

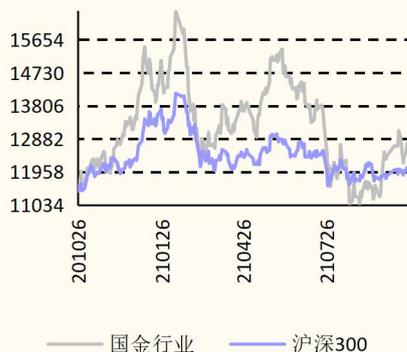
消费升级与娱乐研究中心

食品饮料行业研究增持（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	13190
沪深300指数	4901
上证指数	3607
深证成指	14892
中小板综指	14236



相关报告

- 1.《白酒关注春节开门红，持续首推高端白酒-食品饮料周报》，2021.11.28
- 2.《乳制品渠道反馈向好，调味品逐步改善-食品饮料草根调研》，2021.11.26
- 3.《白酒关注股权激励，食品理性看待涨价逻辑-食品饮料周报》，2021.11.21
- 4.《放短看长，把握淡季调整性价比比机会-食品饮料周报》，2021.11.14
- 5.《推荐白酒布局良机，关注食品基本面改善-食品饮料周报 1107》，2021.11.7

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchengqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

李本媛 联系人
libenyuan@gjzq.com.cn

社区团购对大众品的影响几何？

投资建议：

- 从“社区团购影响+实地调研”看大众品的基本面改善情况：
- 短期社区团购渠道迅速发展致调味品公司业绩承压，长期影响终将减弱。短期看，社区团购渗透加快、商超等传统渠道客流下滑，品牌未能及时布局使得上市公司收入增速放缓；同时，传统渠道价盘受扰动，终端通过提高促销力度与低价品竞争导致毛利率下行，收入增速放缓+费用仍主要投向传统渠道，费率比下降使得销售费用率上行，盈利能力下滑，最终导致调味品公司业绩承压。中长期看，社区团购对调味品行业传统渠道的冲击终将减弱，原因系：1) 国家层面，政府对社区团购监管日益严格；2) 行业层面，市场竞争下社区团购经营逐步规范；3) 企业层面，调味品头部企业通过加强渠道管控和设计差异化产品，推动社区团购及企业自身良性发展。展望未来，随着社区团购行业逐步规范化，价格逐步理性化，社区团购渠道终将发展成调味品C端的重要渠道。
- 社区团购对乳制品的影响较小，主要原因是消费者购买牛奶的主要诉求是健康，对品质保障的要求更高，因此大品牌的消费基础更加稳固。此外头部品牌在社区团购渠道的管控力也更强，调研反馈伊利主要是公司层面与渠道谈判合作，再由经销商配送，经销商自身没有合作权限，因为终端的价盘控制得相对稳定。休闲食品方面，我们认为受社区团购的影响也较调味品小。休闲食品的消费场景本身更加多元和随机，以洽洽为例，瓜子的线下销售渠道中，小卖部和便利店的占比超过了KA，所以社区团购对商超的分流并未对大部分小零食企业造成冲击（除了主打KA渠道的盐津）。
- 结合最新草根调研，我们看到大众品需求逐步改善，渠道库存也趋于良性。近期草根调研结果显示，调味品渠道库存逐步向好，各头部品牌整体货龄在3.5个月左右（海天3个月出头、千禾在3-4个月）。随着渠道变革、库存周期、成本上涨影响的消退，我们预计调味品明年有望轻装上阵，边际改善幅度最大。乳制品方面受影响较小，后疫情时代受益于健康意识提振，预计明年乳制品需求依旧平稳。草根调研情况来看两强白奶售价基本持平，酸奶利乐包系列两强货龄基本都在2-3个月，白奶领域伊利周转整体更优，基础纯奶大多在1.5月以内，臻浓牛奶在1-2个月；金典在1-3个月，有机系列为2-3个月。今年小零食相对疲软主要还是疫情后消费力承压，低基数下明年有一定弹性。近期草根调研反馈大部分品牌（洽洽、甘源、盐津）的价盘和周转都比较稳定，货龄基本都在1-3个月。
- 投资观点：1) 当前首选白酒板块，短期建议关注年末经销商大会及来年春节开门红，中长期仍推荐业绩确定性强的高端及次高端改革标的。
- 2) 非酒板块推荐啤酒及乳制品龙头。啤酒建议弱化淡季波动，关注提价向利润端传导的进度，中长期把握“高端化+经营效率改善”的逻辑。3) 乳制品：看好两强净利率提升的长逻辑，从竞争格局、品类结构、成本回落来看，都会利好盈利水平改善。4) 关注调味品及休闲食品的需求改善，及提价对净利率增厚。
- 风险提示：宏观经济下行风险/疫情持续反复风险/区域市场竞争风险。

内容目录

一、社区团购对大众品影响几何？	3
二、近期草根调研跟踪	4
三、投资逻辑	5
四、本周行情回顾	6
五、行业数据更新	8
5.1 白酒板块	8
5.2 乳制品板块	9
5.3 啤酒板块	9
六、公司公告与事件汇总	10
6.1 公告精选	10
6.2 行业要闻	12
6.3 近期上市公司重要事项提醒	13
七、风险提示	13

