

食品饮料

报告日期：2023 年 04 月 22 日

贵州茅台业绩提振信心，关注年报季报期机会

——食品饮料行业周报（2023 年 4 月第 4 期）

投资要点

□ 报告导读

食品饮料观点：白酒板块处于强性价比区间，大众品关注数据恢复情况

白酒板块：推荐关注三条主线：①高性价比高端酒：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。②季报行情：古井贡酒/舍得酒业；③新品招商：口子窖/顺鑫农业。另外，关注估值高性价比&优质区域酒洋河股份机会。

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 α 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：大众品成本跟踪、啤酒观点更新、东鹏饮料、天润乳业、均瑶健康、仙乐健康、路德环境、燕京啤酒、千味央厨、香飘飘、巴比食品。本周组合：青岛啤酒、劲仔食品、中炬高新、仙乐健康等。

4 月 17 日~4 月 21 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 1.45%，食品饮料板块下跌 0.38%，其中速冻食品（+2.62%）、非乳饮料（+2.25%）涨幅居前，其他酒类（-3.68%）、啤酒（-2.55%）跌幅居前。具体来看，本周白酒板块口子窖（+1.88%）、*ST 皇台（+1.40%）涨幅较大，酒鬼酒（-4.50%）、水井坊（-3.97%）跌幅相对偏大；本周大众品板块麦趣尔（+15.82%）、香飘飘（+14.70%）涨幅相对居前，科拓生物（-22.00%）、巴比食品（-9.54%）跌幅相对偏大。

【白酒板块】基本面向上趋势确定，处于强性价比区间

板块回顾：贵州茅台业绩略超预期，23Q1 板块业绩确定性强

板块个股回顾：4 月 17 日~4 月 21 日，5 个交易日沪深 300 指数下跌 1.45%，食品饮料板块下跌 0.38%，白酒板块下跌幅度小于食品饮料板块，跌幅为 0.30%。具体来看：本周白酒板块表现平稳，其中口子窖（+1.88%）、迎驾贡酒（+1.33%）、今世缘（+1.09%）、贵州茅台（+0.70%）涨幅居前。从情绪面看，当前白酒板块已进入估值强性价比阶段，随着前期市场被放大的悲观情绪逐步消化/板块情绪逐步企稳，白酒板块有望实现合理估值修复；从基本面看，当前白酒处于消费淡季，行业整体批价/库存均处于相对稳定状态；下周即将进入密集季报披露期，考虑到大众价位带动强劲，板块 23Q1 业绩确定性强。综上，我们认为：考虑到需求端仍处于向上通道，消费升级的加速进一步保障板块全年业绩确定性&弹性，由情绪主导的板块下跌为难得的上车良机，仍坚持推荐关注：①高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。②季报行情：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业；③新品招商线：口子窖/顺鑫农业。

贵州茅台 1-3 月经营数据：新品多以锚定消费升级为主，行业向上趋势不改

业绩：公司发布 23Q1 经营数据：预计 23Q1 公司实现营业总收入 391.6 亿元左右，同比增长 18%左右；实现归属于上市公司股东的净利润 205.2 亿元左右，同比增长 19%左右。

点评：

预计 23Q1 非标占比+i 茅台占比提升+蓄水池丰厚为利润主要驱动。22 年酒类产品量/价同比增 2.6%/13.7%，直销收入占比同比提升 17.2 个百分点至 39.9%（主因毛利率为 95.3%的 i 茅台贡献收入 118.8 亿元），我们预计 23Q1 公司驱动力仍延续：

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
zhangxiaoqian@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

- 《白酒性价比凸显，大众品重视数据恢复》 2023.04.16
- 《【浙商食品饮料】白酒行业 2023 年糖酒会总结：符合预期下的新六大关键词（20230415）》 2023.04.16
- 《春糖反馈符合预期，看好板块势能向上》 2023.04.10

①12月底专卖店升级完成+23Q1精品酒/1935等非标产品投放量加大+兔年生肖茅台以2499元价格上线“i茅台”+24节气等新品非标上线等均共同推升非标+i茅台占比(22Q1 i茅台未上线,因此23Q1 i茅台的收入是高结构的纯增量)。

②22年丰厚的合同负债蓄水池进一步保证利润弹性(22年合同负债同比/环比变动+27.5/+36.4亿元至154.7亿元)。

③飞天茅台回款节奏正常,批价稳定在2740-2800元,库存始终处于低位。

全年收入增速 15%目标可达性高。随着茅台产能逐步扩产+茅台酒系列酒双轮驱动,营销改革红利将持续释放+股东回购彰显信心,公司23年业绩15%目标可达性高。

金徽酒 23Q1 业绩点评: 藏品十年升级版推出, 重点发力品味舍得/藏品十年

业绩: 23Q1 公司实现营业收入 8.93 亿元 (+26.61%); 实现归母净利润 1.82 亿元 (同比+10.41%); 实现扣非净利润 1.81 亿元 (同比+11.16%)。

点评: 省内市场稳步高增, 中档酒表现优异。受益于 23Q1 大众价位带表现优秀, 公司在去年较高基数下亦实现弹性增长, 其中利润增速低于收入增速主因市场投放费用增加, 具体看:

①产品结构: 中档酒收入占比提升显著。23Q1 公司高/中/低档产品收入分别为 5.46/3.32/0.06 亿元 (+24.73%/+31.22%/-20.54%), 中档酒表现亮眼或主因: 春节期间西部区域受益于返乡率提升+大众消费场景加速修复, 100-200 元大众价位带产品 (星级系列为主) 春节期间动销相对优异, 节后有明显补库存需求。②市场结构: 省内表现优秀。2023Q1 年省内收入 6.92 亿 (+30.07%) (占比 78.28%), 省外市场收入同比变动+15.55%至 1.92 亿元。分渠道看: 23Q1 公司经销渠道收入同比增长 27.93%至 8.43 亿元 (收入占比同比提升 0.98 个百分点至 95.33%), 经销商数量/单个经销商收入规模分别同比增长 20.88%/4.74%至 793 个/111.53 万元/家, 其中省内/外经销商规模分别同比变动-33/+170 个至 240/553 家。

盈利能力表现稳定, 合同负债表现优秀。①盈利端, 23Q1 公司毛利率/净利率较上年同期变动-1.38/-3.05 个百分点至 64.97%/20.28%, 或主因公司仍处于营销转型阶段: 23Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比变动+2.11/-0.23/+0.17 个百分点至 17.83%/7.23%/-0.31%。②合同负债端, 23Q1 合同负债同比/环比变动+0.27/-0.83 亿元至 4.27 亿元。③经营性现金流端, 23Q1 公司经营性现金流为 2.34 亿, 同比下降 12.92%主因: 采购原材料及接受劳务支付现金、支付各项税费及支付职工薪酬较上年同期增加。

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 2750 元/1210 元, 批价保持稳健; **五粮液:** 本周批价稳定在 940 元, 批价保持稳定; **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 大众价位带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高性价比高端酒: 贵州茅台/五粮液/泸州老窖。②季报行情: 古井贡酒/舍得酒业; ③新品招商: 口子窖/顺鑫农业。另外, 关注估值高性价比&优质区域酒洋河股份机会。

□ 【食品板块】: 重点关注数据持续恢复的标的

板块回顾: 本周大众品板块表现分化

板块涨幅方面: 速冻食品 (+2.62%)、非乳饮料 (+2.25%) 涨幅居前, 其他酒类 (-3.68%)、啤酒 (-2.55%) 跌幅居前。

个股涨跌方面: 本周大众品板块麦趣尔 (+15.82%)、香飘飘 (+14.70%) 涨幅相对居前, 科拓生物 (-22.00%)、巴比食品 (-9.54%) 跌幅相对偏大。

本周更新：大众品成本跟踪、啤酒观点更新、东鹏饮料、天润乳业、均瑶健康、仙乐健康、路德环境、燕京啤酒、千味央厨、香飘飘、巴比食品

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 4 月 21 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（-43%），降幅扩大，价格达到 7786.67 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 20 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 22%、22%、17%，环比 23 年 2 月 10 日变动+1%、-9%、-2%，较 22 年均值下降 7%、19%、9%；2023 年 2 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：截至 4 月 22 日：1) 大豆 4 月均价 5146.67 元/吨，同比下降 9.0%，环比下降 1.1%，成本有所滑落。2) 白砂糖 4 月均价 6686.40 元/吨，同比上涨 12.4%，环比上涨 8.0%，成本上涨。3) 味精 4 月均价 1.54 美元/千克，同比上涨 8.9%，环比上涨 8.3%。4) PET 切片 4 月均价 7825.33 元/吨，同比下降 7.2，环比上涨 4.0%。5) 玻璃 4 月均价 1829.60 元/吨，同比下降 10.7%，环比上涨 3.5%。

