



食品饮料行业周报：三季度报 陆续揭晓 把握提价主线



白酒：茅台业绩稳健，次高端回款趋势良好。本周茅台、酒鬼酒、舍得酒业、金徽酒等白酒公司披露三季报，茅台继续保持较为稳健的增长，21Q3 实现营收/归母净利 255.55/126.12 亿元，同比+9.86%/+12.35%，基本锚定全年 10.5%的收入目标，其中系列酒和直营渠道继续表现亮眼；酒鬼酒、舍得酒业的披露数据来看，收入和回款端表现更佳，从价位段的角度来看，高端酒依旧保持稳健的增长态势，而次高端升级趋势持续，价位段的量价齐升在三季报中继续体现。渠道跟踪方面，茅台取消非飞天茅台酒的拆箱政策，缓解茅台酒原箱的供应矛盾，同时也是一次市场测试，若此举对非标茅台酒的价格能起到降温作用，有可能扩展到飞天茅台上面，对于缩小原箱茅台和散茅的价格有重要意义，近日茅台箱货价格小幅回落至 3780 元/瓶。

五粮液经典系列市场陆续投放，各地价格有所差异，单从普五来看，批价 970-980 元/瓶，终端出货顺畅，保持低库存运行态势。国窖进入停货阶段，全年任务圆满完成，近期着手新财年规划，部分区域对来年任务反馈积极。次高端酒方面，主力品牌价格表现稳健，三季度继续保持较快的增速，除了已披露的酒鬼酒之外，汾酒诸如青花 20、洋河梦 6+等产品的动销依旧保持着较为快速的增长。综合来看，近期重点看好高端品牌的价值回归，次高端三季度高增下仍有催化。

啤酒：9 月啤酒销量略有下滑，坚定看好季报后的布局机会。根据国家统计局，1-9 月我国啤酒产量累计达 2924 万吨，同比增长 4.1%；9 月

份啤酒产量 299 万吨，同比下滑 5.7%，主要受到北方雨水天气以及疫情冲击的影响。啤酒行业继续维持存量竞争的态势，高端化或是未来 2~3 年啤酒行业利润释放的主要贡献点。展望 Q4，华润啤酒在上半年或有压货动作，下半年渠道以主动消化库存为主，次高及以上增速稍弱于上半年。分品类来看，SuperX 或成未来 2~3 年最大增量，喜力系列仍处于前期品牌培育期，看好 2023 年之后对公司业绩的贡献。重庆啤酒短期来看主要是乌苏放量的逻辑，中长期来看或是 6+6 产品矩阵起势后的高端致胜。2021 全年来看，我们预计疆内外乌苏合计在 80-85 万吨左右，Q3 业绩或落在 3.0-3.5 亿左右，继续维持高增趋势。展望 2022 年，重庆啤酒或在完成 41+20 个大城市的空白网点覆盖之后，或推进渠道改革进而实现精细化操作。珠江啤酒 21Q3 实现营收 15.01 亿元，同比持平；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比下滑 9.6%。短期来看，啤酒板板块表现受制于 Q3 销量以及业绩的悲观预期，我们认为三季报后或是布局的较好时点，Q4 或在部分啤酒提价的预期下有所表现。中长期来看，啤酒行业进入高端化业绩的逐步释放期，推荐关注高端化布局良好的重庆啤酒，以及估值比较较为优势舒适的华润啤酒。

休闲食品：21Q3 季报陆续发布，板块边际回暖，关注优质龙头。三只松鼠、良品铺子发布 21Q3 季报。三只松鼠 21Q3 营业收入同比-8.59%，归母净利润同比+18.29%，扣非归母净利润同比+38.01%；公司下半年发力线下分销促进全渠道增长，主品牌“三只松鼠”以利润为战略导向带来盈利能力持续提升，新品牌“小鹿蓝蓝”高速增长且亏损大幅收窄，公司

利润端持续改善。良品铺子 21Q3 营业收入同比+11.89%，其中电商/加盟/直营/团购营收分别同比+18.53%/+1.72%/-1.25%/+203.87%；归母净利润同比+20.01%，扣非归母净利润同比+11.96%。三季度线上公司调整产品结构、提高流量投放效率，电商业务较快增长；线下公司新开门店 193 家，闭店 150 家，疫情反复及门店调整下加盟/直营业务增速放缓。此外，洽洽食品发布提价公告，对葵花子系列产品以及南瓜子、小而香西瓜子产品进行出厂价格调整，各品类提价幅度为 8%-18%不等，价格执行于 2021 年 10 月 22 日开始实施。公司当前渠道库存处于合理水平，本轮提价预期将能有效缓解成本上涨压力，增厚利润，夯实公司瓜子业务基本盘，坚果业务第二成长曲线驱动公司长期成长。

调味品：龙头提价落地，行业底部向上，关注疫情反复。综合来看，下半年需求回暖乃大趋势，成本高位震荡上行有限，渠道库存去化良好，社区团购边际影响削弱，高基数效应退散，行业复苏为主基调，我们判断 21H2 行业底部向上。叠加近期海天提价政策靴子落地，有望引领竞品跟随提价，转嫁成本至下游，带动行业范畴的盈利能力提升。据海天 10 月 12 日公告，将对酱油、蚝油、酱料等部分产品出厂价格调整，幅度为 3%-7%不等，新价格体系将于 10 月 25 日实施。我们认为，新价格体系实施后，开票价提升对业绩的提振作用即开始显现，对海天 Q4 业绩有直接拉动作用。此外，需关注近期疫情反复，尤其本周“旅游团 7 人”疫情传播事件，已导致全国范围内多地确诊人数上升，事件仍在持续发酵。正值 Q4 开端，即面临疫情爆发，为调味品乃至整体消费板块 Q4 业绩带来不确定性。

乳制品：成本压力边际递减，龙头乳企发布新品。10月第2周全国主产区生鲜乳平均价格为4.31元/公斤，比前一周下降0.2%，同比上涨9.7%；此外，据国家统计局数据，前三季度牛奶产量同比增长8.0%，预期四季度原奶成本压力将进一步减缓。10月19日，伊利举办投资者日交流，公司提出在常温液奶方面，县乡镇市场渗透率提升、消费结构升级将推动行业扩容，公司产品矩阵丰富，奶源优势有利于支撑业务稳健增长。奶粉业务方面，公司在渠道等资源上加大支持，目标2022年实现行业第二。奶酪业务方面，公司预期行业有10倍空间，未来目标打造行业第一，10月公司推出常温奶酪棒和常温厚乳酪，瞄准广阔的常温奶酪赛道，后续将打造低温到常温的产品矩阵，借助已有渠道资源快速铺市。

投资建议：酒类板块：高端白酒配置价值明显，次高端仍处向上周期，坚守成长龙头，继续推荐贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒/酒鬼酒/今世缘/古井贡酒/洋河股份/水井坊/顺鑫农业/口子窖等。啤酒板块高端化继续加速，短期销量波动不改业绩向上趋势，推荐重庆啤酒/珠江啤酒/华润啤酒/青岛啤酒等。特色酒饮板块：预调酒、能量饮料均为长坡好赛道，推荐百润股份/东鹏饮料等。其他板块：人工成本、店铺租金上升背景下

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_28232

