

# 食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）  
liuchengqian@gjzq.com.cn

联系人：李本媛  
libenyuan@gjzq.com.cn

联系人：林晨星  
linchenxing@gjzq.com.cn

联系人：叶韬  
yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君  
chenyujun@gjzq.com.cn

## 春糖白酒反馈合辑，机会已现重点看好

### 周专题：春糖反馈合辑，底部机会已现，长期基本面改善，重点看好！

春糖本周落幕，但市场情绪仍较为承压，主要担心的点在于：1) 行业量缩价增带动集中度提升发展逻辑的持续性；2) 弱复苏下渠道/终端情绪、中小企业消费力等需要更长时间去恢复，2月、3月CPI均低于预期。对此我们认为：1) 从行业层面来看：白酒行业量缩的趋势已经延续4年有余，即使在外部扰动下，名酒集中度仍在提升。从过去大单品提价、放量实现场景高渗透带动集中度提升，我们认为未来会逐渐过渡到通过完善产品架构、多赛道布局的方式带动集中度继续攀升。集中度提升的趋势、中小酒企出清的趋势未改，只是实现的路径在迭代升级。2) 从酒企层面来看：数字化赋能的背景下，酒企的渠道库存管理、价格管控今时不同往日，都非常先进，名优酒企的操盘手对于渠道发展的脉络都很清晰。现在库存较高的是酱酒热下遗留下的开发酒，名酒库存都可控。3) 消费端的需求实际是需要刺激的，酒企大量的品鉴、回厂游、沉浸式体验都是刺激需求的方式。对于高端消费的担忧，实际上奢侈品在大中华区的业绩持续高增已然证明了高端消费的韧性，社融超预期也具备货币环境的土壤。情绪的担忧更偏短期，伴随景气度逐步改善，我们看好批价逐步走强。此外，白酒、名酒的商业模式在全球消费资产里都很突出，对估值中枢大可乐观。现在相较于22年10月的内外冲击环境好很多，短期回调更近似于3月中上旬。4) 地产酒：春糖呈现3大特征：1) 分化更明显，名优酒关注度很高。2) 春糖演变为品牌宣传、信息集中交流的平台，经销商普遍更理性，直接签约的意愿在降低。3) 高线光瓶、百元盒装酒热度提升，体现在各家新品层出不穷。我们认为，百元价格带连续2年受益于返乡潮而高增。在弱复苏+一定增长要求背景下，名酒向下积极探寻新增长动力（高光、百元盒装）；向上坚持长期主义培育高线次高端（淡季控货提价、C端营销、对接资源）。整体而言，我们仍建议关注复苏方向的确定性，看好板块景气度加速恢复。当前首推确定性、韧性占优的高端酒及性价比区域龙头，关注弹性&成长性逻辑占优的次高端板块、以及预期差区域酒。

### 子板块观点

**啤酒：**本周燕京发布Q1预告，好于预期。下半月将进入季报披露期，我们预计Q1青啤收入+15%多，利润+25%左右；华润量增大个位数（次高增速20%多），收入增速中双位数；重啤收入增速中大个位数（吨价受1664、乌苏下滑拖累），利润增速略高于收入。我们认为，气温升高，旅游、烧烤氛围火爆，白啤、精酿等拓展新消费群，看好销量快速增长。

**休闲食品：**小零食方面，受益于新渠道、新产品放量，盐津Q1业绩超预期得到验证，其他公司预计均具备高双位数增长，后续仍需密切跟踪各渠道扩张效率，年内可能有超预期机会。卤制品方面，目前已经观测到鸭苗价格大幅下降，养殖户补栏意愿较强，鸭副冻品自3月高点逐步回落，后续仍需密切关注成本下降趋势的可持续性。

**餐饮链：**基本面表现平稳，伴随板块阶段性走弱。1-2月餐饮需求反馈向好，3月餐饮环比出现走弱迹象，但总体较为平稳，4月仍处过渡期，对应餐饮链标的亦普遍表现平稳。本周板块出现回调，主要跟随食品饮料大板块，系资金层面变化，并非基本面因素。季报窗口将至，结合跟踪情况，建议更多关注业绩确定性佳、具备超预期可能性的龙头。

**乳制品：**3月淡季，23年需求回暖+盈利改善仍可期。行业2月开始步入销售淡季，后续看消费力修复情况，当下偏弱的基本面已充分预期，本周跟随食品饮料板块有所回调。预计23年行业需求向好，奶价企稳，一方面结构升级改善毛利率，另一方面竞争趋缓费率有望优化，净利率提升逻辑具备兑现潜力。