卤味连锁：截至 4 月 9 日：1) 鸭脖 4 月均价 26.0 元/公斤，同比上涨 90.4%，环比上涨 3.1%。2) 鸭舌 4 月均价 85.4 元/公斤，同比上涨 29.5%，环比下降 2.3%。3) 鸭锁骨 4 月均价 9.0 元/公斤，同比上涨 1.8%，环比下降 10.4%。4) 鸭翅中 4 月均价 19.8 元/公斤，同比上涨 73.0%，环比下降 0.7%。5) 鸭掌 4 月均价 34.5 元/公斤，同比上涨 39.4%，环比下降 6.5%。

速冻板块：鸡肉价：本周鸡肉五日平均批发价为 18.21 元/公斤，较上周 18.29 元/公斤环比下降 0.4%，较去年同期上涨 1.9%。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 19.32 元/公斤，较上周 19.54 元/公斤环比下降 1.1%，与去年同期相比上升 6.5%。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 2023.4.14，油料油脂类大宗商品价格指数为 273.02 点，较上周 276.34 点环比下降 1.2%，同比下降 11.5%。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 5121.58 元/吨，较上周 5139.79 元/吨环比下降 0.4%，同比下降 10.0%。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，我们对 2023 大豆价格走势持谨慎看空的观点。

乳制品：原奶：截至 2023.4.12，生鲜乳主产区周平均价为 3.94 元/公斤，与上周持平，同比下降 5.7%。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、啤酒板块更新&继续推荐：回调即加仓良机，4大催化下持续推荐

我们于2023年大众品年度策略中将【啤酒】作为23年大众品首推板块，于2月中旬开始提示啤酒板块投资机会，3月发布报告重点推荐啤酒板块，近期啤酒板块有所回调，我们认为回调即加仓良机，多重催化下持续推荐。

催化1：旺季将至，4月低基数下销量高增可期

由于22年4月青啤、华润等酒企销量双位数下滑，预计低基数下23年4月销量可维持高增，旺季将至动销有望加速。

催化2：现饮场景显著恢复，烧烤&五一出行带来正向催化

近期淄博烧烤火爆，带动当地部分门店啤酒消费同比增长70%-100%以上，徐州、东北等多地纷纷依托本地烧烤吸引外地游客；此外五一铁路车票数再创新高。五一出行创新高、烧烤话题升温，叠加旺季将至，将有利于啤酒现饮场景动销加快&高端化升级。

催化3：23年夏季高温天气或延续，关注旺季气温变化的影响

据美国海洋和大气管理局（NOAA）、英国气象办公室等机构监测，今年5月至7月期间“厄尔尼诺”出现的几率为62%，2023年夏天的全球气温可能超过此前最热的2016年夏天。参考22年旺季动销高增，啤酒动销与气温具显著正相关性，若今年夏季延续高温，啤酒旺季动销或有望超预期，建议持续关注旺季气温变化。

催化4：23Q2成本或显著改善，贡献业绩弹性

2023年4月10日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降11%、26%、16%，较22年均值下降3%、22%、7%。主要酒企已于22年末完成23年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近20%；当前玻璃、瓦楞纸、铝材成本均呈现同比下行趋势，包材成本下行或有望贡献业绩弹性，23Q2低基数下成本弹性更为明显。

投资建议：4大催化下，我们仍坚定看好23年啤酒板块β性大行情，推荐布局啤酒板块，首推青啤，关注华润、重啤、燕京。

风险提示：旺季动销不及预期；疫情反复影响现饮场景恢复。

3、东鹏饮料：2022年&23年Q1业绩快报速递

【2022年】2022年公司实现营业收入85.05亿元（+21.89%）；归母净利润14.41亿元（+20.75%）；扣非归母净利润13.52亿元（+24.69%）。

【2022年分产品】东鹏特饮实现营收81.72亿元（+23.98%），其他饮料实现营收3.19亿元（-14.23%）

【2022年分销售模式】经销渠道实现营收75.81亿元（+22.83%），直营渠道实现营收7.35亿元（+12.03%），线上渠道实现营收1.42亿元（+33.01%），其他渠道实现营收0.33亿元（+15.02%）

【2022年分区域】广东区域实现营收33.54亿元（+4.84%），华中地区实现营收10.54亿元（+39.94%），华东区域实现营收10.22亿元（+32.40%），广西区域实现营收8.95亿元（+26.83%），西南区域实现营收6.77亿元（+56.83%），华北区域实现营收6.13亿元（+80.44%），直营本部实现营收7.35亿元（+12.03%），线上销售实现营收1.42亿元（+33.01%），其他业务实现营收0.14亿元（+0.59%）

【2022Q4】22Q4实现营收18.61亿元（+31.28%）；实现归母净利润2.75亿元（+39.65%）；实现扣非归母净利润2.88亿元（+142.48%）。

【23Q1】2023Q1公司实现营业收入24.91亿元（+24.14%）；实现归母净利润4.97亿元（+44.28%）；实现扣非归母净利润4.53亿元（+36.86%）。

【23Q1分产品】东鹏特饮实现营收23.83亿元（+25.00%），其他饮料实现营收1.06亿元（13.87%）

【23Q1 分销售模式】经销渠道实现营收 22.53 亿元 (+24.28%)，直营渠道实现营收 1.96 亿元 (+30.08%)，线上渠道实现营收 0.34 亿元 (-19.97%)，其他渠道实现营收 0.064 亿元 (-19.75%)

【23Q1 分区域】广东区域实现营收 8.42 亿元 (+7.25%)，华中地区实现营收 3.45 亿元 (+26.43%)，华东区域实现营收 3.38 亿元 (+40.95%)，广西区域实现营收 2.82 亿元 (+7.97%)，西南区域实现营收 2.30 亿元 (+48.39%)，华北区域实现营收 2.22 亿元 (+108.05%)，直营本部实现营收 1.96 亿元 (+30.08%)，线上销售实现营收 0.34 亿元 (+19.97%)，其他业务实现营收 0.02 亿元 (-71.01%)。

4、天润乳业：2023 Q1 业绩&收购新农乳业公告速递

【单 23Q1 业绩】1) 公司实现营业收入 6.3 亿元 (+16.3%)；实现归母净利润 0.5 亿元 (+55.6%)；实现扣非归母净利润 0.5 亿元 (+53.4%)；2) 毛利率 20.1% (+2.8pct)，净利率 9.0% (+2.3pct)。

【分产品】23Q1 常温乳制品/低温乳制品/畜牧业产品/其他分别实现收入 3.5/2.5/0.3/0.0 亿元，同比+22.7%/+5.0%/+64.0%/-24.9%。

【分地区】23Q1 疆内/疆外分别实现 3.7/2.6 亿元，同比+8.1%/+30.2%。

【分渠道】23Q1 经销/直销分别实现收入 5.4/0.9 亿元，同比+12.5%/+43.6%。

【费用】23Q1 销售费用率 5.6% (-0.6pct)；管理费用率 3.0% (-0.3pct)；研发费用率 0.8% (+0.5pct)；财务费用率 0.6% (+0.7pct)。

【拟收购新农乳业】

公司拟现金收购阿拉尔新农乳业有限责任公司（以下简称“新农乳业”）100%的股权。交易金额拟定为 3.3 亿元，本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组。

新农乳业主要从事乳制品加工销售、奶牛养殖、鲜牛乳收购及销售业务，拥有 1 个乳制品加工厂及 8 个自有及租赁牧场，现有 6 大系列 40 余种产品，其中纯牛奶产品获得中国有机产品认证，产品销售区域主要为新疆阿拉尔地区、浙江及珠三角区域等。新农乳业 2021、2022 年分别实现营业收入 3.2/3.1 亿元，归母净利润 0.3/0.3 亿元。

本次交易能够实现疆内乳业资源整合，充分发挥双方在产品、渠道、品牌等方面的协同作用，有利于提升公司自有奶源比例和乳制品加工产能，扩大公司业务规模，进一步做大做强乳制品业务。

