

食品饮料

2021年11月28日

白酒趋势向好，关注嘉必优成长性

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

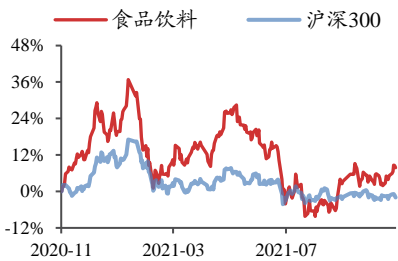
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业投资策略-布局主题投资，关注反转机会》-2021.11.22

《行业周报-速冻行业提价持续，看好嘉必优成长性》-2021.11.21

《行业点评报告-10月电商数据分析：线上较为平淡，龙头略承压》-2021.11.20

● 白酒预期开门红，看好嘉必优成长性

11月22日-11月26日，食品饮料指数涨幅为2.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约3.1pct。子行业中白酒（4.8%）、黄酒（1.3%）、食品综合（0.4%）表现相对领先。本周食品饮料板块涨幅处于前列，白酒板块升温，与市场预期价格变化有关。我们认为2022年春节白酒仍有开门红预期，主要是考虑到当前白酒整体库存不高，同时结构升级持续，行业仍向头部企业集中，高端与次高端白酒均会受益。近期五粮液批价回落是与部分经销商年底回笼资金有关，预计较快恢复正常。往2022年展望，五粮液可能通过计划内外发货量的调节、计划外价格变动，以及经典五粮液、非标酒放量等方式实现增长。本周水井坊上调股票回购价格，一方面体现公司信心，另一方面也反映出基本面在持续向好。水井坊高端事业部成立，组织架构与费用投放均有改善，助力新典藏升级放量发展。

我们持续看好嘉必优的成长性。行业新国标落地与公司国际市场开拓的进展良好。新国标已有10余家企业提交新配方申请，后续有望加速推进。国际市场逐渐打开，国际市场的竞争格局优于国内，预计成交价格也高于国内市场，未来成长空间更大。公司发酵产能和粉剂产能预计在2022年全面落地，应对旺盛的ARA与DHA需求。同时SA扩产积极，以满足儿童奶粉及化妆品等业务快速增长需求。继续关注新国标订单和国际市场进展，SA化妆品市场具备更为广阔的空间与前景，有望打开公司第二增长曲线。公司在ARA、DHA、SA领域具有全球竞争力，产品品质、工艺、成本以及质量管控体系具有领先优势，我们持续推荐。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

（1）贵州茅台双节期间投放量增加，配合开箱等政策导致短期市场供给增加，价格适度回落，更有利于茅台酒长期持续发展。2021年规划营收增10.5%的目标大概率完成，公司在量价方面都有从容腾挪空间，未来量价齐升逻辑顺畅。（2）五粮液双节供给增加，批价稳定在960-980元，渠道库存低位，动销良好。考虑经典五粮液的推广，预计2021年大概率完成双位数增长。（3）山西汾酒高速增长显示公司基本面强劲，2021年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。（4）海天味业公告提价，对于成本以及渠道利润都有积极影响。季报业绩也体现出公司复苏趋势，复苏曲线相对平缓。建议布局并长期持有。

