

食品饮料

报告日期：2023 年 05 月 06 日

23Q1 白酒呈强韧性，食饮五一数据恢复明显

——食饮行业周报（2023 年 5 月第 1 期）

投资要点

□ 报告导读

食饮观点：五一多项消费数据创新高，白酒板块处强性价比区间，大众品关注经营加速改善、Q2 有催化的标的

白酒板块：五一假期多项消费数据创新高，消除了市场对经济的悲观预期，白酒消费升级趋势延续。我们看好今年白酒投资大年机会，当前板块处于强性价比区间，再迎配置良机。推荐关注三条主线：① 高端酒主线：贵州茅台/泸州老窖/五粮液。② 业绩确定性主线：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业；③ 改革&新品招商线：口子窖/顺鑫农业。

大众品板块：大众品 2022 年业绩下滑，23Q1 增速恢复，23Q2 有望迎逐季改善。五一数据恢复，叠加成本端有望边际向好，建议积极布局大众品板块投资机会。重点关注经营数据加速改善、二季度有催化剂的标的，如啤酒板块、休闲零食板块等。本周组合：青岛啤酒、重庆啤酒、盐津铺子、劲仔食品、中炬高新、千味央厨等。

4 月 24 日~5 月 5 日，7 个交易日沪深 300 指数下跌 0.39%，食品饮料板块上涨 1.41%，其中速冻食品（+7.46%）、非乳饮料（+7.29%）涨幅居前，肉制品（-2.43%）、啤酒（-2.15%）跌幅居前。具体来看，本周白酒板块伊力特（+15.94%）、顺鑫农业（+12.45%）涨幅较大，老白干酒（-8.55%）、酒鬼酒（-4.34%）跌幅相对偏大；本周大众品板块西麦食品（+21.07%）、养元饮品（+16.86%）涨幅相对居前，华宝股份（-19.39%）、嘉必优（-17.27%）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：大众价位&高端酒恢复优秀，板块弹性潜力强

板块个股回顾：4 月 24 日~5 月 5 日，7 个交易日沪深 300 指数下跌 0.39%，食品饮料板块上涨 1.41%，白酒板块上涨幅度小于食品饮料板块，涨幅为 0.90%。具体来看：本周白酒板块表现平稳，其中伊力特（+15.94%）、顺鑫农业（+12.45%）、古井贡酒（+9.72%）、金徽酒（+5.55%）涨幅居前，主因 23Q1 业绩表现超预期（23Q1 酒企中，贵州茅台/泸州老窖/山西汾酒/舍得酒业/古井贡酒/伊力特/顺鑫农业等标的业绩均超预期）。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，白酒板块正进入估值修复阶段；从基本面看，23Q1 酒企报表业绩坚挺韧性尽显，考虑到 22Q2 低基数，预计 23Q2 白酒板块业绩或具弹性，同时需求持续修复保障 23Q3 旺季业绩确定性。综上，我们仍坚持推荐关注：① 高端酒主线：贵州茅台/五粮液/泸州老窖。② 季报季行情：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。

白酒板块 22 年&23Q1 业绩综述：大众&高端酒恢复优秀，板块弹性潜力强

总体看：我们认为 23Q1 行业消费升级趋势不改：需求率先恢复的高端酒/区域酒收入/盈利端均呈弹性表现，后续有望呈现“强者恒强”；次高端酒则因需求恢复较慢影响，短期业绩承压，但考虑到低基数+需求仍恢复，伴随经济修复、次高端酒业绩或将呈强弹性。

白酒板块回顾：23Q1 高端/区域表现亮眼，预收整体实现同比正增长

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

- 1 《大众&高端酒恢复优秀，板块弹性潜力强》 2023.05.03
- 2 《贵州茅台业绩提振信心，关注年报季报机会》 2023.04.23
- 3 《白酒性价比凸显，大众品重视数据恢复》 2023.04.16

收入及利润端：22 年白酒行业收入及净利润分别同比变动 15.09%、20.34%；23Q1 收入及净利润分别同比变动 15.75%、19.12%。

① 收入端来看，受益于春节期间高端&大众价位带动销表现超预期，23Q1 高端酒/大众酒收入同比变动+17.15%/19.71%，而次高端酒受需求仍未明显恢复影响，收入增速表现放缓（+6.47%）。

② 利润端来看，高端酒&区域酒延续显著增长趋势的同时，次高端酒利润/收入增速剪刀差较 Q1-3 缩小显现其整体仍略承压。

盈利能力端：23Q1 白酒行业毛利率及净利率分别同比变动+0.52/+1.16 个百分点至 80.76%/41.01%，其中区域酒毛利率/净利率提升幅度最大。整体看，22 年/23Q1 分别有 12/11 家酒企利润增速高于收入增速，行业结构提升趋势未改。

费用率端：费用改革下（将部分此前投向渠道的费用更多的投向消费者，通过规模费用的投放以保持渠道体力的同时加强消费者端拉力，从而进一步抢抓潜在的回补消费），费用使用率提升使得全行业费用率下降，22 年&23Q1 酒企销售费用率分别同比-0.32/-0.61 个百分点。