### 风险提示

宏观经济下行风险、疫情持续反复风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 一、周专题及板块观点.....                         | 3  |
| 1.1 周专题：春糖反馈合辑，底部机会已现，长期基本面改善，重点看好..... | 3  |
| 1.2 子板块观点更新.....                        | 5  |
| 二、本周行情回顾.....                           | 5  |
| 三、食品饮料行业数据更新.....                       | 8  |
| 四、公司公告与事件汇总.....                        | 10 |
| 4.1 公司公告精选.....                         | 10 |
| 4.2 行业要闻.....                           | 10 |
| 4.3 近期上市公司重要事项.....                     | 11 |
| 五、风险提示.....                             | 11 |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1： 本周行情.....                   | 5  |
| 图表 2： 周度申万一级行业涨跌幅.....            | 6  |
| 图表 3： 当周食品饮料子板块涨跌幅.....           | 6  |
| 图表 4： 申万食品饮料指数行情.....             | 6  |
| 图表 5： 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....    | 6  |
| 图表 6： 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20..... | 7  |
| 图表 7： i 茅台上市至今单品投放量情况（瓶）.....     | 8  |
| 图表 8： 非标茅台及茅台 1935 批价走势（元/瓶）..... | 8  |
| 图表 9： 白酒月度产量（万千升）及同比（%）.....      | 9  |
| 图表 10： 高端酒批价走势（元/瓶）.....          | 9  |
| 图表 11： 国内主产区生鲜乳平均价（元/公斤）.....     | 9  |
| 图表 12： 中国奶粉月度进口量及同比（万吨，%）.....    | 9  |
| 图表 13： 啤酒月度产量（万千升）及同比（%）.....     | 10 |
| 图表 14： 啤酒进口数量（千升）与均价（美元/千升）.....  | 10 |
| 图表 15： 近期上市公司重要事项.....            | 11 |

## 一、周专题及板块观点

### 1.1 周专题：春糖反馈合辑，底部机会已现，长期基本面改善，重点看好

春糖本周落幕，在前两周周专题中我们汇报了春糖对于白酒板块催化的逻辑（春糖的催化在于提供了一个契机去进行渠道政策宣讲、新品发布、招商布局等，预期先行，对需求回暖的斜率可更乐观），以及春糖交流下来的特征（3月仍步入淡季，补偿性需求释放节后告一段落；对Q2及之后需求恢复乐观，五一、端午附近宴席需求释放具备确定性）。

但市场情绪仍较为承压，主要担心的点在于：1) 行业量缩价增带动集中度提升的发展逻辑的持续性；2) 弱复苏下渠道情绪、终端情绪、中小企业消费力等需要更长时间去恢复，2月、3月GPI均低于预期。对此我们认为：

从行业层面来看：白酒行业量缩的趋势已经延续4年有余，即使在外部扰动下，名酒集中度仍在提升。从过去大单品提价、放量实现场景高渗透带动集中度提升，我们认为未来会逐渐过渡到通过完善产品架构、多赛道布局的方式带动集中度继续攀升，比如茅台千元出新品茅台1935今年锚定100亿、非标梳理价格带形成产品架构体系；老窖高中低档都推出拳头产品（从国窖、特曲、窖龄到大曲、黑盖等）；舍得向上布局藏品（2-3年目标10亿体量），向下舍之道、沱牌的布局本质上都是这个思路。我们认为集中度提升的趋势、中小酒企出清的趋势未改，只是实现的路径在迭代升级，背后是消费端品牌化的觉醒。

从酒企层面来看：数字化赋能的背景下，酒企的渠道库存管理、价格管控今时不同往日，都非常先进，名优酒企的操盘手对于渠道发展的脉络都很清晰。现在库存较高的是酱酒热下遗留下的开发酒，名酒库存都可控，而且名酒的流动性都很好，伴随老酒概念的持续教育，库存不会贬值。

我们认为，消费端的需求实际是需要刺激的，酒企大量的品鉴、回厂游、沉浸式体验都是刺激需求的方式，又或是品牌力渗透的方式。当前已经没有场景约束，预计酒企多样化的消费者培育活动将回逐步落地。而对于高端消费的担忧，实际上奢侈品在大中华区的业绩持续高增已然证明了高端消费的韧性，社融超预期也具备货币环境的土壤，情绪的担忧更偏短期。伴随景气度逐步改善，我们看好批价逐步走强。

此外，白酒、名酒的商业模式在全球消费资产里都很突出，对估值中枢大可乐观。现在相较于22年10月的内外冲击环境好很多，短期回调更近似于3月中上旬。时序对比来看，22年10月末时当年PE茅五泸27/19/23X，目前29/22/26X。横向对比来看，帝亚吉欧FY23 23X，3年复合增速10%不到；爱马仕FY23 50X+，3年复合增速10%+。整体板块安全垫充沛，看好配置的胜率。

地产酒：此次春糖呈现3大特征：1) 分化更明显，名优酒关注度很高，中小酒企试图采取很多方式吸引参展者，但关注度仍较低。2) 春糖演变为品牌宣传、信息集中交流的平台，经销商普遍更理性，直接签约的意愿在降低。3) 高线光瓶、百元盒装酒热度提升，体现在各家新品层出不穷。例如：洋河春糖发布百元盒装酒洋河大曲·经典版，4月20日将发布50-80元的洋河敦煌，明确百亿元酒战略打法。古井春糖亮相定价60-88元的古井贡酒·怀旧版；金种子展出68元的头号种子。

我们认为，百元价格带连续2年受益于返乡潮而高增。在弱复苏+一定增长要求背景下，名酒向下积极探寻新增长动力（高光、百元盒装）；向上坚持长期主义培育高线次高端（淡季控货提价、C端营销、对接资源）。至暗时刻已过，经济在持续修复，白酒库存和动销边际向好趋势不变。名酒凭借优异的产品、扎实的品牌基础、优异的渠道管理能力（数字化扫码、良性价值链、强执行力的销售团队），有望继续提升份额。

整体而言，我们仍建议关注复苏方向的确定性，看好板块景气度加速恢复。当前首推确定性、韧性占优的高端酒（茅五泸）及性价比区域龙头（如洋河等），关注弹性&成长性逻辑占优的次高端板块（汾酒、舍得、酒鬼等）、以及预期差区域酒（老白干等）。

