

# i 茅台如期上线，静待大众品二季度细分板块机会

## ——食品饮料行业周报（2022年4月第1期）

### 报告导读

**白酒板块：**我们认为疫情下，贵州茅台批价出现短期波动不改长期向好发展趋势，近期年报、季报的到来&酒企改革举措阶段性落地将为现阶段主要催化剂，尽管疫情对当前需求端有一定影响，但我们认为当前处于淡季&酒企或进行主动平滑下影响有限，仍坚定推荐 22Q1 业绩强确定性高增&全年存边际变化业绩向好&当前估值具备性价比的标的：**【贵州茅台】、【五粮液】、【舍得酒业】、【迎驾贡酒】、【洋河股份】。**

**大众品板块：**当前正处于年报一季报披露期，我们认为由于成本上行+疫情对于需求和供给的短期影响，预计大众品 22Q1 业绩承压，我们仍然认为需求相对稳健，同时盈利能力持续提升的乳品龙头具备一定的配置机会。面对 22Q2，我们此前提到的多因素（疫情化解、需求恢复、成本压力下降）改善，需重点关注和跟踪，这里重点提示 22Q2 有改善机会的休闲零食板块、冷冻烘焙板块、以及部分改善明显的个股标的。

3月28日~4月1日，5个交易日沪深300指数上涨2.43%，食品饮料板块上涨2.90%，白酒板块上涨幅度大于沪深300，涨幅为3.06%。具体来看，本周饮料板块伊力特(+6.54%)、\*ST西发(+6.33%)涨幅相对偏大，华致酒行(-6.54%)、\*ST皇台(-5.63%)跌幅相对偏大；本周食品板块青海春天(+25.85%)、双汇发展(+10.22%)涨幅相对居前，星湖科技(-24.20%)、双塔食品(-8.86%)涨幅相对居后。

### 本周观点

#### 【白酒板块】：无畏疫情扰动，坚定推荐 22Q1 业绩确定性强的

#### 板块回顾：贵州茅台“i 茅台”电商平台如期上线，2021 年业绩符合预期

3月28日~4月1日，5个交易日沪深300指数上涨2.43%，食品饮料板块上涨2.90%，白酒板块上涨幅度大于沪深300，涨幅为3.06%。具体来看，白酒板块具体来看，伊力特(+6.54%)、贵州茅台(+5.33%)、酒鬼酒(+4.60%)涨跌幅居前，其中伊力特涨幅连续多周涨幅居前，主因新疆地区经济向好预期+餐饮消费场景恢复+酒企自身有向好变化；贵州茅台表现优异主因发布2021 年年报叠加本周上线电商平台“i 茅台”，本月的年报季&酒企改革举措持续推进均有望继续成为本月重要催化剂：

1) 贵州茅台：2021 年符合预期，2022 年目标提速至 15%，高增可期。2021 年公司营业收入、归母净利润分别为 1061.90、524.60 亿元，分别同比增长 11.88%、12.34%，毛利率同比增长 0.13 个百分点至 91.54%。具体来看，2021 年公司茅台酒、其他系列酒收入分别同比增长 10.18%、26.06%至 934.65、125.95 亿元，吨价分别较去年同期变动 4.26%、24.25%至 257.75、41.74 万元/吨，从而推动毛利率分别较去年同期变动 0.04、3.55 个百分点至 94.03%、73.69%，另外，渠道改革效果显著，直销渠道占比已达 23%。近期经销商基本完成 3 月打款，非标发货量较大，看好 22Q1 业绩高增确定性。

2) 贵州茅台：“i 茅台”电商平台如期上线，有望进一步推动营销改革。“i 茅台”于近日如期上线，当前处于试运行阶段。我们认为：1) 上线的 4 款

### 行业评级

食品饮料 看好

分析师：杨骥  
执业证书号：S1230522030003  
邮箱：yangji@stocke.com.cn

分析师：张潇倩  
执业证书号：S1230520090001  
邮箱：zhangxiaolian@stocke.com.cn

分析师：孙天一  
执业证书号：S1230521070002  
邮箱：suntianyi@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽  
执业证书号：S1230521070001  
邮箱：duwanze@stocke.com.cn

### 相关报告

《贵州茅台 2021 年年报点评：2021 年业绩符合预期，2022 年业绩高增可期（20220331）》

《贵州茅台 22Q1 经营情况点评：“i 茅台”如期上线，22Q1 业绩符合预期（20220329）》

《华致酒行 2021 年年报点评：高毛利精品酒势能释放，盈利端表现亮眼（20220329）》

《周观点：酒企改革举措相继落地，关注乳品龙头配置机会（20220327）》

非标新品出厂价较高，利于增厚股份公司利润（渠道利润约 100 元）；2）公司率先推出 4 款新品旨在为后续上线更多产品做准备，预计后续或将把部分今年增量部分的茅台酒/系列酒上线至电商平台（预计飞天茅台将于 5 月前上线）；2）“i 茅台”在此前茅台云商上的基础上，新增客户会员管理体制/抽签随机/凭身份证线下提货/专卖店参与（专卖店从自营店提货进行备货）/数字化程度更高等变化，更公平，为投放更为精准&渠道利润分配更为合理&渠道管控力更强奠定基础；3）为非标产品提供产品发布平台。

**3) 今世缘：22Q1 业绩达 10 亿，V9 引领结构升级。**公司发布 2022Q1 业绩预告：22Q1 预计实现收入 30 亿元左右，同比增长 25%左右；预计实现归母净利润 10 亿元左右，同比增长 24%左右（22 年 1-2 月经营数据显示收入、净利润分别增长 25%、26%左右），业绩表现符合预期。22Q1 今世缘整体受疫情影响较小，100-300 元价格带表现明显好于往年，回款快且多，结构稳定向上，目前库存水平良性。分产品看：①V 系列：21 年 V 系列翻倍增长，22Q1 礼品需求爆发下预计 V9 贡献明显增量，V3 尚处市场调整期，价盘稳固后有望放量。②国缘系列：四开增速在高基数下略有放缓，受益于价位带扩容/产品优势，对开及淡雅国缘等中高端产品增速或超四开。③今世缘系列：今世缘激活战仍在持续，D10/20 增长较快，老地球表现较好。

**4) 洋河股份：老版海之蓝已全面停货，新版海之蓝或将上市。**据媒体消息，3 月 31 日，江苏洋河酒厂股份有限公司下发老版海之蓝全面停货的通知，通知显示，自 2022 年 4 月 1 日起，老版海之蓝产品全面停止下单、开票，预计新版海之蓝将于五一前后上市升级，价格体系或将有所上浮。

**【总结来看】**受疫情扰动，当前市场普遍较担心需求端&动销端表现（比如一二线高端消费暂时被抑制或影响高端酒批价/二季度白酒需求端或受影响从而影响到二季度表现表现），我们认为高端酒需求抗风险强，且后续回补性消费将实现对疫情期间损失量的部分回补，我们仍看好白酒板块表现。

#### **数据更新：本周贵州茅台批价波动显著，整体库存表现健康**

**贵州茅台：**受电商平台暂时不上线飞天茅台影响，本周中飞天茅台批价曾回升至 2660 元，后正常波动回落至 2630 元，整箱批价约为 2840 元，茅台 1935 批价约为 1350 元，近期 2022 年合同本月已开始续签，4 月将按原价原配额执行，随着电商平台的上线，飞天茅台批价或将得到阶段性有效管控；**五粮液：**本周批价稳定在 970 元，经典五粮液批价约为 1800 元，近期五粮液上调零售价叠加加速市场自查或利于批价进一步上扬；**泸州老窖：**批价约为 910-920 元，3 月初开始打款（综合成本提升至 980 元），22 年国窖增速目标为 30%，批价整体表现稳健。

#### **投资建议：疫情扰动下，坚定推荐 22Q1 业绩高增确定性强的**

当前年报季&酒企改革举措阶段性落地将为现阶段主要催化剂，考虑到前期板块已经历“基本面向好趋势未变，主受情绪面扰动”式下跌&板块估值也已具高性价比，建议积极布局。虽当前白酒消费受疫情一定扰动，我们仍坚定推荐 22Q1 业绩强确定性高增&全年存边际变化业绩向好&当前估值具备性价比的标的：**【贵州茅台】、【五粮液】、【舍得酒业】、【迎驾贡酒】、【洋河股份】**。

#### **【啤酒板块】：本周板块上行，关注疫后修复机会**

##### **板块回顾：本周板块上行，青啤、重啤 21 年业绩亮眼**

3 月 28 日~4 月 1 日，5 个交易日沪深 300 指数上涨 2.43%，食品饮料板块上涨 2.90%，啤酒板块上涨幅度大于沪深 300，涨幅为 3.33%。啤酒板块具体来看，重、庆啤酒（+4.82%）、百威亚太（+4.19%）、华润啤酒（+4.17%）、燕京啤酒（+3.81%）、青岛啤酒（+2.01%），本周板块涨幅明显，青啤、重啤均于本周披露年报，21 年业绩增速亮眼、盈利显著提升，我们认为应关注各酒企主销区域的疫情影响程度，以及疫情缓和后啤酒板块的修复机会。

##### **青岛啤酒更新：高端化进程持续推进，盈利能力提升显著**

**事件：**青岛啤酒发布 2021 年年报，2021 年公司实现营业收入 301.67 亿元，同比增长 8.67%；实现归母净利润 31.55 亿元，同比增长 43.34%；实现扣非归母净利润 22.07 亿元，同比增长 21.54%。

**具体而言：1) 产品：**聚焦青岛啤酒主品牌，提价+结构升级应对成本上行  
①量：21 年整体销量 793 万千升 (+1.38%)，其中主品牌青岛啤酒实现销量 432.9 万千升 (+11.6%)，主品牌销量占比为近 10 年历史最高，高档以上产品销量 52 万千升 (+14.2%)，其中白啤增长接近翻番，纯生、经典、1903 均实现双位数以上增长。  
②价：21 年公司均价提升 7.2%至 3804 元/千升，其中主品牌青岛啤酒均价 4572 元/千升 (+2.8%)，21 年至今已对主要单品提价，提价幅度约 5%-10%+。  
2) 市场：21 年山东市场量价齐升，实现收入 197.47 亿元 (+9.5%)，华北市场增速亮眼，东南地区实现扭亏为盈。  
3) 盈利：降本增效成效显著，同口径下 21 年毛利率增长 1.28pct 至 36.73%，关厂提效效果显著。青啤 22 年 1-2 月经营情况向好，3 月青岛疫情未影响五大工厂生产运转，白啤增长迅猛，提价传导顺利，我们仍然看好青啤高端化进程加速，盈利能力持续改善。

### 重庆啤酒更新：21Q4 扭亏为盈，结构升级推动盈利提升

**事件：**公司披露 2021 年年报，备考口径下，公司 2021 年实现收入 131.91 亿元 (+19.90%)，归母净利润 11.66 亿元 (+38.82%)，扣非归母净利润 11.43 亿元 (+76.14%)；21Q4 实现收入 19.33 亿元 (+1.08%)，归母净利润 1.22 亿元 (扭亏为盈)，扣非归母净利润 1.17 亿元 (扭亏为盈)。

