

食品饮料

报告日期：2023年03月18日

## 口子窖股权激励落地，关注季报行情

### ——食品饮料行业周报（2023年3月第3期）

#### 投资要点

##### 报告导读

□ **饮食观点：关注白酒新品&招商催化，把握饮食年报及季报超预期带来的机会。**

**白酒板块：**推荐关注三条主线：①季报季行情+潜在弹性的“2+2”投资组合：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业/金徽酒；②新品&招商线：口子窖/顺鑫农业；③高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。

**大众品板块：**伴随当前线下消费场景全面恢复，叠加大众消费（啤酒、饮料等）进入旺季，有望带来业绩的超预期。我们认为应重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。在当前阶段，我们认为应重视 $\alpha$ 机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。本周更新：周思考（休闲零食板块）、大众品成本周更新、南侨食品更新。本周推荐：青岛啤酒、重庆啤酒、南侨食品、立高食品、劲仔食品，建议关注：华润啤酒、盐津铺子、千味央厨、中炬高新、仙乐健康、万辰生物等。

3月13日~3月17日，5个交易日沪深300指数下跌0.21%，食品饮料板块下跌1.54%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为1.59%。具体来看，本周饮料板块山西汾酒(+1.94%)涨幅较大，酒鬼酒(-6.79%)、老白干酒(-6.58%)跌幅相对偏大；本周食品板块南侨食品(+8.71%)、一鸣食品(+5.54%)涨幅相对居前，妙可蓝多(-8.68%)、嘉必优(-7.79%)跌幅相对偏大。

□ **【白酒板块】季报行情将至，关注“2+2”投资组合**

**板块回顾：白酒淡季延续平稳表现，关注四大催化**

**板块个股回顾：**3月13日~3月17日，5个交易日沪深300指数下跌0.21%，食品饮料板块下跌1.54%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为1.59%。具体来看：山西汾酒(+1.94%)、金种子酒(+0.37%)、贵州茅台(-0.46%)涨幅居前。我们认为：近期板块催化剂为：①23Q1季报行情；②糖酒会（4月）招商催化；③改革新品上新铺货；④批价变化等，本周白酒板块因缺乏强催化，整体表现相对平稳。当下推荐关注三条主线：①季报季行情+潜在弹性的“2+2”投资组合：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业/金徽酒；②新品招商线：口子窖/顺鑫农业；③高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。

**口子窖更新：股权激励落地，加码提升改革活力**

**事件：**安徽口子酒业股份有限公司2023年限制性股票激励计划（草案）发布。

口子窖发布2023年限制性股票激励计划（草案），其中包括：

①**授予价格/数量/对象：**本激励计划限制性股票的授予价格为35.16元/股；拟授予激励对象的限制性股票数量为313.42万股，约占股本总额0.52%；授予的激励对象共计58人，包括高级管理人员/核心管理/技术/业务人员。

我们认为：本次激励对象（共计58人）多为企业中坚力量，激励充分利于改革活力持续释放。

②**解禁考核方案：**三期解除限售比例分别为40%、30%、30%，其中公司需满足营业收入或净利润增速目标之一：2023年扣非净利润/营业收入增速不低于15%；2024年扣非净利润/营业收入增速不低于13.0%；2025年扣非净利润/营业收入增速不低于15.4%。

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

分析师：张潇倩

执业证书号：S1230520090001  
zhangxiaolian@stocke.com.cn

分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001  
17621373969  
duwanze@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《白酒表现平稳，继续强调啤酒板块投资机会——食品饮料行业周报（2023年3月第2期）》  
2023.3.12
- 《白酒回补消费持续，大众品关注动销旺季的投资机会——食品饮料行业周报（2023年3月第1期）》  
2023.3.5
- 《重点推荐顺鑫农业，布局饮食回补消费的投资机会——食品饮料行业周报（2023年2月第4期）》  
2023.2.26

我们认为：公司激励考核方案可达性强，符合预期。

**③摊销成本：**按照草案公布前一交易日的收盘数据预测限制性股票的公允价值，预计本次授予权益费用总额为 1.11 亿元（2023/2024/2025/2026 年限制性股票摊销成本分别为 0.48/0.43/0.17/0.04 亿元）。

我们认为：本激励计划成本费用的摊销对有效期内各年净利润有所影响，但影响程度不大

**数据更新：飞天茅台批价表现稳定，库存保持相对低位**

**贵州茅台：**本周飞天茅台/1935 批价约 2740 元/1210 元，批价保持稳健；**五粮液：**本周批价稳定在 940 元，批价略存波动；**泸州老窖：**批价约 900 元，批价表现稳定。

**投资建议：看好全年投资机会，推荐关注三条主线**

短期看，我们认为 23Q1 大众消费表现优秀下，板块业绩确定性强；中长期看，看好消费升级提速下行业集中度提升红利持续释放，头部酒企将持续受益。推荐关注三条主线：①季报季行情+潜在弹性的“2+2”投资组合：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业/金徽酒；②新品&招商线：口子窖/顺鑫农业；③高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。

## □ **【食品板块】：重点关注数据持续恢复的标的**

**板块回顾：本周大部分食品板块有所下跌**

**板块涨幅方面：**食品加工板块下跌 0.96%，其中调味发酵品板块下跌 1.01%，乳品板块下跌 1.35%，肉制品板块下跌 0.26%。

**个股涨跌方面：**南侨食品（+8.71%）、一鸣食品（+5.54%）、立高食品（+3.60%）涨幅居板块前三。

**本周更新：周思考、大众品成本本周更新、南侨食品更新**

**1、周思考：对零食量贩渠道的理解—短期仍处在跑马圈地红利期，中长期将面临洗牌，需关注运营能力和供应链能力的打造。**

休闲零食板块是我们在 2022 年就持续推荐的板块，2023 年继续看好。我们认为从 2021 年开始休闲零食板块就进入了新一轮的渠道变革周期（第一轮是以商超流量红利和开店下沉带来的渠道的变革，第二轮则是以电商流量红利带来的线上的零食品牌的崛起）。

我们在 2022 年的年度投资策略中，就强调过应重点关注本轮渠道变革带来的行业性机会。2021 年开始传统商超的客流在下滑，而会员制商超/BC 生活超以及零食量贩承接了一部分商超流出的客流。

而零食量贩的崛起我们认为有一些几个原因：1) 由于疫情的催化和影响激发消费者的囤货需求；2) 疫情期间消费力较弱，零食量贩的产品以低价便宜为特点，符合消费者当时的消费能力；3) 选址在社区旁边，满足消费者对于零食的及时性需求；4) SKU 丰富，满足更多消费者的需求，而长沙作为食品产业集群丰富的地方，量贩零食业态应运而生。