图表目录

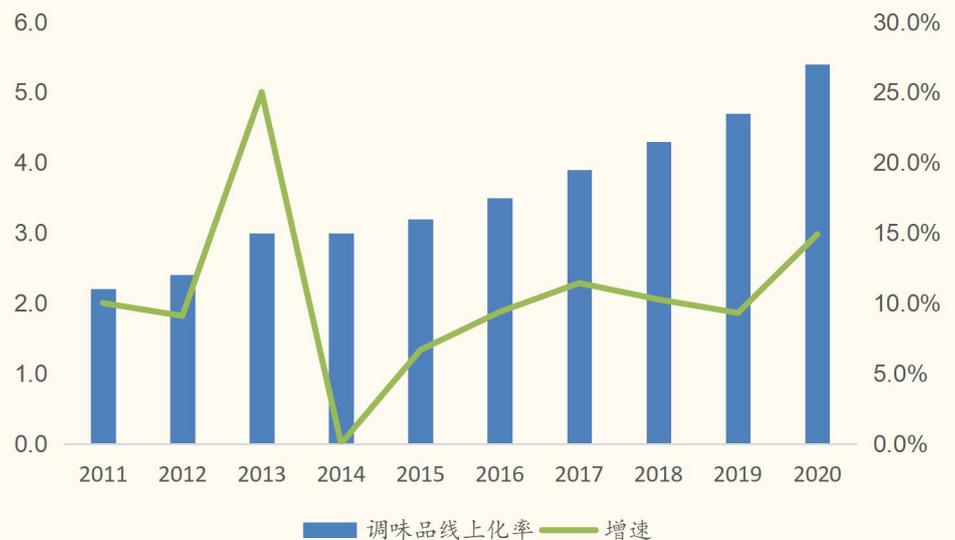
图表 1：调味品行业线上化率	3
图表 2：海天 750ml 味极鲜线下渠道与社团渠道折扣率对比	3
图表 3：调味品主要品牌在社区团购及传统电商平台畅销品整理	3
图表 4：本周行情	6
图表 5：本周食品饮料（申万）子行业涨跌幅	6
图表 6：申万食品饮料指数行情	6
图表 7：本周各板块涨跌幅	7
图表 8：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名	7
图表 9：食品饮料沪（深）港通持股占流通 A 股比例前二十名	8
图表 10：白酒月度产量（万千升）及同比（%）	8
图表 11：白酒终端成交价（元/瓶）	8
图表 12：高端白酒一批价水平（元/瓶）	9
图表 13：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）	9
图表 14：中国进口奶粉月度数据（万吨，%）	9
图表 15：啤酒行业产量（万千升）与同比（%）	10
图表 16：进口啤酒数量（千升）与均价（美元/千升）	10
图表 17：大麦市场均价（元/吨）	10
图表 18：全国瓦楞纸市场价（元/吨）	10
图表 19：上市公司重要事项提醒一览表	13

一、社区团购对大众品影响几何？

疫情催化下，社区团购渠道迅速扩张短期内导致传统零售渠道周转变慢，撼动了原有的价格体系，对调味品行业形成不容忽视的影响：

1) **对渠道而言：调味品线上化率稳步提升。**疫情下，社区团购渠道是目前调味品细分渠道中增长最快的，现阶段将会对其他消费渠道进行一定的分流。根据 EUROMONITOR 数据，2017-2019 年，调味品线上化率呈现稳步提升的趋势，年均增长率保持在 10.1% 左右；疫情催化下，2020 年调味品线上化率为 5.4%，增速达到 14.9%。预计 2021 年调味品线上化率将达到 6.0%。随着社区团购渠道的扩容和调味品渗透率的增长，调味品线上化率有望进一步提升。

图表 1：调味品行业线上化率



来源：国金证券研究所

2) **对价格体系而言：短期冲击线下价盘，长期低价体系难以为继。**通过近期我们对调味品品牌的折扣率统计，发现社区团购渠道的价格体系远低于传统零售渠道。短期内，社区团购渠道低价体系严重影响其他渠道合理利润，容易打击经销商对品牌的信心，进而影响经销商与品牌方的长期合作。长期看，社区团购渠道低价体系难以为继，原因系：国家加强对社区团购渠道价格倾销的监管和处罚；资本投入向头部平台靠拢，烧钱补贴模式不可持续；各调味品公司加强渠道管控和设计差异化产品，与其他渠道价格体系做区分。

图表 2：海天 750ml 味极鲜线下渠道与社区团购渠道折扣率对比

原价 (元)	调研时间	地市 A 售价 (元)	地市 B 售价 (元)	地市 C 售价 (元)	地市 D 售价 (元)	均价 (元)	线下渠道折扣率	社区团购折扣率	折扣率差
15.8	2月	15.0	9.9	15.3	13.1	13.3	15.7%	29.5%	13.8%
	6月	12.8	13.8	13.3	15.2	13.8	12.8%	28.8%	16.0%
	10月	14.5	13.3	14.6	14.9	14.3	9.5%	33.2%	23.7%

来源：国金证券研究所

3) **对产品结构而言：引流型基础大单品更受欢迎。**单从数据来看，传统电商渠道及社区团购渠道热销品都是以经典大单品为主，且都是以大规格包装居多。结合消费场景来看，基础调味品消费的发生有一定的时效性，一般都是产品用量不足才临时到附近超市购买，选择线上购物或者社区团购的消费者本着提前预备物资的心理，更愿意接受特价活动的大包装经典产品。

图表 3：调味品主要品牌在社区团购及传统电商平台畅销品整理

品牌	社区团购	天猫平台
海天味业	生抽酱油 1.9L、味极鲜特级酿造酱油 750ml、上等蚝油 700G	1.9L 味极鲜酱油、1KG 上等蚝油

品牌	社团渠道	天猫平台
千禾味业	窖醋 500ml、头道金标特级生抽 1.28L、鲜鲜鲜生抽酱油 1.8L	1.8L180 天零添加酱油、1.28L 零添加生抽
中炬高新	鲜味生抽 1.9L、鲜味生抽 1.25L、金品生抽 1.25L	1.63L 味极鲜酱油、700g 炒菜鲜蚝油

来源：国金证券研究所

4) 对库存而言：短期内终端受新兴渠道分流影响货龄变大，长期影响因素仍看需求。客观来看，社团渠道的迅速发展抢夺了部分线下客流，加剧了传统渠道终端动销乏力的情况，从而拖累渠道库存消化进度。不容忽视的是，渠道供应商在社区团购预售+次日达的模式下，理论上平台可以做到零库存，平台供应商同样是来自传统渠道的供货商，社团渠道的兴起分担了这部分供货商的库存压力。总体来看，传统渠道终端库存势必受到社区团购的不利影响，但对中间流通环节来说，本质上只是让部分供向传统渠道的商品流向社区团购平台，对库存影响最大的因素还是终端需求，社团渠道并不会对库存造成太大的压力。

