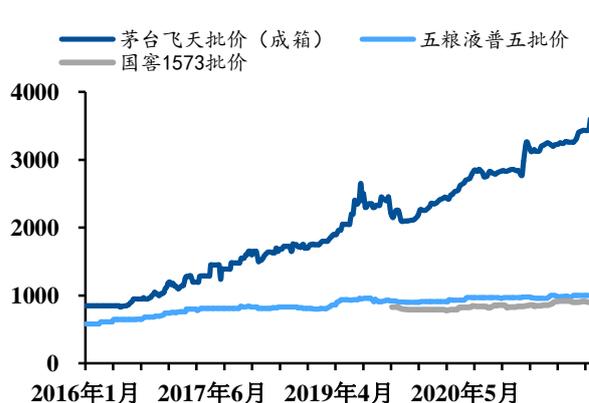
2.1 白酒

图 26: 飞天茅台批价跟踪



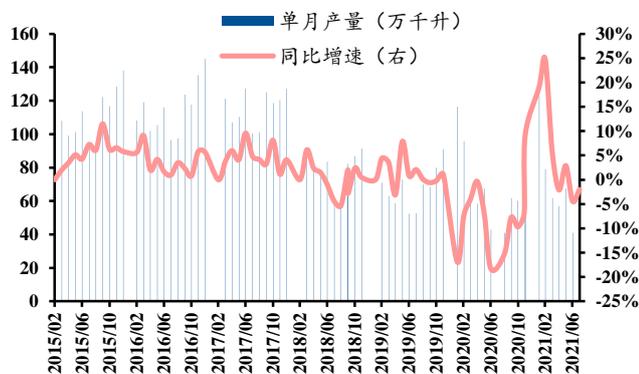
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 27: 五粮液、国窖 1573 批价跟踪



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 28: 2021 年 8 月白酒单月产量同比下降 2%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

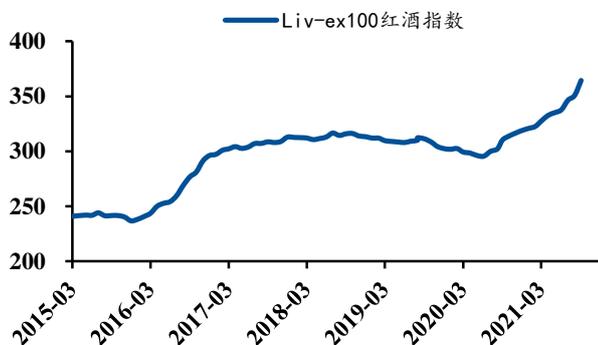
图 29: 2021 年 8 月白酒累计产量同比增加 7.7%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

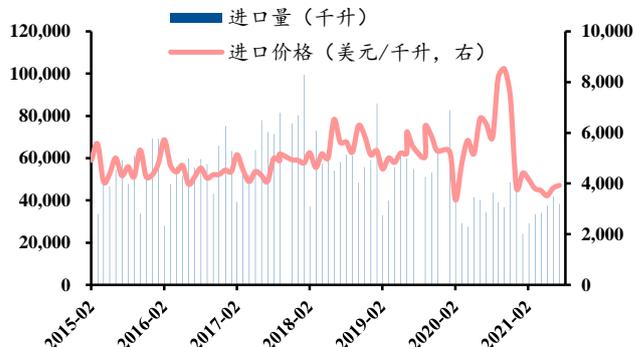
2.2 葡萄酒

图 30: 2021 年 9 月 Liv-exFineWine100 指数持续上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

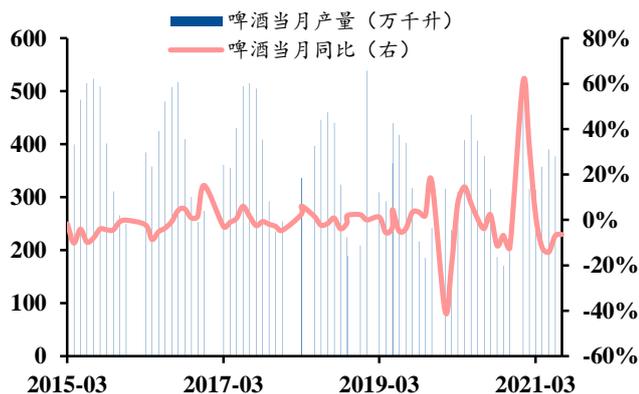
图 31: 2021 年 8 月葡萄酒进口量同比增加 12%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

