

## 食品饮料：行业跟踪周报

周观点：三季报密集披露，关注稳健及低估改善  
增持（维持）

2021年10月24日

### ■ 周观点(2021017-20211024)：三季报密集披露，后续基本面逐步改善

上周末秋糖会后消费税担忧及渠道反馈造成白酒行情波动，短期负面因素已反应，后续密切关注三季报业绩验证情况。本周部分三季报陆续披露，茅台三季报稳健，治理改善及提速可期，酒鬼酒 2021Q3 延续高增，继续推进全国化扩张。大众品板块，由于 2021Q3 面临疫情反复、成本上行及限电停产等因素影响，我们预计业绩略受影响，后续随需求复苏，提价落地等，我们预计基本面持续改善。

### ■ 重点数据跟踪(20211017-20211024)：茅台批价波动，五粮液稳定。

茅台：10月24日飞天整箱批价3750元，较10月17日下跌50元，散瓶价格2800元，较10月17日下跌30元，猪年生肖4450元，较10月17日持平，鼠年生肖4430元，较10月17日下跌20元。五粮液：批发价980元，较10月17日持平。

### ■ 相关公司跟踪：

- 1) 伊利股份跟踪：迈入发展新阶段，当前确定性及性价比凸出。
- 2) 贵州茅台业绩：2021年Q3稳健增长，关注新董事长积极变革。

### ■ 投资建议：继续推荐一线白酒及低估值改善，季报后建议密切关注超跌。

首推高端白酒茅五泸，一线白酒基本面稳健，中长期配置价值凸显，短期或有政策风险影响，建议择机布局。乳制品延续高景气度，板块估值具备性价比，推荐伊利股份。调味品需求呈弱改善，海天提价落地后，我们预计将迎来行业性提价，推荐海天味业、千禾味业、中炬高新的左侧布局机会。中长期推荐稳健的细分龙头绝味食品、安井食品，关注中长期具备高成长性的立高食品、妙可蓝多、东鹏饮料。

### ■ 风险提示：政策风险、食品安全风险、疫情风险等。

证券分析师 于芝欢

执业证号：S0600521050002

yuzhihuan@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《食品饮料：秋糖反馈平稳，提价逐步落地》2021-10-18
- 2、《食品饮料：双节动销稳中向好，大众品逐步改善》2021-10-08

## ➤ 相关公司跟踪反馈

### 1. 伊利股份跟踪：迈入发展新阶段，当前确定性及性价比凸出

- 目前乳品需求景气，我国居民健康意识提升，人均消费乳品量在国际上仍处于较低水平，特别是下线市场还有巨大需求潜力待释放。
- 公司收入增长及战略扩张更为清晰：在液奶业务稳健发展基础上，对奶粉、奶酪业务推进力度更大，在巴氏奶迅速发展背景下，积极布局低温奶。公司分业务具体战略：1) **常温奶结构不断升级**：在原料、包装、口味上持续裂变，推出金典有机奶、臻浓、0蔗糖安慕希等新品；2) **奶粉为重要支撑**：公司积极转变奶粉思路，加大营销、渠道端投资，同时推出中高端新品，如有机、羊奶粉等；3) **奶酪快速发展**：奶酪赛道好，空间大，公司以儿童奶酪为发力点，逐步渗透，并于 2021 年 10 月推出常温产品，公司奶酪子公司通过机制改革，优化流程，结合创新研发资源，提高新品迭代速率，新品审批效率提升一倍以上。4) **巴氏奶逐步布局**：低温奶行业基数小，但增速快，公司根据消费需求变化全国化布局生产基地，未来会继续布局供应链和品牌，用金典等品牌带动低温奶发展；5) **积极布局新业务**：同时，植物基、健康零食等新业务也在积极探索及布局中。
- 公司多年来以目标为引领，所有品类要做第一，2030 年目标全球第一，凭借各方面能力的均衡发展、前瞻性布局、对业务的精准把握，以及创新研究储备等优势能力稳健增长。中长期看，公司收入增长路径清晰，收入利润诉求更均衡，我们预计毛销差改善将带动利润率中枢逐步提升。

### 2. 贵州茅台业绩点评：2021Q3 稳健增长，关注新董事长积极变革

- 公司 2021 年前三季度/2021Q3 营收 746.42/255.55 亿元，同比增长 11.05%/9.86%，2021 前三季度/2021Q3 归母净利润为 372.66/126.12 亿元，同比增长 10.17%/12.35%。我们预计量增有限，与投放量限制及前期基酒波动有关，渠道结构上直营占比持续提升。系列酒占比提升下，毛利率同比-0.2pct 至 91.1%，费用端相对稳健，营业税金率同比回落 2pct，综合看净利率提升 1pct 至 49%，2021Q3 销售回款 291.6 亿元，同比+17.1%，2021Q3 末合同负债环比略降 1%，总体经营稳健。新董事长上任后，公司治理改善可期，明年基本面加速可期。

### 3. 其他公司 2021 年三季报情况

- **酒鬼酒**：公司 2021 年前三季度/2021Q3 营收 26.40/9.26 亿元，同比增长 134.20%/128.66%，2021 年前三季度/Q3 归母净利润 7.20/2.10 亿元，同比增长 117.69%/43.43%。2021Q3 毛利率 79.25%，同比增加 2.05pct，2021Q3 销售费用率 29%，同比上升 5pct。2021 年 Q3 公司合同负债为 5.21 亿元。
- **安琪酵母**：公司 2021 年前三季度/2021Q3 营收 75.94/23.0 亿元，同比增长 18.17%/13.22%，2021 年前三季度/2021Q3 归母净利润 10.18/1.9 亿元，同比增长 0.54%/下降 35.23%。2021Q3 单季毛利率 24.58%，

同比下降 14.75pct，净利率同比下滑 6.0pcts。2021 年 9 月底以来，公司对国内大包装酵母产品进行提价，幅度超过 20%。

- **金徽酒**：2021 年前三季度营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 13.41，2.43，2.35 亿元，同比+28.31%，+53.08%，+44.34%，2021 年 Q3 营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 3.69，0.56，0.48 亿元，同比+10.65%，+44.31%，-1.41%。
- **珠江啤酒**：2021 年前三季度营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 37.18，5.95，4.99 亿元，同比+6.02%，+17.69%，+13.01%，2021 年 Q3 营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 15.01，2.84，2.30 亿元，同比+0.02%，+9.54%，-9.58%。
- **养元饮品**：2021 年前三季度营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 50.12，16.30，13.73 亿元，同比+65.99%，+39.54%，+71.49%，2021 年 Q3 营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 16.00，4.71，4.31 亿元，同比+29.51%，+2.23%，+59.63%。
- **古越龙山**：2021 年前三季度营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 10.98，1.28，1.23 亿元，同比+27.75%，+48.53%，+84.82%，2021 年 Q3 营业收入、归母净利、扣非归母净利分别为 3.34，0.39，0.39 亿元，同比+19.16%，+110.39%，+187.59%。

#### 4. 风险提示

- 政策风险
- 食品安全风险
- 疫情风险

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>