预收端：23Q1 白酒行业合同负债同比/环比变动+1.35%/-35.73%至 405.09 亿元，优质酒企预收/回款均同比增长显著，蓄水池表现优异，其中古井贡酒/老白干酒等合同负债值创近年新高。

经营性现金流端：受益于 22Q1 低基数+贵州茅台/五粮液/洋河股份等标的经营性现金流表现优秀，23Q1 行业经营性现金流同比迎来恢复性超高增长。

思考与展望：财报背后需值得关注的点？如何把握投资机会？

23Q1 酒企动销和库存表现健康&仍具潜力。当前整体白酒行业批价/库存均位于健康区间，由于当前需求仍处于恢复阶段，多数酒企短期在保证“价”稳的同时追求“量”，从而导致批价在淡季或有小幅波动，但后续随着需求逐步恢复，我们认为优质酒企“量价齐升”可期；

后疫情下价位带变化仍持续演绎，升级趋势不改。我们从 23Q1 白酒行业利润增速与收入增速剪刀差收窄（23Q1 行业归母净利润增速-收入增速约为 3.37%，环比/同比变动-1.77/-3.49 个百分点）+整体仍实现毛利率/净利率增长来看，白酒行业升级趋势仍在，但结构性出现速度变化，其中：在旺季放大效应下，次高端酒需求尚未明显复苏+大众/千元以上高端需求恢复迅速=一定程度上行业结构升级提速被拖累，而茅五泸等高端酒，以及以婚宴/聚饮为主线的大众酒则表现优秀，市占率提升明显。

23Q1 延续此前分化态势，集中度加速提升。行业集中度提升加剧，挤压式增长延续，强 α 公司有望实现行业排位再进一步，23Q1 大众价位占比高的酒企市占率提升明显。

渠道稳扎稳打，平均经销商规模持续提升。①全国化酒企来看：贵州茅台因主动控制经销渠道，因此 22 年经销商数量/规模双降；而五粮液伴随专卖店等经销商数量增加，因此经销商规模小幅下降；泸州老窖则通过缩减经销商方式提升经销商质量。另外，22 年次高端酒经销商增加比例较 21 年有所下降（招商速度放缓），其中舍得酒业下降最为显著，而平均经销商规模方面，除舍得酒业外，其余次高端酒均因经销商数量增加+收入增速放缓，均出现不同程度下滑。②区域酒企：依托稳定向好的业绩增长，区域酒企在经销商稳步增长的同时，经销商平均规模亦实现稳步上行。

蓄力型酒企潜在业绩弹性大。作为蓄水池的预收款 23Q1 表现分化，其中古井贡酒、舍得酒业、金种子酒、老白干酒预收环比实现 40%+增加，金种子酒、舍得酒业、五粮液、顺鑫农业、天佑德酒、水井坊、口子窖预收均同比实现超 10% 的增长；老白干酒、水井坊、古井贡酒预收占收入比超 70%。我们认为预收蓄水池较为充裕的酒企 23Q2 业绩弹性或更高。

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 2765 元/1070 元，批价保持稳健；五粮液：本周批价稳定在 965 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

五一假期多项消费数据创新高，消除了市场对经济的悲观预期，白酒消费升级趋势延续。我们看好今年白酒投资大年机会，当前板块处于强性价比区间，再迎配置良机。推荐关注三条主线：① 高端酒主线：贵州茅台/泸州老窖/五粮液。② 业绩确定性主线：古井贡酒/洋河股份+舍得酒业；③ 改革&新品招商线：口子窖/顺鑫农业。

□ 【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

板块涨跌幅方面：速冻食品（+7.46%）、非乳饮料（+7.29%）涨幅居前，肉制品（-2.43%）、啤酒（-2.15%）跌幅居前。

个股涨跌方面：本周大众品板块西麦食品（+21.07%）、养元饮品（+16.86%）涨幅相对居前，华宝股份（-19.39%）、嘉必优（-17.27%）跌幅相对偏大。

本周更新：大众品成本跟踪、五一数据持续恢复、大众品年报一季报总结、盐津铺子、百威亚太、路德环境、重庆啤酒、青岛啤酒更新。

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 5 月 6 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（-51%），降幅扩大，价格达到 7590 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 4 月 20 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 7%、25%、13%，环比 23 年 3 月 20 日变动+8%、-2%、+2%，较 22 年均值变动+1%、-20%、-7%；2023 年 3 月进口大麦价格同比增长 16%，环比下降 5%。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；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，对于 23Q1 后成本走势更加乐观。

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：本周鸡肉平均批发价为 17.96 元/公斤，较上周 18.33 元/公斤环比下降 2.0%，较去年同期下降 0.7%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟

踪需求端变化。猪肉价：本周猪肉平均批发价为 19.65 元/公斤，较上周 19.54 元/公斤环比上升 0.5%，与去年同期相比下降 0.3%。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 2023.4.28，油料油脂类大宗商品价格指数为 264.35 点，较上周 269.20 点环比下降 1.8%，同比下降 16.9%。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 5011.05 元/吨，较上周 5063.33 元/吨环比下降 1.0%，同比下降 13.0%。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。