5、均瑶健康：2022 年& 23 年 Q1 业绩快报速递

【22 年业绩】1) 公司实现营业收入 9.9 亿元 (+7.9%)；实现归母净利润 0.8 亿元 (-47.9%)；实现扣非归母净利润 0.5 亿元 (-47.0%)；2) 毛利率 35.6% (-5.0pct)，净利率 7.4% (-8.5pct)。

【单 22Q4 业绩】1) 公司实现营业收入 1.4 亿元 (-33.7%)；实现归母净利润-228 万元，同比-176.7%；实现扣非归母净利润-0.1 亿元 (-31.2%)；2) 毛利率 49.5% (+15.8pct)，净利率-3.6% (-4.9pct)。

【分产品】22 年乳酸菌饮品/益生菌饮品/益生菌食品/其他饮品/饮品供应链分别实现收入 6.5/0.3/0.5/0.7/1.4 亿元，同比-13.6%/+41.6%/+43.2%/-30.8%，其他商品供应链实现收入 71 万元。

【分地区】22 年电商/东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南分别实现 0.4/0.2/0.1/5.6/0.5/1.8/0.1/0.6 亿元，同比+46.4%/-5.5%/-12.6%/+17.3%/-5.3%/-22.2%/+8.6%。

【分渠道】22 年经销/直销分别实现收入 8.7/0.8 亿元，同比+1.6%/+34.5%。

6、仙乐健康：2022 年& 23 年 Q1 业绩快报速递

【22 年困境反转，还原收购相关费用后业绩稳健增长】

22 年营收 25.1 亿元 (+5.8%)，归母净利润 2.1 亿元 (-8.4%)，扣除收购 Best Formulations 相关费用的净利润为 2.7 亿 (+16.5%)。

分地区：22 年境内/境外业务分别实现销售收入 14.9/10.2 亿元，同比增长 2.3%/11.5%。其中中国/欧洲/美洲/其他地区分别实现 14.9/4.0/5.4/0.8 亿元，同比+2.3%/-9.2%/+35.9%/+2.8%。

分产品：22 年软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/其他剂型/其他业务分别实现收入 9.9/3.4/1.9/5.9/3.4/0.4/0.1 亿元，同比+9.8%/+6.4%/-41.7%/+25.6%/+35.5%/-33.1%/-62.7%。

【还原 BF 收购相关费用后 22 年盈利能力提升，我们判断主因销售费用率在疫情期间显著下降+财务费用下降贡献】

22 年毛利率 31.2%(-1.5pct)，净利率 8.5%(-1.3pct)，还原回收 BF 相关费用后净利率 10.8% (+1pct)。

22 年整体费用率和 21 年基本持平：销售费用 5.2% (-1.1pct)；管理费用率 12.1% (+1.8pct)；研发费用率 3.2% (-0.3pct)；财务费用率 0.3% (-0.8pct)，主因可转债利息费用化金额增加+汇兑收益增加。

【坚定看好公司长逻辑：带头提升全球营养健康食品产业链 B 端集中度】

作为中国营养健康食品 CDMO 龙头公司，通过布局完成中美欧三大生产基地扣上全球供应链体系闭环后，扩产提效服务全球品牌，从而带头提升全球营养健康食品产业链 B 端集中度。

【展望 23Q1：去年同期低基数，我们预计收入业绩双高增】

内生展望：我们预计中国区 Q1 收入快速增长；美洲区 23Q1-Q2 会延续 22Q4 去库存，预计在 23Q2 结束时去库存完成，我们预计 23Q1 美洲区收入同比下滑；# 预计 23Q1 中国区收入增速>欧洲区>美洲区。

外延展望：BF 工厂从 2023 年 1 月 6 日开始并表，受行业去库存影响，判断 BF Q1-Q2 亏损，我们预计 23Q1 内生+外延合计收入强劲增长，业绩增速或更快。

风险提示：疫情改善不及预期；市场竞争加剧；原材料成本波动。

7、路德环境：定增进展速递

据证监会 4 月 21 日消息，#证监会同意路德环境向特定对象发行股票的注册申请。

据 3 月 10 日募集说明书整理：

发行对象：1 名，为公司控股股东、实际控制人季光明先生，以现金方式认购本次发行的全部股票。截至本募集说明书签署日，季光明先生合计控制路德环境 22.77%的股份，本次发行完成后，季光明所支配表决权占公司发行后股本总额的 29.17%。

发行价格：本次向特定对象发行股票的发行价格为 13.57 元/股。

发行数量：本次向特定对象发行的股票数量不超过 8,340,397 股，未超过本次发行前公司总股本的 30%。

发行金额：本次向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 11,317.92 万元，季光明先生拟全额认购，扣除发行费用后净额全部用于研发储备资金和补充流动资金。

资金投向：研发储备资金 3600 万元，主要用于公司有机与无机固体废弃物无害化处理与资源化利用的科技创新和研发需求；补充营运资金 7717.92 万元，以优化财务结构并满足公司未来经营发展需求。

8、燕京啤酒：2022 年报及 2023 年一季度业绩速递

【营收利润端】2022 年公司收入 132.02 亿 (+10.38%); 归母净利润 3.52 亿 (+54.51%); 扣非归母净利润 2.72 亿 (+58.32%)。

2023 年 Q1 公司实现营业收入 35.26 亿元 (+13.74%); 实现归母净利润 0.65 亿元 (同比+7373.28%); 实现扣非净利润 0.56 亿元 (去年同期为-0.25 亿元)。

【产品端】2022 年啤酒销售实现收入 121.83 亿元 (+8.90%), 中高档酒/普通酒分别实现收入 76.58 (+13.77%) / 45.25 (+1.54%) 亿元, 占比分别为 62.86% (+2.69pct) / 37.14% (-2.69pct)。2022 年实现销量 377.02 万吨 (+4.12%), 吨价/吨成本分别为 3502 元/千升 (+6.01%) / 2191 元/千升 (+7.71%), 其中燕京 U8 销量 39 万千升, 同比增长超 50%。

23Q1 实现销量 96.31 万吨 (+12.80%), 吨价/吨成本分别为 3661 元/千升 (+0.83%) / 2315 元/千升 (-2.61%)。

【渠道端】2022 年传统/KA/电商分别实现收入 114.71 (+7.72%) / 4.73 (+19.87%) / 2.39 (+65.98%) 亿元, 占比分别为 94.16% (-1.03pct) / 3.88% (+0.36pct) / 1.96% (+0.68pct)。

【市场端】2022 年华北/华东/华南/华中/西北地区分别实现收入 69.14 (+16.94%) / 8.99 (+10.32%) / 35.91 (-3.77%) / 12.13 (+22.53%) / 5.85 (+14.28%) 亿元, 占比分别为 52.38% (+2.94pct) / 6.81% (+0.00pct) / 27.20% (-4.00pct) / 9.18% (+0.91pct) / 4.43% (+0.15pct)。22 年年末经销商数量为 8273 家, 较 22 年年初同比减少 464 家。

【财务端】2022 年毛利率、净利率同比变动-1.00、+1.71 个百分点至 37.44%、4.16%, 期间费用率同比下降 2.10 个百分点至 23.71%, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比变动-0.66、-1.28、-0.17 个百分点至 12.37%、12.49%、-1.16%。经营性现金流同比增长 5.71%至 17.18 亿元。

23Q1 毛利率、净利率同比变动+2.24、+1.53 个百分点至 36.78%、2.55%, 期间费用率同比下降 0.94 个百分点至 25.25%, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比变动+0.58、-1.40、-0.11 个百分点至 12.49%、13.94%、-1.18%。经营性现金流同比下降-34.04%至 4.89 亿元。

9、千味央厨：多点发力，攻守兼备

公司 22 年实现营收 14.9 亿 (+16.9%), 归母净利润 1.0 亿 (+15.2%)。22 年股权激励产生管理费用 1807 万元, 扣除企业所得税后, 股权激励对利润的影响金额为 1356 万元。还原股权激励费用影响后, 22 年归母净利润为 1.15 亿元 (+29.5%)。

头部经销商扶持计划加固渠道力, 22 年收入稳健

分品类看: 22 年油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他分别实现收入 7.0/2.8/2.9/2.1 亿元, 同比+6.1%/+23.1%/+15.4%/+63.5%。油炸类收入增速较低, 主因百胜油条产品需求量下降+早餐和乡村宴席场景受疫情影响下麻球和地瓜丸需求量下降; 烘焙类产品收入增幅较高, 主因公司加大调整烘焙产品结构, 其中蛋挞类收入 1.8 亿 (+48.9%); 菜肴类产品高增速主因蒸煎饺的计入, 其中蒸煎饺收入 1.8 亿 (+96.8%)。