多因素推动下，各调味品公司积极布局社区团购渠道。传统调味品方面，
1) 海天：正在加强与几个头部社区团购平台的合作，公司将会指定经销商供货给社区团购平台，并对产品品类和价格进行指导；**2) 中炬：**公司将会加大渠道管控力度，规范社区团购发展对传统渠道的不利影响，可能会单独开发条码来做社区团购产品；**3) 千禾：**积极布局社区团购渠道，今年6月份社团渠道收归电商部，由公司直营、徐毅总亲自操作，目的在于用电商部针对性开发新品，打造适合社区团购渠道的产品，并指定经销商来销售，方便社区团购的价格管控。**复合调味品方面，**
4) 天味食品：择优布局，在不影响公司价盘的原则下，开发出针对社团渠道的差异化产品；**5) 颐海国际：**开始积极接洽社区团购平台，选择产品相对契合及有经验的经销商负责整体运营。

趋势总结：短期社团渠道迅速发展致调味品公司业绩承压，长期影响终将减弱。短期看，社区团购渗透加快、商超等传统渠道客流下滑，品牌未能及时布局使得上市公司收入增速放缓；同时，传统渠道价盘受扰动，终端通过提高促销力度与低价品竞争导致毛利率下行，收入增速放缓+费用仍主要投向传统渠道，费效比下降使得销售费用率上行，盈利能力下滑，最终导致调味品公司业绩承压。中长期看，社团渠道对调味品行业传统渠道的冲击终将减弱，原因系：1) 国家层面，政府对社区团购监管日益严格；2) 行业层面，市场竞争下社区团购经营逐步规范；3) 企业层面，调味品头部企业通过加强渠道管控和设计差异化产品，推动社区团购及企业自身良性发展。**展望未来，随着社区团购行业逐步规范化，价格逐步理性化，社区团购渠道终将发展成调味品 C 端的重要渠道。**

相较于调味品，我们认为社区团购对乳制品的影响较小，主要原因是消费者购买牛奶的主要诉求是健康，对品质保障的要求更高，因此大品牌的消费基础更加稳固。此外头部品牌在社区团购渠道的管控力也更强，调研反馈伊利主要是公司层面与渠道谈判合作，再由经销商配送，经销商自身没有合作权限，因为终端的价盘控制得相对稳定。

休闲食品方面，我们认为受社区团购的影响也较调味品小，休闲食品的消费场景本身更加多元和随机，以洽洽为例，瓜子的线下销售渠道中，小卖部和便利店的占比超过了 KA，所以社区团购对商超的分流并未对大部分小零食企业造成冲击（除了主打 KA 渠道的盐津）。

二、近期草根调研跟踪

继国庆期间的草根调研后，我们在十一月中旬再次开展了草根调研，持续追踪调味品、乳制品、休闲食品板块终端动销情况。

调味品：近期草根调研结果显示，调味品渠道库存逐步向好，行业整体需求环比改善。库存情况：1) 传统调味品：各头部品牌周转均显著优于同品牌其他产品，整体货龄在 3.5 个月左右。海天味业货龄集中在 3 个月出头；千禾零添加酱油周转率较国庆期间略有改善，货龄在 3-4 个月。太太乐原味鲜系类酱油货龄较国庆期间调研无明显变动，货龄集中在 3-5 个月；恒顺周转略优于

千禾，货龄集中在 3-4 个月；2) 复合调味品：旺季下，整体存货周转稳中向好。颐海货龄普遍在 2-3 个月，较天味新鲜 1-2 个月。当前为火锅底料消费旺季，火锅底料整体动销情况良好，与国庆期间调研结果相比，颐海的火锅底料货龄新鲜 1 个月左右，天味的火锅底料货龄新鲜 1-1.5 个月。

乳制品：伊利蒙牛价盘及库存处于良性，妙可蓝多周转显著好于竞品。1) 两强：从调研情况来看两强常温白奶、酸奶整体情况稳定。白奶两强售价基本持平，但有机系列特仑苏略高于金典；酸奶方面安慕希价格整体略高于纯甄。酸奶利乐包系列两强货龄基本都在 2-3 个月，白奶领域伊利周转整体更优，基础纯奶大多在 1.5 月以内，臻浓牛奶在 1-2 个月；金典在 1-3 个月，有机系列为 2-3 个月。总体而言，在奶价催化和两强均有利润诉求的背景下，看好净利润提升长期逻辑，重点推荐。2) 妙可蓝多：从近期两次调研来看，头部品牌价盘稳定，促销力度较弱，价格战明显已经得到控制；和其他品牌相比，妙可的周转情况有显著优势，货龄大多在 2 个月以内；许多品牌货龄在 3 个月及以上。随着常温奶酪棒上市，新的增长点可期，建议持续关注。

休闲食品：当下建议关注提价的传导效应以及部分承压企业的边际改善。目前来看甘源的提价已在终端有所体现，预计洽洽的提价将在过年前有所体现。大部分品牌（洽洽、盐津、甘源）的价盘和周转都比较稳定，促销力度都较弱，洽洽多数地区瓜子系列货龄在 1-2 个月之间，每日坚果货龄在 2-3 个多月，优于竞品沃隆；甘源货龄大多在 1-3 个月，口味型坚果在 3 个月内；盐津货龄基本在 2 个月以内。桃李价盘比较稳定，但周转情况仍待恢复。建议持续关注盐津、甘源、桃李在四季度的动销情况，低基数下明年业绩有一定弹性空间。

