

食品饮料

2021年12月05日

白酒提价逻辑持续，激励催化业绩释放

——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

《行业周报-白酒趋势向好，关注嘉必优成长性》-2021.11.28

《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

● 五粮液量价看好，泸州老窖激励落地

11月29日-12月3日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约1.2pct。子行业中葡萄酒（4.1%）、白酒（3.0%）、乳品（1.8%）表现相对领先。本周受益于白酒提价预期升温、顺鑫农业拟剥离地产、泸州老窖股权激励方案获批等催化，白酒板块表现较好。五粮液短期批价走弱，主因经销商开始执行新年回款，部分经销商有回笼资金压力，有序发货以完成回款量，目前酒厂管控和监察动作逐步加码，预计批价可以较快恢复。同时五粮液大概率通过计划配额调节的方式来提高出厂均价与市场批价，考虑到酒厂持续对经销商有金融政策支持、多数经销商仍以零售价或团购价格销售、以及酒厂年终奖励，预计市场价格应可顺利拉升。而经典五粮液价格定位、经销商筛选仍有改善空间，展望2022年经典五粮液仍是公司的长线产品，仍会获得资源投放。

泸州老窖股权激励方案获批，本次股权激励，我们更关注激励事件本身，员工动力问题解决后，公司业绩释放节奏可能更加快。公司营销管理水平在行业内突出，完成业绩承诺是大概率事件。此次股权激励落地，理顺地方政府、股东与管理层利益，进一步发挥公司竞争长板，公司未来三年发展趋势更加清晰。白酒行业景气度仍然处于高位，发展逻辑清晰，股价经历大幅长时间回调后估值进入合理区间，三季度业绩高端和大众白酒普遍符合预期，次高端不乏亮眼表现，标志性事件催化将带动板块启动修复行情，我们看好2022年的白酒板块，重点关注高端与次高端白酒的投资机会。

● 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29日-12月3日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约1.2pct。子行业中葡萄酒（4.1%）、白酒（3.0%）、乳品（1.8%）表现相对领先。个股方面，威龙股份、顺鑫农业、元祖股份等涨幅领先；华宝股份、龙大肉食、盐津铺子等跌幅居前。

● 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：五粮液量价看好，泸州老窖激励落地	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：水晶剑南春开票价将上调 20 元	6
5、备忘录：关注 12 月 6 日良品铺子股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅为 2.0%，排名 9/28	3
图 2： 葡萄酒、白酒、乳品表现相对较好	3
图 3： 威龙股份、顺鑫农业、元祖股份等涨幅领先	4
图 4： 华宝股份、龙大肉食、盐津铺子等跌幅居前	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 24 日生鲜乳价格同比+6.9%	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 24 日白条鸡价格同比-0.3%	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 12 月 3 日大豆现货价同比+22.4%	6
图 14： 2021 年 11 月 24 日豆粕平均价同比+8.9%	6
图 15： 2021 年 11 月 26 日柳糖价格同比+9.9%	6
图 16： 2021 年 11 月 26 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 6 日良品铺子股东大会	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：五粮液量价看好，泸州老窖激励落地