分渠道看: 22 年直营/经销分别实现收入 5.2/9.7 亿元, 同比+1.3%/+27.3%。(1) 直营渠道中, 前五大客户营收 3.9 亿元 (-2.1%), 其中百胜中国/华莱士/海底捞/老乡鸡/瑞幸营收分别为 23978/8226/4754/921/731 万元, 同比-2.2%/+16.5%/-24.2%/+11.3%/-3.4%。截至 22 年底公司大客户数量共 154 家, 同比减少 14 家, 主因公司将配销客户转为直营大客户, 以及将销售额不足的大客户重归入经销渠道。(2) 经销渠道快速增长得益于团餐渠道的开拓, 头部经销商扶持计划效果显著, 22 年前二十大经销商收入 2.6 亿 (+26.6%)。22 年底经销商 1152 个, 较 21

年底 968 个同增 19%。

10、香飘飘 2022 年年报&2023Q1 季报&股权激励更新

2022 年全年公司实现营业收入 31.28 亿元 (-9.76%); 实现归母净利润 2.14 亿元 (-3.89%); 实现扣非净利润 1.74 亿元 (+42.05%)。业绩符合预期。

【经营部分】

22 年疫情影响下冲泡毛利率实现提升,即饮端略有压力。2022 年冲泡/即饮分别实现营业收入 24.55/6.38 亿元,同比-11.55%/-0.69%,其中冲泡类产品毛利率仍实现 2.21 个百分点增长至 40.65% (销量下降 18.04%至 3517.76 万箱),主因公司享受提价红利,而即饮板块毛利率同比下降 5.01 个百分点至 11.68%,销量同比下降 0.34%至 1649.76 万箱。

基地市场华东区域受疫情影响明显,主要市场收入下滑。2022 年收入占比前三的华东/华中/西南营收分别为 13.58/4.63/4.19 亿元,同比-10.98%/-9.94%/-6.66%。

经销渠道收入略降,数量稳定增长。经销商/电商/出口/直营营业收入分别为 28.17/2.34/0.15/0.29 亿元,同比-9.57%/-16.87%/+8.86%/+199.39%。报告期内,公司经销商同比增长 170 个至 1332 个,平均经销商规模为 232.27 万元 (-21.06%)

【财务部分】

2022 年毛利率/净利率分别为 33.80%/6.84%,同比+0.20%/+0.42%;销售费用率/管理费用率分别同比-3.41/+0.74 个百分点至 17.93%/7.35%。经营活动产生的现金流同比增长 805.82%至 7.86 亿元。

2023 年 Q1 公司实现营业收入 6.79 亿元 (+37.03%); 实现归母净利润 0.06 亿元; 实现扣非净利润-0.07 亿元。业绩符合预期。

【经营部分】

冲泡即饮双轮驱动,华东区域恢复显著。2023Q1 冲泡/即饮分别实现营业收入 4.60/2.12 亿元,同比+39.93%/+34.28% (其中冲泡类占比提升 0.90 个百分点); 2023Q1 经销渠道/电商/出口/直营渠道收入分别为 5.77/0.78/0.04/0.13 亿元,分别同比变动+48.64%/-14.45%/16.86%/217.15% (其中经销商数量同比去年同期提升 188 家至 1363 家); 分区域看,其中收入占比最大的华东/华中/西南区域收入分别同比提升 87.74%/66.48%/10.16%至 2.70/1.00/0.94 亿元。

【财务部分】

毛利率/净利率分别为 31.01%/0.86%,同比+10.42%/+12.90%;销售费用率/管理费用率分别同比-5.51/-2.13 个百分点至 26.82%/7.98%。经营活动产生的现金流同比下降 38.98%至-3.08 亿元。

股权激励方案推出

公司本次股权激励计划首次授予的激励对象人数为 39 人,包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术(业务)人员。激励对象明确,且激励考核目标可达性高(2023-2025 年营业收入分别同比增长+15%/+17%/+11%),利于后续企业发展。

11、巴比食品: 门店稳步拓张, 团餐有望实现高增长

业绩: 2023 年 Q1 公司实现营业收入 3.20 亿元 (+3.24%); 实现归母净利润 0.41 亿元 (同比+2724.36%); 实现扣非净利润 0.2 亿元 (同比-48.06%)。

点评:

23Q1 扣非净利润表现略低于预期，门店拓展速度超预期。2023Q1 公司收入同比增长 3.24%，主因：春节期间门店歇业时间长导致单店收入下降+3 月团餐表现略弱（华东）+华中并表拖累单店平均收入等；②扣非净利润增速同比下降 48.06%，主因：成本/管理费用/南京工厂折旧费/股份支付费用等同比增长。渠道方面，23Q1 公司特许加盟店/直营门店/团餐收入为 2.38/0.07/0.69 亿元，分别同比变动+2.53%/-7.33%/+6.90%，加盟业务看，23Q1 公司净增加加盟商 130 家至 4603 家（包括并表武汉区域门店），量/价分别变动+10.20%/-6.96%，单店收入下降主因：公司同比新增并表的 700+华中区域门店单店收入较华东低，从而拖累总门店平均收入水平。

成本/折旧/激励费用使得盈利端短期承压，后续向上趋势确定。2023Q1 毛利率/净利率分别同比变动-3.15/+12.13 个百分点至 24.20%/12.51%，销售费用率/管理费用率分别同比变动+2.90/+2.66 个百分点至 7.28%/10.50%，盈利端短期承压或因成本/折旧/激励费用等所致。现金流方面，23Q1 公司经营性现金流为-0.11 亿元（去年同期为-0.19 亿元，主要系销售收入增加，收到的现金增加）。

12、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 β 性机会显著；
- 3) 当前阶段，我们认为应重视 α 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，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、劲仔食品、中炬高新、仙乐健康等。

风险提示：消费疲软；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1 本周行情回顾	12
2 重要数据跟踪	15
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	16
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	16
2.4 重点乳业价格数据跟踪	17
3 重要公司公告	18
4 重要行业动态	19
5 近期重大事件备忘录	20
6 风险提示	21

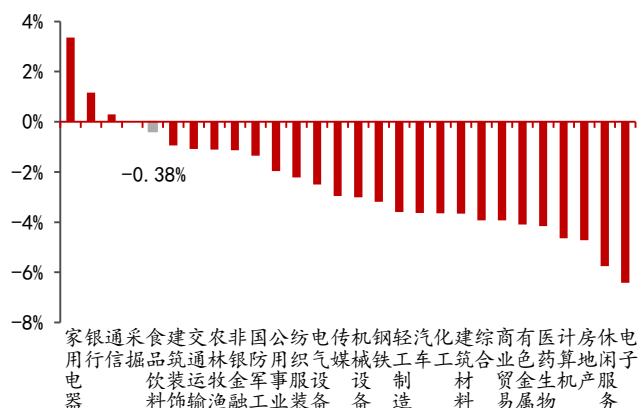
图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	12
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨跌幅.....	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)	16
图 14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	16
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)	16
图 18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)	16
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.....	17
图 22: 22 省市豆粕平均价走势.....	17
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.....	18
表 1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况.....	12
表 2: 本周主要大众品公司涨跌幅情况.....	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.....	18
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.....	19
表 8: 本周乳品行业重要动态.....	20
表 9: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	20

1 本周行情回顾

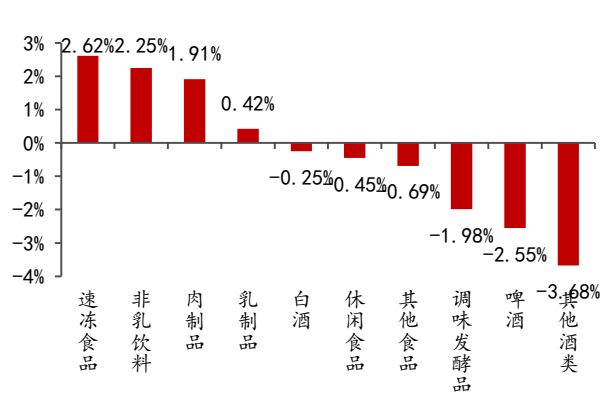
4月17日~4月21日，5个交易日沪深300指数下跌1.45%，食品饮料板块下跌0.38%，其中速冻食品(+2.62%)、非乳饮料(+2.25%)涨幅居前，其他酒类(-3.68%)、啤酒(-2.55%)跌幅居前。具体来看，本周白酒板块口子窖(+1.88%)、*ST皇台(+1.40%)涨幅较大，酒鬼酒(-4.50%)、水井坊(-3.97%)跌幅相对偏大；本周大众品板块麦趣尔(+15.82%)、香飘飘(+14.70%)涨幅相对居前，科拓生物(-22.00%)、巴比食品(-9.54%)跌幅相对偏大。

