

备货行情下白酒表现优秀，食品不改两大投资主线 ——食品饮料行业周报（2021年12月第2期）

报告导读

白酒板块：12月板块潜在催化剂为经销商大会传递积极目标规划&量价策略调整&潜在股权激励落地&渠道春节备货表现等，坚定看好春节备货行情，同时宽信用超预期或利好板块表现，推荐加强白酒板块配置。自上而下，我们坚定看好攻守兼备逻辑&催化正逐步兑现的高端酒，首推贵州茅台、五粮液、泸州老窖；自下而上，我们首推22年高弹性&高确定性&有望迎来开门红的舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒、古井贡酒等，关注老白干酒。

食品板块：当前，我们仍然强调重点关注食品板块标的，一方面，中长期我们持续强调两大投资主线：食品工业化及新业务（如常温奶酪和预制菜）增加 α 的标的。另一方面，短期除了关注提价为优质企业带来的业绩弹性，也可以关注烘焙板块的投资机会。本周组合：加加食品、妙可蓝多、爱普股份。

12月6日~12月10日，5个交易日沪深300指数上涨3.14%，食品饮料板块上涨5.47%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为5.44%。具体来看，本周饮料板块老白干酒(+26.72%)、口子窖(+19.90%)涨幅相对偏大，顺鑫农业(-0.23%)、泸州老窖(-0.05%)涨幅相对偏小；本周食品板块中炬高新(+21.12%)、华统股份(+16.72%)涨幅相对居前，华宝股份(-11.33%)、嘉必优(-7.34%)涨幅相对居后。

本周观点

【白酒板块】：催化兑现进行时，白酒开门红行情可期

□ 板块回顾：贵州茅台取消拆箱政策，营销改革预期增强

12月6日~12月10日，5个交易日沪深300指数上涨3.14%，食品饮料板块上涨5.47%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为5.44%。白酒板块具体来看，老白干(+26.72%)、口子窖(+19.90%)、伊力特(+11.74%)涨幅居前，本周低估值标的表现优秀，其中后半周老白干、口子窖等标的曾触涨停：一、贵州茅台：飞天茅台拆箱政策取消，配合计划外投放，批价或趋稳定。继10月底贵州茅台取消非标酒拆箱后，飞天茅台拆箱政策迎来调整：1)近期增配的600-800吨飞天茅台(1*12瓶/箱)将延续前期拆箱政策；2)原(1*6瓶/箱)规格的茅台酒经销商自愿拆箱，不强制。我们认为短期来看，计划外散瓶配额的增加投放叠加原有飞天茅台酒可不拆箱下，原箱酒批价或下降，而散瓶酒批价将总体保持平稳(本周飞天散瓶批价在2600-2700元，整箱批价在3500-3580元，环比基本持平，目前多数经销商完成12月打款)；中长期看，我们认为在营销改革举措逐步落地下，茅台酒批价后将保持稳健发展。另外，在12月6日茅台集团党委召开的理论学习中心组第十二次集中学习研讨会上，丁雄军要求，进一步强化领导力和执行力，树立好“五匠”质量观，走好“五线”发展道路，建设好“五大体系”，凝心聚力打好今年“收官战”和明年“开局战”，奋力推动茅台实现高质量发展。

行业评级

食品饮料 看好

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
邮箱：mali@stocke.com.cn

联系人：张潇倩

执业证书号：S1230520090001
邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

联系人：孙天一

执业证书号：S1230521070002
邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

联系人：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001
邮箱：duwanze@stocke.com.cn

相关报告

《白酒行业2022年度投资策略：五大周期论为纲，紧握三大动态投资主线》(20211209)

《周观点：看好白酒春节备货行情，布局优质食品标的》(20211204)

《周观点：高端酒提价预期强，食品重视新业务增加 α 标的》(20211127)

《重庆啤酒更新报告：产能扩张+组织优化，赋能全国化开拓》(20211125)

《贵州茅台更新报告：营销改革或加速落地，期待2022年超预期表现》(20211122)

《周观点：徽酒热度持续升温，绝味食品调研更新》(20211121)

《周观点：股权激励预期为白酒催化主线，布局优质食品标的》(20211114)

《阿里渠道10月酒类线上数据跟踪点评：高基数下销量回落，坚守长期结构升级》(20211110)

二、老白干：酱酒消费热延续下，武陵酒利润释放或赋老白干弹性。我们认为老白干的主要看点在于武陵酒潜在利润释放带来的利润弹性，老白干本品主业亦有恢复，具体来看：

1) 大环境：酱酒“渠道热虽消退，消费热延续”背景下，酱酒将最受益于千元价位带的扩容，其中主打千元价位带的武陵酒亦将受益。

2) 品牌结构：武陵酒拥有衡水老白干系列（清香型）、承德醉玲珑系列（浓香型）、文王贡酒系列（浓香型）、孔府家酒系列（浓香型）、武陵酒系列（酱香型）品牌，2020年收入占比分别为58.94%、14.79%、8.69%、4.34%、13.23%，其中武陵酒毛利率最高（可达80%），为主要业绩增长点；老白干板块1915、十八酒坊15年、20年均有小幅度提升。

3) 武陵酒弹性：武陵酒改革红利于18年开始持续释放，主要系列为①酱系列（上酱、武陵王、中酱）；②极客系列；③定制酒，收入占比分别为60%、30%、10%，千元以上产品为主。20年武陵酒收入/净利润为4.5、1.2亿左右；2021年末税收入或超8亿，公司来年或有利润高弹性可能性。

三、品质酱酒仍延续高增，习酒迈进百亿阵营。12月12日习酒召开“强基固本、转型升级、推进高质量发展；同心协力、继往开来、共建新、习酒格局”为主题的全国经销商大会，在酱酒热仍然延续背景下，公司通过打造高端大单品，缩减低端产品，提升高端产品销售占比等方式，2021年营业收入达成了超130亿（+30%+）的傲人数据。展望2022年，习酒营收目标177亿元，将重点做好以下六大规划：1) 扩产能、贮老酒，强基固本提升品质；2) 扬文化、重传播，聚焦高端做强品牌；3) 走出去、引进来，持续扩大消费群体；4) 防风险、化危机，保证习酒行稳致远；5) 扶优商、育大商，持续深化“五个聚焦”；6) 强管理、优服务，深化合作互利共赢。另外，此前习酒曾表示将在2025年实现“双百亿”销售目标（2020-2025年收入CAGR约20%），我们认为：此前酱酒热以“渠道热”（经销商愿意囤酱酒的意愿）为主，当前“渠道热”已开始明显消退，但消费热的延续将继续推动酱酒行业实现量价齐升，酱酒仍为未来发展最快的品类之一，并且酱酒将成为千元价位带的扩展的主要受益者，在此背景下，习酒等一批优质酱酒企业业绩有望迎来持续突破。

□ 22年白酒投资策略：五大周期论为纲，紧握三大动态投资主线

【亮点】“五大周期论”重构投资框架，寻结构牛下的动态投资主线

一、重构白酒投资框架：首创“五大周期论”

区别于市场，我们首创包含股权激励等预期性指标的白酒投资框架“五大周期论”，分别从经济/产业/产品/企业家/行业周期角度分析，认为：

- 1) 当前白酒行业处于景气度仍在、周期性弱阶段；
- 2) 高端酒大单品生命周期不断延长，但对营销体系要求更高；区域酒宽产品线战略利于承接梯次消费升级；全国性次高端酒能否突破百亿关注点为主销市场扩容/产品结构上移；
- 3) 弱周期时代，决策者对企业发展的的重要性日益凸显，管理层变化/薪酬机制改革/激励政策落地均为催化。

【总结来看】投资观测点不断增加，同时白酒行业各层级分化不断加大，竞争格局演化亦将加速。

二、把握趋势：延续β式投资换至α式态势，结构性轮动行情趋势延续

区别于市场，我们认为“酱酒渠道热降温，但消费热延续”、“深耕大容量、强开放区域为全国化中抢占更多份额关键点”。另外：1) 板块将延续从β式投资切换至α式投资；2) 择股模式上，需“动态”择股。

三、投资建议：紧握三条“动态”投资主线，把握“催化剂主线”逻辑

短期看：坚定看好春节备货行情，预计22Q1部分酒企将迎高双位数开门红。自上而下，我们坚定看好攻守兼备逻辑&催化正逐步兑现的高端酒，首推贵州茅台、五粮液、泸州老窖；自下而上，我们首推22年高弹性&高确定性&有望迎来开门红的舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒、古井贡酒等。

中长期看：1、把握趋势中受益投资机会，即“自上而下”优选高端酒标的，首推贵州茅台、五粮液、泸州老窖；2、把握结构性机会，即“自下而上”严选利润高弹性&估值具性价比的非高端酒标的&催化剂主线逻辑。从稳健&弹性角度看，推荐山西汾酒、古井贡酒、今世缘；从高弹性角度看，推荐舍得酒业、迎驾贡酒、老白干。

□ **数据更新：本周贵州茅台批价表现稳定，整体库存表现健康**

贵州茅台：飞天散瓶批价约为 2600-2700 元，整箱批价约为 3500-3580，近期公司为备战春节，向经销商增配 600—800 吨 1479 元普茅，预计后续普茅批价将延续稳健发展态势；**五粮液：**本周批价开始止跌回升，从前期的 950 逐步回升至 970 元，经典装批价约为 1700-1800 元，自五粮液提价后，来年合同正在陆续签订中，预计 1218 前回款 20%，春节前回款 40%；**泸州老窖：**批价约为 900-910 元，国窖 21 年回款已完成 (+35%)，明年国窖增速目标为 30%，批价整体表现稳健。