**当前对于零食量贩的观点：**我们认为当前零食量贩仍处在我们所提到的渠道变革的红利周期中，行业处在跑马圈地时期，通过加盟商快速拓店实现规模的快速增长，由此给以盐津、甘源、劲仔等品牌商的铺货带来进一步的增长。但中长期来看，零食量贩仍面临价盘矛盾和后续区域饱和的价格战等问题，我们认为后续零食量贩的竞争格局将重新洗牌，具备优质供应链和良好运营管理能力的品牌能够实现长久的增长。由此，当前我们仍然看好零食品牌商依托零食量贩渠道铺货带来业绩的进一步增长。

相关标的：万辰生物、盐津铺子、甘源食品等。

**2、大众品成本跟踪：大众品大部分原材料价格同比下行**

23 年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判 23 年趋势，寻求投资机会。当前我们认

为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

**烘焙板块：**截至 2023 年 3 月 17 日，棕榈油价格（期货活跃合约收盘价）相比上周继续下跌，同比 22 年同期价格仍有下降（-38%），降幅扩大，价格达到 7940 元/吨，21-22 年棕榈油成本大幅上涨，并在 22 年 6 月达到历史高点，主要系俄乌冲突和欧洲能源危机，导致作为生物柴油的棕榈油的需求快速提升，价格持续走高。当前伴随夏季欧洲能源危机缓解，供需关系逐步平衡，预计 23 年棕榈油价格下行趋势较为确定，预判 23 年棕榈油价格有望持续下降，并恢复至 21 年年初水平。

**啤酒板块：**2023 年 3 月 10 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 27%、18%、19%，环比 23 年 2 月 10 日变动-1%、-5%、-2%，较 22 年均值下降 8%、14%、8%；2023 年 1 月进口大麦价格同比增长 31%，环比持平。当前主要酒企已完成 23 年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近 20%；玻璃、瓦楞纸、铝材成本均呈现下行趋势；当前能源价格走弱，预计 23 年运费成本有望持续下降，预计 23 年吨成本涨幅为低个位数，成本增幅小于 22 年，若包材成本下行或有望贡献业绩弹性，23H1 低基数下成本弹性更为明显。

**调味品板块：**本周 PET、玻璃、瓦楞纸价格同比下降 11%/14%/13%，大豆（黄豆）价格同比增长 3%，上涨幅度较 2022 年显著放缓。当前包材成本下降趋势确定，随着原材料供需关系逐步平衡，预计 23 年等原材料价格有望进入下行通道，调味品板块成本压力将有效缓解。

**卤味连锁：**12 月鸭副成本维持 11 月环比下行趋势，其中鸭脖/鸭舌/锁骨/翅中/鸭掌环比 11 月分别为-2.3%/-5.9%/-0.9%/-2.2%/-9.8%，判断主要还是因为疫情导致了需求的不景气以及淡季调整所致。展望明年一季度，预计成本端还会呈现震荡走势，拐点仍不明晰。

**速冻板块：**鸡肉价：本周鸡肉五日平均批发价为 18.41 元/公斤，较上周 18.40 元/公斤环比上升 0.03%，与去年同期相比同比增长 7%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟踪需求端变化。猪肉价：本周猪肉五日平均批发价为 20.64 元/公斤，较上周 21.00 元/公斤环比下降 1.75%，与去年同期相比上升 14%。当前受需求疲弱导致供过于求影响猪价出现阶段性下降，根据去年存栏来看今年下半年供给会下降，判断猪价或逐季升高，判断全年均价高于 22 年。油脂油料：截至 2023.3.10，油料油脂类大宗商品价格指数为 279.70 点，较上周 281.96 点环比下降 0.80%，同比下降 8%。判断全球油脂供应在 2023 年将变得非常充足，若需求改善有限，油脂重心或下移。大豆/豆粕：本周大豆五日现货平均价为 5192.63 元/吨，较上周 5189.48 元/吨环比上升 0.06%，同比下降 3%。2022 年大豆、豆粕行情中，供应紧张成为贯穿全年的逻辑主线。展望未来，2023 年的豆类行情中大豆的增产前景较为乐观。

**乳制品：**截至 2023.3.8，生鲜乳主产区周平均价为 4.01 元/公斤，较上周 4.02 元/公斤略有下降，环比下降 0.25%，同比下降 5%。近期生鲜乳价格走弱主要是需求疲弱而供给持续增加导致的阶段性供过于求。短期内国内奶源供过于求的状态仍会持续一段时间，预计 2023 年生鲜乳价格整体仍将温和下降，判断下半年或者 Q4 随着需求端的逐步回暖价格将企稳。

### 3、南侨食品更新：22 年业绩受损，23 年需求上行成本下行带来业绩改善

**2022 年业绩受疫情和成本上行影响，业绩同比下滑，符合市场预期**

2022 年公司实现营业收入 28.61 亿元，同比下滑 0.40%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比下滑 56.41%；实现扣非归母净利润 1.48 亿元，同比下滑 58.20%。其中 22Q4 实现营收 7.82 亿元，同比下滑 4.38%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比下滑 70.69%；实现扣非归母净利 0.23 亿元，同比下滑 75.41%。22 年业绩符合市场预期，由于疫情导致终端需求下降，棕榈油价格持续上行导致利润端受损。

**烘焙油脂略有受损，冷冻面团及进口乳制品保持增长**

产品端来看：22 年主业烘焙油脂实现收入 15.39 亿元（-8.91%），收入略有下滑主要系疫情对于线下消费产生较大影响，终端需求减少所致；淡奶油实现收入

5.10 亿元 (+6.90%)；乳制品收入 5.92 亿元 (+18.05%)；冷冻面团收入 1.95 亿元 (+10.35%)；馅料营业收入 0.14 亿元 (-12.88%)。

#### 经销渠道略有下滑，直营渠道保持增长

分渠道来看：公司渠道结构保持稳定，经销商渠道实现收入 15.87 亿元 (-8.01%)；直营渠道实现收入 12.67 亿元 (+11.02%)。其中经销商渠道收入占比略有下降主要系经销商主要经营中小型客户，受疫情影响较大。