乳制品：原奶：截至 2023.4.26，生鲜乳主产区周平均价为 3.90 元/公斤，较上周 3.93 元/公斤环比下降 0.8%，同比下降 6.5%。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、大众品五一数据持续恢复

根据中国民航局数据显示，4 月 29-5 月 3 日之间，累计保障航班 80089 班，日均 16017 班，已经恢复到 2019 年五一期间假期水平。根据文化和旅游部数据，2023 年国内旅游出游合计 2.74 亿人次，可比口径恢复到 2019 年同期的 119.09%，出游人次、旅游收入均超疫情前水平。

根据商务部大数据显示，五一假期首日和第三天，全国重点零售和餐饮企业销售额分别同比增长 21.4%/15.6%；美团数据显示，假期前三天，全国生活服务业务线上日均消费规模较 2019 年同期增长 133%。其中，全国餐饮消费规模较 2019 年同期增长 92%。

3、大众品年报一季报总结

以下所有数据均来自 SW 申万食品饮料三级子版块：

业绩：大众品 2022 年业绩下滑，23Q1 增速恢复。

2022 全年业绩披露完毕，大众品行业相比去年业绩增速略有下降，全年收入增速为 3.74% (-3.93pct)，归母净利润增速为-3.88% (+0.97pct)。

分板块来看，2022 全年啤酒板块、调味品、卤制品、烘焙食品、速冻、乳制品板块收入增速为正。具体如下：2022 年收入增速：啤酒 7.25% (-3.37pct)、调味品 8.35% (-0.96pct)、软饮料-0.40% (-23.13pct)、卤制品 1.67% (-14.35pct)、烘焙 3.53% (-13.31pct)、速冻 14.01% (-2.18pct)、休闲零食-3.01% (-6.82pct)、乳制品板块 7.07% (-8.70pct)。

归母净利润来看，仅啤酒板块和速冻板块利润增速为正：啤酒 12.95% (-15.14pct)、调味品-13.72% (-8.59pct)、软饮料-11.57% (-30.59pct)、卤制品-66.61% (-74.87pct)、烘焙-25.74% (-28.44pct)、速冻 32.74% (+49.31pct)、休闲零食-11.9% (+36.6pct)、乳制品-2.64% (-23.68pct)。

23Q1 单季度来看，复苏态势强劲，除休闲零食、乳制品板块外均实现收入增速增长，软饮料、卤制品、速冻板块利润增速较快。

盈利能力：大众品 2022 毛利率与净利率普遍下滑，原材料成本上涨下盈利持续承压。

大众品盈利普遍承压，2022 年大众品毛利率为 28.03% (+0.26pct)，净利率为 7.89% (-0.45pct)；23Q1 大众品毛利率为 29.55% (-0.36pct)，净利率为 10.34% (+0.55pct)。

毛利率来看，仅休闲零食、乳制品板块录得同比正增长，卤制品、烘焙、调味品、软饮料板块降幅明显。具体如下：啤酒 40.04% (-0.41pct)、调味品 32.46%

(-2.31pct)、饮料 37.72% (-1.62pct)、卤制品 23.15% (-6.19pct)、烘焙 32.85% (-3.61pct)、速冻 22.53% (-0.62pct)、休闲零食 29.98% (+0.02pct)、乳制品板块 28.68% (+0.84pct)

净利率来看，净利率降幅较毛利率有所扩张。具体来看，啤酒 11.40% (+0.53pct)、调味品 14.86% (-3.76pct)、饮料 15.06% (-1.89pct)、卤制品 3.52% (-8.43pct)、烘焙 8.83% (-3.44pct)、速冻 7.37% (+1.07pct)、休闲零食 4.92% (-0.55pct)、乳制品板块 5.33% (-0.61pct)。

23Q1 单季度来看，软饮料毛利率增长强劲，卤制品、速冻板块下滑较为明显；除乳制品板块外，其他板块均实现净利率正增长，软饮料、休闲零食板块实现强势增长。

4、盐津铺子：再发股权激励，彰显公司长期发展信心

公司再发股权激励，计划拟授予的限制性股票数量为 220 万股，占总股本的 1.71%，授予价格 61.25 元/股，激励对象包括公司高管和核心技术人员在内的共 86 人。

考核要求：以 2022 年为基准，考核 2023-2025 年度业绩：

第一个解禁期：相比 2022 年，2023 年营业收入增长率不低于 25%，且净利润增长率不低于 50%；

第二个解禁期：相比 2022 年，2024 年营业收入增长率不低于 56%，且净利润增长率不低于 95%；

第三个解禁期：相比 2022 年，2025 年营业收入增长率不低于 95%，且净利润增长率不低于 154%。

费用摊销：总费用 13884.2 万元，2023-2026 年每年摊销分别为 4724 万元、5669 万元、2719 万元、771 万元。

点评：公司再发股权激励，且同时考核收入和利润，彰显公司长期发展信心，重视经营质量的持续提升，继续看好公司长期发展。短期来看，市场更多的因为零食量贩渠道的放量来定义盐津铺子近年的增长，但是我们认为公司是全渠道全线开花，借助当前渠道变革红利期，真正通过自身战略的调整，演绎多品类和全渠道的全面增长。收入端传统直营商超追求稳健，利润为先；定量流通、零食量贩快速增长，散装 BC 渠道受益于渠道下沉持续发力；电商渠道多平台布局，实现高速增长。中长期来看，当前公司产品从低成本下的“高品质+高性价比”逐步升级成长为“低成本之上的高品质+高性价比”，由“渠道驱动”增长升级为“产品+渠道双轮驱动”增长。更为清晰的规划和战略和高效优秀的团队有效保证公司在长期的发展中拥有较强的竞争力和竞争优势。

