

食品饮料

报告日期：2023年03月26日

## 关注终端数据变化，重视年报季报催化带来的机会

### ——食品饮料行业周报（2023年3月第4期）

#### 投资要点

##### 报告导读

##### □ 饮食观点：关注终端恢复数据，重视季报季行情。

**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：**年报季报窗口期，重视季报业绩催化带来的机会。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：大众品成本周更新、青岛啤酒更新、华润啤酒更新、中炬高新更新、涪陵榨菜更新、劲仔食品更新、良品铺子更新、千味央厨更新、妙可蓝多更新。本周组合：青岛啤酒、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、中炬高新、南侨食品、仙乐健康等。

3月17日~3月24日，5个交易日沪深300指数上涨1.72%，食品饮料板块上涨2.06%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为2.68%。具体来看，本周饮料板块惠泉啤酒（+10.28%）、舍得酒业（+9.02%）涨幅较大，百润股份（-3.59%）、重庆啤酒（-2.41%）跌幅相对偏大；本周食品板块莲花健康（+6.49%）、海融科技（+5.68%）涨幅相对居前，汤臣倍健（-9.30%）、嘉必优（-6.72%）跌幅相对偏大。

##### □ 【白酒板块】年报季报行情将至，关注“2+2”投资组合

##### 板块回顾：板块进入年报披露季，板块性价比已凸显

**板块个股回顾：**3月17日~3月24日，5个交易日沪深300指数上涨1.72%，食品饮料板块上涨2.06%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为2.68%。具体来看，舍得酒业（+9.02%）、老白干酒（+7.98%）、今世缘（+5.43%）涨幅居前，本周行情主线为：年报季开启（舍得酒业/金徽酒/顺鑫农业发布22年年报）/23Q1季报预期波动等，其中：舍得酒业：表现优异主因市场对其全年盈利预测上修。我们认为：当前白酒板块因商务消费/宏观经济整体表现较2月预期弱，部分优质标的估值已逐步回落至合理区间，随着经济向上信心不断强化/经济修复持续，板块估值中枢向上抬升确定性强。短期看，4月即将来临的糖酒会/23Q1业绩预期差/4月工作经济会议情绪等均为板块性/结构性催化因子；中长期看，经济指标向好/终端商务消费表现为板块性机会核心催化因子。仍推荐关注三条主线：①23Q1业绩预期差；②招商新品铺货；③具备估值性价比的高端酒。

##### 舍得酒业：Q4利润端表现超预期，渠道延续高质量增长

**公司发布业绩公告：**2022年公司收入/净利润分别为60.6/16.9亿元（+21.9%/+35.31%）；2022Q4公司收入/净利润分别为14.4/4.9亿元（+5.6%/+75.9%）。

产品方面，2022年酒类营收56.6亿元（+23.6%），分产品：中高档酒（舍得、沱牌天曲）收入同比变动+25.9%至48.8亿元，收入占比较去年同期变动+1.6个百分点至86.2%。

市场方面，公司2022年增长主要来源于老商/大商及基地市场，延续“聚焦川冀鲁豫、提升东北西北、突破华东华南”策略，通过会战模式加速空白区域布局。

#### 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

- 《贵州茅台加速扩产，坚定看好好场景恢复——食品饮料行业周报（2022年12月第3期）》  
2022.12.17
- 《管控优化下，投资机会如何演绎？——食品饮料行业周报（2022年12月第2期）》  
2022.12.11
- 《看好春节区域酒表现，大众品先选场景恢复——食品饮料行业周报（2022年12月第1期）》  
2022.12.04

盈利方面，2022年公司毛利率/净利率较去年同期变动-0.1/+2.5个百分点至77.7%/28.08%，主因公司提高费用利用率，2022年销售/管理费用率同比变动-0.8/-1.8个百分点至16.8%/11.0%，另外，22Q4末合同负债环比/同比变动-0.6/-3.6亿元至3.0亿元。

### 金徽酒：22年产品结构升级持续，23年利润具强弹性

**公司发布公告：**2022年实现营收/归母净利润20.12/2.80亿元（+12.49%/-13.73%）；2022Q4实现营收/归母净利润4.50/0.67亿元（+0.69%/-18.63%）。产品方面，百元以上产品占比持续提升。22年公司高/中/低档产品收入分别为12.7/6.8/0.3亿元（+15.7%/+4.5%/+107.0%），其中百元以上产品收入占比提升1.82%至63.93%。

市场方面，省外市场占比表现向好。2022年省内收入15.2亿（+10.6%）（占比77%左右），省外保持18.45%增速至4.6亿元。

盈利方面，2022年公司毛利率/净利率较上年同期变动-1.0/-4.3个百分点至62.8%/13.9%；销售费用率/管理费用率同比增加5.34/0.75个百分点至20.9%/10.8%。合同负债端，22Q4合同负债环比/同比提升2.3/1.5亿元至5.1亿；经营性现金流方面，22年公司经营性现金流为3.2亿（+14.3%）。

### 顺鑫农业：22年白酒业务趋势向好，23Q1利润弹性可期

**公司发布公告：**2022年公司收入/归母净利润分别为116.78/-6.73亿元，分别同比变动（-21.46%/-758.08%）；22Q4公司收入/归母净利润分别为25.72/-7.01亿元，分别同比变动（-21.07%/-160.00%）。

白酒业务：2022年白酒业务实现营业收入81.09亿元（-20.70%），销量/吨价分别同比变动-24.4%/+4.9%，毛利率同比提升6.48个百分点至44.20%，盈利能力提升主因中档酒收入占比提升。

猪肉业务：2022年公司猪肉业务实现营业收入27.23亿元（-24.40%），毛利率同比持平，其中屠宰业务和种畜养殖业务收入分别为25.56/1.67亿元，生猪价格振幅较大拖累猪肉板块盈利。

房地产：2022年顺鑫佳宇营业收入/净利润分别为7.00/-8.42亿元（-20.80%/-120.86%），公司出于谨慎性原则，对成本计提存货跌价准备/开发产品计提存货跌价准备4.96/0.86亿元。

盈利端：盈利能力稳步上行，合同负债表现优秀。受益于白酒板块收入占比提升+盈利能力提升，2022年公司毛利率同比变动3.83个百分点至31.73%，而净利率则受费用率提升拖累下滑。22Q4末合同负债同比/环比变动+12.95/+22.17亿元至38.65亿元。

### 泸州老窖：新机遇，新跨越，谱写高质量发展新篇章

#### 1、近年发展史是“五大突围”奋斗史

3年来，泸州老窖攻坚克难，连续5个季度实现营收增速超过20%、连续9个季度实现净利润增速超过25%。一是销售突围，逆势高速增长。疫情三年，泸州老窖保持良性快速发展2019—2021年，泸州老窖营收累计增长58%，年复合增长率达16%；净利润累计增长126%，年复合增长率达31%，2022年全年销售业绩将再创历史新高。二是品牌突围，价值持续提升。三是产能突围，生产坚实保障。四是管理突围，治理全面加强。五是形象突围，责任充分担当。

#### 2、2022年经营指标

- 1) 产品：2022年国窖销售贡献占比达60%以上，特曲品牌窖龄品牌约80亿元，头曲二曲品牌终端覆盖超30万家。
- 2) 区域：目前公司华北与西南两大基地市场已经建成，5亿级省区超过13个，全国化步伐正在加快。
- 3) 团队：持续打造年轻化营销队伍，落地33个营销服务中心和23个人才培养基地，销售人员大学本科以上人才增至近万人。

#### 3、七大行动和八大坚持，良性发展基础上能多快就多快

1) 七大行动打赢市场攻坚：一是全面推进流量赋能行动；二是全面推进公关赋能行动；三是全面推进渠道赋能行动；四是全面推进文化赋能行动；五是全面推进数智赋能行动；六是全面推进人才赋能行动；七是全面推进总部赋能行动。

2) 八大坚持助力高质量发展：第一，坚持更上新台阶的全过程质量管理，坚持扩充公司优质产能。第二，坚持提升品牌价值与产品市值，聚焦资源实现协同发力。第三，坚持走国际化之路和立体传播，打造更年轻更时尚产品。第四，坚持年轻人年轻人服务战略，以年轻的营销公司班子为中心，推动全国人才队伍建设。第五，新增经销商客户分级考核，优化客户盈利与控盘能力。第六，坚持以消费者实际需求为导向，靠高质量服务创造价值。第七，坚持推动数字化转型与管理赋能，在消费者精细运营中提升效率、减化流程。第八，坚持构建和谐共生的商业生态，维护白酒市场良性健康。

### 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 大众消费表现优秀保证板块业绩具备强确定性；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 1.11%，其中调味发酵品板块上涨 1.19%，乳品板块下跌 0.10%，肉制品板块上涨 0.12%。