#### 毛利率受到原材料上行压力较大，净利率有所下滑

2022 年公司毛利率为 21.73% (-9.39pct)，其中烘焙油脂、淡奶油、乳制品、冷冻面团和馅料毛利率分别减少 11.01pct、8.31pct、4.08pct、15.56pct、18.03pct。毛利率下滑主要系棕榈油等原材料受到产地缺工和出口政策变动等因素叠加导致价格大幅上涨，毛利率受损严重。由此净利率有所下滑，22 年实现 5.61% (-7.24pct)。

22 年业绩受损，但 23 年成本下行，需求上行，看好公司后续业绩的持续恢复。22 年由于疫情和成本影响，公司业绩受损严重，但 23 年伴随需求的修复和棕榈油价格的下行，公司业绩有望持续改善。

#### 投资建议：

重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。当前我们认为大众品板块在疫后的修复过程中正在演绎三大阶段的投资机会：

- 1) 在疫后防控全面放开后，板块带来整体的估值和预期的修复；
- 2) 伴随消费场景的修复，终端数据持续恢复，表现亮眼，行业  $\beta$  性机会显著；
- 3) 在当前阶段，我们认为应重视  $\alpha$  机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。

**本周推荐：**青岛啤酒、重庆啤酒、南侨食品、立高食品、劲仔食品，**建议关注：**华润啤酒、盐津铺子、千味央厨、中炬高新、仙乐健康、万辰生物等。

**风险提示：**终端需求疲软；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

## 正文目录

<b>1 本周行情回顾</b>	<b>7</b>
<b>2 重要数据跟踪</b>	<b>10</b>
2.1 重点白酒价格数据跟踪	10
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	11
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	11
2.4 重点乳业价格数据跟踪	12
<b>3 重要公司公告</b>	<b>13</b>
<b>4 重要行业动态</b>	<b>14</b>
<b>5 近期重大事件备忘录</b>	<b>16</b>
<b>6 风险提示</b>	<b>17</b>

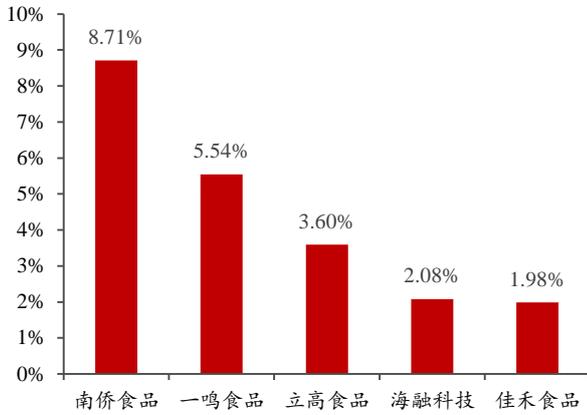
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	7
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨幅.....	7
图 3: 本周食品板块涨幅前五个股.....	8
图 4: 本周食品板块跌幅前五个股.....	8
图 5: 本周乳品板块个股涨跌幅.....	8
图 6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍) .....	9
图 7: 软饮料、乳品板块估值情况 (单位, 倍) .....	9
图 8: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	9
图 9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶) .....	10
图 10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶) .....	10
图 11: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶) .....	10
图 12: 白酒月度产量及同比增速走势.....	10
图 13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	11
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶) .....	11
图 15: Liv-ex100 红酒指数走势.....	11
图 16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	11
图 17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐) .....	11
图 18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐) .....	11
图 19: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %) .....	12
图 20: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	12
图 21: 22 省市玉米平均价格走势.....	12
图 22: 22 省市豆粕平均价走势.....	12
图 23: 主产区生鲜乳平均价走势.....	13
图 24: 牛奶、酸奶零售价走势.....	13
图 25: 婴幼儿奶粉和中老年奶粉零售价走势.....	13
表 1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况.....	7
表 2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况.....	7
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	9
表 4: 本周高端酒批价及环比变化 (单位: 元) .....	10
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	13
表 6: 本周乳品板块上市公司重要公告.....	14
表 7: 本周饮料行业重要动态.....	14
表 8: 本周乳品行业重要动态.....	15
表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	16



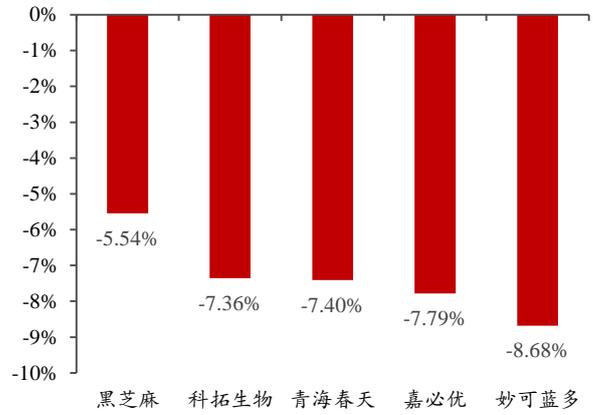
7.36%) 和黑芝麻 (-5.54%)。具体来看, 本周乳品板块一鸣食品 (+5.54%) 涨幅相对居前, 妙可蓝多 (-8.68%) 跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



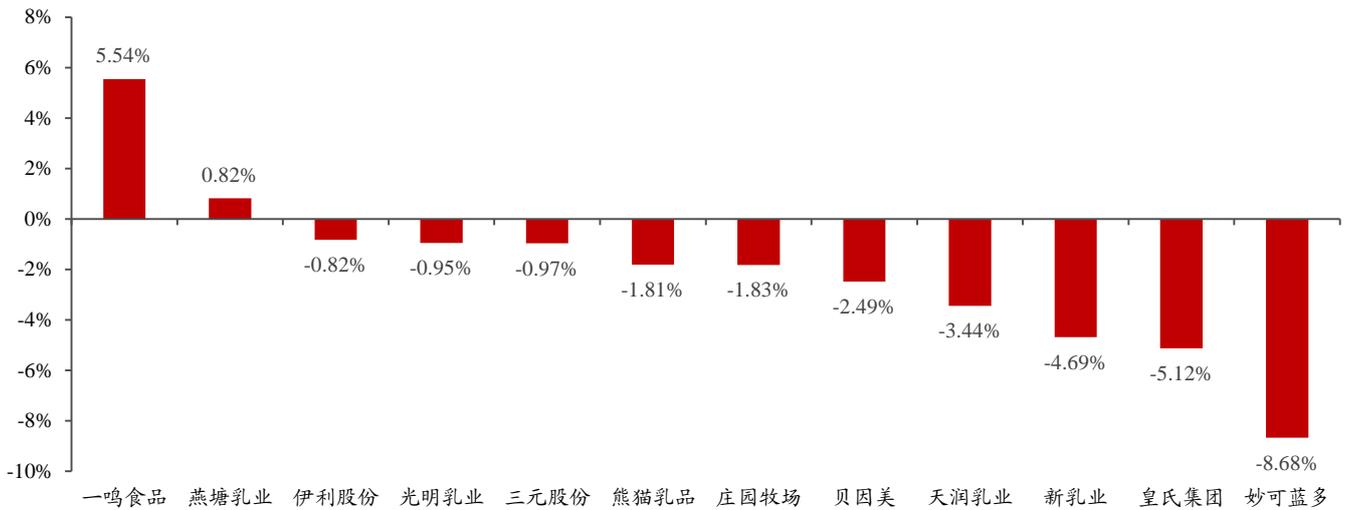
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