□ **投资建议：看好白酒春节备货行情，建议加大板块配置力度**

我们建议加大板块配置力度，主因：1) 催化剂：12 月板块潜在催化及为经销商大会传递积极目标规划&量价策略调整&潜在股权激励落地&渠道春节备货表现等，当前密集催化已开始逐步兑现，坚定看好春节备货行情，预计 22Q1 部分酒企将迎高双位数开门红；2) 宏观环境：稳增长利好板块发展。

【总结来看】自上而下，我们坚定看好攻守兼备逻辑&催化正逐步兑现的高端酒，首推贵州茅台、五粮液、泸州老窖；自下而上，我们首推 22 年高弹性&高确定性&有望迎来开门红的舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒、古井贡酒等，关注老白干酒。

二、【啤酒板块】：高端化趋势明确，板块提价潮已至

□ **板块回顾：**

12 月 6 日~12 月 10 日，5 个交易日啤酒板块上涨幅度高于沪深 300，涨幅为 6.83%。啤酒板块具体来看，惠泉啤酒 (+13.51%)、燕京啤酒 (+9.06%)、兰州黄河 (+8.30%) 涨幅居前。

□ **新闻点评：华润雪花渠道大会召开，高端化战略明确**

12 月 7 日，华润雪花“2021 雪花渠道伙伴大会”在杭州召开，侯孝海董事长提出“做啤酒新世界的领导者”，管理层全方面阐述战略规划，具体如下：

1) **产品：**2021 年“4+4”产品增长近 50%，明年勇闯目标为定位升级、稳量增价，纯生冲刺百万吨大单品，同时将推出全麦纯生新品。

2) **渠道：**21 年新增铸剑客户 190 位，以 1.9%的经销商数量占比实现 6.7%的大高档销量和 11%的大高档增量，20%的大客户实现 60%的销量，明年渠道发展重心为抢占制高点、发展大客户。

3) **市场：**2021 年公司在浙江、福建、深圳进步很快，全国等十大营销中心在次高端价位进步很大，明年市场开拓的重心为“抢”和“扩”，做到高档容量小、雪花份额高的省份继续扩容大高档，高档容量大、雪花份额低的省份抢占大高档市场，在高档容量和雪花份额均处于中间的省份建立大高档和总量双优势。

我们认为此次雪花渠道大会彰显公司信心，高端化战略目标明确，产品、渠道、市场多措并举，加速推动公司 2025 年实现次高端以上销量 400 万升的目标。

□ **投资建议：把握高端化升级主线，关注提价对盈利能力的改善**

啤酒板块高端化升级趋势延续，短期关注提价对于酒企盈利能力的提升，长期关注产品结构升级推动业绩快速增长。我们认为领衔行业高端化、具备较强提价能力和费用管控能力的头部企业将脱颖而出，推荐重庆啤酒，关注青岛啤酒、华润啤酒等。

三、【食品板块】:

□ 板块回顾：食品板块本周整体下跌

板块涨幅方面：食品加工板块上涨 5.10%，其中调味品板块上涨 5.24%，乳品板块上涨 5.54%，肉制品板块上涨 2.66%，食品综合板块上涨 5.01%。

个股涨跌方面：中炬高新（+21.12%）、华统股份（+16.72%）、涪陵榨菜（+12.46%）涨幅处于板块前三。肉制品板块中华统股份（+16.72%）、春雪食品（+12.96%）、煌上煌（+4.05%）领涨；调味品板块整体上涨，其中中炬高新（+21.12%）、加加食品（+8.98%）、日辰股份（+8.02%）涨幅最大；乳品板块全部上涨，其中贝因美（+7.04%）、新乳业（+6.08%）、伊利股份（+5.99%）涨幅较大；休闲食品板块中涪陵榨菜（+12.46%）、盐津铺子（+11.46%）、*ST 麦趣（+10.86%）、味知香（+10.63%）涨幅较大。

□ 本周更新：妙可蓝多、加加食品、爱普股份报告内容更新

加加食品：千帆过尽，重新起航（详见深度报告）

一句话推荐逻辑：加加食品被誉为“酱油上市第一股”，19 年起回归调味品主业与聚焦“减盐”酱油大单品，21 年为公司深化变革与布局之年，伴随行业 22 年终端需求复苏，公司“减盐”酱油大单品动销与渠道扩张有望驱动业绩超预期。

市场认为：公司错失行业高鲜酱油红利以及未来竞争趋于激烈，公司虽有变化，但对公司底部反转能力存疑。

我们认为：19 年起明确聚焦调味品主业与“减盐”酱油大单品，匹配渠道与组织架构变革，公司已重新起航。基于：

1) 公司创新基因不改：2016 年国家提出人均每日食盐量不超过 5 克、2019 年设立“9.15”减盐周。公司是业内第一家提出减盐概念并推出单品的企业，拥有降低盐分且保证鲜味提升的技术专利。公司在减盐 30%的基础上，保留了酱油的鲜味与咸香特点，核心卖点为“减盐不减鲜”，产品没有改变消费者追求高鲜的口味习惯，产品教育周期短；

2) 行业处于健康化升级风口：过往每一轮产品升级都会驱动行业格局变化，公司曾错失上一轮高鲜酱油放量红利，本轮健康化行业升级背景下公司依靠减盐大单品重启崛起势在必行；现阶段酱油行业 CR3 仅 33%（海天 21%），“减盐”概念赛道竞品布局不完善，1-2 年内仍为蓝海竞争格局，公司有望脱颖而出；

3) 战略聚焦、打法明确：减盐产品矩阵完善，全覆盖餐饮与居民渠道，同时覆盖各个价格带，可攻可守。公司倾斜资源进行投入，渠道利润空间上高于一般产品的 10%-15%，同时给予经销商额外返点，渠道推力充足。现阶段重点推进过亿市场以及高线市场的动销，打造各类样板动销模式，明年有望全国复制；

4) 组织架构变革提供底层支撑：特别设立减盐事业部，重点考核减盐产品占比；整合供应链部门，提升前台运营与服务效率，加快交付速度，减少经销商库存压力，有助于提升经销商合作意愿度。

市场对 22 年利润加速释放存疑。我们认为 21 年利润较差主因为竞争加剧背景下加大费用投入，以维持市场份额，但逆境中公司减盐等高毛利产品仍实现较好增长，随着未来终端需求好转，22 年有望迎来盈利拐点。

1) 21 年为公司深化变革与布局之年：公司 19 年重点解决产品结构问题，20 年深化产品调整&激励销售队伍，21 年重点解决管理问题（底层支撑），历时 3 年深刻变革，为 22 年业绩释放带来有力支撑；

2) 股权激励目标实现路径清晰：①收入端：大单品动销与渠道扩张有望驱动收入实现快速增长；②盈利端：产品结构升级，叠加产品提价带动吨价提升，将有效缓解原材料涨价压力；收入增长摊薄固定资产成本，叠加组织结构调整带来的效率提升，今年费用投放效果预计将在 2022 年得到全面

体现。综合收入增长和费用控制两方面因素，预计在公司持续降本增效推动下，2022年公司业绩弹性可期。

盈利预测：我们预计2021-2023年收入增速分别为-22.0%/27.5%/22.5%；归母净利润增速分别为-90.6%/1128.6%/23.9%；EPS分别为0.01/0.18/0.22元/股；现价对应2022-2023年34/28倍PE。给予目标估值2022年45XPE，对应目标价8.1元，现价空间33%，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：高端酱油行业竞争加剧；渠道扩张进度低于预期；原料价格上涨；食品安全风险

妙可蓝多：常温新征程（详见深度报告）

公司简介：蒙牛控股奶酪龙头，回购用于股权激励。截至21年7月9日，蒙牛持有1.47亿股，占比28.47%，成为公司控股股东。21年12月1日，公司发布回购公告，拟以不超过79.39元/股回购500-1000万股用于实施股权激励计划或员工持股计划。

收入高增业绩释放，期间费用保持稳定。受益于奶酪棒市场的放量崛起和公司的龙头地位，公司21Q1-3收入31.4亿元，同比增长68%。业绩释放节奏稳健，公司21Q1-3实现归母净利润1.4亿元，同比增长171%。受益于高毛利奶酪的快速增长，21Q1-3公司毛利率升至37.8%，净利率升至5.0%。由于奶酪棒市场发展仍处跑马圈地阶段，公司销售费用率维持高位，21Q1-3为24.4%。公司18-21Q1-3期间费用率维持稳定，销售+管理+财务+研发费用率稳定维持在33-34%左右。

行业分析：

乳品消费持续升级，奶酪渗透率正提升。奶酪市场增速远超乳业整体增速。预计新国标推出后，龙头企业有望进一步提升市场份额。

B C需求双轮驱动，本土龙头强势崛起。对标海外，我国奶酪C端占比有望提升。我国奶酪市场（B+C合计）中，妙可蓝多品牌市场占有率由18年的3.9%快速提升至21年8月的27.7%，超过百吉福位列行业第一。

千亿市场十倍空间，巨头入场共同做大。采用人均消费量和渗透率两种方式测算，我们判断未来千亿奶酪市场可期，对应当前至少有十倍空间。采用渗透率和终端网点卖力两种方法，我们对于常+低温奶酪棒市场空间做了多情景分析测算。中性假设下：我们判断常+低温奶酪棒稳态市场空间（销售口径）约400亿，折算到报表口径约260亿。