5、百威亚太 23Q1 业绩速递

整体：23Q1 实现收入 17.02 亿美元，同增 12.9%；EBITDA 5.8 亿美元，同增 10.4%；总销量、ASP、吨成本同比变动+9.1%、+3.5%、+5.2%。

分地区：

亚太西部：23Q1 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+12.7%、+9.0%、+3.4%、+11.6%。

中国：23Q1 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+10.9%、+7.4%、+3.2%、+12.6%。1 月业绩仍受影响，2、3 月起销量复苏强劲，远超疫情前水平，市场份额进一步增长，高端及超高端类别销量比重持续提高。百威及超高端收入较去年实现双位数增长，百威创新产品包括金尊、黑金实现强劲的双位数增长。B2B 经销商与客户互动平台 BEERS 已扩展至超过 180 个城市，约占公司 3 月份中国收入的 40%。

印度：23Q1 高端和超高端类别实现强劲的双位数增长，带动收入双位数大幅增长。

亚太东部：23Q1 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+13.8%、+10.0%、+3.5%、+2.6%。

韩国：23Q1 收入双位数增长，销量双位数增长，ASP 中单位数增长，EBITDA 中单位数增长。

6、路德环境 22 年报及 23Q1 点评：酒糟饲料量价齐升，定增&激励落地蓄势待发

事件：22 年收入 3.42 亿元（-10.45%）；归母净利润 0.26 亿元（-65.68%）；扣非净利润 0.20 亿元（-69.33%）。23Q1 收入 0.56 亿元（-2.39%）；归母净利润 0.04 亿元（-4.21%），扣非净利润 0.03 亿元（-21.97%）。

关注点 1：如何看待 22 年&23Q1 营收及利润下滑？

营收及利润下滑主因河湖淤泥业务受疫情影响较大，白酒糟饲料及工程泥浆业务均表现优异，伴随疫情影响减弱，预计河湖淤泥业务将自底部回升。

1）22 年河湖淤泥/工程泥浆/白酒糟饲料收入 0.99/0.82/1.58 亿元（-53.76%/+77.39%/+39.37%），毛利率同比变动-17.56/14.42/0.09pct，疫情影响下河湖淤泥业务存在结算验收滞后、新业务订单开展受阻等不利情况，但工程泥浆业务受益于稳增长背景下基建项目投资建设复苏，销量高增 77.43%；白酒糟饲料业务进入放量期，销量增长 27.13%。

2）23Q1 营收及利润下滑，主因河湖淤泥业务收入同比降幅较大，但工程泥浆营收同增 180.67%，白酒糟饲料营收同增 27.41%。

关注点 2：如何看待白酒糟饲料业务量价趋势？

伴随后续工厂陆续投产，产能持续释放，销售维持紧俏不变，吨价趋势向上。

1）量：22 年白酒糟饲料销量增长 27.13%至 7.31 万吨，23Q1 销量增长 20.86%至 1.47 万吨，考虑到金沙工厂一期 10 万吨已于 3 月完成试生产、4 月初取得饲料许可证正式投产，预计全年销量有望高增，金沙工厂销量贡献将于 23Q2 体现。另据股权激励考核目标，公司有望于 23 年新增白酒糟生物发酵饲料项目 2 个及以上，保证中长期高成长性。

2）价：22 年白酒糟饲料业务吨价提升 9.63%至 2168 元/吨，23Q1 吨价提升 5.42%至 2101 元/吨，23Q1 虽豆粕价格下行，但公司保持价格稳定，伴随高附加值菌福新品上市、直销比例提高，整体吨价趋势向上。

关注点 3：如何看待公司盈利能力变动？

22 年盈利能力下降，主因河湖淤泥业务毛利率阶段性下滑，另存在少数股东损益及所得税率影响，预计 23 年后少数股东损益比例及所得税率将恢复正常，酒糟饲料毛利率趋势向上。

1）22 年毛利率/净利率同比变动-2.25/-9.3pct 至 35.17%/11.46%，销售/管理费用率同比变动-0.03/2.77pct，毛利率下行主因 22 年河湖淤泥毛利率同比下降 17.56pct。

2）23Q1 毛利率/净利率同比提升 7.04/2.16pct 至 36.16%/9.54%，销售/管理费用率同比提升 0.67/3.41pct。

盈利预测：定增&股权激励落地，积极性有望释放。预计 23-25 年收入增速为 81.24%、71.06%、46.72%；归母净利润增速为 285.79%、58.30%、46.72%；PE 为 31、20、13 倍。维持买入评级。

