

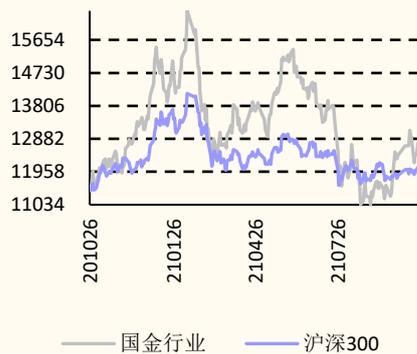
消费升级与娱乐研究中心

食品饮料行业研究增持（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	12756
沪深 300 指数	4960
上证指数	3583
深证成指	14493
中小板综指	13546



相关报告

- 1.《秋糖反馈及三季报前瞻，坚守确定性龙头-食品周报》，2021.10.17
- 2.《白酒动销稳中向上，食品需求持续恢复-食品饮料十一调研报告》，2021.10.8
- 3.《理性看待社零数据，把握白酒长期布局机会-食品周报 0921》，2021.9.21
- 4.《三个维度解析行业发展趋势，静待基本面改善-调味品专题分析报告》，2021.9.14
- 5.《白酒中秋备货向好，关注大众品调整机会-食品周报 0912》，2021.9.12

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchengqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

李本媛 联系人
libenyuan@gjzq.com.cn

静候白酒三季报业绩落地，关注非酒提价节奏

投资建议：

- 近期，伊利组织现场投资者交流活动，公司首次提出在乳制品各个领域都做到行业第一的目标，也从常温、奶粉业务等方面分享了对应的实现路径。我们认为新的五年规划里两强的战略已经发生改变，从纯粹的收入导向转向收入、利润兼顾。调味品方面，渠道反馈目前餐饮端需求正逐步恢复，但传导至餐饮端仍需要 2~3 个月；复合调味品市场容量广阔，消费者接受度逐日提升，但各地区消费者口味偏好不一，存在重口味而非重品牌的倾向。
- **白酒**：本周板块前期大幅调整系秋糖反馈相对平淡，叠加消费税落地传闻催生市场负面情绪。我们认为即使消费税落地对一线龙头影响仍然有限，且尚未看到落地信号，因此情绪恢复后板块企稳回升。周内茅台、酒鬼、舍得披露业绩，印证高端酒稳健、次高端酒延续高增的逻辑仍未变，经济压力下下行板块依旧保持高韧性。中长期看，高端酒抗风险能力出众、需求端确定性强，推荐关注高端标的及次高端改革标的。
- **啤酒**：全国 1-9 月规模以上啤酒企业产量同比+4.1%；7/8/9 月产量同比-7%/-6.4%/-5.7%，Q3 产量下滑中个位数，系疫情、暴雨天气影响。珠江啤酒 Q3 收入持平（预计量价变动幅度在低个位数），毛利率同比-4.84pct（吨成本或提升大个位数到小双位数），盈利水平下行。我们判断，Q3 龙头销量承压、吨成本增幅环比加速的概率较大，下周季报密集披露，建议重视“控费+直接提价+结构升级”带来的利润贡献。当前，原材料成本压力弱于 18 年，但在持续加重，叠加高端化对费用投放的诉求，龙头理应具备更强的提价动力。Q4 步入淡季，建议关注乌苏、崂山等提价预期的落地。中长期，啤酒需求基本盘维稳，“高端化+经营效率提升”的逻辑不变。
- **调味品**：本周板块表现优异，传统调味品方面，海天味业提价影响还在持续发酵，短期需求弱恢复下业绩稳中向好，叠加长期渠道利润空间释放，市场情绪高涨；复合调味品方面，颐海国际也释放出提价消息，渠道反馈新品（自热和冲泡系列）表现强劲，同时火锅底料迎来消费旺季，多因素助推颐海股价强势上涨。我们认为，若 Q4 整体需求回暖，调味品板块有望重拾升势，建议关注护城河深厚的龙头公司。
- **乳制品**：从需求景气度来看，虽然今年以来大众品板块整体承压，但其中乳制品板块表现相对较好，因为疫情进一步催化消费者对健康的重视，去年以来纯奶景气度一直较高。从竞争格局来看，两强已经进入竞争趋势、盈利提升的拐点期，市场主要担心今年以来两强减促控费只是奶价上涨带来的短期约束，但我们认为新的五年规划里两强的战略已经发生改变，从纯粹的收入导向转向收入、利润兼顾。即使成本压力消退，在企业诉求发生转变的背景下，费用投放相比之前也会更加理性。叠加两强均开始明显发力奶酪、奶粉等高增、高毛利品类，也有助于利润率的提升。从估值来看，根据我们之前的盈利预测，伊利/蒙牛 22 年对应 PE 估值分别为 23/29X，具备较强的估值安全边际。我们认为乳制品板块基本面强劲，估值合理，且进入竞争格局改善的拐点，重点推荐伊利、蒙牛。
- **休闲食品**：今年可选消费板块整体承压，但部分头部公司基于良好的产品复购属性、值得信赖的品牌心智和较强的经营管理能力，仍取得了良好的业绩表现。周内洽洽发布提价公告，考虑到目前下游需求平稳恢复，预计传导性良好，有望增厚今年 Q4 及明年报表端利润。公司国葵和坚果均具备较强的产品生命力，Q3 预计国葵同比增长 13-15%，坚果同比增长 40%左右；随着百万终端的推进以及经营效率（事业部变革+终端可视化）的改善，未来几年仍具备持续增长的空间。
- **风险提示**：宏观经济下行风险/疫情持续反复风险/区域市场竞争风险。