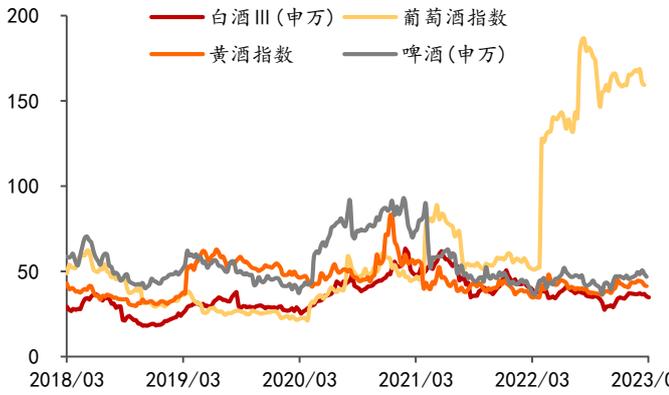
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



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下降。2023年3月10日, 食品饮料行业34.4倍, 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为34.66、46.87、159.36、41.40倍, 其中葡萄酒板块 (-0.79%) 本周估值跌幅较小。具体酒水公司来看, 山西汾酒 (+1.94%) 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)



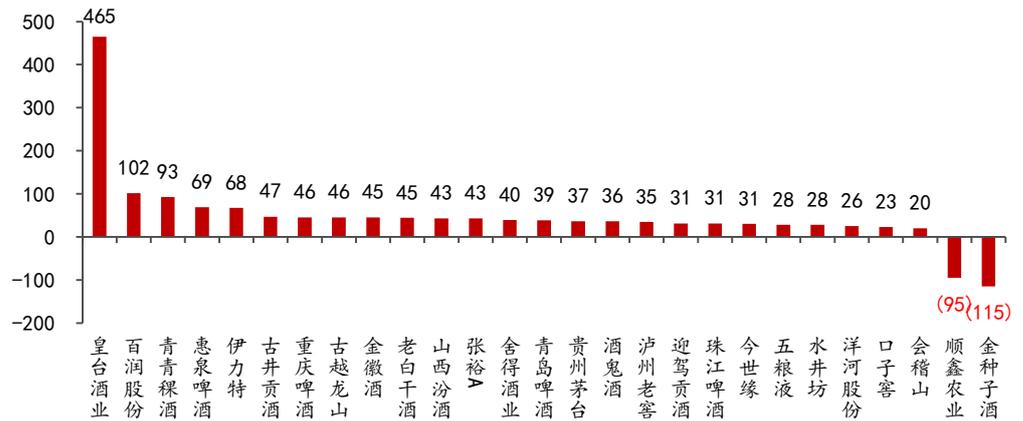
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(9.31%)、贵州茅台(7.14%)、五粮液(6.68%)、水井坊(6.58%)、燕京啤酒(4.12%)持股排名居前。酒水板块22支个股受北向资金增持, 其中老白干酒(+1.15pct)、舍得酒业(+0.42pct)、重庆啤酒(+0.37pct)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

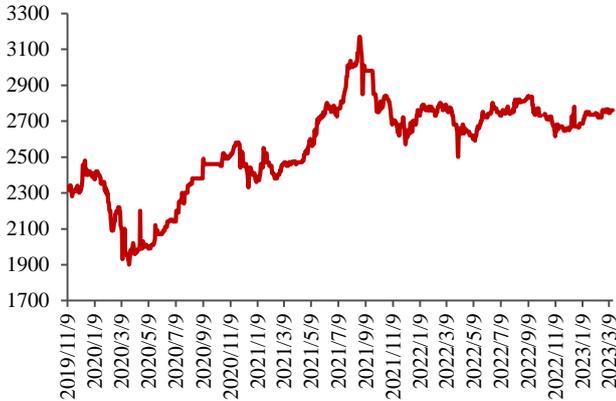
沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2023/3/17	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/3/17	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	9.31%	0.37%	002461.SZ	珠江啤酒	0.97%	0.03%
600519.SH	贵州茅台	7.14%	-0.05%	603919.SH	金徽酒	0.67%	0.17%
000858.SZ	五粮液	6.68%	0.06%	002646.SZ	天佑德酒	0.54%	0.11%
600779.SH	水井坊	6.58%	0.06%	600197.SH	伊力特	0.46%	0.08%
000729.SZ	燕京啤酒	4.12%	0.15%	600702.SH	舍得酒业	0.44%	0.42%
000568.SZ	泸州老窖	3.85%	0.07%	600059.SH	古越龙山	0.22%	0.20%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2 重要数据跟踪

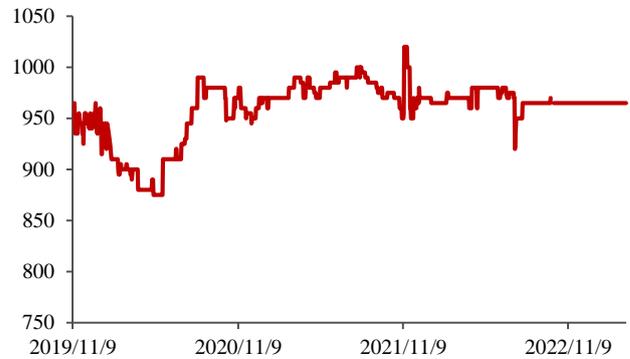
### 2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)



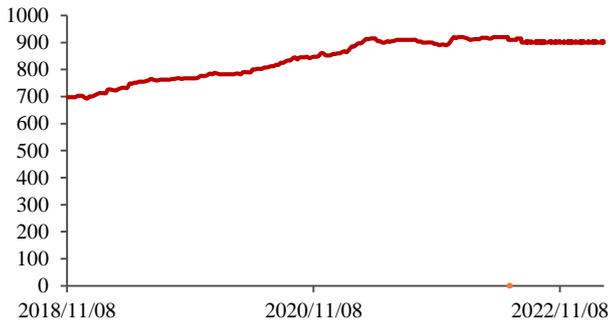
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)



