

# 食品饮料

## 啤酒&饮料 2021 三季度报总结：短期成本压力不改长期向好趋势

**啤酒：销量与成本阶段性承压，把握高端化与提价主线。**

**量价：Q3 行业销量承压，高端化仍在途中。多因素压制啤酒消费需求，21Q3 行业销量同比下滑。** 21Q3 行业发展的基数影响逐渐减弱，但极端天气（洪水、台风）与疫情局部反复影响 Q3 啤酒动销，Q3 规模以上企业啤酒产量同比-5.6%，延续 Q2 销量下滑态势。从上市啤酒企业角度看，收入仍有压力，利润增速转正。2021Q3 单季度 A 股主要啤酒企业实现营收 183.0 亿元，同比+0.5%（重啤采用备考口径），收入环比降速，除重啤呈现量价齐升的高增态势外，其他主要啤酒企业均量减价增，青啤/重啤/珠啤/百威亚太 Q3 单季度销量分别-8.8%/+11.3%/-1.0%/-6.1%，四家啤酒企业吨价分别同比+6.3%/+6.0%/+1.0%/+4.1%。业绩端表现好于收入端，Q3 单季度主要啤酒企业实现归母净利润 22.1 亿元，同比+7.8%，较 2021Q2 的业绩增速（同比-8.0%）转正。

**成本&费用：Q3 成本压力加剧，费用投放趋缓。年内包材上行，Q3 集中体现，**考虑到啤酒企业生产经营过程中一般会与供应商签订原材料锁价协议，Q3 是锁价材料用完、市场价格直接影响公司成本的季度，青啤/珠啤/百威亚太 Q3 单季度吨成本分别+6.9%/+12.2%/+8.5%，重啤 Q3 吨成本不升反降，同比-1.3%至 2098.1 元/千升，主要系乌苏放量生产效率提升，叠加行业均费用管控得到，业绩端普遍实现正增长，重啤 Q3 单季度扣非归母净利润 4.1 亿元，同比+91.1%，表现最为亮眼。

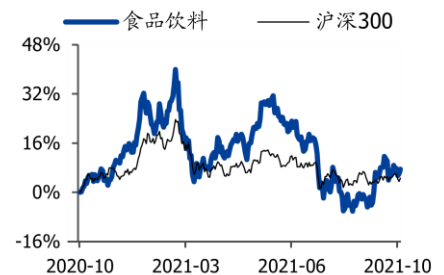
**未来展望：关注酒企应对成本上涨举措—高端化+涨价。年内：旺季已过，关注提价预期与落地。**成本压力再次上行，预计催生行业集体性提价，Q4 淡季或为啤酒企业提价的爆发期，建议关注提价预期对板块的情绪催化，关注提价覆盖产品及影响。明年：关注基数效应、提价转移能力对业绩和各家**高端化进程影响**。**基数效应：**销量与成本的双重基数效应，有望贡献报表弹性；**提价转移能力：**行业竞争趋缓与利润导向的大背景下，预计提价将顺畅传导；**高端化进程：**坚持大单品导向，持续提高行业集中度。

**饮料：优秀产品动销无阻，基数效应下表现数据亮眼。基数效应+消费恢复，饮料企业普遍表现表现出色，**若考虑到 2019-2021 年复合增长情况，预计东鹏饮料（无 2019Q3 单季度数据）与李子园表现亮眼，养元营收基本恢复至 2019 年同期水平，承德露露与均瑶健康仍未完全恢复。**成本压力明显，基数效应推动业绩高增。成本端**东鹏饮料/李子园/承德露露/养元饮品/均瑶健康销售毛利率分别同比-1.2/-1.8/-14.6/-2.2/-6.2pct，主要系年内包材等原材料价格上涨所致。**业绩端**由于基数效应普遍高增，若考虑 2019 年情况，除均瑶外普遍恢复至疫情前水平，东鹏饮料与李子园保持较快增长。**建议关注渠道拓展+产品复购双轮驱动的饮料企业。**