**个股涨跌方面**：莲花健康（+6.49%）、海融科技（+5.68%）涨幅相对居前，汤臣倍健（-9.30%）、嘉必优（-6.72%）跌幅相对偏大。

**本周更新**：大众品成本周更新、青岛啤酒更新、华润啤酒更新、中炬高新更新、涪陵榨菜更新、劲仔食品更新、良品铺子更新、千味央厨更新、妙可蓝多更新

### 1、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。

## 2、青岛啤酒：22 年利润超预期，23 年高端化有望加速，持续推荐！

**事件:** 2022 年公司实现营业收入 321.72 亿元（+6.65%），归母净利润 37.11 亿元（+17.59%），扣非净利润 32.09 亿元（+45.43%）。22Q4 实现营业收入 30.62 亿元（-9.83%），归母净利润 -5.56 亿元（21Q4 为 -4.55 亿元），扣非净利润 -6.51 亿元（减亏 3.58 亿元）。

点评：

### 22 年利润超预期，派发特别红利回馈股东

22 年收入符合预期、利润超预期，主因：1）资产减值损失同比减少 1.63 亿元，主因长期股权投资减值损失本年度并未计提（20 年韶关公司计提 1.5 亿元，21 年成都公司计提 1.19 亿元）；2）管理费用同比下降 12.95%，主因股份支付费用减少+职工薪酬减少。

公司公布 2022 年度利润分配预案，除每股拟派现金红利 1.30 元（含税）外，公司拟再派发特别红利每股现金 0.50 元（含税）。

### 22 年量价齐升，22Q4 疫情影响下量价承压

1) 量：22 年、22Q4 销量分别为 807（+1.78%）、销量为 79.3 万千升（-6.49%），22 年、22Q4 青岛品牌销量分别为 444（+2.61%）、48.7（-10.64%）万千升，22 年中高端以上产品实现销量 293 万千升（+4.99%）；2) 价：2022 年、22Q4 吨价分别为 0.40（+4.80%）、0.39（-3.33%）万元/千升。

### 山东华北强势市场量价齐升，华东南弱市场利润提升

1) 强势市场量价齐升：2022 年山东地区/华北地区收入分别增长 8.20%、8.07%，销量分别增长 3.16%、3.57%，毛利率分别提升 1.18pct、3.09pct。2) 弱势市场利润提升：2022 年华南市场净利润增长 143%至 2.51 亿元，华东市场扭亏为盈同比增长 1 亿元至 0.35 亿元。

### 渠道结构优化成效显著，疫情影响下非现饮占比提升

2022 年合计大陆经销商数量为 11826 个（同比减少 1439 家），平均经销商规模为 307.16 万元（+19.58%），有效提升经销商经营质量，渠道结构优化效果显

著。受疫情影响，22年即饮、非即饮销量占比分别为40.6%、59.4%，非即饮销量占比提升3.8pct。

### 22年费用管控助力盈利提升，关厂提效持续推进

1) 盈利提升：22年毛利率/净利率分别为36.85% (+0.13pct) /11.83% (+1.03pct)，销售费用率/管理费用率分别为13.05% (-0.53pct) /4.78% (-0.94pct)，管理费用率下降较多主因职工薪酬减少+股份支付费用减少。2) 关厂提效：22年全资和控股的生产企业自58家减少至57家。

### 23年高端化有望加速，23H1低基数弹性可观

1) 22年、22Q4吨成本分别为0.25 (+4.58%)、0.29 (-1.60%)万元/千升，考虑到22H1吨成本处于高位，当前包材成本同比显著下行，23H1成本弹性可观。2) 青啤在22H1低基数下3-4月有望迎销量高增，且现饮场景恢复将加速高端化进程。

## 3、华润啤酒：年报更新

营收利润端：2022年公司实现收入352.63亿元 (+5.6%)，实现归母净利润43.44亿元 (+23.4%)，剔除21年出让土地确认的税后收益13.16亿元；22H2实现收入142.50亿元 (+3.61%)，实现归母净利润5.42亿元 (+83.11%)。

产品端：1) 量：22年实现销量1109.6万千升 (+0.4%)，其中次高档及以上销量为210.2万千升 (+12.6%)，22H1实现销量480.1万千升 (+1.7%)，其中次高档及以上销量为96万千升 (+10.85%)。2) 价：22年实现吨价3178元/千升 (+5.2%)，22H2实现吨价2968元/千升 (+1.9%)。

区域端：22年东区、中区、南区分别实现收入179.59、94.99、94.95亿元，同比增长4.32%、12.94%、4.77%。

盈利及费用端：1) 盈利能力：22年毛利率为38.49% (-0.7pct)，归母净利率为12.32% (+2.12pct)；2) 费用：22年销售费用率为19.1% (-1.05pct)，管理费用率为9.41% (-1.42%)；3) 关厂提效：22年啤酒工厂数量减少2个至63个；4) 成本：22年吨成本为1956元/千升 (+6.48%)，22H2吨成本为1993元/千升 (+4.67%)。

## 4、中炬高新：年报更新

### 【22年经营情况】

1) 收入利润情况：①营收为53.41亿元，同比增长4.41%；②归母净利为-5.92亿元，同比下降179.82%；剔除未决诉讼计提预计负债影响，归母净利为5.86亿元；③公司扣非归母净利为5.56亿元，同比下降22.50%；

2) 其他业绩指标：①加权平均ROE为-17.41%，同比下降34.93个百分点；扣除非经常性损益后ROE为16.35%，年度整体目标达成；②每股收益为-0.77元，同比减少1.71元；③资产负债率为44.33%，同比上升16.16%；④经营活动产生的现金流量净额为6.78亿元，同比下降44.11%。

3) 具体业务：①调味品业务实现收入49.55亿元，同比增长7.30%，销售收入完成年度目标的97.11%；②房地产：收入2.85亿元，同比下降29.64%，系受工业联合诉讼一审判决影响计提预计负债11.78亿元（利润表中列示为营业外支出）。

### 【产品方面】

1) 产品结构：重点产品为酱油蚝油料酒鸡精粉等，同时布局了复合调味料等产品；

2) 新品：22年上市高端零添加酱油和厨邦金奖小龙虾调料，收入超预期；公司新品储备充足，将于23年及后续年度陆续上市。

### 【渠道方面】

1) 经销商：①2022年净增经销商301个，经销商数量达到2003个；②区县开发率达到68.12%，地级市开发率达到93.47%；

2) 新零售: ①22年直营电商和出口业务预计实现销售总额1.58亿元; ②直营电商业务方面实现高端酱油、复合调味料在直营多个电商平台的上架销售;  
3) 餐饮端: 22年底有109家使用公司产品重点团餐企业和餐饮连锁企业资源, 同比增幅187%。

#### 【品牌方面】

1) 代言: 与品牌契合度高的相声演员岳云鹏达成了代言合作;  
2) 自媒体营销: 新增小红书、百度关键词推广、微信朋友圈广告等宣传方式。

#### 【2023年展望】

1) 产品: 将会继续加大零添加酱油投入和市场开拓, 预计仍将保持50%以上的增幅;  
2) 餐饮渠道: 打法没有变化, 在保证C端的平稳增长的情况下, 资源向餐饮端倾斜, 增加渠道费用的投入加大餐批旗舰店的建设与餐饮端经销商的开发;  
3) 费用投放: 23年营销资源的投入力度基本与22年持平。

### 5、涪陵榨菜: 22年年报点评—动销承压, 砥砺前行

【业绩】22年全年公司实现营收25.48亿(+1.18%), 归母净利润8.99亿(+21.14%); 22Q4公司实现收入5.02亿(-10.81%), 实现归母净利润2.02亿(-15.11%)。

22年净利率为35.3%(同比+5.8pct), 单Q4净利率为40.3%(同比-2.0pct/环比+11.4pct), 利润弹性释放:

疫情反复影响动销, 收入增速放缓。拆分量价, 22年公司榨菜品类(占比85%)收入-2%, 其中量-13%、价增12%;

青菜头价格回落, 毛利率同比改善。22年青菜头采购成本同比大幅下降, 公司主力产品5月起使用新的低价原料, 22年毛利率为53.1%(同比+0.8pct), 单Q4毛利率为47.3%(同比+11pct/环比-6pct), 提价后全年毛利率改善幅度有限主要系受东北产能影响;

空中广告大幅缩减, 地推费用结构性增加。22年公司销售费用率为14.3%(同比-4.5pct), 其中品宣费用率同比-6.3pct, 市场推广费用率同比+1.4%, 其他销售费用细项变动幅度不大, Q3公司为应对疫情影响, 进行了全国范围内的促销活动拉动动销, 地推费用显著增加。

23Q1动销改善, 长期看未来可期:

1-2月份主品类春节备货与动销符合预期, 增长主要由量贡献, 经销商发货量(动销)快于公司发货, 去年3月份受益于疫情基数较高, 我们预计23Q1收入端个位数增长; 公司推出翠小菜、轻盐下饭酱等多款新品。

长期来看, 公司榨菜主业稳固, 市占率仍有提升空间, 新品类和新渠道有望助力打开成长天花板。

### 6、劲仔食品: 业绩符合预期, 大包装稳步推进

22年实现营收14.62亿(+31.59%); 实现归母净利润1.25亿元(+46.77%), 实现扣非净利润1.13亿元(+50.54%); 22Q4实现收入4.52亿(+25.39%), 实现归母净利润0.34亿元(+63.88%), 实现扣非净利润0.3亿元(+36.90%)。

按产品来看: 22年公司鱼制品实现营收10.26亿元(+24.74%), 营收占比70.15%; 豆制品1.83亿元(+27.53%), 占比12.51%; 禽肉制品1.83亿元(+87.24%), 占比12.49%; 其他产品0.71亿元(+48.05%), 占比4.85%。

