



Research and
Development Center

茅台批价趋稳，大众品稳步恢复

食品饮料

2021年11月21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 首席研究员
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

茅台批价趋稳，大众品稳步恢复

2021年11月21日

本期内容提要:

- **白酒板块:** 本周板块在茅台的带领下略有复苏，高端酒及区域龙头领涨。一方面，飞天茅台批价小幅回升，非标产品消费性价比突出，本周批价回涨幅度较大。作为行业景气度指标，茅台批价趋于稳定且有所回升给市场带来一定程度的信心，此前价格回落更是酒厂对价格积极管控的体现，而非行业景气度下滑。另一方面，大众品涨价潮使得板块估值整体提升，白酒估值性价比突出，本周补涨。在次高端扩容和消费升级的双重刺激下，区域龙头的产品结构提升逻辑值得作为明年的重点关注，全国化次高端依旧存在超越预期的增长目标完成度，行业维持高景气度。
- **休闲食品板块:** 板块本周表现较为平稳，整体来看，连锁业态由于终端消费疲软及疫情反复运营仍存压力，具体到卤制品连锁业态，店型相对小，初始投资及运营成本相对低，我们预计整体运营压力可控。对于休闲卤制品头部企业而言，具备资金、供应链、渠道管控等方面的优势，行业整合有望加速，头部企业预计加速提升市占率，对于绝味而言，今年以来进行了一系列的品牌年轻化的动作，预计有效提振单店，本周公司开放天津工厂参观，供应链效率有望全面领先，看好公司持续强化供应链的优势提升盈利能力，主业天花板仍高，渠道管控优势下有望持续加速开店，第二增长曲线可期。对于主要面向商超渠道的企业而言，整体营收恢复还在持续，看好调整效果初显的盐津铺子，行业知名管理人员强势加盟，直营树标杆品牌势能逐步累积，预计有效加速渠道下沉，定量装亦有望有所突破。
- **调味品和速冻食品板块:** 本周板块表现相对平稳，终端消费复苏趋势延续，提价正陆续落地。随着火锅料消费旺季到来，21Q4 公司主业增长无忧，近期公司会重点推动预制菜新品的发展。公司正加大快手菜的铺市力度，重点培育酸菜鱼、扇子骨、牛仔骨等单品。本周三全宣布提价，我们认为安井面点产品近期或会跟随提价。尽管短期公司业绩仍有压力，但我们长期看好在管理、渠道和品牌方面都有竞争优势的速冻龙头安井食品。我们预计立高食品仍将延续高增长趋势，短期山姆、盒马等 KA 渠道快速放量，带动公司高增长。未来公司积极拓展饼店和餐饮趋势，发展空间较大。21Q4 河南卫辉工厂开始投产，有利于提高公司在华中、华北、西北等区域市场占有率。本周千禾发布调价通知，此次调价主要针对部分中低端产品，主流中高端产品尚未提价。海天出厂价已有调整，但是终端价格调整还在传导过程中。受提价刺激，渠道和终端的备货增加，短期内对海天业绩有积极贡献。
- **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。休闲食品板块，推荐门店加速扩张的休闲卤制品头部企业绝味食品，以及盐津铺

子 Q3 盈利扭亏为盈，调整效果明显，广纳人才，激励到位，明年业绩可期。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：**疫情反复风险；食品安全风险。

目录

1. 高端白酒渠道跟踪.....	5
2. 重点公司跟踪.....	5
2.1 白酒.....	5
2.2 休闲食品.....	5
2.3 调味品和速冻食品.....	6
3. 行业观点.....	6
风险因素.....	7

1. 高端白酒渠道跟踪

时间：2021.11.15-11.21

贵州茅台：飞天整箱批价环比上涨 50 元至 3500 元左右，散瓶批价环比上涨 80 元至 2700 元左右；精品酒批价环比上涨 100 元至 3850 元，牛年生肖酒环比上涨 130 多元至 3880 元。前期回调基本到位，非标酒饮用性价比提高致价格回升，带动飞天价涨。11 月配额陆续到货，渠道库存半个月左右。

五粮液：普五批价环比下滑 10 元左右，至 950-960 元。主要系近期发货加快，经销商要完成全年任务，且 1218 前经销商需要打 2022 年一季度货款，存在一定回款诉求，出现抛售现象。渠道库存约一个月。

