



食品饮料 2021 三季度报业绩 前瞻：白酒业绩稳健建议加配 食品环比建议加配 食品环比



我们对重点跟踪的 25 家食品饮料 A 股上市公司 2021 年单三季度净利润的预测如下：增速超过 50% 的公司有 1 家：绝味食品（70%）。增速在 20%-50% 的公司有 7 家：五粮液（20%）、泸州老窖（35%）、山西汾酒（50%）、水井坊（40%）、古井贡酒（22%）、今世缘（25%）、重庆啤酒（20%）。增速低于 20% 的公司有 8 家：贵州茅台（15%）、青岛啤酒（5%）、海天味业（2%）、千禾味业（0%）、伊利股份（8%）、安琪酵母（2%）、洽洽食品（10%）、安井食品（10%）。业绩下滑的公司有 8 家：洋河股份（-5%）、中炬高新（-15%）、天味食品（-30%）、恒顺醋业（-30%）、涪陵榨菜（-5%）、双汇发展（-30%）、桃李面包（-25%）、汤臣倍健（-50%）。业绩亏损的公司有 1 家：顺鑫农业（-1.5 亿）。

白酒中秋国庆旺季销售整体表现向好，略超预期：1、疫情的影响主要集中在中秋节前，因此今年中秋国庆白酒动销受疫情影响很小，消费场景基本恢复，宴席表现超预期，而此前市场担忧疫情对双节销售影响较大；2、高端酒销售整体表现平稳，茅台严格执行“三个 100%”政策，当前基本没有渠道库存，价格维持稳定；预计五粮液实现两位数增长，量价均有贡献，完成大部分全年回款，发货进度 80%-90%，当前渠道库存 1 个月以内，批价略有回升；预计国窖 1573 已经完成全年任务，同比（同口径下）增长 30% 以上，发货进度 90% 以上，当前渠道库存一个月以内，批价维持稳定。3、次高端表现超预期，宴席消费基本恢复，次高端主要品牌基本延续了一季度高增趋势，但由于基数较高增速正常放缓，预计汾酒青花 20 同比仍然大幅增长，且渠道基本处于断货状态，批价稳定；洋河梦 6+ 维持较

快速增长，当前渠道库存 1 个月左右，批价基本维持稳定；酒鬼、舍得、水井坊等次高端品牌均仍然维持较快增长，且渠道整体库存良性，价格稳定。

4、酱酒表现有所分化，头部品牌如习酒仍然维持高增，且渠道表现良性，中小品牌价格回落，动销放缓。展望三季报，预计高端酒收入端维持两位数增长且均有望环比加速，次高端面临高基数压力，但预计增速仍能维持较快增长。

食品开启提价周期，关注需求恢复对价格传导的推进。调味品方面，海天提价落地，对主要产品提价 3-7%，新价格于 10 月 25 日执行。通过此番提价，海天有望 1) 缓解成本压力，22 年盈利能力有望得到恢复，2) 增强二批商进货意愿，助一批商消化库存，3) 重梳渠道价格体系，提振渠道积极性，但仍需关注终端需求恢复情况，这是提价传导是否顺畅的关键。需求方面，7-9 月逐月改善，但仍有个别月度完成情况低于进度，好的趋势是库存高点已过，较上半年均环比回落。此外，社区团购对渠道的冲击已逐步趋缓，一方面政策趋严，平台让价力度边际收缩，另一方面调味品各家企业已采取措施积极应对。因此，我们判断调味品整体三季度收入环比改善，渠道库存趋于良性，但成本压力仍大，四季度关注提价传导效果、竞品提价规划以及需求的边际改善。啤酒方面，三季度受疫情和天气影响较大，行业销量下滑，但龙头企业高端化趋势不改，各家在中高端产品的投入增加，保持较高的品牌和渠道费用投入，对龙头企业利润增速不宜预期过高。乳制品方面，行业收入延续上半年高景气趋势，预计伊利三季度整体收入仍保持高个位数增长，公司前期加码奶酪业务，积极布局培育新

增长点，行业费用投入更趋理性，盈利能力保持稳定。

投资分析意见：短期来看，三季度收官，中秋国庆动销表现略超预期，高端酒稳健增长，次高端头部品牌动销超预期，秋季糖酒会在即，预计将反馈积极信息传递信心，建议重点关注三季报有望超预期品种。中长期看，高端酒是兼具高确定性和高景气度的优质赛道，量价齐升趋势确定。次高端仍然是高成长性赛道，且价格带的分层会不断深化。我们看好高景气优质赛道（高端+次高端）及自身品牌力强且管理与团队优秀的头部企业，首推山西汾酒与泸州老窖，重点推荐贵州茅台、洋河股份、五粮液；关注顺鑫农业、古井贡酒、今世缘。大众品方面，大众品短期关注三季报情况，中期关注需求的边际改善。三季度大众消费呈现弱复苏，7-8月普遍受到疫情和水灾影响，但9月随着双节到来需求有所恢复，但幅度不大。原材料、包材、运费、制造费用的压力仍然较大，加上20Q3调味品、速冻、啤酒等板块基数不低，因此建议适当降低三季报预期。长期看，对于成长空间广阔、管理优秀的公司，我们认为可以逐步乐观，关注股价回调带来的中长期机会，比如啤酒龙头重庆啤酒、预调酒龙头百润股份、以及海天味业等。推荐：重庆啤酒 百润股份 华润啤酒 伊利股份 绝味食品

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_27854