按照渠道来看: 1) 22年线上渠道实现营收3.09亿元(+48.60%), 占比21.12%; 其中, 天猫收入0.33亿元(-23.16%)占比43.71%; 抖音0.34亿元(+572.07%), 占比45.05%; 其他平台收入0.08亿元(+337.58%)。2) 线下渠道实现营收11.53亿元(+27.68%), 占比78.88%。截止22年公司全渠道经

销商共 2267 个，同比增加 398 个，其中线下经销商数量为 2152 个，同比增加 392 个。

按照经营模式来看：22 年经销模式实现营收 12.25 亿元 (+25.93%)，占比 83.79%；直营模式实现营收 2.37 亿元 (+71.38%) 占比 16.21%。

毛利率：22 年实现 25.62% (-1.21pct)，较上年同期下降 1.21%，主要是鱼制品原料价格上涨以及新产品推广产品结构变化影响；22 年 Q4 实现毛利率 24.70% (-2.79pct)。

实现净利率 8.35% (+0.80pct)；22 年 Q4 实现净利率 7.38% (+1.75pct)。

费用率：实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.67% (-0.83pct)、4.48% (-1.58pct)、2.06% (-0.1pct)、-1% (+0.18pct)。

产能：鱼制品设计产能 2.25w 吨，在建产能 2500 吨；豆制品 6000 吨；肉干 1600 吨，鹤鹑蛋 2800 吨，在建 3600 吨，魔芋在建 2400 吨。

其他：大包装销售收入同比增长 80%；散称产品收入增长超过 100%；肉干产品过亿，鹤鹑蛋月销过千万，年化过亿。

### 7、良品铺子：业绩保持稳健增长，期待 23 年新渠道拓展带来新增量

【2022 年】实现营收 94.40 亿元 (+1.24%)；实现归母净利 3.35 亿元 (+19.16%)；实现扣非后净利 2.09 亿元 (+1.46%)。

【22Q4】实现营收 24.37 亿元 (-11.56%)，实现归母净利 0.48 亿元 (+242.65%)；实现扣非后净利-0.09 亿元 (+76.02%)。

【毛利率】22 年实现毛利率 27.57% (0.8pct)，22Q4 实现毛利率 25.85% (+5.6pct)。

【净利率】22 年实现净利率 3.54% (+0.51pct)，22Q4 实现净利率 1.93% (3.2pct)。

【费用率】22 年实现销售/管理费用率分别为 18.60% (+0.66pct)、5.08% (-0.04pct)；22Q4 公司实现销售/管理费用率分别为 19.2% (3.93pct)、4.86% (-0.71pct)。

【分产品】2022 年坚果炒货实现营收 15.67 亿元 (-2.6%)；果干果脯实现营收 8.25 亿元 (-2.85%)；肉类零食实现营收 20.97 亿元 (-3.05%)；素食山珍实现营收 6.13 亿元 (-14.94%)；糖果糕点实现营收 20.56 亿元 (+1.05%)；其他营收 1.58 亿元 (+22.24%)。

【分渠道】2022 年电子商务实现收入 46.98 亿元 (-3%)；加盟实现收入 20.07 亿元 (+1%)；直营零售实现收入 15.56 亿元 (+10%)；团购业务实现收入 4.93 亿元 (+53%)；截至 2022Q3，共有门店 3226 家，净增加 252 家，其中直营门店 998 家，加盟门店 2228 家。

【分区域】2022 年华中营收 21.22 亿元 (+5%)；华东营收 7.39 亿元 (-4%)；西南营收 6.31 亿元 (+14%)；华南营收 4.73 亿元 (-1%)；华北和西北营收 1.63 亿元 (+16%)；其他地区营收 51.91 亿元 (+0.2%)。

### 8、千味央厨：定增预案点评

公司发布定增公告。拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 5.9 亿元（含），发行对象不超过 35 名，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于投资以下项目：食品加工建设项目（芜湖百福源食品加工建设项目 2.02 亿元，鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期）3.08 亿元）、收购味宝食品 80% 股权（0.42 亿元）、补充流动资金（0.39 亿元）。

芜湖百福源食品加工建设项目和鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期），主要系对速冻面食制品产能进行扩充升级，合计新增约 9.2 万吨年标准产能，旨在满足公司业务不断发展中的产能扩张需求，进一步提高市场份额，巩固行业地位。

味宝食品 是一家专业从事粉圆系列产品研发、生产、销售的合资企业，主要产品包括黑糖粉圆、琥珀粉圆等，现已形成 15000 吨的粉圆年生产能力。味宝食品拥有较强的研发能力，核心客户稳定，主要为百胜中国（对应品牌肯德基、必胜客等）和津味实业（对应品牌 85 度 C）等。味宝食品为百胜中国 T1 级供应商。2021/2022 年度，味宝食品实现的营业收入分别为 0.75/0.42 亿元，净利润分别为 1213/-420 万元。

预计 23 年公司大 B 端收入将实现修复性增长 15-20%（22 年低基数），同时头部中小 B 经销商培育成效显著+大单品策略持续发力或将贡献双亮点。

### 9、妙可蓝多：C 端动销或逐步改善，B 端高增趋势有望延续

**22 全年：**22 年奶酪业务中即食营养系列保持平稳态势，家庭餐桌（+54.7%）及餐饮工业（+75.6%）系列保持快速增长。预计 22 年奶酪棒产品结构为低温：常温=3：1。

**22Q4 单季：**22Q4 营收 10 亿，奶酪业务收入与 Q3 持平，液态奶及贸易业务营收比 Q3 稍有减少。Q4 经销商数 5218 家，比 Q3 增加了 117 家。

**23 展望：**预计家庭餐桌、餐饮工业系列高增长趋势将延续；即食营养系列希望低温产品恢复至 2021 年水平，常温在快速渠道拓展之下形成较快增长（预计常温奶酪零食产品也将后续铺货）；期望“N 系列”即有发展潜力的新品带来增量贡献（如有机奶酪棒、慕斯奶酪杯等）。

#### 毛利率和费用率有望改善，盈利能力或提升

**22 毛利率承压：**1) 即食营养系列毛利率下降 4+pct，我们预计其中约 4pct 来自原材料涨价，另外 0.5-1pct 源于物流上涨影响；2) 家庭餐桌系列，原材料涨价与新推出的高毛利奶酪片新品对毛利率的影响基本对冲，因此下降幅度不多；3) 餐饮工业系列对原材料涨价更加敏感，毛利率下降 7+pct。

**23 展望：**预计有望通过产品结构的调整（高毛利产品奶酪棒占比上升）来对冲高成本的不利影响，23 年毛利率有望改善。预计费用绝对金额将保持平稳或略增，费用率预计随着营收增长将降低。23 年净利率有望较 21 年进一步修复。

#### 行业集中度提升，公司扩大领先优势

奶酪业务全年营收 38.69 亿（+16%），市占率进一步提升。根据凯度数据，公司奶酪市场份额为 35%+，当前市占稳居行业第一，奶酪棒 40%+。根据欧睿数据，公司 2022 年奶酪市占率为 32.7%，2021 年为 30.5%。

#### 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年公司收入分别为 63.5、81.5、102.0 亿元；归母净利润分别为 3.4、4.9、7.0 亿元；EPS 为 0.66、0.95、1.35 元/股；维持买入评级。

**风险提示：**动销不及预期；竞争加剧；其他奶酪产品渗透率提升不及预期；新品市场认可度不及预期。

#### 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。

我们认为当前大众品板块正在经历第三阶段的机会，投资主线如下：

- 1) 赛道高景气维度下带来整体板块机会，重点提示休闲零食板块及啤酒板块。休闲零食板块 23 年仍处于渠道变革红利期，业内企业通过新渠道的布局和拓展以及新品类的开拓带来业绩的快速增长；啤酒板块 23 年高端化大周期加速演



绎，气温回暖较早或导致旺季提前到来，驱动业绩超预期。涉及标的：盐津铺子、劲仔食品、华润啤酒、青岛啤酒。

**2) 需求上行成本下行主线下的投资机会重点提示烘焙、餐饮供应链、乳品和保健品板块的机会。**伴随 23 年终端需求回暖，此前受疫情影响严重的板块需求有望快速恢复，同时 23 年大众品大部分原材料价格持续下行带来利润端的修复。

涉及标的：烘焙板块（南侨食品、立高食品、海融科技）、餐饮供应链（千味央厨、日辰股份、安井食品）、乳品（伊利股份、妙可蓝多、新乳业）、保健品（仙乐健康）。

**3) 依托于事件驱动，标的具备潜在催化的投资机会。**涉及标的：中炬高新、安琪酵母、莱茵生物。

本周组合：青岛啤酒、重庆啤酒、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、中炬高新、南侨食品、仙乐健康等。