泸州老窖：国窖批价稳定在 900 元左右。目前经销商全年款已打完，全年仍有小部分配额未发出。目前公司也开始筹备 2022 年开门红打款工作，渠道库存约一个月。

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。目前经销商已完成全年打款任务，酒厂发货量超 90%。酒鬼、内参渠道库存约一个多月。

2. 重点公司跟踪

2.1 白酒

贵州茅台：管理人员充实，系列酒体验中心全面落地。11 月 16 日，公司公告称，提名刘世仲为公司第三届董事会董事候选人，同时聘任蒋焰为公司副总经理、财务总监，此外由蒋焰代行董事会秘书职责。公司管理层进一步充实，分工优化。11 月 17 日，公司官微称，酱香系列酒今年将在全国各地建设 1000 家“茅台酱香·万家共享”主题终端店，并且统一形象宣传、强化沉浸体验，是公司践行新零售、新营销的重要载体。近期，酱香酒公司持续在全国各地开展茅台王子酒“金秋揽明月·酱香醉神州”主题活动，切实践行茅台紫线发展，加强文化赋能。

水井坊：高端公司广纳贤才，典藏又一联名款上市。11 月 18 日，微酒报道称，水井坊高端公司在全国 20 多个城市招聘相关销售人员，其中主要包括高端化团购客户经理、高端化渠道客户经理、联盟体计划经理和经销商发展助理经理等岗位，高端化团购客户经理和渠道客户经理在上海、北京、苏州、杭州、厦门、深圳、广州等超 20 个城市同时招聘，表明除了四川、湖南、河北、江苏等传统优势市场外，沿海经济发达城市也是高端公司重点发力对象。从“专营”公司成立到大规模招聘服务高端化战略的人才，新典藏即将进入正式布局。11 月 20 日，水井坊与中国冰雪展开战略合作，成为中国冰雪官方指定用酒。此外还重磅推出水井坊典藏冰雪版和水井坊井台冰雪版两款冰雪联名产品，借助冰雪 IP 赋能，进一步将圈层营销渗透到冰雪爱好者圈层。

2.2 休闲食品

绝味食品：主业加速开店，效率领先助推打造第二成长曲线。本周公司举办天津工厂开放日活动，公司生产端采用“一个市场，一个工厂、一条供应链”的运营模式，依托于 21 家工厂（含两家在建），打造了主业坚实的供应链基础，随着公司美食生态圈的战略推进，供应效率有望进一步提升，进而提高公司的盈利能力。主业端，公司 Q4 持续推进开店竞赛活

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

动，我们预计全年开店有望达 1500 家，今年以来，公司持续推进品牌年轻化，预计有效提振门店端的收入。借助供应端和渠道管控端的优势，看好公司成功打造第二增长曲线。

连锁业态逆势开店短期单店存在部分压力，头部品牌有望加速行业整合。海底捞和茶颜悦色相继公告关闭部分门店，从门店运营的角度来看，短期消费疲软及疫情反复预计导致门店运营端有所承压；但长期来看，具备资金、渠道管控优势的头部品牌有望加速行业整合，提升市占率。针对休闲卤制品赛道，整体单店初始投入和运营成本相对低，短期门店运营有所压力，但头部品牌抗风险能力预计更强。对于绝味而言，今年以来公司针对品牌年轻化进行较多动作，预计有效提振单店。

2.3 调味品和速冻食品

安井食品：21Q4 公司重点推动预制菜新品。随着旺季到来，公司火锅料产品已供不应求，会将有更多的精力推动预制菜新品的发展。公司加大快手菜的铺市力度，重点培育酸菜鱼、扇子骨、牛仔骨等单品。此外，为满足春节消费需求，公司隆重推出预制菜肴新年礼盒，主要包括金汤佛跳墙、花雕大闸蟹、红焖大甲鱼、富贵鲍鱼烧肉等充满中国风味的菜肴。

安琪酵母：提价覆盖成本压力，极端天气对糖蜜价格仍有扰动。公司提价会覆盖成本增长的因素，随着价格上涨，对销量有阶段性的影响。随着整个行业的跟随调价，长期来看，对量的影响有限。受拉尼娜极端天气影响，北方甜菜因冰冻导致无法采收或原料质量严重受损，受灾面积约占产季原料面积的 20%，我们预计极端天气对糖蜜供给有扰动。