● 板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

11月22日-11月26日，食品饮料指数涨幅为2.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约3.1pct。子行业中白酒（4.8%）、黄酒（1.3%）、食品综合（0.4%）表现相对领先。个股方面，华宝股份、嘉必优、舍得酒业等涨幅领先；三全食品、天味食品、重庆啤酒等跌幅居前。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：白酒预期开门红，看好嘉必优成长性	3
2、市场表现：食品饮料跑赢沪深 300	3
3、上游数据：多数农产品价格上行	4
4、酒业数据新闻：青岛啤酒 100 万千升产能新工厂年内投产	6
5、备忘录：关注 12 月 1 日重庆啤酒股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 2.5%，排名 3/28	3
图 2：白酒、黄酒、食品综合表现相对较好	3
图 3：华宝股份、嘉必优、舍得酒业等涨幅领先	4
图 4：三全食品、天味食品、重庆啤酒等跌幅居前	4
图 5：2021 年 11 月 16 日全脂奶粉中标价同比+31.3%	4
图 6：2021 年 11 月 17 日生鲜乳价格同比+7.2%	4
图 7：2021 年 11 月 19 日猪肉价格同比-46.5%	5
图 8：2021 年 9 月生猪存栏数量同比+18.2%	5
图 9：2021 年 9 月能繁母猪数量同比+16.7%	5
图 10：2021 年 11 月 17 日白条鸡价格同比-0.5%	5
图 11：2021 年 10 月进口大麦价格同比+30.1%	5
图 12：2021 年 10 月进口大麦数量同比-1.5%	5
图 13：2021 年 11 月 26 日大豆现货价同比+23.8%	6
图 14：2021 年 11 月 17 日豆粕平均价同比+9.2%	6
图 15：2021 年 11 月 26 日柳糖价格同比+9.9%	6
图 16：2021 年 11 月 19 日白砂糖零售价同比-0.4%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注 12 月 1 日重庆啤酒股东大会	7
表 2：关注 11 月 23 日发布的年度投资策略报告	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：白酒预期开门红，看好嘉必优成长性

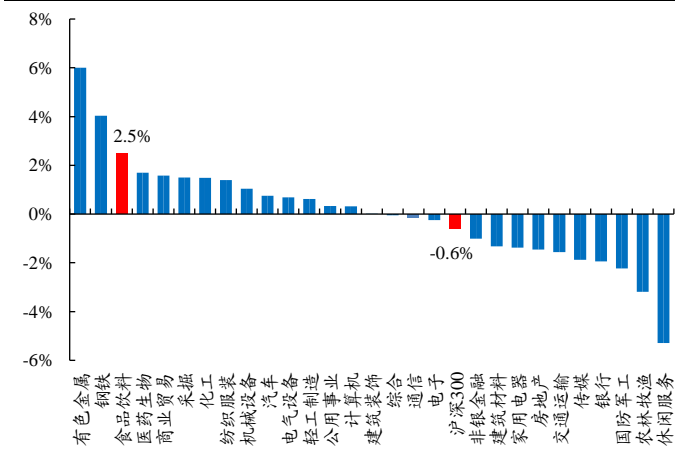
11月22日-11月26日，食品饮料指数涨幅为2.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约3.1pct。子行业中白酒（4.8%）、黄酒（1.3%）、食品综合（0.4%）表现相对领先。本周食品饮料板块涨幅处于前列，白酒板块升温，与市场预期价格变化有关。我们认为2022年春节白酒仍有开门红预期，主要是考虑到当前白酒整体库存不高，同时结构升级持续，行业仍向头部企业集中，高端与次高端白酒均会受益。近期五粮液批价回落是与部分经销商年底回笼资金有关，预计较快恢复正常。往2022年展望，五粮液可能通过计划内外发货量的调节、计划外价格变动，以及经典五粮液、非标酒放量等方式实现增长。本周水井坊上调股票回购价格，一方面体现公司信心，另一方面也反映出基本面在持续向好。水井坊高端事业部成立，组织架构与费用投放均有改善，助力新典藏升级放量发展。

我们持续看好嘉必优的成长性。行业新国标落地与公司国际市场开拓的进展良好。新国标已有10余家企业提交新配方申请，后续有望加速推进。国际市场逐渐打开，国际市场的竞争格局优于国内，预计成交价格也高于国内市场，未来成长空间更大。公司发酵产能和粉剂产能预计在2022年全面落地，应对旺盛的ARA与DHA需求。同时SA扩产积极，以满足儿童奶粉及化妆品等业务快速增长需求。继续关注新国标订单和国际市场进展，SA化妆品市场具备更为广阔的空间与前景，有望打开公司第二增长曲线。公司在ARA、DHA、SA领域具有全球竞争力，产品品质、工艺、成本以及质量管控体系具有领先优势，我们持续推荐。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