**风险提示：**疫情反复导致国内需求恢复不及预期，原材料价格大幅波动，食品安全问题等。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

邮箱：haoyuxin@gszq.com

### 相关研究

- 1、《食品饮料：美日啤酒大单品发展复盘及启示》  
2021-10-24
- 2、《食品饮料：秋季糖酒会反馈：秋意渐起，蓄势来年》  
2021-10-17
- 3、《食品饮料：食品饮料板块 2021 三季度报前瞻：白酒景气延续，大众品边际回暖》2021-10-10

## 内容目录

1、啤酒：销量与成本承压，把握高端化与提价主线 .....	3
1.1 量价：Q3 行业销量承压，高端化仍在途中 .....	3
1.2 成本&费用：Q3 成本压力加剧，费用投放趋缓 .....	4
1.3 未来展望：关注酒企应对成本上涨举措—高端化+涨价 .....	6
1.3.1 年内：旺季已过，关注提价预期与落地 .....	6
1.3.2 明年：关注基数效应、提价转移能力对业绩和各家高端化进程影响。 .....	7
2、饮料：优秀产品动销无阻，基数效应下表现数据亮眼 .....	8
风险提示 .....	9

## 图表目录

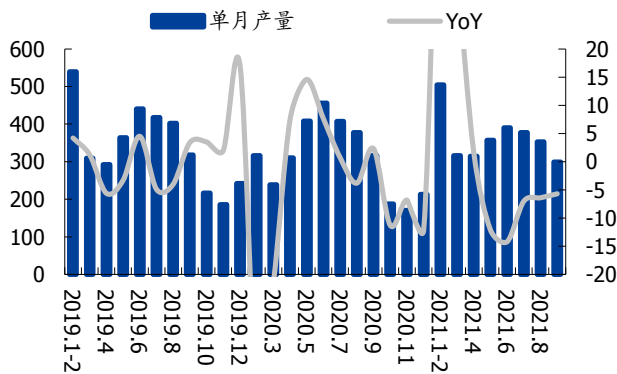
图表 1: 啤酒行业单月产量及增速 (万千升, %)	3
图表 2: 啤酒行业累计产量及增速 (万千升, %)	3
图表 3: A 股主要啤酒上市公司单季度营收及增速	3
图表 4: A 股主要啤酒上市公司单季度归母净利润及增速	3
图表 5: 主要啤酒公司营业收入情况 (百万元, 百万美元)	4
图表 6: 主要啤酒公司销量情况 (万千升)	4
图表 7: 主要啤酒公司吨价情况 (元/千升, 美元/千升)	4
图表 8: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	5
图表 9: 进口大麦价格走势 (美元/吨)	5
图表 10: 2020 年以来玻璃价格走势 (元/吨)	5
图表 11: 2020 年以来铝价格走势 (元/吨)	5
图表 12: 主要啤酒公司吨成本情况 (元/千升, 美元/千升)	5
图表 13: 主要啤酒公司毛利率情况	6
图表 14: 主要啤酒公司销售费用率率情况	6
图表 15: 主要啤酒公司归母净利润情况 (百万元/百万美元)	6
图表 16: 啤酒行业 2008 年以来涨价梳理	7
图表 17: 主要饮料企业营业收入情况 (亿元)	8
图表 18: 主要饮料企业毛利率情况	8
图表 19: 主要饮料企业归母净利润情况 (亿元)	8

## 1、啤酒：销量与成本承压，把握高端化与提价主线

### 1.1 量价：Q3 行业销量承压，高端化仍在途中

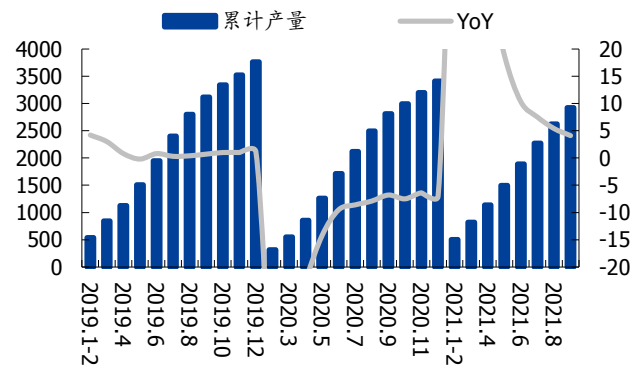
多因素压制啤酒消费需求，21Q3 行业销量同比下滑。21Q3 行业发展的基数影响逐渐减弱，但极端天气（洪水、台风）与疫情局部反复影响 Q3 啤酒动销，Q3 规模以上企业啤酒产量同比-5.6%，延续 Q2 销量下滑态势，但从累计数据来看，2021 年 1-9 月啤酒产量较去年同期呈正增长，行业整体处于恢复发展期。