#### ■ 舍得经销商大会蒲总发言概要

老酒战略的核心是长期主义，底气是12万吨的老酒资源。

利他的客户思维，我们是坚持客户为先的服务者：1) 建立“3+1”经销商顾问委员会机制（舍得酒业营销战略顾问委员会、事业部营销策略顾问委员会、区域市场共建顾问委员会+联盟体委员会）；2) 提升服务响应速度（10个共享仓库，6个快递仓库，1个储备仓）；3) 强力推动市场秩序治理（价格管理委员会机制、红黄牌督导管理机制），完善异地开瓶扫码管理制度；4) 建立严格的经销商准入、退出机制（审慎决策、深刻复盘、全面改善）；5) 坚持落实“一地一策”（对评估优秀的经销商，适度放宽费用管理，减少经销商资金占压，彻底放开经销商手脚）；6) 强化线上经销商服务（聚焦特性、私域开发、C2M微定制）。



全国化布局开始提速：区线城市覆盖率 85%，107 个千万规模以上市场，145 家千万销售额以上经销商。

动销反馈持续向好：Q1 产品累计扫码开瓶数 287 万瓶，同比增长达 110%，近一年顾客对舍得品牌的喜爱度超 90%。

坚定四大战略不动摇，按照“1+2+7”战略规划稳步前进。1) 战略方向：老酒战略、多品牌矩阵战略、年轻化战略、国际化战略；2) 成长路径：品牌提质、产品提价、销售增量；3) 深耕维度：极致的产品主义、“利他”的客户思维、深度的消费者体验、为实现共同富裕/全员“共创业”而努力

以“四要有”为行为准则，推动营销发展提质增效。坚持“稳价格、控库存、强动销”，全面推动营销工作制度升级，打造开放型敏捷组织，推动数字化赋能升级。

#### ■ 舍得经销商大会藏品舍得发布概要

藏品 10 年：零售价定价 1499 元，三年目标 10 亿，8-10 年目标成为仅次于品味舍得的第二大单品。

市场运营规划：全国化平台商模式，厂家品牌授权+经销商股份制。

战略级营销支持：1) 战略级定位：舍得品牌旗舰产品、专属团队运营（品牌咨询公司+老酒事业部+平台公司）；2) 战略级投入：专属品宣投入、200 场老酒培训、2000 名消费者品鉴官；3) 战略级体验：每年 20 场高端盛会、1000 桌高端品鉴会、3000 名智慧之旅、1000 家形象店打造；4) 战略级赋能：复星生态资源、高客服务体系；5) 战略级数智：专属扫码积分体系、专属会员体系、私域运营平台。

#### ■ 老白干中国酒业品类发展大会概要

##### 1、老白干营销公司总经理贺延昭

核心观点：大清香复兴呈现多元化，老白干品类扩容有机遇。大北方（山西、北京、河北、山东）为清香重镇，西北和东北清香活跃；华中、华东具有渗透机会，大南方（广东、福建、海南）需广布局。

十四五发展战略：围绕消费者需求，优化产品体系（坚持“一优一高一特”策略），加强推拉结合，突破次高端；搭建老白干核心消费者会员体系，通过“体系统一、独立运作”的会员管理模式，打造品牌核心私域流量。

全国化市场策略：核心市场优商突破与全国化板块布局两大核心策略并行，打造重点板块，推进营销变革，完善支持体系。

##### 2、赵旭东圆桌观点：携手丰联、并购四家企业以来的发展举措

文化输出：让五家企业共同践行文化输出战略，同时承接十四五战略

管控模式：采用战略管控模式+业务管控模式，针对小型企业实行财务管控模式。今年要把运营管理导入到整个上市公司。

股权激励：为激发积极性，对每一个核心骨干提出更高的要求。

营销：1) 坚持长期主义，对于高端产品，消费者的忠诚度很高；2) 坚持高质量的发展。每个企业都要坚持自己的市场定位，适当进行调整

##### 3、武陵酒张毅超发言概要

对高品质的追求：“5+1+1+3”的规则。武陵酱酒至少存放 5 年才能使用，采用一罐备一罐的方式，每次使用上一次酒体的 20%；对于所有的产品最少要有三个月的评估期，千元以上的产品则需要一年的评估期。

省内销售模式：大 C 和大 V 采用直达客户、企业直接做；对于中 C 小 V 和大 C 中 V，和终端客户一起做，没有代理商层级

省外模式：因地制宜、因人而异。现阶段大店+运营、下一步考虑平台商+大店+运营、最后根据发展阶段迭代模式。

#### ■ 今世缘

1) 全国化策略：国缘是全国化第一品牌，开系是全国化主干品系，大单品是全国化战略核心。①培育清雅酱香国缘 V9，继续加大投入，尤其在省内、长三角和重点高线市场；②未来会全面推广 6K，目的在于抢位、联动 4K。

2) 6K 产品定位: 柔雅兼香 (40 度, 浓头酱尾), 建议零售价 1099, 不着眼于当前销量, 而是重点在于品牌新一轮的势能提升, 坚持长期主义。

3) 6K 渠道模式: 经销商有半年试销评估, 弹性供给、管控价格。价格体系半控半顺、以顺为主; 不需要招商汇量、促销放量式增长。23 年全国限量开放 30 个经销名额, 模式化运营、退出机制保障。