7、重庆啤酒 22 年报及 23Q1 点评：业绩符合预期，旺季改善可期

事件：22 年实现营业收入 140.39 亿元（+7.01%）；归母净利润 12.64 亿元（+8.35%）。23Q1 实现营业收入 40.06 亿元（+4.52%）；归母净利润 3.87 亿元（+13.63%）。

22 年量价齐升，23Q1 乌苏阶段性承压

22 年：1）量：2022 年销量为 285.66 万吨（+2.41%），高档/主流/经济销量为 67.36/165.64/52.66 万吨，同比+1.82%/+2.60%/+2.57%，高档销量占比下降 0.14pct 至 23.58%，预计乌苏下降高个位数，重庆、乐堡增长高个位数。2）价：2022 年均价为 4795 元/吨（+4.20%），其中高档/主流/经济均价同比 +3.78%/+4.84%/+3.59%，均价仍维持逐年提升态势。

23Q1：销量为 82.36 万吨（+3.69%），均价为 4759 元/吨（+0.51%）。其中高档/主流/经济收入为 13.28 /21.52 /4.40 亿元，同比-3.36%/+8.06%/+11.37%，高档收入占比下降 2.66pct 至 33.88%，主因 1-2 月现饮场景恢复较慢致使乌苏、1664 承压，伴随现饮场景恢复预计 3 月后乌苏动销表现边际向好，预计全年乌苏、1664 仍可维持双位数以上销量增长。

大城市计划持续推进，疫情影响下西北区有所下滑

22 年末公司已开拓覆盖全国的 76 个大城市，预计 23 年将继续开拓新的大城市，新增大城市或主要集中于华北华东华南。2022 年西北区/中区/南区实现收入 39.79（-5.09%）/59.06（+11.10%）/38.11（+14.57%）亿元，23Q1 西北区/中区/南区实现收入 11.24（-6.01%）/16.90（+1.74%）/11.06（22.38%）亿元，西北区销量下滑主因 22 年 8 月后新疆疫情影响，南区表现较优，23Q1 南区占比提升 4.18pct。

22 年渠道结构优化，BU 调整完成期待旺季改善

22 年西北区、中区、南区经销商数量净变动+32、-320、-169 家，平均经销商规模同比-7.53%、37.85%、55.08%，数量下降主因销区改革下部分渠道合并。23Q1 经销商数量净减少 39 家，当前 BU 调整已完成。

所得税率优惠下 23Q1 盈利提升，全年成本增幅有望趋缓

22 年毛利率为 50.48%（-0.46pct）、归母净利率为 9.00%（+0.11pct），23Q1 毛利率为 45.16%（-2.52pct）、归母净利率为 9.66%（+0.77pct），毛利率下降主因 1-2 月乌苏、1664 承压所致。

具体而言：1）22 年吨成本上升 5.48%，23Q1 吨成本上升 5.65%，预计全年吨成本涨幅中低个位数。2）22 年销售/管理费用率下降 0.30/0.59pct，23Q1 销售/管理费用率下降 0.76/0.25pct，费用有所管控。3）22 年所得税率上升 0.94pct，23Q1 所得税率下降 1.98pct，23Q1 税率下降主因部分子公司于 22 年下半年获西部大开发优惠税率。

盈利预测及估值

3 月后乌苏已恢复较好增长&渠道调整完成，旺季改善可期。预计 2023-2025 年收入增速为 12.7%、12.0%、11.5%；归母净利润增速为 23.0%、18.8%、16.8%；EPS 分别为 3.2/3.8/4.5 元/股；PE 为 32/27/23 倍。当前估值具性价比，维持买入评级。

8、青岛啤酒更新：产品&区域战略再升级，百廿青啤再创辉煌

聚焦三大核心单品+两大战略单品，产品战略再升级

主品牌青啤的产品结构升级为“1+1+1+N”，白啤为新增大单品。未来产品结构将向钻石型推进。

①纯生：受疫情影响过去几年没有增长，22 年进行包装焕新、代言人更换、品质升级，今年增速有望超双位数；

②经典：过去三年经典产品复合增速或达 10%，得益于口感品质提升和营销端升级，经典增速较快；

③白啤：过去三年平均增速超 50%，流通渠道表现优异，未来会从流通渠道向全渠道去布局和发展，目前中国白啤渗透率不到 1%，预计未来渗透率有望达 10%-20%；

④两大战略单品：未来两大放量战略产品为青岛原浆和 21 天纯生，依托供应链数字化转型实现端到端的配送，是公司魅力质量的代表产品。

⑤威士忌：威士忌或作为青啤未来发展的第二赛道，将采用独立品牌进行推广，于未来适时推出市场。

产能扩张有序推进，保障白啤及纯生产能

青啤五厂年产 100 万千升高端特色啤酒（一期 60 万千升）以及威士忌生产基地，青啤二厂 100 万千升纯生生产基地，青岛啤酒麦芽厂 25 万吨扩建项目。

成本有望改善，总体费用率保持稳定

①成本：年初成本压力较大，一季度后对成本更乐观。

②费用：利用专业的费效模型、数字化提升运营效率，预计整体费率保持稳定

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、重庆啤酒、劲仔食品、盐津铺子、中炬高新、千味央厨等。

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	11
2 重要数据跟踪	14
2.1 重点白酒价格数据跟踪	14
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	15
2.4 重点乳业价格数据跟踪	16
3 重要公司公告	17
4 重要行业动态	19
5 近期重大事件备忘录	21
6 风险提示	21