内容目录

一、乳制品专题：伊利明确目标实现路径，关注乳制品板块机会	3
二、重点公司跟踪	3
三、投资逻辑.....	4
四、本周行情回顾	5
五、行业数据更新	7
5.1 白酒板块.....	7
5.2 乳制品板块	8
5.3 啤酒板块.....	9
六、公司公告与事件汇总	10
6.1 公告精选.....	10
6.2 行业要闻.....	11
6.3 下周重要事项提醒	12
七、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周行情	5
图表 2: 本周食品饮料（申万）子行业涨跌幅	6
图表 3: 申万食品饮料指数行情	6
图表 4: 本周各板块涨跌幅.....	6
图表 5: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名	6
图表 6: 食品饮料沪（深）港通持股占流通 A 股比例前二十名	7
图表 7: 白酒月度产量（万千升）及同比（%）	8
图表 8: 白酒终端成交价（元/瓶）	8
图表 9: 高端白酒一批价水平（元/瓶）	8
图表 10: 国内主产区生鲜乳均价（元/公斤）	9
图表 11: 中国进口奶粉月度数据（万吨，%）	9
图表 12: 啤酒行业产量（万千升）与同比（%）	9
图表 13: 进口啤酒数量（千升）与均价（美元/千升）	9
图表 14: 大麦市场均价（元/吨）	10
图表 15: 全国瓦楞纸市场价（元/吨）	10
图表 16: 下周上市公司重要事项提醒一览表.....	12

一、乳制品专题：伊利明确目标实现路径，关注乳制品板块机会

我们认为乳制品板块基本面强劲，估值合理，且进入竞争格局改善的拐点，重点推荐伊利、蒙牛。

从需求景气度来看，虽然今年以来大众品板块整体承压，但其中乳制品板块表现相对较好，因为疫情进一步催化消费者对健康的重视，去年以来纯奶景气度一直较高。从竞争格局来看，两强已经进入竞争趋势、盈利提升的拐点期，市场主要担心今年以来两强减促控费只是奶价上涨带来的短期约束，但我们认为新的五年规划里两强的战略已经发生改变，从纯粹的收入导向转向收入、利润兼顾。即使成本压力消退，在企业诉求发生转变的背景下，费用投放相比之前也会更加理性。叠加两强均开始明显发力奶酪、奶粉等高增、高毛利品类，也有助于利润率的提升。从估值来看，根据我们之前的盈利预测，伊利/蒙牛 22 年对应 PE 估值分别为 23/29X，具备较强的估值安全边际。

近期伊利组织现场投资者交流活动，公司首次提出在乳制品各个领域都做到行业第一的目标，也分享了对应的实现路径。具体来看：1) 常温业务：通过数字化赋能、拓展产品矩阵、跨级营销等持续挖掘增长空间，奶源上的优势和壁垒为长期发展打下坚实基础。2) 奶粉业务：充分发挥母乳研究的优势，用技术支撑产品力；做好渠道精耕，用升级后的新品撬动母婴店渠道，聚焦资源提高核心 5 万家门店的客单价；儿童粉、有机粉发展机会更大，已经推出相应产品，整体发展态势良好。3) 奶酪业务：公司在机制上做了创新，通过核心员工增资入股的方式，激发员工动力。新机制下创新和迭代速度得到快速提升，对市场需求的应对更加灵活和高效。4) 低温奶和康饮业务：针对低温奶和康饮都有提前布局，但仍处于战略卡位期，等待市场时机成熟再开始着重发力，做到投入产出比最高。目前低温奶产能布局全国第一，未来如果行业出现爆发性增长公司也能抓住机会。

二、重点公司跟踪

贵州茅台：公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 746.42 亿元，同增 11.05%；归母净利润 372.66 亿元，同增 10.17%。单三季度实现营收 255.55 亿元，同增 9.86%；归母净利润 126.12 亿元，同增 12.35%。1) 分产品看，受益于“酱酒热”品类迭代叠加次高端白酒市场扩容带来的红利，系列酒呈现高速增长趋势。2) 分渠道看，直销/批发 Q1-3 收入分别为 146.9/598.5 亿元，同比+74.1%/+1.9%，直销渠道占比增加驱动产品吨价进一步提升。3) 盈利能力平稳向好。21Q3 毛利率为 90.83%，同比微降 0.23pct，主要原因为 Q3 系列酒占比提升至 13.63%，但对毛利影响有限。4) 现金流方面，21Q1-3 经营性现金流净值为 367.52 亿元，同比+46.36%，主要系本期销售商品收到的现金和公司控股子公司贵州茅台集团财务有限公司吸收集团公司其他成员单位资金增加。新董事长上任之后夯实市场化改革预期，根据微酒报道，目前除飞天外已取消拆箱政策。双节期间受放量及渠道强管控的影响，散装飞天的批价理性降温至 2800 元。未来随着渠道及价格逐步市场化，预计公司长期“稳步放量+价格提升”的逻辑将持续兑现，高质量发展可期。