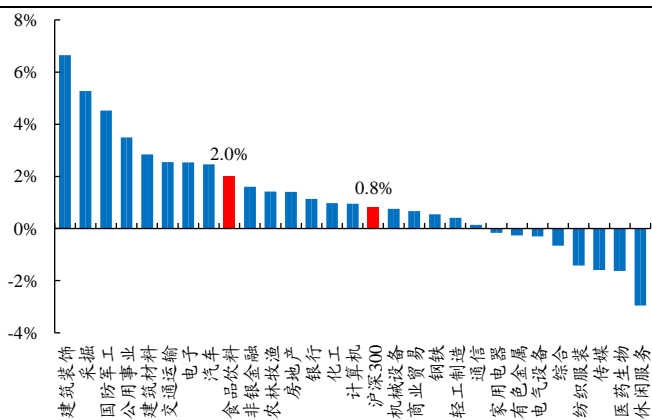
11月29日-12月3日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约1.2pct。子行业中葡萄酒（4.1%）、白酒（3.0%）、乳品（1.8%）表现相对领先。本周受益于白酒提价预期升温、顺鑫农业拟剥离地产、泸州老窖股权激励方案获批等催化，白酒板块表现较好。五粮液短期批价走弱，主因经销商开始执行新年回款，部分经销商有回笼资金压力，有序发货以完成回款量，目前酒厂管控和监察动作逐步加码，预计批价可以较快恢复。同时五粮液大概率通过计划配额调节的方式来提高出厂均价与市场批价，考虑到酒厂持续对经销商有金融政策支持、多数经销商仍以零售价或团购价格销售、以及酒厂年终奖励，预计市场价格应可顺利拉升。而经典五粮液价格定位、经销商筛选仍有改善空间，展望2022年经典五粮液仍是公司的长线产品，仍会获得资源投放。

泸州老窖股权激励方案获批，本次股权激励，我们更关注激励事件本身，员工动力问题解决后，公司业绩释放节奏可能更加快。公司营销管理水平在行业内突出，完成业绩承诺是大概率事件。此次股权激励落地，理顺地方政府、股东与管理层利益，进一步发挥公司竞争长板，公司未来三年发展趋势更加清晰。白酒行业景气度仍然处于高位，发展逻辑清晰，股价经历大幅长时间回调后估值进入合理区间，三季度业绩高端和大众白酒普遍符合预期，次高端不乏亮眼表现，标志性事件催化将带动板块启动修复行情，我们看好2022年的白酒板块，重点关注高端与次高端白酒的投资机会。

2、市场表现：食品饮料跑赢沪深300

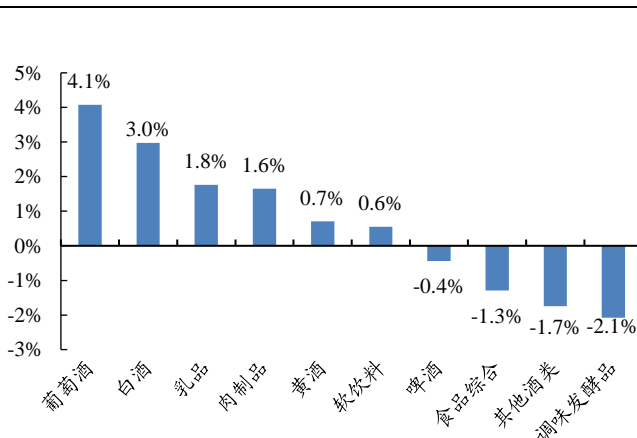
11月29日-12月3日，食品饮料指数涨幅为2.0%，一级子行业排名第9，跑赢沪深300约1.2pct。子行业中葡萄酒（4.1%）、白酒（3.0%）、乳品（1.8%）表现相对领先。个股方面，威龙股份、顺鑫农业、元祖股份等涨幅领先；华宝股份、龙大肉食、盐津铺子等跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为2.0%，排名9/28



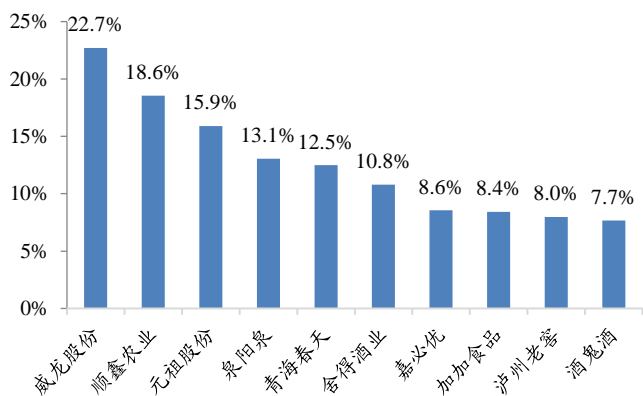
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：葡萄酒、白酒、乳品表现相对较好