优势壁垒

品牌建设深入人心，获客能力持续提升。多渠道多媒介，全方位品牌建设。分类精准营销，抢占用户心智。推行奶酪教育，拓宽消费场景。

低温平稳常温加速，中餐奶酪行稳致远。低温做精，定位高端结构升级。常温做广，定位奶酪休闲零食。把握机遇，强化家庭餐桌和餐饮工业系列。

拓广加密线下渠道，持续发力线上电商。推动全国布局，拓展薄弱市场。加密线下网点，持续发力线上。常低温不重叠，常温新做增量。

爱普股份：香精业务有望超预期，食品配料业务打开后续成长空间（详见深度报告）

爱普股份：香精香料龙头企业，食品配料业务占比稳步提升

公司主业为香精香料，在香精香料细分领域行业占据领先地位；16年和18年分别收购杭州天舜和浙江比欧进入工业巧克力和水果制品领域，助力公司能够成为提供综合复配产品解决方案的龙头。2020年公司营业收入实现26.68亿元，同比增长8%，实现归母净利润1.70亿元，同比增长12%。

【超预期一：依托现有烟用香精业务，掘金电子烟油，香精业务有望超预期】

市场认为：公司香精业务增长较为稳定，烟用香精业务占比较小，贡献不大。

我们认为：爱普股份烟用香精业务具备资源、技术优势，21年底着手发力盈利能力较高电子烟油业务，后续有望超预期。

1) 电子烟行业快速增长，雾化烟油业务前景广阔，拉动烟用香精行业的快速增长。2020年烟用香精行业规模为78.2亿元，预计2025年行业规模实现180亿元，5年CAGR实现20%左右。

2) 具备客户资源优势：当前爱普股份烟用香精业务规模为1.5亿元左右。客户资源方面：主要为传统卷烟的香精产品，合作的客户有中烟湖北、云南、川渝、河南、上海香烟等等，品牌涉及玉溪、云烟、红塔山、中华、双喜等。

3) 具备技术优势：公司多年深耕香精香料业务，在烟用香精方面与上海烟草保持技术合作，研发的烟用香精品种在200-300种，并有10余个品种进入中烟后备库，具备技术优势，当前公司电子烟香精业务产品储备已经基本完成。

由于烟用香精的毛利率较高，基本维持在60%以上，远高于公司传统业务的毛利率水平，伴随明年电子烟油产品的推出，预计烟用香精业务的占比将会持续提升，拉动整个香精业务的盈利能力的持续提升。

【超预期二：食品配料业务伴随产能释放，量价齐升成新的业绩驱动力】

市场认为：巧克力和果酱业务产能扩张后，订单不足，对后续业绩贡献有限；

我们认为：当前两个业务处于供不应求的状态，伴随良品率的提升和产品、客户结构的升级，量价提升逻辑下，食品配料对于后续业绩的贡献有望超预期。

1) 工业巧克力：产能未来3年每年提升2万吨，纯脂巧克力占比有望持续提升，拉动整体业务盈利能力的提升。

现状：2020年工业巧克力业务收入3.2亿元(+34.5%)，设计产能4.8万吨，实际约3.8万吨。主要客户为伊利、好时、雀巢、明治、亿滋等头部知名企业。

量：未来三年每年释放2万吨产能，届时拥有接近10-11万吨的设计产能。当前巧克力产能3.8万吨，计划新增产能7万吨，预计每年释放2万吨，21年将成为中国产能最大的工业巧克力工厂。

价：产品结构调整促价格持续提升。当前纯脂:代脂比例为1:9，伴随终端客户需求的提升，纯脂需求将持续提升。爱普股份最新的生产线全部为纯脂巧克力生产线，完全能够承接客户需求，纯脂占比的提升将拉动整体业务的盈利能力。

订单：订单充足，供不应求。按照目前公司已经成为品牌合格供应商的客户来看，每年对巧克力产能的需求在20-25万吨，完全能够覆盖后续的产能释放。

当前巧克力业务的净利率在5%左右，伴随产能释放带来规模效应的提升，以及客户和产品结构的升级，预计稳态下净利率能够实现10%以上的水平。

2) 水果制品：产能未来三年每年提升1-1.5万吨，客户和产品结构持续优化，良品率持续提升，拉动整体业务盈利能力的提升。

现状：2020年果酱业务实现收入1.09亿元(+76%)。产能来看，浙江比欧当前产能1.2万吨，主要客户为蒙牛、光明、伊利等头部知名企业。

量：未来三年内产能持续释放。当前果酱产能1.2万吨，计划新增5万吨(设计产能)产能，未来三年预计能够每年释放1-1.5万吨产能。

价：良品率的提升和产品结构调整提升整体盈利能力。比欧的产能尤其是新建产能主要是价格较高的高端带果粒果酱制品。从良品率来看，以往比欧子公司处于亏损状态，主要系设备和技术调试下良品率不高，当前公司良品率已经提升至80%以上，毛利率提升至20%以上，伴随后续良品率的提升和产品结构的调整，公司整体果酱制品的盈利能力也将持续提升。

订单：当前公司订单充足，整体产能供不应求。果酱产品存量客户21年意向订单已经接近14万吨，远超当前比欧的产能；大客户资源优势保障对爱普工业果酱的稳定需求。与此同时，公司目前也开始为盒马提供2C端的果酱制品（贴牌），整体盈利能力远高于原有客户，后续也将持续贡献业绩增量。

我们预计2021年公司果酱产品净利润（非并表）能够实现200-300万元，扭亏为盈，伴随良品率的提升，以及客户和产品结构的升级，预计稳态下净利率能够实现10%-15%的水平。

盈利预测及估值

我们预计公司2021-2023收入分别为32.32/41.14/50.39亿元，同比增长分别为21.1%、27.3%、22.5%；实现归母净利润分别为2.01/2.71/3.32亿元。由此预计2021-2023年公司EPS分别为0.63/0.85/1.04元，对应PE分别为24.63/18.30/14.95倍。根据行业可比平均估值，我们给予爱普股份2022年30-35倍PE，对应目标市值80-90亿元，对应现价仍具有35%以上的空间，首次覆盖，给予“买入”评级，重点推荐。

风险提示：食品安全风险、消费者偏好发生较大变化，新业务拓展不及预期。

当前，我们仍然大力强调重点关注食品板块标的，短期关注涨价和边际改善的投资标的，如烘焙原料板块、速冻等板块的投资机会；中长期，我们仍认为应继续把握两大投资主线：

1) 食品餐饮工业化投资主线：当前终端品牌对于优质供应商的需求持续提升；同时伴随行业的快速变化，对于供应商的研发能力、生产效率、生产稳定性等提出了更高的要求；由此在当前工业化替代的背景下，能够提供稳定质量和大规模产量的供应商及中央工厂更加得到品牌青睐，由此我们建议持续关注：立高食品、安井食品、海融科技、南侨食品、爱普股份、千味央厨等标的。

2) 估值调整逐步到位，新业务增加α：伴随前期部分板块估值调整到位，当前估值具备一定吸引力；同时面对渠道变革，部分公司积极进行调整，我们认为当前应积极寻找通过新业务突围的标的，如妙可蓝多的常温奶酪棒和低价零添加的千禾味业等，建议持续关注：妙可蓝多、千禾味业。

投资建议：维持此前投资逻辑，建议持续关注业绩边际改善标的

针对当前食品板块表现，我们重点推荐2条投资主线。

1) 食品餐饮工业化投资主线：建议持续关注：安井食品、立高食品、千味央厨、爱普股份、海融科技、南侨食品等标。2) 估值调整逐步到位，新业务增加α，建议持续关注：妙可蓝多、千禾味业。

本周食品板块组合：加加食品、妙可蓝多、爱普股份。

风险提示：疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1. 本周行情回顾	10
2. 重要数据跟踪	13
2.1. 重点白酒价格数据跟踪	13
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪	14
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪	14
2.4. 重点乳业价格数据跟踪	15
3. 重要公司公告	17
4. 重要行业动态	19
5. 近期重大事件备忘录	22
6. 风险提示	23

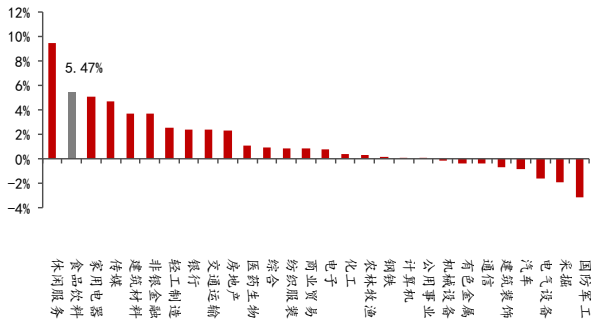
图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	10
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	10
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	11
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	11
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	11
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍).....	12
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍).....	12
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍).....	12
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶).....	13
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶).....	13
图 11: 高端酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	13
图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	13
图 13: 洋河梦之蓝(M3) 价格走势 (单位: 元/瓶).....	13
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势.....	13
图 15: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	14
图 16: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	14
图 17: Liv-ex100 红酒指数走势.....	14
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	14
图 19: 海外啤酒零售价走势.....	14
图 20: 国产啤酒零售价走势.....	14
图 21: 啤酒月度产量及同比增速走势.....	15
图 22: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	15
图 23: 22 省市玉米平均价走势.....	15
图 24: 22 省市豆粕平均价走势.....	15
图 25: 主产区生鲜乳平均价走势.....	16
图 26: 牛奶、酸奶零售价走势.....	16
图 27: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势.....	16
图 28: 乳清粉平均价走势.....	16
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	10
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	10
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	12
表 4: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	17
表 5: 本周乳品板块上市公司重要公告.....	19
表 6: 本周饮料行业重要动态.....	19
表 7: 本周乳品行业重要动态.....	22
表 8: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	22