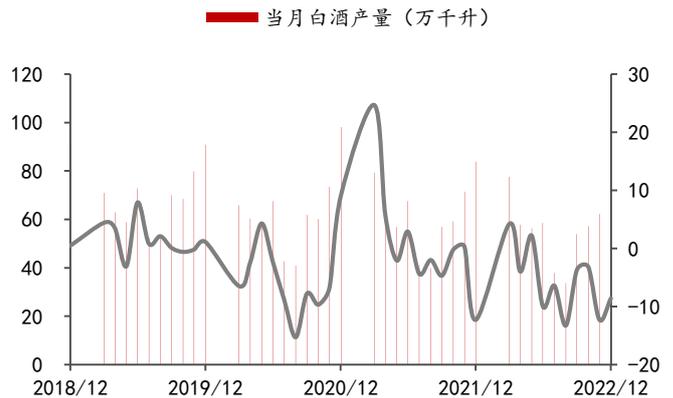
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 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

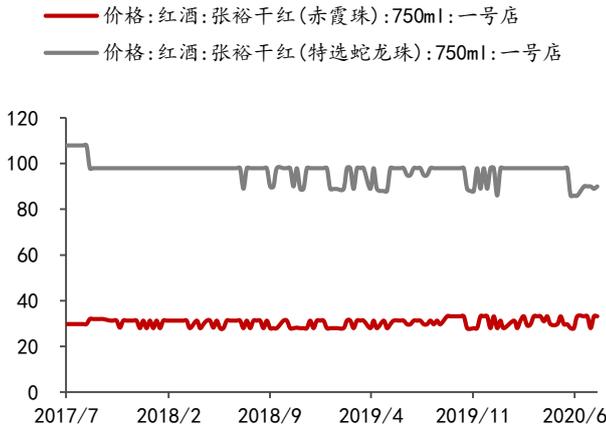
表4: 本周高端酒批价及环比变化 (单位: 元)

品牌	产品	规格	2月15日批价	2月22日批价	3月1日批价	3月8日批价	3月15日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天(原) 53°	500ml	3050	3080	3050	3050	3040	-10
	21年飞天(散) 53°	500ml	2800	2790	2800	2800	2800	/
	20年飞天(原) 53°	500ml	3080	3100	3080	3080	3080	/
	20年飞天(散) 53°	500ml	2880	2860	2880	2880	2880	/
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	965	965	965	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	955	940	940	940	/
	国窖 1573 52°	500ml	900	900	900	900	905	+5
泸州老窖	特曲(老字号) 52°	500ml	260	245	260	260	260	/
	特曲(60版) 52°	500ml	450	425	450	450	450	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

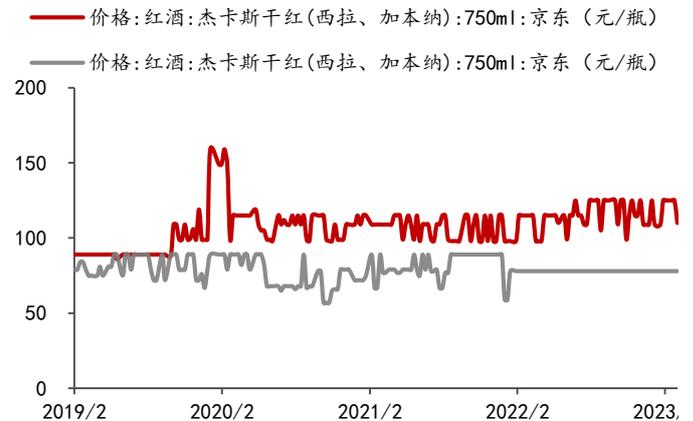
## 2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



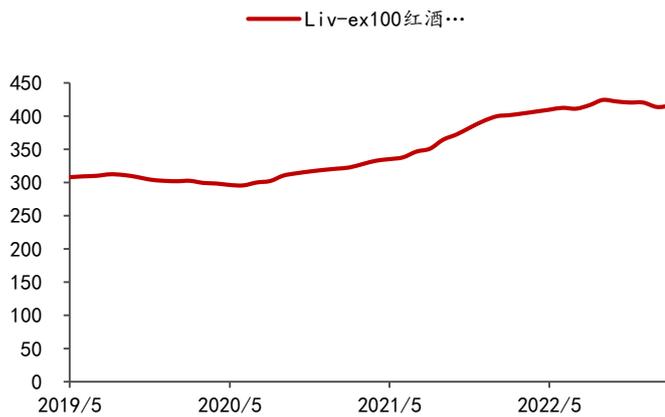
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



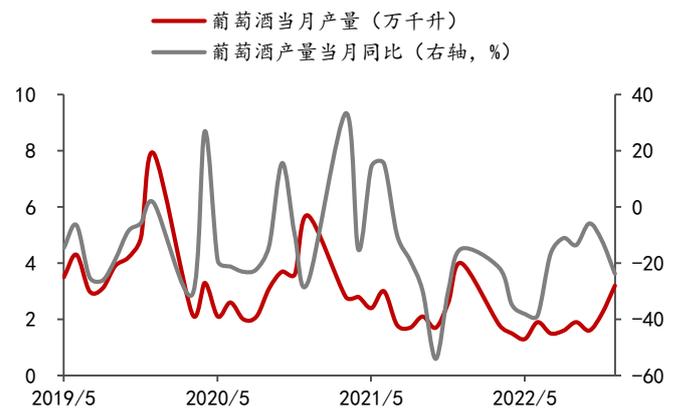
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

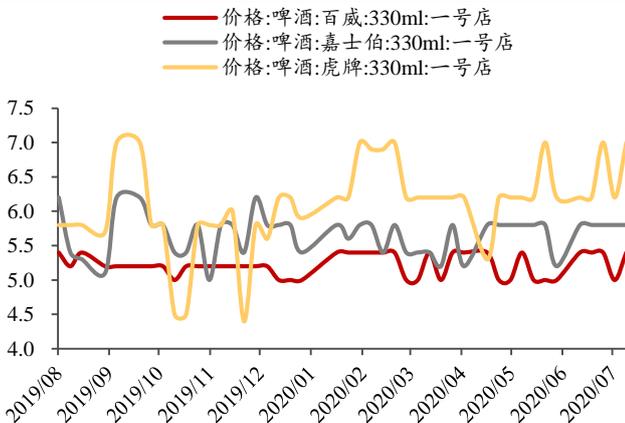
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



