

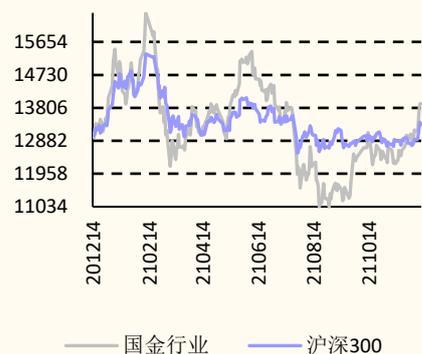
消费升级与娱乐研究中心

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	13917
沪深300指数	5055
上证指数	3666
深证成指	15112
中小板综指	14416



相关报告

- 1.《社团影响弱化+需求改善，看好大众品机会-周报1205》，2021.12.5
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《放短看长，把握淡季调整中性性价比机会-食品饮料周报》，2021.11.14

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

年底思考-如何看待2022年食品饮料投资机会

投资建议:

- **年底思考：如何看待2022年食品饮料投资机会？**2021年，食品饮料板块受到宏观经济、疫情波动等多方面影响，叠加年初板块估值处于历史高位，估值消化或业绩调整导致阶段性股价承压。当前展望2022年，板块估值回归合理及性价比区间，基本面有望加速改善，且优质龙头在经济波动中持续证明其护城河，我们对明年板块的投资机会更加有信心。我们建议从三个维度思考投资机会——“企业生意模式、景气度改善速度、估值性价比”。
- **22年上半年程推荐护城河深、生意模式较好、估值性价比较高的白酒板块。**高端22年业绩环比加速，竞争格局保持稳定；次高端虽然基数高、增速放缓，但业绩依旧保持高弹性，部分公司目标有望超预期；地产酒升级速度明显，股权激励和改革推动。此轮行业景气复苏中，上市龙头企业均着力夯实品牌力及渠道良性，行业消费升级持续，我们认为行业周期有望走更久。考虑确定性及企业势能，首推高端，及次高端改革公司。
- **22年下半年程重点关注基本面改善、景气度恢复的大众品板块。**今年大众品板块同时承受成本加重+需求疲软的双重压力：1)需求层面，经济下行+疫情反复+暴雨天气，都制约餐饮消费，啤酒、调味品等餐饮强相关的行业销量不及预期。2)供给层面，原材料成本上涨、生产限电等均对毛利率产生压制。22年大众品板块有望迎来成本、需求端的双重改善，基本面环比向好。需求端看，本周召开中央经济工作会议，强调“实施好扩大内需战略”，有望从政策层面给予消费支持，大众品率先受益。供给端看，年底龙头密集提价，ppi有望实现向cpi传导。大众品板块当前推荐啤酒、乳制品、及基本面改善的小食品公司，重点跟踪调味品景气度恢复速度。
- **白酒：**我们延续对名优酒企结构性量价齐升的判断，首推业绩确定性强的中高端标的，中高端的本身具备品牌护城河，新进入者无法对动摇其头部地位。同时，亦建议关注次高端改革标的，高端价格带上移赋予次高端标的更广的空间。此外，短期仍建议关注经销商大会陆续召开定调来年量价策略及业绩目标，以及中长期酒企股权激励预期。
- **啤酒：**明年旺季关注需求、成本端的双重改善：1)从销量基数上看，H1正常、Q3偏低，疫情好转后，明年旺季动销向好可期。2)从提价传导看，龙头明年旺季价格梳理完毕，有望迎来利润的释放。3)从成本看，我们判断，22H1成本或环比加重，H2观察成本拐点何时显现。中长期看，“高端化+经营效率提升”的主线不变。
- **调味品：**三季度以来，餐饮行业逐步复苏，带动调味品需求回暖，同时调味品行业渠道去库存持续进行，渠道终端动销情况逐步向好，各头部公司经营情况环比改善。随着海天、安琪酵母、涪陵榨菜等龙头企业的提价逐步传导，持续观察景气度改善、及提价对利润传导的弹性。
- **食品类：**首先看好乳制品板块，明年业绩的弹性主要体现在利润端，两强均开始兼顾利润。若伊利可实现每年提升0.5pct净利率的目标，我们预测未来两年公司的利润增速可达15%以上，相比17-20年间的利润增速大有提升。目前伊利22年PE为25倍，仍旧具备较强安全边际，重点推荐。食品综合板块我们认为主要把握两条主线，其一是经营稳定、预计提价传导较为顺利的公司或有利润弹性（洽洽和部分速冻企业），其二是今年部分承压公司的边际改善。
- **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、年底思考：如何看待 2022 年食品饮料投资机会.....	4
1.1 白酒板块：首推高端标的，短期关注经销商大会及春节开门红催化行情.....	4
1.2 啤酒及饮料板块：啤酒静待旺季需求、成本端的改善，饮料关注百润、东鹏.....	6
1.3 食品类板块：首推乳制品，关注综合食品两条主线.....	8
1.4 调味品板块：餐饮复苏带动需求回暖，龙头企业基本面加速改善.....	9
二、投资逻辑.....	11
三、本周行情回顾.....	11
四、行业数据更新.....	14
4.1 白酒板块.....	14
4.2 乳制品板块.....	14
4.3 啤酒板块.....	15
五、公司公告与事件汇总.....	16
5.1 公告精选.....	16
5.2 行业要闻.....	17
5.3 近期上市公司重要事项提醒.....	18
六、风险提示.....	18

图表目录

图表 1：白酒板块标的盈利预测.....	6
图表 2：啤酒提价梳理.....	6
图表 3：啤酒&饮料标的盈利预测.....	8
图表 4：速冻食品行业提价梳理.....	9
图表 5：食品板块标的盈利预测.....	9
图表 6：调味品板块标的盈利预测.....	10
图表 7：本周行情.....	12
图表 8：本周食品饮料（申万）子行业涨跌幅.....	12
图表 9：申万食品饮料指数行情.....	12
图表 10：本周各板块涨跌幅.....	12
图表 11：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	13
图表 12：食饮板块沪（深）港通持股占流通 A 股比例前二十名.....	13
图表 13：白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....	14
图表 14：白酒终端成交价（元/瓶）.....	14
图表 15：高端白酒一批价水平（元/瓶）.....	14
图表 16：国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....	15
图表 17：中国进口奶粉月度数据（万吨，%）.....	15
图表 18：啤酒行业产量（万千升）与同比（%）.....	15

图表 19: 进口啤酒数量 (千升) 与均价 (美元/千升)	15
图表 20: 大麦市场均价 (元/吨)	16
图表 21: 全国瓦楞纸市场价 (元/吨)	16
图表 22: 上市公司重要事项提醒一览表	18

一、年底思考：如何看待 2022 年食品饮料投资机会

1.1 白酒板块：首推高端标的，短期关注经销商大会及春节开门红催化行情

■ 近期渠道反馈梳理：酒企蓄力开门红，春节业绩环比将加速

茅台：散飞批价小幅回升至 2700 元，整箱批价下降至 3500 元左右，库存半个月，渠道以完成 12 月打款及陆续收到发货。成箱批价短期下跌近 200 元，主要系周五晚间渠道反馈已取消 6 瓶/箱飞天拆箱政策。继前期非标取消拆箱，普飞取消拆箱政策推动价格市场化。渠道反馈当前每年配额基本不变，预计放量主要会通过计划外、直营体系。静待明年“量、价”双重改革持续推进。

五粮液：普五受近期提价消息（综合打款成本提升至 969 元）影响，终端积极进货，批价 975 元左右，终端利润约 70 元。渠道反馈开门红目标为打款占比约 40%；普五明年配额目标量增 6%-7%，经典五粮液今年低基数下明年高两位数量增，批价约 1900 元。建议重点关注 1218 大会释放的明年经营指标及实现路径。