酒鬼酒：公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 26.4 亿元，同比+134.2%；归母净利 7.2 亿元，同比+117.69%；扣非归母净利 7.18 亿元，同比+160.47%。三季度实现营收 9.26 亿元，同比+128.66%；归母净利 2.1 亿元，同比+43.43%；扣非归母净利 2.09 亿元，同比+131.63%。1) Q3 收入保持高增态势，蓄力来年开门红。我们预计，内参招商进展顺利，延续高弹性；酒鬼前期控货去库存，Q3 放量后增速略快于内参。21Q3 末合同负债+其他流动负债同比+56.92%，打款相对积极。2) Q3 盈利水平微增，短期费用确认不改长期发展趋势。21Q3 净利率同比-13.46pct 至 22.65%，主要系 20Q3 收到诉讼补偿款 0.72 亿元。Q3 扣非净利率同比+0.29pct，其中：①毛利率同比+2.04pct，或系红坛换代升级+部分产品调价；②销售费率同比+5.1pct，主因 Q3 确认 H1 兑付节奏延后的销售费用，叠加激励力度增强而计提团队奖金。③管理费率同比-1.68pct，预计受益于规模效应摊销，营业税金及附加占比同比-0.82pct。3) 内参酒鬼双轮驱动，全国化持续深化。①内参：7 月起，内参打款价提升 80 元

至 1030 元，预计对收入的贡献主要在明年报表端显现。中长期看，省内体量比肩国窖，省外精耕京津冀、河南、山东、广东等核心市场，华东、湖北等培育市场借助大商迅速突破，东北、西北等空白市场可通过招商基础覆盖。②酒鬼：21Q2 新红坛成功换代放量，当前红坛、黄坛等批价对比年初已提振 40-50 元，渠道积极性增强，看好省内湘酒振兴和河南、河北、山东等市场的成长。公司到 24 年产能有望翻倍至 2.28 万吨，中长期四区工程落地将进一步为全国化保驾护航。

舍得酒业：公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 36.07 亿元，同比+104.54%；归母净利 9.7 亿元，同比+211.92%。其中，单三季度实现营收 12.16 亿元，同比+64.84%；归母净利 2.34 亿元，同比+59.65%。收入基本符合预期，预收高增积蓄动力。1) **分产品看**，中高档/低档 Q3 收入分别为 9.6/1.6 亿元，同比+63%/+354%；Q3 低档占比同比+8.82pct，预计系舍得系列 Q3 控量降库存，沱牌系列充分受益于低基数+沱牌定制开发。2) **分区域看**，省内/省外 Q3 收入分别为 2.4/8.1 亿元，同比+152%/+63%，省内强势区域恒强。3) **利润低于预期，受结构下行+费率扰动影响**。21Q3 净利率同比-1.14pct 至 19.79%，其中毛利率同比-1.91pct，主因产品结构降级所致；销售费率/管理费率同比+2.02/+0.51pct，预计疫情后广告费用投放恢复，叠加单季度计提 1 亿人员遣散费；营业税金及附加占比同比+1.07pct，主要系高税负的low档产品占比提升。我们认为，公司拥有 12 万吨优质老酒储备，当前八千口窖池中已有三千口用于实际生产，其余正逐步恢复，看好老酒战略蕴含的潜能。此外，复星入主有望加速释放协同效应，华东、华南市场放量值得期待。

渠道调研：1) **茅台：**整箱批价在 3760 元左右，散瓶批价有所回调至 2830 元左右，系列酒批价亦有所下滑。目前 10 月配额已收到，渠道库存在半个月以内，终端库存非常少，经销商积极性很强。2) **五粮液：**普五批价 970-980 元，发货约 90%，库存 15 日~1 个月，渠道利润约 50 元，终端成交价 1050-1100 元左右，明年起计划外 999 可能提价至 1099；经典五粮液批价 1800 元左右，目前仍处于消费者培育阶段。3) **老窖：**国窖批价 910 元企稳，渠道库存 1 个月左右；4) **汾酒：**批价稳定，青 20 批价 370 元左右，青 30 复兴版批价 900-910 元，玻汾顺价，配额制下库存少于 1 个月；5) **洋河：**省内 M6+批价 600 元左右，库存约 1 个月，省外发货进度 85%以上。

洽洽食品：公司发布公告称基于原料及包辅材、能源等成本上升，公司对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子等 208 个 SKU 进行出厂价调整，提价幅度为 8%-18%，于 2021 年 10 月 22 日开始实施。1) **公司本次提价主要基于成本压力**。2020 年葵花子价格相比 19 年已有上涨，而新一轮采购季（今年 10 月）全国葵花籽均价继续上涨 30%；除了原材料，包材等辅料成本今年以来也有上涨。本次提价幅度为 8-18%，预计可以覆盖成本上涨幅度，国葵占公司营收比重在 70%左右，有望增厚利润。2) **提价的传导性：**我们预计调价最终传导到终端预计需要 1 个月左右。考虑到目前渠道库存健康，以及下游需求稳步恢复（Q3 预计国葵同比增长 13-15%，坚果同比增长 40%左右），此外新财年公司计划在国葵上增加品牌投放，预计传导过程较为顺畅。