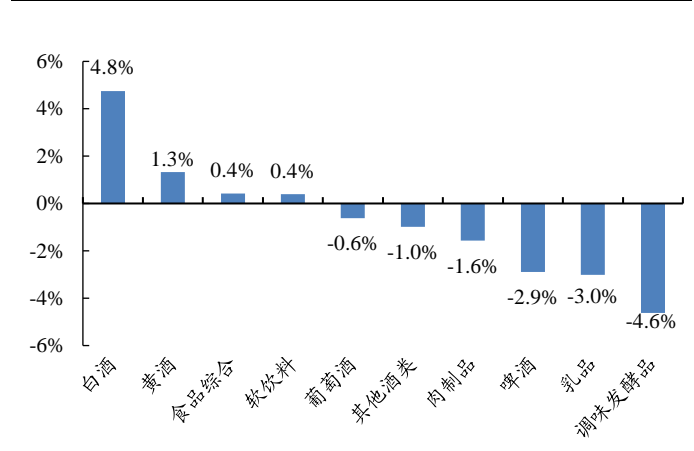
11月22日-11月26日，食品饮料指数涨幅为2.5%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约3.1pct。子行业中白酒（4.8%）、黄酒（1.3%）、食品综合（0.4%）表现相对领先。个股方面，华宝股份、嘉必优、舍得酒业等涨幅领先；三全食品、天味食品、重庆啤酒等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为2.5%，排名3/28



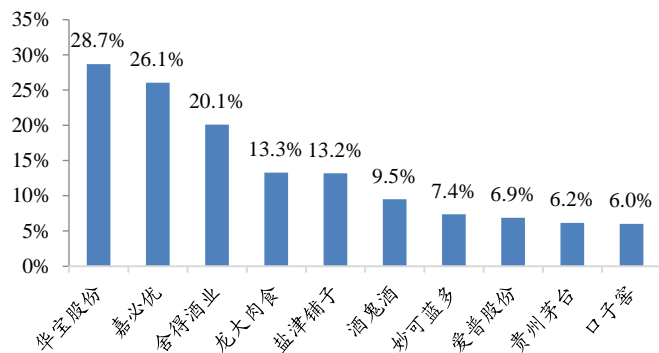
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、黄酒、食品综合表现相对较好



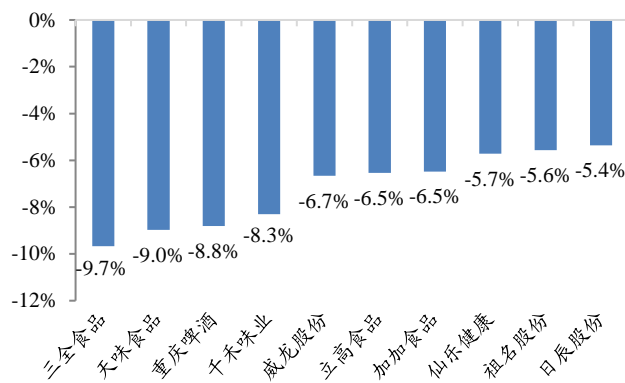
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 华宝股份、嘉必优、舍得酒业等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 三全食品、天味食品、重庆啤酒等跌幅居前