**具体而言：1) 产品：**21Q4 扭亏为盈，业绩高增主因：①量：2021 年啤酒销量为 278.94 万千升 (+15.10%)，其中高档啤酒销量占比提升 4.29 个百分点至 23.72%，乌苏销量同比增长约 34%，疆外增速超 40%，1664 销量同比增长约 36%，重庆、乐堡均实现双位数以上增长；②价：得益于结构升级+提价 3%-8%，2021 年均价为 4703 元/千升 (+4.18%)，仍领跑国内主要酒企。  
2) 市场：2021 年西北区/中区/南区 2021 年实现销量 89.19 (+20.75%) /122.14 (+12.19%) /67.61 (+13.40%) 万千升，各区域销量均实现双位数增长，南区均价提升显著，今年将对所有大城市进行全渠道全品牌组合发展；  
3) 盈利：2021 年公司毛利率为 50.94% (+3.26pct)，归母净利率 (备考口径) 为 8.89% (+1.21pct)，公司通过全球采购、供应链优化、规模效应、调价应对成本上行，今年盈利能力仍有望持续提升。我们认为今年 3 月公司主销市场受疫情影响有限，Q1 仍有望维持中双位数增长，乌苏疆内有望复苏、今年仍有望维持高增速，淡季提价有望于旺季释放业绩弹性及提升盈利能力，建议关注疫情缓和后的需求修复机会。

### 投资建议：关注疫后啤酒板块修复机会

啤酒行业高端化升级趋势延续，关注提价落地带来 22 年利润率提升+行业格局优化，近期疫情反复影响需求导致板块回调，建议关注疫情管控下的板块修复机会，推荐关注重庆啤酒、青岛啤酒等。

## 二、【食品板块】：关注乳品龙头配置机会

### 板块回顾：本周板块略有上涨，疫情影响部分板块短期业绩

**板块涨幅方面：**3 月 28 日-4 月 1 日，食品加工板块上涨 4.68%，其中调味品板块上涨 0.87%，乳品板块上涨 3.47%，肉制品板块上涨 6.99%、食品综合板块上涨 2.19%，啤酒板块上涨 3.33%。

**个股涨跌方面：**青海春天 (+25.85%)、双汇发展 (+10.22%)、洽洽食品 (+7.63%) 涨幅居于板块前三。肉制品板块中双汇发展 (+10.22%)、华统股份 (+4.77%) 和龙大美食 (+2.90%) 涨幅靠前；调味品板块中佳隆股份 (+2.85%)、中炬高新 (+2.36%)、安记食品 (+1.31%) 微涨；乳品板块中皇氏集团 (+5.12%)、ST 科迪 (+5.02%)、天润乳业 (+4.70) 涨幅居前；食品综合板块中青海春天 (+25.85%) 领涨，洽洽食品 (+7.63%) 和广州酒家 (+6.19%) 跟涨。

## 本周观点：22Q1 预计大众品业绩承压，建议持续关注 22Q2 多因素改善带来的板块机会！

当前正处于年报一季报披露期，我们认为由于成本上行+疫情对于需求和供给的短期影响，预计大众品 22Q1 业绩承压，关注后续多因素改善带来的细分板块机会。

面对疫情反复带来需求端的影响，以及行业成本持续上升的压力，预计大众品板块 22Q1 业绩将继续承压。我们仍然认为需求相对稳健，同时盈利能力持续提升的乳品龙头具备一定的配置机会，主要系：

1) 在需求整体恢复较缓慢的背景下，刚需产品的需求更平稳，由此必选消费品优于可选消费品；与此同时，考虑到乳品行业竞争趋缓，盈利能力改善，乳品板块具备一定的配置机会。

2) 从抗通胀的角度来看，当前宏观经济有滞胀预期，由此在标的选择上，可优先关注白马龙头，如伊利股份，蒙牛乳业、以及涪陵榨菜。

面对 22Q2，我们此前提到的多因素（疫情化解、需求恢复、成本压力下降）改善，需重点关注和跟踪，这里重点提示 22Q2 有改善机会的休闲零食板块、冷冻烘焙板块、以及部分改善明显的个股标的！

当前，面对疫情反复带来需求端的影响，以及行业成本持续上升的压力，预

### 1、安琪酵母：2021 年度业绩点评

【全年业绩】2021 年全年实现收入 106.8 亿元，同比增长 19.5%；归母净利润 13.1 亿元，同比下降 4.6%；扣非归母净利润 10.6 亿元（政府补助 2.8 亿元，去年 1.68 亿元），同比下降 13.1%。毛利率为 27.3%，较去年同期下降 6.7pct，主要是大宗商品原料、糖蜜价格上涨所致；净利率 12.4%，较去年同期下降 3.5pct。

【单季度业绩】2021Q4 公司实现收入 30.8 亿元，同比增长 22.9%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比下降 19.1%；实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比下降 41%。毛利率为 21.8%，较去年同期上升 3.6pct；净利率为 9.4%，较去年同期下降 5.2pct。

【分地区情况】2021 年国内收入 77.8 亿元，同比增加 22.3%，毛利率 30.7%，较去年同期下降 5.5pct，主要是原材料成本上涨所致；国外业务收入 28.2 亿元，同比增加 12.0%，毛利率 18.1%，较去年同期下降 10.6pct，主要是原材料及海运费成本上涨所致。

【分产品情况】(1) 酵母系列产品实现收入 79.8 亿元，同增 15.1%，占比 74.8%；(2) 包装产品实现收入 4.2 亿元，同增 25.6%，占比 3.9%；(3) 制糖产品实现收入 10.5 亿元，同增 68.4%，占比 9.8%；(4) 奶制品实现收入 0.6 亿元，同增 35%，占比 0.6%；(5) 其他产品实现收入 10.9 亿元，同增 15.6%，占比 10.2%。

【费用情况】公司 21 年销售费用率为 6.3%，较去年同期下降 0.97pct；管理费用率为 3.4%，较去年同期下降 0.15pct；财务费用率为 0.7%，较去年同期上升 0.74pct。

【2022 年全年经营计划】收入 126 亿元，净利润继续稳步增长。

### 2、光明乳业：2021 年业绩交流会速递

【业绩情况】2021 年实现收入 292.06 亿元，同比增长 15.59%；实现归母净利润 5.92 亿元，同比下降 2.55%。毛利率为 18.4%，相较去年同期下降 3.7pct，下降主要原因为原材料成本上涨及新冠疫情影响+新西兰新莱特发生亏损升；归母净利率为 2.0%，相较去年同期下降 0.4pct。（调整后口径）

【分产品情况】(1) 液态奶产品实现收入 171.0 亿元，同比增长 19.9%，占比 59.4%；毛利率为 27.2%，相较去年同期下降 3.6pct；(2) 其他乳制品实现收入 84.8 亿元，同比增长 8.9%，占比 29.4%，毛利率为 4.5%，相较去年同期下降 5.3pct，液态奶和其他乳制品毛利下降主要原因是原材料成

本上升；(3) 牧业产品实现收入 22.9 亿元，同比增长 11.0%，占比 8.0%，毛利率为 2.9%，相较去年同期下降 3.8pct，主要原因是饲料成本上升。

(4) 其他产品实现收入 9.3 亿元，同比增长 3.4%，占比 3.2%。

【分地区情况】(1) 上海营业收入 79.7 亿元，同比增加 16.8%；毛利率 23.6%，相较去年同期下降 2.6pct。(2) 外地收入 142.3 亿元，同比增加 19.6%；毛利率 20.8%，相较去年同期下降 3.1pct，主要原因是原料成本上升。(3) 境外实现营业收入 66.0 亿元，同比增加 4.9%；毛利率 6.9%，相较去年同期下降 7.1pct，主要原因是新西兰新莱特受新冠疫情影响，原材料及运费成本上升。

【分销售模式情况】(1) 直销销售实现营业收入 74.8 亿元，同比增加 5.5%；毛利率 39.7%，相较去年同期下降 3.9%，主要原因是原料成本上升。(2) 经销商销售实现营业收入 211.7 亿元，同比增加 19.9%；毛利率 11.0%，相较去年同期下降 2.7pct。(3) 其他销售模式实现营业收入 1.5 亿元，同比下降 42.5%，主要原因是公司对销售模式进行了整合，关闭了部分低毛利销售形式。

【三费】销售费用率 12.5%，较去年同期下降 0.5pct；管理费用率 2.8%，较去年同期下降 0.5pct；财务费用率 0.4pct，较去年同期上升 0.02pct。

【经销商数】2021 年底公司共有 4204 名经销商，相较去年减少 278 名；其中上海 402 名，减少 14 名；外地 3802 名，减少 264 名。

【2022 年全年经营计划】争取实现营业总收入 317.8 亿，同比增长 8.8%；归母净利润 6.7 亿，同比增长 13.2%；归母净资产收益率大于 8%。2022 年全年固定资产投资总额约 15.2 亿。公司将通过自有资金和外部融资等多种方式筹集资金，拓宽低成本融资渠道，加快资金周转速度，降低资金使用成本。

### 3、中国飞鹤：2021 年业绩交流会速递

【业绩】(1) 全年收入（包含原生态）228 亿，同比增长 22.5%，其中高端系列 74 亿元，同比增长 37%；毛利总额 160 亿，同比增长 19%；净利润 69 亿，同比增长 21%；(2) 分产品：2021 年超高端产品占整体收入 57%（其中星飞帆 21 年收入 110 亿元，占总收入 49%），同比增长 17%，高端产品收入比重 33%，同比增长 37%，普通产品占收入 5%，增长稳健。(3) 分地区：各地区 2021 年同比增长分别为：上海+75%，天津+72%，浙江+61%，云南+49%，苏南+47%，广西+44%，贵州+41%，山西+48%，江西+37%

【竞争】2021 年 12 月飞鹤市占率 19.2%，全年平均市占率 18.6%，相较去年同期相比增长 21.6%；线下全年市占率 21.1%，相较去年同期增长 21.9%；线上市场仍有进步空间，目前线上排名第三，2021 年线上市占率 10.8%，去年同期相比增长 19.9%。

【新品】(1) 星飞帆经典配方基础上横向延展 A2、有机、有机 A2 奶源产品，星飞帆新国标配方升级预计在 2023 年推出；同时羊奶粉（含 2 代 OPO 天然含有蛋白）的新品预计今年 6 月份上市(2) 成人粉 1962 全面升级，已于今年 1 月份电商上市；高端成人奶粉爱本去年 4 季度上市(3) 去年 3 季度上市婴幼儿羊奶粉小羊妙可，2021 年 12 月星飞帆卓睿上市。

【产能】2021 年上半年完成龙江二期工程。截至 12 月末共 9 个生产设施基地，总计产能 26.78 万吨。(2) 目前在建工程有哈尔滨、齐齐哈尔工厂，分别预计在 2022/2023 年完工，设计产能分别为 4/2 万吨。

【研发】2021 年研发费用 4.25 亿，同比增长 60%。2021 年被受理 105 个发明专利，在国内外行业顶尖的期刊上发表近 39 篇文章。

【渠道】(1) 经销商：截至 2021 年末经销商超过 2000 家，终端门店数量 11 万家(2) 线上销售：2021 年京东、阿里会员总人数 818 万，阿里平台会员量级和天猫超市平台渗透行业第一，2021 年全年电商收入 34.4 亿元，同比增长 27%。(3) 创新营销：2021 年线下活动数量超过 100 万场，活动新客增加超过 200 万，星妈会会员突破 4500 万。