三、投资逻辑

1、白酒：本周板块前期大幅调整系秋糖反馈相对平淡，叠加消费税落地传闻催生市场负面情绪。我们认为即使消费税落地对一线龙头影响仍然有限，且尚未看到落地信号，因此情绪恢复后板块企稳回升。周内茅台、酒鬼、舍得披露业绩，印证高端酒稳健、次高端酒延续高增的逻辑仍未变，经济压力下行板块依旧保持高韧性。中长期看，高端酒抗风险能力出众、需求端确定性增强，推荐关注高端标的（茅五泸）及次高端改革标的（洋河、汾酒、酒鬼）。

2、啤酒：全国 1-9 月规模以上啤酒企业产量 2924.1 万千升，同比+4.1%；7/8/9 月产量同比-7%/-6.4%/-5.7%，Q3 产量下滑中个位数，系疫情、暴雨天气影响。本周珠江啤酒公布三季报，Q3 收入持平（我们预计，量价变动幅度在低个位数），毛利率同比-4.84pct（吨成本或提升大个位数到小双位数），虽有控费加持，但整体经营效率下行（扣非净利率同比-1.63pct）。我们判断，

Q3 龙头销量承压、吨成本增幅环比加速的概率较大，下周进入季报密集披露期，建议重视“控费+直接提价+结构升级”带来的利润贡献。当前，原材料成本压力弱于 18 年，但在持续加重，叠加高端化对费用投放的诉求，龙头或具备更强的提价动力。Q4 步入淡季，建议关注乌苏、崂山等提价预期的落地。中长期，啤酒需求基本盘相对稳定，“高端化+经营效率提升”的逻辑不变，净利率向上的趋势明确。当前华润、青啤 22 年 PE 约 34/32X，把握调整中的布局机会，看好空间广+确定性强的华润、国产中高端领头羊青啤，关注盈利能力领先的重啤。

3、调味品：海天作为龙头公司提价，一方面，提价打开了板块利润承压的局面；另一方面，随着市场需求逐步改善，收入端有望一改增长疲软的态势，预计 Q4 将会迎来行业拐点期。根据渠道调研反馈，目前海天味业华东区域库存达到 48 天左右，常态化库存仅为 35-45 天，提价虽然提升了经销商备货的积极性，但仍需关注提价后的动销情况。我们认为，护城河深厚的头部企业稳步拓展市场份额的长线逻辑具确定性，重点推荐海天味业、颐海国际等。

4、乳制品：三季度头部品牌动销平稳，预计伊利常温液奶维持 10% 左右的增长。近期伊利举办投资者交流大会，首次提出未来五年在奶粉、奶酪领域均做到行业第一的目标。此外，公司再次强调未来几年净利率会逐步提升，主要源于行业竞争格局的改善和公司品类结构的优化。目前乳制品板块需求景气度较好，同时两强逐步进入竞争趋缓、盈利水平提升的拐点期，重点推荐伊利、蒙牛。

5、休闲食品：今年可选消费板块整体承压，但部分头部公司基于良好的产品复购属性、值得信赖的品牌心智和较强的经营管理能力，仍取得了良好的业绩表现。周内洽洽发布提价公告，考虑到目前下游需求平稳恢复，预计传导性良好，有望增厚今年 Q4 及明年报表端利润。公司国葵和坚果均具备较强的产品生命力，Q3 预计国葵同比增长 13-15%，坚果同比增长 40% 左右；随着百万终端的推进以及经营效率（事业部变革+终端可视化）的改善，未来几年仍具备持续增长的空间。

四、本周行情回顾

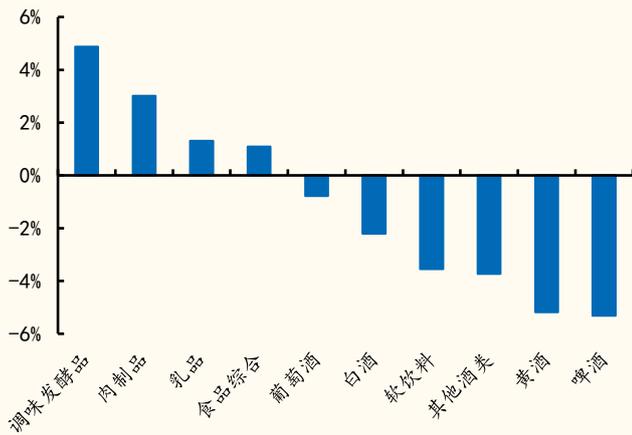
- 本周（2021.10.18-2021.10.22）食品饮料（申万）指数收于 25925.64 点（-1.22%）。沪深 300 指数收于 4959.73 点（+0.56%），上证综指收于 3582.60 点（+0.29%），深证成指收于 2412.67 点（+0.51%），创业板指收于 3284.91 点（+0.26%）。
- 从行业涨跌幅来看，本周涨幅前三的行业为化工（+3.39%）、家用电器（+3.30%）和电气设备（+2.42%）。
- 食品饮料子板块中，上涨前三的子板块分别为调味发酵品（+4.88%）、肉制品（+3.01%）和乳品（+1.30%）。

图表 1：本周行情

指数	周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
食品饮料（申万）指数	25,925.64	-1.22%	-9.90%
沪深 300	4,959.73	0.56%	-4.83%
上证综指	3,582.60	0.29%	3.15%
深证综指	2,412.67	0.51%	3.58%
创业板指	3,284.91	0.26%	10.74%