**风险提示：**终端消费疲软；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>12</b> |
| <b>2 重要数据跟踪</b> .....    | <b>14</b> |
| 2.1 重点白酒价格数据跟踪 .....     | 15        |
| 2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪 .....    | 15        |
| 2.3 重点啤酒价格数据跟踪 .....     | 17        |
| 2.4 重点乳业价格数据跟踪 .....     | 17        |
| <b>3 重要公司公告</b> .....    | <b>19</b> |
| <b>4 重要行业动态</b> .....    | <b>20</b> |
| <b>5 近期重大事件备忘录</b> ..... | <b>23</b> |
| <b>6 风险提示</b> .....      | <b>23</b> |

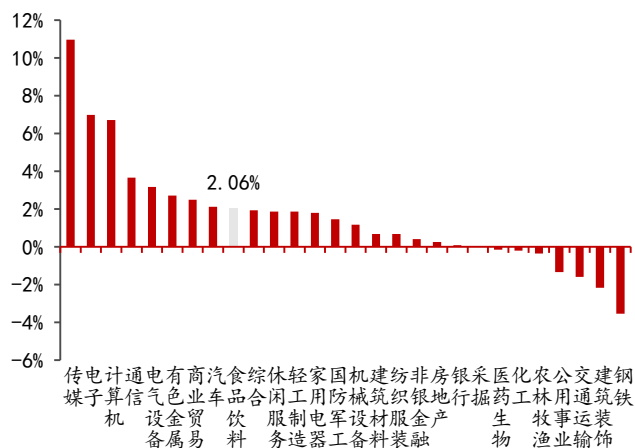
## 图表目录

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

## 1 本周行情回顾

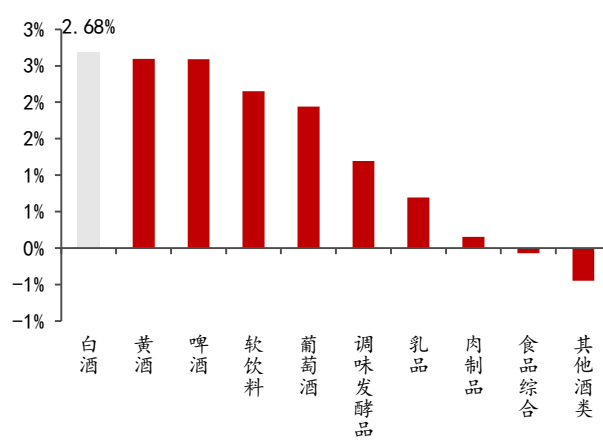
3月17日~3月24日，5个交易日沪深300指数上涨1.72%，食品饮料板块上涨2.06%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为2.68%。具体来看，本周饮料板块惠泉啤酒（+10.28%）、舍得酒业（+9.02%）涨幅较大，百润股份（-3.59%）、重庆啤酒（-2.41%）跌幅相对偏大；本周食品板块莲花健康（+6.49%）、海融科技（+5.68%）涨幅相对居前，汤臣倍健（-9.30%）、嘉必优（-6.72%）跌幅相对偏大。

图1: 本周各板块涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 本周食品饮料行业子板块涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况

| 周涨幅居前     |      |         |        | 周涨幅居后     |      |         |        |
|-----------|------|---------|--------|-----------|------|---------|--------|
| 证券代码      | 证券简称 | 收盘价 (元) | 涨跌幅    | 证券代码      | 证券简称 | 收盘价 (元) | 涨跌幅    |
| 600573.SH | 惠泉啤酒 | 12.02   | 10.28% | 002568.SZ | 百润股份 | 38.16   | -3.59% |
| 600702.SH | 舍得酒业 | 190.9   | 9.02%  | 600132.SH | 重庆啤酒 | 116.39  | -2.41% |
| 600559.SH | 老白干酒 | 35.44   | 7.98%  | 000995.SZ | 皇台酒业 | 17.11   | -1.33% |
| 002461.SZ | 珠江啤酒 | 9.11    | 7.68%  | 603589.SH | 口子窖  | 68.39   | -0.90% |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 13.32   | 6.82%  | 600197.SH | 伊力特  | 26.68   | -0.19% |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

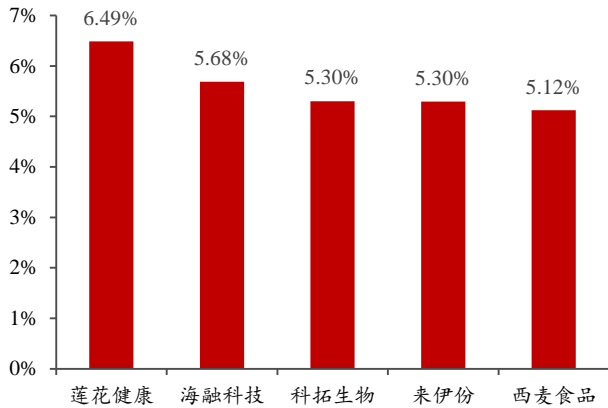
表2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况

| 周涨幅居前     |      |         |       | 周涨幅居后     |        |         |        |
|-----------|------|---------|-------|-----------|--------|---------|--------|
| 证券代码      | 证券简称 | 收盘价 (元) | 涨跌幅   | 证券代码      | 证券简称   | 收盘价 (元) | 涨跌幅    |
| 600186.SH | 莲花健康 | 2.79    | 6.49% | 300146.SZ | 汤臣倍健   | 20.00   | -9.30% |
| 300915.SZ | 海融科技 | 45.18   | 5.68% | 688089.SH | 嘉必优    | 41.76   | -6.72% |
| 300858.SZ | 科拓生物 | 34.75   | 5.30% | 002991.SZ | 甘源食品   | 85.60   | -5.78% |
| 603777.SH | 来伊份  | 17.89   | 5.30% | 002719.SZ | *ST 麦趣 | 11.45   | -5.37% |
| 002956.SZ | 西麦食品 | 14.98   | 5.12% | 300791.SZ | 仙乐健康   | 35.50   | -5.33% |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

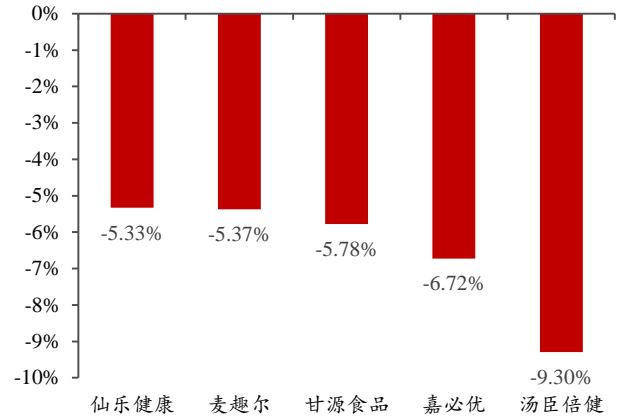
本周食品板块涨幅前五个股分别为莲花健康(+6.49%)、海融科技(+5.68%)、科拓生物(+5.30%)、来伊份(+5.30%)和西麦食品(+5.12%)，跌幅前五个股分别为汤臣倍健(-9.30%)、嘉必优(-6.72%)、甘源食品(-5.78%)、麦趣尔(-5.37%)和仙乐健康(-5.33%)。具体来看，本周乳品板块皇氏集团(+2.92%)涨幅相对居前，一鸣食品(-5.17%)跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



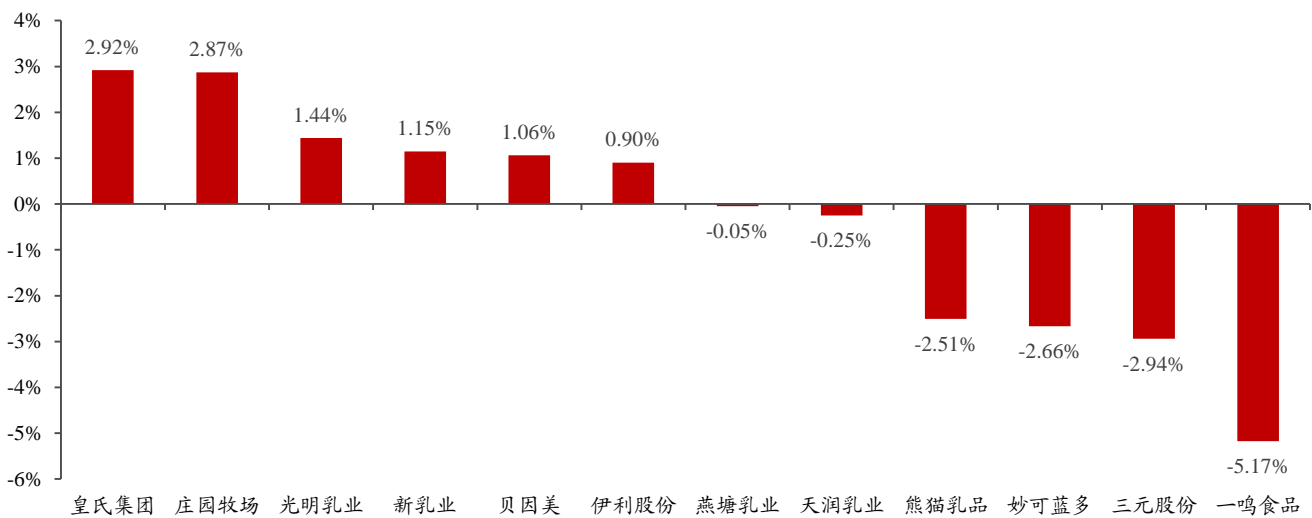
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