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跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表1：本周主要白酒公司涨跌幅情况

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
603589.SH	口子窖	59.70	1.88%	603919.SH	金徽酒	24.51	-3.39%
000995.SZ	*ST皇台	18.17	1.40%	600197.SH	伊力特	23.65	-3.55%
603198.SH	迎驾贡酒	60.11	1.33%	002646.SZ	天佑德酒	13.91	-3.74%
603369.SH	今世缘	59.35	1.09%	600779.SH	水井坊	65.63	-3.97%
600519.SH	贵州茅台	1725.47	0.70%	000799.SZ	酒鬼酒	113.63	-4.50%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表2：本周主要大众品公司涨跌幅情况

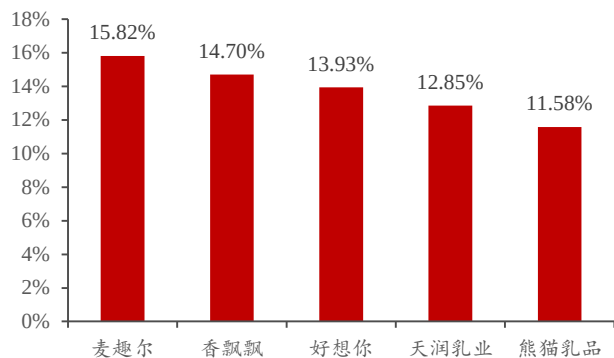
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
002719.SZ	麦趣尔	11.35	15.82%	000716.SZ	黑芝麻	7.55	-6.79%
603711.SH	香飘飘	20.6	14.70%	002597.SZ	金禾实业	27.7	-7.82%
002582.SZ	好想你	8.75	13.93%	600365.SH	通葡股份	3.20	-9.09%
600419.SH	天润乳业	19.14	12.85%	605338.SH	巴比食品	26.64	-9.54%
300898.SZ	熊猫乳品	21.29	11.58%	300858.SZ	科拓生物	26.95	-22.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

本周大众品板块涨幅前五个股分别为麦趣尔(+15.82%)、香飘飘(+14.70%)、好想你(+13.93%)、天润乳业(+12.85%)和熊猫乳品(+11.58%)，跌幅前五个股分别为科拓生物

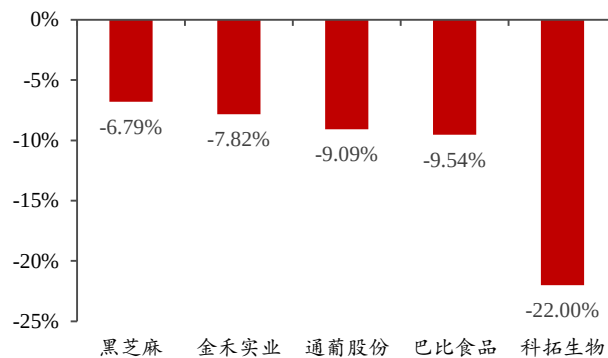
(-22.00%)、巴比食品(-9.54%)、通葡股份(-9.09%)、金禾实业(-7.82%)和黑芝麻(-6.79%)。具体来看,本周乳品板块天润乳业(+12.85%)涨幅相对居前,皇氏集团(-5.80%)跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



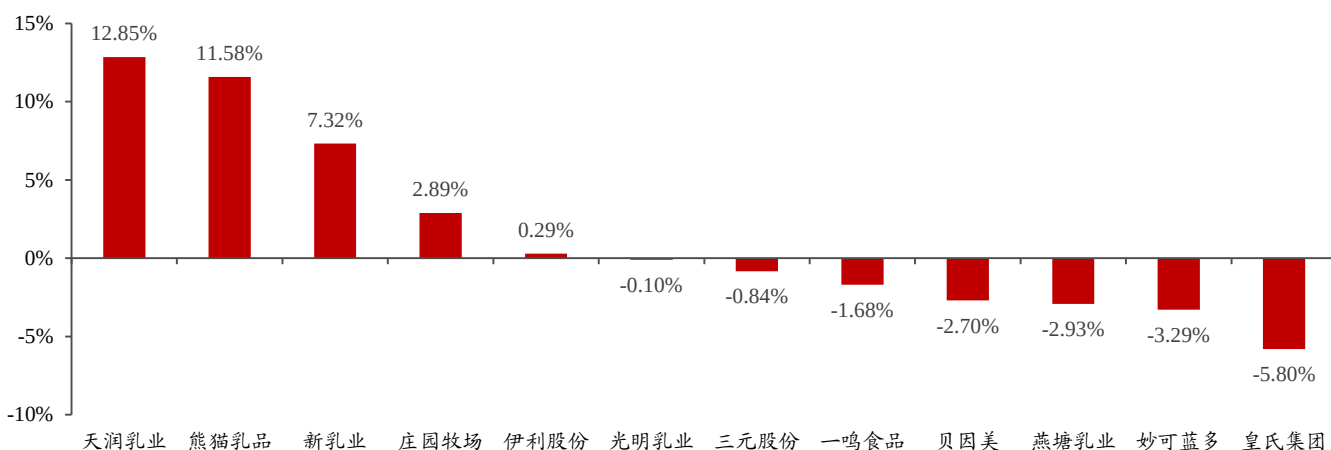
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

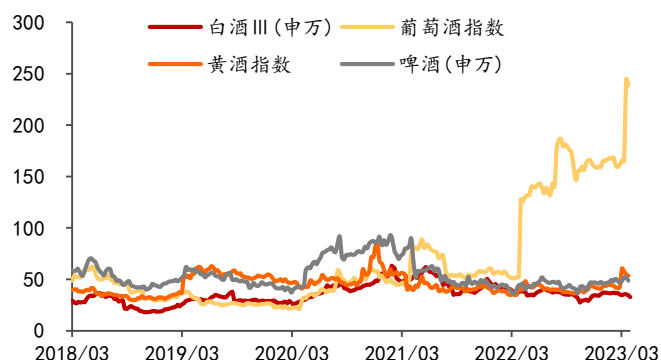
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

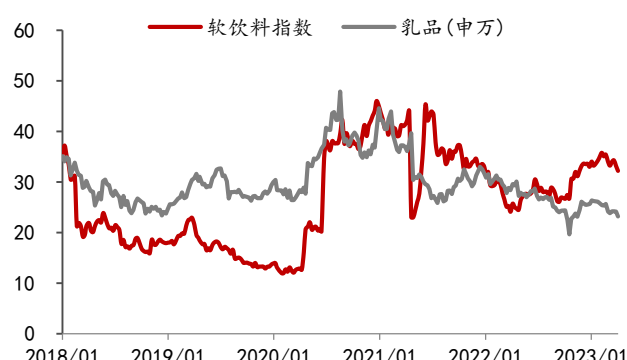
估值方面,食品饮料行业整体估值水平下降。2023年4月21日,食品饮料行业32.96倍,白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为32.58、47.44、238.34、53.56倍,其中白酒板块(-0.31%)本周估值跌幅较小,啤酒板块(-2.83%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看,口子窖(+1.88%)本周估值涨幅较大。

图6: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况(单位, 倍)