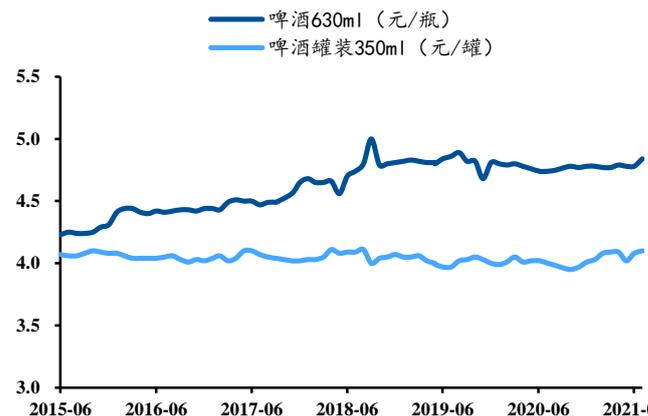
2.3 啤酒

图 32: 2021 年 8 月啤酒产量同比减少 6.4%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

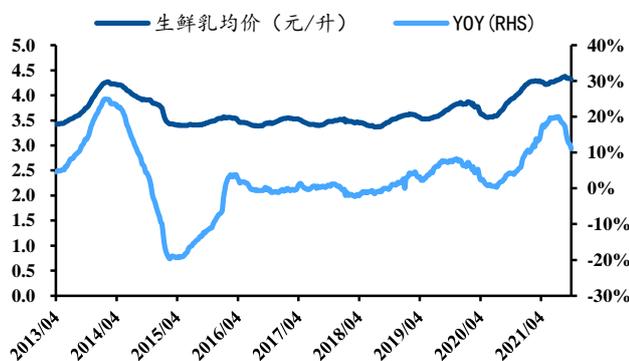
图 33: 2021 年 8 月罐装啤酒价格略有上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

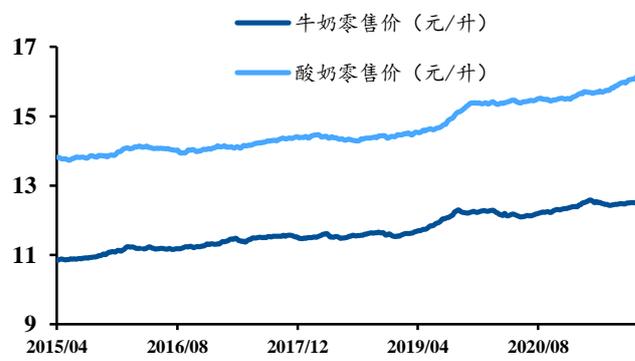
2.4 乳制品

图 34: 10 月 1 日奶价涨幅环比放缓, 同比上涨 11.1%



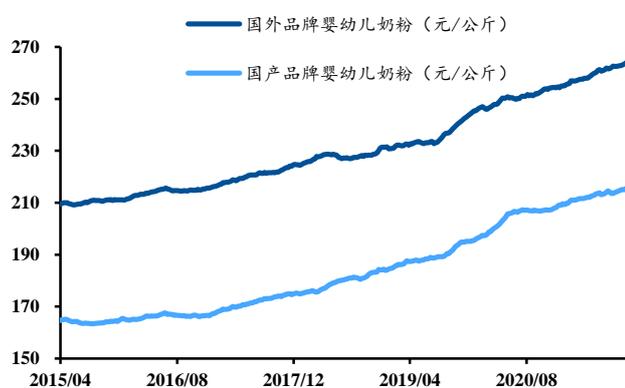
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 35: 9 月 22 日酸奶、牛奶零售价格略上涨



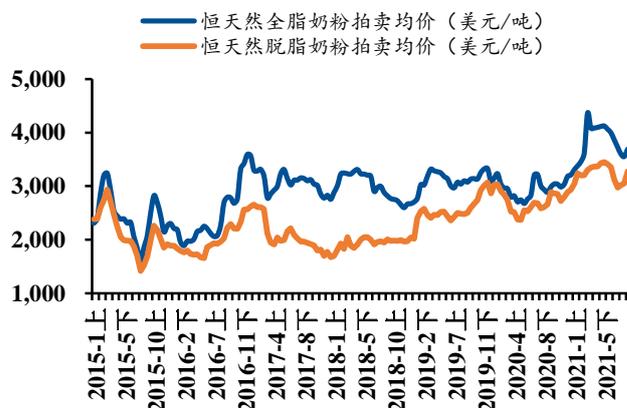
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 36: 9 月 22 日国内、外婴幼儿奶粉价格上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