老窖：国窖批价 900-930 元稳固，库存 1-2 个月。部分渠道当前打款明年 Q1 货款 20%-30%，预计国窖提价后续仍会采用跟随普五的策略，预计开门红目标约 40%+。近期公司股权激励获批，预计 22-23 年利润复合增长率超 25%+，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。

洋河：省内海之蓝批价 125 元，天之蓝批价 300-310 元，梦 3 水晶版批价 420 元，梦 6+批价 650 元，库存 1-1.5 个月，海之蓝库存稍高。渠道反馈 22 年春节打款占比要求从 45%提升至 50%以上，预计 22Q1 报表收入增速 25%（梦 3 水晶版 30%-40%，梦 6+ 近 30%）。

汾酒：青花 20 批价约 375-380 元，青花 30 复兴版批价约 840-880 元，预计开门红约 35%。河南地区反馈明年预计玻汾等单品量有所缩减，销售端青花 20 预计增速 50%+，青花 30 复兴版增速约 100%。

酒鬼酒：省内内参批价 820-830 元，库存约 1.5 个月，内参 21 年销售额 18 亿（报表端 11 亿），22 年冲刺目标 30 亿（增速 60%+）；酒鬼系列 22 年冲刺目标收入同增 40%以上，预计全年公司挑战目标收入增长实现 40%+。且一季度收入占比有望从 30%提升至 35%，开门红高增长可期。

舍得：公司 21 年收入预计实现 55 亿（翻倍增长），22 年挑战目标 100 亿（增速 80%）、基础目标 50%、保底目标 30%，挑战目标拆分为超高端 4 亿、老酒 6 亿、舍得 70 亿、沱牌 20 亿。10 月起停货消化库存至历史低位，目前已放开打款，开门红希望重点客户回款比例达 40%。

水井坊：四川臻酿八号批价上浮至约 330 元，井台持续管控，八号有所放量，典藏批价约 700 元；整体平台公司/销售公司运作模式下价盘稳固，库存约 1.5-2 个月。明年目标贡献仍以井台和八号为主，21 财年八号占比 54%，井台占比 30%，典藏占比在 10%以下；计划未来 3 年高端占比达 20%，整体收入翻倍；河南地区反馈 22 财年销售目标增速近 20%。

剑南春：四川地区反馈水晶剑批价约 390 元左右，在次高端销售最优。近期公司下发通知提升水晶剑开票价 20 元，受提价消息经销商打款积极性很强。

今世缘：省内四开批价 410-420 元，成交价 440-460 元；对开批价 260 元，成交价 280 元，库存 2-3 个月，参考股权激励目标，预计复合 2-3 年收入增速 25%+。

古井贡酒：古 20 批价 500-550 元，21 年约 17-20 亿；古 16 批价 280-300 元，省内占比过半；古 8 批价 200 元左右，21 年 30 亿左右，复合 2-3 年收入增长目标有望达到 25%，静待利润率持续改善。

口子窖：预计开门红 30%，当前口 10 批价 210-220 元，口 20 批价 300-330 元，兼香 518 主打团购。

迎驾贡酒：成交价洞 6、洞 9、洞 16 分别为 120、300、350-400 元，合肥、六安、淮安为强势市场，合肥 22 年目标增速预计在 30%以上。

■ 行业短期仍具催化因素，看好板块对外部波动的抵御能力

由于 22 年春节较早，各大酒企经销商大会将陆续举行，并释放明年业绩增长目标及量价策略。当前酒鬼酒已定调明年业绩目标，其余名优酒企也将陆续自 12 月中下旬开始定调。从前瞻性的判断来看，名优酒企结构性量价增长逻辑确定性强，目前看需求端相对稳定。当前酒企对控量挺价维系业绩良性增长亦具备较强的信心与动机，年内酒企对渠道库存的把控也更良性，我们预计明年白酒标的盈利预期有望上修。

从短期板块行情催化来看，近期白酒板块情绪稳步提升。一方面，普五通过上调计划外打款价及计划外占比实现实际出厂价的提升，茅台以 1479 元放量计划外 800 吨飞天，整体催化了白酒板块的“涨价潮”。当前散飞拆箱政策逐步取消，茅台市场化改革正当时，预计短期内仍将对板块行情形成催化。另一方面，春节消费对白酒板块举足轻重。我们认为，就增长节奏而言，来年春节期间将是酒企业绩环比加速最快的时期。从渠道反馈来看，各大酒企对来年开门红计划普遍达到 35% 及以上，22 年开门红仍值得期待。

当前市场担忧情绪在于：

1) **共同富裕对板块影响几何？**我们认为共同富裕的主旨并非打压高端酒企的生存幅度，可以从正反两面客观看待。一方面，共同富裕背景下中产阶级群体将有所增厚，而中产阶级始终为高端/次高端白酒的核心消费力，消费升级趋势仍将稳步向上。另一方面，超高端白酒消费人群本身对价格敏感性较低，且高终端价伴随高渠道利润，该部分消费力首先会挤压渠道获利，我们认为对酒企本身影响有限。

2) **消费税对板块影响几何？**当前市场上对消费税改革模式本身仍未形成一致预期，但普遍认为将加大酒企的税负水平。我们认为税负增加势必会影响酒企的阶段性盈利能力，但对于渠道利润丰厚的单品而言，酒企将税负转移至渠道端的可行性将更强。当前大多酒企纷纷发力产品优化升级，费用投放力度亦较强。我们认为后续伴随产品导入完毕，对费用的缩减亦可对冲部分税负的影响。

3) **宏观经济发展承压，及疫情反复对板块影响几何？**我们认为，前者对应终端消费力，后者影响终端消费场景复苏。消费力与消费场景是最终饮用消费的必备因素，上述扰动势必对酒企短期业绩施压。但我们仍然坚信白酒商业逻辑的优异性，及各大酒企当前布局渠道建设、营销建设等所获成效斐然，赋予酒企对外部风险较强的抵御力。

■ 投资逻辑

1) **高端标的（茅、五、泸）有望 22 年业绩环比加速，核心驱动力为企业自身量价、激励机制等改革落地。**且高端格局较为稳定，业绩确定性强。2) **次高端标的业绩依旧保持高弹性。**虽然次高端由于基数问题，存在降速情况，但是业绩增速仍有望超预期（22 年大多利润增速 40%+），核心驱动力为行业景气度及企业发展势能。3) **地产酒升级速度明显，股权激励及改革有望推动基本面改善。**

贵州茅台：飞天茅台取消拆箱政策，市场化改革更进一步。根据渠道反馈，飞天茅台施行两种包装，当前其中 6 瓶/箱规格正式取消拆箱，有利于减少价格双轨制，推动价格市场化。2020 年末散飞和整箱间价差约 400 元，“拆箱令”施行至今当前价差已达约 850 元，较高的价差直接催生了原箱乱象。我们认为，公司新任管理层上任后，从价格市场化、渠道管控、公司治理优化均做出多项高效改革措施，我们持续看好公司未来的量价改革成效落地对业绩持续性、确定性的助力。

五粮液：近期渠道反馈普五计划外打款价及计划外占比将双双提升，提升后实际出厂价将达 969 元比肩散飞，经典五粮液等其余单品亦有所提价。根据提价反馈后渠道回响，当前普五批价企稳回升至 970 元左右。普五本身定位流通大单品，我们认为普五通过实际出厂价提升倒推渠道端批价提升从而传导至终端的逻辑具有可行性，仍建议密切关注提价后终端回应，以及潜在股权激励的可能性。