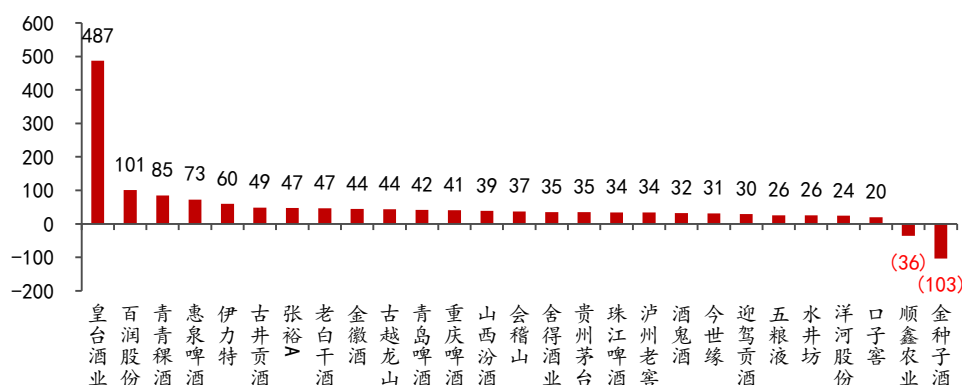
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 (8.78%)、贵州茅台 (7.21%)、五粮液 (6.97%)、水井坊 (5.65%)、泸州老窖 (4.03%) 持股排名居前。酒水板块 11 支个股受北向资金增持, 其中酒鬼酒 (+0.38pct)、今世缘 (+0.20pct)、青島啤酒 (+0.20pct) 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	2023/4/21	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/4/21	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	8.78%	-0.07%	002461.SZ	珠江啤酒	0.89%	-0.04%
600519.SH	贵州茅台	7.21%	0.00%	000869.SZ	张裕A	0.84%	-0.14%
000858.SZ	五粮液	6.97%	0.09%	603919.SH	金徽酒	0.70%	0.08%
600779.SH	水井坊	5.65%	-0.57%	600059.SH	古越龙山	0.47%	0.06%
000568.SZ	泸州老窖	4.03%	0.03%	002646.SZ	天佑德酒	0.44%	-0.05%
000799.SZ	酒鬼酒	3.88%	0.27%	600197.SH	伊力特	0.37%	0.02%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重要数据跟踪

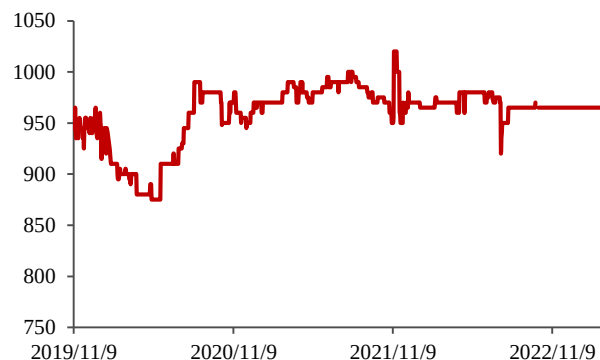
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9： 贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



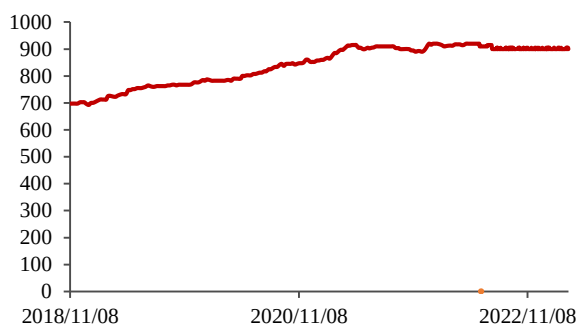
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 五粮液批价走势（单位，元/瓶）



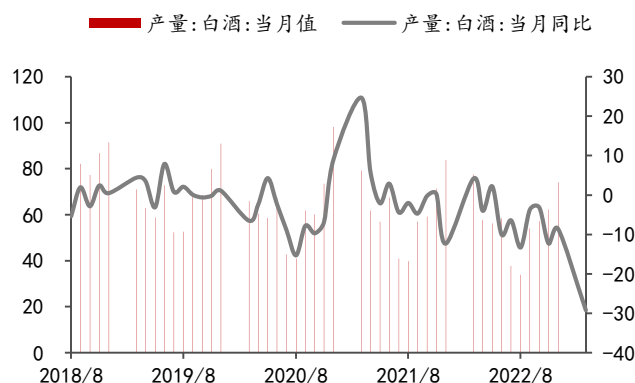
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

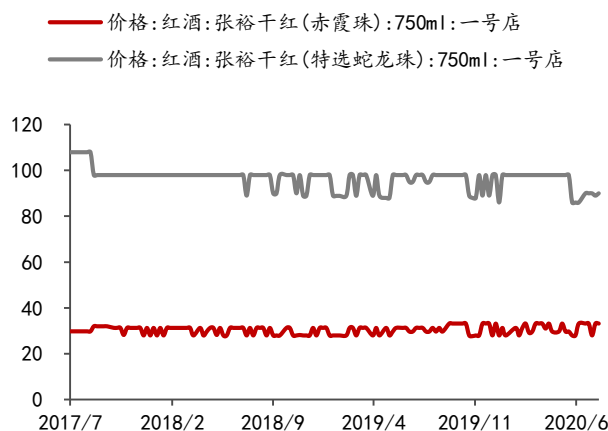
表4： 本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

品牌	产品	规格	3月25日批价	4月1日批价	4月8日批价	4月15日批价	4月20日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天（原）53°	500ml	3040	3030	3020	3020	3020	/
	21年飞天（散）53°	500ml	2780	2780	2780	2770	2770	/
	20年飞天（原）53°	500ml	3080	3080	3080	3070	3070	/
	20年飞天（散）53°	500ml	2880	2880	2880	2850	2840	-10
五粮液	普五（八代）52°	500ml	965	965	965	965	950	-15
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	940	/
	国窖 1573 52°	500ml	900	900	900	900	900	/
泸州老窖	特曲（老字号）52°	500ml	260	260	260	260	260	/
	特曲（60版）52°	500ml	450	450	450	450	450	/

资料来源：Wind，浙商证券研究所

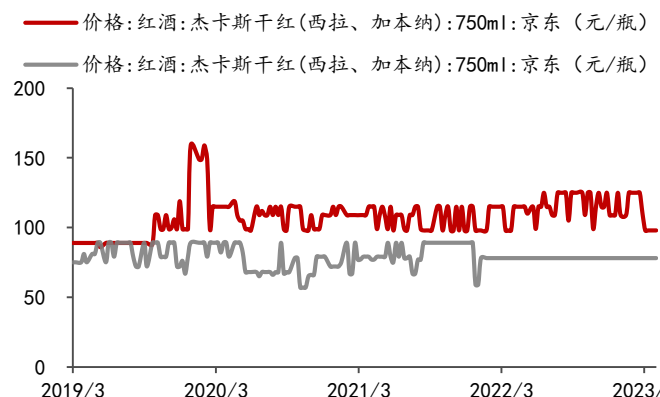
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



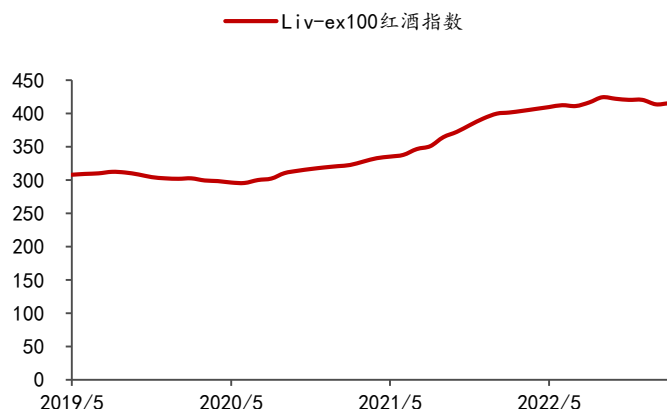
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



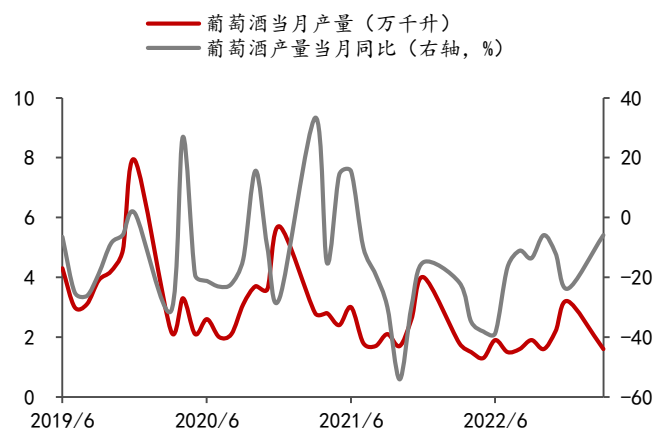
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

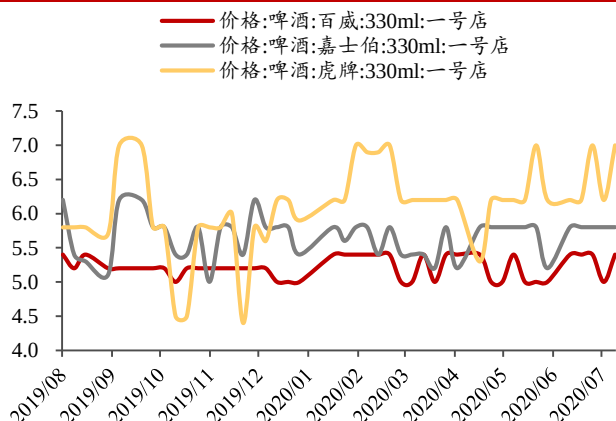
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