图表 1：啤酒行业单月产量及增速（万千升，%）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

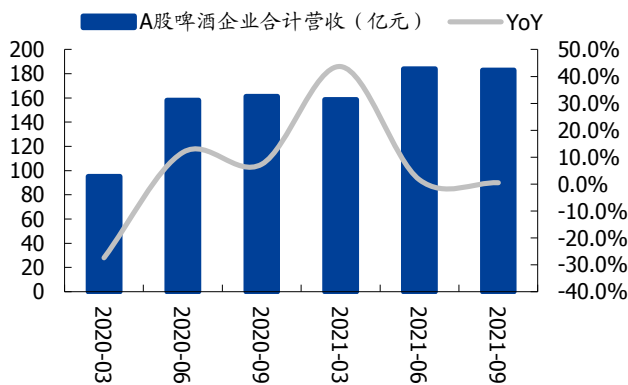
图表 2：啤酒行业累计产量及增速（万千升，%）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

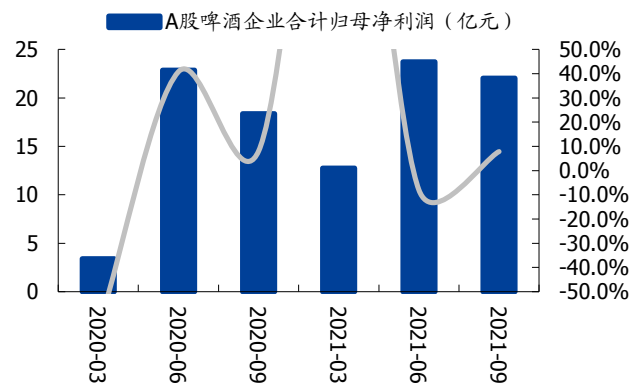
从上市啤酒企业角度看，收入仍有压力，利润增速转正。2021Q3 单季度 A 股主要啤酒企业实现营收 183.0 亿元，同比+0.5%（计算增速时，重庆啤酒去年同期数据采用备考口径，下同），收入增速较 Q2 的 1.6% 环比降速。业绩端表现好于收入端，Q3 单季度主要啤酒企业实现归母净利润 22.1 亿元，同比+7.8%，较 2021Q2 的业绩增速（同比-8.0%）转正。

图表 3：A 股主要啤酒上市公司单季度营收及增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所（包含公司：青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、惠泉啤酒，其中重庆啤酒 2020 年数据为备考口径）

图表 4：A 股主要啤酒上市公司单季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所（包含公司：青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒、惠泉啤酒，其中重庆啤酒 2020 年数据为备考口径）

销量整体承压，高端化延续，重啤一枝独秀。从 Q3 单季度营收表现来看，仅重庆啤酒实现营收同比+18%的正增长，青岛啤酒/珠江啤酒/百威亚太分别实现同比-3.0%/+0.0%/-2.2%，整体营收下滑系销量下滑带动所致，青岛啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/百威亚太 Q3 单季度销量分别-8.8%/+11.3%/-1.0%/-6.1%，销量下滑主要受极端天气+疫情局部反复营销低档产品销量，从吨价角度看，四家啤酒公司分别实现吨价同比+6.3%/+6.0%/+1.0%/+4.1%。从各家啤酒企业吨价的角度看，高端化趋势再次得以验证，产品结构升级已是行业趋势，如青岛啤酒白啤年内表现出色，乌苏 Q3 疆外环比提速发展，珠江啤酒的 97 纯生预计依然延续上半年的翻倍增长态势，收入端各家表现不一主要系各自强势区域内疫情反复及洪水等自然灾害压制了旺季消费需求，短期波动不改长期向好趋势，未来啤酒行业高端化的逻辑有望逐季得以验证。

图表 5: 主要啤酒公司营业收入情况 (百万元, 百万美元)