泸州老窖：近期公司股权激励获批，短期内负面情绪释放落地，我们认为后续将进一步提振内部积极性。同时，股权激励考核标准助力公司实现高质量发展，预计 22-23 年利润复合增长率达 25%+。近期渠道跟踪 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。我们认为公司明后年业绩有望逐渐释放，普五提价驱动批价上行背景下国窖亦存在提价预期。

图表 1：白酒板块标的盈利预测

公司名称	收入 (亿元)			收入增速			归母净利 (亿元)			归母净利增速			估值水平		
	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
贵州茅台	1,093	1,257	1,458	11%	15%	16%	523	612	722	12%	17%	18%	50	43	36
五粮液	665	785	902	16%	18%	15%	235	285	337	18%	21%	18%	41	34	28
泸州老窖	200	244	288	20%	22%	18%	77	97	120	28%	26%	24%	48	38	31
山西汾酒	210	278	353	50%	32%	27%	56	78	106	82%	40%	35%	73	52	39
洋河股份	245	298	358	16%	22%	20%	74	96	120	-1%	29%	24%	38	29	23
酒鬼酒	34	47	62	89%	37%	31%	10	15	20	97%	50%	39%	82	55	39
今世缘	63	76	89	24%	20%	17%	20	24	29	25%	22%	20%	37	31	26
古井贡酒	127	160	198	23%	26%	24%	23	30	40	24%	32%	30%	61	46	36
水井坊	47	61	77	57%	30%	25%	12	16	21	70%	32%	27%	56	42	33

来源：wind，国金证券研究所（注：公司估值截至 2021 年 12 月 10 日）

1.2 啤酒及饮料板块：啤酒静待旺季需求、成本端的改善，饮料关注百润、东鹏

■ 啤酒板块：短期仍有提价催化，22 年旺季需求、成本端有望双重改善

回顾 Q4：龙头密集提价，弱化淡季波动。1) 量：疫情影响延续，淡季销量、高端化进度阶段性受损。渠道反馈，青啤 10-11 月销量下滑 3%，华润 11 月销量下滑 1-2%，重啤仍实现正增长。2) 价：成本压力下，龙头进入集体提价期，且预计从年底到明年旺季前，部分中高档品种有望新纳入提价范围。3) 成本：受原材料价格上行影响，我们判断，Q4 吨成本增速存在环比加重的可能（H2 华润吨成本增速为中间位数及以上）。4) 费用投放：我们认为，疫情之下，预计青啤、重啤 Q4 费用投放收缩（重啤 21 年销售费率或将保持在 18%），华润高端化提振 H2 费率。5) 关厂：华润规划 H2 关厂 0-1 家（H1 产能利用率达 68%，理想状态为 70%以上）；重啤继续优化东西部产能布局。

图表 2：啤酒提价梳理

品牌	提价时间	提价区域	提价产品	提价幅度
青岛	2021 年 8 月	山东	纯生	终端箱价提 6 元左右，幅度 5%
	2021 年 12 月初	全国	1903、白啤、青岛小瓶	出厂提 10-12%
	2021 年 12 月底	-	经典、纯生	出厂、终端提 8-10%
华润	2021 年 9 月	全国	勇闯天涯	换装升级，终端瓶价提 1 元，出厂箱价提 3-4 元，幅度 10%左右
	2021 年 11 月	四川	勇闯（罐）、精制、清爽、9° 等	开票价提 3-4 元/箱，幅度 8-15%
重庆	2021 年 9 月	新疆	乌苏全系列	-
	2021 年 10 月	疆外	大瓶乌苏	出厂箱价提 4-6 元，幅度 10%以上
百威	2021 年 4 月	全国	百威、核心和实惠品牌	0.6-1.8%
	2021 年 11 月	部分区域	核心+的品牌（哈尔滨冰纯等）	3-10%
	2021 年 12 月	部分区域	部分产品	--

来源：渠道调研，国金证券研究所

展望 22 年：销量有待恢复，关注提价向利润的传导，观察成本拐点何时显现。1) 量：疫情好转背景下，明年需求有望实现恢复性增长。从基数上看，H1 正常、Q3 偏低（青啤 21Q1/Q2/Q3 销量对比 19 年变动+1%/+0.6%/-6%，华润 21H1 对比 19 年下滑 0.6%），明年旺季动销向好可期。2) 价：ASP 上行的驱动为直接提价+结构升级，不排除超预期的可能。对比 18 年，此次提价的时间提前、幅度加大、覆盖范围更广、产品更高端、竞争格局更理性，有望加速传导

到利润端（18 年需要 2-4 个季度）。龙头提价后虽难以避免阶段性的费用补贴，但旺季价格梳理完毕、费用收回，有望迎来利润的释放。**3) 成本：**我们判断，22H1 成本或将环比加重，H2 静待成本拐点凸显现。产品结构、采购周期等因素将导致个股的吨成本变动存在差异，预计 22 年吨成本华润变动中个位数或以上，青啤有望优于华润。**4) 费用投放：**华润 22 年仍将坚持高于的行业水平，确立品牌建设和投资的压倒性优势，做到放大喜力声量，保持 SuperX 高投入，升级打造马尔斯绿的潮流属性；重啤 22 年不考虑疫情费率将恢复到 19 年水平（约 21%），方向重点集中在乌苏、1664。

中长期看，“高端化+经营效率提升”的主线不变。对标海外，啤酒龙头在吨价、毛利率、净利率等层面均有广阔空间。21 年是高端化相对明确的拐点；22 年起，新品低基数、高增长的红利边际减弱，市场将更关注高端化中渠道管理、品牌培育、费用效率层面的竞争优势。**结合估值性价比，推荐青啤（港股具备估值性价比，22 年 22X）、华润、重啤。**

1) 青岛啤酒：国产中高端领头羊，高端化稳中有进。白啤 21 年增速亮眼、潜力充足，纯生、经典、1903 增长稳健。此外，青啤产能利用率低于竞品（55-60%），未来产能、人员优化空间广阔，有望进一步释放红利。

2) 华润啤酒：21 年 4+4 组合量增 50%，我们判断，次高及以上 21 年同增 30%+，22 年预计为 20-25%，25 年 400 万吨的目标并未改变。22 年公司将推出新品全麦纯生，纯生冲刺百万吨单品；巩固 SuperX、喜力的优势，并逐步发力马尔斯绿、红爵、黑狮白啤等产品。21 年大客户平台确立，未来将通过铸剑计划持续提升大客户在高端中的贡献率。

3) 重庆啤酒：21 年乌苏 61 个大城市计划进展顺利，明年新增的大城市将重点在华东。由于华东、华南区域广、增长快（华南连续 3 年 30%以上增长），公司曾让新疆团队、CIB 团队在江苏、浙江等地同时开展业务。目前赛马机制结束，22 年起，已明确一个行政区域仅由一个销售团队运作全渠道、全产品。但原有销售人员不会撤出，只是转向新团队汇报工作。考虑去年已在湖南进行过类似调整，预计可实现顺利过渡。明年为扬帆 22 计划的最后一年，扬帆 27 计划有望披露，期待公司迈入新的发展阶段。

■ 饮料板块：关注百润、东鹏的布局机会

百润股份：12 月 25 日起，主要产品价格上调 4%-10%不等。我们判断，虽销售旺季阶段性存在费用返还，但公司市占率 80%以上，预计整体提价较为顺畅。近期，股权激励落地，员工利益绑定有望充分释放活力，22-24 年收入目标增速为 25%、23%、20%，最终达成有望好于激励目标。**当前市场对预调酒赛道的竞争格局有所担忧，我们认为：**1) 百润已在消费者中形成“品牌即品类”的认知，短期内格局较难颠覆。公司预计 10 月延续高增态势（预计为 40%），双 11 期间在各大电商平台销售情况良好。中长期看，大单品微醺放量，强爽升级换代后逐步走入正轨，新增的清爽、梅酒系列有望贡献势能。2) 对比海外，预调酒行业天花板尚高，新竞争者加入有望做大蛋糕，加快实现消费者培育。

