

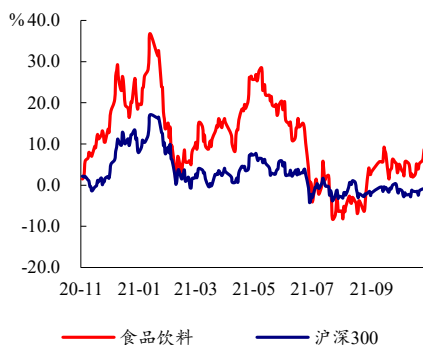


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	汪玲
资格证书	S1710521070001
电子邮箱	wangl665@easec.com.cn
联系人	秦楠
电子邮箱	qinn598@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《为什么看好区域次高端白酒机会?》2021.11.26
 《白酒专题:为什么看好预期次高端白酒机会?》2021.11.24
 《缓解成本压力,提价有望改善盈利》2021.11.18
 《提价浪潮不减,持续改善成本端压力》2021.11.15
 《东亚前海证券食品饮料行业周报-白酒啤酒业绩高增,调味品短期仍承压》2021.11.03

提价延续,关注估值切换布局窗口

——食品饮料行业周报 20211122-20211126

上周行情回顾:

上周(11.22-11.26)食品饮料板块(申万)上涨2.50%,上证综指上涨0.10%,深证成指上涨0.17%,沪深300下跌0.61%,食品饮料板块上周跑赢上证综指2.39个百分点,在申万31个一级子行业周涨跌幅中排名第3位。子板块涨跌不一,白酒板块上涨4.75%。

核心观点:货币宽松预期升温,中高端白酒成为主要受益标的

白酒板块:货币宽松预期之下,中高端白酒成为主要受益标的。2021年11月19日晚,中国人民银行发布《2021年三季度货币政策执行报告》,三季度报告对于货币政策描述依然为中性,但删去了二季度的“坚决不搞‘大水漫灌’”、“管好货币总闸门”和“坚持实施正常的货币政策”等表述,宽货币政策预期再起。随着宽货币政策预期的再次升温,我们认为中高端白酒将最为受益,核心逻辑为(1)宽货币政策下经济增速得到较强的支撑,白酒企业的基本面也将有更高的确定性,而中高端白酒由于有渠道更为健全、品牌力更强、抗通胀能力更强等优势,其基本面将明显改善;(2)当前白酒的估值处于合理水平,宽松的货币政策将拉动其估值水平上升,白酒板块整体表现将改善。双重作用下中高端白酒将明显受益。

短期来看仍需重点关注跨年切换行情对于中高端白酒的影响。当前白酒板块整体的市盈率处于合理水平,随着今年底明年初的估值切换以及资金回笼消费板块,白酒板块的估值水平将会有所提升,由此我们**建议关注高端白酒龙头标的以及估值较低的次高端白酒品牌。**高端白酒由于具有较强的议价能力、较高的消费者认可度等优势,其业绩稳定性较强,是值得长期布局的核心资产。对于估值较低的次高端品牌来说,由于当前国内次高端白酒品牌不断进行渠道建设以及品牌文化建设,其业绩稳定性也在不断加强,在估值切换行情下估值较低的次高端白酒品牌的市场表现将会明显改善。

调味品板块:今年调味品行业受多方面影响,基本面有所承压。近期调味品提价有望改善当前调味品板块上游原材料涨价带来的成本压力,提高企业盈利能力。同时梳理市场各环节价格体系,增厚渠道利润,提升经销商积极性。展望四季度和明年全年,调味品板块伴随终端数据回暖,行业有望迎来拐点行情。随着基本面的改善以及行业内主要企业提价落地,板块有望迎来中期配置机会,建议密切关注需求复苏及提价速度。

投资建议

板块配置:白酒>啤酒>乳制品>休闲食品>调味品;

白酒:建议关注高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖,以及次高端发展潜力大的山西汾酒、洋河股份、古井贡酒、酒鬼酒;

啤酒:建议关注青岛啤酒未来业绩高增长预期;

乳制品:建议关注伊利股份在产能、渠道、产品三方齐发力。

风险提示:

白酒提价落地不及预期、终端需求回落、食品安全问题等。

正文目录

1. 核心观点:	4
1.1. 白酒: 货币宽松预期升温, 中高端白酒成为主要受益标的	4
1.2. 调味品核心观点	4
1.3. 啤酒: 如何看待啤酒行业提价前路	5
1.4. 乳制品: 成本上涨趋缓, 乳企盈利能力有望提升	6
1.5. 卤制品核心观点	6
1.6. 速冻品核心观点	7
2. 板块行情分析: 短期看估值渐趋合理, 长远看景气度依旧	7
2.1. 板块总体行情	7
2.2. 子板块行情	8
2.3. 个股行情	9
2.4. 板块估值水平	9
3. 板块沪深港通活跃个股情况	10
4. 行业上游表现情况	11
4.1. 原奶及牛奶价格	11
4.2. 生猪及猪肉价格	11
4.3. 大豆及豆粕价格	12
4.4. 白砂糖及柳糖价格	12
4.5. 白条鸡及毛鸭价格	13
5. 重点白酒价格情况	14
6. 行业新闻及重点公司动态	15
6.1. 上周行业新闻动态	15
6.2. 上周重点公司动态	16
7. 风险提示	18

图表目录

图表 1. 当前原奶价格上涨趋于平缓	6
图表 2. 奶价同比涨幅有所收窄	6
图表 3. 上周食品饮料板块跑赢上证综指、深证成指与沪深 300	7
图表 4. 上周 (11.22-11.26) 食品饮料板块在申万行业涨跌幅中排名 3/31	7
图表 5. 上周白酒跑赢食品饮料板块指数, 其余子板块跑输	8
图表 6. 上周主要子板块全周呈现先跌后涨再跌的趋势	9
图表 7. 上周华宝股份、嘉必优、舍得酒业涨幅居前	9
图表 8. 上周三全食品、天味食品、重庆啤酒跌幅居前	9
图表 9. 板块整体估值为历史分位数的 52.52%	10
图表 10. 白酒整体估值为历史分位数的 50.34%	10
图表 11. 上周食品饮料板块沪深港通活跃个股情况	10
图表 12. 11.17 生鲜乳主产区平均价为 4.31 元/公斤	11
图表 13. 11.19 牛奶零售价为 12.74 元/升	11
图表 14. 11.19 生猪平均价格 17.62 元/千克	12
图表 15. 11.19 猪肉平均价格为 25.40 元/千克	12
图表 16. 11.26 大豆现货价为 5,416.84 元/吨	12
图表 17. 11.26 豆粕现货价为 3,438.86 元/吨	12
图表 18. 11.19 白砂糖零售价为 11.36 元/公斤	13
图表 19. 11.26 柳糖现货合同价 5770 元/吨	13

图表 20.	11.26 白条鸡平均批发价为 16.76 元/公斤	13
图表 21.	04.23 毛鸭主产区平均价为 8.46 元/公斤	13
图表 22.	上周市场主要白酒批价情况 (单位: 元)	14