	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2020Q1-3	2021Q1-3	9M 增速
青岛啤酒	8743	8480	-3.0%	24422	26771	9.6%
重庆啤酒	3431	4048	18.0%	9030	11187	23.9%
珠江啤酒	1500	1501	0.0%	3507	3718	6.0%
百威亚太	1823	1882	-2.2%	4398	5359	14.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (百威亚太增速数据为报表披露的内生增长, 百威亚太数据单位为百万美元)

图表 6: 主要啤酒公司销量情况 (万千升)

	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2020Q1-3	2021Q1-3	9M 增速
青岛啤酒	254	231	-8.8%	694	708	2.0%
重庆啤酒	78	87	11.3%	204	242	18.3%
珠江啤酒	43	42	-1.0%	99	105	5.4%
百威亚太	275	259	-6.1%	663	717	8.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (百威亚太增速数据为报表披露的内生增长)

图表 7: 主要啤酒公司吨价情况 (元/千升, 美元/千升)

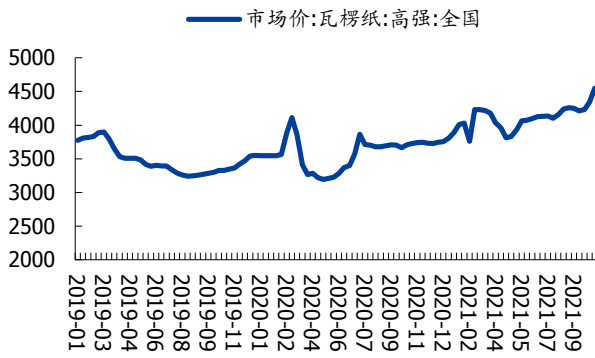
	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2020Q1-3	2021Q1-3	9M 增速
青岛啤酒	3,447.6	3,666.3	6.3%	3,518.0	3,780.2	7.5%
重庆啤酒	4,405.6	4,669.3	6.0%	4,419.5	4,628.7	4.7%
珠江啤酒	3,497.6	3,533.7	1.0%	3,526.9	3,547.7	0.6%
百威亚太	662.0	727.7	4.1%	663.6	747.0	5.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (百威亚太增速数据为报表披露的内生增长, 单位为美元)

## 1.2 成本&费用: Q3 成本压力加剧, 费用投放趋缓

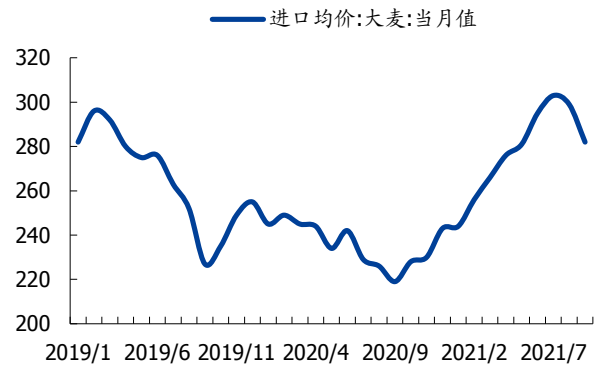
年内包材上行, Q3 集中体现。2021 年内包材及啤酒酿造原材料价格上行较快, 瓦楞纸较年初上涨约 20%、进口大麦均价上涨约 16%、铝材上涨约 32%, 近期玻璃价格有所回落, 但 Q3 玻璃价格达到年内高点、较年初上涨约 65%, 行业普遍面临较大成本压力, 考虑到啤酒企业生产经营过程中一般会与供应商签订原材料锁价协议, Q3 是锁价材料用完、市场价格直接影响公司成本的季度, 同时去年同期政府给与的社保减免政策等也造成了基数效应, Q3 行业普遍面临成本高企压力。

图表 8: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 进口大麦价格走势 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2020 年以来玻璃价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 2020 年以来铝价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从上市公司角度来看，成本上行明显，重啤逆势发展。从主要上市啤酒企业吨成本角度看，青岛啤酒/珠江啤酒/百威亚太 Q3 单季度吨成本分别+6.9%/+12.2%/+8.5%，但重啤 Q3 吨成本不升反降，同比-1.3%至 2098.1 元/千升，在各家均积极推行高端化的当下，重啤 Q3 乌苏在疆外加速发展，同时预计在供应链管理方面也采取了更为积极的措施，通过提高产能利用率带动制造费用率下降，冲抵原材料成本上涨压力。从报表端毛利率的角度看，青岛啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/百威亚太 Q3 单季度毛利率分别同比-0.3%/+3.3%/-4.8%/+0.6pct，其中珠啤成本压力在报表端最为明显。