三、投资逻辑

1、白酒：周内老窖股权激励获批，带动市场情绪延续企稳回升。当前散茅批价在 2600 元上下波动，拆箱政策仍延续；普五批价在 950 元左右企稳，公司拟上调计划外打款价，对其余品类亦存在提价预期。我们延续对名优酒企量价齐升逻辑判断，当前高端酒格局稳健，短期提价预期催化行情，高端酒价格带上移亦为次高端价格带腾挪空间。当前点状疫情频发，但各地防控力较强。若疫情管控得当，春节返乡潮有望催化地产酒行情。短期建议仍建议关注年末经销商大会及来年春节开门红对板块行情的催化，中长期仍推荐业绩确定性强的龙头标的（茅五泸）及次高端改革标的（洋河、汾酒、酒鬼酒）。

泸州老窖：公司股权激励获批，一扫担忧情绪。我们认为股权激励成效与激励覆盖面及激励考核目标密不可分，公司所推股权激励方案覆盖面范围广（不超过 521 位的高层及核心骨干），考核目标亦覆盖 ROE、净利润及成本费用三大维度，为公司高质量发展树立业绩标杆。复盘历史股权激励，我们认为通过利益绑定推动公司整体经营向好可期。近期渠道反馈 22 年国窖销售口径目标增速 30%+，特曲+窖龄销售目标环比加速。当前国窖批价约 930 元，库存 1-2 个月，建议关注公司高质量增长。

2、啤酒：青啤 11 月销量同比+0.9%，1-11 月同比+1.5%，基地市场恢复向好。我们认为，1) 量：22Q1 基数偏高，Q2-3 需求回暖有望迎来量增逻辑。2) 价：年底到明年旺季前仍有提价催化，青啤 12 月经典、纯生、白啤等提价落地，重啤疆外年底到明年 2-3 月仍在进行调价，华润年底到 22Q1 不排除有全国性大单品提价的可能。建议弱化淡季波动，关注提价向利润端传导的进度，中长期把握“高端化+经营效率改善”的逻辑，推荐高端化空间广+确定性强的华润、国产中高端领头羊的青啤、量价齐升+盈利能力领先的重啤。

3、调味品：十月以来终端动销情况环比改善，行业渠道去库存持续推进。短期内，社区团购渠道致调味品公司业绩承压，长期影响终将减弱。我们认为，社区团购渠道的兴起不改行业竞争逻辑，龙头企业有望进一步提升市场占有率，结合公司对社区团购渠道的规划措施，建议关注社区团购渠道渗透率高的海天味业、线上化率快速攀升的千禾味业。

4、乳制品：看好两强净利率提升的长逻辑，从竞争格局、品类结构、成本回落来看，都会利好盈利水平改善。两强他们自身的战略层面开始从收入导

向转向利润、收入兼顾。品类方面也有一些新的动作，今年伊利在奶粉上发力较多，中报和三季报都取得了不错的成果，奶粉的净利率是比整体液奶更高，对于拉升盈利水平有好处。奶价方面，预计高点已过，涨幅会逐步收窄，成本压力会逐步减小。

5、休闲食品：一方面建议关注承压企业的边际改善，盐津、甘源、桃李在三季度已有明显的边际好转，低基数下明年业绩有一定弹性空间。另一方面洽洽、绝味这类经营稳定性、抗风险能力强的公司可以把握调整中的布局机会。

四、本周行情回顾

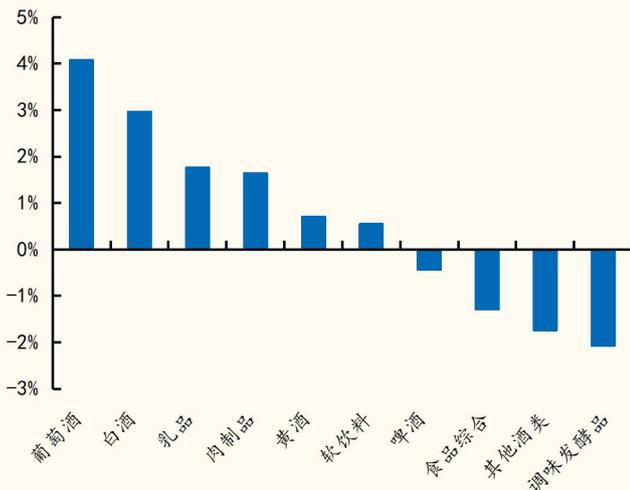
- 本周（2021.11.29-2021.12.03）食品饮料（申万）指数收于 26815.44 点（+2.00%）。沪深 300 指数收于 4901.02 点（+0.84%），上证综指收于 3607.43 点（+1.22%），深证成指收于 2526.38 点（+0.77%），创业板指收于 3478.67 点（+0.28%）。
- 从行业涨跌幅来看，本周涨幅前三的行业为建筑装饰（+6.64%）、采掘（+5.28%）和国防军工（+4.52%）。
- 食品饮料子板块中，本周涨幅前三的子板块分别为葡萄酒（+4.08%）、白酒（+2.97%）和乳品（+1.76%）。

图表 4：本周行情

指数	周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
申万食品饮料指数	26,815.44	2.00%	-6.80%
沪深 300	4,901.02	0.84%	-5.95%
上证综指	3,607.43	1.22%	3.87%
深证综指	2,526.38	0.77%	8.46%
创业板指	3,478.67	0.28%	17.27%

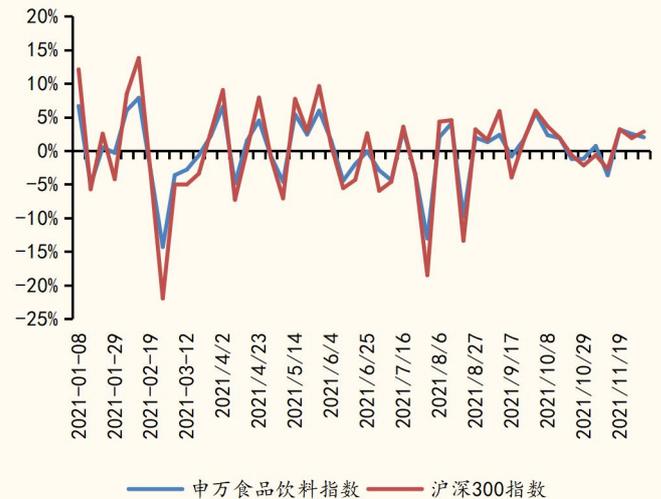
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：本周食品饮料（申万）子行业涨跌幅