## 1.2 子板块观点更新

### ■ 啤酒板块

本周调整系跟随食品饮料板块整体下跌, 基本面无利空。本周燕京发布一季报预告, 结合渠道反馈我们预计收入增速 15-20%、归母净利率提升 1.7-1.8pct, 好于预期。下半月将进入季报披露期, 我们预计青啤收入增速 15%多, 利润增速 25%左右 (净利率提升 1+pct); 华润量增大个位数 (次高增速 20%多), 收入增速中双位数左右; 重啤量增中个位数左右, 收入增速中大个位数 (吨价受 1664、乌苏下滑拖累), 利润增速略高于收入。我们认为, 气温已升高, 旅游、烧烤氛围火爆, 白啤、精酿等拓展新消费群, 看好销量快速增长。继续首推华润, 推荐青啤、重啤, 关注燕京。

燕京啤酒: 公司发布业绩公告, 预计 22 年营收同比+10.38%; 归母净利同比+54.51%。22Q4 营收同比+19.36%, 归母净利-3.20 亿元 (减亏 0.15e, 归母净利率+4.3pct)。22 年销量 377.02 万吨, 同比+4.12%; 吨收入同比+6%; U8 销量 39 万千升, 同比+51%。Q4 量增近 20% (U8 以外产品或有较大贡献), 吨收入变动不大 (或系货折扰动+结构影响)。23Q1 预计实现归母净利 0.62-0.66 亿元, 结合渠道反馈, 我们预计 Q1 销量同增 10%+, 收入增速在 15-20%, 归母净利率同比+1.7-1.8pct。展望未来: 1) 收入端: 23 年中个位数量增、60 万吨 U8 的目标压力并不大, 鲜啤 22 也有望成为打造的另一款全国性大单品。2) 利润端: 包材压力减轻, 且今年已挂牌拟转让曲阜三孔、莱州、长沙子公司股权, 外部环境趋好背景下, 产能、人员优化步伐加快, 23 年或将是利润跑得最快的红利年。3) 中长期, 公司仍处于变革红利期, 管理层决心坚定、年富力强, 23 年要越跑越快, 十四五将持续快速增长。

### ■ 休闲食品

小零食方面, 受益于新渠道、新产品放量, 盐津 Q1 业绩超预期得到验证, 其他公司预计均具备高双位数增长, 后续仍需密切跟踪各渠道扩张效率, 年内可能有超预期机会。卤制品方面, 目前已经观测到鸭苗价格大幅下降, 养殖户补栏意愿较强, 鸭副冻品自 3 月高点逐步回落, 后续仍需密切关注成本下降趋势的可持续性。

### ■ 餐饮链

基本面表现平稳, 伴随板块阶段性走弱。1-2 月餐饮需求反馈向好, 3 月餐饮环比出现走弱迹象, 但总体较为平稳, 4 月仍处过渡期, 对应餐饮链标的亦普遍表现平稳。本周板块出现回调, 主要跟随食品饮料大板块, 系资金层面变化, 并非基本面因素。季报窗口将至, 结合跟踪情况, 建议更多关注业绩确定性佳、具备超预期可能性的龙头公司。

### ■ 乳制品

3 月淡季, 23 年需求回暖+盈利改善仍可期。行业 2 月开始步入销售淡季, 后续看消费力修复情况, 当下偏弱的基本面已充分预期, 本周跟随食品饮料板块有所回调。预计 23 年行业需求向好, 奶价企稳, 一方面结构升级改善毛利率, 另一方面竞争趋缓费率有望优化, 净利率提升逻辑具备兑现潜力。

## 二、本周行情回顾

本周 (2023.04.10~2023.04.14) 食品饮料 (申万) 指数收于 22290 点 (-5.20%)。沪深 300 指数收于 4092 点 (-0.76%), 上证综指收于 3338 点 (+0.32%), 深证综指收于 2137 点 (-0.99%), 创业板指收于 2428 点 (-0.77%)。

图表1: 本周行情

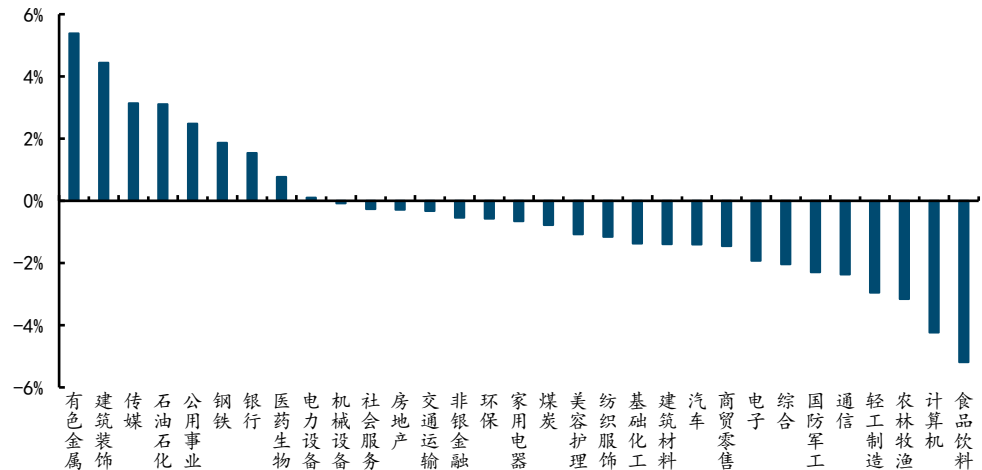
| 指数       | 周度收盘价 | 本周涨跌幅  | 23 年至今涨跌幅 |
|----------|-------|--------|-----------|
| 申万食品饮料指数 | 22290 | -5.20% | -2.90%    |
| 沪深 300   | 4092  | -0.76% | 5.69%     |
| 上证综指     | 3338  | 0.32%  | 8.06%     |
| 深证综指     | 2137  | -0.99% | 8.17%     |

| 指数   | 周度收盘价 | 本周涨跌幅  | 23 年至今涨跌幅 |
|------|-------|--------|-----------|
| 创业板指 | 2428  | -0.77% | 3.47%     |