图表 12: 主要啤酒公司吨成本情况 (元/千升, 美元/千升)

	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2020Q1-3	2021Q1-3	9M 增速
青岛啤酒	1,987.0	2,124.4	6.9%	2,041.3	2,129.9	4.3%
重庆啤酒	2,126.0	2,098.1	-1.3%	2,171.8	2,166.6	-0.2%
珠江啤酒	1,530.2	1,717.1	12.2%	1,708.2	1,804.3	5.6%
百威亚太	301.0	326.7	8.5%	313.4	340.7	8.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (百威亚太数据单位为百万美元)

图表 13: 主要啤酒公司毛利率情况

	2020Q3	2021Q3	同比变化	2020Q1-3	2021Q1-3	同比变化
青岛啤酒	42.4%	42.1%	-0.3pct	42.0%	43.7%	+1.7pct
重庆啤酒	51.7%	55.1%	+3.3pct	50.9%	53.2%	+2.3pct
珠江啤酒	56.2%	51.4%	-4.8pct	51.6%	49.1%	-2.4pct
百威亚太	54.5%	55.1%	+0.6pct	52.8%	54.4%	+1.6pct

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**费用管控得当, 业绩高增。**Q3 由于行业普遍的成本压力, 主要啤酒企业销售费用率均呈现同比下降的趋势, 青岛啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/百威亚太销售费用率分别同比-0.8/-1.9/-0.9/-0.6pct 至 13.7%/19.6%/16.8%/32.9%, 行业整体呈现利润导向趋势。从业绩端来看, 尽管收入端压力较大, 但主要啤酒企业均实现了 Q3 业绩正增长, 青岛啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/百威亚太归母净利润同比+6.4%/+0.2%/+9.5%/+10.1%, 重啤 2020 年 12 月资产重组后纳入并表范围的标的公司 2020 年前三季度业绩作为非经常损益项被记入报表, Q3 单季度重啤实现扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比+91.1%, 表现依然亮眼。

图表 14: 主要啤酒公司销售费用率情况

	2020Q3	2021Q3	同比变化	2020Q1-3	2021Q1-3	同比变化
青岛啤酒	14.5%	13.7%	-0.8pct	16.94%	16.84%	-0.1pct
重庆啤酒	21.6%	19.6%	-1.9pct	18.61%	18.69%	+0.1pct
珠江啤酒	17.6%	16.8%	-0.9pct	17.65%	17.04%	-0.6pct
百威亚太	33.5%	32.9%	-0.6pct	36.5%	33.0%	-3.5pct

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 主要啤酒公司归母净利润情况 (百万元/百万美元)

	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2020Q1-3	2021Q1-3	9M 增速
青岛啤酒	1123.0	1195.3	6.4%	2978.01	3610.787	21.2%
重庆啤酒*	420.7	421.5	0.2%	951.77	1043.750	9.7%
珠江啤酒	259.4	284.1	9.5%	505.26	594.609	17.7%
百威亚太	316.0	348.0	10.1%	501.00	851.000	69.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (百威亚太数据单位为百万美元); 重啤前三季度报表口径为考虑并表备考

### 1.3 未来展望: 关注酒企应对成本上涨举措—高端化+涨价

#### 1.3.1 年内: 旺季已过, 关注提价预期与落地

行业自 2013 年以来进入量减价增的新发展时代, 在此趋势下年内疫情等因素扰动带来季节性销量下滑不足惧。通过复盘此前啤酒行业成本上涨阶段, 易出现行业性提价机会, 如 2008 年通胀导致原材料及包材大幅上涨, 行业进行了集体性提价, 提价幅度在 6-10% 左右; 2018 年初包材成本上行, 再次催生行业集体性提价, 平均提价幅度在 5% 左右; 近年成本压力再次上行, 预计有望再次催生行业集体性提价, 尽管多数啤酒企业在利润诉求导向下, 在不同区域采取分区域、分产品的经常价格调整, 同时在费用投放上更加灵活, 但在年内行业性成本压力下, 预计 Q4 淡季将是啤酒企业提价的爆发期, 建议关注提价预期对板块的情绪催化, 关注提价覆盖产品及影响。