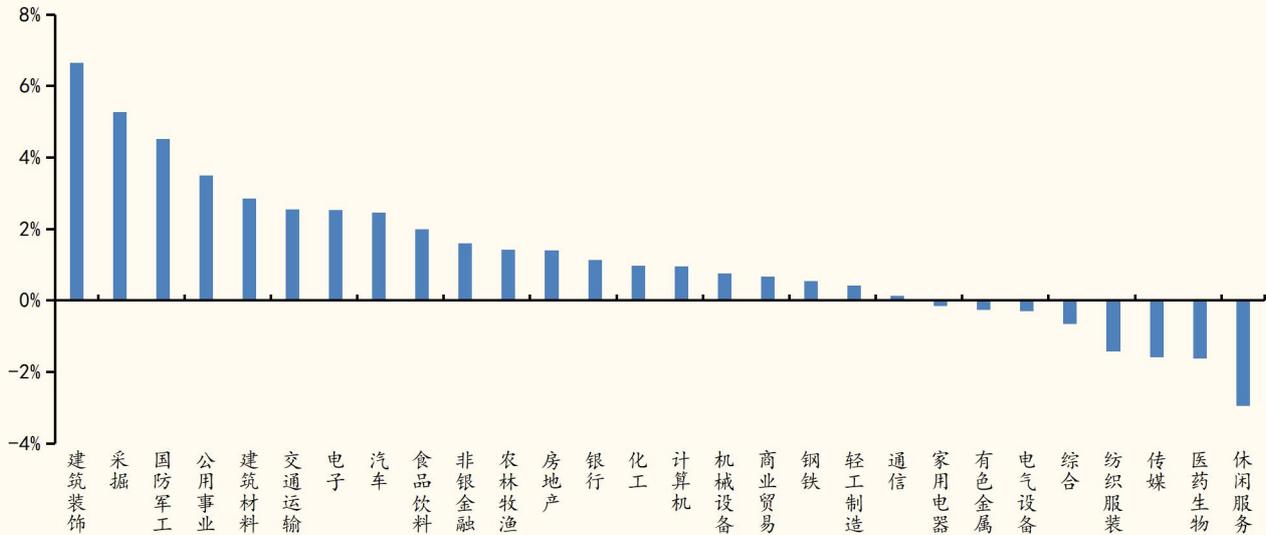
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：申万食品饮料指数行情



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：本周各板块涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

- 个股表现方面，涨幅排名居前的威龙股份(+22.71%)、顺鑫农业(+18.56%)、元祖股份(+15.90%)、泉阳泉(+13.06%)、青海春天(+12.48%)等，跌幅排名居前的有龙大肉食(-10.32%)、盐津铺子(-10.13%)、佳禾食品(-7.24%)、梅花生物(-5.06%)、巴比食品(-5.06%)等。

图表 8：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
威龙股份	22.71	龙大肉食	-10.32
顺鑫农业	18.56	盐津铺子	-10.13
元祖股份	15.90	佳禾食品	-7.24
泉阳泉	13.06	梅花生物	-5.06
青海春天	12.48	巴比食品	-5.06
舍得酒业	10.79	仙乐健康	-4.75
加加食品	8.43	百润股份	-4.36
泸州老窖	7.97	*ST 科迪	-4.17
酒鬼酒	7.66	养元饮品	-3.58
ST 通葡	7.28	金达威	-3.25

来源：wind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

- 沪（深）港通方面，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖在 2021.12.3 的沪（深）港通持股比例为 7.04%/5.66%/2.27%，较上周-0.05pct/-0.08pct/-0.10pct；伊利股份沪（深）港通持股比例为 16.39%，较上周-0.20pct。

图表 9：食品饮料沪（深）港通持股占流通 A 股比例前二十名

股票代码	股票名称	沪（深）港通持股数占流通 A 股比例（%）		
		2021/12/3	2021/11/26	周环比（%）
002557.SZ	洽洽食品	19.35	19.11	0.24
600887.SH	伊利股份	16.39	16.59	-0.20
600298.SH	安琪酵母	15.24	14.99	0.25
300146.SZ	汤臣倍健	13.81	14.45	-0.65
603866.SH	桃李面包	8.10	8.12	-0.01
000848.SZ	承德露露	7.98	7.75	0.23
600132.SH	重庆啤酒	7.84	7.81	0.03
000895.SZ	双汇发展	7.27	6.87	0.39
600519.SH	贵州茅台	7.04	7.09	-0.05
603288.SH	海天味业	6.80	6.81	-0.01
600779.SH	水井坊	6.48	6.01	0.47
600872.SH	中炬高新	6.05	6.07	-0.02
603345.SH	安井食品	5.78	5.78	0.00
000858.SZ	五粮液	5.66	5.74	-0.08
000729.SZ	燕京啤酒	5.11	5.29	-0.18
600305.SH	恒顺醋业	5.01	4.99	0.03
002507.SZ	涪陵榨菜	4.85	4.75	0.10
002568.SZ	百润股份	4.73	4.15	0.59
603517.SH	绝味食品	3.58	3.49	0.10
603589.SH	口子窖	3.55	4.00	-0.46