东鹏饮料：广东、华东等地发货恢复，22 年有望延续高增。目前省内增长动力在于粤西、粤北等弱势区域的渗透，叠加 22 年设立餐饮大区，优先合作连锁餐饮店；省外近期在湖南长沙、浙江衢州设立生产基地，进军全国市场。大咖 9 月上市，目前广东区域线下及电商渠道售卖，市场反应良好；她能 12 月推出，定位为添加果汁的低卡女性能量饮料。中长期，我们认为，能量饮料本身具备高粘性、易培育大单品的特征，东鹏作为龙二有望受益于红牛商标纷争，加速实现市场份额的提升。

图表 3: 啤酒&饮料标的盈利预测

公司名称	收入 (亿元)				收入增速			归母净利 (亿元)				归母净利增速			估值水平		
	20A	21E	22E	23E	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
青岛啤酒	278	301	328	348	9%	9%	6%	22	28	35	43	25%	28%	22%	53	41	34
青岛啤酒 股份	278	301	328	348	9%	9%	6%	22	28	35	43	25%	28%	22%	28	22	18
华润啤酒	314	343	380	415	9%	11%	9%	30	40	52	64	33%	30%	24%	44	34	27
重庆啤酒	109	133	160	187	22%	20%	17%	8	12	15	19	38%	30%	27%	68	52	41
百润股份	19	27	36	47	40%	33%	30%	5	8	10	14	45%	35%	32%	66	49	37
东鹏饮料	50	66	86	108	34%	30%	25%	8	11	15	19	40%	33%	28%	67	50	39

来源: wind, 国金证券研究所, 注: 青啤不考虑土地补偿收益, 华润为不考虑关厂、土地补偿款影响的还原利润 (21 年税后补偿收益约 13 亿元), 重啤 20 年归母利润为备考口径, 汇率为 1RMB=1.22HKD, 股价截止至 2021 年 12 月 10 日

1.3 食品类板块: 首推乳制品, 关注综合食品两条主线

■ 乳制品板块

1) 从需求来看乳品受疫情影响较小, 而且受益于健康意识的提振, 20 年下半年以来白奶的景气度一直不错, 偏高端系列的金典和特仑苏增长更快, 今年以来金典的增速保持在 20% 以上。展望明年, 我们认为乳品的需求仍将比较平稳。

2) 明年业绩的弹性主要体现在利润端, 21 年以来两强在保障收入的前提下均提出提升利润率的目标, 在此背景下我们认为不会再发生大规模价格战, 而且历史也证明恶性价战对双方并无好处。若伊利可实现每年提升 0.5pct 净利率的目标, 我们预测未来两年公司的利润增速可达 15% 以上, 相比 17-20 年间的利润增速大有提升。

3) 从利润率优化的手段来看, 我们认为除了适当控费减促, 品类升级和效率提升亦能提供空间。伊利金典系列占比持续提升, 金典中高端品类 (有机、梦幻盖) 占比已达 30%+; 毛利、净利更高的奶粉也在明显发力; 此外伊利一直重视数字化、信息化建设, 以及经销通路的优化, 都能为净利提升带来优化空间。而且奶价涨幅高点已过, 明年涨幅大概率会有所收窄, 原奶在生产成本中占比 40% 左右, 奶价回落也能释放部分利润空间。

4) 从估值来看, 公司定增落地每股盈利摊薄 5% 左右, 我们预计公司 21-23 年归母净利增速分别为 28%/18%/17%, 22 年对应 PE 为 25 倍, 仍旧具备较强安全边际, 重点推荐。

近期调研反馈, 伊利全年目标完成较好, 预计金典增速在 20%+, 白奶增速在 10%+, 安慕希在部分区域亦有 10% 左右的增长。部分渠道反馈, 伊利明年 Q1 费用投放依旧比较平稳。

■ 食品综合板块

我们认为主要把握两条主线, 其一是经营稳定、预计提价传导较为顺利的公司或有利润弹性, 其二是今年部分承压公司的边际改善。

第一类公司主要包括洽洽和部分速冻企业 (安井、立高和千味)。从目前追踪的情况来看, 洽洽的提价公司和经销商均反馈较为顺畅, 核心品类红袋、蓝袋瓜子均有 8% 的涨幅, 预计终端的涨幅略高一点, 也利好经销商利润提升。我们认为公司此次提价基本可覆盖成本压力, 公司原材料约占总成本 70%、营收的 50%, 目前采购季还未结束, 调研反馈采购平稳推进, 采购价涨幅可控。而速冻食品领域的涨价是企业较为一致的行为, 因为主要原材料油脂、面粉价格幅度较大。我们认为由成本传导的行业一致性涨价会较为顺畅, 此次涨价和上一轮类似, 上一轮提价发生在 19 年, 主要系 2018 年下半年猪瘟爆发, 导致 2019 年猪价持续快速上涨, 替代效应下鸡肉等禽肉类价格也协同上涨, 安井在 2019 年 9 月、10 月、11 月进行三次提价, 还通过有意控制产品结构来优化成本, 效果在当期就有体现, 2019Q4 安井毛利率同比提升 0.4pct。

图表 4: 速冻食品行业提价梳理

公司名称	公告时间	提价时间	提价产品	提价幅度
安井食品	2021 年 11 月 1 日	2021 年 11 月 1 日	部分速冻鱼糜制品、速冻菜肴及速冻米面制品	3%-10%
海欣食品	2021 年 11 月 2 日	2021 年 11 月 3 日	部分速冻鱼糜制品、速冻菜肴及速冻米面制品	3%-10%
惠发食品	2021 年 11 月 5 日	2021 年 11 月 15 日	部分速冻鱼糜制品、速冻菜肴及速冻米面制品	3%-10%
三全食品	2021 年 11 月 18 日	2021 年 12 月 1 日	部分速冻米面制品及速冻鱼糜制品	3%-10%
千味央厨	2021 年 12 月 1 日	2021 年 12 月 25 日	部分速冻米面制品	2%-10%

来源: 各公司公告, wind, 国金证券研究所

第二类公司主要包括绝味和甘源等。由于疫情反复, 商圈和商超人流都受到影响, 像绝味的高势能门店仍未完全恢复, 依托商超的甘源、盐津也有承压。我们认为绝味相对稳健, 公司通过加大开店力度基本可保证完成全年营收增长 25% 的股权激励目标, 而且今年品牌年轻化也取得初步成果, 对提升单店营收有所助力。若明年疫情好转, 预计门店恢复会好于今年, 届时公司经营压力会大大减缓。从三季度以来, 甘源已有明显的边际改善, 提价已经梳理完毕, 渠道库存、价盘恢复正常, 从近期草根调研来看, 我们认为公司的提价已经传导至终端。今年的疫情、涝情也影响了公司新品投放的进度, 预计明年 Q1 口味型坚果和花生将有新品上市, 新品在包装和工艺上都有全新升级。在今天的低基数下, 存在较高的业绩弹性, 建议持续关注。