日辰股份：由于受疫情影响，11 月公司销售增长或有压力。随着 21Q4 低基数效应，我们预计 21Q4 公司收入增速环比有改善，公司仍维持全年 30% 增长目标不变。21 年原材料价格上涨对利润有影响，虽然公司不会提价对冲成本压力，但明年的新品毛利率或会提升。21 年新开发客户对公司收入贡献有限，但老客户推出的新产品对收入增长贡献较大。

立高食品：KA 渠道供不应求，我们预计 21Q4 收入维持高增长趋势。公司延续高增长趋势，短期山姆、盒马等 KA 渠道快速放量，带动公司高增长。一方面，麻薯继续放量，同时瑞士卷、冷冻蛋糕等 SKU 也进入山姆渠道，另一方面山姆当前门店数 33 家，门店数量仍在扩张。餐饮渠道发展空间较大，未来公司会更加聚焦餐饮渠道。21Q4 河南卫辉工厂开始投产，有利于提高公司在华中、华北、西北等区域市场占有率。

3. 行业观点

白酒板块：本周板块在茅台的带领下略有复苏，高端酒及区域龙头领涨。一方面，飞天茅台批价小幅回升，非标产品消费性价比突出，本周批价回涨幅度较大。作为行业景气度指标，茅台批价趋于稳定且有所回升给市场带来一定程度的信心，此前价格回落更是酒厂对价格积极管控的体现，而非行业景气度下滑。另一方面，大众品涨价潮使得板块估值整体提升，白酒估值性价比突出，本周补涨。在次高端扩容和消费升级的双重刺激下，区域龙头的产品结构提升逻辑值得作为明年的重点关注，全国化次高端依旧存在超越预期的增长目标完成度，行业维持高景气度。

休闲食品板块：板块本周表现较为平稳，整体来看，连锁业态由于终端消费疲软及疫情反复运营仍存压力，具体到卤制品连锁业态，店型相对小，初始投资及运营成本相对低，我们预计整体运营压力可控。对于休闲卤制品头部企业而言，具备资金、供应链、渠道管控

等方面的优势，行业整合有望加速，头部企业预计加速提升市占率，对于绝味而言，今年以来进行了一系列的品牌年轻化的动作，预计有效提振单店，本周公司开放天津工厂参观，供应链效率有望全面领先，看好公司持续强化供应链的优势提升盈利能力，主业天花板仍高，渠道管控优势下有望持续加速开店，第二增长曲线可期。对于主要面向商超渠道的企业而言，整体营收恢复还在持续，看好调整效果初显的盐津铺子，行业知名管理人员强势加盟，直营树标杆品牌势能逐步累积，预计有效加速渠道下沉，定量装亦有望有所突破。

调味品和速冻食品板块：本周板块表现相对平稳，终端消费复苏趋势延续，提价正陆续落地。随着火锅料消费旺季到来，21Q4 公司主业增长无忧，近期公司会重点推动预制菜新品的发展。公司正加大快手菜的铺市力度，重点培育酸菜鱼、扇子骨、牛仔骨等单品。本周三全宣布提价，我们认为安井面点产品近期或会跟随提价。尽管短期公司业绩仍有压力，但我们长期看好在管理、渠道和品牌方面都有竞争优势的速冻龙头安井食品。我们预计立高食品仍将延续高增长趋势，短期山姆、盒马等 KA 渠道快速放量，带动公司高增长。未来公司积极拓展饼店和餐饮趋势，发展空间较大。21Q4 河南卫辉工厂开始投产，有利于提高公司在华中、华北、西北等区域市场占有率。本周千禾发布调价通知，此次调价主要针对部分中低端产品，主流中高端产品尚未提价。海天出厂价已有调整，但是终端价格调整还在传导过程中。受提价刺激，渠道和终端的备货增加，短期内对海天业绩有积极贡献。

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、良品铺子、安井食品、立高食品、安琪酵母、颐海国际、日辰股份

关注公司：嘉必优

风险因素

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	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	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
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@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。

评级说明

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。