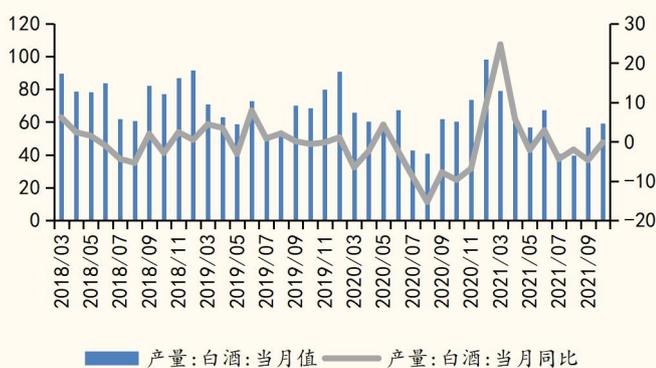
来源：wind，国金证券研究所

五、行业数据更新

5.1 白酒板块

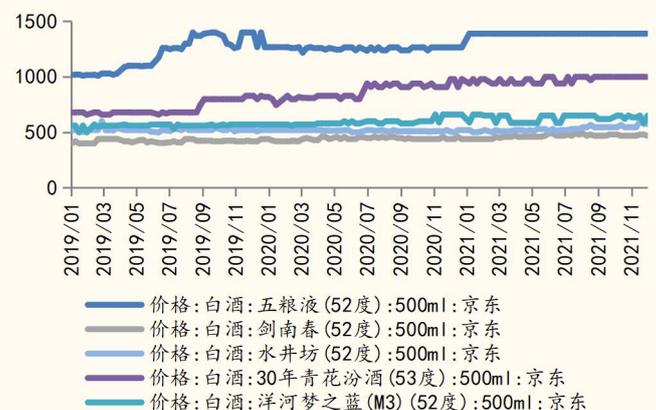
- 2021 年 10 月全国白酒产量为 59.20 万千升，同比下滑 0.20%。
- 部分白酒终端成交价与上周基本持平。12 月 3 日，52° 五粮液终端售价 1389 元，洋河 M3 终端 649 元，剑南春终端售价 468 元，水井坊终端售价 575 元，青花汾酒 30 年终端售价 999 元。
- 12 月 3 日，飞天整箱批价 3500 元/瓶，五粮液批价 950 元/瓶，国窖批价 900 元/瓶。

图表 10：白酒月度产量（万千升）及同比（%）



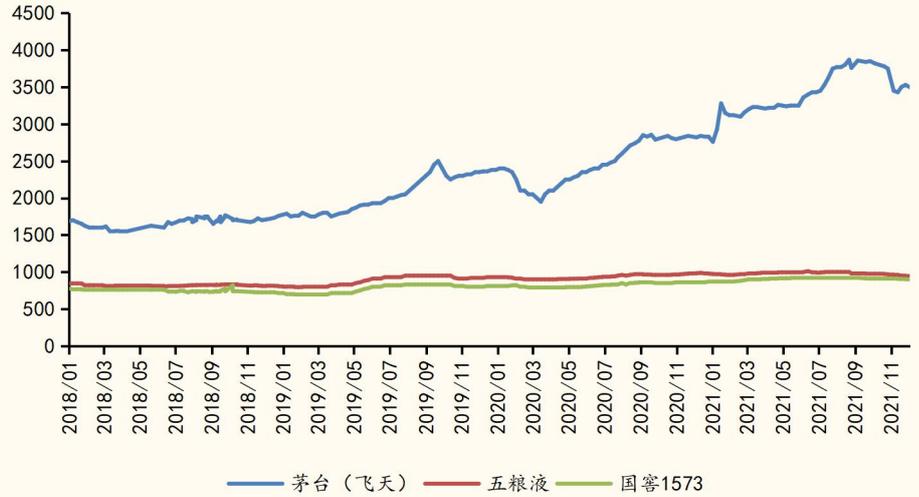
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：白酒终端成交价（元/瓶）



来源：wind，国金证券研究所

图表 12: 高端白酒一批价水平 (元/瓶)



来源: 渠道调研, 国金证券研究所

5.2 乳制品板块

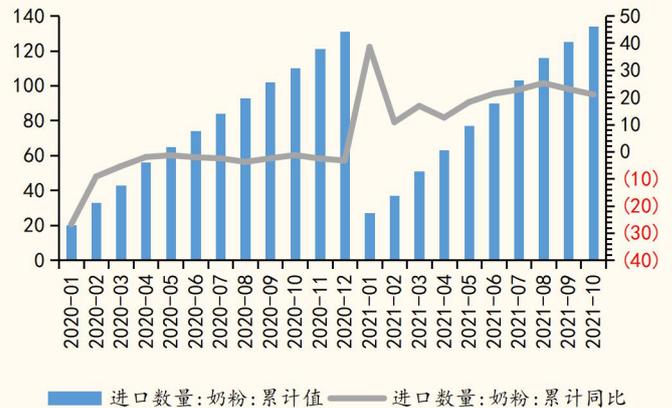
- 2021年11月24日,我国生鲜乳主产区平均价为4.32元/公斤,同比+6.90%,环比上周+0.20%。国内奶价自2020年6月起持续加速上涨,9月开始出现下跌,11月有所回升。
- 根据海关总署的数据,2021年10月我国累计进口奶粉134万吨,累计进口量与去年同期相比上升21万吨。2021年10月我国奶粉累计进口金额为74.6亿美元,累计同比上涨7.2%。

图表 13: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 中国进口奶粉月度数据 (万吨, %)