1. 核心观点：

1.1. 白酒：货币宽松预期升温，中高端白酒成为主要受益标的

货币宽松预期之下，中高端白酒成为主要受益标的。2021年11月19日晚，中国人民银行发布《2021年三季度货币政策执行报告》，三季度报告对于货币政策描述依然为中性，但删去了第二季度的“坚决不搞‘大水漫灌’”、“管好货币总闸门”和“坚持实施正常的货币政策”等表述，宽货币政策预期再起。随着宽货币政策预期的再次升温，我们认为中高端白酒将最为受益，核心逻辑为（1）宽货币政策下经济增速得到较强的支撑，白酒企业的基本面也将有更高的确定性，而中高端白酒由于有渠道更为健全、品牌力更强、抗通胀能力更强等优势，其基本面将明显改善；（2）当前白酒的估值处于合理水平，宽松的货币政策将拉动其估值水平上升，白酒板块整体表现将改善。双重作用下中高端白酒将明显受益。

短期来看仍需重点关注跨年切换行情对于中高端白酒的影响。当前白酒板块整体的市盈率处于合理水平，随着今年底明年初的估值切换以及资金回笼消费板块，白酒板块的估值水平将会有所提升，由此我们建议关注**高端白酒龙头标的以及估值较低的次高端白酒品牌**。高端白酒由于具有较强的议价能力、较高的消费者认可度等优势，其业绩稳定性较强，是值得长期布局的核心资产。对于估值较低的次高端品牌来说，由于当前国内次高端白酒品牌不断进行渠道建设以及品牌文化建设，其业绩稳定性也在不断加强，在估值切换行情下估值较低的次高端白酒品牌的市场表现将会明显改善。

1.2. 调味品核心观点

今年调味品行业受多方面影响，基本面有所承压。2021年Q1-Q3，调味品板块营业总收入同比增长3.49%，归母净利润同比下降11.16%，板块基本面表现承压，需求端，一是疫情带来必选消费品囤货需求，经过2020Q2及2021Q1两轮集中补库存，家庭和渠道库存均相对较高，导致终端动销变慢；二是餐饮行业景气度恢复较慢；三是以社区团购为代表的新零售渠道对传统渠道及价格体系形成冲击。供给端，渠道端面临一批商库存高、分销商不愿意囤货的压力。整体来看，调味品行业受基本面影响，业绩短暂承压。

近期调味品提价有望改善当前调味品板块上游原材料涨价带来的成本端压力，提高企业盈利能力。同时梳理市场各环节价格体系，在当前渠道利益不高的情况下有望改善商户利润，提升经销商积极性。

展望四季度和明年全年，调味品板块伴随终端数据回暖，行业有望迎来拐点行情。供给端，农产品、包装材料价格上升空间有限。需求端，年底旺

季渐至，餐饮端逐步复苏，需求有望持续改善。渠道端库存逐渐消化，同时高基数效应逐渐释放，业绩压力逐步缓解。各负面因素释放接近尾声，基本面持续改善。年底旺季渐至，调味品动销整体乐观，各头部品牌产品周转有所改善。调味品板块成长逻辑具有确定性，随着基本面的改善以及行业内主要企业提价落地，板块有望迎来中期配置机会，建议密切关注需求复苏及提价速度。

1.3. 啤酒：如何看待啤酒行业提价前路

上游原材料价格不断上涨，成本端压力推动啤酒提价。本年度以来我国 CPI 和 PPI 增长呈现差异化，根据国家统计局数据，年初以来我国 CPI 和 PPI 剪刀差不断扩大，消费品行业上游成本端压力明显。具体到啤酒行业来看，啤酒上游原材料价格也在持续上涨，其中高强瓦楞纸价格从 2021 年 1 月 4006 元/吨上涨至 2021 年 9 月 4252 元/吨，月平均增幅达到 0.75%。进口大麦均价从 2021 年 1 月 0.0244 美元/吨上涨至 2021 年 7 月 0.0303 美元/吨，月平均增幅达到 3.68%。与调味品、速冻品行业相似，成本端压力也对啤酒行业进入提价浪潮形成了促进。

消费升级与产品高端化进一步助推行业价格带上移。伴随我国经济的良好发展，居民收入水平和消费能力不断增长，全民消费升级成为当前经济大趋势，啤酒行业紧跟消费升级大趋势，处于高端化的进程之中。消费升级与产品的高端化，增强了消费者对产品提价的接受度，也拓宽了提价空间。此外，相对于白酒而言，啤酒不同档位价差较小，产品提价更容易突破价格带阻力实现消费升级。综合来看，啤酒行业提价在消费升级大趋势和各酒企发力高端化布局的共同作用下，具备充足的动力及广阔的空间。

提价促使行业集中度不断提升，定价权向龙头集中。根据中国酒业协会数据，啤酒行业 CR5 五大集团：华润雪花、青岛啤酒、燕京啤酒、百威英博、嘉士伯合计在市场中的份额占比从 2013 年的 74.1% 大幅提升至 2020 年的 92.0%，目前市场上绝大部分市场份额均被 CR5 占领。从提价能力上来看，头部啤酒企业在产品结构升级、全国化渠道铺设方面具备的优势将助力其获得行业定价权，对于其他酒企形成挤压，行业集中度有进一步上升的空间。

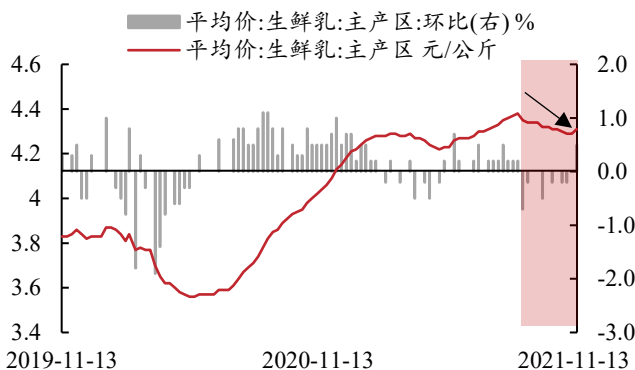
本轮啤酒行业提价，头部啤酒企业青啤、重啤、华润、百威亚太均参与其中。截至目前，包括青啤、珠江、华润、重啤等酒企提价幅度大多在 5% 以上，部分产品提价幅度达到 10%，而百威在今年 5 月进行了 0.6%-1.8% 的小幅提价。华润、青啤、重啤在提价速度及频率上具备领先优势，国产啤酒提价势能强劲。吨价方面，从吨价增速来看，重庆啤酒增速显著高于同行业，呈现良好提价能力。我们看好未来头部啤酒企业青啤、华润、重啤在不断发力产品结构升级情况下，吨价的良好提升预期。