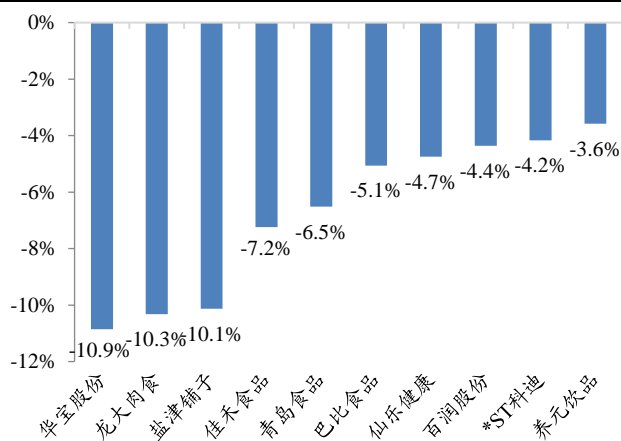
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 威龙股份、顺鑫农业、元祖股份等涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 华宝股份、龙大肉食、盐津铺子等跌幅居前

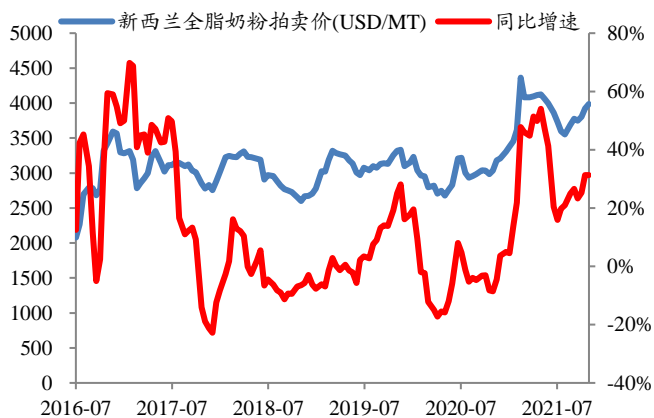


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 多数农产品价格上行

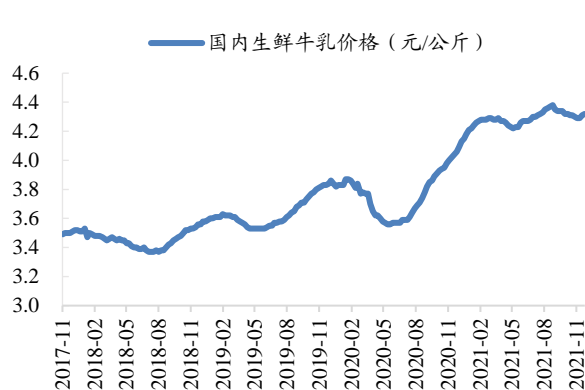
11月16日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3987 美元/吨, 环比+1.7%, 同比+31.3%, 奶价同比大幅提升。11月24日, 国内生鲜乳价格 4.3 元/公斤, 环比+0.2%, 同比+6.9%。中短期看国内奶牛存栏量处于低位, 奶价估计持续上行。

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

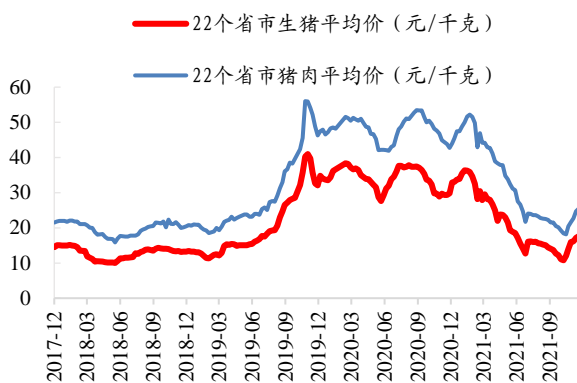
图6: 2021年11月24日生鲜乳价格同比+6.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