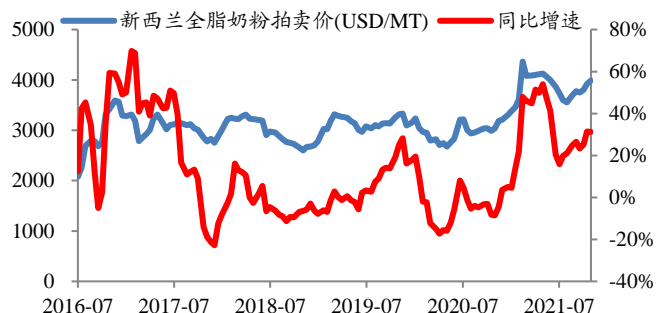


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

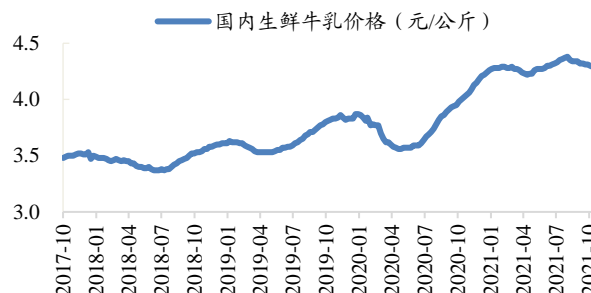
11月16日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3987 美元/吨, 环比+1.7%, 同比+31.3%, 奶价同比大幅提升。11月17日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.5%, 同比+7.2%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

图5: 2021年11月16日全脂奶粉中标价同比+31.3%



数据来源: GDT、开源证券研究所

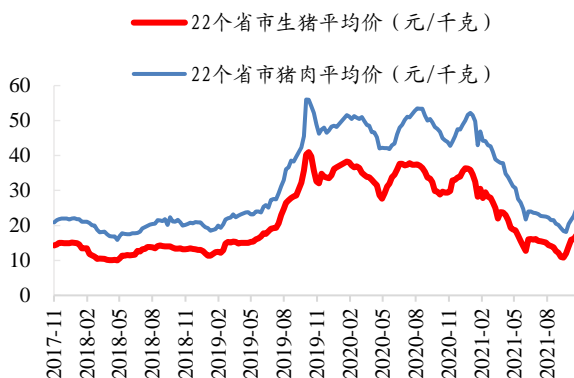
图6: 2021年11月17日生鲜乳价格同比+7.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

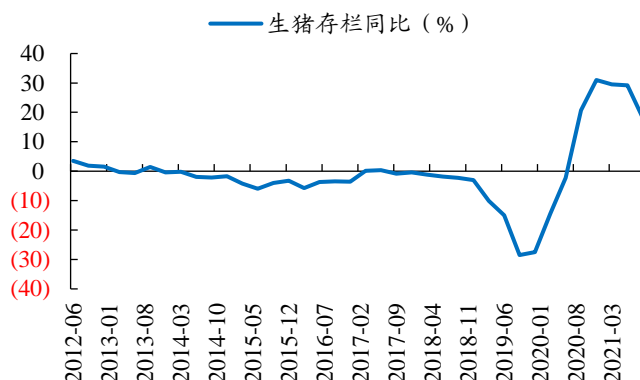
11月19日, 生猪价格 17.6 元/公斤, 同比-47.7%, 环比+2.7%; 猪肉价格 25.4 元/公斤, 同比-46.5%, 环比+3.0%; 2021年9月, 能繁母猪存栏 4459 万头, 同比+16.7%, 环比 0.0%; 2021年9月生猪存栏同比+18.2%, 全年来看猪价下行趋势持续。11月17日, 白条鸡价格 21.9 元/公斤, 同比-0.5%, 环比+0.3%。

图7: 2021年11月19日猪肉价格同比-46.5%



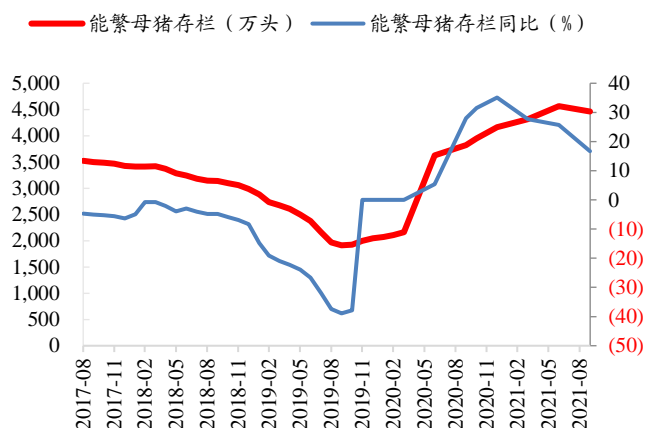
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年9月生猪存栏数量同比+18.2%