1. 本周行情回顾

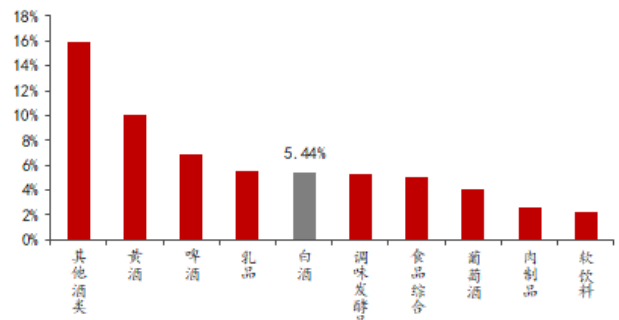
12月6日~12月10日，5个交易日沪深300指数上涨3.14%，食品饮料板块上涨5.47%，白酒板块上涨幅度高于沪深300，涨幅为5.44%。具体来看，本周饮料板块老白干酒(+26.72%)、口子窖(+19.90%)涨幅相对偏大，顺鑫农业(-0.23%)、泸州老窖(-0.05%)涨幅相对偏小；本周食品板块中炬高新(+21.12%)、华统股份(+16.72%)涨幅相对居前，华宝股份(-11.33%)、嘉必优(-7.34%)涨幅相对居后。

图 1：本周各板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：本周主要酒类公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
600559.SH	老白干酒	29.97	26.72%	000860.SZ	顺鑫农业	39.14	-0.23%
603589.SH	口子窖	79.59	19.90%	000568.SZ	泸州老窖	252.17	-0.05%
002568.SZ	百润股份	68.56	19.67%	000799.SZ	酒鬼酒	244.72	0.65%
600573.SH	惠泉啤酒	9.83	13.51%	000596.SZ	古井贡酒	265.92	0.73%
600197.SH	伊力特	29.03	11.74%	600779.SH	水井坊	141.80	0.93%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

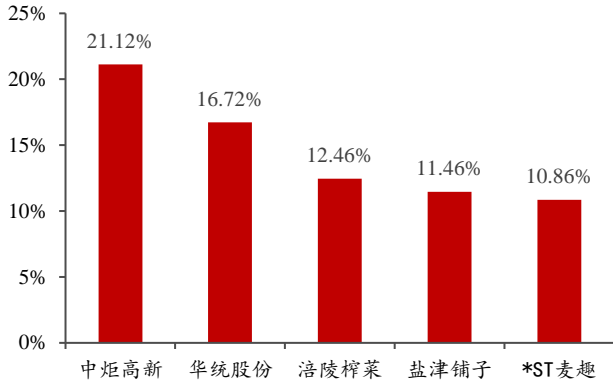
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
600872.SH	中炬高新	40.15	21.12%	300741.SZ	华宝股份	55.33	-11.33%
002840.SZ	华统股份	13.54	16.72%	688089.SH	嘉必优	61.98	-7.34%
002507.SZ	涪陵榨菜	36.29	12.46%	002726.SZ	龙大肉食	10.29	-5.25%
002847.SZ	盐津铺子	97.18	11.46%	002481.SZ	双塔食品	8.51	-5.23%
002719.SZ	*ST麦趣	11.74	10.86%	300915.SZ	海融科技	63.29	-3.76%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

本周食品板块涨幅前五个股分别为中炬高新(+21.12%)、华统股份(+16.72%)、涪陵榨菜(+12.46%)、盐津铺子(+11.46%)和*ST麦趣(+10.86%)，跌幅前五个股分别为华宝股份(-11.33%)、嘉必优(-7.34%)、龙大肉食(-5.25%)、

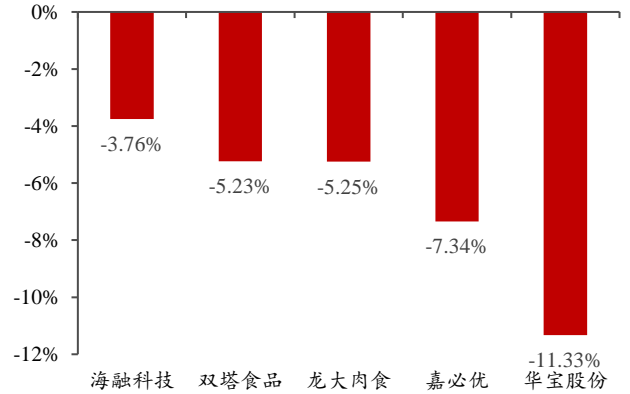
双塔食品 (-5.23%) 和海融科技 (-3.76%)。具体来看, 本周食品板块中炬高新 (+21.12%) 涨幅相对居前, 而华宝股份 (-11.33%) 涨幅相对居后。

图 3: 本周食品板块涨幅前五个股



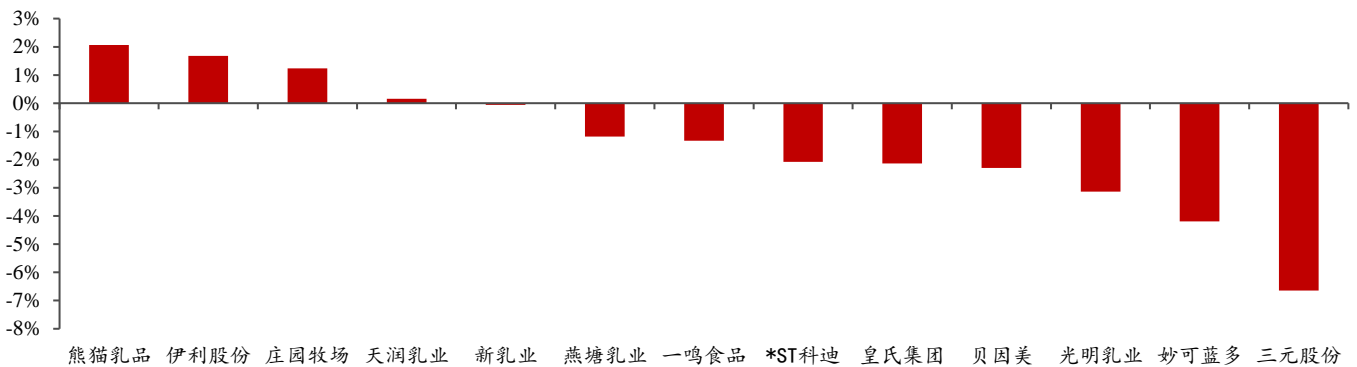
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 本周食品板块跌幅前五个股



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

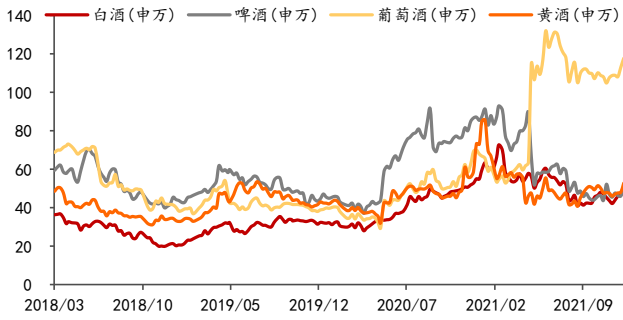
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

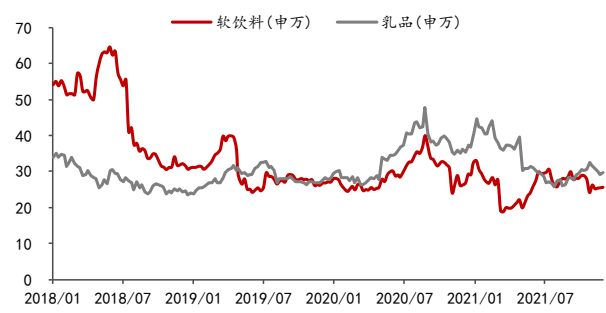
估值方面, 食品饮料行业整体估值水平提升。2021 年 12 月 10 日, 食品饮料行业 46.40 倍, 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 50.05、49.46、117.96、52.99 倍, 其中黄酒板块 (+10.01%) 本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看, 老白干酒 (+26.72%)、口子窖 (+19.90%) 本周估值涨幅较大。

图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍)



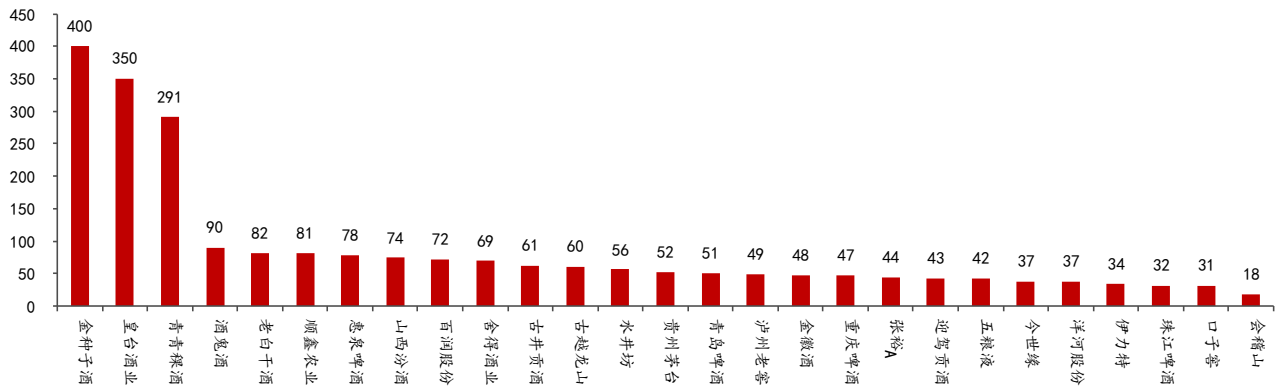
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 8: 本周主要酒企 PE (TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