图表 16: 啤酒行业 2008 年以来涨价梳理

公司名称	提价时间	提价产品及提价幅度
燕京啤酒	2007 年底	70 多个品种终端额 6 个产品进行提价, 幅度 6% 左右
青岛啤酒	2008 年初	提高部分产品价格
燕京啤酒	2010 年 1 月	继续提价, 在京销售的 10 度清爽型啤酒出厂价上调 10%
燕京啤酒	2017 年 12 月	对 360ml 本生啤酒终端进货结算价顺涨 3 元/箱, 单瓶零售价涨 1 元
华润啤酒	2018 年 1 月	对包括雪花川恒、勇闯天涯等 9 款主力产品每件提价 2-10 元不等
青岛啤酒	2018 年 1 月	对一些区域部分产品进行调价, 平均涨幅不超 5%
百威啤酒	2013 年 3 月	年后批价从 57 元/件提高至 85 元/件, 涨幅近 50%; 哈啤计划 4 月提价
燕京啤酒	2018 年 3 月	低端产品涨价 5% 左右; 4 月份中端系列产品涨价
青岛啤酒	2018 年 5 月	青岛优质啤酒提价, 全国提价 2 元/箱
珠江啤酒	2018 年 4 月	珠江斤装 12 度啤酒涨价, 纯生精装 11 度容量由 635ml 下降至 600ml
青岛啤酒	2019 年 3 月	春生提价 10% 左右, 经典 1903 瓶装山东提价
珠江啤酒	2020 年 4 月	珠江 0 度换包装提价, 终端零售价从 4 元提升至 4.5 元
青岛啤酒	2020 年 5 月	山东地区与经典系列、崂山品牌进行提价
百威啤酒	2021 年 4 月	根据当地通胀会进行部分价格调整
百威亚太	2021 年 10 月	部分产品部分地区提价 3%-10%

资料来源: 公司公告, 酒业家, 《北京商报》, 国盛证券研究所

### 1.3.2 明年: 关注基数效应、提价转移能力及高端化进程

**基数效应:** 销量与成本的双重基数效应, 有望贡献报表弹性。年内 Q1 由于基数效应带来销量高增, Q2、Q3 啤酒行业受疫情反复与去年高基数的影响, 销量同比下滑, 预计明年在疫情影响逐渐淡化与消费回暖的趋势下, 啤酒行业有望迎来量价齐升。同时在成本端由于年内原材料价格的大幅上涨, 若明年成本出现趋缓态势, 将推动啤酒企业进一步释放利润。

**提价转移能力:** 行业竞争趋缓与利润导向的大背景下, 预计提价将顺畅传导。过去尽管曾出现行业普遍性提价, 但由于各家酒企跑马圈地以及要销量不要利润的目标导向, 部分酒企出现提价后再通过费用返还, 进而导致提价无法传导至终端。在行业销量下行已成定局的当下, 跑马圈地已无意义, 在中高档啤酒被消费者普遍接受的当下, 预计提价将更好地向终端消费者传导, 在报表端将贡献更大的业绩弹性。

**高端化进程:** 坚持大单品导向, 持续提高行业集中度。中国啤酒行业高端化过程中必然伴随着大单品战略, 大单品是企业集中资源投放、生产运输规模化的必然结果。当前中国啤酒行业与 1980 年的美国、1990 年的日本较为相近, 参考美日两国啤酒行业发展史, 预计中国也将进入大单品时代, 而区别于美日的“德式啤酒转向清爽口感”的发展趋势, 中国过去以“水啤”为主, 未来大单品将集中在口感丰富、调性独特的产品上, 关注大单品战略下各酒企高端化进程将是未来主线。