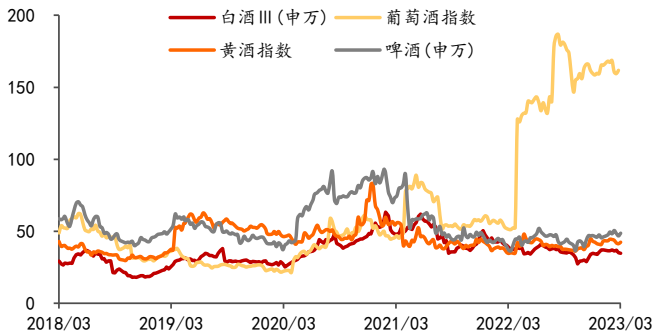
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

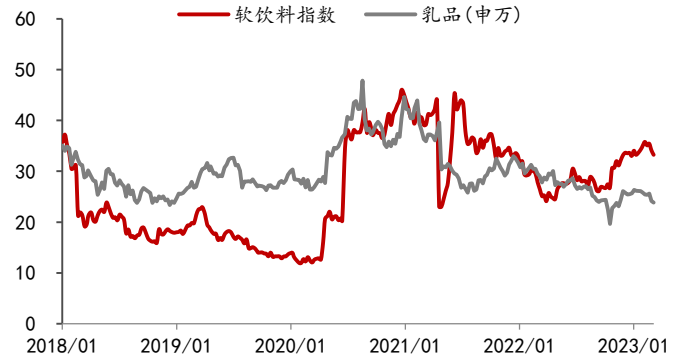
估值方面，食品饮料行业整体估值水平下降。2023年3月24日，食品饮料行业35.4倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为35.50、48.76、161.71、42.45倍，其中啤酒板块(+4.03%)本周估值涨幅较大，葡萄酒板块(+1.47%)本周估值涨幅较小。具体酒水公司来看，惠泉啤酒(+10.28%)本周估值涨幅较大。

图6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况(单位, 倍)



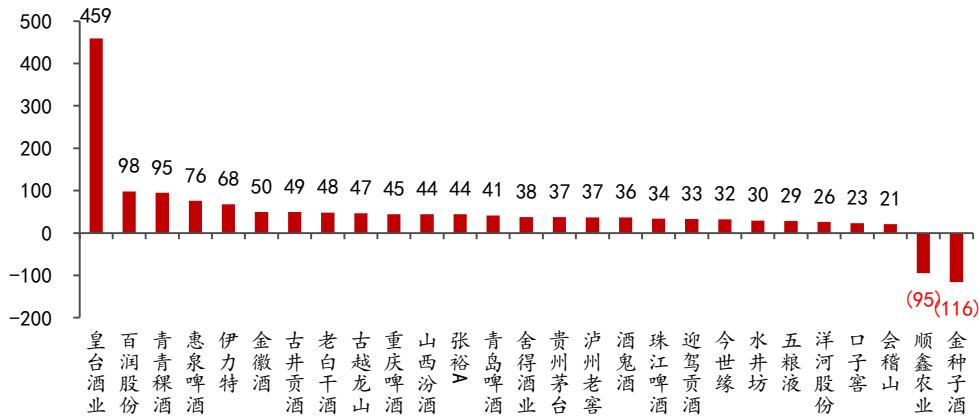
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(9.57%)、贵州茅台(7.18%)、五粮液(6.76%)、水井坊(6.34%)、燕京啤酒(3.94%)持股排名居前。酒水板块18支个股受北向资金增持, 其中舍得酒业(+0.43pct)、口子窖(+0.34pct)、重庆啤酒(+0.26pct)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 | 2023/3/24 | 较上周变化  | 证券代码           | 证券简称 | 2023/3/24 | 较上周变化  |
| 600132.SH      | 重庆啤酒 | 9.57%     | 0.26%  | 000869.SZ      | 张裕A  | 1.00%     | 0.00%  |
| 600519.SH      | 贵州茅台 | 7.18%     | 0.04%  | 600702.SH      | 舍得酒业 | 0.87%     | 0.43%  |
| 000858.SZ      | 五粮液  | 6.76%     | 0.08%  | 603919.SH      | 金徽酒  | 0.57%     | -0.10% |
| 600779.SH      | 水井坊  | 6.34%     | -0.24% | 002646.SZ      | 天佑德酒 | 0.55%     | 0.01%  |
| 000729.SZ      | 燕京啤酒 | 3.94%     | -0.18% | 600197.SH      | 伊力特  | 0.51%     | 0.05%  |
| 000568.SZ      | 泸州老窖 | 3.87%     | 0.02%  | 600059.SH      | 古越龙山 | 0.28%     | 0.06%  |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2 重要数据跟踪

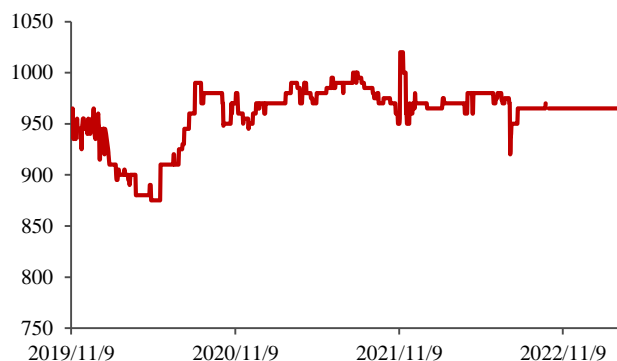
## 2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)



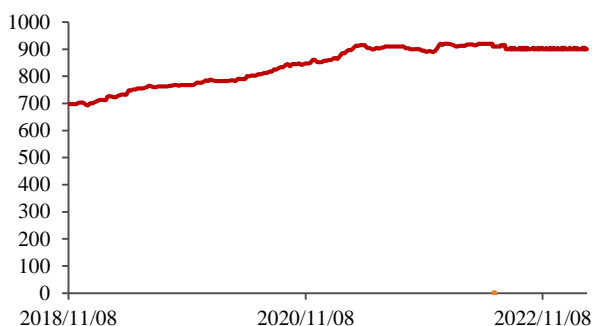
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)



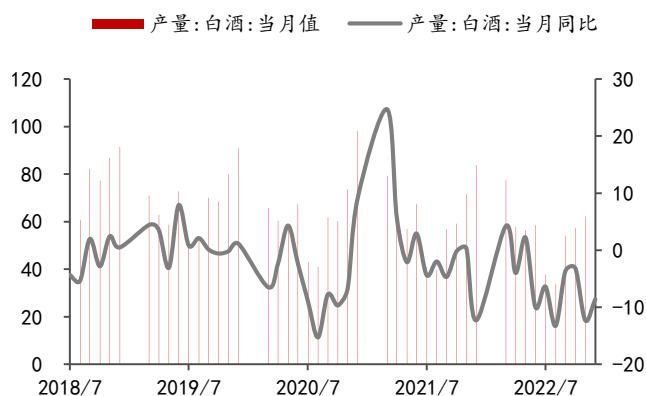
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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)

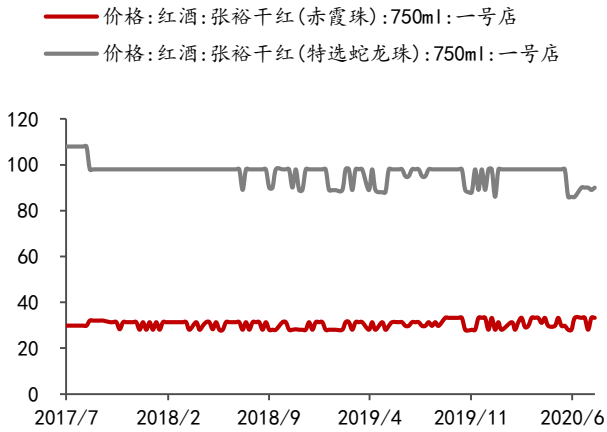
| 品牌   | 产品           | 规格    | 2月22日批价 | 3月1日批价 | 3月8日批价 | 3月15日批价 | 3月25日批价 | 环比变动 |
|------|--------------|-------|---------|--------|--------|---------|---------|------|
| 贵州茅台 | 21年飞天(原) 53° | 500ml | 3080    | 3050   | 3050   | 3040    | 3040    | /    |
|      | 21年飞天(散) 53° | 500ml | 2790    | 2800   | 2800   | 2800    | 2780    | -20  |
|      | 20年飞天(原) 53° | 500ml | 3100    | 3080   | 3080   | 3080    | 3080    | /    |
|      | 20年飞天(散) 53° | 500ml | 2860    | 2880   | 2880   | 2880    | 2880    | /    |
| 五粮液  | 普五(八代) 52°   | 500ml | 965     | 965    | 965    | 965     | 965     | /    |
|      | 1618 52°     | 500ml | 955     | 940    | 940    | 940     | 940     | /    |
| 泸州老窖 | 国窖 1573 52°  | 500ml | 900     | 900    | 900    | 905     | 900     | -5   |
|      | 特曲(老字号) 52°  | 500ml | 245     | 260    | 260    | 260     | 260     | /    |
|      | 特曲(60版) 52°  | 500ml | 425     | 450    | 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