陆股通持股标的中, 重庆啤酒 (7.92%)、水井坊 (7.22%)、贵州茅台 (7.20%)、五粮液 (5.83%)、燕京啤酒 (4.87%) 持股排名居前。酒水板块 18 支个股受北向资金增持, 其中老白干酒 (+1.09pct)、酒鬼酒 (+0.92pct)、水井坊 (0.74pct)、洋河股份 (0.44pct) 北上资金增持比例较高。

表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比

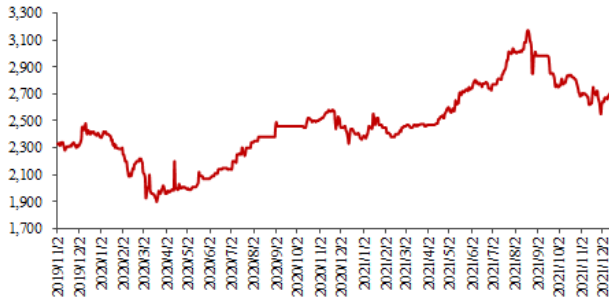
沪 (深) 股通持股占比居前个股				沪 (深) 股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2021/12/10	较上周变化	证券代码	证券简称	2021/12/10	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	7.92%	0.08%	000869.SZ	张裕A	0.78%	0.26%
600779.SH	水井坊	7.22%	0.74%	600197.SH	伊力特	0.59%	0.15%
600519.SH	贵州茅台	7.20%	0.17%	002461.SZ	珠江啤酒	0.50%	0.12%
000858.SZ	五粮液	5.83%	0.17%	603919.SH	金徽酒	0.37%	-0.31%
000729.SZ	燕京啤酒	4.87%	0.32%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	4.06%	0.92%	600702.SH	舍得酒业	0.02%	0.00%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2. 重要数据跟踪

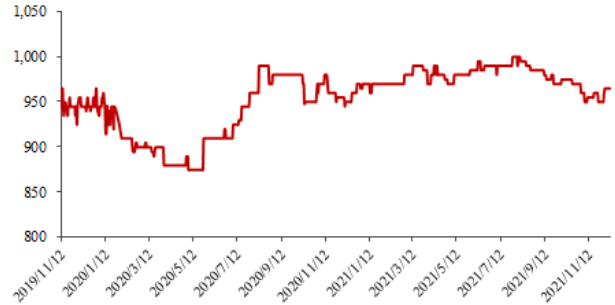
2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9: 贵州茅台批价走势 (单位: 元/瓶)



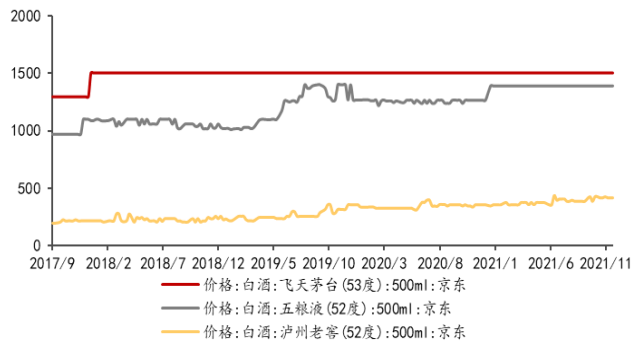
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 10: 五粮液批价走势 (单位: 元/瓶)



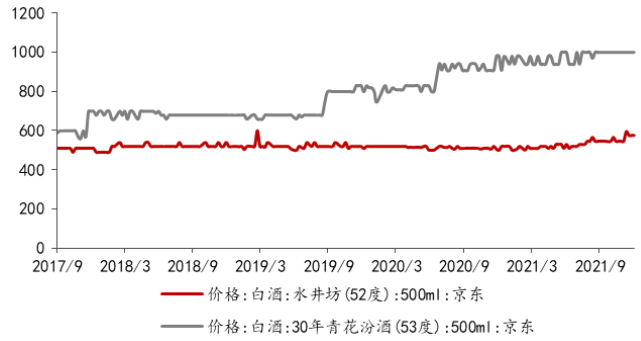
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 11: 高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)



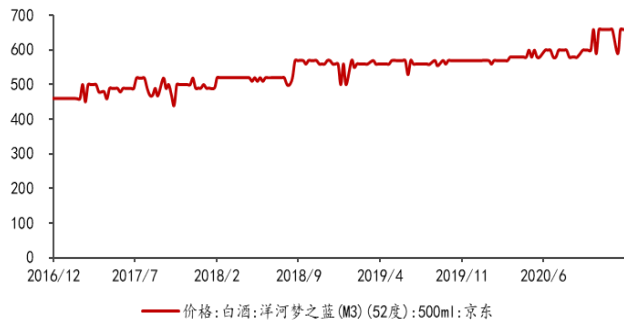
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)



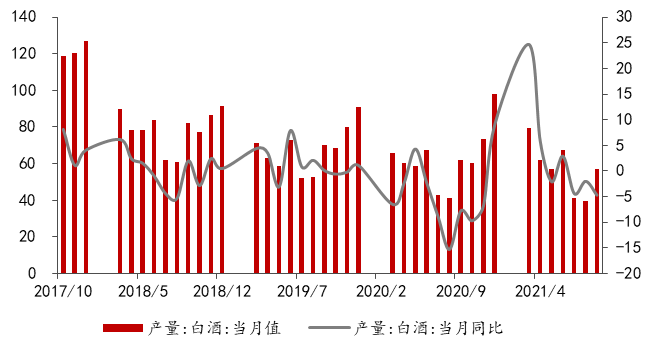
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13: 洋河梦之蓝(M3)价格走势 (单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

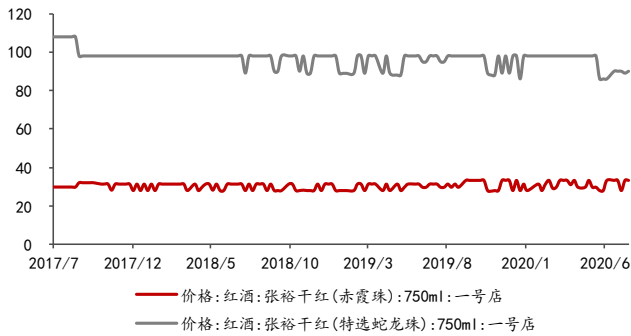
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

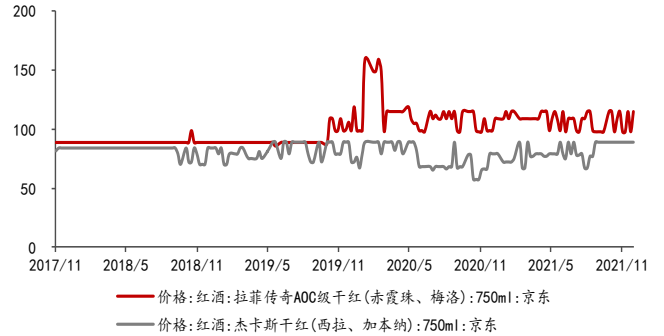
2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 15: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



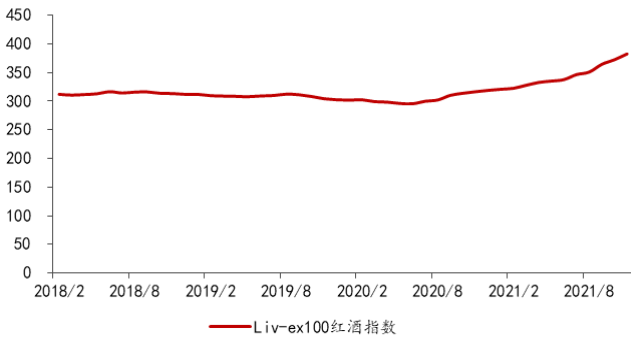
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



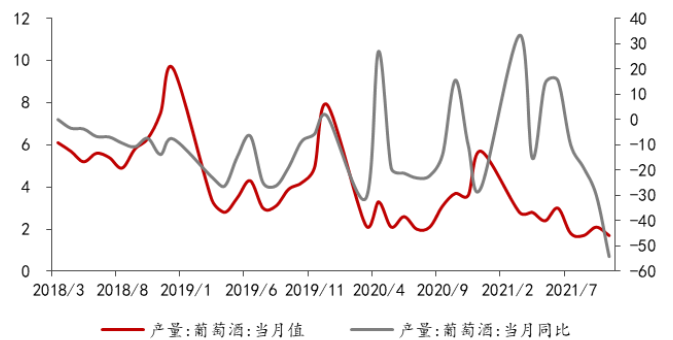
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

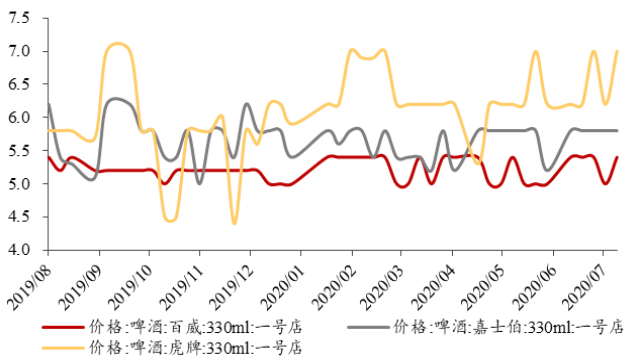
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

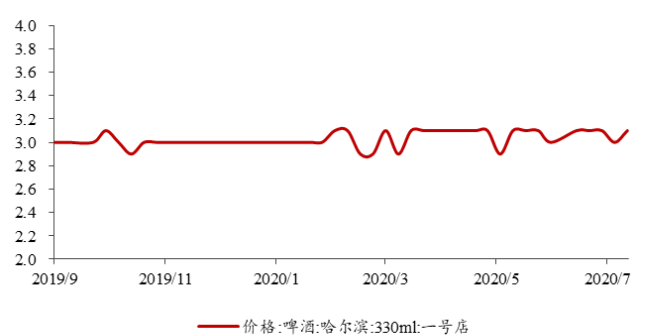
2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 19: 海外啤酒零售价走势