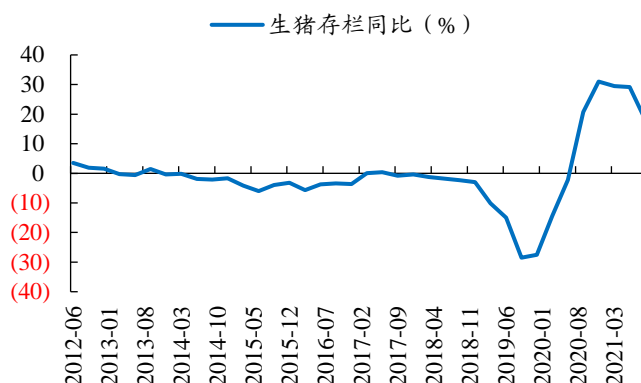
11月19日, 生猪价格 17.6 元/公斤, 同比-47.7%, 环比+2.7%; 猪肉价格 25.4 元/公斤, 同比-46.5%, 环比+3.0%; 2021年9月, 能繁母猪存栏 4459 万头, 同比+16.7%, 环比 0.0%; 2021年9月生猪存栏同比+18.2%, 全年来看猪价下行趋势持续。11月24日, 白条鸡价格 22 元/公斤, 同比-0.3%, 环比+0.2%。

图7: 2021年11月19日猪肉价格同比-46.5%



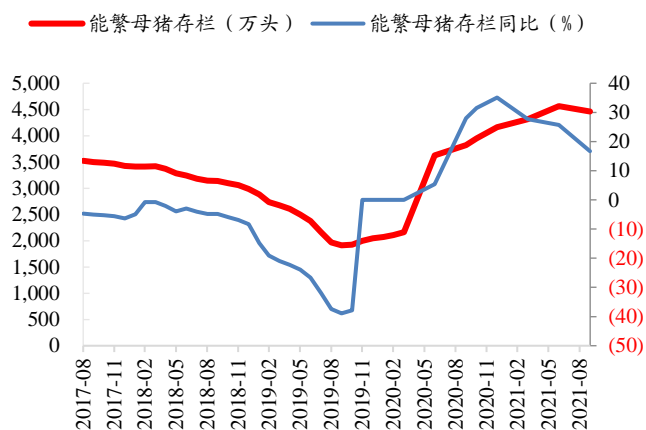
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2021年9月生猪存栏数量同比+18.2%



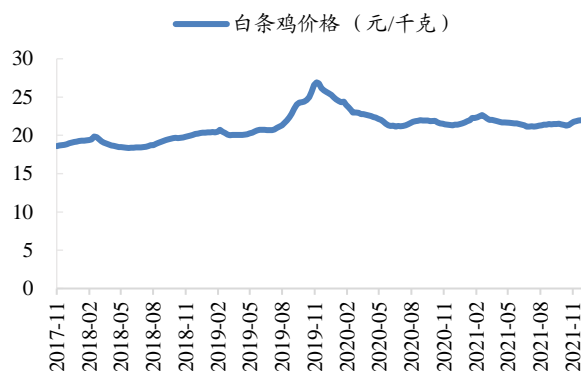
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

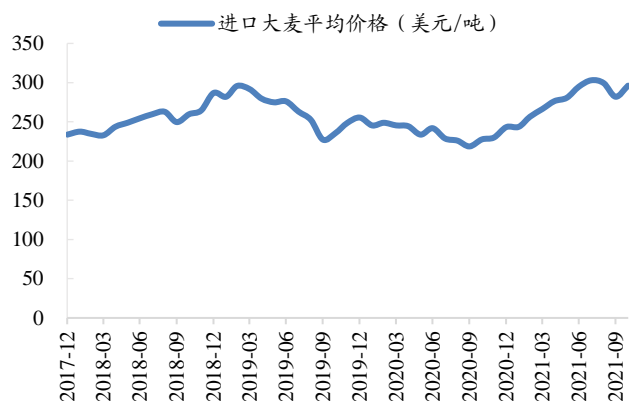
图10: 2021年11月24日白条鸡价格同比-0.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