来源: Wind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看,周度涨跌幅前三的行业为有色金属(+5.38%)、建筑装饰(+4.44%)、传媒(+3.14%)。

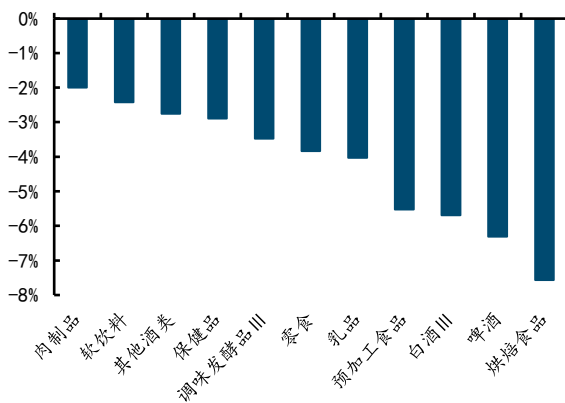
图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



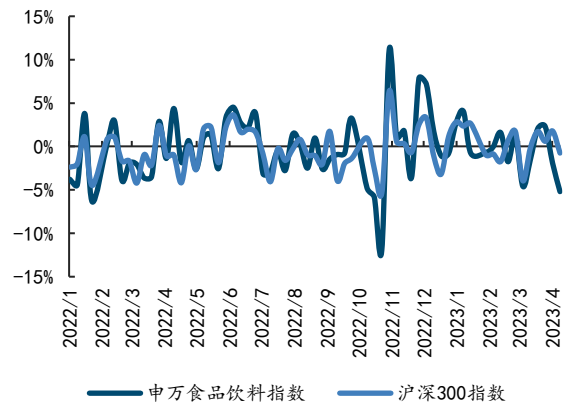
来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看,涨跌幅前三的板块为肉制品(-2.00%)、软饮料(-2.43%)、其他酒类(-2.75%)。

图表3: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表4: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看,周度涨幅居前的为:仲景食品(+11.43%)、好想你(+10.66%)、\*ST皇台(+5.85%)、欢乐家(+3.42%)、天润乳业(+2.91%)等;跌幅居前的为:口子窖(-12.67%)、顺鑫农业(-12.60%)、重庆啤酒(-11.74%)、桃李面包(-10.85%)、麦趣尔(-10.26%)等。

图表5: 周度食品饮料板块个股涨跌幅TOP10

| 涨幅前十名 | 涨幅 (%) | 跌幅前十名 | 跌幅 (%) |
|-------|--------|-------|--------|
| 仲景食品  | 11.43  | 口子窖   | -12.67 |
| 好想你   | 10.66  | 顺鑫农业  | -12.60 |
| *ST皇台 | 5.85   | 重庆啤酒  | -11.74 |
| 欢乐家   | 3.42   | 桃李面包  | -10.85 |

| 涨幅前十名 | 涨幅 (%) | 跌幅前十名 | 跌幅 (%) |
|-------|--------|-------|--------|
| 天润乳业  | 2.91   | 麦趣尔   | -10.26 |
| 中葡股份  | 2.70   | 今世缘   | -9.88  |
| 金达威   | 2.66   | 一鸣食品  | -9.71  |
| 宝立食品  | 2.18   | 金种子酒  | -9.49  |
| 佳禾食品  | 0.60   | 迎驾贡酒  | -8.96  |
| 李子园   | 0.51   | 天味食品  | -8.45  |

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

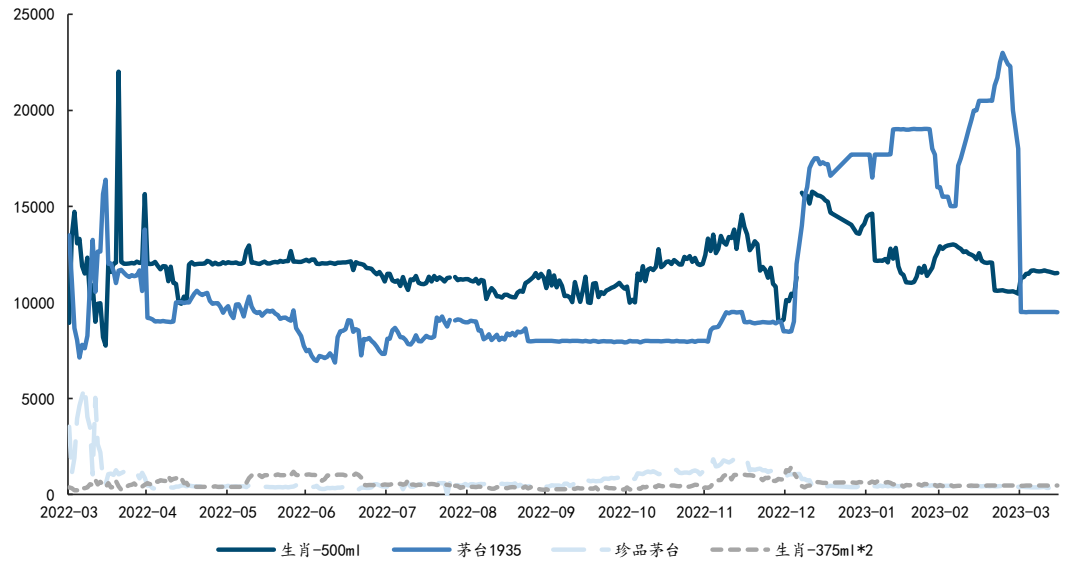
从沪(深)港通持股情况来看, 白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在4月13日沪(深)港通持股比例分别为7.21%/6.90%/4.01%/3.29%, 环比-0.05pct/+0.08pct/+0.02pct/+0.05pct; 伊利股份沪港通持股比例为16.27%, 环比-0.33pct; 重庆啤酒沪港通持股比例为8.87%, 环比-0.45pct; 海天味业沪港通持股比例为7.21%, 环比-0.01pct。