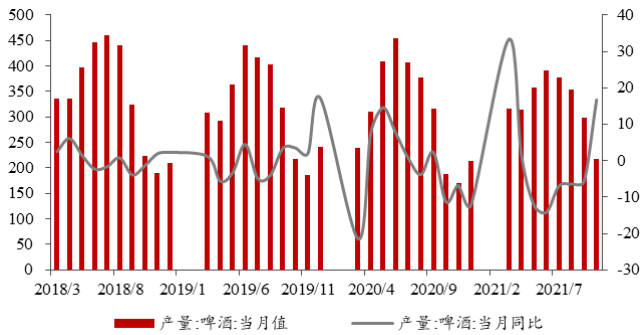
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 国产啤酒零售价走势



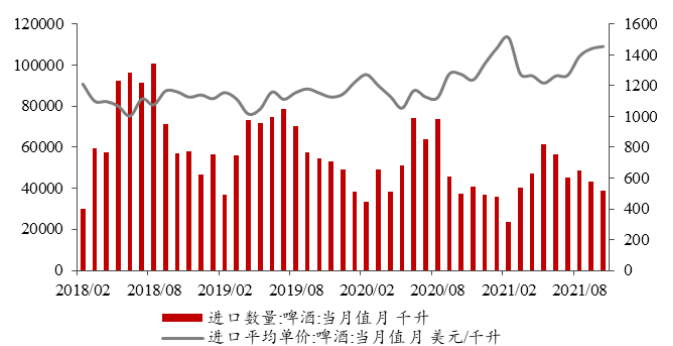
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 21: 啤酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 22: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势

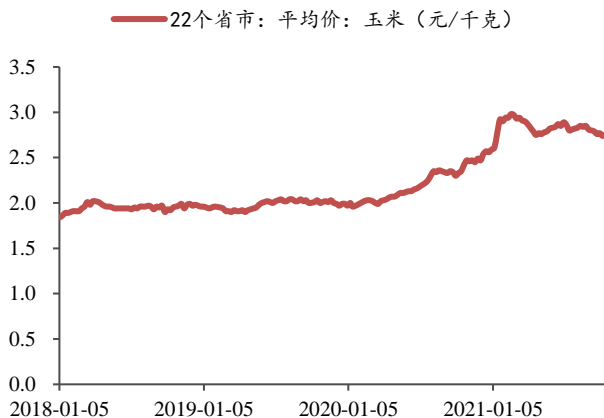


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4. 重点乳业价格数据跟踪

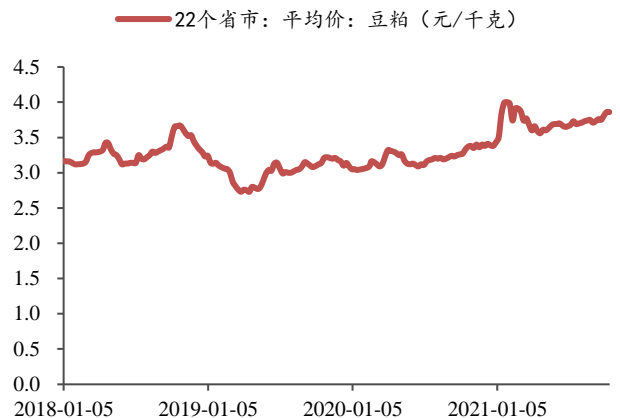
饲料市场, 本周玉米平均价小幅小跌, 豆粕平均价环比小幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2021 年 12 月 10 日, 22 省市玉米平均价为 2.75 元/千克, 环比小幅下跌 0.72%, 22 省市豆粕平均价为 3.69 元/千克, 环比小幅下跌 1.07%。

图 23: 22 省市玉米平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

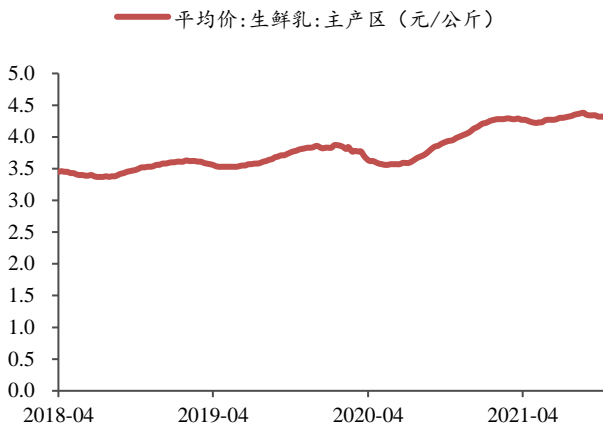
图 24: 22 省市豆粕平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

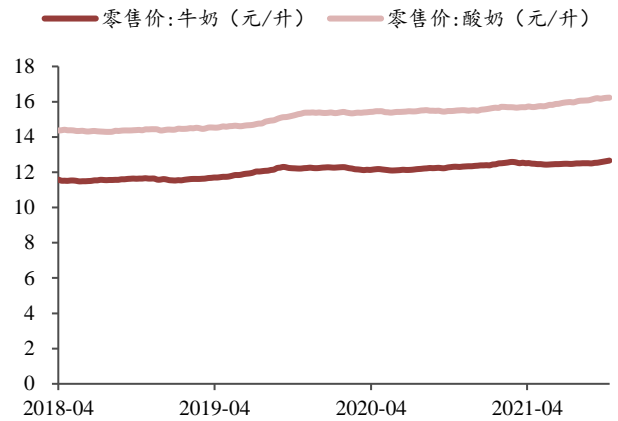
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价微幅上涨, 牛奶零售价环比持平, 酸奶零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2021 年 11 月 24 日, 主产区生鲜乳平均价为 4.32 元/公斤, 环比与上周微幅上涨; 截至 2021 年 11 月 26 日, 牛奶零售价为 12.74 元/升, 环比持平; 酸奶零售价为 16.36 元/升, 环比微幅上涨 0.18%。

图 25: 主产区生鲜乳平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

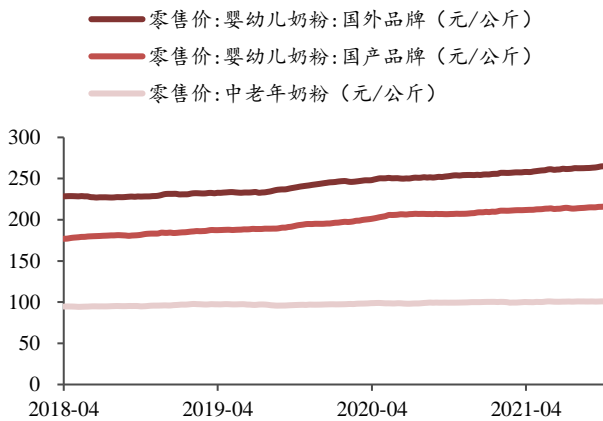
图 26: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

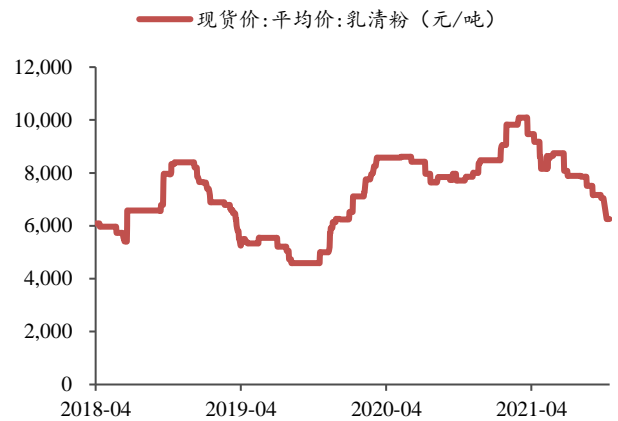
奶粉市场, 国内外品牌婴幼儿奶粉、中老年奶粉零售价均微幅上涨, 乳清粉平均价环比明显上涨。根据 Wind 数据, 截至 2021 年 11 月 24 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 265.27 元/公斤, 环比微幅下跌 0.20%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 218.29 元/公斤, 环比微幅上涨 0.07%; 中老年奶粉零售价为 102.10 元/公斤, 环比微幅上涨 0.20%。截至 2021 年 12 月 03 日, 本周乳清粉平均价为 6855.56 元/吨, 较上周明显上涨 3.87%。

图 27: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 28: 乳清粉平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3. 重要公司公告