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17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



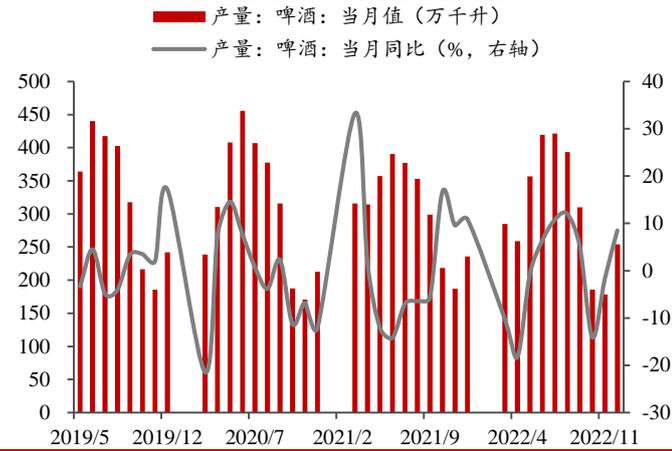
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



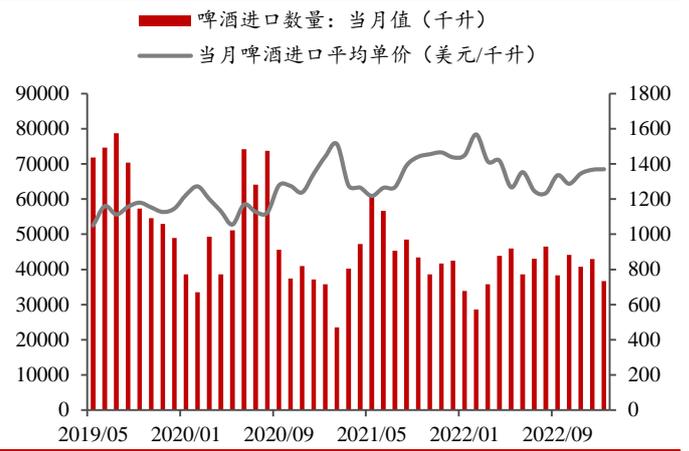
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 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, 近期玉米平均价环比小幅上涨, 豆粕平均价环比小幅下跌。根据 Wind 最新数据, 截至 2023 年 02 月 24 日, 22 省市玉米平均价为 2.94 元/千克, 环比小幅上涨 0.68%, 22 省市豆粕平均价为 4.91 元/千克, 环比小幅下跌 0.81%。

图21: 22 省市玉米平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

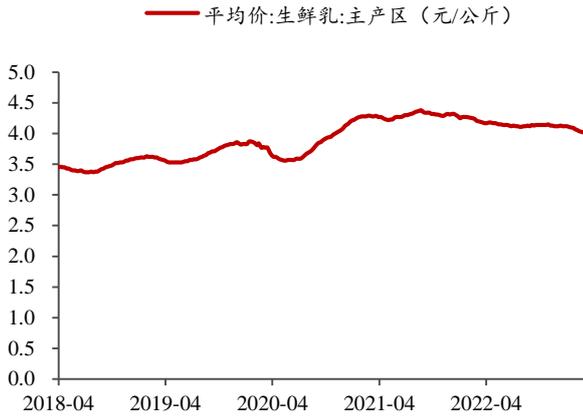
图22: 22 省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

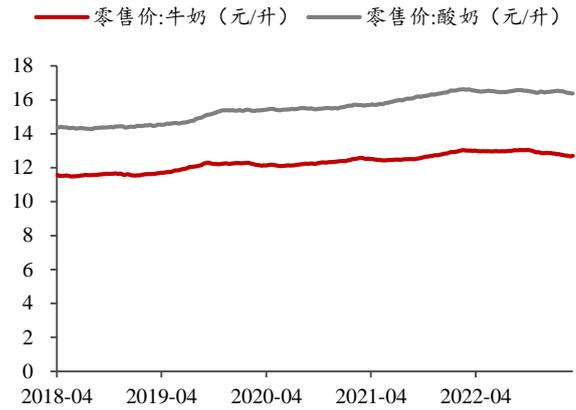
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌, 牛奶零售价环比微幅上涨, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 03 月 08 日, 主产区生鲜乳平均价为 4.01 元/公斤, 环比微幅下跌 0.25%; 截至 2023 年 03 月 10 日, 牛奶零售价为 12.71 元/升, 环比微幅上涨 0.24%; 酸奶零售价为 16.37 元/升, 环比微幅下跌 0.06%。

图23: 主产区生鲜乳平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

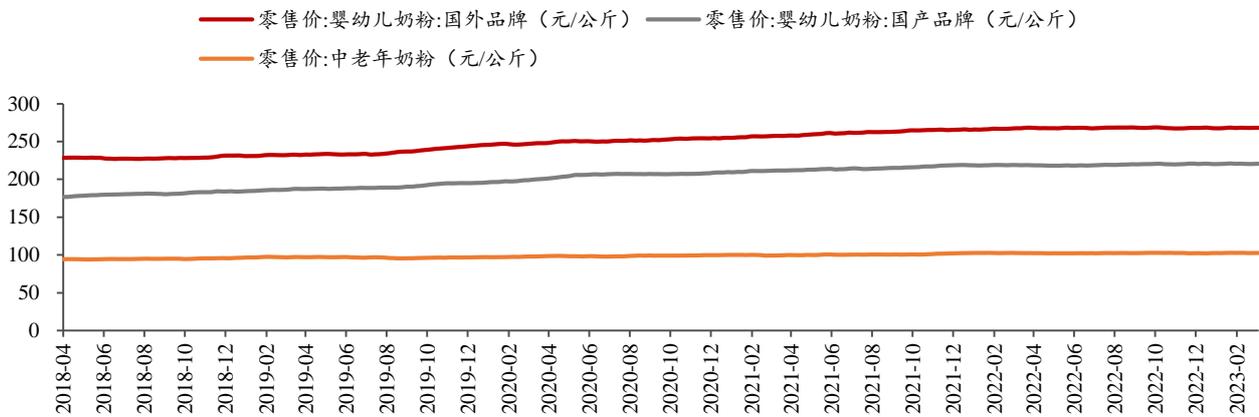
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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微幅上涨, 国内品牌婴幼儿奶粉环比微幅上涨, 中老年奶粉零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 03 月 10 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 268.32 元/公斤, 环比微幅上涨 0.04%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 220.47 元/公斤, 环比微幅上涨 0.08%; 中老年奶粉零售价为 102.82 元/公斤, 环比微幅上涨 0.01%。