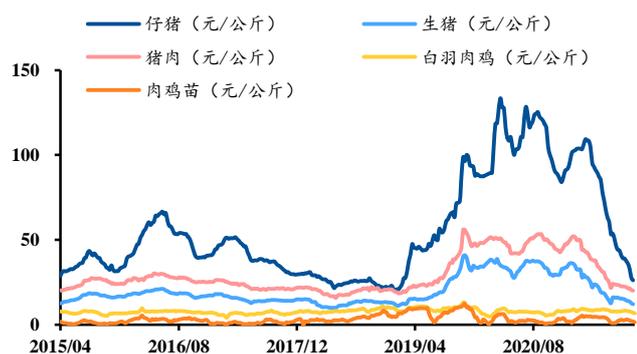
图 37: 9 月下旬恒天然全脂、脱脂奶粉拍卖价上涨



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.5 肉制品

图 38: 9 月底猪肉、鸡肉价格环比持续下跌



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 39: 2021 年 8 月生猪屠宰量环比增加



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 行业要闻及重点公司公告

3.1 行业要闻

国窖 1573 与泸州老窖特曲系列产品停止接单

9月28日,泸州老窖国窖酒类销售公司下发关于停止接收国窖 1573 销售订单的通知。通知显示,鉴于 2021 年国窖类产品配额已执行完毕,经公司研究决定: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公司也下发关于停止接收泸州老窖特曲系列产品货物供应的通知。(信息来源:酒说)

品味舍得停止接单

9月28日,四川沱牌舍得营销公司下发关于停止接收品味舍得销售订单的通知。通知显示,经公司研究决定,自 2021 年 10 月 1 日起,停止接收品味舍得(第四代)和品味舍得(精华版)销售订单。(信息来源:酒说)

水井坊井台、臻酿八号价格双涨

10月3日,根据媒体报道,水井坊下发调价通知:水井坊井台全系列建议零售价格上调 30 元/瓶,水井坊臻酿八号全系列建议零售价格上调 20 元/瓶,目前经销商和终端商均已接到通知。(信息来源:酒说)

习酒前三季度已完成营收 97.31 亿元

10月9日,酒业家从习酒公司 2022 年度生产·质量大会现场获悉,前三季度习酒公司已完成营业收入 97.31 亿元。(信息来源:酒业家)

泰山啤酒拟上市

9月30日,中泰证券泰安分公司与泰安市拟上市企业签订上市合作协议。山东泰山啤酒有限公司等企业参加签约。(信息来源:糖酒快讯)

景芝酒业谈与华润合作

10月5日,景芝酒业召开 2021 年四季度营销工作会议。景芝酒业董事长刘全平表示,景芝与华润已开启战略合作,双方将推动品牌、产品、渠道、管理、资金等多重合作,以产品和品牌策略为中心,聚焦高端、强化市场,实现转型升级。(信息来源:微酒)

RIO 推出新品“梅之美”青梅酒

9月30日,根据媒体报道,RIO 推出“梅之美”青梅酒,主打“三三三重的匠心”:采用三种青梅浸渍工艺、三种基酒混合工艺、原料来自中国三大优质青梅产区。“梅之美”本次上新 2 种规格,分别为 150 毫升/39.9 元,500 毫升/78 元。(信息来源:糖酒快讯)

妙可蓝多常温奶酪棒新品上市

9月28日,妙可蓝多常温奶酪棒新品上市,相较于低温产品,常温奶酪棒实现了多

方面的差异化：创造了更多的消费场景，更加符合中国市场多元的需求；在技术上，常温奶酪棒集合了工艺、设备、包装、等多个领域的优势，全方位提升品质；在营养上，进一步强化了常温奶酪棒的配方，比如添加 VD 促进钙吸收，添加益生元促进肠道健康，添加叶黄素酯和维生素 A 有益于保护视力等。（信息来源：快消）