表 4：本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
贵州茅台	于 2021 年 12 月 9 日召开第三届董事会 2021 年度第十二次会议，会议通过投资实施包装物流园项目一期工程的议案，将投资 78.33 亿元实施包装物流园项目一期工程，建设周期为 24 个月。
五粮液	公司职工监事吴国平以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 5,800 股，占公司总股本的比例不超过 0.00015%。
山西汾酒	公司董事李明强先生因工作调整原因辞职。
泸州老窖	董事会决议注销百调电商、优选电商两家全资子公司。
古井贡酒	使用 1.5 亿元闲置募集资金购买理财产品，产品期限自 2021 年 12 月 3 日至 2022 年 6 月 15 日，预期年化收益率为 1.80%-3.20%。
华致酒行	全资子公司陈香商务以起拍价 4,862.00 万元成功竞拍取得位于北京市通州区的工业用地/厂房房产作为公司办公场所。
百润股份	基于成本上升，自 2021 年 12 月 25 日起公司上调主要产品价格 4%-10%。
百润股份	公司完成工商变更登记，注册资本由 5.36 亿元人民币变更为 7.50 亿元人民币。
顺鑫农业	公司连续三个交易日股票波动异常，经查无违反公平信息披露的情况，公司目前经营正常。
重庆啤酒	公司将于 2021 年 12 月 17 日在广东省广州市天河区珠江新城珠江西路 5 号广州四季酒店五楼蓝宝厅召开二零二一年第四次临时股东大会，审议关于设立嘉士伯啤酒（佛山）有限公司并投资新建产能的议案。
燕京啤酒	公司于 2021 年 12 月 9 日举办投资者关系活动，主要内容有战略规划、管理体系方面措施、技术质量管理等。
金徽酒	中信兴业通过集中竞价方式累计减持公司股份五百零七万股，占公司总股本的 1%，减持计划的减持数量已过半。截止 2021 年 12 月 10 日中信兴业持有金徽酒股份两千一百零六万股，占公司总股本的 4.15%。
怡亚通	公司将于 12 月 15 日下午 230 在深圳市龙岗区南湾街道李朗路 3 号怡亚通供应链整合物流中心 1 栋举办投资者开放日活动。

怡亚通	兑付兑息 2018 年公开发行公司债券，规模 10 亿。
承德露露	董事会秘书辞职。
泉阳泉	为控股子公司提供担保 1.47 亿元；公司将于 2021 年 12 月 24 日在公司会议室召开 2021 年第二次临时股东大会，审议关于聘请 2021 年度公司审计机构的议案和关于修改《公司章程》的议案。
ST 维维	董事及独立董事、监事辞职。
兰州黄河	关联企业兰州黄河诉湖南显成和湖南鑫远合同纠纷一案，已获兰州市中院受理立案。
威龙股份	公司拟使用不超过 1.31 亿元的暂时闲置募集资金暂时补充流动资金，期限为自审议通过之日起不超过 12 个月。
莫高股份	公司于 2021 年 12 月 8 日在甘肃省兰州市城关区东岗西路 638 号财富中心 23 层公司会议室召开 2021 年第一次临时股东大会，审议选举周玉斌为公司第九届董事会非独立董事。
莫高股份	通过关于成立新材料管理总部和公司信息披露管理办法的议案。
巴比食品	赎回委托理财 512.48 万元，获得理财收益 0.95 万元，剩余 3,587.52 万元。
青青稞酒	公司董事会于 2021 年 12 月 8 日审议通过 1) 公司及其下属子公司在 12 个月内使用不超过人民币 3 亿元的自有资金购买短期中低风险理财产品；2) 公司将于 2021 年 12 月 28 日在青海省互助土族自治县威远镇西大街 6 号公司七楼会议室召开 2021 年第四次临时股东大会。
*ST 西发	第九届董事会第九次会议于 2021 年 12 月 9 日召开，审议并通过了：1) 与永登县农村信用合作联社达成和解，将于 60 日内向信用社支付七百万元；2) 将于 2021 年 12 月 27 日下午 14:30 举办 2021 年第五次临时股东大会，地址：成都市高新区天府大道北段 966 号天府国际金融中心 4 号楼 9 楼会议室。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 5：本周乳品板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
妙可蓝多	2021 年 12 月 7 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施了首次 A 股股份回购，根据《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》等相关法律法规规定，现将首次回购具体情况公告如下：公司首次回购 A 股股份数量为 443,425 股，占公司目前股份总数的比例为 0.0859%，购买的最高价为人民币 61.92 元/股，最低价为人民币 59.84 元/股，已支付的总金额为人民币 27,005,860.75 元（不含印花税、佣金等交易费用）。本次回购符合有关法律、法规和规范性文件及公司回购股份方案的规定。
贝因美	贝因美股份有限公司（以下简称“公司”）与中衡一元投资集团有限公司（以下简称“中衡一元”）为响应国家新国策，为助力健康中国行动实施，充分发挥贝因美的品牌优势、产品优势、质量优势、服务体系优势、广泛的客户基础及良好的用户口碑等，叠加中衡一元投资集团有限公司专业的企业综合价值管理能力以及资源和相关领域渠道撬动整合优势等，为广大消费者提供更好的产品和服务，双方经友好协商于 2021 年 12 月 9 日签署《战略合作框架协议》。
伊利股份	公司 2021 年非公开发行 A 股股票（简称“本次非公开发行”或“本次发行”）新增股份已于 2021 年 12 月 9 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续。本次发行的新增股份为有限售条件流通股，投资者认购的股票自本次非公开发行股票结束之日起 6 个月内不得转让，预计上市流通时间为限售期满后次一交易日。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4. 重要行业动态

表 6：本周饮料行业重要动态

标题	饮料行业动态
白酒股大涨，茅台股价时隔 5 个月重回 2000 元以上	12 月 8 日，A 股市场白酒与消费板块大涨，其中，贵州茅台盘中发力，一度涨超 4%，股价突破 2000 元，这是今年 7 月 21 日之后，时隔近 5 个月股价重回 2000 元以上。五粮液盘中大涨 4%，股价逼近两个月高点。
茅台文旅与贵旅文产签署合作框架协议	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。
25 家白酒企业上榜“胡润中国食品行业百强榜”	12 月 6 日，胡润研究院携手环球首发于上海联合发布《2021 那香海·胡润中国食品行业百强榜》，百强榜中白酒企业最多，有 25 家。其中，榜单前十里就有 5 家白酒企业。贵州茅台价值今年上涨 1.5%，以 2.1 万亿成为中国食品行业最具价值企业，五粮液以 8858 亿位居第二，山西杏花村汾酒厂以 3965 亿元价值排名第四，泸州老窖以 3300 亿元价值位列第七，洋河酒厂以 2685 亿元价值排名第九。
泸州老窖：酿酒工程技改项目已经投产	泸州老窖回复投资者提问时表示，酿酒工程技改项目已经投产。此外，泸州老窖还回复否认了控股内蒙古老窖以及关于国窖 1573 酿造工艺、代理的红酒品牌、智能化包装项目、黄叙酿酒生态园项目、互联网新概念模式创新等问题。
山西汾酒：已有 100 万家可控终端	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。

<p>“国窖 1573·品味敦煌”首次开放授权合作</p>	<p>12月7日获悉，泸州老窖旗下产品“国窖 1573·品味敦煌”首次开放授权合作，每个地级市限招 1 名合作商。国窖 1573 品牌的企业、行业地位不必赘述，也正是因此，品味敦煌本次开放招商通道，引发了行业的强烈关注。有行业人士将其称为“预料之外的大惊喜”、“十分难得的机会”。</p>
<p>绵竹产区冲击 2025 年产值破 500 亿元</p>	<p>日前，绵竹市对外发布《绵竹市支持白酒产业高质量发展实施意见（试行）》，宣布绵竹市财政每年安排不低于 2000 万元白酒产业发展专项资金，集中用于支持酒类企业兼并重组、新增产能、市场拓展、品牌培育、升级改造等项目，力争全市白酒产业产值 2025 年突破 500 亿元。</p>
<p>前 10 月宜宾白酒销售收入 1363 亿元，同比增长 15.4%</p>	<p>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%。</p>
<p>定价 1299 元，国台·君至青印新品“云”发布</p>	<p>12月6日下午，国台·君至青印新品“云”发布会圆满举办。国台·君至青印酒定价 1299 元/瓶，是一款面对高净值人群的酱酒新品，它将国台酒通达天地、质朴醇美的领袖气韵与中国传统文化中的“君子气度”完美融合，是为有境界、有追求、有坚守、有气度的当代君子量身打造的酱酒。国台·君至青印酒因其高品质、高颜值、高价值，上市即热销，目前渠道签约量已超过 80%。</p>
<p>洋河各大区进入春节旺季销售备战</p>	<p>洋河股份 12 月 7 日发布消息，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。</p>
<p>四川、贵州、云南三地白酒企业数量位居前三</p>	<p>近日，企查查公布了一组数据，我国有关键词为“白酒”的现存企业 20.31 万家。从地域分布来看，四川、贵州、云南相关企业数量排名前三；从时间线来看，十年来白酒企业注册量呈先增后减趋势，2018 年新增 2.84 万家，2019 年新增 2.83 万家，2020 年新增 2.65 万家，2021 年前三季度新增 1.35 万家，同比减少 34%。</p>
<p>贵州醇 11 月销售大增</p>	<p>近日，贵州醇对外宣布 11 月销售情况，较去年同期增长 120%。这是 9 月份以来，贵州醇第三次披露高增长业绩，9 月、10 月，贵州醇月销售增幅分别达到 100%、600%。</p>
<p>第五届中国白酒（国际）学术研讨会召开</p>	<p>12月6日，由中国酒业协会指导，江南大学主办，安徽古井贡酒股份有限公司承办的“2021 第五届中国白酒（国际）学术研讨会”在合肥召开。本次学术研讨会以“国际化”“智能化”及“优质化”为主题，探讨国内外白酒科技前沿动态与最新进展。</p>
<p>青花郎·中国 TOP20+俱乐部联盟正式启动</p>	<p>12月4日，首届青花郎·中国 TOP20+俱乐部发展论坛在郎酒庄园举行，青花郎联合上海诺莱仕游艇会、上海罗斯福公馆、南京颐和公馆、成都麓湖游艇俱乐部、重庆来福士俱乐部等 20 多家顶级俱乐部，共同成立青花郎·中国 TOP20+俱乐部联盟，大家携手共进，相融共生，共享资源，联创未来，为消费者提供极致服务。</p>
<p>青岛啤酒董事长黄克兴获评 2021 “25 位年度影响力企业领袖”</p>	<p>12月7日，《中国企业家》杂志公布 2021 “25 位年度影响力企业领袖”榜单，青岛啤酒集团（股份）有限公司党委书记、董事长黄克兴荣登榜单，一同入选的还有曹德旺（终身成就奖）、雷军、梁稳根、王传福、李彦宏、张勇、王兴、张一鸣、方洪波等 25 位企业领袖。</p>
<p>习酒公司召开 2022 年营销工作会，部署 2022 年营销工作重点任务</p>	<p>12月8日，习酒公司召开 2022 年营销工作会，部署 2022 年营销工作重点任务。会议提出七点要求：一是扩产能、贮老酒、强基固本提升品质；二是增投入、重传播，聚焦高端做强品牌；三是调结构、促转型，不断优化产品体系；四是走出去、引进来，持续扩大消费群体；五是扶优商、育大商，持续深化“五个聚焦”；六是防风险、化危机，保证习酒行稳致远；七是树党风、强党建，建强营销管理队伍。全体营销人员要围绕战略目标，深入推动转型升级，推动习酒持续健康稳定发展。</p>