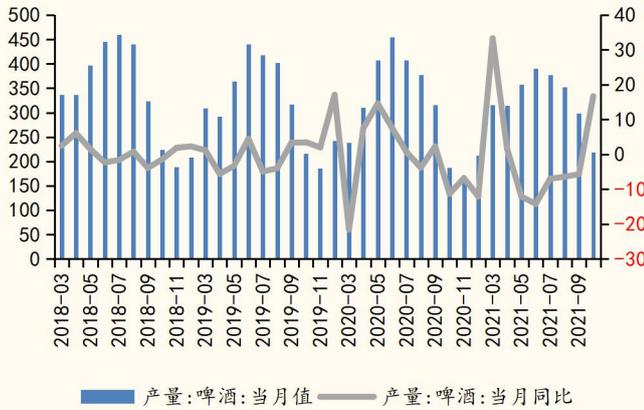
来源: wind, 国金证券研究所

5.3 啤酒板块

- 2021年10月我国啤酒产量218.4万千升,同比上涨16.70%,产量同比止跌回升。
- 2021年10月我国累计进口啤酒数量为44.05万千升,当月进口数量为3.86万千升,同比上涨3.32%;10月啤酒进口平均单价为1455.72美元/千升,同比上升14.20%,进口均价延续上升趋势。

- 截至 2021 年 12 月 3 日，国内大麦市场平均价为 2588 元/吨，较上月（11 月 3 日）上涨 7.92%。截至 11 月 20 日，全国瓦楞纸市场价为 4795.20 元，环比下降 0.45%。

图表 15：啤酒行业产量（万千升）与同比（%）



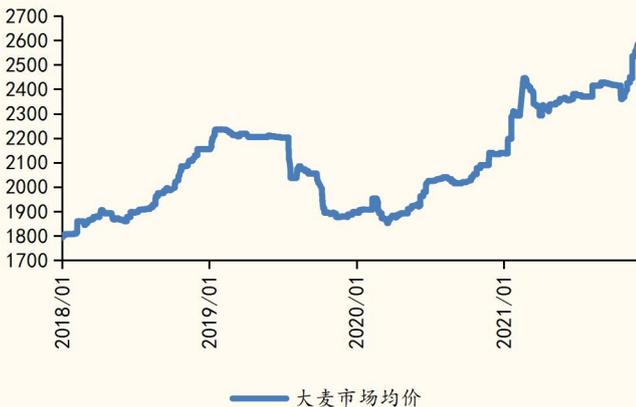
来源：wind，国金证券研究所

图表 16：进口啤酒数量（千升）与均价（美元/千升）



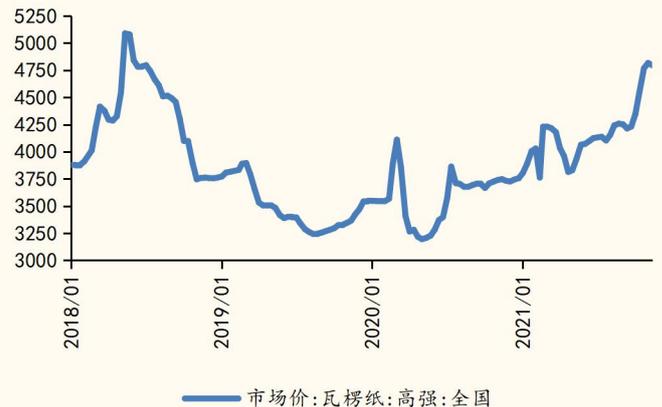
来源：wind，国金证券研究所

图表 17：大麦市场均价（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表 18：全国瓦楞纸市场价（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

六、公司公告与事件汇总

6.1 公告精选

【贝因美】公司于 2021 年 12 月 3 日发布公告，其于当日召开第八届董事会第十次会议、第八届监事会第六次会议，审议通过了《关于使用募集资金置换预先已投入募投项目自筹资金的议案》，同意公司使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金 0.94 亿元。

【百润股份】公司于 2021 年 12 月 3 日发布公告，拟向激励对象授予 300 万股限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额 7.50 亿股的 0.40%，其中首次授予 240 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.32%；预留 60 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.08%，预留部分占本次授予权益总额的 20%。

【养元饮品】公司于 2021 年 12 月 3 日发布公告，根据公示的河北省 2021 年拟认定高新技术企业名单，公司未被列入拟认定的高新技术企业名单内，

即公司 2021 年度不能享受高新技术企业的企业所得税优惠政策，应按照 25% 的税率缴纳企业所得税。

【泸州老窖】公司于 2021 年 12 月 3 日发布公告，公司于 12 月 2 日收到泸州市国有资产监督管理委员会下发的《泸州市国有资产监督管理委员会关于泸州老窖股份有限公司实施第二期上市公司股权激励计划的批复》，原则同意公司实施限制性股票激励计划。

【双汇发展】公司于 2021 年 12 月 2 日发布公告，当日召开第八届董事会第四次会议，会议审议通过了《关于变更公司经营范围及修订<公司章程>的议案》，同意变更公司经营范围及修订《河南双汇投资发展股份有限公司章程》部分条款。

【恒顺醋业】公司于 2021 年 12 月 2 日发布公告，公司通过现金支付的方式对山西恒顺少数股东股权进行收购，收购总金额 1916.98 万元，其中收购欣鑫香港持有的山西恒顺 25% 股权，交易价格为 1369.27 万元，收购镇江砚耘持有的山西恒顺 10% 股权，交易价格为 547.71 万元。上述收购总金额相对净资产 876.84 万元的溢价率为 118.62%。本次收购完成后，公司将持有山西恒顺 100% 股权。

【洽洽食品】公司于 2021 年 12 月 2 日发布公告，截至 2021 年 11 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 12.35 万股（因相关人员误操作，在收盘前半小时成交 7500 股，成交金额 40.10 元，成交均价 53.47 元/股），占公司目前总股本的 0.024%，最高成交价为 53.57 元/股，最低成交价为 52.08 元/股，成交总金额为 653.33 万元（不含交易费用）。除了上述由于相关人员误操作，在收盘前半小时成交 7500 股外，本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

【妙可蓝多】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，11 月 30 日公司已召开第十一届董事会第三次会议、第十一届监事会第三次会议，会议审议通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，本议案已经三分之二以上出席董事表决通过。拟自董事会审议通过本回购方案之日起 12 个月内回购 500-1000 万股公司发行的人民币普通股 A 股股票，以实施股权激励计划或员工持股计划。