图表6: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额TOP20

| 股票名称 | 2023/04/13 | 2023/04/06 | 周环比 (%) | 持股金额 (亿元) |
|------|------------|------------|---------|-----------|
| 贵州茅台 | 7.21       | 7.26       | -0.05   | 1552      |
| 五粮液  | 6.90       | 6.82       | 0.08    | 470       |
| 伊利股份 | 16.27      | 16.60      | -0.33   | 291       |
| 海天味业 | 7.21       | 7.22       | -0.01   | 244       |
| 泸州老窖 | 4.01       | 3.99       | 0.02    | 136       |
| 山西汾酒 | 3.29       | 3.24       | 0.05    | 98        |
| 洋河股份 | 3.07       | 3.10       | -0.02   | 69        |
| 东鹏饮料 | 8.28       | 8.17       | 0.11    | 60        |
| 青岛啤酒 | 3.45       | 3.40       | 0.05    | 55        |
| 重庆啤酒 | 8.87       | 9.32       | -0.45   | 47        |
| 洽洽食品 | 20.29      | 20.00      | 0.28    | 42        |
| 汤臣倍健 | 8.72       | 8.99       | -0.27   | 33        |
| 双汇发展 | 3.40       | 3.41       | -0.01   | 30        |
| 古井贡酒 | 1.98       | 2.00       | -0.02   | 29        |
| 安井食品 | 6.46       | 6.43       | 0.03    | 28        |
| 今世缘  | 3.41       | 3.01       | 0.40    | 25        |
| 水井坊  | 6.30       | 6.34       | -0.04   | 21        |
| 安琪酵母 | 5.52       | 5.56       | -0.04   | 19        |
| 百润股份 | 3.96       | 4.27       | -0.30   | 17        |
| 燕京啤酒 | 4.45       | 4.41       | 0.04    | 17        |

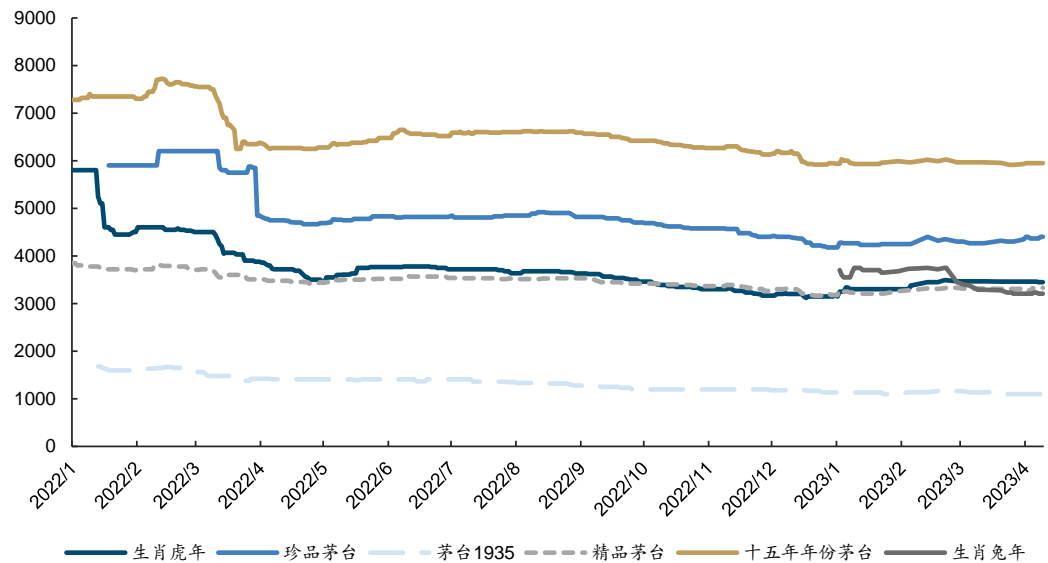
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 4 月 14 日)

图表8: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 4 月 15 日)