伊利或收购澳优部分股权

10月2日，据彭博消息，伊利正研究收购澳优。如果消息属实，伊利有望通过本次收购提高奶粉市场份额，缩小与飞鹤的差距，同时亦将利用澳优在婴配奶粉的领先地位优化其产品组合，改善公司整体盈利能力。（信息来源：乳品之家）

安琪酵母调整产品出厂价

9月29日，安琪酵母发布通知称，由于上游主要原材料价格大幅上涨，公司将在全国区域对酵母产品价格做出调整，包括大包装干酵母、半干酵母、鲜酵母产品，出厂价上调幅度约20%~30%，并于9月30日18:00开始执行新的出厂价。（信息来源：食品板）

3.2 公司公告

业绩财务类

【汤臣倍健】9月30日，公司发布2021年前三季度业绩预告。预计2021年前三季度归母净利润约14.67亿元~17.60亿元，同比+0%~20%；预计21Q3单季度归母净利润约2.02亿元~3.03亿元，同比-40%~-60%。

业务经营类

【海天味业】9月26日，公司发布关于提价消息的澄清公告。今年以来各主要原材料、运输、能源等成本持续大幅上涨，给公司的经营带来了一定的挑战，近期公司正在评估是否对产品价格进行调整，但调价计划尚未最终确定。

【桃李面包】9月28日，公司发布关于全资子公司受限电影响的公告。受电力供应紧张的影响，全资子公司江苏桃李、东莞桃李、长春食品、沈阳桃李、大连桃李、山东桃李、天津桃李、丹东桃李、哈尔滨桃李均接到当地政府限电通知。公司将根据当地的消费需求，积极与其他市场进行协调，从其他周边市场调运产品以补充当地市场需求。

【伊利股份】9月30日，公司发布关于向内蒙古伊家好奶酪有限责任公司增资暨关联交易的公告。为加快奶酪业务的发展，激发奶酪业务内生动力，公司计划在业务发展初期引入核心员工持股平台，拟与员工持股平台共同向全资子公司伊家好奶酪进行增资。其中，公司拟以现金出资28,720万元，拟设立核心员工持股平台以现金出资31,280万元。增资完成后，公司持有伊家好60%的股权，员工持股平台持有40%的股权。

【海天味业】9月30日，公司发布关于对外投资的公告。根据业务发展需要，公司拟在湖北、广东、海南等地设立全资子公司，包括海南康庄通达供应链（3000万）、广

东海勤园区管理（1000 万）、武汉海天醋业（2000 万）、广东代代田（2000 万）。

资本运作类

【泸州老窖】9 月 27 日，公司发布股权激励计划草案。拟授予的限制性股票数量不超过 883.46 万股，授予价格为 92.71 元/股；首次授予的对象不超过 521 人，刘淼、林锋分别获得授予 9.59 万股，另有 512 名核心骨干人均获授予 1.42 万股。业绩考核条件：2021-2023 净资产收益率不低于 22%，且不低于对标企业 75 分位值；2021-2023 净利润增长率不低于对标企业 75 分位值；2021-2023 成本费用率不高于 65%。

【良品铺子】10 月 1 日，公司发布关于股东减持股份计划的公告。因自身资金需求，公司股东高瓴天达、HH LPPZ、高瓴智远拟减持部分股份，目前上述三者合计持有公司股票 36,023,777 股，占总股本 8.98%。减持时间：2021 年 10 月 29 日至 2022 年 4 月 7 日期间通过集中竞价方式，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；减持数量：合计不超过 24,060,000 股，不超过公司总股本的 6%。

【伊利股份】10 月 8 日，公司发布关于 2019 年限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件成就的公告。本次解禁的激励对象共计 458 人，股票数量共计 30,049,200 股，占激励计划总数量 20%，此前股票授予价格为 15.46 元（公司最新股价为 39.62 元）。

【中炬高新】10 月 8 日，公司发布关于控股股东部分股份被司法标记及轮候冻结的公告。控股股东中山润田持有公司股份共计 197,490,905 股（占总股本 24.79%），已全部处于质押/司法标记/司法冻结/轮候冻结状态，分别占总股本 82%/11%/4%/3%。

其他类

【妙可蓝多】9 月 28 日，公司发布关于选举董事长、副董事长及聘任高级管理人员、证券事务代表的公告。公司选举卢敏放为董事长，柴琇为副董事长、总经理，任松为执行总经理，郭永来为副总经理，谢毅为董事会秘书，罗再强为证券事务代表。