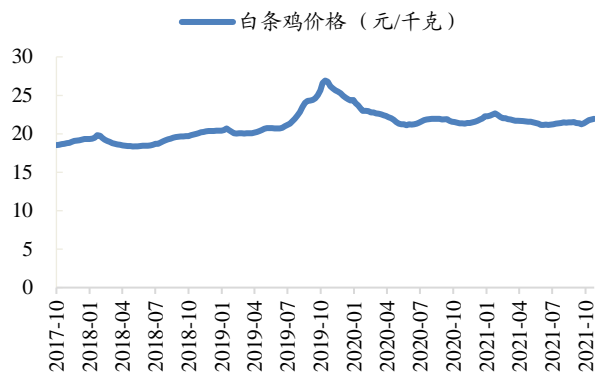
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2021年9月能繁母猪数量同比+16.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

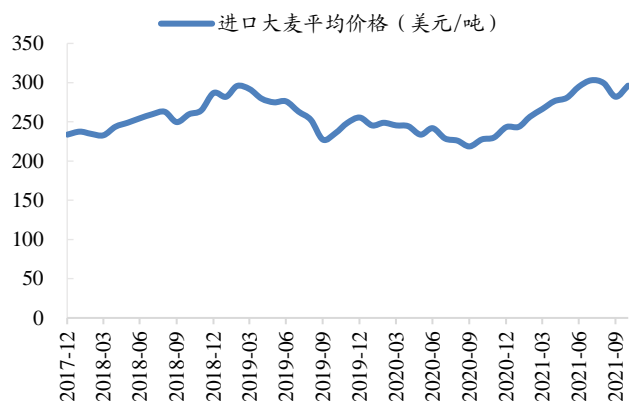
图10: 2021年11月17日白条鸡价格同比-0.5%



数据来源: Wind、开源证券研究所

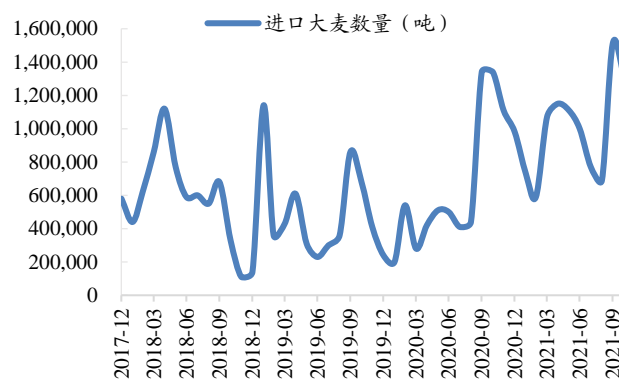
2021年10月，进口大麦价格296.2元/公斤，同比+30.1%。进口数量132万吨，同比-1.5%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年10月进口大麦价格同比+30.1%



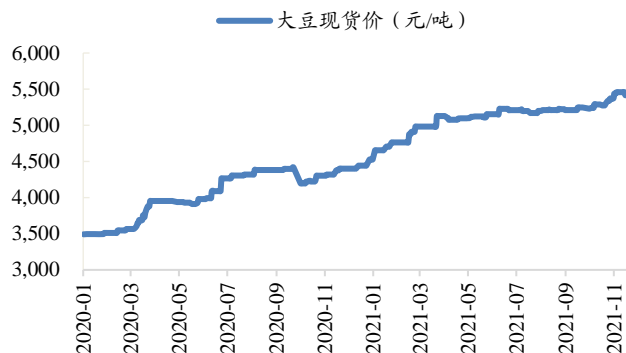
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年10月进口大麦数量同比-1.5%

