



Research and
Development Center

白酒景气度持续，次高端首推舍得

食品饮料

2021年12月05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 首席分析师
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

白酒景气度持续，次高端首推舍得

2021年12月05日

本期内容提要：

- **白酒板块：**本周中板块略有震荡，整体上看，全国化次高端领涨。临近年末，管理年度基本结束，酒厂大多正在进行全年总结及来年目标规划工作，对市场情绪起到一定的正向引导作用。从公司经营信心层面上看，明年全国化次高端依旧具有较高的增长潜力，尤其是在酱酒进入中场休息、高端酒存在提价预期的契机下，竞争格局逐渐利好其他香型的次高端品牌。配合适当的考核激励，员工积极性提升明显，市场扩张势头不减。我们认为，随着明年目标的确定，开门红工作也在有序的准备中，酒企对经销商的打款节奏要求提前，全年任务的完成稳定性逐渐提升。
- **休闲食品板块：**板块本周表现较为平稳。洽洽目前在终端提价基本完成，春节将近，整体订单及备货节奏预计未受明显影响，预计提价能够基本覆盖原材料涨价的影响。盐津铺子散装单岛产出整体较为稳定，由于渠道变迁的影响，目前渠道更加偏向于投小尺寸的中岛。定量装目前仍处于铺市场的阶段，定量装渠道策略上偏向大商，小商成为分销商，以便市场业务人员聚焦服务大商，打开市场局面。整体来看，盐津铺子的散装渠道下沉仍在继续，定量装持续开发市场，值得持续跟踪。整体来看，此前休闲食品在提价预期及 Q3 业绩逐步恢复的影响下，股价表现较好，展望后续，提价预期逐步反应，建议持续跟踪板块业绩恢复节奏，个股端持续看好供应链及渠道管控端具备核心优势的绝味食品，主业天花板仍高，优势外溢有望成功打造第二增长曲线。
- **调味品和速冻食品板块：**本周板块股价表现平稳，大众品提价相对顺利。安井11月分时间段和幅度对火锅料和面点产品提价，总体来看，提价传导相对顺利，对销量并未有明显的影 响。公司利用经销商加大终端冰柜投放，加强快手菜的铺市力度。冻品先生和安井的销售团队都在大力开展终端活动，形成了强大的品牌拉力。目前酸菜鱼等产品动销较好，未来有望成为大单品。近年来随着人力和租金成本的持续上涨，冷冻烘焙产品的需求保持加速增长态势。当前冷冻烘焙产品在饼店渠道的占比低，未来仍有很大空间。供给端，由最初的挞皮、甜甜圈等产品，到麻薯、冷冻蛋糕、中式点心等，产品研发和生产的瓶颈被攻克，冷冻烘焙品类逐渐丰富。安琪产品提价大部分已落实到位，后续小包装酵母、微生物营养等仍可能涨价。当期糖蜜采购价格仍处于历史较高水平，未来有继续下行空间。
- **行业投资策略：**白酒板块，我们景气度高、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，推荐关注门店加速扩张的休闲卤制品头部企业绝味食品、煌上煌、周黑鸭，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，建议关注。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.....	6
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：2021.11.29-12.05

贵州茅台：飞天整箱批价稳定在 3550 元左右，散瓶批价环比提升 90 元至 2660 元。由于集团销售公司放量给经销商的配额还未到货，市场供需仍然紧张，散瓶批价有所回升。目前渠道库存半个月左右。

五粮液：普五批价环比提升 10-20 元至 970 元左右，主要系受到厂家提价预期影响，且厂家对经销商挺价有一定要求。今年全年配额已基本发完，当下需求端表现一般，成交量不大，渠道库存约一个半月。