图25: 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

### 3 重要公司公告

表5: 本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
五粮液	宜宾五粮液股份有限公司第六届监事会 2023 年第 1 次会议以传阅和通讯方式审议议案, 于 2023 年 3 月 16-17 日完成审议, 审议通过了关于胡建福先生不再担任公司监事的议案。
华润啤酒	华润啤酒有限公司将于 2023 年 3 月 24 日(星期五)于香港湾仔港湾道二十六号华润大厦 23 楼 2301&2310 室举行董事会会议, 以考虑及通过本公司及其附属公司截至二零二二年十二月三十一日止年度之年度业绩及其发布, 以及考虑及通过派发末期股息之建议。
口子窖	安徽口子酒业股份有限公司第四届董事会第十次会议于 2023 年 3 月 16 日在淮北口子国际大酒店以现场结合通讯表决方式召开, 审议通过《关于〈安徽口子酒业股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划(草案)〉及其摘要的议案》、《关于〈安徽口子酒业股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划实施考核管理办法〉的议案》、《关于提请股

东大会授权董事会办理公司股权激励计划相关事项的议案》、《关于召开公司 2023 年第一次临时股东大会的议案》。

金徽酒 公司于 2023 年 3 月 17 日收到豫园股份通知，豫园股份将其持有的 1.10 亿股公司股份质押给上海银行股份有限公司黄浦支行，并办理了相关手续。本次股份质押后，豫园股份累计质押公司股份 1.10 股，占其持有公司股份总数的 86.74%，占公司总股本的 21.69%。

威龙股份 1) 威龙葡萄酒股份有限公司于 2023 年 3 月 10 日召开了第五届董事会第十六次临时会议及第五届监事会第十四次临时会议审议通过了《关于注销孙公司的议案》，同意注销公司全资孙公司浙江威龙葡萄酒销售有限公司并授权公司管理层依法办理相关清算和注销事宜。

2) 2023 年 3 月 10 日，公司收到股东深中铁宝盈资产—平安银行—中铁宝盈—润金 1 号资产管理计划的函告，自 2022 年 2 月 1 日通过集中竞价方式开始减持，截至 2022 年 2 月 8 日累计减持公司股份 3,327,400 股，减持数量占公司总股本 1%。本次减持计划时间区间已届满。

莫高股份 甘肃莫高实业发展股份有限公司于 2023 年 3 月 13 日上午以通讯方式召开第十届董事会第四次会议，审议通过了《关于出售资产的议案》，同意公司以评估值为依据，通过产权交易机构公开挂牌出售公司所属分公司饮马麦芽厂的部分固定资产，包括房屋建筑物、构筑物、机器设备和土地使用权。。

天佑德酒 青海互助天佑德青稞酒股份有限公司于 2023 年 3 月 17 日上午 9:00 以现场和通讯相结合的方式，在青海省互助县威远镇西大街 6 号公司七楼会议室召开了公司第五届董事会第一次会议（临时），审议通过了《关于选举公司第五届董事会董事长的议案》、关于选举公司第五届董事会专门委员会委员的议案》、《关于聘任公司总经理的议案》等议案。

岩石股份 上海贵酒股份有限公司第九届董事会第二十五次会议于 2023 年 3 月 16 日以现场结合通讯方式召开，审议通过了《关于〈上海贵酒股份有限公司 2023 年员工持股计划（草案）〉及其摘要的议案》、《关于〈上海贵酒股份有限公司 2023 年员工持股计划管理办法〉的议案》、《关于提请公司股东大会授权董事会全权办理员工持股计划相关事宜的议案》、《关于为控股子公司融资提供担保的议案》、《关于提请召开 2023 年第二次临时股东大会的议案》。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

**表6：本周乳品板块上市公司重要公告**

上市公司	公司公告
北京三元食品股份有限公司	北京三元食品股份有限公司关于收到政府补助的公告
北京三元食品股份有限公司	2023 年 1 月至今，本公司及全资、控股子公司累计收到各类政府补助资金 3,894.21 万元（数据未经审计），上述政府补助均与收益相关，占 2021 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 15.88%。
上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	上海妙可蓝多食品科技股份有限公司关于召开 2022 年度业绩说明会的公告
上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	会议召开时间：2023 年 3 月 23 日（星期四）下午 15:00-16:00
上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	会议召开地点：上证路演中心（网址： <a href="http://roadshow.sseinfo.com/">http://roadshow.sseinfo.com/</a> ）
上海妙可蓝多食品科技股份有限公司	会议召开方式：上证路演中心网络互动。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 4 重要行业动态

**表7：本周饮料行业重要动态**

上市公司	行业动态
茅台：兔茅即将上线天猫	3 月 15 日，国酒时空官方公众号消息称：兔茅即将上线天猫。据了解，阿里巴巴集团副总裁刘鹏曾在 3 月 6 日率队拜访茅台，就 2023 年茅台品牌与天猫超市深化战略合作进行深入沟通。其中就有天猫超市将加大引入茅台家族新品的力度，通过数字化营销创新，打造明星产品、网红爆款，帮助提升茅台品牌

在年轻消费者中的影响力。此次，天猫超市直供茅台家族新品，包括茅台 1935、以及即将上线的免茅等，应该是快速落实双方深化战略合作的举措之一。

舍得酒业：舍得签约德法意三国承销商

3月5日至3月9日，“舍得酒与世界分享舍得智慧暨舍得全球品牌上市会”分别在意大利、德国、法国三国举行。在复星、复豫酒业的赋能和助力之下，舍得酒加速国际化战略落地，推动中国白酒出海、香飘欧洲。会上，舍得酒分别与德法意三国承销伙伴举行了合作签约仪式。

口子窖：口子窖推58人股票激励计划

3月16日，口子窖发布2023年限制性股票激励计划草案公告，该激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为313.42万股，约占该激励计划草案公布日公司股本总额6亿股的0.52%。此次激励对象共计58人，占公司截至2022年12月31日员工总数4188人的1.38%，包括公司高级管理人员和公司核心管理/技术/业务人员，授予方式为一次性授予，无预留权益。

青岛啤酒：青啤5亿研发创新基地年底竣工

3月13日，位于青岛蓝谷的青岛啤酒研发创新基地项目大部分主体建设已经完工，将于今年年底竣工。项目计划总投资5亿元，规划用地23.2亩，主要建设研发创新中心、国际学术会议中心、消费者测试中心、国际酿造及饮品创新中心国际文化交流及人才培训中心。