1.4. 乳制品：成本上涨趋缓，乳企盈利能力有望提升

成本上涨优化乳企竞争格局，龙头乳企从中受益。2020年7月起由于成本端价格上涨、养殖成本上升叠加疫情后乳制品需求旺盛，原奶价格由2020年的3.56元/公斤上涨至今年9月的4.35元/公斤。大幅攀升的原奶价格对下游中小型乳企的毛利率造成冲击，也进一步限制了中小型乳企的促销活动，影响企业盈利能力，而龙头乳企则可以适度提价改善盈利能力，减少促销投放，毛利率保持稳定，竞争格局进一步得到优化。2021年1月起，蒙牛、伊利等乳企开始提价，进一步转嫁成本压力。

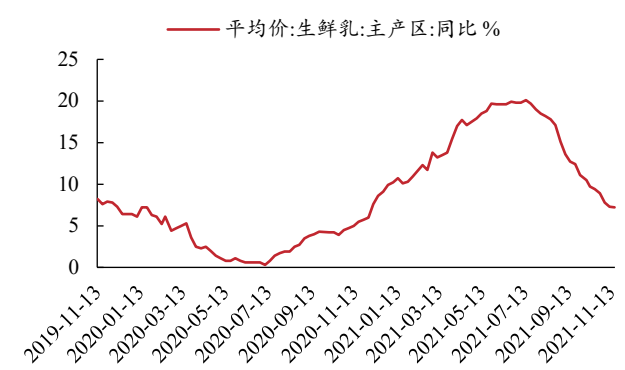
原奶价格涨幅趋缓，成本压力高点已过，乳企盈利能力有望改善。目前原奶价格上涨幅度趋于平缓，9月以来原奶价格出现有所回调，11月21日-26日当周奶价同比涨幅收窄至7.2%(2021年1月-10月保持双位数同比涨幅)。当前大宗商品价格预期下降，饲料价格有望回落，叠加供给端新建奶源及国家储备玉米的投放，成本端压力将得到缓解，乳企将迎来盈利改善周期，其中，中小型乳企盈利能力逐步改善，龙头乳企盈利能力将进一步增强，市场地位得到提升。

图表1. 当前原奶价格上涨趋于平缓



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表2. 奶价同比涨幅有所收窄



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.5. 卤制品核心观点

消费水平回暖，龙头企业扩张加速。在疫情期间居民消费水平下滑的情况下，卤制品龙头企业不断逆势扩张。而随着今年以来国内疫情形势的好转以及消费水平持续回暖，卤制品企业扩张进度也有所提升。2021年前三季度，周黑鸭、绝味食品分别累计开店超800家及1000家，煌上煌方面也于本周再次重申其未来3-5年的万店目标。预期随着未来国内消费水平进一步提升，卤制品龙头企业的扩张速度将进一步加快，建议关注：绝味食品、周黑鸭、煌上煌。

1.6. 速冻品核心观点

本周速冻食品行业情绪略显低落。11月初，继安井食品、海欣食品宣布提价后，11月19日三全食品宣布对部分速冻米面制品及速冻鱼糜制品的促销政策进行缩减，并对促销价格进行上调，幅度为3%-10%不等。在年内原材料价格上行的压力下，安井、三全二位速冻龙头盈利能力仍优于行业平均水平，头部企业享有较高的议价权，有望顺利传导至下游消费者，减轻公司整体业绩承压。叠加双控限电及行业旺季到来，原材料库存被动去化持续，短期提价有望带来业绩的提升。长期视角下借鉴美日半成品行业发展规律，速冻行业渗透率仍在加速提升阶段，餐饮门店连锁化、家庭小型化等趋势助力B端、C端需求提升，行业高成长性持续。预计提价后成本压力减缓下，随着需求端边际复苏，库存归位利润改善，带动渠道积极性。防御能力强、价格传导顺畅的龙头企业业绩的兑现有望带动估值修复。

2. 板块行情分析：短期看估值渐趋合理，长远看景气度依旧

2.1. 板块总体行情

上周（11.22-11.26）食品饮料板块（申万）上涨2.50%，上证综指上涨0.10%，深证成指上涨0.17%，沪深300下跌0.61%，食品饮料板块上周跑赢上证综指2.39个百分点，在申万31个一级子行业周涨跌幅中排名第3位。

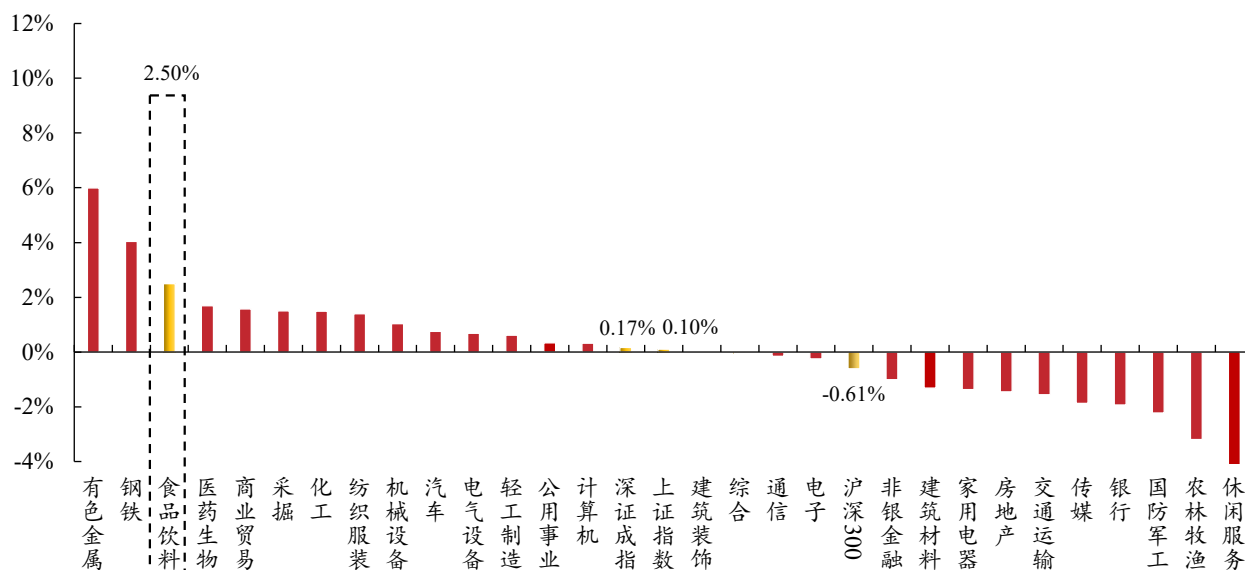
图表3. 上周食品饮料板块跑赢上证综指、深证成指与沪深300

板块	上周（11.22-11.26）		本月（11.01-11.26）		2021年初至今（01.01-11.26）	
	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益
上证综指	0.10	2.39	0.47	2.11	2.62	-11.25
深证成指	0.17	2.33	2.25	0.33	2.12	-10.75
沪深300	-0.61	3.11	-0.99	3.57	-6.74	-1.89
食品饮料	2.50	/	2.58	/	-8.63	/