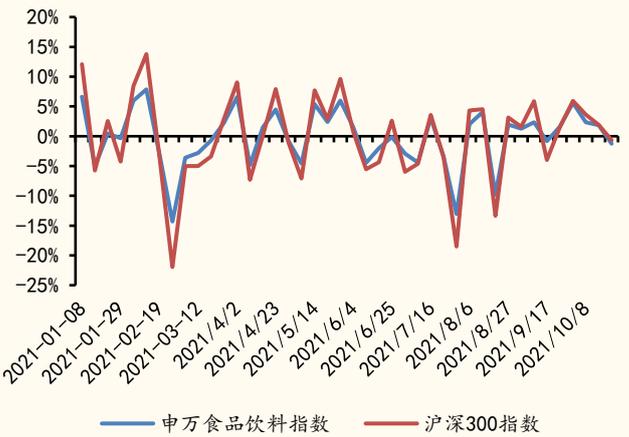
来源：wind，国金证券研究所

图表2: 本周食品饮料(申万)子行业涨跌幅



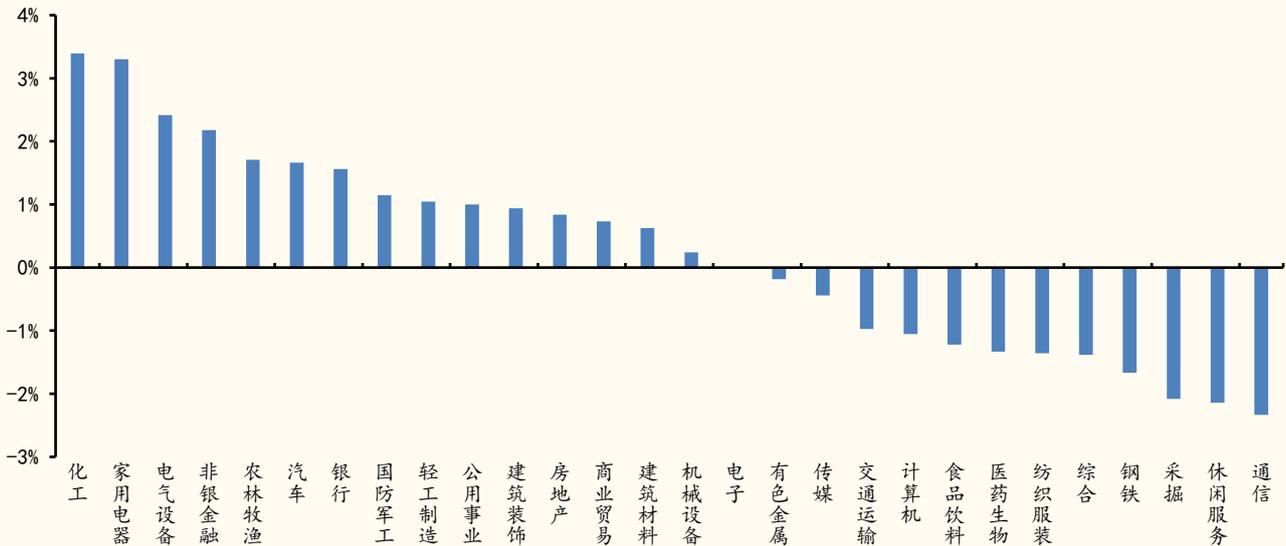
来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 申万食品饮料指数行情



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 本周各板块涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

- 个股表现方面, 涨幅排名居前的甘源食品(+9.90%)、三只松鼠(+8.73%)、*ST中葡(+8.66%)、中炬高新(+8.17%)、洽洽食品(+7.63%)等, 跌幅排名居前的有春雪食品(-19.55%)、元祖股份(-17.55%)、来伊份(-11.13%)、千味央厨(-10.61%)、水井坊(-9.85%)等。

图表5: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
甘源食品	9.90	春雪食品	-19.55
三只松鼠	8.73	元祖股份	-17.55
*ST中葡	8.66	来伊份	-11.13
中炬高新	8.17	千味央厨	-10.61
洽洽食品	7.63	水井坊	-9.85

海天味业	6.22	海南椰岛	-8.96
安井食品	5.92	青青稞酒	-7.83
双汇发展	5.72	东鹏饮料	-7.77
新乳业	5.49	日辰股份	-7.45
口子窖	5.04	伊力特	-7.44

来源: wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

- 沪(深)港通方面, 白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖在 2021.10.22 的沪(深)港通持股比例为 7.00%/5.62%/2.17%, 较上周-0.02pct/+0.12pct/+0.07pct; 伊利股份沪(深)港通持股比例为 15.77%, 较上周+0.24pct。