图表目录

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

1 本周行情回顾

4月24日~5月5日，7个交易日沪深300指数下跌0.39%，食品饮料板块上涨1.41%，其中速冻食品(+7.46%)、非乳饮料(+7.29%)涨幅居前，肉制品(-2.43%)、啤酒(-2.15%)跌幅居前。具体来看，本周白酒板块伊力特(+15.94%)、顺鑫农业(+12.45%)涨幅较大，老白干酒(-8.55%)、酒鬼酒(-4.34%)跌幅相对偏大；本周大众品板块西麦食品(+21.07%)、养元饮品(+16.86%)涨幅相对居前，华宝股份(-19.39%)、嘉必优(-17.27%)跌幅相对偏大。

图1：本周各板块涨幅

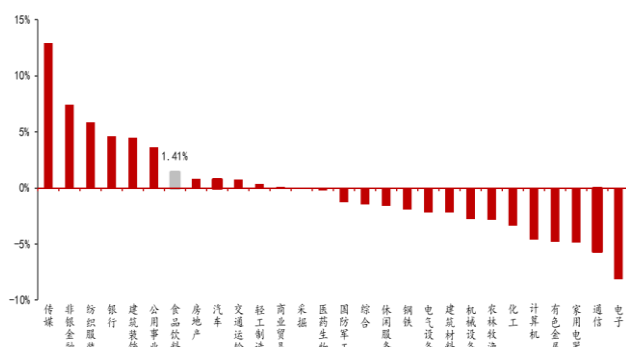
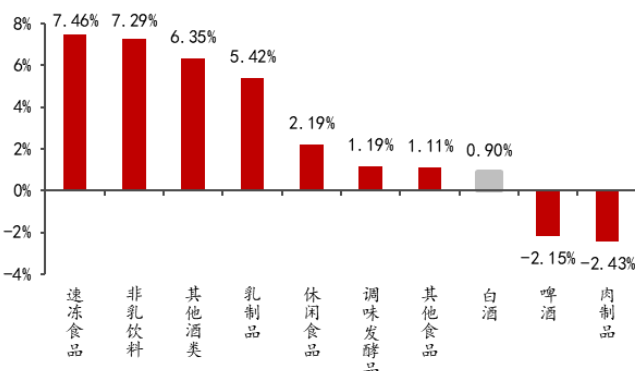


图2：本周食品饮料行业子板块涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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
600197.SH	伊力特	27.42	15.94%	603589.SH	口子窖	58.76	-1.57%
000860.SZ	顺鑫农业	36.95	12.45%	000568.SZ	泸州老窖	223.79	-2.33%
000596.SZ	古井贡酒	299.25	9.72%	600779.SH	水井坊	62.88	-4.19%
603919.SH	金徽酒	25.87	5.55%	000799.SZ	酒鬼酒	108.70	-4.34%
002646.SZ	天佑德酒	14.48	4.10%	600559.SH	老白干酒	31.45	-8.55%

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

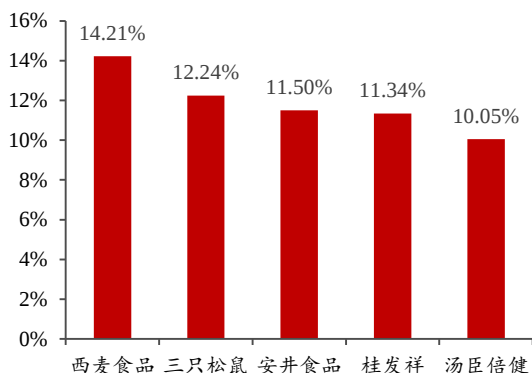
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
002956.SZ	西麦食品	17.12	21.07%	300892.SZ	品渥食品	22.62	-10.20%
603156.SH	养元饮品	26.68	16.86%	002840.SZ	华统股份	16.15	-11.75%
603027.SH	千禾味业	25.57	14.10%	002719.SZ	麦趣尔	9.88	-12.95%
002732.SZ	燕塘乳业	21.08	13.58%	688089.SH	嘉必优	31.29	-17.27%
603711.SH	香飘飘	23.28	13.01%	300741.SZ	华宝股份	22.95	-19.39%

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西麦食品(+21.07%)、三只松鼠(+12.24%)、安井

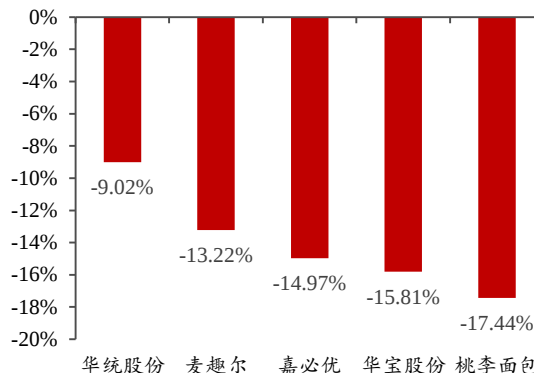
食品(+11.50%)、桂发祥(+11.34%)和汤臣倍健(+10.05%)，跌幅前五个股分别为桃李面包(-17.44%)、华宝股份(-15.81%)、嘉必优(-14.97%)、麦趣尔(-13.22%)和华统股份(-9.02%)。具体来看，本周乳品板块燕塘乳业(+8.08%)涨幅相对居前，新乳业(-2.65%)跌幅相对居前。