超额收益为食品饮料板块相对各大盘指数的收益

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表4. 上周（11.22-11.26）食品饮料板块在申万行业涨跌幅中排名3/31

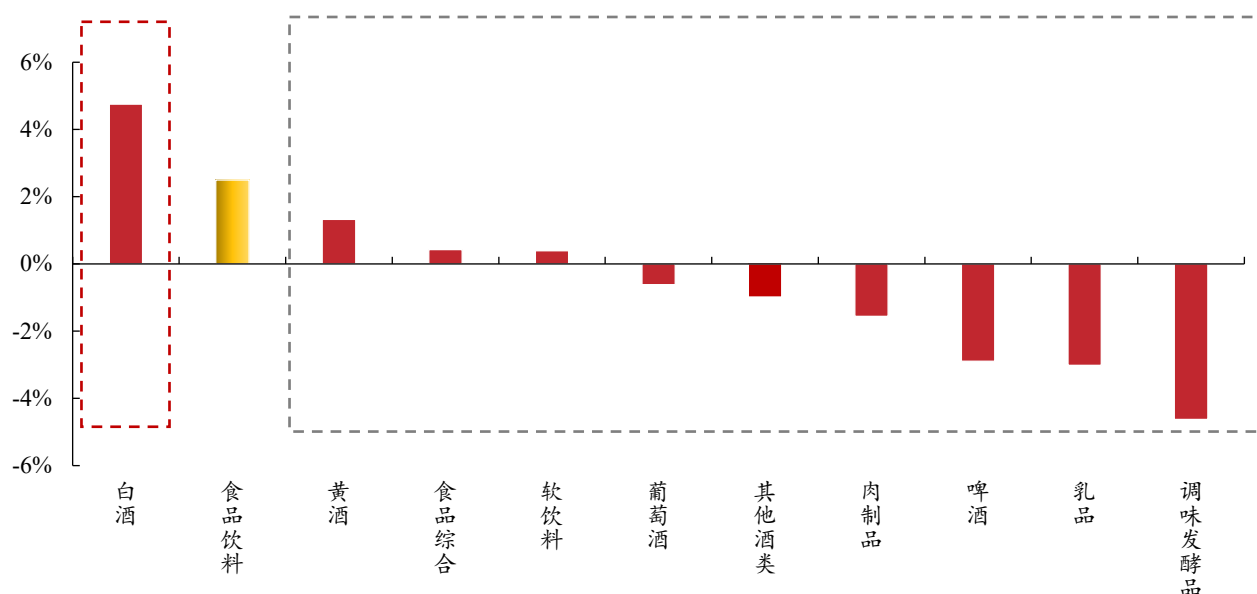


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.2. 子板块行情

分子行业来看, 上周食品饮料各子板块有涨有跌。白酒跑赢食品饮料板块指数, 其余子板块跑输。子板块涨跌幅依次为白酒(4.75%)、黄酒(1.33%)、食品综合(0.43%)、软饮料(0.40%)、葡萄酒(-0.62%)、其他酒类(-0.98%)、肉制品(-1.56%)、啤酒(-2.90%)、乳品(-3.02%)、调味发酵品(-4.63%)。

图表5. 上周白酒跑赢食品饮料板块指数, 其余子板块跑输

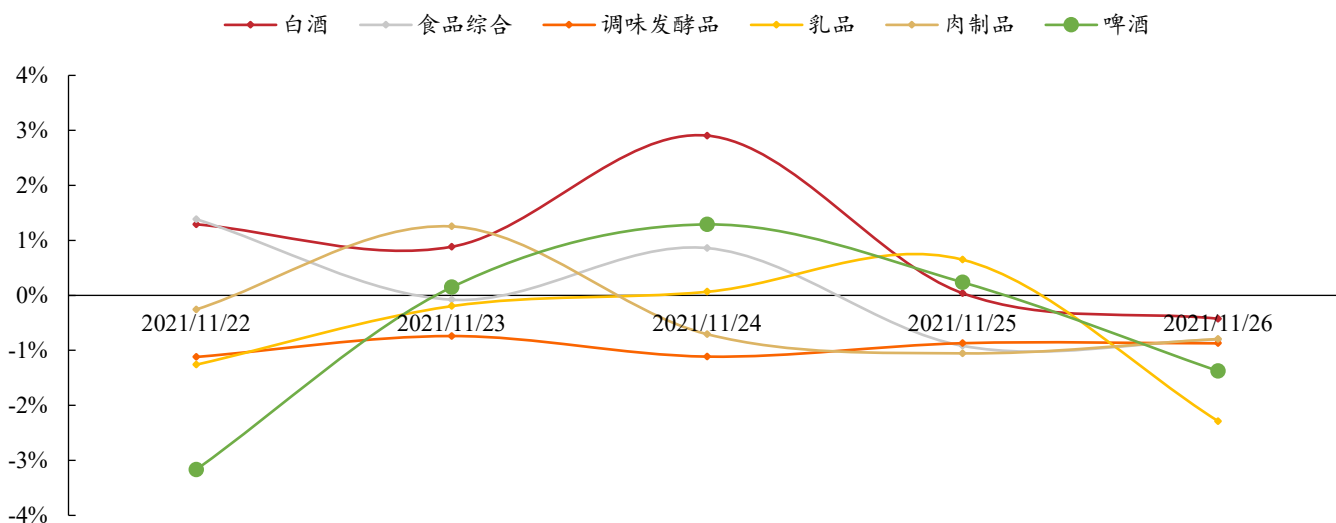


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

从上周各日的走势来看, 大部分子板块全周呈现出先跌后涨再跌的趋势。主要子板块周二、周三、周四呈现上涨趋势, 周一、周五呈现下跌趋势。对于白酒板块而言, 近五日的涨跌幅分别为 1.29%、0.88%、2.91%、0.04%、

-0.42%。

图表6. 上周主要子板块全周呈现先跌后涨再跌的趋势

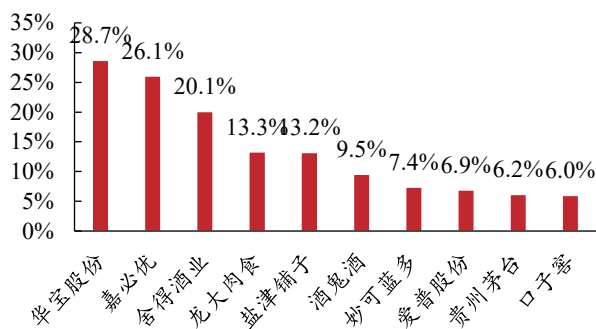


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.3. 个股行情

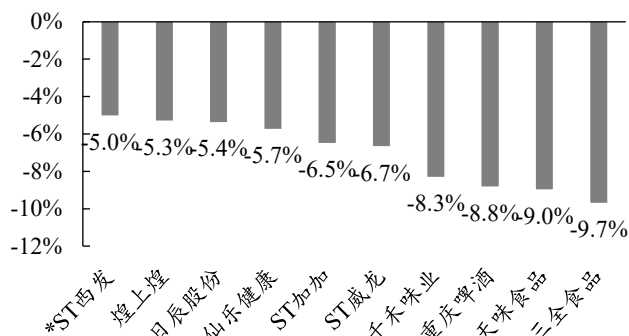
个股方面, 上周华宝股份、嘉必优、舍得酒业涨幅居前, 三全食品、天味食品、重庆啤酒跌幅居前。

