



食品饮料行业周观点：白酒首推贵州茅台 食品板块受提价催化持续上涨



报告导读

白酒板块：我们认为 11 月白酒板块潜在催化剂为潜在股权激励加速落地&边际改善预期；12 月板块潜在催化及为经销商大会传递积极目标规划&潜在股权激励落地&渠道春节备货表现等，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；推荐估值具性价比/业绩具备弹性的次高端标的，比如：古井贡酒、今世缘、舍得酒业、迎驾贡酒、水井坊等。

食品板块：当前，我们仍然大力强调重点关注食品板块标的，短期可以关注提价为优质企业带来的业绩弹性，同时也应持续挖掘业绩出现拐点的优质标的；中长期我们仍认为应继续把握两大投资主线：即食品工业化及新业务增加 α 的标的。本周组合：妙可蓝多、加加食品、伊利股份、立高食品、南侨食品。

行情回顾

11 月 1 日~11 月 5 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 1.35%，食品饮料板块上升 0.71%，白酒板块下跌幅度低于沪深 300，跌幅为 0.38%。具体来看，本周饮料板块今世缘 (+11.74%)、顺鑫农业 (+10.37%) 涨幅相对偏大，金种子酒 (-6.47%)、青岛啤酒 (-6.35%) 跌幅相对偏大；本周食品板块盐津铺子 (+35.19%)、佳禾食品 (+20.56%) 涨幅相对居前，三元股份 (-9.13%)、安井食品 (-3.37%) 涨幅相对居后。

本周观点

【白酒板块】：看好 21Q4 白酒板块投资机会

板块回顾：事件催化/边际改善预期为本周行情主线 11 月 1 日~11 月 5 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 1.35%，食品饮料板块上升 0.71%，白酒板块下跌幅度低于沪深 300，跌幅为 0.38%。具体来看，今世缘(+11.74%)、顺鑫农业(+10.37%)、口子窖(+7.97%)、水井坊(+7.85%)、古井贡酒(+6.67%) 涨幅居前，本周行情两大主线为股权激励提前落地预期（今世缘、古井贡酒）及边际改善预期（顺鑫农业、口子窖、水井坊等）。

11 月白酒金股——贵州茅台

我们认为贵州茅台仍存三大预期差：

第一，量超预期。从量角度看，考虑到今年茅台酒投放量仅约 3.6 万吨，十四五末预计或 5 万吨，2022 年往回溯的 4 年为茅台酒基酒产量大年，预计 2022 年茅台酒量增或超预期；

第二，价超预期。从价角度看，考虑到非标提价对利润增厚幅度有限，直营渠道占比进一步提升将为主方向。

第三，营销改革超预期。自换帅以来后，新任董事长多次向市场传达积极“市场化”信号，批价近期回落为有利因素，预计新任将带来更多行之有效&超预期的营销改革举措，催化时点有望在年底年初。

11 月金股推荐理由：我们考虑到：1) 11 月白酒板块整体缺乏密集正向催化剂；2) 市场仍被政策风险&经济增速下行风险所带来的悲观情绪所影响下，我们推荐布局具备较强抗风险能力&具备营销改革预期带来弹性的贵州茅台。

本周酒企调研—山西汾酒、舍得酒业、水井坊、今世缘、酒鬼酒、华致酒行在酒企相继发布了 21Q3 业绩报后，我们在总结基本面情况的同时，亦同步调研了若干家酒企，以下为部分酒企调研情况总结（更多详细情况欢迎与我们联系交流）。总体来看，我们认为：当下酒企在对行业发展认知度较深的情况下，所采取的举措更多以长远健康发展为出发点，力求在集中度提升浪潮中抢占有头部市场，并以文化圈层营销方式切入高价位市场，进而带动中高价位产品销量提升，即在行业总量下降的同时，通过结构稳步升级实现业绩稳步增长。具体来看——

一、山西汾酒：青花动销表现优秀，长江以南战略落地中 1.产品端，青花动销优：国庆后社会及经销商库存率不足 10%，供求紧张；当前青花 30 已占领千元价位带，未来继续聚焦核心圈层，凭借品质+文化继续加大推广。

2.市场端，长江以南战略落地中：公司重点推动长江以南市场发展，逐步形成了 135 市场布局，即在原有 1+3 板块基础上，又启动了现在启动江浙沪皖华东，湘鄂华中板块及粤闽琼华南板块三个长江以南小版块市场，规划上海广州深圳等 10 个规模型战略中心市场，规划海口厦门长沙等 25

个潜力市场，及 29 个省外巴拿马星火市场。目前看这几个区域增长都较快，其中在上海增速超 80%以上，在玻汾推动下，产品能见度越来越高，上海示范性会快速带动长三角发展。

3.财务端，销售费用稳：费用会随着规模增长稳中有升，保持合理水平。

二、舍得酒业：重视“优商”，控货/不压货以促顺价/控库存 1.21Q3 利润增速放缓主因：1) 公司布局长远，21Q3 营销费用增大（从央视广告、中秋晚会冠名和重点城市户外广告可以看出来）；2) 公司没有在双节期间推出优惠活动/没有压货，旨在实现顺价；3) 公司根据溯源系统追踪库存情况，控制了发货节奏。