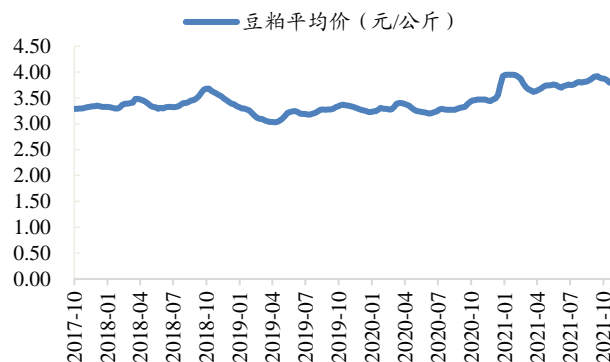


数据来源: Wind、开源证券研究所

11月26日，大豆现货价5416.8元/吨，同比+23.8%。11月17日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比+9.2%。预计2021年大豆价格可能走高。

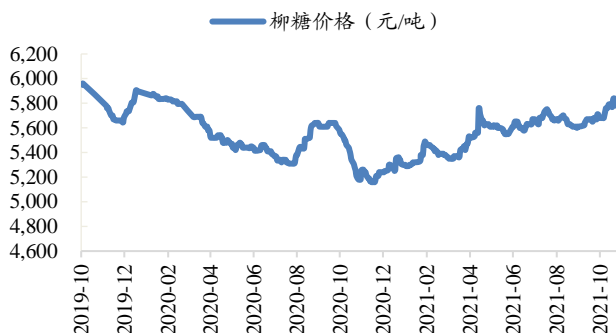
图13: 2021年11月26日大豆现货价同比+23.8%


数据来源: Wind、开源证券研究所

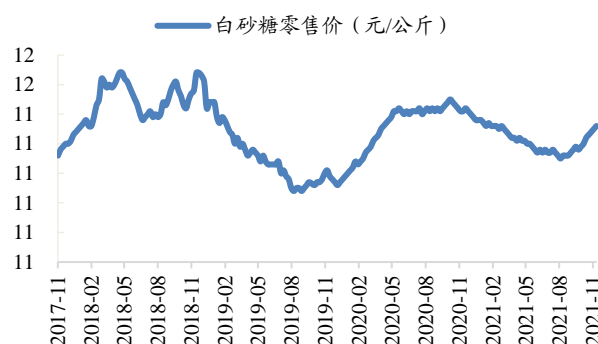
图14: 2021年11月17日豆粕平均价同比+9.2%


数据来源: Wind、开源证券研究所

11月26日，柳糖价格5770.0元/吨，同比+9.9%；11月19日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比-0.4%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2021年11月26日柳糖价格同比+9.9%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2021年11月19日白砂糖零售价同比-0.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：青岛啤酒 100 万千升产能新工厂年内投产

青岛啤酒 100 万千升产能新工厂年内投产。规划产能 100 万千升的青岛啤酒(枣庄)工厂项目将于 2021 年底前建成投产。项目总面积为 20.37 万平方米，是目前青啤规模最大、智能化程度最高的新建项目，生产、包装、物流全部自动化，实现由“普通酿造”向“智能酿造”转变。项目总投资 15 亿元，其中一期投资 8.5 亿元，产能 60 万千升，2020 年 10 月份开工建设（来源于酒说）。

1-10 月贵州白酒产量增长 35.8%。1-10 月，贵州工业、消费、财政收入、存贷款、进出口等主要经济指标持续增长，物价水平总体平稳，经济效益稳中有升。其中，酒、饮料和精制茶制造业增加值增长 32.0%，白酒产量增长 35.8%（来源于酒业家）。

百威英博发布通知称，因原材料价格、生产、人员、物流、储运等费用持续上涨，导致成本不断提高。为继续对广大消费者提供优质的产品、服务及消费体验，决定自

2021年12月1日起，对部分产品价格进行上调（来源于微酒）。

5、备忘录：关注12月1日重庆啤酒股东大会

下周（11月29日-12月5日）将有8家上市公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注12月1日重庆啤酒股东大会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
11月29日	海南椰岛	海南省海口市（14:30）	
11月29日	三元股份	北京市大兴区（14:00）	
11月29日	千味央厨	河南省郑州市（14:00）	
11月29日	海欣食品	福建省福州市（15:30）	
11月30日	黑芝麻	广西省南宁市（14:30）	
11月30日	三全食品	河南省郑州市（14:30）	
12月1日	重庆啤酒	广东省广州市（14:00）	
12月2日	得利斯	山东省诸城市（14:30）	
12月2日	欢乐家		解禁 549.20 万股
12月2日	威龙股份		解禁 2729.89 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注11月23日发布的年度投资策略报告