图表7. 上周华宝股份、嘉必优、舍得酒业涨幅居前



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表8. 上周三全食品、天味食品、重庆啤酒跌幅居前



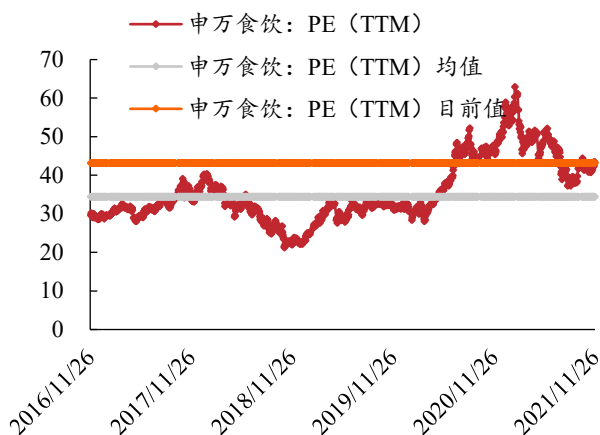
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.4. 板块估值水平

从整体的板块估值水平来看, 目前食品饮料整体估值 PE (TTM) 约为 43.15, 处于近五年历史分位数水平的约 52.52%, 白酒子板块目前的估值 PE (TTM) 约为 46.14, 处于近五年历史分位数水平的约 50.34%。

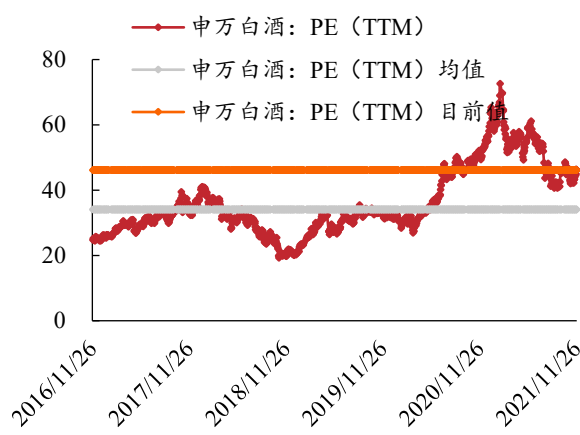
与前一周相比, 食品饮料整体较为稳定, 白酒也较为稳定。目前板块市盈率 PE (TTM) 排名前三位为葡萄酒 (108.39)、其他酒类 (80.43)、调味发酵品 (71.42)。

图表9. 板块整体估值为历史分位数的 52.52%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 白酒整体估值为历史分位数的 50.34%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 板块沪深港通活跃个股情况

上周(11.22-11.26), 沪深港通各自前十大活跃个股中食品饮料行业公司共计六家, 其中沪股通三家: 贵州茅台、山西汾酒、伊利股份; 深股通三家, 为五粮液、泸州老窖、洋河股份。

六家公司上周净买入额分别为: 贵州茅台(18.33 亿元)、山西汾酒(2.05 亿元)、伊利股份(-18.16 亿元)、五粮液(8.76 亿元)、泸州老窖(3.35 亿元)、洋河股份(5.65 亿元), 整体看来六家企业整体净买入 19.98 亿元。

图表11. 上周食品饮料板块沪深港通活跃个股情况

日期	沪股通 上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计	深股通 上榜公司	成交净买入 (亿元)	合计
11.22	贵州茅台	-1.2058	0.0986	五粮液	2.1286	1.7550
	伊利股份	1.3044		泸州老窖	-0.3736	
11.23	贵州茅台	9.9146	3.1909	五粮液	-1.3622	-1.3622
	山西汾酒	-6.7237				
11.24	贵州茅台	10.1588	6.5176	五粮液	12.6117	22.2621
	山西汾酒	2.3282		泸州老窖	5.0681	
	伊利股份	-5.9694		洋河股份	4.5824	
	贵州茅台	3.3698		五粮液	-1.7810	
11.25	山西汾酒	-0.2802	-1.2679	泸州老窖	-1.3426	-2.0587
	伊利股份	-4.3575		洋河股份	1.0650	
11.26	贵州茅台	-3.9077	-6.3201	五粮液	-2.8384	-2.8384
	伊利股份	-2.4124				

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

4. 行业上游表现情况

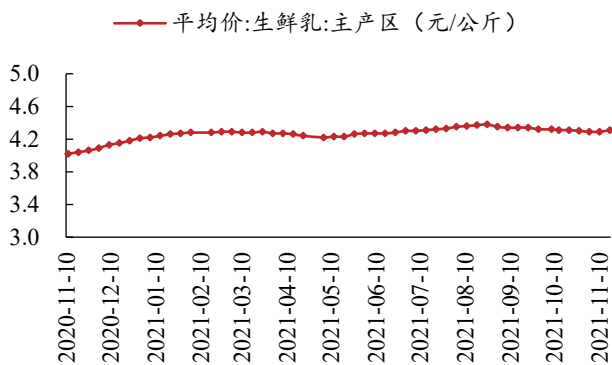
4.1. 原奶及牛奶价格

从生鲜乳主产区的平均价来看，11月17日为4.31元/公斤，周度环比上升0.47%，年度同比上升6.68%，目前已超过2014年4.27元/公斤的历史峰值。短期看原奶价格仍处于高位态势，从2020年5月至今持续上涨，2月到3月维持4.28-4.29元的高位态势，近期较为小幅上涨。

从牛奶的零售价来看，11月19日为12.74元/升，周度环比上升0.08%，年度同比上升3.24%。

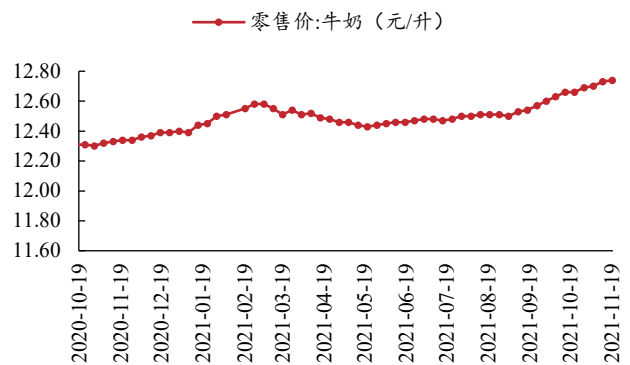
长期来看，需求端方面表现为国人消费能力、健康需求、鲜奶尤其是低温奶渗透率不断提升，供给端方面表现为前几年由于环保等问题行业大洗牌叠加饲料价格上涨，需求上升叠加成本上涨或推动本轮生鲜乳价格持续上升。