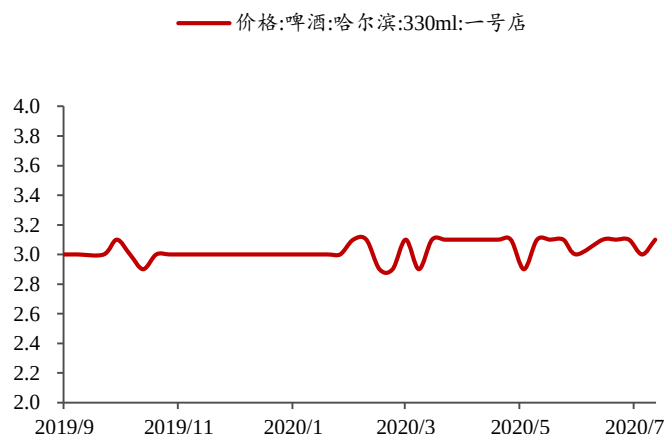
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



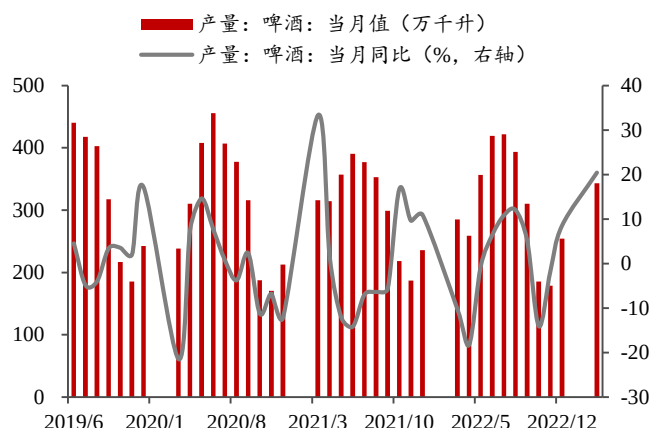
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



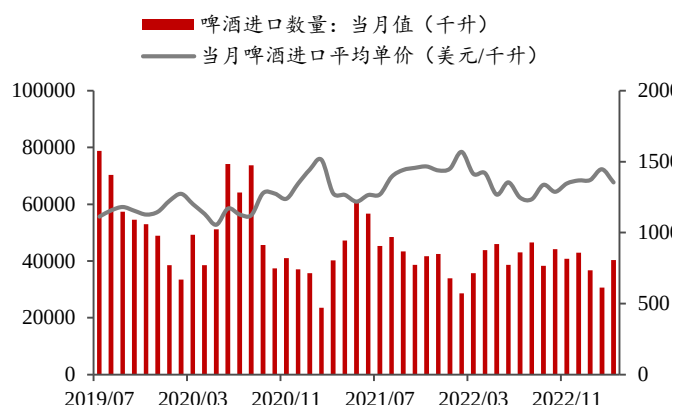
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

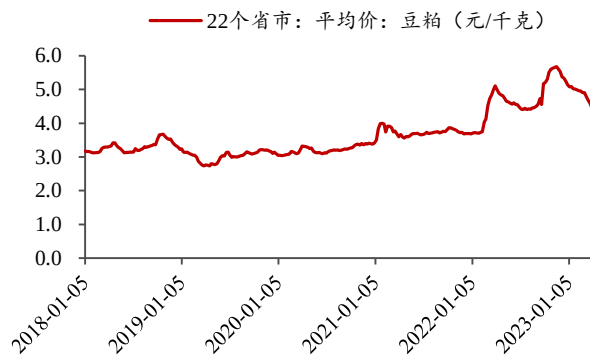
饲料市场，本周玉米平均价环比微幅下跌，豆粕平均价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2023 年 04 月 14 日，22 省市玉米平均价为 2.89 元/千克，环比微幅下跌 0.34%；截至 2023 年 04 月 21 日，豆粕平均价为 5.12 元/千克，环比微幅下跌 0.17%。

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

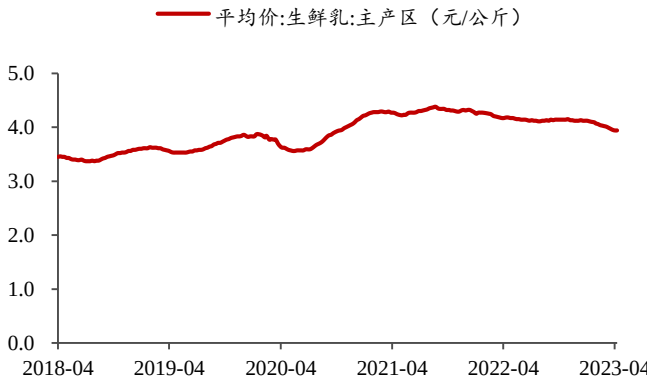
图22：22 省市豆粕平均价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

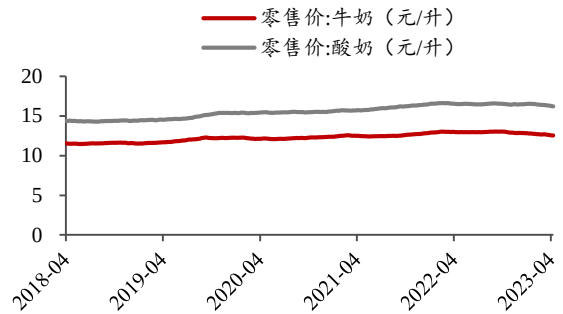
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比持平，牛奶零售价环比微幅下跌，酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2023 年 04 月 12 日，主产区生鲜乳平均价为 3.94 元/公斤，环比持平；截至 2023 年 04 月 14 日，牛奶零售价为 12.56 元/升，环比微幅下跌 0.08%；酸奶零售价为 16.20 元/升，环比微幅下跌 0.25%。

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

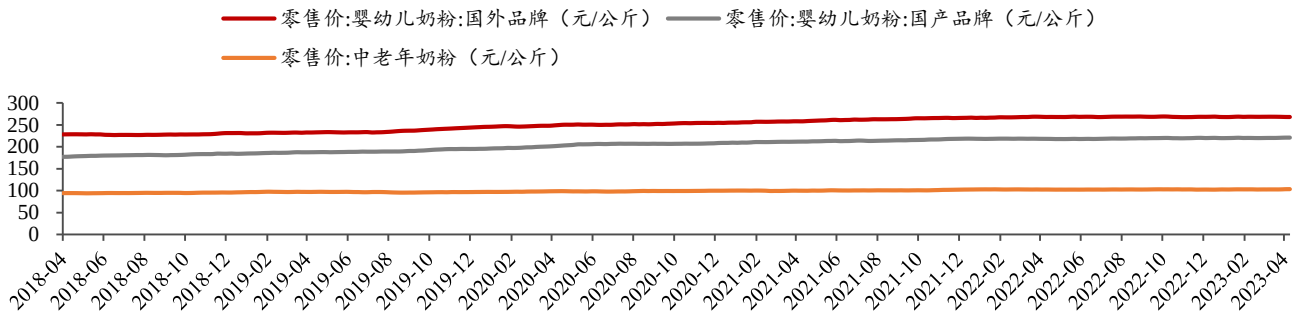
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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下跌, 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 04 月 14 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.74 元/公斤, 环比微幅下跌 0.03%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 221.25 元/公斤, 环比微幅上涨 0.02%; 中老年奶粉零售价为 103.44 元/公斤, 环比微幅上涨 0.12%。