【规划】(1) 儿童奶粉：表现：①2021年中国儿童奶粉行业增速 23.4%，公司茁然产品增速 200%+，远超行业增速；飞鹤所有四段产品在儿童奶粉市场市占率 17.3% ②规划：未来 23-28 年利用现有优势发展 4 段奶粉，市场规模份额目标预期 20%，三四段转化率 20-30% (2) 成人奶粉：①表现：近年市场平均增速两位数，2021 年成人粉同比增长 29% ②规划：2023-28 年成人粉仍然是第二曲线之一，目标 23-28 每年增长+15%，未来目标没有变化；(3) 短期增长目标：23 年 350 亿不含税销售额，市占率 30%，23-28 年增长率 15% (4) 2022 年总体规划：实施新鲜战略，市场健康度、产品新鲜度纳入到品牌建设的最高战略，上半年为了实施新鲜战略，预计上半年小幅负增长，全年业绩预期不改变。

#### 4、妙可蓝多：22Q1 业绩预告点评

事件：22Q1 预计营收 11.5-13.5 亿元，同增 20.9%-42.0%。预计归母净利润为 5500-7500 万元，同增 71.7%-134.2%。

公司在上海拥有 2 间、吉林、长春各拥有 1 间工厂，上海、吉林及长春本轮疫情反弹均较为严重。原料、成品物流运输不畅，终端客流大幅减少，对公司一季度生产经营带来一定程度影响。

盈利预测及估值：我们认为，公司有望充分受益奶酪市场的高增、夯实龙头地位。预计公司 2022-2024 年公司收入分别为 66.4、83.4、90.3 亿元；归母净利润分别为 4.75、6.7、8.1 亿元；对应 PE 分别为 37.5、26.6、22.0 倍。

#### 5、蒙牛乳业：2021 年业绩交流会速递

【总结】21 年业绩亮眼，其中成本费用管控积极，产品结构稳步优化，持续加强奶源布局。22 年希望达成低双位数收入增长，OPM 升 30-50bps (含激励费用)。

【疫情+经营近况】(1) 1+2 月完成目标。(2) 疫情风险在短期供应链阻断 (物流、商场、餐饮) 对业绩有所影响，看线上下各渠道如何应对。需求是旺盛的，乳业的基础消费能力和渗透率更强劲。虽然 3、4 月份还是会有一些挑战。(3) Topline 有信心，Bottomline 影响更多来自各因素叠加，如俄乌战争导致原辅料上涨等。

【业绩】(1) 公司 2021 年实现收入 881.4 亿，包含收并购的影响，同增 15.9%，五年最高。毛利率同比下降 1pct 至 36.7%，消化了大部分的奶价上升影响。OPM 增长 0.9% 至 5.5%，与 2019 年持平；(2) 分品类：液态奶同增 12.9%，特仑苏突破 300 亿，受益于品牌建设及疫情后对乳制品的需求上升。冰淇淋同增 55%，奶粉同增 8.2%，奶粉增长主要来自于成人奶粉。其他同增 126.3%，奶酪增长是其他中的主要贡献。合计同增 15.9%，增长来自于对核心品类的聚焦。(3) 销售费用率下降 1.7% 至 26.6%，管理费用率下降 0.1% 至 4.0%。(4) 新品占比 15% 左右。

【常温】(1) 常温液奶净收入同增近 16%。(2) 特仑苏增近 33%，高端品牌增长加速。(3) 纯牛奶产品结构持续优化，同增超 23%。(4) 继续打造 RTM 通路精耕，深化渠道细分和下沉。

【鲜奶】(1) 持续扩份额，净收入同增近 85%，市占由 20 年 11.1% 提升至 13.4%。(2) 每日鲜语增 80%，夯实高端鲜奶第一品牌地位。(3) 2021 年实现盈利，3 年目标是高于集团利润率水平。每日鲜语毛利率水平高于 50%。

【奶酪】(1) 重点发展，全年净收入增 41%，21 年 7 月完成妙可战投，未来符合会计准则要求的时候希望并表。蒙牛奶酪走差异化竞争打配合，希望蒙牛加妙可是第二名 2 倍+的 size。(3) 妙可一季度业绩符合预期。

(4) 双方在供应链上有很大协同，如妙可最近推出由鲜奶做的奶酪制品。

【低温】(1) 净收入同增近 3%，行业下降 7.6%，市场份额领先优势扩大。(2) 发力益生菌品类，优益 C 品牌增长近 22%，LC37 系列增长 98%，持续升级冠益乳酸奶。

【展望 OPM 改善】(1) 预期 22 年奶价稳，结构改善会带来 GPM 改善，营销费用率或逐年下降，行政费用率往下空间不大。考虑收购并购，改善会被放大。(2) 若奶价下行，一方面希望提升 OPM，另一方面会把钱投入品牌和新品增长上，以期实现量利同增。

#### 6、盐津铺子：2021 年业绩点评：21H1 业绩快速恢复，22 年重装上阵

公司 2021 年实现营收 22.82 亿元 (+16.47%)，实现归母净利润 1.51 亿元 (-37.65%)；其中 21Q4 实现收入 6.54 亿元 (+24.65%)，实现归母净利润 0.73 亿元 (+37.90%)；公司 21 年业绩符合预期。

【分产品】公司在 2021 年聚焦核心品类，精简 SKU，目前品类主要包括深海零食、辣卤、烘焙点心、薯片和果干五大品类。21 年烘焙点心实现收入 7.54 亿元 (+10.77%)，深海零食实现 4.07 亿元 (+37.23%)，实现快速增长，肉鱼产品实现 3.01 亿元 (+22.51%)。

【分渠道】在公司全渠道的战略升级下，丰富定量装产品，重视电商渠道和下沉新渠道等渠道的拓展，经销和电商渠道保持快速增长。

1) 直营商超渠道 21 年实现营收 6.59 亿元 (+4.59%)，占比下降至 28.90%；

2) 经销渠道 21 年实现营收 14.83 亿元 (+21.67%)，占比提升至 65.02%，截至 21 年年末公司共有经销商 1749 家，同比增长 98.75%；

3) 电商渠道 21 年实现营收 1.39 亿元 (+27.08%)，占比提升至 6.08%。

#### 【财务数据】

21 年毛利率 35.71% (-8.12pct)，若不考虑物流费用调整至成本的影响，毛利率仍下滑 4-5pct，主要系原材料价格上涨所致；21Q4 为 25.52% (-22pct)。

费用率略有下降，21 年期间费用率 30.7% (-1.2pct)，其中销售费用率 22.15% (-1.91pct)，管理费用率 5.21% (+0.31pct)，财务费用率 0.92% (+0.62pct)，主要系股份支付费用增加及日常管理费用增加所致；研发费用率 2.42% (-0.21pct)。

毛利率有所下滑的背景下，公司 21 年净利率下降 5.6pct 至 6.77%，其中 21Q4 为 11.23% (+1.08pct)。

公司业绩在 21Q1 实现快速增长，21Q2 由于转型费用投入较大、成本上升和费效比低的原因，业绩下滑；但通过快速调整 21Q3 业绩企稳回升，扭亏为盈；21Q4 保持恢复势头，体现公司良好的快速调整能力。

1) 聚焦核心品类：2022 年公司继续聚焦核心品类，深海零食作为核心品类继续强化，提升市场认知度；烘焙产品继续推新如三明治蛋糕、软欧包等；薯片和辣卤零食继续丰富产品矩阵；果干突出细分品类和产品，预计都将保持快速增长。

2) 全渠道方面：公司通过定量装和散装布局全渠道，定量装招商顺利，规模持续提升，我们预计 22 年预计能够贡献收入 3 个亿左右。传统商超渠道面对客流下滑的压力，公司将积极拓展二三线及下沉市场的商超渠道，打造精品岛，保持商超渠道的增长；与此同时积极推进新渠道，如进驻零食很忙等零食系统；重视电商渠道的发展，预计 22 年电商渠道能够实现高速增长。

3) 21 年是公司持续进行战略转型的一年，伴随人员、产品和渠道逐步调整到位，22 年可期。

#### 投资建议：关注 22Q2 多因素改善带来的投资机会

此前市场对于大众品板块的观点认为 2022 年成本拐点叠加提价效果显现+需求改善，量价齐升带来板块的整体机会。但当前我们认为此逻辑由于外部环境的变化无法完全兑现。当前时点，在需求缓慢恢复的背景下，必选优于可选；同时在宏观经济有滞胀预期的前提下，乳制品板块的白马龙头配置机

会凸显：**【伊利股份】**；同时关注**【蒙牛乳业】**、**【涪陵榨菜】**。后续应关注多因素变化和改善带来的投资机会。面对 22Q2，我们此前提到的多因素（疫情化解、需求恢复、成本压力下降）改善，需重点关注和跟踪，这里重点提示 22Q2 有改善机会的休闲零食板块、冷冻烘焙板块、以及部分改善明显的个股标的。

**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 .....	11
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 .....	15
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 .....	24
6. 风险提示 .....	25

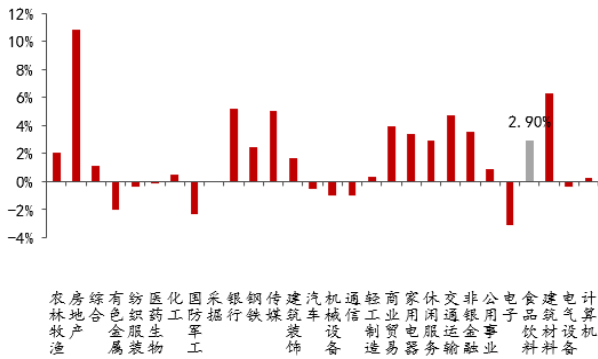
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	11
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	11
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	12
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	12
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	12
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).....	13
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).....	14
图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶).....	14
图 13: 洋河梦之蓝(M3) 价格走势 (单位: 元/瓶).....	14
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势.....	14
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.....	15
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	15
图 19: 海外啤酒零售价走势.....	15
图 20: 国产啤酒零售价走势.....	15
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.....	16
图 24: 22 省市豆粕平均价走势.....	16
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.....	17
图 28: 乳清粉平均价走势.....	17
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	11
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	11
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	13
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.....	18
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.....	24

## 1. 本周行情回顾

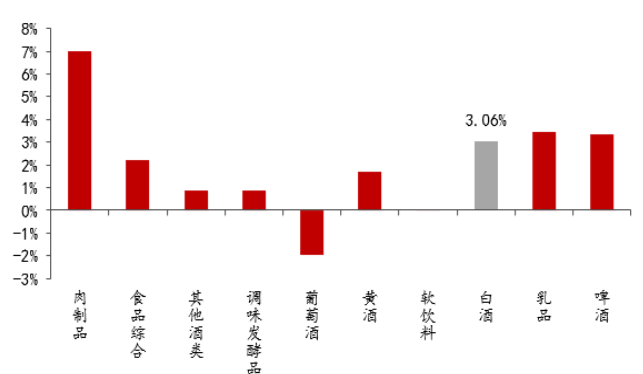
3月28日~4月1日，5个交易日沪深300指数上涨2.43%，食品饮料板块上涨2.90%，白酒板块上涨幅度大于沪深300，涨幅为3.06%。具体来看，本周饮料板块伊力特(+6.54%)、\*ST西发(+6.33%)涨幅相对偏大，华致酒行(-6.54%)、\*ST皇台(-5.63%)跌幅相对偏大；本周食品板块青海春天(+25.85%)、双汇发展(+10.22%)涨幅相对居前，星湖科技(-24.20%)、双塔食品(-8.86%)涨幅相对居后。

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				周跌幅居前			
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
600197.SH	伊力特	26.46	6.54%	000995.SZ	*ST皇台	13.08	-5.63%
000752.SZ	*ST西发	4.58	6.33%	000929.SZ	兰州黄河	8.20	-3.07%
600519.SH	贵州茅台	1690.00	5.33%	603198.SH	迎驾贡酒	54.65	-2.91%
600616.SH	金枫酒业	6.03	4.98%	600365.SH	通葡股份	4.67	-2.91%
600132.SH	重庆啤酒	107.00	4.82%	600238.SH	ST椰岛	12.43	-2.59%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

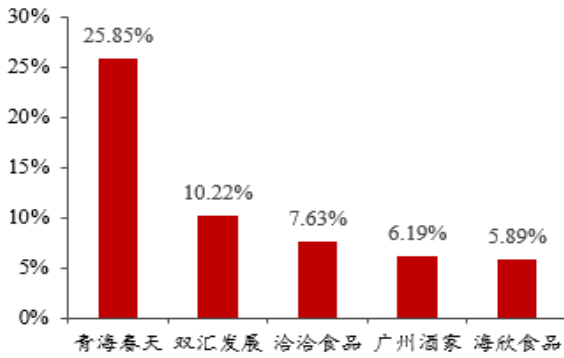
表 2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

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
600381.SH	青海春天	16.60	25.85%	600866.SH	星湖科技	6.42	-24.20%
000895.SZ	双汇发展	29.22	10.22%	002481.SZ	双塔食品	8.23	-8.86%
002557.SZ	洽洽食品	53.72	7.63%	002910.SZ	庄园牧场	13.10	-6.83%
603043.SH	广州酒家	22.12	6.19%	605339.SH	南侨食品	22.85	-6.62%
002702.SZ	海欣食品	5.93	5.89%	002991.SZ	甘源食品	55.00	-6.43%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

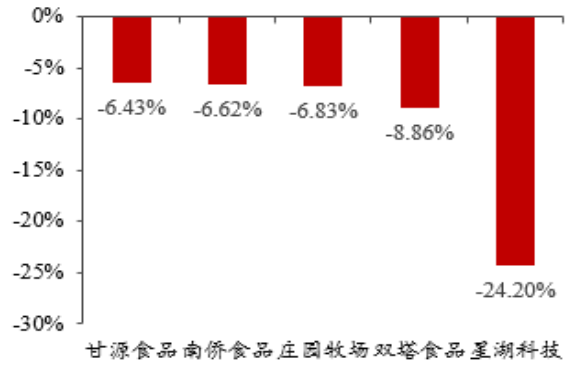
本周食品板块涨幅前五个股分别为青海春天(+25.85%)、双汇发展(+10.22%)、洽洽食品(+7.63%)、广州酒家(+6.19%)和海欣食品(+5.89%)，跌幅前五个股分别为甘源食品(-6.43%)、南侨食品(-6.62%)、庄园牧场(-6.83%)、双塔食品(-8.86%)和星湖科技(-24.20%)。具体来看，本周乳品板块皇氏集团(+5.12%)涨幅相对居前，而熊猫乳品(-4.47%)、庄园牧场(-6.83%)跌幅相对居前。

图 3: 本周食品板块涨幅前五个股



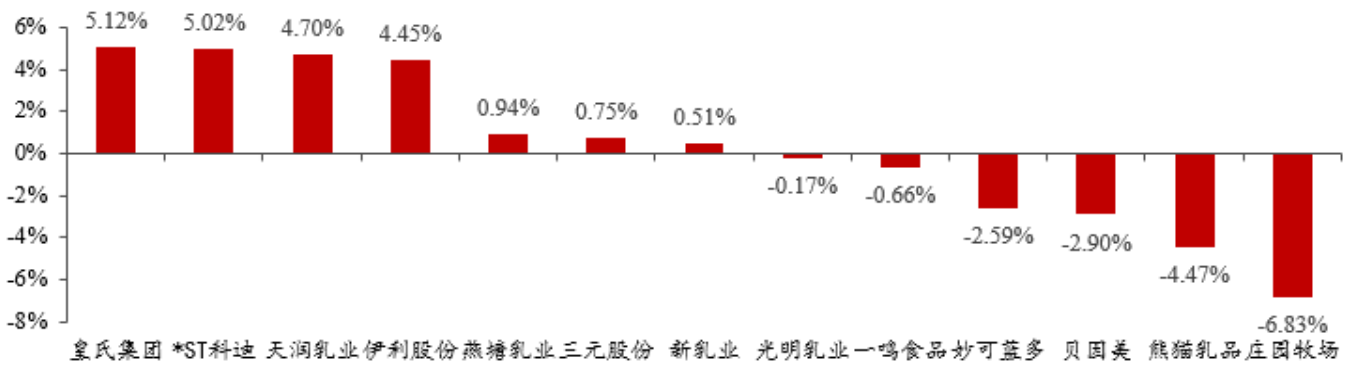
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

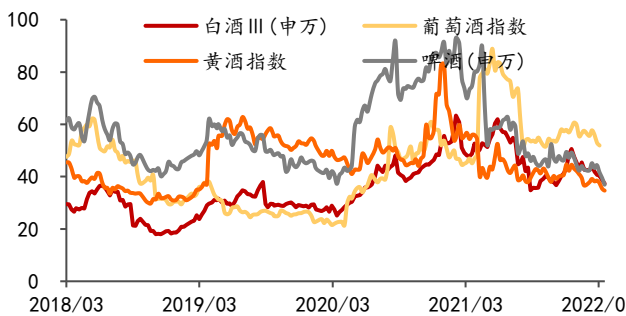
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

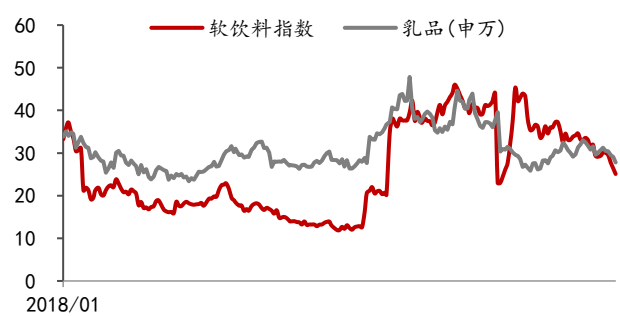
估值方面, 食品饮料行业整体估值水平上升。2022 年 4 月 1 日, 食品饮料行业 35.29 倍, 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为 37.74、36.59、51.28、35.14 倍, 其中葡萄酒板块 (-2.08%) 本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看, 伊力特 (+6.54%)、重庆啤酒 (+4.82%) 本周估值涨幅较大。

图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍)



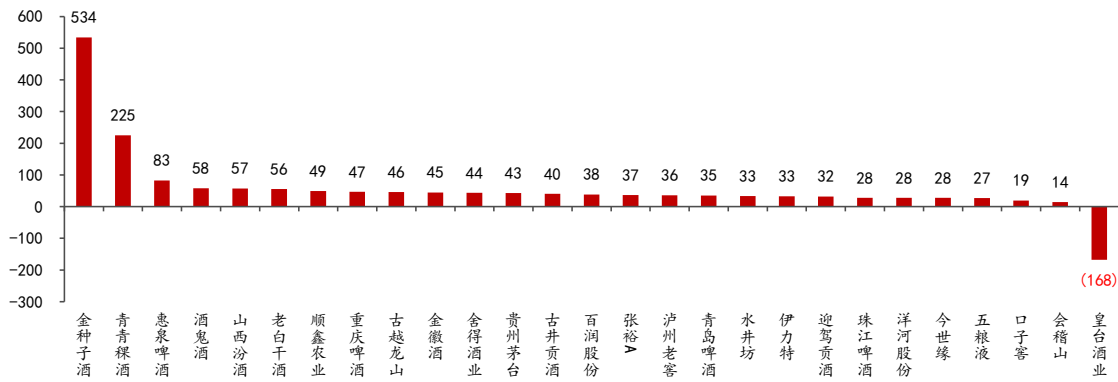
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(9.64%)、水井坊(6.71%)、贵州茅台(6.54%)、五粮液(5.29%)、燕京啤酒(4.02%)持股排名居前。酒水板块 6 支个股受北向资金增持，其中古井贡酒(+0.35pct)、重庆啤酒(+0.34pct)、迎驾贡酒(+0.21pct)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	2022/4/1	较上周变化	证券代码	证券简称	2022/4/1	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	9.64%	0.34%	000995.SZ	皇台酒业	0.00%	0.00%
600779.SH	水井坊	6.71%	0.18%	600199.SH	金种子酒	0.00%	0.00%
600519.SH	贵州茅台	6.54%	0.07%	601579.SH	会稽山	0.00%	0.00%
000858.SZ	五粮液	5.29%	0.07%	600573.SH	惠泉啤酒	0.00%	0.00%
000729.SZ	燕京啤酒	4.02%	0.03%	600702.SH	舍得酒业	0.02%	0.02%
603369.SH	今世缘	3.04%	0.05%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.02%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 重要数据跟踪

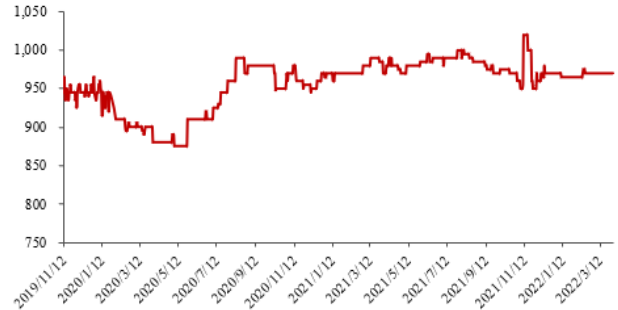
### 2.1. 重点白酒价格数据跟踪

图 9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



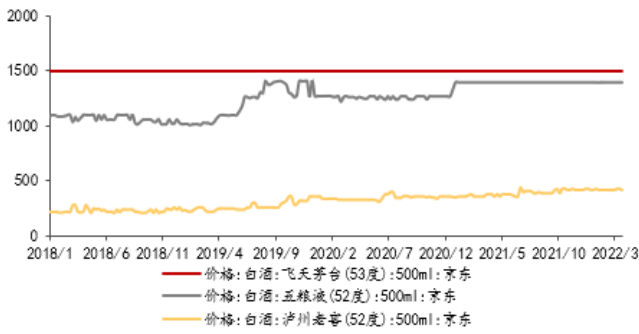
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



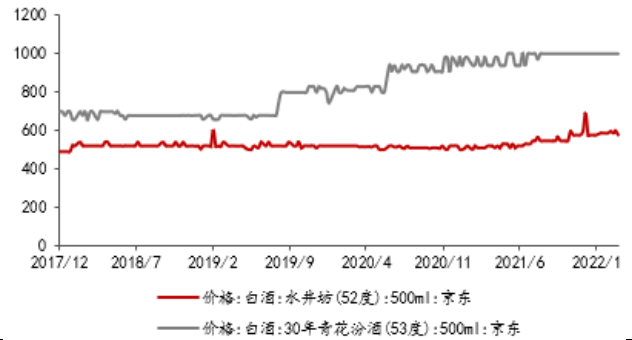
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11: 高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)



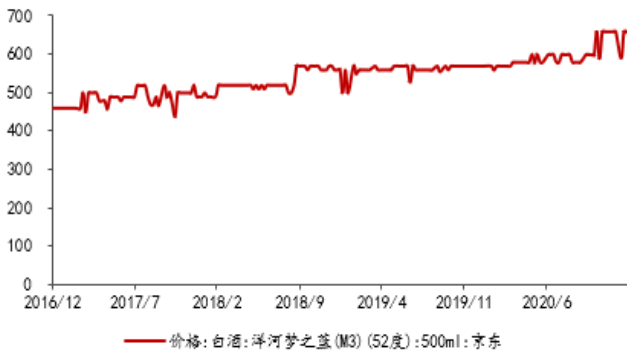
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 次高端酒价格走势 (单位: 元/瓶)



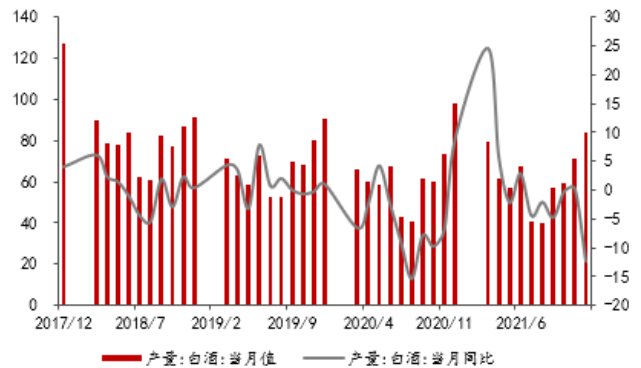
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

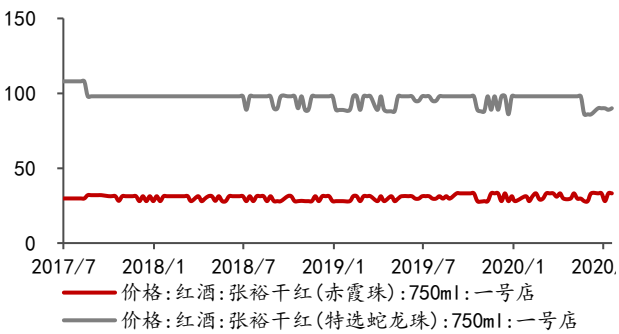
图 14: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

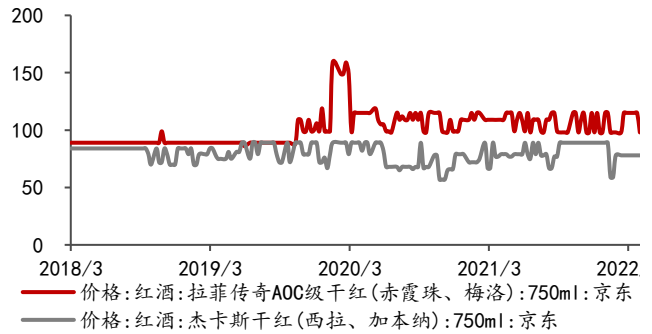
## 2.2. 重点葡萄酒价格数据跟踪

图 15: 国产葡萄酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



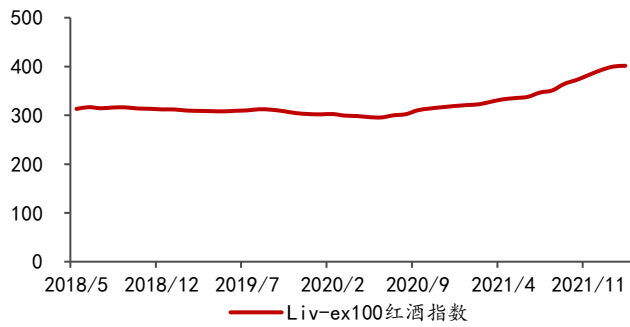
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 海外葡萄酒价格走势图 (单位: 元/瓶)



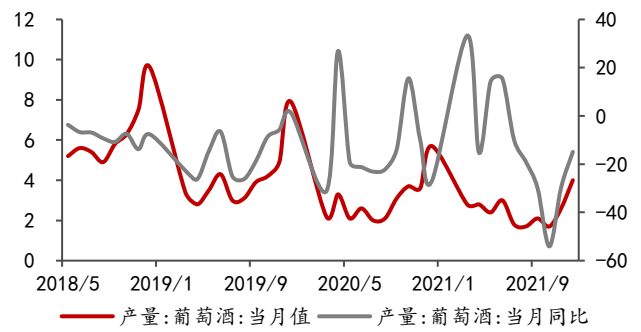
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

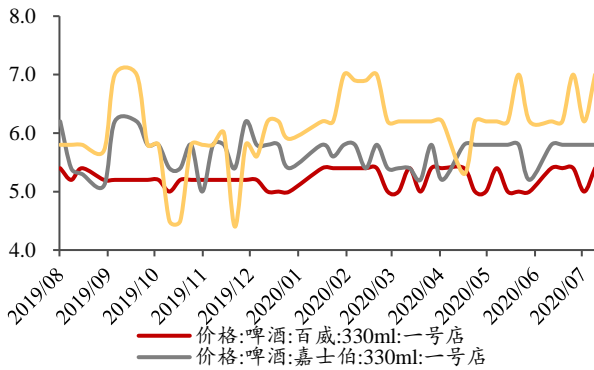
图 18: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

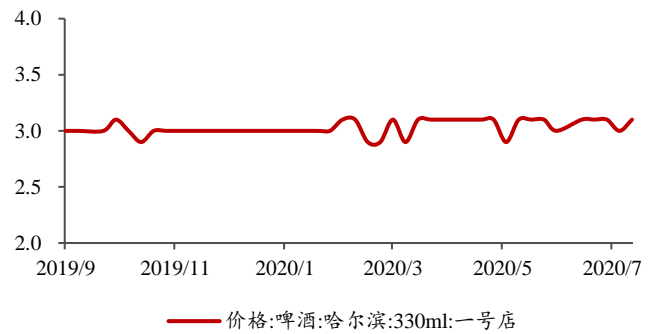
### 2.3. 重点啤酒价格数据跟踪

图 19: 海外啤酒零售价走势



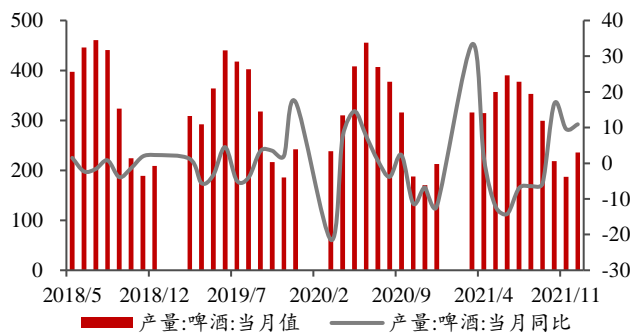
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 国产啤酒零售价走势



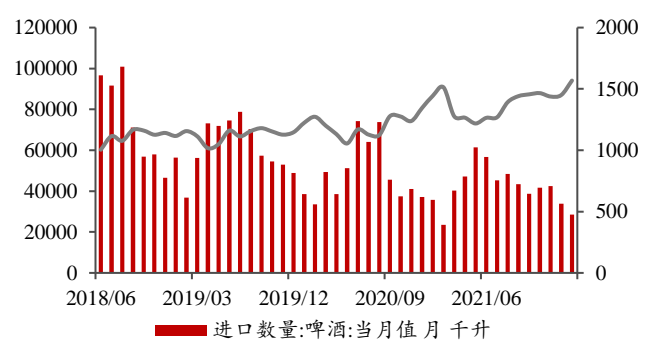
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

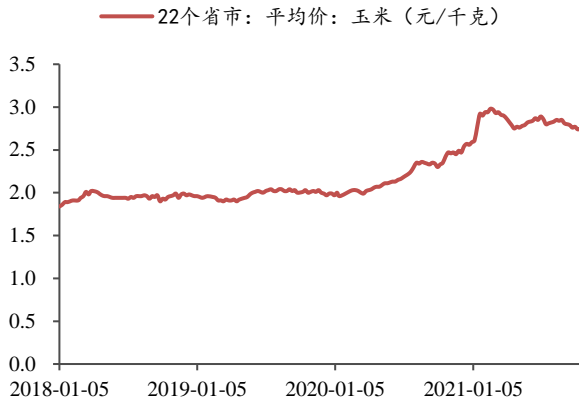


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.4. 重点乳业价格数据跟踪

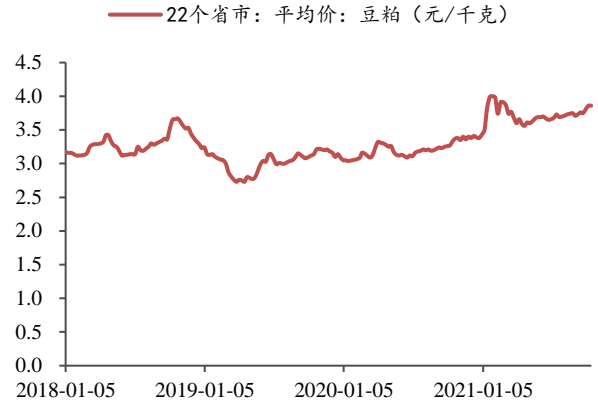
饲料市场, 本周五米平均价环比微幅上涨, 豆粕平均价环比大幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2022 年 4 月 1 日, 22 省市玉米平均价为 2.85 元/千克, 环比微幅上涨 0.35%, 22 省市豆粕平均价为 5.11 元/千克, 环比大幅上涨 2.20%。

图 23: 22 省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

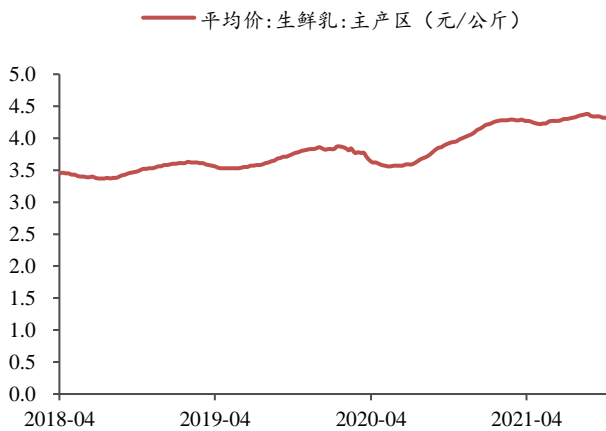
图 24: 22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

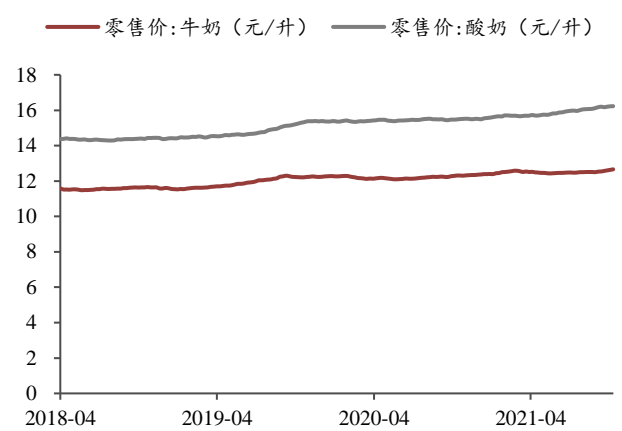
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌，牛奶零售价环比微幅下跌，酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2022 年 3 月 23 日，主产区生鲜乳平均价为 4.18 元/公斤，环比微幅下跌 0.24%；截至 2022 年 3 月 25 日，牛奶零售价为 12.99 元/升，环比微幅下跌 0.23%；酸奶零售价为 16.55 元/升，环比微幅下跌 0.24%。

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

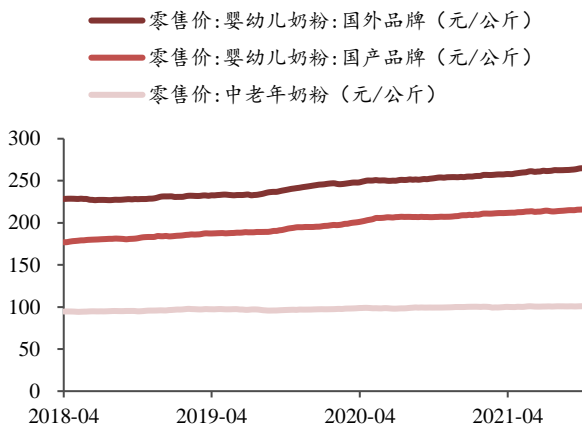


资料来源：Wind，浙商证券研究所

奶粉市场，国外品牌婴幼儿奶粉环比持平，国内品牌婴幼儿奶粉环比微幅下跌，中老年奶粉零售价环比微幅下跌，乳清粉平均价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2022 年 3 月 18 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.79 元/公斤，环比持平；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 218.60 元/公斤，环比微幅下跌 0.11%；中老年奶粉零售价为 102.71 元/公斤，环比微幅下跌 0.07%。截至 2022 年 3 月 25 日，本周乳清粉平均价为 6555.56 元/吨，环比持平。

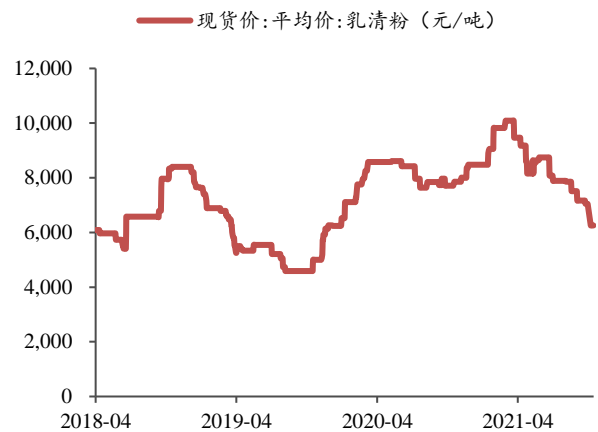


图 27: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势



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

标题	公司公告
华致酒行	公司发布 21 年年报摘要: 21 年营收 74.60 亿, 同比增长 50.97%; 净利润 6.76 亿元, 同比增长 81.03%。
顺鑫农业	董事会会议通过了《关于聘任公司证券事务代表》的议案, 同意聘任谢闯先生为公司证券事务代表。
青岛啤酒	公司发布 21 年年报摘要: 21 年营收 301.67 亿, 同比增长 8.67%; 净利润 31.55 亿元, 同比增长 43.34%。
百润股份	公司发布关于股东股份质押变动的公告: 保荐代表人变更为张楠先生和肖永松先生。
今世缘	公司发布 21 年一季度预测: 1-3 月营收 30 亿左右, 同比增长 25%左右; 净利润 10 亿元左右, 同比增长 24%左右。
水井坊	公司回购股份 148 万股, 占总股本 0.30%, 回购均价 114 元, 使用资金 1.69 亿元。
酒鬼酒	滕建新先生申请辞去公司副总经理职务。
燕京啤酒	公司发布关于子公司土地收储事宜的进展公告。
珠江啤酒	公司持有的 31.98% 股权转至广州产投集团, 实际控制人仍为广州市国资委, 公司控股股东变更为广州产投集团。
金种子酒	公司发布非公开发行限售股 5.13 千万股, 流通日期为 2022 年 4 月 6 日。
伊力特	董事会会议通过了投资建设伊力特南疆酒文化产业园的议案。
李子园	2021 年度签字注册会计师变更为黄继佳、刘炼。
莫高股份	公司发布 21 年业绩预告更正: 21 年净利润预计-9872 万元, 同比下降约 5408%。
贵州茅台	公司发布 21 年年报摘要: 21 年营收 1094.64 亿元, 同比增长 11.71%; 利润总额 745.28 亿元, 同比增长 12.59%; 净利润 524.60 亿元, 同比增长 12.34%。
皇台酒业	公司发布 21 年年报摘要: 21 年营收 9.09 千万元, 同比下降 10.62%; 营业利润为-1.80 千万元, 同比下降 157.37%, 利润总额为-1.38 千万元, 同比下降 141.30%, 净利润为-1.38 千万元, 同比下降 141.31%。

山西汾酒	股东大会决议通过《关于汾酒 2030 技改原酒产储能扩建项目（一期）的议案》。
重庆啤酒	公司发布 21 年年报摘要：21 年营收 131.19 亿元，同比增长 19.90%；净利润 11.66 亿元，同比增长 38.82%（备考报表数据），同比增长 8.30%（法定披露数据）。
怡亚通	董事会通过了《关于公司拟挂牌转让全资子公司深圳市怡亚通物流有限公司部分股权的议案》。
金枫酒业	公司发布 21 年年报摘要：21 年营收 64,937 万元，同比增长 6.83%；利润总额-1,874 万元，同比下降 198.23%；净利润-1,285 万元，同比下降 204.95%。
威龙股份	监事会审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》。
*ST 中葡	公司近日收到玛纳斯县财政局拨付发展项目资金共计 225 万元。

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
天润乳业	<p>新疆天润乳业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 2 月 23 日分别召开第七届董事会第十八次会议和第七届监事会第十二次会议，审议通过了《新疆天润乳业股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份方案》，同意公司以集中竞价交易方式使用自有资金回购公司股份，回购价格为不超过人民币 15.00 元/股(含)，回购股份数量为不低于 3,200,000 股且不超过 4,800,000 股（均包含本数），回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内，即从 2022 年 2 月 23 日至 2023 年 2 月 22 日。具体内容详见公司披露在《上海证券报》和上海证券交易网站 <a href="http://www.sse.com.cn">www.sse.com.cn</a> 的《新疆天润乳业股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告》（公告编号：临 2022-010）、《新疆天润乳业股份有限公司回购报告书》（公告编号：临 2022-012）。根据《上市公司股份回购规则》及《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——回购股份》的相关规定，现将公司截至 2022 年 3 月末回购股份进展情况公告如下：</p> <p>公司于 2022 年 3 月 3 日首次回购股份，截至 2022 年 3 月末，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 4,074,602 股，占公司总股本的比例为 1.273%，成交的最高价为 13.50 元/股、最低价为 12.04 元/股，已支付的总金额为 51,873,757.92 元（不含交易费用）。上述回购符合相关法律法规的规定及公司既定的回购股份方案。</p>
庄园牧场	<p>在当下充分发挥内需潜力、不断完善国内大循环新的格局下，中国乳业在提升高质量发展和以高品质产品服务消费者方面需不断提高，乳制品市场份额将集中转向品牌知名度高、实力强、规模效益显著的大型企业，未来这种趋势将更加明显，全国市场份额高度集中于全国一线品牌，区域市场份额高度集中于区域强势品牌。</p> <p>公司以“奉献精良品质，造就时代品牌”为企业使命，努力塑造西部知名食品品牌，作为区域性乳企，已形成以自有牧场奶源为主要原料奶的液态奶产品的加工与销售为主的全产业链布局。公司通过不断地产品差异化创新、建立相对独立与完整的销售网络，在区域性市场已基本形成差异化竞争优势，建立了较为明显的品牌优势和客户忠诚度。</p> <p>2021 年，公司实现营业收入 10.21 亿元，较上年同期增长 38.06%；实现净利润 5,353.31 万元，较上年同期增加 412.11%。截至 2021 年末，公司总资产 28.10 亿元，净资产 16.41 亿元，资产负债率 41.62%。</p> <p>截至 2021 年末公司存栏奶牛 17,573 头（其中成母牛 9,085 头、育成牛 5,748 头、犊牛 2,740 头），存栏牛只数量较 2020 年年末的 16,094 头提高 9.19%；生产性生物资产期末余额 5.35 亿元，较 2020 年末的 4.95 亿提高 8.14%；2021 年全年生鲜乳产量 84,668.36 吨，较 2020 全年的 54,639 吨提升 54.96%。</p>

2021年，公司实现营业总收入 292.06 亿元，同比上升 15.59%；实现归属于母公司所有者的净利润 5.92 亿元，同比下降 2.55%；实现净资产收益率 9.35%，同比减少 0.78 个百分点。

主要工作情况如下：

1、完成非公开发行，助力重大项目推进

2021年3月，公司公告《非公开发行A股股票预案》等议案，非公开项目正式启动。9月，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准光明乳业股份有限公司非公开发行股票批复》。12月，非公开发行股票工作顺利完成。本次非公开发行人民币普通股1.54亿股，发行价格12.52元/股，实际募集资金总额为人民币19.3亿元，其中13.55亿元用于牧场建设，5.75亿元用于补充公司流动资金。

募投项目有利于进一步巩固公司奶源供应的保障能力，增强公司主业的核心竞争力，保障新鲜战略全国布局的升级实施；有利于增强公司财务稳健性，防范财务风险，推动公司业务未来可持续健康发展。

光明乳业

2、持续巩固奶源基础，打造全产业链生态体系

2021年，基于契合国内大循环发展格局、抓住消费升级趋势、满足低温奶发展需求的目的，公司全速推进奶源基地建设，在安徽、宁夏、黑龙江三省开工建设规模牧场。上述牧场建成后，牛只存栏数将增加约3.1万头，将有效提升公司奶源自给能力，为“十四五”战略目标的实现打好奶源基础。

2021年，牧业围绕融合发展思路，成立种植事业部，打造全产业链生态体系。3月，公司完成收购上海鼎瀛农业、大丰鼎盛农业100%股权，解决在上海崇明地区、江苏盐城大丰地区奶牛养殖所需的前端饲料种植业务及后端养殖粪污还田所必须的土地资源。4月，公司下属光明牧业设立吴忠光明生态农业发展有限公司及中卫光明生态农业发展有限公司，满足宁夏中卫牧场青饲料和还田需求，提供必要的配套土地资源的同时，建设饲草料种植基地，做强青贮饲料产业，降低饲料成本，打造奶牛饲料全产业链，提升企业经济效益……

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
茅台官宣“i 茅台”3月31日上线试运行	据贵州茅台官微消息，3月31日，茅台酒股份公司打造的“i 茅台”数字营销 APP 将正式上线启动试运行。上线试运行后，消费者可在手机应用商城搜索“i 茅台”进行下载。试运行阶段，消费者每天可在“i 茅台”预约申购最新发布的4款产品：53度500ml 贵州茅台酒（壬寅虎年）、53度500ml 茅台1935、53度375ml*2（壬寅虎年）、53度500ml 贵州茅台酒（珍品）。“i 茅台”目前不直接销售500ml 飞天茅台酒，将整合接入12家第三方电商平台，为消费者提供购买飞天茅台酒的抢购信息。
五粮液：将坚持经典五粮液高端战略品牌的定位	3月27日，五粮液在投资者互动平台表示，2022年公司将继续坚定不移坚持经典五粮液高端战略品牌的定位，明确以品牌提升和消费者培育作为经典五粮液的核心工作；明确核心市场、重点市场实施不同的策略；进一步优化经典五粮液的市场氛围。
袁清茂对汾酒营销提五点建议	3月25日，汾酒党委书记、董事长袁清茂主持召开汾酒营销中心驻并单位调研现场会。袁清茂提出，要强化系统思维，以问题为导向，准确地找准自身发展定位。酒家连锁公司要充分发挥为汾酒赋能宣传的功能，并在发展中要不断细化完善；汾酒大厦处在太原网红打卡地的核心，汾酒文化体验中心要抓紧建设，同时要注重汾酒元素的加入；杏花村酒作为汾酒的有益补充，要与汾酒形成错位发展；汾酒国贸公司要尽快走出去，积极探寻对外平台，充分发挥汾酒国际口味的优势，不断拓展海外市场；创意定制公司要突破传统思维，要深入挖掘汾酒文化，开展差异化定制服务。

青啤智能化无人立体项目即将竣工	近日,据青岛日报报道,青岛啤酒厂的无人立体仓库项目已进入最后冲刺阶段,项目建成后将成为国内啤酒饮料行业最高的智能化无人立体仓库。该项目不但要实现操作无人化、调度信息化、仓储密集化、运行高速化,还要实现精准高效的无缝对接。
1-2月贵州白酒产量5.22万千升	3月26日,贵州省统计局数据显示,2022年1至2月,贵州酒饮料行业增加值同比增长59.6%,超七成的白酒制造企业产值同比实现增长,白酒产量达5.22万千升,同比增长5.5%;酒的制造业产销率102.8%,同比增长8.6%。此外,酒饮料行业完成出口交货值6.02亿元,同比增长75.4%。
宜宾酒都粮食物流中心预计今年投用	近日,宜宾新闻网发布消息,宜宾酒都粮食物流中心项目预计将在5月30日前完成整个工程的主体施工,10月底全面完成,预计今年投入使用。宜宾酒都粮食物流中心占地面积达384亩,总投资约5.43亿元。项目主要包括粮食储备物流区、粮食应急加工保障区和综合服务区,建设低温平房仓15.7万吨、中转仓5万吨、食用植物油罐2万吨、成品粮低温仓0.4万吨、年加工9万吨稻谷生产线、年加工2万吨食用植物油生产线等。据介绍,该项目建成后将成为川南最大的国家储备粮库,对宜宾粮食全产业链起到促进作用,对宜宾农产品、农副产品品牌的提升起到关键作用。
华润啤酒遭多家机构下调目标价	麦格理下调华润啤酒(00291)2022-23年经调整息税前利润6.8%及7%,以反映输入性成本通胀及疫情的影响。公司去年业绩表现令人失望,经调整息税前利润同比增22%至46.25亿元人民币,由于公司毛利率下降1.3个百分点,意味去年下半年经调整息税前利润同比下降21%,且销量跌6.8%,较行业持平增长为逊色。该行表示,因中国东部和北部地区为润啤主要市场,但3月份该等地区疫情加剧,故认为公司今年首季销售仍具挑战。
LG电子推出新型精酿啤酒机	3月27日,韩国LG电子宣布推出新型精酿啤酒机,将艾尔啤酒的平均酿造周期从14天缩短至10天。LG电子通过对发酵温度、时间等最佳啤酒酿造的持续研究开发,成功缩短了啤酒的酿造时间。
泸州52个涉酒项目拟引资442亿	近日,泸州市酒业发展促进局及泸县商务和经济合作局公布泸州产区酒类重点招商引资项目,其中规划的52个酒类重点招商引资项目,可明确的总投资额为442.36亿元。茅溪镇以230亿的引资规模占比过半。
河南侨华成为酒便利控股股东	3月29日,河南酒便利商业股份有限公司(简称“酒便利”)发布公告称,通过表决权委托方式,公司控制权变更为河南侨华商业管理有限公司(以下简称“河南侨华”)。公告显示,酒便利股东王雪于2022年3月25日在股转系统通过投资关系、协议方式减持785.25万股,权益变动后持股比例为24%。股东河南侨华商业管理有限公司于2022年3月25日在股转系统通过投资关系、协议方式增持785.25万股,权益变动后持股比例为40.25%。此次股权转让完成后,河南侨华持有酒便利29.7975%的股权,同时拥有酒便利10.4526%股份的表决权,合计控制酒便利40.2501%股份的表决权,成为控股股东。
张家口长城酿造集团沙城老窖新白酒灌装车间和酒体研发中心技改项目开工	2022年3月28日,年产值30亿元的张家口长城酿造集团沙城老窖新白酒灌装车间和酒体研发中心技改项目开工仪式隆重举行,集团董事长王海龙表示,该项目的建设,是认真落实张家口市委市政府加快创新、绿色、高质量发展要求的具体举措,是把冬奥激情转化为感恩奋进、决战决胜的实践,同时,也是深入贯彻怀来县委、县政府关于“利用张家口长城酿造集团龙头带动作用,促进我县工业经济又好又快发展,重塑我县工业强县形象”指示精神的果敢行动。王海龙指出,本着使用先进设备、实现质量智能管理、满足清洁绿色要求、兼顾酒旅融合功能的总体思路,沙城老窖新白酒灌装车间和酒体研发中心技改项目重点突出了科技、节能、环保、循环经济发展理念。
酒鬼酒:正在加强网络销售渠道建设	3月28日,酒鬼酒在投资者互动平台表示,公司正在加强网络销售渠道建设,将加大新媒体投放力度,目前没有实施回购和股权激励相关计划。

3月26日，衡水老白干营销有限公司发布通知，即日起按照新标准执行瓶储酒产品定价。具体产品、瓶储年份及价格如下：

老白干调整高端产品瓶储年份定价

39度甲等20十八酒坊系列：瓶储不足1年898元/瓶，瓶储1年948元/瓶，瓶储两年998元/瓶，瓶储3年1048元/瓶；

39度古法30衡水老白干系列：瓶储不足1年898元/瓶，瓶储1年948元/瓶，瓶储两年998元/瓶，瓶储3年1048元/瓶；

39度衡水老白干1915系列：瓶储不足1年1688元/瓶，瓶储1年1788元/瓶，瓶储两年1888元/瓶，瓶储3年1988元/瓶。

国台酒业、河南唐宫文创与七十七府酒业签署合作

3月26日，贵州国台酒业集团、河南唐宫文创集团、河南七十七府酒业三方战略合作签约仪式暨新闻发布会在河南举行。据悉，唐宫夜宴IP已进入国家外宣系统，与国内50余头部企业合作，七十七府致力于以国台唐宫夜宴酒为载体，打造国内首创高端圈层企业集群生态系统。未来，三方将发挥各自优势，以酒为媒，强强联合，弘扬中国传统文化、推动白酒与文化的融合，打造一个为消费者创造更大联创价值的生态系统。

谷小酒被罚283.54万，称遭“碰瓷式维权”

近日，微酒记者获悉，谷小酒的生肖纪念酒“谷小酒牛气冲天”产品被滨州市一品天下酒业有销售公司函告侵犯其“牛气冲天”注册商标专用权。2022年3月24日，成都市武侯区市场监管局向谷小酒下发《行政处罚决定书》处罚款283.54万元。2022年3月8日，谷小酒委托专业律师进行相关事实证据提交，一品天下注册的“牛气冲天”商标核准使用的商品并未包含“白酒”类目，并且“牛气冲天”系俗语不具有显著性，不具有识别功能，一品天下也没有基于“牛气冲天”商标开展产品的设计、生产与销售，但是成都市武侯区市场监督管理局未回应。3月29日，谷小酒官方表示一品天下是“碰瓷式维权”行为，曾多次将公有领域词汇，恶意注册成商标索赔其他白酒企业，谷小酒将继续用法律武器维护自身的合法权益。

1-2月酒饮料业规上企业利润增三成

国家统计局27日发布数据显示，1-2月，全国规模以上工业企业实现利润总额11575.6亿元，同比增长5.0%，其中酒饮料业利润同比增长32.5%。

重庆啤酒：已对部分原材料进行了提前布局

3月28日，重庆啤酒在投资者互动平台回复投资者表示，公司已采取了一系列措施降低原材料价格波动可能造成的影响。在2021年已经对部分原材料进行了提前布局，同时，公司会密切关注原材料价格的发展趋势，在最佳时机安排投标，加大采购的频率以此去平滑价格波动造成的影响。在供应链方面，通过开展成本节约项目，提升了公司整体运营效率。

喜力退出俄罗斯业务

昨日，荷兰啤酒巨头喜力表示，已决定退出在俄罗斯的业务，此前曾表示将停止在那里的新投资和出口。“我们得出的结论是，喜力在俄罗斯的业务所有权在当前环境下不再可持续，也不可行。”该公司在一份声明中表示。

青岛纯生啤酒推出新包装

3月26日，第一批新包装的青岛纯生啤酒下线。青岛纯生“柳叶标”鲜活升级，带着更多潮流元素，释放无限鲜活能量。更加灵动的弧线，紫色元素的时尚搭配，升级版“柳叶标”，立体设计品牌标识，展现年轻态度，为生活增添鲜活。立体设计的“T”字，在银色瓶盖红圈中格外亮眼，强化「T」品牌符号记忆。青岛纯生啤酒采用低温膜过滤，保留原生态新鲜口感，每一口都如新鲜水果般，唤起鲜活人生。第一批青岛纯生已下线，当天送达终端餐饮店。

燕京啤酒山东无名公司39.46%国有股权挂牌转让

在被燕京啤酒并购20余年后，燕京啤酒（山东无名）股份有限公司（以下简称“无名啤酒”）39.46%国有股权正在山东产权交易中心挂牌转让，转让底价仅为1元钱，挂牌期限为2022年3月28日-4月24日。