图3: 本周食品板块涨幅前五个股



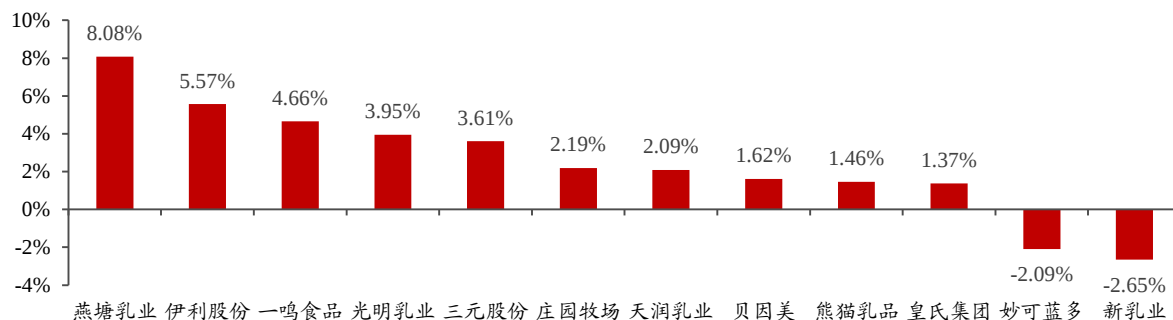
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

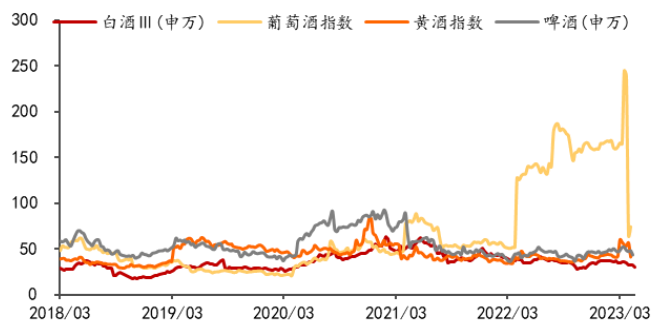
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



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上升。2023年5月5日，食品饮料行业31.15倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为30.66、43.65、74.67、41.66倍，其中白酒板块(-5.89%)本周估值跌幅较小，葡萄酒板块(-68.67%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看，青青稞酒(+88.86%)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)



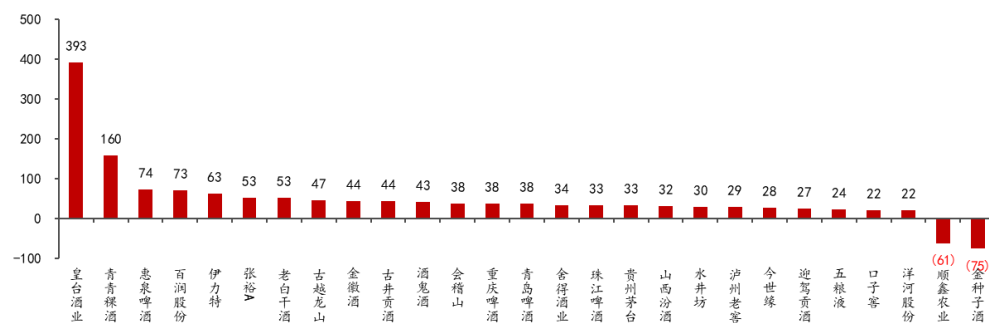
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(8.14%)、贵州茅台(7.20%)、五粮液(6.98%)、水井坊(4.89%)、泸州老窖(4.02%)持股排名居前。酒水板块12支个股受北向资金增持, 其中张裕A(+0.63pct)、口子窖(+0.35pct)、古越龙山(+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	2023/5/5	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/5/5	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	8.14%	-0.64%	600702.SH	舍得酒业	1.17%	-0.12%
600519.SH	贵州茅台	7.20%	-0.01%	603919.SH	金徽酒	0.96%	0.26%
000858.SZ	五粮液	6.98%	0.01%	002461.SZ	珠江啤酒	0.85%	-0.04%
600779.SH	水井坊	4.89%	-0.76%	600059.SH	古越龙山	0.73%	0.26%
000568.SZ	泸州老窖	4.02%	-0.01%	600197.SH	伊力特	0.58%	0.21%
000729.SZ	燕京啤酒	3.98%	0.17%	002646.SZ	天佑德酒	0.55%	0.11%