【龙大肉食】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，于近日与海南洋浦经济开发区管理委员会签订《项目投资协议》，协议约定公司拟在洋浦经济开发区内投资建设进口肉类精深加工及调味品生产项目。项目总投资 4.26 亿元，其中固定资产投资 2.42 亿元。生产规模为：年加工肉类产品 4.5 万吨，年加工调味类产品 1.5 万吨。

【千味央厨】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，对部分速冻米面制品的产品促销政策进行缩减或经销价进行上调，调价幅度为 2%-10% 不等，新价格自 2021 年 12 月 25 日起按各产品调价通知执行。

【伊利股份】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，呼和浩特投资有限责任公司持有公司股份 5.39 亿股，占公司总股本的 8.85%。本次解除质押后，呼和浩特投资有限责任公司所持公司股份累计质押数量 2.19 亿股，占其持股总数的 40.73%。

【甘源食品】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，截至 11 月 30 日，公司已累计回购股份 125.56 万股，占公司总股本的比例为 1.35%，购买的最高价为 49.90 元/股，最低价为 45.22 元/股，已支付的总金额为 5999.02 万元（不含交易费用）。

此前，公司于 8 月 9 日审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划。回购股份的资金总额不低于人民币 6000 万元（含）且不超过人民币 12000 万元（含）。

【良品铺子】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，截至 11 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 301.66 万股，占公司总股本的比例为

0.75%，购买的最高价为人民币 35.00 元/股、最低价为人民币 31.35 元/股，已支付的总金额为 9983.44 万元（不含交易费用）。

此前，公司于 7 月 6 日审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金不低于人民币 7500 万元、不超过人民币 15000 万元，以集中竞价交易方式回购公司股份。

【重庆啤酒】公司于 2021 年 12 月 1 日发布公告，其控股子公司嘉士伯重庆啤酒有限公司拟在广东省佛山市三水区新建年产 50 万千升啤酒产能的生产基地，固定资产投资约 10.3 亿元，并在佛山市设立嘉士伯佛山公司（注册资本 1000 万元）；西昌子公司拟投资扩建产能，从年产 3.8 万千升啤酒产能扩产至 11 万千升，固定资产投资金额约 1.02 亿元。

【水井坊】公司于 2021 年 11 月 30 日发布公告，截至 11 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 99.24 万股，已回购股份占公司总股本的比例约为 0.20%，购买的最高价为 128.50 元/股、最低价为 111.83 元/股，已支付的总金额为 1.19 亿元（不含交易手续费）。

此前，公司于 4 月 2 日披露了《四川水井坊股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》。

【今世缘】公司于 2021 年 11 月 29 日发布公告，截至 11 月 26 日，公司完成本次股份回购，累计回购股份 770.00 万股，占公司总股本的比例为 0.6138%，购买的最高价为 61.20 元/股、最低价为 51.99 元/股，回购均价为 56.24 元/股，已支付的总金额为 4.33 元（不含交易费用）。

此前，公司于 10 月 31 日审议通过了《关于回购公司股份用于股权激励的议案》。公司董事会同意使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份用于实施股权激励，回购股份资金总额不超过人民币 5.18 亿元（含）。

6.2 行业要闻

近日，食品品牌“橙色星球”宣布获得千万级天使轮人民币投资，投资方为小米集团领投、顺为资本跟投，一苇资本担任独家财务顾问。据橙色星球联合创始人姚慧宇表示，该笔融资将继续用于产品研发及优化供应链。（艾媒网）

11 月 30 日，据企查查显示，舍得酒业新增“舍得百岁坛”“舍得礼之道”等商标信息，国际分类涉及酒，申请日期为 2021 年 11 月 23 日，商标状态为“商标申请中”。（中国白酒网）

11 月 30 日上午，2022 年青西海岸新区重点会展活动暨第 32 届青岛国际啤酒节招商合作发布会举行。会上发布了 2022 年青西海岸新区 68 项重点会展活动，并确定第 32 届青岛国际啤酒节拟于 7 月 15 日至 8 月 7 日举行，为期 24 天。（青岛日报）

随着市场逐步趋于理性，“酱酒遇冷”的声音开始显现。近日，多名酱酒经销商向《财经》新媒体记者反映，部分品牌酱酒价格出现松动迹象，甚至有部分中小品牌存在价格倒挂的现象，有些酱酒经销商已开始抛货降库存。与此同时，资本市场也开始出现降温。众兴菌业中止收购圣窖酒业、吉宏股份叫停收购古窖酒业，两家企业都将停止收购理由归结为受“宏观环境变化”影响。（财经网）

11 月 29 日，记者获悉，四川果酒第一个“十年计划”已有雏形：产值过百亿+销量冲百亿。这个目标未来将会被写入四川省葡萄酒与果酒行业协会的“十四五”、“十五五”行动计划。（中国白酒网）

近日，一张“鲁花酱香经典荣耀上市”的截图悄然传开（未与企业核实）。图中显示，两款产品均为 53 度，6 瓶装会员价分别为要 5994 元、2994 元，产区为中国酱酒核心产区——茅台镇。（食品板）

11 月 29 日，北京商报记者从天眼查了解到，蜜雪冰城股份有限公司申请注册多个商标。所注册商标包括“蜜雪元宇宙”“雪王元宇宙”

“MIXUEMETA”“SNOWKINGMETA”等，国际分类涉及方便食品、啤酒饮料、广告销售等，当前商标状态均为申请中。（北京商报）

6.3 近期上市公司重要事项提醒

图表 19：上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	事项
2021/12/09	上海梅林	2021 年第三次临时股东大会
2021/12/15	绝味食品	2021 年第四次临时股东大会
2021/12/16	西部牧业	2021 年第三次临时股东大会
2021/12/20	贝因美	2021 年第六次临时股东大会
2021/12/21	燕塘乳业	2021 年第二次临时股东大会
2021/12/29	百润股份	2021 年第三次临时股东大会

七、风险提示

宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402