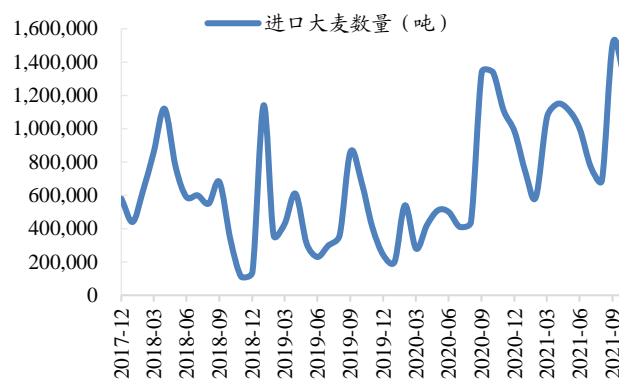
2021年10月，进口大麦价格296.2元/公斤，同比+30.1%。进口数量132万吨，同比-1.5%。受到中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2021年10月进口大麦价格同比+30.1%



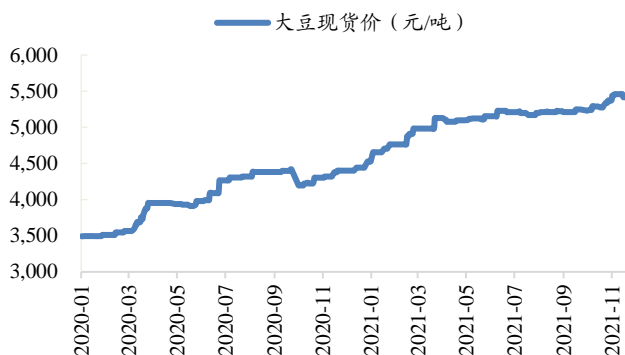
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年10月进口大麦数量同比-1.5%

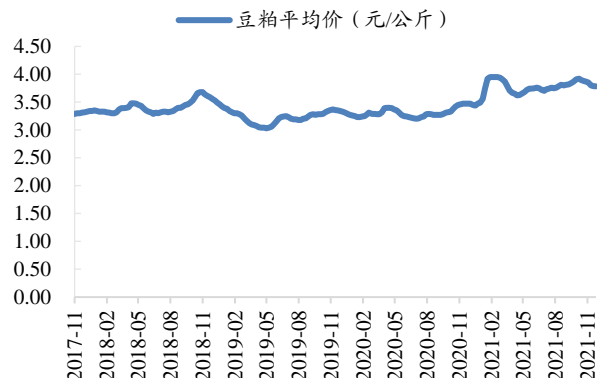


数据来源: Wind、开源证券研究所

12月3日，大豆现货价5387.4元/吨，同比+22.4%。11月24日，豆粕平均价格3.8元/公斤，同比+8.9%。预计2022年大豆价格可能走高。

图13: 2021年12月3日大豆现货价同比+22.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

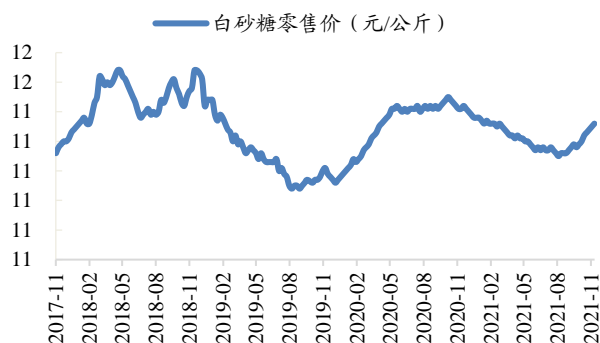
图14: 2021年11月24日豆粕平均价同比+8.9%


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26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26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：水晶剑南春开票价将上调20元