2.产品结构方面：1) 开发品：贴牌主要都在沱牌，目前策略：聚焦打造大单品，例如特曲系列+陶醉系列+T68；有序开发沱牌定制（目前还是急需要大商和优商来推）。公司贴牌已在收缩，目前沱牌定制品占比不超过 30%左右，整体控制严格；2) 舍不得：舍不得为下一步重点打造的爆款产品，未来将归属于高端事业部，价位在吞之乎、天之乎之下；3) 整体结构：今年沱牌、舍得整体销售比大约 2:8，其中品味舍得占比约为 60%+；自营、定制产品比约为 7:3。

3.渠道投入/招商情况：公司目前倾向于在渠道减少投入（B 端），在消费者培育加大力度（C 端），将继续引入意见领袖+商会+圈层营销；当前公司共计拥有 2000 多家经销商，今年调整的经销商主要为规模 200 万以

下的经销商，对超过 500 万级的经销商调整幅度较小，强调优商。

4.团队激励：当前营销团队激情较高，主因：1) 公司采取顺价措施，增厚经销商利润；2) 费用支持较早结算给到经销商，三季度有些费用已尽早兑现给经销商。

5.库存：当前沱牌加舍得库存不到 2 个月，公司通过在各个地区建立中转仓、降低经销商单次打款要求等方式，旨在将降到一个月内。

6.市场：将继续延续“聚焦川冀鲁豫，提升东北西北，突破华东华南”市场战略。

三、水井坊：高端化战略稳步落地中，稳健发展为主基调

1、产品方面：1) 增长情况：前三季度八号和井台增长 78%，典藏（2021 版）和菁翠增长 58%，典藏增速慢主因 5 月开始典藏停货 2-3 个月，为新典藏的 9 月上市做准备；2) 新典藏：定位是 800 元以上核心产品，特点为陈香圆润，和国家宝藏合作开发定制产品用于团购和企业定制，明年可以看到新典藏的成长；3) 八号和井台：价值链有提升，部分省份提升 20-30 元，未来也会进行升级，井台也会发力团购；4) 产品结构：八号和井台会持续贡献超过 85%的业绩，典藏成长较快。

2、市场方面：1) 增长情况：前三季度八大市场增长 84%，其他市场增长 64%；2) 拓展策略：加强渠道管理+渠道下沉。

3、营销方面：1) 活动：8.18 成立水井坊高端白酒销售公司，9.09

发布新典藏，时隔 6 年重新举办水井坊杯；2) 费用投放：受疫情影响，Q3 部分费用会在 Q4 投放，全年营业利润率不会像 Q3 那么高，未来 2-3 年市场投入还会维持高水平；3) 高端酒销售公司：目前已有 25 位股东，100 多位经销商，水井坊有专门的事业部和消费者培育部配合。

四、今世缘：四开焕新上市顺利，V 系列为重点发展产品 1.产品方面：

1) V 系列：V9 产品独特，抢的是新的市场（价位段市场），未来希望形成创新化体系化模式化；V3 是四开的升级；V942 度用原有 V9 渠道就可以铺，因为江苏更喜欢低度酒；2) 四开/对开提价：四开：

符合预期，四开焕新上市后量价齐升，库存合理；对开：从计划来讲还没到提价时间；3) 今世缘品牌：今年受益于 D20、D30 增长（新品），今世缘激活战打响后部分产品销售有回升，但是老产品还在老化（未来会升级），公司未来还会推出新品（向上延伸超过 D30）；2.市场方面：环江苏为省外重点市场（浙江、上海、山东、安徽、河南、江西、京津冀这七个重点市场），第一大市场还是上海和山东；省内市场：1) 把苏南定位为第一大板块市场，给予更多支持；2) 苏中不只单一扬州市场，南通、泰州增长迅猛，苏中市场未来发展会很不错。2) 国缘省外发展不是短期的铺货。

五、酒鬼酒：“优商计划”持续推进，亿元省外市场加速发展 1.产品战略：内参明年将继续延续省内控量政策，省外将延续“优商”战略，以提升现有大商质量为主（推进“优商计划”，加强“名酒+名商”

的合作模式，其中“馥郁荟”是酒鬼酒优商工程落地的重要形式)；酒

鬼系列则在今年较高基数下存一定增长压力。

2.市场：1) 省内：长株潭地区收入贡献大，湘南在低基数下增速高。
2) 省外：广东深圳等地区由于湖南人较多，因此有优势，未来公司将打造更多亿元级别市场（江苏市场今年截至 9 月，销售额已过亿，同比增长 300%）。

六、华致酒行：标品动销优秀，高毛利精品酒推动盈利端向好 1.产品方面：1) 业务模式：名酒引流，精品酒贡献利润；2) 利润结构：

主要来自精品酒的销售；3) 收入结构：精品酒销售额占比 20%左右；
4) 荷花：荷花之前主要价格带为 200-500 元，今年为了拔高产品单价推出玉系列年 8 月底开始卖，未来这个产品会打造成超级单品。

2.渠道方面：1) 700 战略项目：业绩增长原因之一为在 700 个城市增加了很多的专业的一线销售人员，链接了当地可以卖高端名酒的客户，一线员工队伍扩张，对业绩有很大帮助；2) 加盟店：今年预计可以开 200-300 家；3) 网点：目前 2 万家，未来希望能用 5 年时间达到 5-10 万

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_30430