图表 5: 食品板块标的盈利预测

公司	营收增速			归母净利增速			EPS			估值		
	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
伊利股份	12%	12%	11%	28%	19%	17%	1.42	1.68	1.96	30	25	22
蒙牛乳业	15%	13%	12%	46%	24%	22%	1.30	1.61	1.96	35	28	23
妙可蓝多	55%	45%	32%	353%	137%	63%	0.52	1.23	2.00	120	51	31
洽洽食品	8%	20%	16%	12%	21%	17%	1.78	2.15	2.52	33	27	23
甘源食品	18%	23%	19%	-14%	62%	31%	1.65	2.67	3.49	36	22	17
盐津铺子	17%	35%	26%	-47%	148%	56%	0.98	2.44	3.82	99	40	25
绝味食品	25%	21%	21%	71%	16%	23%	1.95	2.27	2.78	35	30	24
立高食品	50%	25%	24%	30%	26%	40%	1.79	2.25	3.15	76	61	43
千味央厨	37%	24%	24%	21%	31%	27%	1.09	1.43	1.81	61	46	37

来源: wind, 国金证券研究所 (注: 公司估值截至 2021 年 12 月 10 日)

1.4 调味品板块: 餐饮复苏带动需求回暖, 龙头企业基本面加速改善

三季度以来, 餐饮行业逐步复苏, 带动调味品需求回暖, 同时调味品行业渠道去库存持续进行, 渠道终端动销情况逐步向好, 各头部公司经营情况环比改善, 推动基本面加速改善。随着海天、安琪酵母、涪陵榨菜等龙头企业的提价逐步传导, 继续看好龙头企业市场占有率的稳步提升。

海天味业：库存逐步改善，长期护城河优势明显，市场占有率稳步提升的逻辑不变。根据十一月中旬的渠道草根调研，海天味业周转显著优于其他竞品，酱油货龄集中在3个月出头，相较国庆期间有所改善。四季度餐饮行业有复苏趋势，加速调味品板块需求回暖，而海天味业在餐饮渠道收入占比超过50%，餐饮复苏有助于推动海天业绩回暖。另外，海天味业在社团渠道表现优异，社团渠道不改调味品行业整体竞争逻辑，渠道对调味品引流大单品的诉求有利于龙头企业海天进一步提升市场占有率。我们认为，短期餐饮复苏+社团渠道利好龙头+提价对冲成本压力，海天味业基本面有望进一步改善；长期看，海天的品牌、产品和渠道护城河优势明显，市场占有率稳步提升的长线逻辑具确定性。

安琪酵母：营收稳步增长，长期龙头地位稳固，业绩增长确定性强。今年以来，糖蜜等原材料成本大幅上涨，造成公司盈利能力承压的局面，10月起公司针对酵母等各类产品进行提价，提价有望改善公司整体毛利水平，若后续原材料成本回归理性，公司盈利能力有望进一步提升。我们认为，短期安琪酵母盈利能力仍然承压；长期看，公司酵母龙头地位稳固，随着公司产能的逐步建设，业绩增长具有较强的确定性。

涪陵榨菜：库存相对良性，长期渠道下沉策略清晰，市占率有望进一步提升。近期渠道反馈，公司整体库存水平约为1.5个月左右，环比逐步改善。此外，由于供应链建设和材料成本下行，预计明年成本端会有所下降。随着推广及渠道费用的增加和公司对于下沉市场的持续拓展，若后续提价顺利传导，预计涪陵榨菜业绩有望持续改善。我们认为，费用持续投入+提价落地有望保障短期业绩弹性；长期看，公司渠道下沉策略清晰，市场占有率有望进一步提升，作为榨菜龙头长期业绩增长确定性强。

千禾味业：收入逐步改善，长期“零添加”定位鲜明，渠道稳步拓展，成长路径清晰。千禾 Q1-3 实现收入/扣非归母净利润为 13.56 亿元/1.32 亿元，同比+10.91%/-40.19%，业绩表现不佳，主要原因系原材料成本上涨及上半年广告费用集中投放。三季度以来千禾收入环比改善，产品周转显著提升，根据十一月中旬的草根调研，千禾零添加系列酱油货龄集中在3-4个月，随着调味品行业需求端的逐步改善，四季度千禾收入有望进一步改善。另外，公司积极布局社区团购赛道，将社区团购业务划归电商部管理，渠道有望成为公司新的业绩增长点。我们认为，千禾味业在社区团购渠道的增长性可期，同时广告投放对业绩的影响还在发酵，若短期内公司不再大规模投入广告费用，利润端有很大的释放空间，业绩弹性较高；长期看，千禾“零添加”定位+渠道拓展“双差异化”叠加良好的激励机制，未来成长路径清晰。

图表 6：调味品板块标的盈利预测

公司	收入（亿元）			收入增速			归母净利（亿元）			归母净利增速			估值		
	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
海天味业	244	283	325	7%	16%	15%	67	82	95	5%	22%	16%	72	59	51
安琪酵母	102	117	136	14%	15%	16%	14	17	19	4%	20%	16%	35	29	25
涪陵榨菜	26	31	36	15%	19%	16%	7	10	12	-11%	48%	18%	47	32	27
千禾味业	19	24	29	14%	24%	22%	2	4	5	12%	61%	28%	89	56	43

来源：wind，国金证券研究所（注：公司估值截至2021年12月10日）

二、投资逻辑

1、白酒：12月以来，伴随老窖股权激励获批、普五及多个单品提价、茅台放量计划外散飞配额，持续推动板块情绪持续企稳回升。我们延续对名优酒企结构性量价齐升的逻辑判断，首推业绩确定性强的高端标的（茅五泸），高端标的本身具备品牌护城河，新进入者无法对动摇其头部地位，短期市场对高端标的提价预期逐渐企稳。同时，亦建议关注次高端改革标的（洋河、汾酒、酒鬼酒），高端价格带上移赋予次高端标的更广的空间。此外，短期仍建议关注经销商大会陆续召开定调来年量价策略及业绩目标，以及中长期酒企股权激励预期。

2、啤酒：受疫情影响，淡季销量波动，年底到明年旺季中高档品种仍存在提价催化。明年关注旺季需求、成本端的双重改善：1)从销量基数上看，H1正常、Q3偏低，疫情好转后，明年旺季动销向好可期。2)从提价传导看，对比18年，本轮提价的时间提前、幅度加大、覆盖范围更广、产品更高端、竞争格局更理性，有望加速传导到利润端（18年需要2-4个季度）。龙头旺季价格梳理完毕，有望迎来利润的释放。3)从成本看，我们判断，22H1成本或环比加重，H2关注成本拐点何时显现。产品结构、采购周期等因素将导致个股的吨成本变动存在差异，预计22年吨成本华润变动中位数或以上。中长期看，“高端化+经营效率提升”的主线不变，推荐青啤（港股性价比，22年22X）、华润（高端化空间广+确定性），关注重啤。

3、调味品：三季度以来，餐饮行业逐步复苏，带动调味品需求回暖，同时调味品行业渠道去库存持续进行，渠道终端动销情况逐步向好，各头部公司经营情况环比改善，推动基本面加速改善。随着海天、安琪酵母、涪陵榨菜等龙头企业的提价逐步传导，继续看好龙头企业市场占有率的稳步提升，推荐业绩增长确定性强的海天味业、安琪酵母，以及业绩弹性较高的涪陵榨菜、千禾味业。

4、乳制品：受益于健康意识的提振，预计明年乳品的需求仍将比较平稳。明年业绩的弹性主要体现在利润端，两强均开始兼顾利润。若伊利可实现每年提升0.5pct净利率的目标，我们预测未来两年公司的利润增速可达15%以上，相比17-20年间的利润增速大有提升。从利润率优化的手段来看，我们认为除了适当控费减促，品类升级和效率提升亦能提供空间。而且奶价涨幅高点已过，奶价回落也能释放部分利润空间。目前伊利22年PE为25倍，仍旧具备较强安全边际，重点推荐。