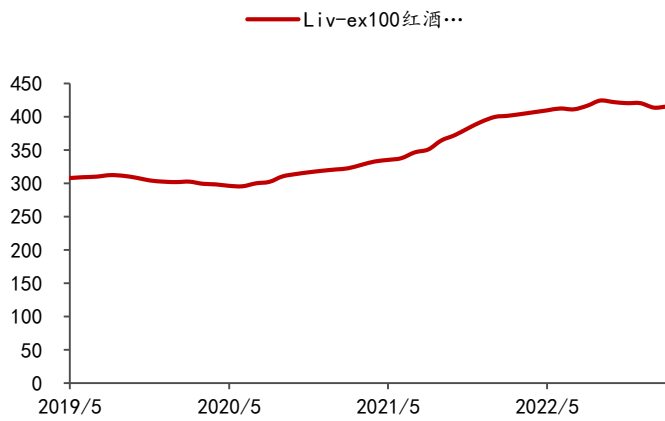
图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)

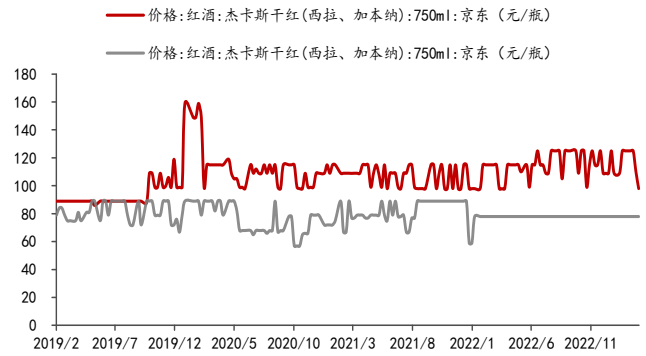


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势

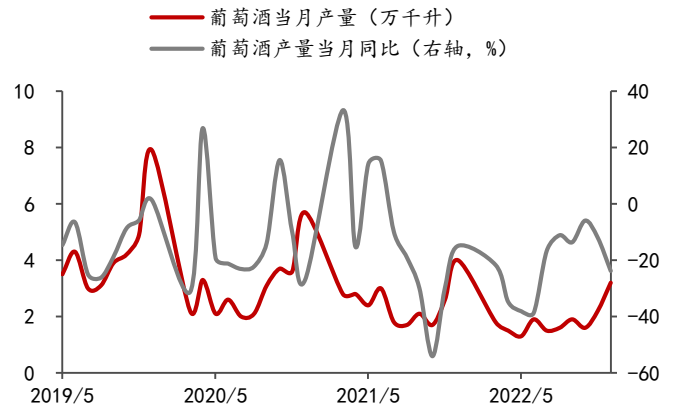


资料来源: Wind, 浙商证券研究所



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

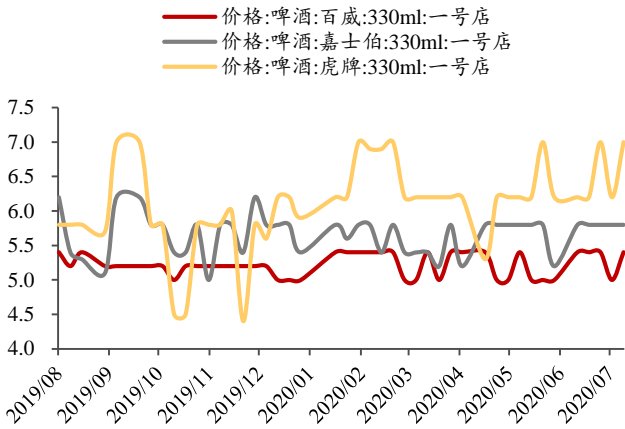


资料来源: Wind, 浙商证券研究所



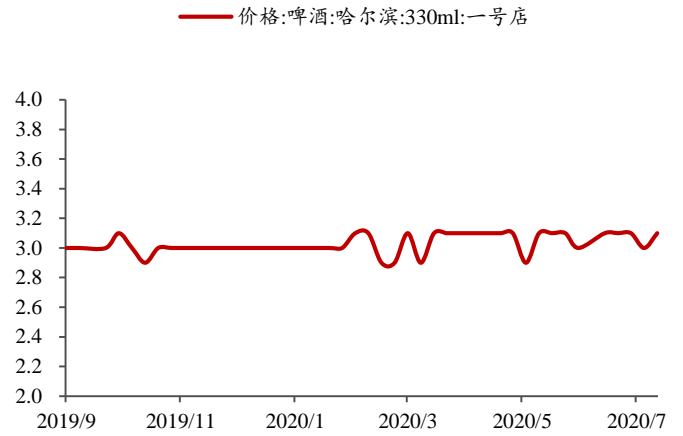
### 2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



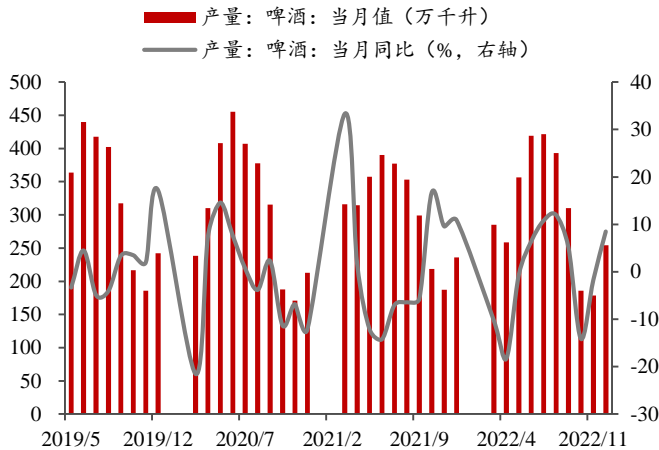
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



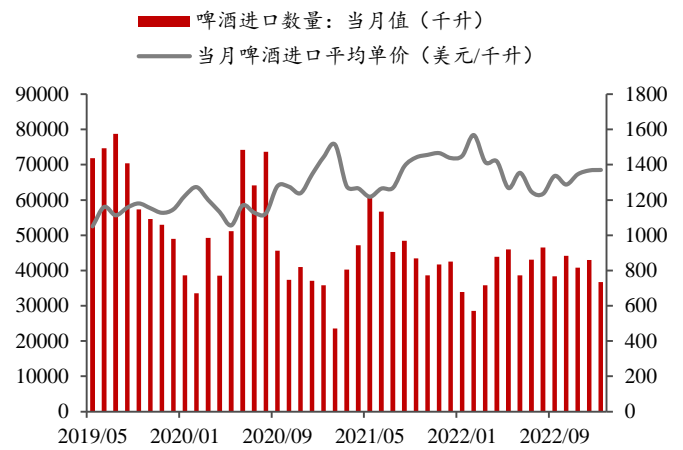
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

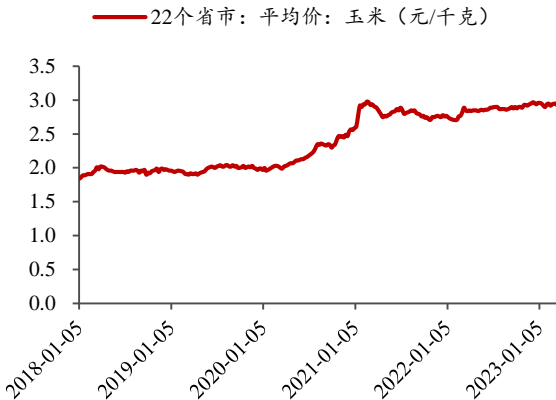


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.4 重点乳业价格数据跟踪

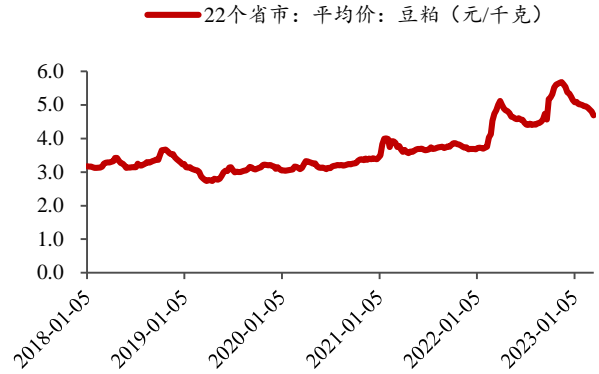
饲料市场, 本周玉米平均价环比小幅下跌, 豆粕平均价环比大幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 03 月 17 日, 22 省市玉米平均价为 2.92 元/千克, 环比小幅下跌 1.02%, 22 省市豆粕平均价为 4.69 元/千克, 环比大幅下跌 2.29%。

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

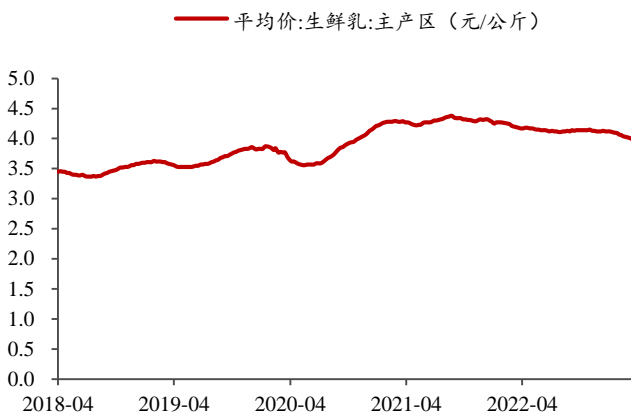
图22: 22省市豆粕平均价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