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
金徽酒	2023 年 4 月 21 日, 公司于甘肃省陇南市徽县伏家镇金徽酒股份有限公司会议室召开了 2022 年年度股东大会, 会议审议通过了关于审议《金徽酒股份有限公司董事会 2022 年度工作报告》的议案、关于审议金徽酒股份有限公司 2022 年年度报告及其摘要的议案、关于审议《金徽酒股份有限公司 2022 年度财务决算及 2023 年度财务预算报告》的议案、关于审议金徽酒股份有限公司 2022 年度利润分配预案的议案等。
华致酒行	1) 华致酒行连锁管理股份有限公司第五届董事会第八次会议于 2023 年 4 月 18 日以现场结合通讯表决的方式召开, 本次董事会表决通过了《2022 年年度报告》及摘要、《2022 年度财务决算报告》、《2022 年度董事会工作报告》、《2022 年度利润分配预案》等议案。 2) 华致酒行连锁管理股份有限公司将于 2023 年 5 月 11 日召开 2022 年度股东大会, 本次股东大会将采取现场表决和网络投票相结合的方式召开。
会稽山	2023 年 4 月 17 日, 公司收到控股股东中建信浙江公司的告知函, 获悉其所持有的公司部分股份被质押。公司控股股

东中建信（浙江）创业投资有限公司持有公司股份 149,158,200 股，占公司总股本的 31.11%。本次质押公司股份 41,470,000 股后，公司控股股东中建信浙江公司累计质押本公司股份 105,470,000 股，占其持有公司股份总数的 70.71%，占公司总股本的 22.00%。

顺鑫农业 2023 年 4 月 18 日，公司于北京市顺义区站前街 1 号院 1 号楼顺鑫国际商务中心 14 层会议室召开了 2022 年年度股东大会，会议审议通过了《公司 2022 年年度报告全文及摘要》、《公司 2022 年度董事会工作报告》、《公司 2022 年度财务决算报告》等议案。

珠江啤酒 2023 年 4 月 21 日，公司于广州珠江啤酒股份有限公司办公楼 502 会议室召开了 2022 年年度股东大会，会议审议通过了《公司董事会 2022 年度工作报告及 2023 年工作计划》、《公司监事会 2022 年度工作报告》、《公司 2022 年年度报告及摘要》等议案。

中葡股份 中信国安葡萄酒业股份有限公司控股股东中信国安实业有限公司持有公司 504,926,298 股股份，占公司总股本的 44.93%，本次质押 332,902,700 股股份，占其持有本公司股份总数的 65.93%，占本公司总股本的 29.62%。

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
兰州庄园牧场股份有限公司	2022 年，公司实现营业收入 10.50 亿元，较上年同期增长 2.78%；实现净利润 6,094.87 万元，较上年同期增加 13.85%。截至 2022 年末，公司总资产 26.90 亿元，净资产 13.60 亿元，资产负债率 49.43%。
湖北均瑶大健康饮品股份有限公司	2022 年公司实现营业总收入 986,104,247.74 元，同比增长了 7.94%；归属于上市公司股东的净利润 76,631,268.40 元，同比下降了 47.87%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 49,220,755.31 元，同比下降了 46.98%。
熊猫乳品集团股份有限公司	公司经本次董事会审议通过的利润分配预案为：以 125,165,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 0 股。 熊猫乳品公司主要从事浓缩乳制品的研发、生产和销售以及乳品贸易，2022 年度营业收入 89,162.19 万元，较上年增长 4.05%。

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
贵州茅台	1) 4 月 19 日，茅台(600519.SH)1935 酒瓶工艺雕塑揭幕仪式在三亚举行，标志着茅台股份实现首款品饮雅鉴级产品与茅台匠心打造的首个滨海酒旅融合度假胜地相结合。汾酒党委书记、董事长袁清茂从三个方面阐述如何推动汾酒高质量发展：首先，要明确一个共识，汾酒经销商要明确高质量发展共识；其次，汾酒已经做到了“三个升级”，即品牌协同升级、市场结构升级、产品品质升级；第三，要做到“三个提高”，要提高全国化市场拓展速度，提升清香消费群体的培育深度，提高汾酒营销人才的培养力度。 2) 4 月 20 日，2023 年“茅台谷雨人才日活动”在茅台大酒店举行。此活动旨在落实人才引育留用相关计划，一方面拿出更多更具茅台特色、更具吸引力的人才政策，通过货真价实的“人才大礼包”广聚能人贤士；另一方面，提供平等开放的对话平台，广开言路，邀请各领域人才建言献策。
五粮液	4 月 19 日，五粮液(000858.SZ)浓香酒公司召开 2023 年二季度重点工作推进会，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，五粮液浓香酒公司一季度经营指标持续向好，一季度销售收入、销售利润保持稳健增长，顺利实现“开门红”“开门稳”。对于公司下一步发展，五粮液副董事长张宇表示，将继续做好强渠道、强培育、强管理工作；抓牢品牌建设，持续提升品牌形象、赋能产品销售。
口子窖	4 月 19 日，安徽口子窖(603589.SH)酒业携手上海诗昕商贸在浦东隆重举行口子窖兼系列新品发布会。此次上市新品包括口子窖 5 年、6 年，口子窖兼 10、兼 20、兼 30。

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
2 个品牌获得融资, 天润乳业拟现金收购新农乳业 100% 股权	天润乳业拟现金收购新农乳业 100% 股权 新农乳业是一家牛乳制品加工销售商, 公司业务涉及鲜牛乳收购及销售; 牛乳制品加工及销售; 种畜经营; 牲畜养殖等。近日新疆天润乳业股份有限公司拟现金收购新农乳业 100% 的股权。本次交易完成后, 新农乳业将成为公司的全资子公司, 纳入公司合并报表范围。股权交易价格以评估价值为准, 为 32596.67 万元
乳制品个性化细分成为一种新趋势	消费者对奶制品的需求大幅度增长。中商产业研究研究报告显示, 2021 年全国人均奶制品消费量达到 42.3 公斤, 同比增长 10.4%。此外, 中国乳制品工业协会的数据显示, 2022 年 1-12 月, 全国规模以上企业乳制品产量 3117.7 万吨, 同比增长 2.0%。 近期光明乳业成为上海企业探索数字化转型升级的典型案例之一。当前, 上海市坚持把发展经济的着力点放在实体经济上, 加快制造业数字化转型, 培育发展工业互联网, 深入推进新型工业化, 光明乳业成为企业数字化转型代表, 是对光明乳业坚持数字化转型取得成果的认可, 既彰显了光明乳业作为行业领先者与时俱进的责任担当, 也为我国乳业乃至国内传统生产制造业向数字化转型提供了可探索的光明案例。
光明乳业数字化转型立标杆, 真抓实干推动高质量发展	“智能工厂”引领发展, 实现乳业制造向“智造”飞跃 “这是上海的一家乳品加工厂, 十万平米的智慧车间里, 5000 个传感器、18000 个自动控制阀的信息被实时传输到中央控制室。因为数字化的全方位应用, 每瓶牛奶生产过程的数据被清晰记录下来……”, 光明乳业华东中心工厂通过数字化应用系统实现工厂生产的全过程数字化管理和控制, 全面提升乳品加工生产智能制造水平。
我国奶牛育种取得新突破	记者从山东省农业科学院畜牧兽医研究所获悉, 该所在国家奶牛产业技术体系的支持下与山东奥克斯种业有限公司共同选育的一头荷斯坦种公牛基因组综合选择指数(TPI)高达 3118, 为国内 TPI 值率先突破 3100 的优秀后各种公牛。 据介绍, 该公牛整体遗传水平优秀, 净价值(NM)达 1114, 体型评分 1.45, 且各单性状改良性能突出, 如产奶量育种值+1150 磅(“+”表示对后代性能产生正向作用)、乳脂量育种值+114 磅、蛋白量+58 磅, 青年母牛受胎率+2.1、成母牛受胎率+1.7。说明该公牛产量、体型、繁殖等主要性状均具有显著的改良作用, 标志着我国奶牛育种工作取得了显著成效。

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
燕京啤酒	20230505	业绩发布会
百威亚太	20230503	一季报预计披露日期
今世缘	20230429	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
顺鑫农业	20230429	一季报预计披露日期
金枫酒业	20230429	一季报预计披露日期
水井坊	20230429	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
五粮液	20230429	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
酒鬼酒	20230429	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
古井贡酒	20230429	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
泸州老窖	20230429	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
口子窖	20230428	年报预计披露日期、一季报预计披露日期

华致酒行	20230428	一季报预计披露日期
重庆啤酒	20230428	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
舍得酒业	20230428	一季报预计披露日期
山西汾酒	20230428	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
老白干酒	20230427	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
李子园	20230427	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
洋河股份	20230426	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
迎驾贡酒	20230426	年报预计披露日期、一季报预计披露日期
贵州茅台	20230426	一季报预计披露日期
青岛啤酒	20230425	业绩发布会、一季报预计披露日期
舍得酒业	20230425	业绩发布会

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>