5、食品综合：我们认为主要把握两条主线，其一是经营稳定、预计提价传导较为顺利的公司或有利润弹性，其二是今年部分承压公司的边际改善。第一类公司主要包括洽洽和部分速冻企业（安井、立高和千味）。洽洽的提价公司和经销商均反馈较为顺畅，而速冻食品领域的涨价是由成本传导的行业一致性涨价会较为顺畅，此次涨价和上一轮19年情况类似，预计传导较为顺畅。第二类公司主要包括绝味和甘源等。我们认为绝味相对稳健，若明年疫情好转，预计门店恢复会好于今年，届时公司经营压力会大大减缓。从三季度以来，甘源已有明显的边际改善，提价已经梳理完毕，渠道库存、价盘恢复正常，预计明年Q1口味型坚果和花生将有新品上市。在今天的低基数下存在较高的业绩弹性，建议持续关注。

三、本周行情回顾

- 本周（2021.12.06-2021.12.10）食品饮料（申万）指数收于28281.36点（+5.47%）。沪深300指数收于5055.12点（+3.14%），上证综指收于3666.35点（+1.63%），深证综指收于2546.65点（+0.80%），创业板指收于3466.80点（-0.34%）。
- 从行业涨跌幅来看，本周涨幅前三的行业为休闲服务（+9.47%）、食品饮料（+5.47%）和家用电器（+5.06%）。

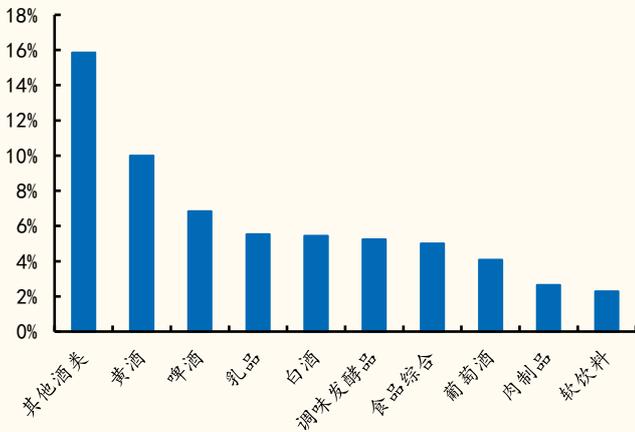
■ 食品饮料子板块中，上涨前三的子板块分别为其他酒类（+15.85%）、黄酒（+10.01%）和啤酒（+6.83%）。

图表 7: 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	28281.36	+5.47%	-1.71%
沪深 300	5055.12	+3.14%	-3.00%
上证综指	3564.09	+1.63%	+5.57%
深证综指	2546.65	+0.80%	+9.33%
创业板指	3466.80	-0.34%	+16.87%

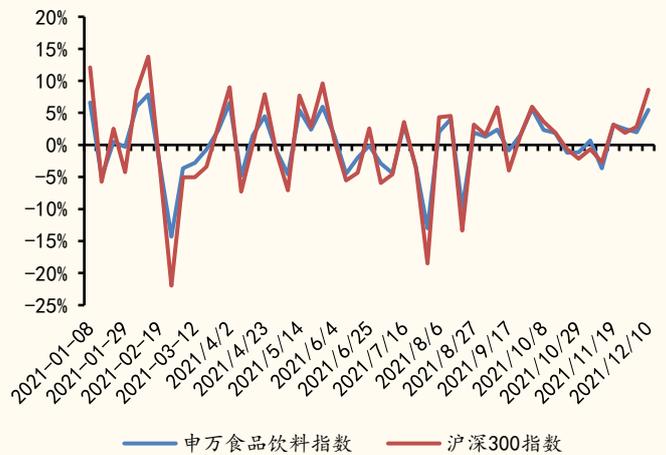
来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 本周食品饮料(申万)子行业涨跌幅



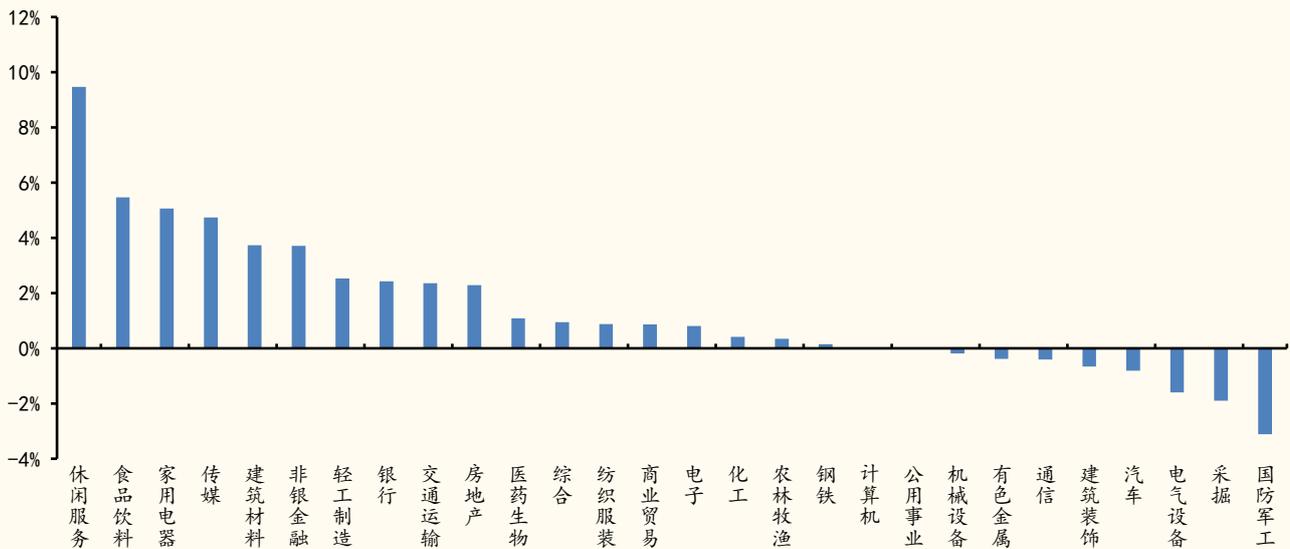
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 申万食品饮料指数行情



来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 本周各板块涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

- 个股表现方面，涨幅排名居前的有老白干酒（+26.72%）、中炬高新（+21.12%）、口子窖（+19.90%）、威龙股份（+19.69%）、百润股份（+19.67%）等，跌幅排名居前的有龙大肉食（-5.25%）、*ST中葡（-3.77%）、海融科技（-3.76%）、梅花生物（-3.42%）、金字火腿（-2.62%）等。

图表 11：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 (%)
老白干酒	26.72	龙大肉食	-5.25
中炬高新	21.12	*ST中葡	-3.77
口子窖	19.90	海融科技	-3.76
威龙股份	19.69	梅花生物	-3.42
百润股份	19.67	金字火腿	-2.62
华统股份	16.72	*ST西发	-2.23
惠泉啤酒	13.51	交大昂立	-1.05
春雪食品	12.96	金达威	-1.02
涪陵榨菜	12.46	东鹏特饮	-0.83
伊力特	11.74	佳隆股份	-0.41

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 2021.12.10 的沪（深）港通持股比例为 7.20%/5.83%/2.39%，较上周 +0.17pct/+0.17pct/+0.12pct；伊利股份沪（深）港通持股比例为 16.43%，较上周+0.05pct。