<p>怡亚通为抖音、快手头部 MCN 提供产品供应链服务</p>	<p>12月6日, 怡亚通回复投资者提问表示, 公司目前正在为抖音、快手上的头部 MCN、明星、网红提供产品供应链服务, 其中类目包括个护、美妆、酒水、食品, 品牌包括飞利浦、宝洁、国台、大唐秘造等国内外知名品牌。抖音出海业务为集团新媒体业务单位 2022 年核心发展规划之一, 正在积极筹备中。</p>
<p>百威英博发布全球战略, 设定中期核心利润增长目标</p>	<p>12月6日百威英博举办了一场投资者研讨会, 百威英博 CEO 邓明潇(Michel Doukeris)为这家全球最大的啤酒生产商 2022 年设定了 4%至 8%的中期核心利润增长目标。根据百威集团最新发布的信息, 其全球目标为 “We Dream Big to Create a Future with More Cheers”, 其全球战略则由三部分组成。首先, 是引领和发展品类; 其次, 是生态系统的数字化和从中获利; 最后是优化业务。</p>
<p>老白干合同负债主要为公司预收客户的贷款</p>	<p>12月10日, 老白干酒在投资者互动平台表示, 公司合同负债主要为公司预收客户的贷款, 合同负债对应未含税的合同金额。</p>
<p>伊力特: 白酒竞争的加剧让公司的全国化进程比预期要慢</p>	<p>12月10日, 伊力特在投资者互动平台上, 就此前投资者提出的, 公司有什么竞争优势, 全国市场如何开拓等相关问题做出了回复: 回复公司的竞争优势就是无法复制的区位优势成就公司产品从水源到粮食的生态、自然和健康, 口感和性价比都是其他同价位产品无法比拟的。白酒竞争的加剧让公司的全国化进程比预期要慢, 抖音直播及其他新媒体的试水也是公司积累经验的一个过程, 公司会尽快调整努力实现全国化。</p>
<p>侯孝海: 雪花要做 “啤酒新世界的领导者”</p>	<p>12月7日, 在雪花渠道伙伴大会上, 华润雪花啤酒(中国)有限公司董事长兼总经理侯孝海表示, 雪花啤酒要做 “啤酒新世界的领导者”, 其领导者地位体现在有质量发展、走向高端化、建立啤酒新世界企业竞争力、打造新时代管理团队和做世界一流啤酒企业。</p>
<p>百威佛山入选数字化智能化示范工厂</p>	<p>百威(佛山)啤酒有限公司入选 2021 年佛山市数字化智能化示范工厂, 可获一次性奖励 1000 万元。百威(佛山)啤酒有限公司是目前为止全球百威单品牌产量最大的工厂, 每年百威品牌啤酒产量占全球的 20%, 主要供应广东市场和部分海南等市场, 也出口到中国香港和东南亚等地区。</p>
<p>智利将成为中国第二大葡萄酒进口来源国</p>	<p>荷兰合作银行(Rabobank)的数据显示, 2020 年, 澳大利亚正紧追法国成为对中国最大的葡萄酒出口国, 其市场份额为 26%, 而法国为 27.4%。但该机构预测, 到 2025 年, 澳大利亚的排名将降至第五位, 智利将升至第二位, 西班牙和意大利紧随其后, 预计法国的市场份额将继续增长至 33.8%。</p>
<p>金徽高端品牌陇南春市场有序推进</p>	<p>近日, 有投资者向金徽酒提问: 陇南春品牌是否在保证品质的情况下加速推出; 是否进入区域强势地方零售连锁酒企开启全国化。对此, 金徽酒于近日回应称, 陇南春产品正按计划有序推进, 公司 2020 年下半年已在西北市场进行 “深度分销+大客户运营” 双驱营销模式。</p>
<p>神农架引入 5 亿投资建精酿啤酒项目</p>	<p>12月4日, 青岛青麦生物科技有限公司与湖北神农架林区人民政府签订协议, 投资开发神农架青麦精酿啤酒观光体验项目。项目总投资 5 亿元, 建设周期 5 年。项目建成投产后, 预计 3 年内生产总值达 1 亿元, 上缴税收 1000 万元; 预计 5 年内生产总值达 3 亿元, 上缴税收 3000 万元。</p>
<p>苏壮强: 安酒新征程将打造五个 “讲究”</p>	<p>安酒将继续完成生态酒谷、产能释放、文化 IP 等重要目标, 继续传承恪守 “五个讲究”: 品牌讲究、品质讲究、产能讲究、文化讲究、服务讲究。以讲究为初心, 以品质为坚守, 以打造 “中国酱香白酒核心头部品牌” 为目标, 迸发新动能、成就新业绩、引领新发展。</p>
<p>前 10 月葡萄酒进口量减少 2.8 万千升</p>	<p>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%。</p>
<p>前 10 月俄罗斯对华啤酒出口额增长 35%</p>	<p>12月6日, 俄罗斯农业部联邦农工综合体产品出口发展中心 (Agroexport) 表示, 2021 年前 10 个月, 俄罗斯对中国的啤酒出口额增长 35%, 达到 2000 万美元。从进口量来看, 中国进口的俄罗斯啤酒量增长 21%至 3100 万升。</p>

迎驾集团荣登“安徽民营企业制造业综合百强”榜

12月7日，安徽省企业联合会、省企业家联合会连续第17次发布“2021安徽百强企业”、“2021安徽制造业百强企业”、“2021安徽服务业百强企业”榜单。榜单显示，安徽迎驾集团股份有限公司位列安徽省民营企业制造业综合百强第9位、安徽省民营企业营收百强第90位、安徽省制造业百强企业第64位。

头排·苏酒被《2021胡润中国食品行业百强榜》选为指定用酒

12月6日，《2021胡润中国食品行业百强榜》在上海发布，“头排·苏酒”以唯一指定用酒的身份闪耀亮相，再一次向世界展示了中国高端名酒的魅力。

马小勇战略入股长安酒业

12月6日，陕西中樽文化产业投资集团董事长郭金平先生与马小勇先生签署股权转让协议，双方就陕西中樽文化产业投资集团旗下的陕西长安酒业有限公司展开战略合作。本次马小勇个人入股陕西长安酒业有限公司获得20%股权，作为战略投资者，担任陕西长安酒业董事长。

精酿品牌TasteRoom获亲亲食品融资

近日，Taste Room得到亲亲食品千万级独家Pre-A投资，投资将用于研究实验室建设，新产品线开发，线下旗舰店开设，渠道拓展。Taste Room 2021年全年销售额持续增长，成为天猫“双11”增速最快的精酿品牌。目前“桂”和果汁西打两个系列是公司最重要的两条产品线，占到总销售额一半以上。

ST通葡称酱吉星酒业已开始营业

12月6日，ST通葡在互动平台上针对投资者关于其子公司酱吉星酒业是否开始营业的询问进行回应时表示，目前酱吉星酒业已经开始营业。酱吉星酒业的相关产品目前在京东、天猫等平台均有销售。同时，酱吉星由公司子公司北京九润源电子商务有限公司酱吉星酒业自主的白酒，目前是由金酱酒业代加工。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，糖酒快讯，浙商证券研究所

表 7：本周乳品行业重要动态

标题	乳品行业动态
伊利印尼乳业生产基地投产	伊利集团在东南亚的首个自建工厂——伊利印尼乳业生产基地（简称“伊利印尼乳业”）已于近日举行一期项目投产仪式。一期项目投资8.67亿元，一、二期建成后可日产冰淇淋400万支，成为印尼单体规模最大的冰淇淋工厂，也是中国乳企在东南亚建设的最大生产基地。
收购辉山一年后，越秀乳业板块提出乳品营收行业前十目标	在12月6日举行的越秀辉山新公司成立仪式暨重组一周年总结大会上，越秀辉山控股股份有限公司总经理韩春辉发布越秀乳业板块“十四五”战略规划，提出到2025年，实现奶牛养殖规模行业前三（20万头）、乳制品营收规模行业前十（100亿元）的战略目标。
飞鹤乳业成立乳品新公司，注册资本1亿元	12月6日，飞鹤（依安）乳品有限公司成立，法定代表人为张孝春，注册资本1亿元人民币，经营范围包含：乳制品生产；婴幼儿配方食品生产；食品添加剂生产等。企查查股权穿透显示，该公司由黑龙江飞鹤乳业有限公司100%控股。

资料来源：新京报，新华网，证券日报，浙商证券研究所

5. 近期重大事件备忘录

表 8：饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
百润股份	12月13日	纳入沪深300成分中
重庆啤酒	12月17日	召开临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6. 风险提示

疫情影响超预期；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>