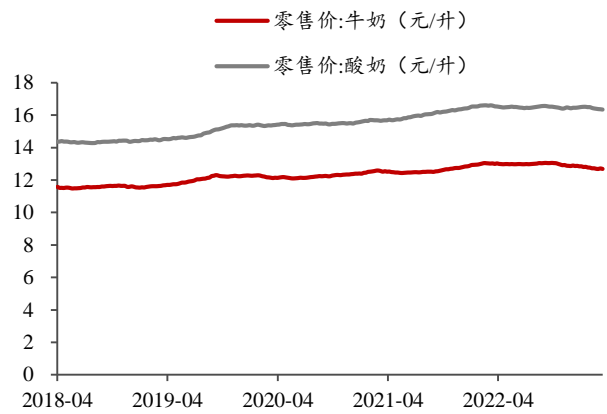
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比小幅下跌, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据Wind数据, 截至2023年03月15日, 主产区生鲜乳平均价为3.99元/公斤, 环比小幅下跌0.50%; 截至2023年03月17日, 牛奶零售价为12.68元/升, 环比微幅下跌0.24%; 酸奶零售价为16.35元/升, 环比微幅下跌0.12%。

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

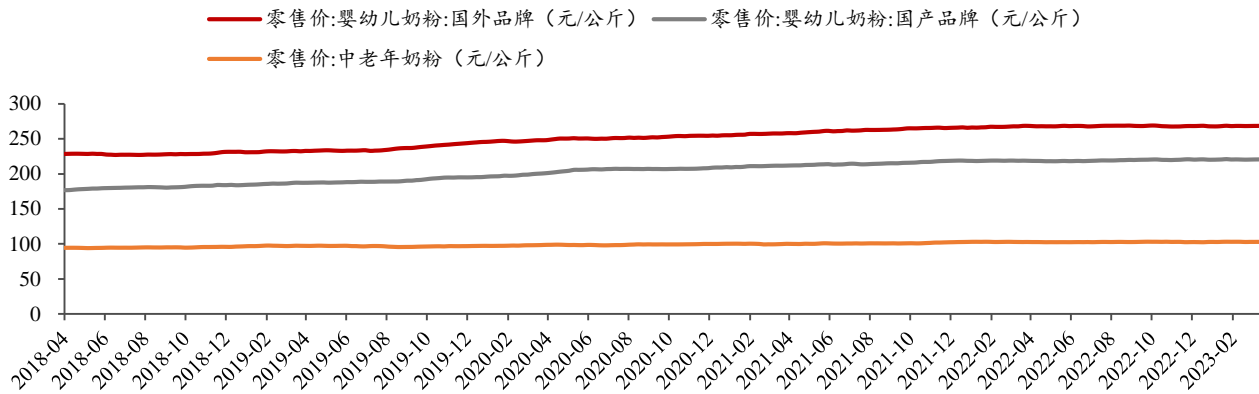
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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17日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为268.36元/公斤, 环比微幅上涨0.01%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为220.53元/公斤, 环比微幅上涨0.03%; 中老年奶粉零售价为102.85元/公斤, 环比微幅上涨0.03%。

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  |
|------|---|
| 水井坊  | 3月21日, 水井坊发布公告表示, 其近日完成了法定代表人的工商变更登记手续, 其法人现已变更为代理总经理 Mark Anthony Edwards (艾恩华)。   |
| 舍得股份 | 3月21日, 四川沱牌舍得营销有限公司发布“关于调整品味舍得终端售价的通知, 自2023年4月1日起, 品味舍得第五代、第四代、精华版、庆典装等产品的终端售价上调20元/瓶。   |
| 青岛啤酒 | 3月22日, 青岛啤酒发布2022年年度报告。2022年, 青岛啤酒实现营业收入约321.72亿元, 同比增长6.65%; 归属于上市公司股东的净利润约37.11亿元, 同比增长17.59%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约32.09亿元, 同比增长45.43%。  |
| 金徽酒  | 3月22日, 金徽酒发布2022年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入20.12亿元, 同比增长12.49%, 净利润2.8亿元, 同比下降13.73%。其中百元以上高端产品实现销售收入12.67亿元, 同比增长15.66%, 营收占比提升至63.93%; 甘肃东南部地区实现营业收入6.57亿元, 同比增长31.68%; 包括省外市场的其他地区实现营业收入4.64亿元, 同比增长18.45%。 |
| 伊力特  | 3月22日, 金徽酒发布公告称, 结合公司经营发展需要, 经总经理提名, 董事会提名委员会、薪酬与考核委员会审核, 公司第四届董事会第九次会议审议通过, 同意聘任郑飞先生为公司副总经理。   |
| 伊力特  | 3月21日, 公司发布公告, 因工作变动, 卢扬辞去公司副总经理职务, 辞职生效后其将不再担任公司任何职务。  |
| 顺鑫农业 | 3月24日, 公司发布2022年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入116.78亿元, 比上年同期减少21.46%, 实现归属于上市公司股东的净利润-6.73亿元, 比上年同期减少758.08%。白酒和肉食产业营业收入分别占公司整体营业收入的69.44%和23.32%。  |

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   |
|------------------|--|
| 光明乳业:2022年年度报告摘要 | 光明乳业股份有限公司<br>光明乳业:2022年年度报告摘要<br>光明乳业股份有限公司(以下简称“本公司”)(母公司)2022年度实现税后利润145,454,236元, 本公司拟按母公司2022年度实现税后利润之8.3440588%提取法定盈余公积12,136,787元(提取后 |

法定盈余公积余额为 689,320,432 元，占本公司注册资本的百分之五十以上），加年初未分配利润 2,050,548,901 元，可供分配的利润为 2,183,866,350 元。本公司拟以实施 2022 年度权益分派股权登记日登记的总股本为基数向全体股东每股派现金红利 0.08 元（含税）。截至 2023 年 3 月 17 日，本公司总股本 1,378,640,863 股，以此计算合计拟派发现金红利 110,291,269 元（含税），其余 2,073,575,081 元结转下一年度。2022 年度本公司现金分红占本年度归属于上市公司股东的净利润比例为 30.58%。

上海妙可蓝多食品  
科技股份有限公司

妙可蓝多:2022 年年度报告摘要

2022 年，公司核心业务收入稳健增长，实现营业收入 482,953.80 万元，较去年同期增长 7.84%，其中奶酪业务实现收入 386,872.88 万元，较上年同期增长 16.01%。经营业绩保持良好韧性，市场占有率进一步提升，稳居行业第一。但受交通物流不畅、原材料价格上涨、竞争加剧、消费疲软等影响，2022 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 13,540.25 万元，较去年同期下降 12.32%。

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: 1) 生态农业公司与天猫超市签署战略合作协议<br>2) 茅台集团召开 2023 年度科技创新工作会<br>3) 丁雄军: 科技创新是茅台高质量发展的关键一环 | 1) 3 月 22 日，贵州茅台（集团）生态农业产业发展有限公司党委书记、董事长李贤富一行赴杭州拜访天猫超市，就拓宽电商赛道、深化合作水平、提升合作质效等方面开展交流座谈。现场，双方举行了战略合作签约仪式，表示双方将充分依托各自的渠道优势，在文化交流、品牌推广等方面，开展全领域、全生态的合作，构建深厚的战略合作伙伴关系，努力实现高质量发展。<br>2) 3 月 21 日，春分时节，茅台集团召开 2023 年度科技创新工作会，茅台集团党委书记、董事长丁雄军表示，“美”时代茅台的科技创新之路，要坚持科学传承美、科技创新美，让传承越来越传统，让创新越来越现代，加速平台、项目和人才等科技创新“三驾马车”，拼出茅台科技创新的蓬勃未来。<br>3) 3 月 23 日，茅台集团党委书记、董事长丁雄军深入制酒生产一线，宣讲全国两会精神并调研茅台酒三轮次生产。他表示，科技创新是茅台高质量发展的关键一环，广大员工要充分发挥主动性和积极性，结合工作实际，善思多思，做到敢创新、能创新、会创新，让更多创新成果赋能茅台高质量发展。 |
| 泸州老窖: 旗下平台上线贷款产品  | 3 月 21 日，泸州老窖旗下龙马兴达小贷公司正式推出产业链金融服务平台，有效融合产业、金融、数字、科技等多种元素，线上线下相结合，深度对接产业链客户，提高服务效率，支持实体经济。平台同步上线三款贷款产品——“酒商贷”“酒企贷”“酒人贷”，分别面向泸州老窖产业链下游经销商、上游供应商和优质个人客户。   |
| 洋河股份: 成立酿造科技新公司   | 3 月 22 日，企查查显示，江苏智博酿造科技有限公司成立，法定代表人为葛向阳，注册资本 5000 万元，经营范围包含：人工智能行业应用系统集成服务、市场营销策划、数字创意产品展览展示服务等。根据企查查股权穿透，该公司由洋河股份(002304.SZ)、亿嘉和(603666.SH)等共同持股。   |
| 古井贡酒: “桃花春曲节”定制礼盒于电商平台首发  | 3 月 20 日，古井贡酒“桃花春曲节”暨古粉节启幕。本届桃花春曲节定制礼盒限量发售 8000 套，内含 2 瓶 500m 桃花春曲酒，预售价 368 元/盒，即日起在天猫、京东、抖音等各大电商平台官方旗舰店首发预售。  |
| 燕京啤酒: 将积极拥抱年轻消费者  | 3 月 21 日，燕京啤酒在投资者互动平台表示，燕京啤酒积极拥抱消费潮流，产品和营销精准对位年轻消费群体，积极调整产品结构、升级品牌矩阵、加快渠道变革，加快推出新品速度。未来，公司将持续发力狮王精酿等高端产品，提升高端产品销售份额。   |