图表 12：食品饮料板块沪（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 (%)		
		2021/12/10	2021/12/3	周环比 (%)
002557.SZ	洽洽食品	19.26	19.35	-0.09
600887.SH	伊利股份	16.43	17.38	0.05
600298.SH	安琪酵母	14.79	15.24	-0.45
300146.SZ	汤臣倍健	13.30	13.81	-0.51
000848.SZ	承德露露	8.59	7.98	0.61
603866.SH	桃李面包	8.09	8.10	-0.01
600132.SH	重庆啤酒	7.92	7.92	0.08
000895.SZ	双汇发展	7.31	7.27	0.05
600779.SH	水井坊	7.22	6.48	0.74
600519.SH	贵州茅台	7.20	7.03	0.17
603288.SH	海天味业	6.83	6.79	0.04
600872.SH	中炬高新	6.68	6.05	0.63
603345.SH	安井食品	5.95	5.77	0.18
000858.SZ	五粮液	5.83	5.66	0.17
000729.SZ	燕京啤酒	5.48	5.11	0.37
002507.SZ	涪陵榨菜	5.35	4.85	0.51
600305.SH	恒顺醋业	4.88	5.01	-0.13
000799.SZ	酒鬼酒	4.06	3.15	0.92
002568.SZ	百润股份	3.75	4.73	-0.99
603517.SH	绝味食品	3.72	3.58	0.14

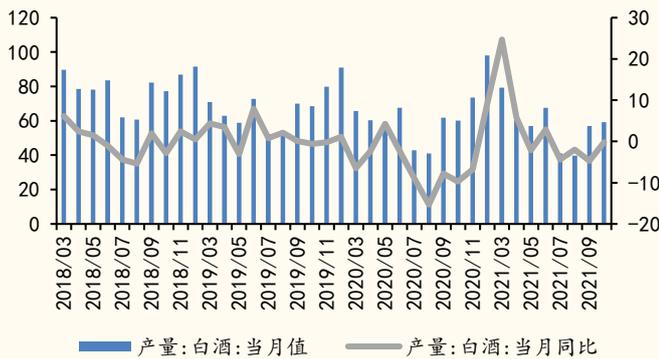
来源：wind，国金证券研究所

四、行业数据更新

4.1 白酒板块

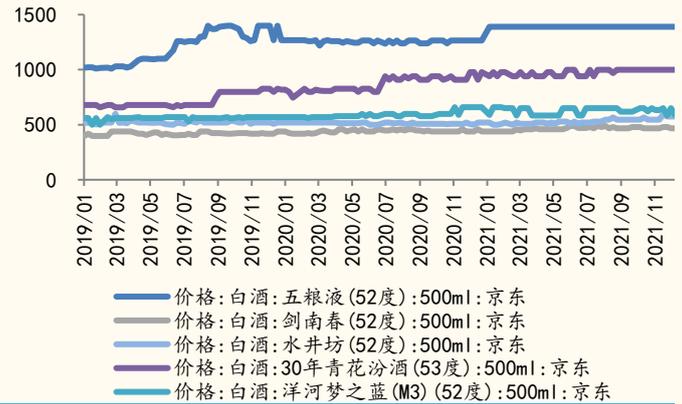
- 2021年10月全国白酒产量为59.2万千升，同比下滑0.20%。
- 部分白酒终端成交价与上周基本持平。12月10日，52°五粮液终端售价1389元，洋河M3终端589元，剑南春终端售价468元，水井坊终端售价575元，青花汾酒30年终端售价999元。
- 12月10日，飞天整箱批价3550元/瓶，五粮液批价975元/瓶，国窖批价900元/瓶。

图表 13: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



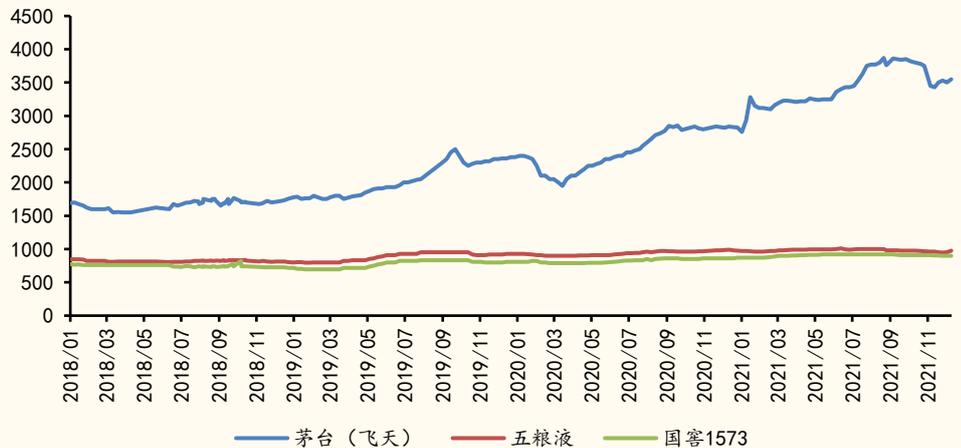
来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 白酒终端成交价(元/瓶)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 高端白酒一批价水平(元/瓶)



来源: 渠道调研, 国金证券研究所

4.2 乳制品板块

- 2021年12月1日,我国生鲜乳主产区平均价为4.31元/公斤,同比+6.20%,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。
- 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21.8%。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 16: 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 17: 中国进口奶粉月度数据 (万吨, %)

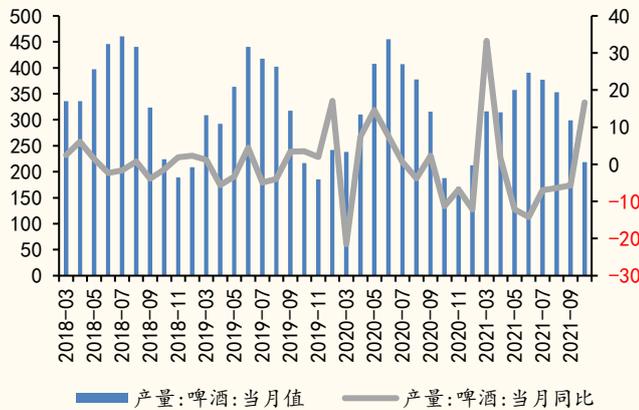


来源: wind, 国金证券研究所

4.3 啤酒板块

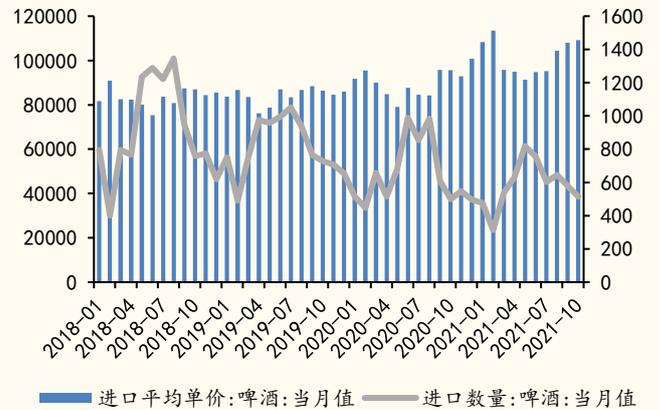
- 2021 年 10 月我国啤酒产量 218.4 万千升, 同比上升 16.7%, 结束产量同比下跌的趋势。
- 2021 年 10 月我国累计进口啤酒数量为 44.05 万升, 同比上升 3.32%; 10 月啤酒进口平均单价为 1455.72 美元/千升, 同比上升 14.2%, 进口均价延续上升趋势。
- 截至 2021 年 12 月 10 日, 国内大麦市场平均价为 2620 元/吨, 较上月 (11 月 10 日) 上涨 7.91%。