图表 6: 食品饮料沪(深)港通持股占流通 A 股比例前二十名

股票代码	股票名称	沪(深)港通持股数占流通 A 股比例 (%)		
		2021/10/22	2021/10/15	周环比
002557.SZ	洽洽食品	19.06	18.93	0.13
300146.SZ	汤臣倍健	16.24	15.37	0.87
600887.SH	伊利股份	15.77	15.53	0.24
600298.SH	安琪酵母	14.10	13.89	0.21
603866.SH	桃李面包	8.24	8.26	-0.02
600132.SH	重庆啤酒	7.98	7.97	0.01
600872.SH	中炬高新	7.60	8.60	-1.00
000895.SZ	双汇发展	7.39	7.23	0.16
000848.SZ	承德露露	7.17	6.83	0.35
600519.SH	贵州茅台	7.00	7.02	-0.02
603288.SH	海天味业	6.77	6.63	0.14
603345.SH	安井食品	5.80	5.82	-0.02
000858.SZ	五粮液	5.62	5.51	0.12
600305.SH	恒顺醋业	5.43	5.28	0.15
600779.SH	水井坊	4.90	5.06	-0.16
000729.SZ	燕京啤酒	4.82	5.03	-0.21
002507.SZ	涪陵榨菜	4.77	4.82	-0.05
603517.SH	绝味食品	4.06	3.49	0.57
002568.SZ	百润股份	3.78	3.52	0.26
000799.SZ	酒鬼酒	3.63	3.60	0.03

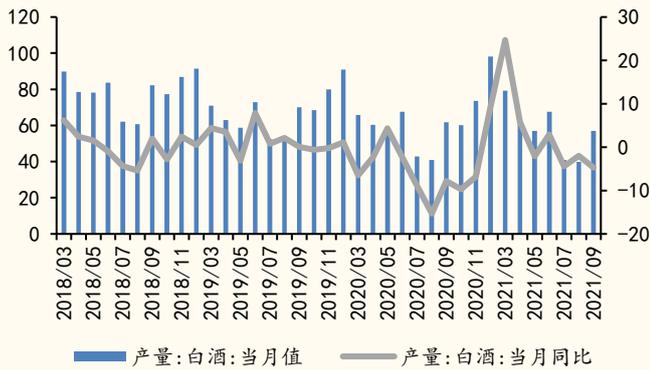
来源: wind, 国金证券研究所

五、行业数据更新

5.1 白酒板块

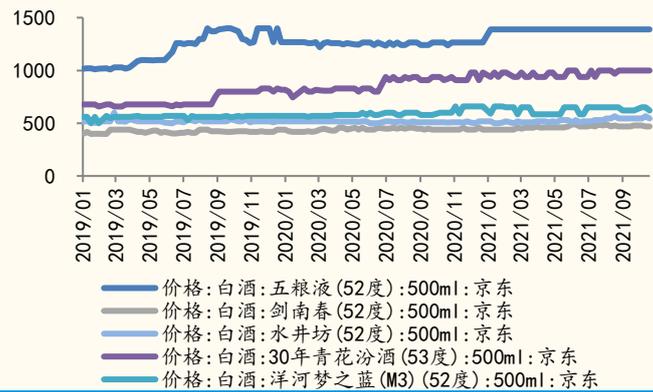
- 2021 年 8 月全国白酒产量为 39.8 万千升, 同比下滑 2.00%。
- 部分白酒终端成交价较上周略有波动, 10 月 15 日, 52° 五粮液终端售价 1389 元, 洋河 M3 终端 649.5 元, 剑南春终端售价 468 元 (-11 元), 水井坊终端售价 565 元 (+20 元), 青花汾酒 30 年终端售价 999 元。
- 飞天批价散瓶 2780 元/瓶, 五粮液批价稳定在 970 元/瓶, 国窖批价 910 元/瓶。

图表 7: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



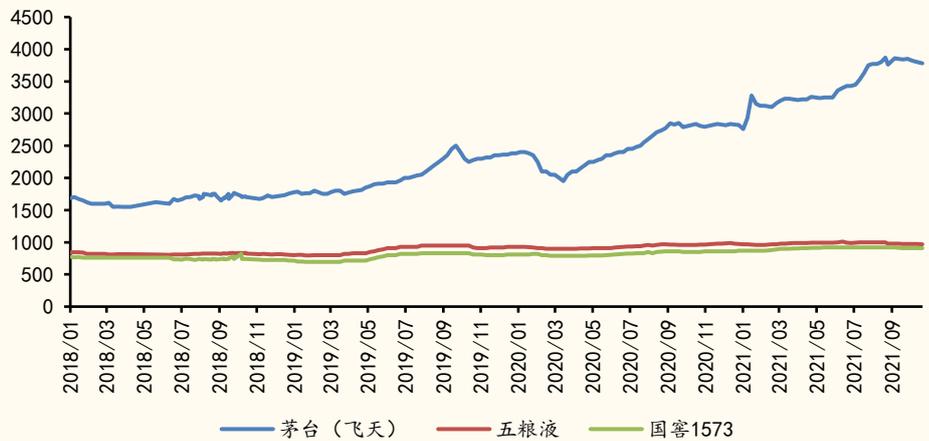
来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 白酒终端成交价(元/瓶)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 高端白酒一批价水平(元/瓶)