古井贡酒：“古井贡酒·怀旧版”发布

3月10日，古井贡酒荣获老八大名酒60周年感恩之旅（合肥站）举行。会上，承载古井贡酒老八大名酒荣耀的“古井贡酒·怀旧版”正式面向全国隆重发布。作为一款复刻大单品，“古井贡酒·怀旧版”被确立为古井贡酒全国化战略的塔基产品。

行业宏观：1) 3月上旬白酒价格指数下跌；2) 1-2月烟酒类零售额1109亿

1) 全国白酒价格调查资料显示，2023年3月上旬全国白酒环比价格总指数为99.91，下跌0.09%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.84，下跌0.16%；地方酒环比价格指数为99.98，下跌0.02%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。从定基价格指数看，2023年3月上旬全国白酒定基价格总指数为110.66，上涨10.66%。其中，名酒定基价格指数为114.56，上涨14.56%；地方酒定基价格指数为105.36，上涨5.36%；基酒定基价格指数为108.26，上涨8.26%。

2) 3月15日，国家统计局发布数据公告，1-2月份，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%。按消费类型分，1-2月份，商品零售68638亿元，同比增长2.9%，其中，烟酒类零售额1109亿元，同比增长6.1%。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，糖酒快讯，啤酒板，浙商证券研究所

表8：本周乳品行业重要动态

标题	乳品行业动态
品质315   451款产品通过新国标，共筑奶粉行业质量高墙！	<p>又是一年315消费者权益日，作为国家食品安全工作重点之一的婴配粉行业，其安全及品质一直备受关注。近些年来，婴配粉行业迎来了“史上最严”的发展阶段，质量安全屡创佳绩，产品品质大幅升级。在此之下，奶粉圈有理由相信，我国婴配粉的品质安全不止在今天，更在每一天！婴幼儿配方乳粉事关民生大计，安全是第一要务。自2016年起，我国实行婴配粉月月抽检制度，即所有企业、所有产品、月月抽检、月月公布。从不定期抽检到季度抽检再到每月抽检，不难看出国家对婴配粉安全的高度重视。在国家的高标准、严要求下，连续六年我国婴配粉抽检率都在99%以上，给消费者吃了一剂定心丸。同时，奶粉圈&amp;奶粉智库作为行业的权威媒体也在持续关注抽检情况，并第一时间同步于奶粉智库网和小程序。一方面是市场端做好产品抽检，另一方面国家也在持续规范婴配粉上游生产，力图从源头上保障质量安全。2022年11月19日，我国市场监管总局修订发布《婴幼儿配方乳粉生产许可审查细则（2022版）》，对原料管控及追溯体系提出了更高的要求。具体落实到生产层面，要求乳企具有自建自控的奶源基地和工厂，从而实现从牧场到生产再到销售的全产业链监管。</p>
“消费体察团”走进我省乳品企业	<p>3月10日上午，青海省市场监管局组织商超代表、消费者代表组成的消费体察团，前往青海好朋友乳业有限公司进行消费体察，零距离”感受食品原料到市场成品的转变过程。</p> <p>走进公司生产车间，眼前身着白大褂、头戴蓝色卫生帽的工人来来回回忙碌着，耳边传来机器运转的轰鸣声，一袋袋奶制品从生产线上进入待检区打包装箱……在工作人员的</p>

引导和讲解下，体察团依次参观生产线、产品质量检测室、原辅料仓库、成品库房等区域。作为此次消费体察活动的主角，消费者代表们能够实地深入现代化的工厂，就乳品的生产和质量进行参观、提问、品鉴，而有使命感。随后，体察团一行人又在讲解员的带领下实地察看了原料奶验收、标准化配料、巴氏杀菌、酸奶发酵、无菌灌装、产品包装、食品自检等各个环节。记者在现场看到，消费者代表不仅听得认真，看得仔细，很多人还拿出手机，将生产车间的生产情况和生产环境拍照或录相。接受记者采访时，商超代表陈师傅激动地说：“能够参加消费体察机会是很难得的，可以亲眼看一看乳品是怎样生产出来的，产品质量是不是有保证。我要把拍摄的照片和了解到的知识都跟大家分享一下。”在互动环节，该公司的技术员向体察者们详细介绍了产品从原料验收、生产加工、过程控制、出厂检验等各个流程质量管理细节，使大家直观了解了企业的环境卫生、生产流程及质量管理，充分了解了产品特点、品质辨别等知识。在欢笑声中，大家对该公司生产的乳品进行了品鉴。

科技创新正在成为国内乳业向高品质、高附加值进阶的重要支撑。

近年来，我国科技能力不断跃升，从引领移动通信到核电产业跨越发展，再到5G、新材料、新能源等，科技实力与创新能力的显著支撑着实体经济的高质量发展。乳业是健康中国、强壮民族不可或缺的行业，也是农业现代化的标志性产业。随着消费者对乳制品的多元化需求，中国乳企正在主动向高品质、高附加值和高科技研发创新的科学道路上不断迈进。

近日，国内乳业领先品牌君乐宝召开科学战略发布会，基于成立28年来在乳品安全和高品质上的深耕，正式启动科学战略，以科学布局全产业链一体化模式，加码升级“六个世界级”模式，以科学营养为全年龄段人群提供精准的健康升级解决方案。

乳业高科技，赋能全产业链

作为消费者只需要关注自己购买的乳制品是否营养、健康和可口。而乳企却要建立完整的科研体系，从产品端不断上溯，从每一棵牧草、每一头牛、每一滴奶中去进行深度研发。作为国内乳业坚定的“科技派”，君乐宝一直以“科技研发”作为企业的核心战略，并以科技研发赋能全产业链。其中奶牛育种是科研攻关的重中之重。

把握发展第一动力 中国  
乳业以科技创新实现进阶

资料来源：乳业头条，浙商证券研究所

## 5 近期重大事件备忘录

表9： 饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
金枫酒业	20230401	年报预计披露日期
贵州茅台	20230331	年报预计披露日期
珠江啤酒	20230330	年报预计披露日期
会稽山	20230330	年报预计披露日期
顺鑫农业	20230325	年报预计披露日期
维维股份	20230325	年报预计披露日期
华润啤酒	20230324	年报预计披露日期
华致酒行	20230323	股东大会召开
青岛啤酒	20230323	年报预计披露日期
金徽酒	20230323	年报预计披露日期
舍得酒业	20230322	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>