水晶剑南春开票价将上调20元。11月27日，水晶剑南春开票价每瓶将上调20元，剑南春已经释放2022年调价幅度，而由于“一地一策”关系，目前不少省区商家正陆续按等幅度将调价向终端传达（来源于酒说）。

11月30日，中国酒业协会数据显示，2021年1-10月，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量4593.85万千升，同比增长3.37%；销售收入6926.48亿元，同比增长14.02%；利润总额1560.58亿元，同比增长25.57%（来源于酒业家）。

国台国标酒停货。12月2日，国台发布停货通知，停止国台国标酒的发货。国台酒业大单品国台国标酒全年配额已执行完毕。该通知还对经销商提出“珍惜国台国标酒的稀缺配额，彰显国台酒的产品价值”（来源于微酒）。

李渡高粱 1955 恢复供应并做出价格调整。为珍惜老酒资源,保护国宝稀缺品质,经公司研究决定自 2021 年 12 月 3 日 8:30 起恢复 1955 供应,并对李渡高粱 1955 价格和销售政策做以下调整:52 度李渡高粱 1955(500ml)团购价上调 30 元/瓶、经销商开票价上调 30 元/瓶其他规格产品价格顺加,相关政策不变(来源于微酒)。

5、备忘录:关注 12 月 6 日良品铺子股东大会

下周(12月6日-12月13日)将有 6 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 6 日良品铺子股东大会

日期	公司名称	股东会	限售解禁
12月6日	良品铺子	湖北省武汉市(15:00)	
12月8日	莫高股份	甘肃省兰州市(15:00)	
12月9日	双塔食品	山东省招远市(14:00)	
12月9日	上海梅林	上海市杨浦区(14:00)	
12月10日	品渥食品	上海市普陀区(14:50)	
12月13日	西王食品	山西省邹平市(14:00)	

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	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	1971.9	41.76	48.03	55.52	47.2	41.1	35.5
五粮液	买入	229.5	6.14	7.36	9.06	37.4	31.2	25.3
洋河股份	增持	176.9	5.18	6.76	8.3	34.2	26.2	21.3
山西汾酒	买入	324.5	4.69	5.94	7.85	69.2	54.6	41.3
口子窖	增持	66.4	2.65	3.16	3.69	25.0	21.0	18.0
古井贡酒	增持	264.0	4.69	5.63	6.81	56.3	46.9	38.8
金徽酒	增持	37.1	0.8	1	1.28	46.4	37.1	29.0
水井坊	增持	140.5	2.34	3.35	4.5	60.0	41.9	31.2
伊利股份	买入	39.9	1.48	1.75	2.06	27.0	22.8	19.4
新乳业	增持	14.8	0.42	0.57	0.79	35.2	26.0	18.7
双汇发展	增持	30.2	1.56	1.92	2.18	19.4	15.7	13.9
中炬高新	增持	33.2	0.71	0.87	1.05	46.7	38.1	31.6
涪陵榨菜	买入	32.3	0.94	1.16	1.4	34.3	27.8	23.1
海天味业	买入	111.6	1.61	1.91	2.24	69.3	58.4	49.8
恒顺醋业	买入	15.1	0.33	0.39	0.47	45.9	38.8	32.2
西麦食品	增持	17.6	0.68	0.81	0.98	25.9	21.8	18.0
桃李面包	买入	30.7	0.81	0.96	1.12	37.9	32.0	27.4
嘉必优	买入	66.9	1.20	1.79	2.49	55.7	37.4	26.9
绝味食品	买入	63.1	1.57	1.97	2.42	40.2	32.1	26.1
煌上煌	增持	14.1	0.66	0.78	0.93	21.3	18.1	15.1
广州酒家	增持	22.2	0.94	1.13	1.31	23.6	19.7	17.0
甘源食品	增持	55.1	1.42	2.14	2.42	38.8	25.7	22.8

数据来源: Wind、开源证券研究所 (收盘价日期为 2021 年 12 月 3 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