图表12. 11.17 生鲜乳主产区平均价为 4.31 元/公斤



资料来源：Wind，农业部，东亚前海证券研究所

图表13. 11.19 牛奶零售价为 12.74 元/升



资料来源：Wind，国家奶牛产业技术网，东亚前海证券研究所

4.2. 生猪及猪肉价格

11月19日，22省市生猪平均价格为17.62元/千克，周度环比上升2.74%，年度同比下降40.05%；22省市猪肉平均价格为25.40元/千克，周度环比上升3.00%，年度同比下降42.04%。

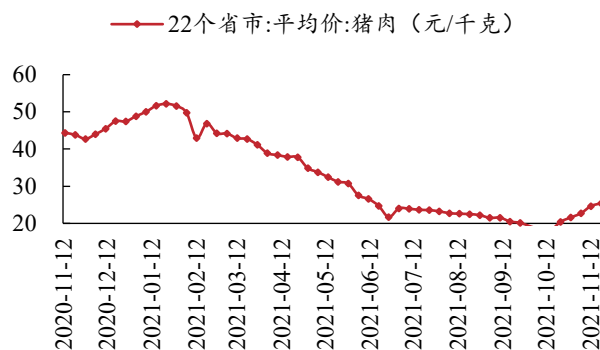
短期看，节后猪肉需求相对降低，价格或将持续下跌。长期看，随着生猪基础产能恢复，猪肉市场供应已经不再紧张，后期供给有望进一步增加，本轮猪周期已进入下行阶段，将迎来持续回落时期。

图表14. 11.19 生猪平均价格 17.62 元/千克



资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 东亚前海证券研究所

图表15. 11.19 猪肉平均价格为 25.40 元/千克



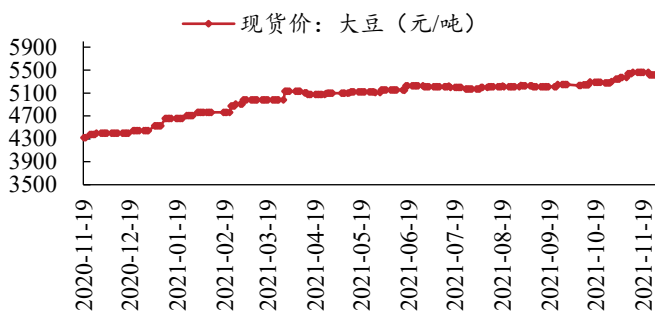
资料来源: Wind, 中国畜牧业信息网, 东亚前海证券研究所

4.3. 大豆及豆粕价格

11月26日, 大豆现货价为 5,416.84 元/吨, 周度环比下降 0.76%, 年度同比上升 23.10%; 2021年11月26日, 豆粕现货价为 3,438.86 元/吨, 周度环比下降 1.04%, 年度同比上升 5.65%。

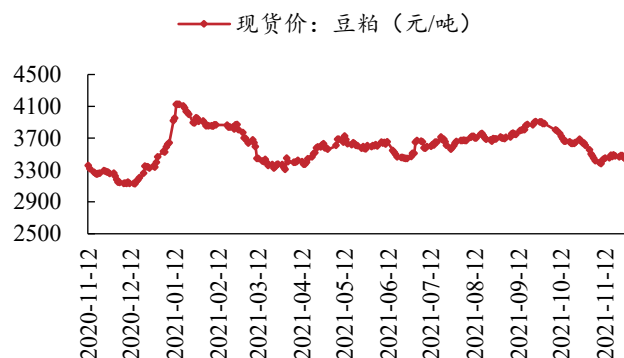
短期来看, 2021年受国际疫情和相关自然灾害的影响叠加供需情况仍然偏紧张, 价格仍会维持高位震荡格局。长期来看, 国际疫情形势向好、国内粮食大丰收等因素将逐渐改善粮价上涨格局。

图表16. 11.26 大豆现货价为 5,416.84 元/吨



资料来源: Wind, 中国大豆网, 东亚前海证券研究所

图表17. 11.26 豆粕现货价为 3,438.86 元/吨

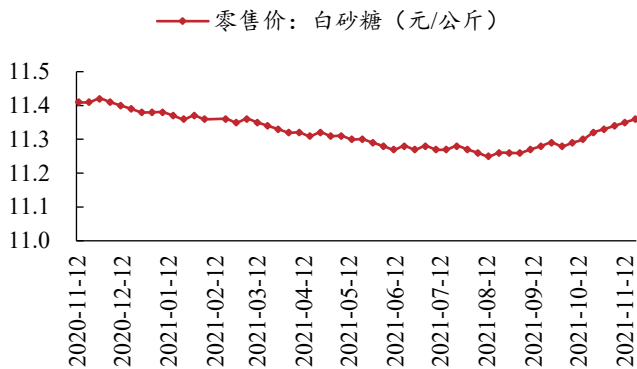


资料来源: Wind, 中国大豆网, 东亚前海证券研究所

4.4. 白砂糖及柳糖价格

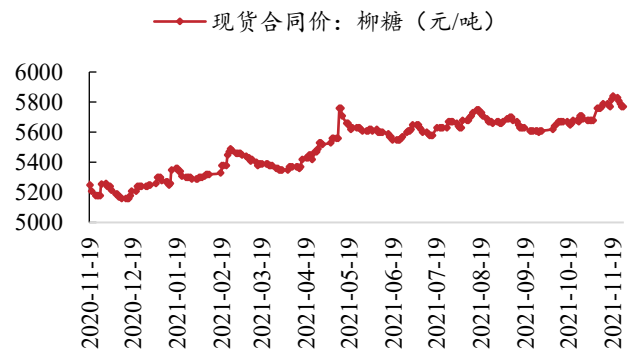
11月19日, 白砂糖零售价 11.36 元/公斤, 周度环比上升 0.09%, 年度同比下降 0.44%。11月26日, 柳糖现货合同价 5770 元/吨, 周度环比下降 1.20%, 年度同比上升 9.80%。短期来看, 供应充足叠加需求进入淡季不利于糖价的持续上涨, 长期来看, 白糖处于历史低价格区间叠加新冠疫情好转后的市场复苏预期, 大宗商品持续走高有望支撑糖价走高。