【酒鬼酒】10 月 8 日，公司发布关于聘任公司高级管理人员的公告。因工作需要，公司决定聘任王哲先生为副总经理。王哲，男，1977 年出生，2011 年 7 月加入酒鬼酒公司，历任酒鬼酒供销公司冀北大区经理、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，2018 年 12 月至 2020 年 4 月任湖南内参酒销售公司总经理，2020 年 4 月至今任本公司销售管理中心总经理。

4 风险提示

宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

插图目录

图 1: 国庆餐饮消费江浙菜受追捧.....	4
图 2: 国庆餐饮消费持续升级.....	4
图 3: 亮马河国际燕京啤酒文化节现场海报.....	5
图 4: 亮马河国际燕京啤酒文化节现场.....	5
图 5: 天猫啤酒国庆期间热销 Top20.....	5
图 6: 酱油在华东 KA 店促销与堆头.....	6
图 7: 酱油在华东 BC 店促销.....	6
图 8: 食醋在华东 KA 店促销活动较少.....	7
图 9: 食醋在华东 BC 店促销活动较少.....	7
图 10: 复调在华东 KA 店促销活动较少.....	8
图 11: 复调在华东 BC 店促销活动较少.....	8
图 12: 蒙牛特仑苏堆货情况.....	10
图 13: 伊利金典堆货情况.....	10
图 14: 伊利推出高端低温奶产品.....	11
图 15: 低温奶促销力度低于常温奶.....	11
图 16: 洽洽瓜子在 KA 占据瓜子品类一半的铺货空间.....	13
图 17: 洽洽在 BC 店具有堆头和端架.....	13
图 18: 三只松鼠坚果产品进驻 BC 及新零售渠道.....	14
图 19: 三只松鼠多品类产品进驻 KA 渠道.....	14
图 20: 盐津铺子在上海家乐福有促销活动.....	15
图 21: 近 5 个交易日食品饮料板块指数上涨 8.01%.....	16
图 22: 近 5 个交易日食品饮料板块表现位于 30 个行业中第 2 位.....	16
图 23: 近 5 个交易日食品饮料各子行业中白酒、调味品和其他酒位居涨跌幅前三.....	16
图 24: 北上资金持有流通股比例在 5% 以上的板块个股.....	17
图 25: 近 5 个交易日食品饮料板块北上资金重仓个股的增减持情况.....	18
图 26: 飞天茅台批价跟踪.....	18
图 27: 五粮液、国窖 1573 批价跟踪.....	18
图 28: 2021 年 8 月白酒单月产量同比下降 2%.....	18
图 29: 2021 年 8 月白酒累计产量同比增加 7.7%.....	18
图 30: 2021 年 9 月 Liv-exFineWine100 指数持续上涨.....	19
图 31: 2021 年 8 月葡萄酒进口量同比增加 12%.....	19
图 32: 2021 年 8 月啤酒产量同比减少 6.4%.....	19
图 33: 2021 年 8 月罐装啤酒价格略有上涨.....	19
图 34: 10 月 1 日奶价涨幅环比放缓, 同比上涨 11.1 %.....	19
图 35: 9 月 22 日酸奶、牛奶零售价略上涨.....	19
图 36: 9 月 22 日国内、外婴幼儿奶粉价格上涨.....	20
图 37: 9 月下旬恒天然全脂、脱脂奶粉拍卖价上涨.....	20
图 38: 9 月底猪肉、鸡肉价格环比持续下跌.....	20
图 39: 2021 年 8 月生猪屠宰量环比增加.....	20

表格目录

表 1: 酱油在不同地区与不同渠道的销售明细	6
表 2: 食醋在不同地区与不同渠道的销售明细	8
表 3: 复合调味品在不同地区与不同渠道的销售明细	8
表 4: 伊利、蒙牛主要常温奶售价	10
表 5: 洽洽在不同地区及不同渠道销售明细	12
表 6: 甘源在不同地区及不同渠道销售明细	13
表 7: 三只松鼠在不同地区及不同渠道销售明细	14
表 8: 近 5 个交易日食品饮料板块个股涨跌幅前十	17

分析师与研究助理简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业 and 个股长期价值。2021年9月加入民生证券。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

刘光意，食品饮料行业研究助理。武汉大学学士，经济学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖调味品、乳制品、软饮料板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。