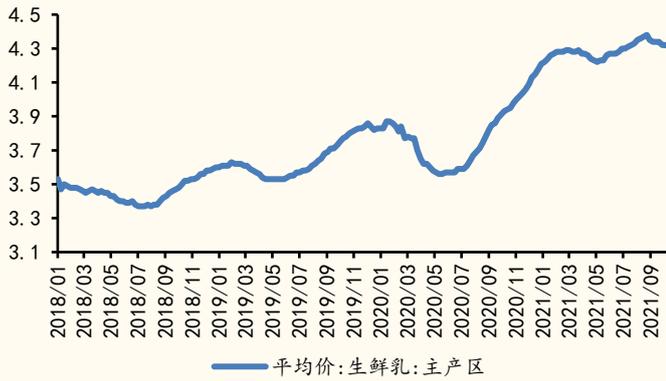


来源: 渠道调研, 国金证券研究所

5.2 乳制品板块

- 2021年10月13日,我国生鲜乳主产区平均价为4.31元/公斤,同比增长9.70%,环比下降-0.20%,国内奶价自2020年6月起持续加速上涨,9月开始出现下跌。
- 根据海关总署的数据,2021年9月我国累计进口奶粉125万吨,进口量与去年同期相比上升23万吨。2021年9月我国奶粉累计进口金额为68.6亿美元,累计同比上涨7.8%。

图表 10: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 中国进口奶粉月度数据 (万吨, %)

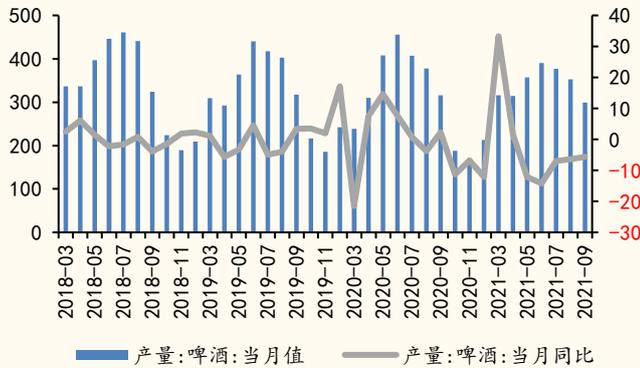


来源: wind, 国金证券研究所

5.3 啤酒板块

- 2021 年 9 月我国啤酒产量 298.9 万千升, 同比下降 5.7%, 产量同比跌幅有所收窄。
- 2021 年 9 月我国累计进口啤酒数量为 40.19 万升, 同比下降 4.8%; 9 月啤酒进口平均单价为 1440.95 美元/千升, 同比上升 12.77%, 进口均价延续上升趋势。
- 截至 2021 年 10 月 22 日, 国内大麦市场平均价为 2360 元/吨, 较上月 (9 月 22 日) 下降 2.48%。

图表 12: 啤酒行业产量 (万千升) 与同比 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 进口啤酒数量 (千升) 与均价 (美元/千升)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 大麦市场均价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 全国瓦楞纸市场价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

六、公司公告与事件汇总

6.1 公告精选

【桃李面包】10月18日,公司发布第三季度报告,前三季度公司实现营业收入46.63亿元,同比+6.67%;实现归母净利润5.68亿元,同比-17.16%。其中,三季度公司实现营业收入17.24亿元,同比+5.57%;实现归母净利1.99亿元,同比-25.82%。

【承德露露】10月19日,公司发布第三季度报告,前三季度公司实现营业收入18.54亿元,同比+34.31%;实现归母净利润4.00亿元,同比+33.36%。其中,三季度公司实现营业收入4.94亿元,同比+28.77%;实现归母净利1.17亿元,同比+20.45%。

【三只松鼠】10月20日,公司发布第三季度报告,前三季度实现营业收入70.70亿元,同比-2.23%;实现归母净利润4.42亿元,同比+67.35%。其中,三季度公司实现营业收入18.09亿元,同比-8.59%;实现归母净利0.90亿元,同比+18.29%。

【山西汾酒】10月21日,公司发布公告称,公司董事会收到董事侯孝海先生的书面辞职报告,由于华润集团内部工作安排调整的原因,侯孝海先生申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务,辞去上述职务后,侯孝海先生将不再担任公司任何职务。

【舍得酒业】10月21日,公司发布第三季度报告,前三季度实现营业收入36.07亿元,同比+104.54%;实现归母净利9.70亿元,同比+211.92%。其中,三季度公司实现营业收入12.16亿元,同比+64.84%;实现归母净利2.34亿元,同比+59.65%。

【良品铺子】10月21日,公司发布第三季度报告,前三季度实现营业收入65.69亿元,同比+18.78%;实现归母净利3.15亿元,同比+19.57%。其中,三季度公司实现营业收入21.48亿元,同比+11.89%;归母净利1.23亿元,同比+20.01%。

【天润乳业】10月21日,公司发布第三季度报告,前三季度实现营业收入15.72亿元,同比+19.20%;实现归母净利1.13亿元,同比-6.13%。其中,三季度公司实现营业收入5.16亿元,同比+18.50%;实现归母净利0.32亿元,同比-21.03%。

【酒鬼酒】10月22日,公司发布第三季度报告,前三季度实现营业收入26.40亿元,同比+134.20%;实现归母净利7.20亿元,同比+117.69%。其中,三季度公司实现营业收入9.26亿元,同比+128.66%;实现归母净利2.10亿元,同比+43.43%。

【贵州茅台】10月22日，公司发布第三季度报告，前三季度实现营业收入746.42亿元，同比+11.05%；实现归母净利润372.66亿元，同比+10.17%。其中，三季度公司实现营业收入255.55亿元，同比+9.86%；实现归母净利润126.12亿元，同比+12.35%。