## 2、饮料：优秀产品动销无阻，基数效应下表观数据亮眼

**基数效应+消费恢复，饮料企业普遍表观表现出色。**Q3单季度表观增速来看，主要饮料企业普遍表现出色，东鹏饮料/李子园/承德露露/养元饮品/均瑶健康营收分别同比+19.3%/+26.4%/+28.8%/+29.5%/+6.0%，其中2020Q3承德露露、养元饮品和均瑶健康受疫情冲击导致营收同比下滑，从2年复合增速的角度看，承德露露与均瑶健康单Q3均为负增长，李子园表现强劲，2019-2021年Q3单季度符合增速为21.8%；前三季度承德露露与养元饮品勉强恢复至2019年营收水平，均瑶健康仍在调整中。整体来看，东鹏饮料和李子园在渠道拓展方面进展较好，带动报表端营收增速高企。

图表 17: 主要饮料企业营业收入情况 (亿元)

	2019Q3	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2 年 CAGR	2019 Q1-3	2020 Q1-3	2021 Q1-3	9M 增速	2 年 CAGR
东鹏饮料	-	15.74	18.78	19.3%	-	-	40.44	55.60	37.5%	-
李子园	2.53	2.97	3.75	26.4%	21.8%	6.74	7.27	10.55	45.2%	25.1%
承德露露	5.15	3.83	4.94	28.8%	-2.1%	17.72	13.80	18.54	34.3%	2.3%
养元饮品	14.25	12.36	16.00	29.5%	6.0%	48.81	30.19	50.12	66.0%	1.3%
均瑶健康	3.03	2.11	2.24	6.0%	-14.1%	9.78	7.10	7.00	-1.4%	-15.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**成本压力明显，基数效应推动业绩高增。**Q3饮料企业销售毛利率普遍下降，东鹏饮料/李子园/承德露露/养元饮品/均瑶健康销售毛利率分别同比-1.2/-1.8/-14.6/-2.2/-6.2pct，包材成本上行叠加去年同期政府社保减免等政策共同导致Q3成本压力显现。从业绩的角度看，增速普遍慢于收入端，其中东鹏饮料表现亮眼，全国化助力营收业绩高增。

图表 18: 主要饮料企业毛利率情况

	2020Q3	2021Q3	同比变化	2020Q1-3	2021Q1-3	同比变化
东鹏饮料	47.4%	46.2%	-1.2 pct	46.8%	48.5%	+1.7 pct
李子园	38.2%	36.4%	-1.8 pct	37.2%	36.8%	-0.4 pct
承德露露	48.7%	34.1%	-14.6 pct	52.7%	46.3%	-6.5 pct
养元饮品	49.9%	47.8%	-2.2 pct	50.6%	49.3%	-1.3 pct
均瑶健康	49.9%	43.7%	-6.2 pct	51.9%	42.7%	-9.2 pct

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 主要饮料企业归母净利润情况 (亿元)

	2019Q3	2020Q3	2021Q3	单 Q3 增速	2 年 CAGR	2019 Q1-3	2020 Q1-3	2021 Q1-3	9M 增速	2 年 CAGR
东鹏饮料	0	2.63	3.20	21.9%	-	0	7.04	9.96	41.5%	-
李子园	0.53	0.62	0.66	7.1%	12.1%	1.20	1.44	1.95	35.4%	27.6%
承德露露	1.01	0.97	1.17	20.4%	7.8%	3.63	3.00	4.00	33.4%	5.0%
养元饮品	4.62	4.61	4.71	2.2%	1.0%	17.31	11.68	16.30	39.5%	-2.9%
均瑶健康	1.05	0.48	0.20	-59.6%	-56.9%	2.98	1.97	1.44	-27.0%	-30.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



**投资建议：关注渠道拓展+产品复购双轮驱动的饮料企业。**渠道拓展可以带来短期报表高增速，同时品牌复购是饮料企业立足长久的根本，建议从这两个维度进行标的选择，同时把握短期确定性与长期竞争格局变化、品牌力上行带来的品牌价值提高。

## 风险提示

**疫情反复导致国内需求恢复不及预期**，如果疫情局部发生反复，将导致局部区域翻译管控措施升级，进而影响食品饮料板块相关需求，影响需求恢复速度。

**原材料价格大幅波动**，食品饮料板块公司多为下游企业，原材料大幅上涨将影响企业盈利能力。

**食品安全问题**，食品饮料企业若发生食品安全问题，将严重影响公司品牌形象，进而对未来销售与发展产生一系列影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com