五粮液：1) 宜宾部署五粮液高质量倍增工程  
2) 五粮液获中国工业大奖表彰奖

1) 3月21日，宜宾市五粮液高质量倍增工程指挥部2023年第一次会议召开。会上强调，五粮液集团要坚持目标导向、问题导向，在确保安全、质量、环保的前提下，全力加快项目建设，确保各项工作稳步推进；相关县（区）和部门要统筹兼顾、着眼长远，加强协同配合，做好资金、土地、电力、供水等方面的要素保障，主动、及时、有效支持项目建设，切实凝聚起推动五粮液高质量倍增工程的强大合力；要全方位推进“五粮浓香”产区特色塑造，高质量做好产区宣传工作，进一步提升“中国酒都”的知名度和美誉度。

2) 3月19日，第七届中国工业大奖发布会在北京举行。五粮液股份公司荣获“中国工业大奖表彰奖”，成为本届唯一获此殊荣的酒企。

华润啤酒：2022年营收352.63亿

3月24日，华润啤酒发布2022年年报称，公司报告期内实现综合营业额352.63亿元，同比增长5.62%，净利润43.44亿元。其中，次高档及以上啤酒销量约210.20万千升，较去年增长约12.6%，产品结构持续提升，喜力品牌的销量持续录得良好两位数增长。

行业宏观：1) 七家酒企产品入选升级消费品名单

1) 3月21日，由国家工业和信息化部指导、中国轻工业联合会主办的“践行三品行动、服务美好生活”创新成果发布会在北京召开。会上发布了《升级和创新消费品指南》，江苏洋河酒厂股份有限公司“梦之蓝M6+”、劲牌有限公司“中国劲酒”、宜宾五粮液仙林生态酒业有限公司“小酌时光牌果味露酒”、宜宾五粮液股份有限公司“经典五粮液”（52度500mL）、江苏双沟酒业股份有限公司“苏酒头排酒”、泸州老窖养生酒业有限责任公司“茗酿·萃绿酒”、青岛啤酒股份有限公司“0.0%无醇啤酒”（排名不分先后）入选全国升级和创新消费品轻工第九批名单。

2) 3月中旬白酒价格指数环比下跌

2) 全国白酒价格调查资料显示，2023年3月中旬全国白酒环比价格总指数为99.99，下跌0.01%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.97，下跌0.03%；地方酒环比价格指数为100.02，上涨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110.65，上涨10.65%。其中，名酒定基价格指数为114.53，上涨14.53%；地方酒定基价格指数为105.38，上涨5.38%；基酒定基价格指数为108.26，上涨8.26%。

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   |
|-----------------------------|--|
|                             | 近日，皇氏集团与安徽阜阳颍东区人民政府在投资建设智慧化乳制品中央工厂、生态智慧化牧场项目的合作正式启动。   |
| 皇氏集团：万头牧场阜阳落地 金融政策利好乳业高质量发展 | 3月23日晚间，皇氏集团(002329)公告称，阜阳市颍东区人民政府和公司签署了《皇氏集团安徽阜阳智慧化乳制品中央工厂及生态智慧牧场项目投资合作协议》，拟投资合作建设“智慧化乳制品中央工厂(一期)”(以下简称“项目一”)和“生态智慧化牧场(一期)”(以下简称“项目二”)。其中，项目一为新建年产10万吨以上乳制品项目，投资额暂约定7.8亿元;项目二为新建存栏5,000头以上的标准化奶牛养殖场，投资额暂约定1.2亿元。  |
| 乳业竞速产业链布局 圣牧有机先声夺人          | 乳业是关系国计民生的重要产业，也是农业现代化的标志性产业。<br><br>众多专家表示，推动全程产业链发展，对乳企自身来说有利于降低生产运营成本，提高抵抗风险能力;对产业来说有助于乳制品行业行稳致远，推动实现农业振兴。在这一过程中离不开科技创新能力成果转化，行业由增量竞争向技术竞争转变，科研能力将成为下一阶段企业们的核心竞争力。<br><br>在此背景下，加大上下游产业链建设、提高竞争力成为行业的共同课题。圣牧从牧草 |

种植到奶牛养殖，再到深加工，圣牧全程有机产业链模式已布局十余年。第一个环节“有机种植”。奶牛所需的饲料苜蓿、玉米和燕麦，其种植过程中不使用农药、化肥、杀虫剂等化学，而是通过牛粪还田的方式进行种植。实现了“三亩地养一头牛，一头牛还三亩田”可持续的循环方式。第二个环节是“有机养殖”。奶牛也是在天然的有机环境里生长。牛场养殖密度非常小，据内蒙古圣牧控股有限公司营养总监介绍，每头奶牛足足有80平方米的活动空间。奶牛喝的水、床铺的舒适度、室温温度、环境噪音、娱乐设施等都有严格的管理标准。第三个环节是“有机加工”，加工工厂内所用设备全部引进利乐生产体系，严格遵循有机奶的加工流程。圣牧的全程有机产业链对自身来说有利于降低生产运营成本，提高抵抗风险能力。

圣牧在这十余年间，通过科技的力量，种植了9700多万株沙生树，圣牧基于“低覆盖度治沙理论”对乌兰布和沙漠进行大规模生态治理和沙产业建设，成为了中国有机谷-沙漠有机开创者、全球最大的沙漠有机原奶生产商之一。

奶业振兴，是全产业链的共同振兴。建立全产业链生态圈，实现农牧业与乳业高质量现代化发展仍需要上下游之间加强互通互融。如今中国乳业面临着高端化、智能化和绿色化转型的挑战，如何落实全链创新与协同合作，将成为行业探索的方向之一。

健合集团发布2022年财务数据，收入达127.76亿元，同比增长10.6%；年内溢利6.12亿元，同比增长20.3%；经调整可比纯利同比下降23.3%。

健合集团表示，收入依靠婴幼儿营养及护理用品(BNC)、成人营养及护理用品(ANC)以及宠物营养及护理用品(PNC)增长推动。

其中，PNC业务则是2022年的黑马。数据显示，2022年PNC业务收入15.30亿元，按同类比较基准录得20.9%增长，中国市场PNC收入按同类比较基准增长26.8%。

该公司透露，增长主要受针对性营销、创新的新产品开发以及线上、线下渠道扩张。根据尼尔森数据，2022年健合集团旗下宠物营养品Solid Gold现已于优质猫干粮类别中位列第二名，市场份额为14.7%。

健合集团的核心BNC业务单元在2022年仅增长1.1%，其中婴幼儿配方奶粉只增长0.7%。来自中国市场婴幼儿配方奶粉的收入维持稳定，较去年上升0.8%。

3月22日，在第七届中国特殊食品大会期间，由澳优旗下锦旗生物和江南大学、中国营养保健食品协会联合举办的第二届功能食品与营养健康高峰论坛，吸引了国家市场监督管理总局、院士专家及知名企业代表共聚一堂，共议中国营养健康产业高质量发展之路。本次论坛上，特别发布了“十四五”国家重点研发计划《婴配乳品新型核心配料规模化制备技术创新及示范项目(益生菌产业化生产示范线)》，彰显中国益生菌科技进步与产业发展的自立自强。中国特殊食品大会自2016起创办，已成功举办六届，是中国特殊食品行业内最备受关注的行业盛会。作为第七届中国特殊食品大会的分论坛之一，本次活动现场邀请多位国家级院士作了精彩的学术报告，不仅带来了高质量发展的前沿理念与智慧火花，而且指明科学未有穷期，号召行业伙伴深挖丰富的益生菌资源，让益生菌这个年轻产业加速实现高质量发展。

健合集团婴配粉收入增长0.7%：宠物营养品成黑马，Swisse品控仍需加强

“东方菌·中国芯”！锦旗生物打造世界级益生菌制造工厂

## 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           |
|------|----------|--------------|
| 金种子酒 | 20230406 | 股东大会互联网投票起始  |
| 金种子酒 | 20230406 | 股东大会召开       |
| 口子窖  | 20230406 | 股东大会互联网投票起始  |
| 口子窖  | 20230406 | 股东大会召开       |
| 金种子酒 | 20230404 | 股东大会现场会议登记起始 |
| 口子窖  | 20230403 | 股东大会现场会议登记起始 |
| 贵州茅台 | 20230331 | 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>