泸州老窖：国窖批价稳定在 910 元左右，目前全年配额已全部发完，公司也在筹备开门红打款工作，渠道库存约一个月。

酒鬼酒：内参批价稳定在 830 元左右，红坛 300 元左右，紫坛 390 元左右，传承 240 元左右。目前全年配额已基本发完，酒鬼、内参渠道库存约一个半月。

2. 重点公司跟踪

2.1 白酒

贵州茅台：3 万吨酱香酒技改项目持续推进，保障系列酒供应。12 月 2 日，遵义市公共资源交易中心公示文件显示，贵州茅台股份公司竞得位于习水县习水镇东部的 26 宗工业用地，成交金额共计 3.44 亿。此次竞得土地将用于在建 3 万吨酱香系列酒技改工程及其配套设施项目。公司 3 万吨酱香系列酒技改工程于 2018 年 9 月底通过董事会审议，总投资不超过 83.84 亿，建设地点在习水县新寨、柑子坪、大地，总建设周期为 3 年。2019 年 1 月底，该项目正式动工，2021 年半年报显示，项目进度已进展过半，根据公司披露，该技改工程将在明年 6 月 30 日以前全面竣工。在酱酒热风口下，茅台系列酒受益明显，2021 年前三季度收入同比增长 30%，全年销售额将正式突破百亿，为公司增长提供第二引擎。酱香酒技改工程的稳步实施，也将为系列酒的持续增长提供充足的基酒保障。

酒鬼酒：年度营销总结大会顺利召开，“牛年而立，虎年登峰”。12 月 1-3 日，内参酒销售公司 2021 年管理年度销售大会及酒鬼酒公司 2021 年度营销总结及规划会议顺利召开。内参酒销售公司成立三年来，铸就了一个加速奔跑、强劲发展的高端品牌，在客户布局、核心店建设、专卖店建设、推广活动、团队管理等方面均有突破。2022 年，内参酒销售公司将以九大核心策略为指引，继续做强基地市场，突破高地市场，深度全国化。2021 年，酒鬼酒在销售业绩以及增速上，实现了“超同期、超历史、超预算、超预期、超行业”的发展，我们预计全年收入将突破 30 亿，而立再出发。公司在市场格局上有了突破，全国化布局初具规模，渠道质量提升，品牌推广出圈，营销模式创新。参照未来“一三四、九一九”的销售政策，我们认为公司将趁势而为，抢抓发展机遇，加快全国化进程的推进。

泸州老窖：股权激励获批，高质量增长可期。12 月 3 日，公司《2021 年限制性股票激励计划（草案）》获得泸州市国资委批复，待公司股东大会审议后将正式实施。此次股权激励覆盖人员仅为公司内部员工，国窖、特曲、窖龄品牌公司员工均不参与，品牌公司单独执行各自的销售激励政策。随着股权激励方案即将正式落地，我们预计公司核心管理层的利益将与公司更加趋同，业绩预期有望得到提振。

2.2 休闲食品

洽洽食品：终端提价基本完成，有望覆盖原材料涨价压力。公司在 10 月 27 日发布了调价公告，目前调价进展顺利，在终端基本完成调价动作。春节将近，经销商备货积极，提价暂未明显影响订单和发货节奏。展望未来，公司提出百亿含税目标，到 2023 年瓜子实现 60 亿元含税营收、坚果 30 亿元、其他 10 亿元，实现路径：持续提升瓜子市占率，填补空白渠道，坚果品类通过未来 2-3 年实现品类第一。整体来看，洽洽作为瓜子龙头，线下渠道运营经验丰富，百亿目标可期。

盐津铺子：散装渠道目前偏向于小岛，定量装持续铺市场。由于渠道变迁的影响，目前散装渠道更加偏向于投小尺寸的中岛，公司中岛的投放策略调整与渠道相契合，对于事业部改革，由于聚焦单品类考核，渠道短期仍需要时间调整。定量装目前处于铺市场的阶段，渠道策略上偏向大商，而小商成为分销商的打法，以便公司市场业务人员能够聚焦大客户，打开市场局面。整体来看，目前公司仍处于改革传导至渠道的阶段，散装渠道下沉和开拓仍在继续，定量装持续推入市场，公司层面逻辑已经理顺，渠道端反应可期。

2.3 调味品和速冻食品

安井食品：提价传导相对顺利，快手菜加速铺市。安井 11 月分时间段和幅度对火锅料和面点产品提价，总体来看，提价传导相对顺利，对销量并未有明显的影响。公司利用经销商加大终端冰柜投放，加强快手菜的铺市力度。冻品先生和安井的销售团队都在大力开展终端活动，形成了强大的品牌拉力。目前酸菜鱼等产品动销较好，未来有望成为大单品。