### 三、食品饮料行业数据更新

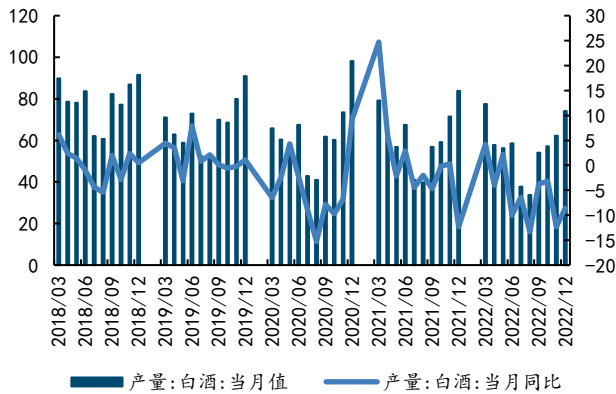
#### ■ 白酒板块

2022 年 12 月, 全国白酒产量 74.1 万千升, 同比-8.60%。

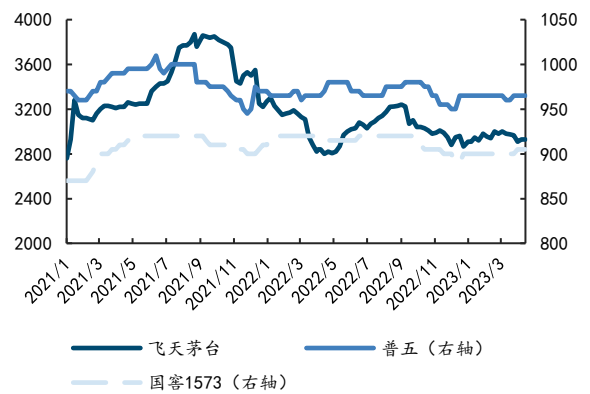
据今日酒价, 4 月 15 日, 飞天茅台整箱批 2930 元 (环周持平), 散瓶批价 2750 元 (环周-5 元), 普五批价 965 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 905 元 (环周持平)。



图表9: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



图表10: 高端酒批价走势(元/瓶)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 12 月)

来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 4 月 15 日)

■ 乳制品板块

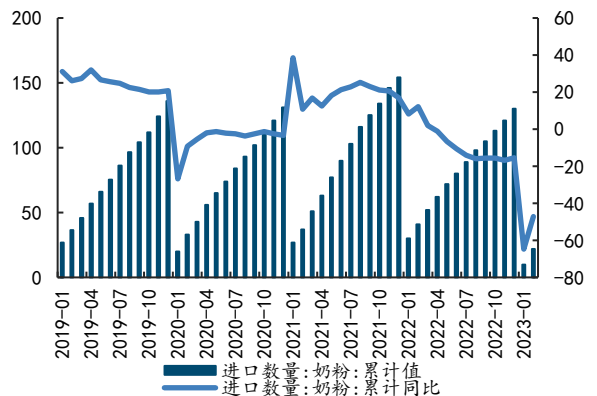
2023 年 4 月 5 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.94 元/公斤, 同比-5.5%, 环比-0.3%。

2023 年 1~2 月, 我国累计进口奶粉 22 万吨, 累计同比-47.20%; 累计进口金额为 15 亿美元, 累计同比-27.20%。

图表11: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



图表12: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 4 月 5 日)

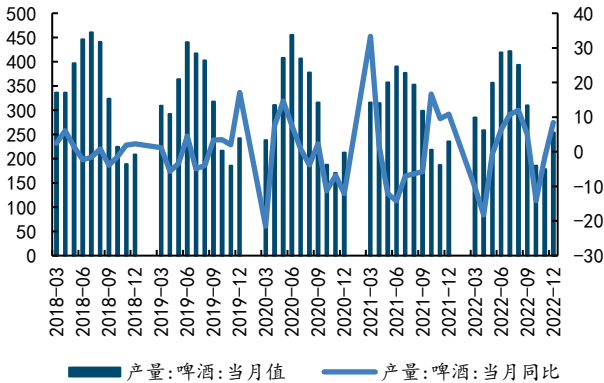
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 2 月)

■ 啤酒板块

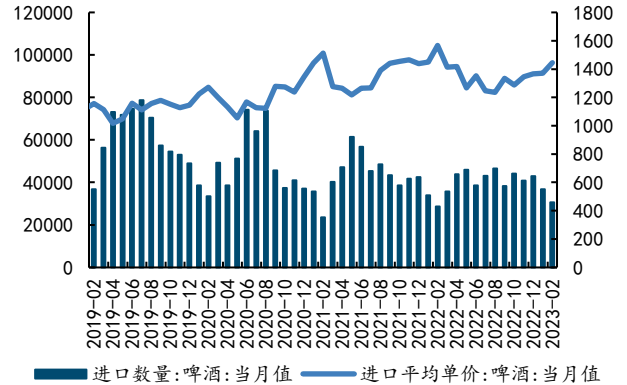
2022 年 12 月, 我国啤酒产量为 254.3 万千升, 同比+8.5%。

2023 年 1~2 月, 我国累计进口啤酒数量为 6.73 万千升, 同比+8.10%。其中 2 月啤酒进口平均单价为 1445.77 美元/千升, 同比-7.80%。

图表 13: 啤酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表 14: 啤酒进口数量 (千升) 与均价 (美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 12 月)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 2 月)

## 四、公司公告与事件汇总

### 4.1 公司公告精选

【宝立食品】4 月 11 日公司发布 2022 年年度报告。公司 2022 年度合并报表实现净利润 20.37 亿元, 其中归属于上市公司股东的净利润 2.15 亿元, 较去年同期上涨 16.15%。

【欢乐家】4 月 11 日公司发布 2022 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 15.96 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 2.03 亿元, 较去年同期上涨 10.65%。

【惠泉啤酒】4 月 12 日公司发布 2022 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 6.13 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 3984.83 万元, 较去年同期上涨 28.41%。