图表18. 11.19 白砂糖零售价 11.36 元/公斤



资料来源：Wind，商务部，东亚前海证券研究所

图表19. 11.26 柳糖现货合同价 5770 元/吨

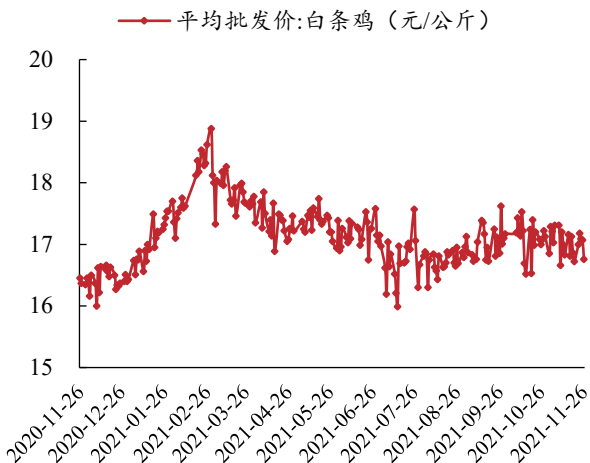


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

4.5. 白条鸡及毛鸭价格

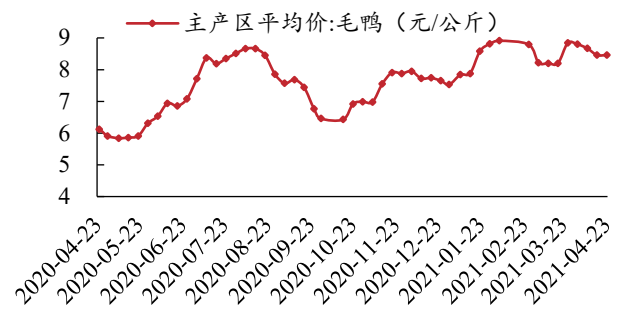
11月26日，白条鸡平均批发价为16.76元/公斤，周度环比上升0.24%。年度同比上升2.38%。4月23日，毛鸭主产区平均价为8.46元/公斤，周度环比无变化，年度同比上升38.24%（6.12元/公斤）。整体看，价格整体处于合理区间范围内，短期价格波动属于正常价格调整。

图表20. 11.26 白条鸡平均批发价为 16.76 元/公斤



资料来源：Wind，商务部，东亚前海证券研究所

图表21. 04.23 毛鸭主产区平均价为 8.46 元/公斤



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

5. 重点白酒价格情况

图表22. 上周市场主要白酒批价情况 (单位: 元)

	品名	规格	原箱价							
			11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
贵州茅台	飞天 (2021)	53%vol 500ml	3500	3450	3450	3500	3500	3500	3500	3530
	飞天 (2020)	53%vol 500ml	3500	3450	3480	3500	3500	3500	3500	3530
	飞天 (2019)	53%vol 500ml	3550	3520	3550	3550	3550	3550	3550	3550
	飞天 (2020)	43%vol 500ml	985	985	985	985	985	985	985	985
	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	飞天 (2021)	53%vol 500ml	2680	2680	2700	2700	2710	2670	2670	
	飞天 (2020)	53%vol 500ml	2750	2750	2800	2800	2800	2850	2880	
	飞天 (2019)	53%vol 500ml	3070	3050	3050	3070	3070	3050	3050	
	飞天 (2020)	43%vol 500ml	935	935	935	935	935	935	945	
	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	十五年	53%vol 500ml	6480	6480	6480	6480	6480	6480	6480	
	精品茅台	53%vol 500ml	3850	3850	3850	3850	3850	3820	3820	
	生肖 (鼠年)	53%vol 500ml	4300	4300	4300	4350	4350	4350	4350	
	生肖 (猪年)	53%vol 500ml	4250	4250	4250	4300	4320	4320	4320	
	生肖 (狗年)	53%vol 500ml	4100	4100	4100	4100	4120	4120	4100	
	生肖 (鸡年)	53%vol 500ml	4260	4260	4260	4260	4260	4260	4300	
五粮液	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	普五	52%vol 500ml	950	940	935	935	945	945	945	
	普五 (七代)	52%vol 500ml	950	950	950	950	950	950	950	
	1618	53%vol 500ml	940	920	920	920	925	925	925	
	15 酱	50%vol 500ml	450	450	450	450	450	450	450	
	10年 (2005)	50%vol 500ml	1130	1130	1130	1130	1130	1130	1130	
泸州老窖	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	国窖1573	52%vol 500ml	905	905	900	900	900	900	900	
	特曲	52%vol 500ml	260	260	260	260	260	260	260	
	头曲	52%vol 500ml	50	50	50	50	50	50	50	
	窖龄30	52%vol 500ml	192	192	192	192	192	192	192	
	窖龄60	52%vol 500ml	240	240	240	240	240	240	240	
窖龄90	52%vol 500ml	360	360	360	360	360	360	360		
洋河股份	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	梦之蓝M9	52%vol 500ml	1170	1170	1170	1170	1170	1170	1170	
	梦之蓝M6+	52%vol 500ml	650	650	650	650	650	650	650	
	梦之蓝M6	52%vol 500ml	640	640	640	640	640	640	640	
	梦之蓝M3	52%vol 500ml	460	460	460	460	460	460	460	
	天之蓝	52%vol 500ml	305	305	305	305	305	305	305	
海之蓝	52%vol 500ml	140	140	140	140	140	140	140		
大曲 (青瓷)	52%vol 500ml	50	50	50	50	50	50	50		
山西汾酒	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	青花30	53%vol 500ml	830	830	830	830	830	830	830	
	青花20	53%vol 500ml	367	367	367	367	370	371	374	
	老白汾10	53%vol 500ml	120	120	120	120	120	120	120	
	老白汾15	53%vol 500ml	160	160	160	160	160	160	160	
玻汾	53%vol 500ml	41	41	41	41	41	41	41		
古井贡酒	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	古20	52%vol 500ml	550	550	550	550	550	550	550	
	古16	52%vol 500ml	330	330	330	330	330	330	330	
	古8	50%vol 500ml	200	200	200	200	200	200	200	
古5	50%vol 500ml	103	103	103	103	103	103	103		
酒鬼酒	品名	规格	11/20	11/21	11/22	11/23	11/24	11/25	11/26	
	内参	52%vol 500ml	820	820	820	820	820	820	820	
	紫坛二十	52%vol 500ml	395	395	395	395	395	395	395	
	红坛	52%vol 500ml	285	285	285	285	285	285	285	
黄坛	52%vol 468ml	200	200	200	200	200	200	200		

资料来源: 今日酒价, 东亚前海证券研究所

6. 行业新闻及重点公司动态

6.1. 上周行业新闻动态

【贵州茅台入选《2021年中国品牌500强》】日前，国内知名品牌研究机构品牌联盟（Top Brand Union, TBU）在2021中国品牌节第十五届年会上发布了《2021中国品牌500强》，引发高度关注。贵州茅台以2888.12亿的品牌价值入选，位列榜单第8位。本次榜单，选取我国16000余个本土品牌（包含港澳台地区）样本，将品牌未来的收益合理地转化为品牌的现实价值，从财务角度、消费者角度和市场角度综合评价，鉴于未来远期收益率存在较大不确定性，难以准确预测，因此将品牌未来收益周期分为近期可预测的高速增长期和未来中远期等多个周期，将品牌强度系数引入品牌价值测算中，来反映品牌对未来现金流折现能力的影响。