图表 18: 啤酒行业产量 (万千升) 与同比 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 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 20: 大麦市场均价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 全国瓦楞纸市场价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

五、公司公告与事件汇总

5.1 公告精选

【三只松鼠】公司于 12 月 6 日发布公告,公司于近日接到公司控股股东、实际控制人章燎源通知,获悉章燎源将其持有的公司部分股份办理了补充质押业务。章燎源本次质押 208.291 万股,占其所持股份比例 1.3%,占公司总股份比例 0.52%,质权人为中国国际金融股份有限公司,质押用途为补充质押。

【天润乳业】公司于 12 月 7 日发布公告,拟于 2021 年 12 月 24 日召开 2021 年第一次临时股东大会,本次股东大会所采用的表决方式是现场投票和网络投票相结合的方式,届时将审议新疆天润乳业股份有限公司关于对外投资设立控股子公司的议案。

【熊猫乳品】公司于 12 月 8 日发布公告,收到高级管理人员陈平华先生出具的《关于股份减持计划实施完毕的告知函》,截至本公告日,陈平华先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 750 股。截至目前,本次减持计划已实施完毕。

【百润股份】公司于 12 月 9 日发布公告,此前公司推出股权激励计划预案,拟授予 300 万股,激励对象包括公司核心管理人员、核心技术人员、骨干业务人员合计 227 人,平均 1.32 万股/人。业绩考核目标为以 2021 年营收为基数,2022/2023/2024 年营收增长率不低于 25%/54%/85%,算得三年营收 CAGR 为 22%。此次激励范围广、目标值稳健,主要用于绑定中高层管理者利益。近期公司销售团队注入新鲜血液,相关人员市场营销经验丰富。我们认为,此次激励目标增速留有余力,伴随渠道下沉稳步推进,叠加提价影响,明年实际增长有望超额完成增长目标。

【桃李面包】公司于 12 月 10 日发布公告,公司第二期员工持股计划所持有的股票通过二级市场已全部出售完毕。根据公司员工持股计划的有关规定,后续将进行公司第二期员工持股计划相关资产清算和分配等工作,并终止该期员工持股计划。

【双塔食品】公司于 12 月 10 日发布公告,累计通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 12,756,669 股,占公司截至 2021 年 12 月 10 日总股本的 1.026%,最高成交价为 9.18 元/股,最低成交价为 8.24 元/股,成交总金额 108,278,028.88 元。

【金徽酒】公司于 12 月 10 日发布公告,中信兴业通过集中竞价方式累计减持公司股份 507.26 万股,占公司总股本的 1%,本次减持计划的减持时间已过半。

【山西汾酒】公司于12月10日发布公告，因上级工作安排调整的原因，李明强申请辞去公司董事及董事会审计委员会委员职务。辞去上述职务后，李明强将不再担任公司任何职务。

【青青稞酒】公司于12月10日发布公告，2021年12月8日审议通过《关于公司及子公司使用自有资金购买理财产品的议案》，在保障青青稞酒日常运营资金需求的前提下，同意青青稞酒及其下属子公司在自董事会审议通过之日起12个月内使用不超过人民币3亿元的自有资金购买短期(投资期限不超过一年)中低风险理财产品，并授权青青稞酒管理层负责办理相关事宜，在此期限内该3亿元额度可滚动使用。

【品渥食品】公司于12月10日发布公告，公司董事吴柏赓先生预计减持不超过187.5万股，即不超过公司总股份的1.875%，董事、副总经理宋奇峰先生预计减持不超过37.5万股，即不超过公司总股份的0.375%。

【中粮科技】公司于12月10日发布简报，其下属子公司拟通过公开挂牌方式转让公司间接持有的黄龙食品工业有限公司59.43%股权，以优化资产结构和布局。

5.2 行业要闻

12月3日，李渡酒业发布通知称，自2021年12月3日8:30起恢复1955供应，并对李渡高粱1955的价格和销售政策作相应调整。52度李渡高粱1955(500ml)零售价调整为1160元/瓶，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。(酒业家)

12月6日，据四川日报报道，今年1-10月，四川食品饮料产业实现营业收入8065.4亿元，同比增长11.0%；利润总额958.5亿元，同比增长19.8%。四川经济和信息化厅相关负责人表示，从数据上来看，四川食品饮料产业迈入“万亿级”指日可待。四川的优质白酒产量、主营业务收入多年居全国第一位，茶产业综合实力评估居全国第二位。(酒业家)

12月7日，茅台集团与贵州旅投集团在茅台国际大酒店举行座谈，见证双方旗下子公司茅台文旅公司与贵旅文产公司签署战略合作框架协议。茅台集团党委书记、董事长丁雄军表示，当前，茅台正聚焦“五线发展道路”中的紫线发展道路，着力构建茅台文化体系，围绕茅台文化的“人”“文”“史”“物”“艺”“礼”“节”“和”“器”九个系列，持续推动茅台天街等项目建设。希望双方通过“贵州好物”创意旅游商品等文旅旅游开发形式，不断激活消费新动能。按照协议，茅台文旅公司与贵旅文产公司将立足核心资源，整合区域优势资源，搭建旅游渠道，打造茅台文化展示基地，形成茅台专属文旅商业模式，积极探索“酒旅融合”深度协同和高质量发展。(酒业家)

12月7日，洋河股份铁粉圈公众号消息显示，从市场反馈来看，公司各大区进入春节旺季销售备战状态。光大证券研报分析，洋河渠道状态良性，开始备战来年，经销商反馈11月已经开始2022年打款备货工作，2022年春节旺季公司有望实现开门红。(酒业家)

12月7日，在雪花渠道伙伴大会上，中国酒业协会秘书长兼啤酒分会理事长何勇在会上致辞表示，自2013年行业产量触达顶峰后，中国啤酒市场一直到今年才恢复量价齐升。“我们预计，今年啤酒总产量是3530万千升，增长3.5%，销售收入1600亿，同比增长8.9%，实现利润175亿，同比增长30.7%。”(酒业家)

日前，法国罗纳河谷“千面罗纳”品鉴晚宴于深圳柏悦酒店举办。活动现场透露，2021年1-9月，中国对法国瓶装葡萄酒的进口额同比大增55.79%，同期从罗纳河谷进口的葡萄酒也大大增加，进口量同比增加47%，进口额增加61%。(酒业家)

12月8日，山西汾酒在回复投资者关于全国化是否下沉到了县级市场的提问时表示，公司不断强化山西省内市场的渠道下沉力度，推出了百县千镇计划，省内县级市场做到全覆盖并精细化运营。对于省外市场，近年来，公司派驻销

售人员在省外市场招商，并协助拓展终端网点，加强对终端掌控力。截止 2021 年三季度，公司有 100 万家可控终端。（酒业家）

12 月 8 日，“酒都宜宾，香醉世界”2021 中国国际名酒博览会新闻发布会举行。会上公布的数据显示，今年 1-10 月，宜宾白酒实现产能 55.6 万吨，实现销售收入 1363 亿元，同比增长 15.4%；实现总利润 290 亿元，同比增长 22.7%。（酒业家）

5.3 近期上市公司重要事项提醒

图表 22：上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	事项
2021 年 12 月 24 日	绝味食品	2021 年第四次临时股东大会
2021 年 12 月 16 日	西部牧业	2021 年第三次临时股东大会
2021 年 12 月 20 日	贝因美	2021 年第六次临时股东大会
2021 年 12 月 21 日	燕塘乳业	2021 年第二次临时股东大会
2021 年 12 月 24 日	天润乳业	2021 年第一次临时股东大会
2021 年 12 月 29 日	百润股份	2021 年第三次临时股东大会

来源：wind，国金证券研究所

六、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