【古越龙山】4 月 13 日公司发布 2022 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 16.2 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 2.02 亿元, 较去年同期上涨 0.7%。

【张裕 A】4 月 13 日公司发布 2022 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 39.19 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 4.29 亿元, 较去年同期下降 14.28%。

【兰州黄河】4 月 15 日公司发布 2022 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 2.66 亿元, 归属于上市公司股东的净利润-2924 万元, 较去年同期下降 253%。

【盐津铺子】4 月 15 日公司发布 2022 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 28.94 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元, 较去年同期上涨 100.01%。

### 4.2 行业要闻

4 月 14 日, 第 108 届全国糖酒商品交易会闭幕, 记者观察到, 在本届糖酒会上, 酱酒新品的价格带在往下走, 清香型白酒的新品价格带在往上走, 同时小众香型的白酒崛起。京东超市发布的《小众香型白酒消费趋势报告》显示, 小众香型白酒异军突起, 连续三年增长超 40%; 八大小众香型, 凤香型占比居首; 500-1000 元的产品成交额增速最快; 小众香型白酒礼盒化趋势凸显; 小众香型白酒趋向多元化。白酒香型之争, 谁将站在下一个风口? 4 月 10 日, 中国酒业协会理事长宋书玉出席活动时称, 中国酒业发展需求及发展轨迹表明市场不可能一家独大, 多香型共存, 百花齐放才是白酒产业发展的必然规律。(经济观察网)

4 月 13 日, 2023 年成都春季糖酒会发布《2023 即时零售酒类白皮书》(下称白皮书)。白皮书显示, 过去三年, 酒水品类在即时零售获得了高速增长。其中, 啤酒市场规模增长 83%, 洋酒市场规模增长 628%, 白酒市场规模增长 554%, 远高于酒水品类大盘增长。以白酒品类为例, 白皮书提到, 白酒消费群体以 26-46 岁人群为主, 主要消费场景为商务宴请。但在即时零售渠道, 更多 18-25 岁的年轻派新用户开始饮用白酒, 白酒受众得到拓展。同时, 即时零售契合白酒传统销售周期, 在节庆日期间能获得销售峰值。白皮书指出, 即时零售的快速发展, 不仅带动了原本的实体酒水零售商扩大线下经营半径, 从而获得新销量, 也催生了新的垂类经营模式。(四川新闻网)

4 月 12 日, 羊奶高质量发展西安营销高峰论坛开幕, 来自全国的行业代表、营销专家对此展开交流, 为行业发展建言献策。专家们认为, 未来五年, 羊奶粉行业的竞争将会愈发激烈, 不同体量的羊奶粉品牌都面临着残酷的竞争, 羊奶粉市场也会伴随着激烈的竞争不

断扩容。而想要在这场竞争博弈中实现绝对增长，需要以丰富的产品知识、扎实的市场服务、严格的市场管控，运用渠道+品牌的双驱策略，找到羊乳行业高质量发展路径，抢占市场推动品牌快速发展。（三秦都市报）

4月7日，第108届全国糖酒会在成都中国西部国际博览城开幕。有着中国食品行业“晴雨表”之称的全国糖酒商品交易会始于1955年，是中国食品酒类行业历史悠久、规模宏大、影响深远的展览会。乳业作为健康中国不可或缺的行业，不管是消费者还是经销商，均希望在糖酒会上看到该行业的最新风向。《中国经营报》记者注意到，今年糖酒会乳制品行业动作不小，蒙牛、光明乳业、新希望华西乳业、北海牧场等企业纷纷参展。除了招商和展示新品，众多乳企都将糖酒会作为传递自身品牌信号的一大途径。而在本届糖酒会，“鲜”已然是乳业的关键词之一。在业内专家看来，低温鲜奶仍具有广阔的发展空间。（中国经营网）

#### 4.3 近期上市公司重要事项

图表15：近期上市公司重要事项

| 日期    | 公司   | 事项          |
|-------|------|-------------|
| 4月18日 | 维维股份 | 2022年年度股东大会 |
| 4月20日 | 天润乳业 | 2022年年度股东大会 |
| 4月20日 | 安琪酵母 | 2022年年度股东大会 |
| 4月20日 | 会稽山  | 2022年年度股东大会 |
| 4月21日 | 金徽酒  | 2022年年度股东大会 |
| 4月21日 | 广州酒家 | 2022年年度股东大会 |
| 4月21日 | 广州酒家 | 2022年年度股东大会 |
| 5月5日  | 盐津铺子 | 2022年年度股东大会 |
| 5月5日  | 欢乐家  | 2022年年度股东大会 |
| 5月5日  | 宝立食品 | 2022年年度股东大会 |
| 5月8日  | 兰州黄河 | 2022年年度股东大会 |
| 5月9日  | 惠泉啤酒 | 2022年年度股东大会 |
| 5月16日 | 古越龙山 | 2022年年度股东大会 |
| 5月26日 | 张裕A  | 2022年年度股东大会 |

来源：Wind，国金证券研究所

## 五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                        | 北京                        | 深圳                        |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903           | 电话：010-85950438           | 电话：0755-83831378          |
| 传真：021-61038200           | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558          |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005                 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204                 | 地址：北京市东城区建内大街 26 号        | 邮编：518000                 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号       | 新闻大厦 8 层南侧                | 地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号     |
| 紫竹国际大厦 7 楼                |                           | 嘉里建设广场 T3-2402            |