【桐梓县加快白酒产业规划布局，年产5000吨酱香白酒生产项目签约】11月24日，从桐梓县第十四次党代会上获悉，该县明确提出要把白酒产业作为工业振兴的优先突破口，大力培育白酒产业从种植到生产、存储、包装、销售全产业链，按照“两年打基础、五年见成效”的思路，加快白酒产业规划布局，主动承接仁怀白酒产能转移，加速“一园多点”白酒产业布局。该县年产5000吨酱香白酒生产项目签约仪式已于日前举行。仪式上，桐梓和仁怀市茅台镇荣和酒业有限公司成功签约。该公司拟投资建设年产5000吨酱香白酒生产线，建设32000m²标准大曲酱香厂房生产车间，及配套包装车间、酒库、窖池等设施。项目选址在桐梓县高桥镇高桥社区，建设周期为2年。

【五粮液集团力争全年销售收入突破1400亿】近日，四川省50强工业企业座谈会在成都召开。宜宾五粮液集团有限公司相关负责人在会议上透露，1-9月，五粮液集团实现销售收入1069亿元，同比增长17%；实现利润总额246亿元，同比增长19%，“预期增长好于去年同期。”在稳中有进的态势下，五粮液对四季度的冲刺很有信心：力争全年销售收入突破1400亿元、利税总额突破500亿元。

【舍得酿酒专用粮仁和片区签约启动仪式成功举行】11月22日，由射洪市农业农村局、乡村振兴局主办，仁和镇党委、政府，舍得酒业股份有限公司承办的舍得酿酒专用粮仁和片区签约启动仪式在仁和镇广井村成功举行。本次舍得酿酒专用粮仁和片区的签约，将为沱牌舍得对优质酿酒粮不断增长的需求提供有力保障，促进射洪市农业供给侧结构性改革，实现“企业增效、农户增收”的双赢目标。

【酱酒平台“巷子浅”获近千万元融资】11月22日消息，科技定

制酒“巷子浅”于近日完成近千万元天使轮融资，投资方为梅花创投。此轮资金将用于酱酒包装升级、团队扩张、线下增长方面。巷子浅主打酱酒交易平台，运营思路是做定制酒、去品牌化，旨在以高性价比酱酒打通酒厂和中小企业消费者，帮助酒厂销售、解决经销商囤货困境、降低中小企业接待成本。

【布局浙江，宝酝名酒全国化加速】近日，以“宝酝盛宴·酝品西湖”为主题的宝酝酒浙江上市发布会在杭州举行。宝酝集团创始人、董事长兼总裁李士祯表示，此次上市浙江，让宝酝酒的品牌发展步入了一个全新的阶段。它不仅意味着宝酝酒品质自信、品牌自信下的再一次重拳出击，也进一步凸显了宝酝酒持续打造市场全国化、品牌全国化的核心战略。

【第九届食品资本中国年会暨全食展电商节延期至明年3月举行】由于新冠疫情防控的原因，原定于2021年12月下旬在上海举办的“第九届食品资本中国年会暨全食展电商节”，将延期至2022年3月4-6日与2022年春季全球高端食品展览会（全食展）同期举行。本次活动主题为“寻找第二增长曲线”，希望食品厂商能够通过资本与电商赋能打开新的利润增长点。参展企业将达1350家。

【三只松鼠智能供应链更进一步】备受业界关注的三只松鼠联盟工厂已于近期启动了部分厂房的交付使用工作，在此期间，芜湖无为经济开发区已向三只松鼠移交了联盟工厂健康标准化厂房，即1#物流厂房，而其它在建剩余厂房和附属工程也正在加快进度陆续交付，所有建设项目将预计下个月全部交付，三只松鼠也将正式开始试投产。

6.2. 上周重点公司动态

【青岛啤酒：拟由政府收储土地进展情况的公告】青岛啤酒股份有限公司与青岛市土地储备整理中心、青岛市市北区人民政府及青岛市北城发产业发展有限公司签订《青岛市收回国有建设用地使用权协议书》，青岛市土地储备整理中心对公司所持有的不动产权证书为鲁（2021）青岛市不动产权第0007892号的地块（登记面积60,348.4平方米）进行收储，该协议已经政府批准生效。

【ST 维维：关于股东股份转让完成过户手续暨公司控制权变更的公告】2021年11月26日，公司收到股东新盛集团及维维集团通知，本次协议转让的股份过户登记手续已完成，并取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，过户日期为2021年11月25日。本次股权转让后，新盛集团持有公司499,928,000股股份，占公司总

股本的 29.90%，成为公司控股股东，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会成为公司实际控制人。

【水井坊：关于聘任董事会秘书的公告】2021 年 11 月 25 日，公司第十届董事会 2021 年第十次会议审议通过了《关于聘任邓娜女士为公司董事会秘书的议案》，同意聘任邓娜女士担任公司董事会秘书，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满。

【东鹏饮料：关于拟签署《投资协议书》并设立全资子公司的公告】根据公司整体经营发展战略规划，东鹏饮料（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）拟与衢州智造新城管理委员会签订《投资协议书》，投资项目名称为“东鹏饮料浙江生产基地项目”（以下简称“项目”）。为此，公司拟在浙江省衢州市注册设立浙江东鹏维他命饮料有限公司，注册资本为 10,000 万元人民币，专项负责推进、实施所投资项目。

【恒顺醋业：关于董事、总经理辞职的公告】江苏恒顺醋业股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2021 年 11 月 22 日收到董事、总经理李国权先生的书面辞职报告。李国权先生因个人原因申请辞去公司第八届董事会董事、董事会专门委员会委员、总经理及营销总监职务。辞职后，李国权先生不再担任公司任何职务。李国权先生的辞职，未导致公司董事会成员人数低于法定最低人数，不会对公司董事会运作、日常生产经营管理产生重大影响。

【千味央厨：郑州千味央厨食品股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划(草案二次修订稿)】本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总计 1,568,400 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 85,104,136 股的 1.84%。其中首次授予 1,526,200 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 85,104,136 股的 1.79%；预留 42,200 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 85,104,136 股的 0.05%，预留部分约占本次限制性股票拟授予总额的 2.69%。

【珠江啤酒：关于中山珠江收到闲置土地调查通知书的公告】广州珠江啤酒股份有限公司的全资子公司中山珠江啤酒有限公司于近日收到中山市自然资源局下发的《闲置土地调查通知书》（中自然闲调字【2021】（火炬开发区）第 054 号和第 055 号）。

【双塔食品：关于变更经营范围并修订公司章程的公告】烟台双塔食品股份有限公司第五届董事会第十四次会议于 2021 年 11 月 22 日审议通过了《关于变更经营范围并修订公司章程的议案》。

【劲仔食品：关于持股 5%以上的股东股权解除质押的公告】劲仔食品集团股份有限公司于近日收到了公司持股 5%以上股东马培元先生

的通知，马培元先生将其所持有的公司部分股权办理了解除质押手续。

7. 风险提示

白酒提价落地不及预期、终端需求回落、食品安全问题等。

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>