报告类型	报告名称	时间
公司点评	口子窖：恢复好于预期，改善仍在途中	10月28日
公司点评	味知香：业绩短期承压，静待产能释放	10月28日
公司点评	广州酒家：食品业务稳步增长，餐饮业务逐渐恢复	10月28日
公司点评	西麦食品：业绩承压，复合燕麦稳步增长	10月29日
公司点评	东鹏饮料：基数效应下增速放缓，中长期成长性较高	10月29日
行业周报	三季度低位盘整，两维度思考机会	10月24日
公司点评	伊利股份：业绩稳步增长，多业务布局未来可期	10月29日
公司点评	海天味业：业绩符合预期，回暖趋势明显	11月1日
公司点评	中炬高新：业绩持续承压，期待业务改善	11月1日
公司点评	绝味食品：收入稳健增长，利润表现优异	11月1日
公司点评	五粮液：市场动销好于报表表现，未来稳健成长无忧	11月2日
公司点评	嘉必优：SA 高速增长，新国标进展良好	11月2日
公司点评	水井坊：利润超预期，营销有突破	11月2日
行业周报	布局主题投资，关注反转机会	11月7日
行业周报	提价逻辑仍在演绎，激励或成为潜在催化	11月14日
行业周报	速冻行业提价持续，看好嘉必优成长性	11月21日
行业点评	10月电商数据分析：线上较为平淡，龙头略承压	11月21日
行业深度	食品饮料行业 2022 年度投资策略：布局主题投资，关注反转机会	11月23日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
贵州茅台	买入	1941.0	41.76	48.03	55.52	46.5	40.4	35.0
五粮液	买入	222.9	6.14	7.36	9.06	36.3	30.3	24.6
洋河股份	增持	176.0	5.18	6.76	8.3	34.0	26.0	21.2
山西汾酒	买入	315.0	4.69	5.94	7.85	67.2	53.0	40.1
口子窖	增持	68.1	2.65	3.16	3.69	25.7	21.5	18.4
古井贡酒	增持	256.0	4.69	5.63	6.81	54.6	45.5	37.6
金徽酒	增持	35.0	0.8	1	1.28	43.8	35.0	27.4
水井坊	增持	134.2	2.34	3.35	4.5	57.4	40.1	29.8
伊利股份	买入	39.2	1.48	1.75	2.06	26.5	22.4	19.0
新乳业	增持	14.8	0.42	0.57	0.79	35.2	25.9	18.7
双汇发展	增持	29.0	1.56	1.92	2.18	18.6	15.1	13.3
中炬高新	增持	33.8	0.71	0.87	1.05	47.6	38.9	32.2
涪陵榨菜	买入	33.1	0.94	1.16	1.4	35.2	28.5	23.6
海天味业	买入	114.7	1.61	1.91	2.24	71.2	60.0	51.2
恒顺醋业	买入	15.6	0.33	0.39	0.47	47.2	39.9	33.1
西麦食品	增持	17.9	0.68	0.81	0.98	26.3	22.1	18.3
桃李面包	买入	30.0	0.81	0.96	1.12	37.1	31.3	26.8
嘉必优	买入	61.6	1.20	1.79	2.49	51.4	34.4	24.7
绝味食品	买入	65.3	1.57	1.97	2.42	41.6	33.1	27.0
煌上煌	增持	14.0	0.66	0.78	0.93	21.2	17.9	15.0
广州酒家	增持	22.9	0.94	1.13	1.31	24.3	20.2	17.5
甘源食品	增持	55.6	1.42	2.14	2.42	39.1	26.0	23.0

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2021 年 11 月 26 日)

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn