



餐饮行业周观点：将迎季报 密集披露周 9 月餐饮增速 由负转正



报告导读

白酒板块：下周盘面主要催化剂为三季报密集披露叠加后续发展势能&弹性预期，需关注高端及次高端酒配置的平衡性。推荐配置稳健性强的
高端酒比如：

贵州茅台、泸州老窖；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，
比如：

舍得酒业、古井贡酒、水井坊、迎驾贡酒等。

食品板块：9月餐饮增速由负转正，下游部分品牌公布涨价预期，建议关注后续拐点出现，主要的两条投资主线为：1) 食品餐饮工业化投资主线；2) 估值调整逐步到位，新业务增加 α 。本周食品板块组合：洽洽食品、妙可蓝多、千禾味业、安井食品。

行情回顾

10月18日~10月22日，5个交易日沪深300指数上涨0.56%，食品饮料板块下跌1.22%，白酒板块上涨幅度低于沪深300，涨幅为-2.21%。具体来看，本周饮料板块口子窖(+5.04%)、今世缘(+4.58%)涨幅相对偏大，而水井坊(-9.85%)、青青稞酒(-7.83%)跌幅相对偏大；本周食品板块甘源食品(+9.90%)、金禾实业(+8.78%)涨幅相对居前，而元祖股份(-13.51%)、爱普股份(-17.55%)涨幅相对居后。

本周观点

一、【白酒板块】：关注高端及次高端酒配置的平衡性板块回顾：关注酒企 21Q3 业绩预期情况

10月18日~10月22日，5个交易日沪深300指数上涨0.56%，白酒板块上涨幅度低于沪深300，涨幅为-2.21%。具体来看，本周白酒板块口子窖(+5.04%)、今世缘(+4.58%)、迎驾贡酒(+1.16%)涨幅居前，其中口子窖、迎驾贡酒涨幅居前主因市场上调21Q3业绩预期，下周盘面主要催化剂为三季报密集披露叠加后续发展势能&弹性预期。

事件点评：非标茅台酒开箱政策全部取消

开箱政策实施目的——稳市稳价。复盘开箱政策实施节奏：第一阶段，今年1月1日，飞天茅台酒实施“开箱销售”，第二阶段，8月27日，其他茅台酒开始施行“开箱政策”。其次明确开箱政策实施的目的：为了尽量减少流通环节，增加单瓶在市场上的流通量，引导开瓶消费，“稳市稳价”，最大程度保障消费者饮用需求。

开箱政策实施效果——较弱。发货节奏方面，上半年茅台发货节奏慢于往年，造成供需紧平衡，中秋国庆期间公司放量8500吨以缓解市场需求。批价层面，1/2/3/4/5/6/7/8/9/10月散茅批价分别约为2400、2460、2500、2520、2600、2750、2900、3100、2900元、2850元/瓶，总体呈上升态势；整箱茅台批价走势趋同，但价格更高。

全面取消非标茅台酒开箱政策的意义——或利于价格管控。由于非标

茅台酒占总茅台酒量较小，且在采取开箱政策后并没有起到明显的控制价格作用，反而催生出了散瓶/箱瓶价格，因此取消非标茅台酒开箱政策或在一定程度上利于价格稳定。另外，我们认为从稳定市场价格角度来看，散飞开箱政策或不会在短期内实施（需有配套举措以管控市场价格）。

21Q3 白酒相关公司业绩复盘：贵州茅台、舍得酒业、酒鬼酒、金徽酒
贵州茅台：夯实基础，来年有望提速发展

公司 2021Q3 营业收入为 255.55 亿元，同比增长 9.86%；2021Q3 归母净利润为 126.12 亿元，同比增长 12.35%。

【点评】

收入略低预期，系列酒高速增长。分产品看，2021Q3 茅台酒、系列酒收入分别为 220.43、34.79 亿元，同比增长 5.55%、48.07%，其中系列酒收入占比同比提升 3.52pcts 至 13.63%（提价+结构升级）。今年三季度预计总体量增仍有限，受益于直营渠道占比提升+非标产品于一季度末实现提价+团购渠道加大非标产品发货+系列酒提价调结构，吨价仍稳步上移。

21Q3 直销渠道占比 20.30%，直营占比提升为大趋势。2021Q3 直销收入占比同比提升 6.18pcts 至 20.30%，占比环比略下降（与去年情况相似），与 21Q3 投放产品结构有关。

销售费用率小幅下行，净利率小幅上行，税金及附加率下降。21Q3 毛利率、净利率分别同比变动-0.23、1.06 个百分点至 90.83%、52.31%，

毛利率下降主因系列酒表现优异；费用率方面，销售费用率小幅下行：公司 21Q3 销售费用率、管理费用率分别同比变动-0.16、0.75 个百分点至 2.40%、7.39%；税费方面，21Q3 税金及附加率同比下降 2.1 个百分点至 13.9%，回归正常；回款方面：回款情况较好：21Q3 销售收现同比+17.09%，快于收入增速；预收方面，21Q3 预收款为 102.63 亿元，环比下降 1.05 亿元，同比下降 2.97 亿元，与打款及直营渠道占比变化有关。

舍得酒业：利润略不及预期，预收款表现靓丽

公司 2021Q3 收入为 12.16 亿元，同比增加 64.84%；归母净利润为 2.34 亿元，同比增加 59.65%。

【点评】

收入端：双品牌战略初显成效，沱牌业绩贡献度提升。产品方面，2021Q3 中高档酒（舍得、沱牌天曲）、低档酒收入分别同比增长 62.67%、353.89%；低档酒收入占比同比提升 8.82 个百分点至 14.59%，低端酒收入占比提升明显，主因公司通过复兴“沱牌”名酒打造另一增长极；市场方面，2021Q3 省内收入占比同比提升 6.10 个百分点至 21.10%。我们预计公司或将迎来双品牌、老酒高端化等战略前期实施阶段的业绩爆发效应。

盈利端：高端化战略落地，吨价提升+费用控制推动利润增长。2021Q3 公司毛利率、净利率分别较上年同期下降 1.91、1.14 个百分点至 76.75%、19.79%，盈利能力下降主因：1) 低端酒占比提高；2) 费用投放加大，其

中销售费用率提升主因销售费用投放加大+人员奖金高+前期跨季度品宣招商等费用体现在三季度。

预收款方面, 2021Q3 公司预收款环比增长 5.45 亿元, 同比增长 6.74 亿元, 主因: 公司于 9 月 20 日左右轧账, 后续部分账款确认为预收+9 月 29 日公司对品味舍得进行停货, 导致部分产品未发货, 21Q3 预收款的高企或为未来业绩高增奠定基础。

酒鬼酒: 内参酒鬼双轮驱动, 全国化进程加速

公司 21Q3 营业收入为 9.26 亿元, 同比增长 128.66%; 归母净利润为 2.10 亿元, 同比增长 43.43%; 扣非净利润为 2.09 亿元, 同比增长 131.63% (20Q3 因诉讼赔款确认 5341 万非经常税后收益)。

【点评】21Q3 收入实现高增, 主因: 1) 公司销售确认节奏前移; 2) 21Q3 内参收入增速预计翻番 (收入占比预计约为 30%) 叠加酒鬼系列延续强势发展势头 (由于酒鬼系列 2020 年处于调整状态, 因此 21 年增速表现尤为亮眼, 预计 21Q3 收入占比将超 60%)。另外, 公司不断通过跨界、联合、赞助以及大咖助力等方式提升品牌价值、增强酒鬼系列文化内涵, 为今后价盘提升奠定坚实基础。

盈利能力表现稳健, 21Q3 旺季费用确认增加。21Q3 毛利率、净利率分别同比变动 2.05、-13.46 个百分点至 79.25%、22.65%, 毛利率增长主因结构稳步提升; 净利率环比下降主因销售费用确认增加——21Q3 销

售费用率、管理费用率分别同比变动 5.10、-2.39 个百分点至 28.97%、4.89%，其中销售费用率环比 21H1 提升 7.12 个百分点，主因公司兑现销售团队薪酬奖励+计提部分员工奖金+旺季促销；现金流方面，21Q3 经营性现金流净额为 0.82 亿元，同比下降 71.24%；预收款方面，21Q3 预收款为 5.89 亿元，环比下降 3.96 亿元，同比增长 2.14 亿元，渠道打款积极性仍表现高涨。

金徽酒：结构稳步提升，全国化加速中

公司 2021Q3 营业收入为 3.69 亿元，同比增长 10.65%；归母净利润为 0.56 亿元，同比增长 44.31%；扣非净利润为 0.48 亿元，同比下降 1.41%。

【点评】产品结构持续升级，盈利能力稳步提升。收入端来看：公司深入推进大客户运营，产品结构持续优化，2021Q3 高档、中档、低档酒收入同比变动 34.00%、-39.06%、38.09%；高档酒收入占比同比提升 14.18 个百分点至 81.43%。利润端来看：公司产品结构上移+提价推动产品吨价稳步上行。市场端：公司深耕西北，布局全国重点突破，省外市场加速拓张，21Q3 基数较低的甘肃西部收入翻番，省外地区加速拓张。

盈利能力稳定提升，经营性现金流因税费原因下降。21Q3 毛利率、净利率分别同比提升 1.79、3.52 个百分点至 67.47%、15.09%，毛利率提升主因吨价提升叠加费用率整体保持稳定；21Q3 经营性现金流净额为 -1.61 亿元，同比下降 105.02%，较年初下降 37.09%，主要原因为年初至报告期末上缴税费较上年同期增加 2.05 亿元；21Q3 预收款为 1.93 亿元，

环比下降 0.26 亿元，同比增长 0.34 亿元。

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 2850-2950 元；五粮液：批价约为 970-1000 元，其中部分地区批价已过千元；泸州老窖：批价约为 900-930 元，主要地区当前回款表现亮眼。

投资建议：关注高端及次高端酒配置的平衡性下周盘面主要催化剂为三季报密集披露叠加后续发展势能&弹性预期，需关注高端及次高端酒配置的平衡性。推荐配置稳健性强的高端酒比如：贵州茅台、泸州老窖；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：舍得酒业、古井贡酒、水井坊、迎驾贡酒等。

二、【食品板块】：9 月社零小幅回暖，部分品牌公布涨价预期板块回顾：食品板块本周继续上涨

板块涨幅方面：食品加工板块上涨 2.34%，其中调味品板块上涨 4.88%，乳品板块上涨 1.30%，肉制品板块上涨 3.01%，食品综合板块上涨 1.09%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28141