【珠江啤酒】10月22日，公司发布第三季度报告，前三季度实现营业收入37.18亿元，同比+6.02%；实现归母净利润5.95亿元，同比+17.69%。其中，三季度公司实现营业收入15.01亿元，同比+0.02%；实现归母净利润2.84亿元，同比+9.54%。

【安琪酵母】10月22日，公司发布第三季度报告，前三季度实现营业收入75.94亿元，同比+18.17%；实现归母净利润10.18亿元，同比+0.54%。其中，三季度公司实现营业收入23.60亿元，同比+13.22%；实现归母净利润1.90亿元，同比-35.23%。

【金徽酒】10月22日，公司发布第三季度报告，前三季度实现营业收入13.41亿元，同比+28.31%；实现归母净利润2.43亿元，同比+53.08%。其中，三季度公司实现营业收入3.69亿元，同比+10.65%；实现归母净利润0.56亿元，同比+44.31%。

6.2 行业要闻

■ 酒类及饮料

10月17日，茅台葡萄酒虎年生肖纪念酒上市发布会在天津举行。现场，限量发售5万盒的寅虎年生肖纪念酒发布后仅用46分钟就完全售罄。茅台葡萄酒壬寅虎年生肖纪念酒选用陈年潜力极强的加强型葡萄酒，酒精度19%，规格750毫升。（酒业家）

10月18日，国家统计局发布数据显示，1-9月份，社会消费品零售总额达318057亿元，同比增长16.4%。其中，1-9月烟酒类零售总额3430亿，同比增长25.8%；烟酒类9月份零售总额490亿，同比增长16%。（国家统计局，酒业家）

10月19日，第105届全国糖酒商品交易会在天津国家会展中心开幕，全球酒企、酒商齐聚天津，参加一年一度的秋糖盛会。本届全国糖酒会在天津国家会展中心举办，展览面积20万平方米，逾3500家食品酒类企业携数万种产品参展。（酒业家）

10月18日，贵州夜郎古酒业与河南酒便利商业股份有限公司正式签约，达成1亿的战略合作。依据规划，夜郎古酒业目标是在2024年，最晚不超过2025年在河南、山东市场分别实现10亿营收。（中国白酒网）

10月21日，汾酒新增原酒产能储能项目启动仪式举行，这是汾酒阔步向前的又一次前瞻性的举措，其中新增1万吨原酒产能项目，建设两栋酿酒车间，并配套建设十六个谷壳钢板仓以及相关配套设施，项目建成后，增加了每年一万吨的汾酒产能，为公司“十四五规划”提供了产能助力，对企业的发展前景起着重要的助推作用。（中国白酒网）

10月22日，证券日报与海通国际联合发布的《2021中国乳业产业深度研究报告》指出，我国乳制品行业发展已进入新阶段：一方面，行业空间和结构有提升和升级空间；另一方面，竞争格局改善，龙头集中度提升，上下游产业链一体化成为趋势。（证券日报）

■ 其他

10月22日，昌平区市场监督管理局对部分餐饮服务企业存在的食品安全问题进行通报，其中包括周黑鸭熟食、沙县小吃、久久鸭脖王等餐饮门店。根据昌平区市场监督管理局介绍，上述品牌由于存在采购食品原材料时，未索留存供货者的营业执照、许可证，未索取进货票据、未取得有效的纸质版健康

证明、后厨环境不整洁，未按规定制定、实施生产经营过程控制要求等问题，被给予警告的行政处罚与停止在订餐平台的线上经营活动等。（北京商报）

10月22日，洽洽食品发布公告称，自22日起，对公司葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行出厂价格调整，各品类提价幅度为8%-18%不等。对于提价的原因，洽洽食品称，公司瓜子系列产品升级带来产品力提升；原料及包辅材、能源等成本上升。22日，洽洽食品股价涨停。（中新经纬）

6.3 下周重要事项提醒

图表 16: 下周上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	事项
2021/10/25	汤臣倍健	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/25	青青稞酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/25	金字火腿	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/25	熊猫乳品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	洋河股份	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	双汇发展	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	三全食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	新乳业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	李子园	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	仲景食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	千味央厨	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	甘源食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	好想你	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	品渥食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/26	惠发食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	东鹏饮料	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	迎驾贡酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	口子窖	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	顺鑫农业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	老白干酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	千禾味业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	伊力特	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	广州酒家	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	味知香	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	仙乐健康	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	盐津铺子	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	有友食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/27	元祖股份	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	山西汾酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	泸州老窖	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	伊利股份	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	青岛啤酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	重庆啤酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	立高食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	恰恰食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	天味食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	南侨食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	巴比食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	佳禾食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	一鸣食品	2021年第三季度报告预计披露

日期	公司	事项
2021/10/28	燕塘乳业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	日辰股份	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/28	西麦食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	五粮液	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	海天味业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	古井贡酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	水井坊	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	今世缘	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	百润股份	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	安井食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	绝味食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	妙可蓝多	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	涪陵榨菜	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	中炬高新	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	燕京啤酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	光明乳业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	恒顺醋业	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	金种子酒	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	龙大肉食	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	煌上煌	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	香飘飘	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	来伊份	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	贝因美	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	海欣食品	2021年第三季度报告预计披露
2021/10/29	桂发祥	2021年第三季度报告预计披露

来源：wind，国金证券研究所

七、风险提示

宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402