立高食品：冷冻烘焙产品需求加速增长，渠道下沉和品类延伸均有空间。近年来随着人力和租金成本的持续上涨，冷冻烘焙产品的需求保持加速增长态势。当前冷冻烘焙产品在饼店渠道的占比低，未来仍有很大空间。供给端，由最初的挞皮、甜甜圈等产品，到麻薯、冷冻蛋糕、中式点心等，产品研发和生产的瓶颈被攻克，冷冻烘焙品类逐渐丰富。国内烘焙市场大概有三四十万家饼店，公司合作过的饼店数量才超过五万家，当前烘焙渠道的渗透率仍较低。

安琪酵母：安琪产品提价大部分已落实到位，后续小包装酵母、微生物营养等仍有涨价可能。当期糖蜜采购价格仍处于历史较高水平，未来有继续下行空间。一方面，石油价格下降，有利于抑制燃料乙醇的需求，从而抑制发酵酒精行业对糖蜜的需求。另一方面，相比当前的糖蜜价格，水解糖的经济效益更高，水解糖对糖蜜的替代，也有利于抑制糖蜜的需求。

3. 行业观点

白酒板块：本周中板块略有震荡，整体上看，全国化次高端领涨。临近年末，管理年度基本结束，酒厂大多正在进行全年总结及来年目标规划工作，对市场情绪起到一定的正向引导作用。从公司经营信心层面上看，明年全国化次高端依旧具有较高的增长潜力，尤其是在酱酒进入中场休息、高端酒存在提价预期的契机下，竞争格局逐渐利好其他香型的次高端品牌。配合适当的考核激励，员工积极性提升明显，市场扩张势头不减。我们认为，随着明年目标的确定，开门红工作也在有序的准备中，酒企对经销商的打款节奏要求提前，全年任务的完成稳定性逐渐提升。

休闲食品板块：板块本周表现较为平稳。洽洽目前在终端提价基本完成，春节将近，整体

订单及备货节奏预计未受明显影响，预计提价能够基本覆盖原材料涨价的影响。盐津铺子散装单岛产出整体较为稳定，由于渠道变迁的影响，目前渠道更加偏向于投小尺寸的中岛。定量装目前仍处于铺市场的阶段，定量装渠道策略上偏向大商，小商成为分销商，以便市场业务人员聚焦服务大商，打开市场局面。整体来看，盐津铺子的散装渠道下沉仍在继续，定量装持续开发市场，值得持续跟踪。整体来看，此前休闲食品在提价预期及 Q3 业绩逐步恢复的影响下，股价表现较好，展望后续，提价预期逐步反应，建议持续跟踪板块业绩恢复节奏，个股端持续看好供应链及渠道管控端具备核心优势的绝味食品，主业天花板仍高，优势外溢有望成功打造第二增长曲线。

调味品和速冻食品板块：本周板块股价表现平稳，大众品提价相对顺利。安井 11 月分时间段和幅度对火锅料和面点产品提价，总体来看，提价传导相对顺利，对销量并未有明显的影 响。公司利用经销商加大终端冰柜投放，加强快手菜的铺市力度。冻品先生和安井的销售团队都在大力开展终端活动，形成了强大的品牌拉力。目前酸菜鱼等产品动销较好，未来有望成为大单品。近年来随着人力和租金成本的持续上涨，冷冻烘焙产品的需求保持加速增长态势。当前冷冻烘焙产品在饼店渠道的占比低，未来仍有很大空间。供给端，由最初的挞皮、甜甜圈等产品，到麻薯、冷冻蛋糕、中式点心等，产品研发和生产的瓶颈被攻克，冷冻烘焙品类逐渐丰富。安琪产品提价大部分已落实到位，后续小包装酵母、微生物营养等仍可能涨价。当期糖蜜采购价格仍处于历史较高水平，未来有继续下行空间。

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、煌上煌、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	hanqiuyue@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	朱尧	18702173656	zhuyao@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。