<p>川酒集团获“四川十大领军企业”称号</p>	<p>3月29日，榜样中国·2021四川十大经济影响力人物”颁奖盛典在成都举行。活动上，川酒集团荣获榜样中国2021“四川十大领军企业”称号。据悉，2021年川酒集团实现营收286.3亿元，资产总额突破150亿元，进一步夯实“六朵金花+川酒集团”的“6+1”川酒发展新格局。</p>
<p>红楼梦酒业成被执行人</p>	<p>3月30日，据企查查app显示：宜宾红楼梦酒业股份有限公司（以下简称“红楼梦酒业”）被四川省宜宾市中级人民法院列为被执行人，执行标的为1.26亿元，立案日期为2022年3月29日。</p>
<p>燕京啤酒一子公司39.46%国有股权挂牌转让</p>	<p>近日，在被燕京啤酒并购20余年后，燕京啤酒（山东无名）股份有限公司39.46%国有股权正在山东产权交易中心挂牌转让，转让底价仅为1元钱，挂牌期限为2022年3月28日-4月24日。挂牌信息显示，无名啤酒成立于1994年4月，目前注册资本8349.96万元，公司注册地位于邹城市名泉路968号，法定代表人为杨怀民。</p>
<p>青岛啤酒向银行申请181亿元综合授信额度</p>	<p>2022年3月28日上午，青岛啤酒股份有限公司在青啤大厦以现场结合视频会议方式召开第十届董事会第五次会议。会议审议通过2022年公司申请授信额度的议案。同意公司向青岛啤酒财务有限责任公司以及中国工商银行等12家商业银行申请人民币181亿元的综合授信额度。授权公司董事长和财务总监在批准的银行授信额度内签署具体办理银行贷款、其他融资及票据业务的相关合同及文件。</p>
<p>贵州黄平1.5亿元白酒产业园成功签约</p>	<p>3月29日，黄平白酒产业园建设项目签约仪式正式启动，该项目总投资1.5亿元，位于黄平下县槐花工业园区，规划占地约200亩，第一期通过土地摘牌建设约50亩，建设标准厂房及附属设施4栋，摘牌土地建设其他储存车间，堆料车间等设施。建成后预计年生产酱香型白酒1.5万吨，年产值达3亿元以上。</p>
<p>老版海之蓝4月1日起停货</p>	<p>3月31日，江苏洋河酒厂股份有限公司下发老版海之蓝全面停货的通知，通知显示，自2022年4月1日起，老版海之蓝产品全面停止下单、开票。</p>
<p>酒博会2022秋季展定于9月13日开幕</p>	<p>中国国际酒业博览会2022秋季展将于今年9月13日-15日在上海虹桥国家会展中心举办，各项筹备工作已正式启动。据悉，本届秋季酒博会将设置白酒名酒、啤酒、葡萄酒、黄酒、果酒、露酒、国际蒸馏酒等十余类展区，开展“世界名酒·共享荣耀”世界名酒价值论坛、“问酒”论坛、中国酒业投资高峰论坛、中国白酒鸡尾酒世界杯决赛等近20项同期活动。</p>
<p>字节跳动入局卖酒</p>	<p>4月1日消息，字节公司旗下的抖音正在组建酒水自营电商团队，将依托抖音平台，实现直播/短视频卖酒，现在正招募电商酒水采销相关人员，销售的酒类商品主要以白酒非茅台系列商品为主，并挂靠在北朝酿慕饮贸易有限公司名下。</p> <p>3月29日，剑南春大唐国酒生态园揭牌仪式在德阳举行。该项目是剑南春集团确保公司在“十四五”末销售收入达到200亿元，力争达到300亿元，实现“再造一个剑南春”奋斗目标而实施的重点项目。项目建成投产后，将支撑剑南春新增年工业总产值100亿元以上，新增年利润15亿元以上，新增年税收20亿元以上，新增就业岗位约3000余个。项目年需采购包装材料金额在6亿元以上，可吸引周边包装产业链向绵竹集聚发展。</p>

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
<p>跳出“同质化”陷阱，蒙牛2021年实现营收881亿元</p>	<p>3月31日，蒙牛乳业发布2021年业绩公告，数据显示，2021年，蒙牛收入达881.415亿元，同比增长15.9%，归母净利润为50.255亿元，同比增42.6%。</p> <p>2021年是“十四五”开局之年，也是蒙牛“再创一个新蒙牛”战略落地的第一年。公告显示，蒙牛旗下常温、低温、冰品、鲜奶、奶粉、奶酪等主要业务，均取得了可观增长，其中，多个品类保持行业第一。</p>

分板块来看，包括常温、低温、鲜奶在内的蒙牛液态奶收入为 765.144 亿元，同比增长 12.9%，占蒙牛总收入的 86.8%，其中高端白奶特仑苏营收业绩更是超 300 亿元，成为全球乳业第一大单品。

在奶酪业务方面，蒙牛对妙可蓝多的收购策略对其业务增长带来了极大的提升，据了解，妙可蓝多作为奶酪棒国内品牌的开拓者，奶酪产品在国产品牌中占比达到 82%，根据中报公布的一项最新统计数据，妙可蓝多已超越法国品牌百吉福，市场占有率跃居行业第一。同时，得益于对东南亚冰淇淋品牌艾雪的并购，蒙牛冰淇淋收入 42.402 亿元，占蒙牛总收入的 4.8%，同比增长 61%。

除此外，蒙牛的奶粉业务也增长显著，实现收入 49.491 亿元，占蒙牛总收入的 5.6%，其中，蒙牛持股 51%的雅士利国际销售额实现稳步增长，在成人奶粉收入增长迅猛的推动下，雅士利年内收入约 44.347 亿元，同比增长 21.5%。

日前，海关总署官方发布消息，由瑞典企业 Semper Gtene 生产的 Hero Baby 品牌经典版 2 段婴幼儿配方奶粉(规格：700g，批号：7622010581，保质期为 2024 年 1 月 5 日)中维生素 A 和 D 含量过高，企业已启动自主召回。经核查，上述问题产品没有通过一般贸易输华。跨境电商渠道有输华记录，涉问题批次的产品尚未上架销售，海关已采取禁止销售等措施。

随着消费水平不断升级，“海淘”买外国品牌成为消费者首选。业内人士表示，海淘奶粉指的是从中国大陆以外的地区通过私人代购或者第三方电商平台达成交易的奶粉品牌，产品未经过严格的海关检疫。海关总署提醒消费者：暂不通过任何渠道购买上述批次的婴幼儿配方奶粉。如有任何方式(如：赠予、携带)获得相关批次婴幼儿配方奶粉的，立即停止食用，与原获取渠道联系退货事宜。

无独有偶，3 月 14 日，天津东疆海关关员在对票货物报关单审核过程中，发现贝唯他奶粉商品疑似临期，后经现场查验，确认货物保质期截至 2022 年 5 月 17 日，共计 27.37 吨。根据《关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见》等相关文件规定，进口婴幼儿配方乳粉，其中报日期到保质期截止日不足 3 个月的，不予进口。据企业称，天津华德瑞宝国际贸易有限公司为德国贝唯他品牌奶粉的中国区独家总代理。2020 年疫情爆发后，该公司加大货源储备，确保孩子疫情期间不断粮。超量备货中，受疫情影响，部分奶粉留在区内海关保税监管仓库未做清关处理。然而，直到 3 月初，海关在审单查验过程中发现该批次奶粉临期，立即通知企业作后续处理，企业此时才“幡然醒悟”，希望在海关的指导和帮助下履行符合规定的销毁处理手续。对此，业内人士向《五谷财经》表示，如果不是海关严谨细致的工作，这批次临期奶粉可能就会混入中国市场，从而影响部分中国宝宝的口粮安全。”

日前，世界五百强央企中粮集团旗下现代牧业与中粮饲料成立现代饲料(天津)有限公司(简称“现代饲料”)将作为链接饲料厂和社会牧场的综合服务平台，着力打造“饲牧奶”一体化的产业链闭环，强力推进奶业产业链上游资源整合，为蒙牛“再创一个新蒙牛”战略落地保驾护航，深度践行中粮集团“忠于国计、良于民生”的央企使命和责任。

高质量，“饲”机而动。蒙牛乳业是中粮集团成员企业，国内奶业龙头。2020 年，蒙牛乳业提出“再创一个新蒙牛”的五年战略规划，将进一步加强其在中国乳业的领导地位，并推动行业高质量发展。现代牧业是蒙牛乳业控股公司，其原奶是中国质量最高且最安全的牛奶之一，是蒙牛奶品的优质原奶保证。现代牧业依托全球首创的“牧草种植、奶牛养殖、牛奶加工一体化”模式，引领奶牛养殖规模化发展。现代饲料合资公司，将链接社会牧场和饲料加工，通过奶业上游资源整合，实现从大宗饲料原料集采到饲料加工、牧场养殖、原奶供应、牛奶加工的“饲牧奶”产业链闭环，进一步提高行业掌控力，提升产品力，更好服务社会和客户。

贝唯他拟将 27 吨临期奶粉卖到中国市场，已被海关查获、不予进口！

产业链资源重磅整合！中粮集团旗下现代牧业、中粮饲料成立现代饲料合资公司

产业链，共享价值。中粮集团是中国农粮行业领军者，全球布局、全产业链的国际化大粮商。中粮饲料是中粮集团全资子公司，主营饲料加工业务，依托中粮集团强大的粮源优势，推行原料集采，共享商情信息，发挥品质和比价优势，为牧场和蒙牛降低生产成本提供可能；同时，通过建立“动物营养需要和饲料原料营养价值分析大数据体系”，科学配方，精准营养，坚持“质量安全为本”，通过打造最严苛的品控体系，加强源头把控，拒绝添加任何违规成分，通过“好产品+好服务”模式提高牧场养殖效率、效果，有力维护奶品质量安全。

3月28日晚间，光明乳业发布的2021年业绩公告显示，公司全年营收292.06亿元，同比增长15.59%；净利润为5.92亿元，同比下滑2.55%；扣除非经常损益后，净利润取得4.33亿元，同比减少6.5%。

从财报来看，光明乳业呈现营收增长但净利下滑的趋势与其营业成本大幅增加不无关系。数据显示，2021年，光明乳业总营业成本为238.46亿元，较上年同期增加21.08%。其中，乳制品营业成本同比增加21.56%至205.59亿元；牧业营业成本同比增加15.49%至22.23亿元。

营业成本上升导致其盈利能力下降在毛利率数据上也有所体现。2021年，光明乳业的乳制品毛利率同比下降3.7%至19.63%；牧业毛利率为2.92%，同比减少了3.77%。分产品来看，报告期内，光明乳业的液态奶产品毛利率同比下降3.57%至27.15%；其他乳制品的毛利率同比下降5.32%至4.47%。

对于业绩表现中成本增加、利润缩水的原因，光明乳业在公告中将其归因于原材料成本和饲料成本的上升。为进一步了解光明乳业业绩以及未来发展情况，北京商报记者联系采访光明乳业相关负责人，但该相关负责人仅表示，“相关内容以光明乳业的公告为准”。

成本上升、毛利率下滑之外，光明乳业的海外业务也难言乐观。财报数据显示，光明乳业下属子公司新西兰新莱特全年实现营业收入67.43亿元，同比增长6.68%，当期亏损0.4亿元。对此，光明乳业在公告中解释，“新西兰原奶价格的大幅上涨、海运运力不足造成的出货量减少、国际海运成本大幅上调、关键客户跨境销售渠道受到疫情影响等原因使新西兰新莱特面临暂时性的外部挑战”。

资料显示，新西兰新莱特主要从事工业奶粉、婴儿奶粉、奶酪、液态奶生产和销售，产品于新西兰及世界各地销售。公告显示，为改善业绩，产品结构方面，新西兰新莱特加大了对奶酪业务和奶粉业务发展，推出了环保概念的新鲜液态奶和常温稀奶油等产品；组织架构方面，新西兰新莱特执行了组织架构调整和人员结构优化，进一步降低运营成本。”

成本高企、利润承压，光明乳业能否守住低温奶市场的头把交椅

资料来源：wind，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
金种子酒	04月6日	解禁
重庆啤酒	04月8日	业绩发布会
金枫酒业	04月8日	业绩发布会
怡亚通	04月9日	年报预计披露日期
巴比食品	04月9日	年报预计披露日期
承德露露	04月12日	年报预计披露日期
古越龙山	04月15日	年报预计披露日期



兰州黄河	04月15日	年报预计披露日期；一季报预计披露时间
今世缘	04月16日	年报预计披露日期

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>