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）



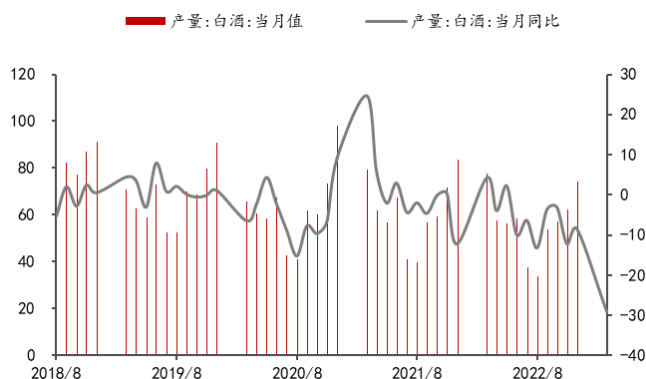
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

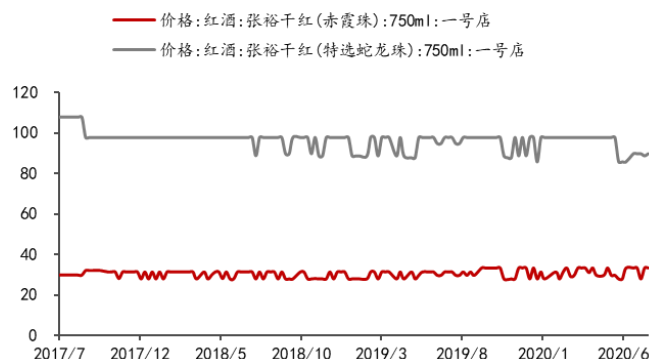
表4： 本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

品牌	产品	规格	4月8日 批价	4月15 日批价	4月20 日批价	4月26 日批价	5月5日 批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天（原）53°	500ml	3020	3020	3020	3020	3020	/
	21年飞天（散）53°	500ml	2780	2770	2770	2770	2800	+30
	20年飞天（原）53°	500ml	3080	3070	3070	3070	3080	+10
	20年飞天（散）53°	500ml	2880	2850	2840	2830	2830	/
五粮液	普五（八代）52°	500ml	965	965	950	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	940	/
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	900	900	900	900	900	/
	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

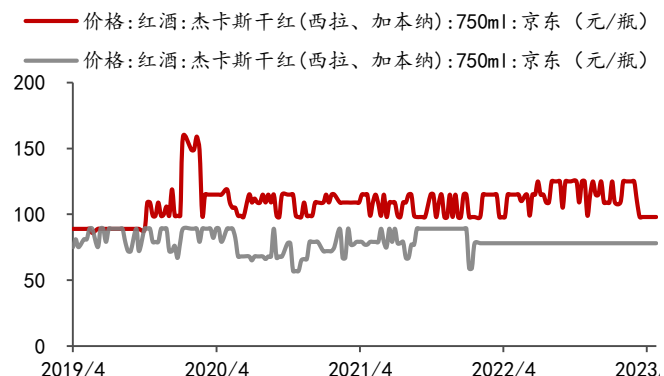
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



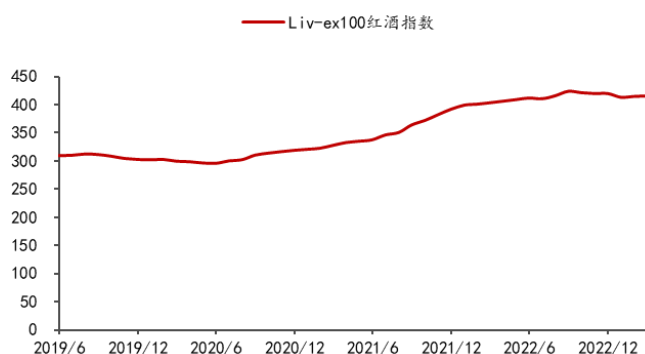
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



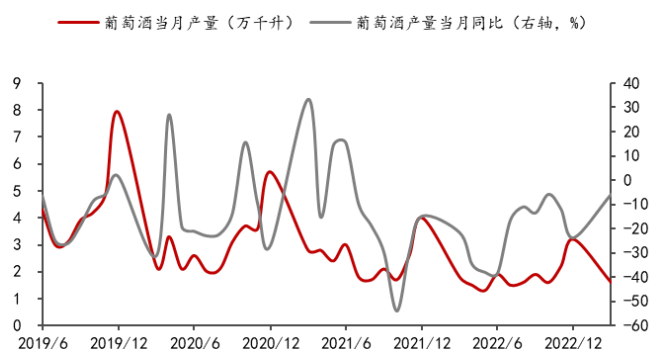
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

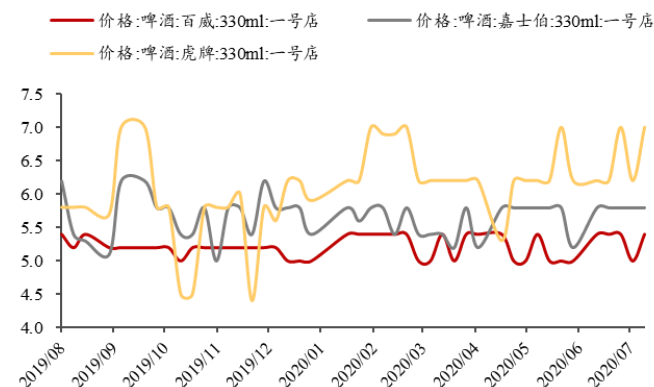
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

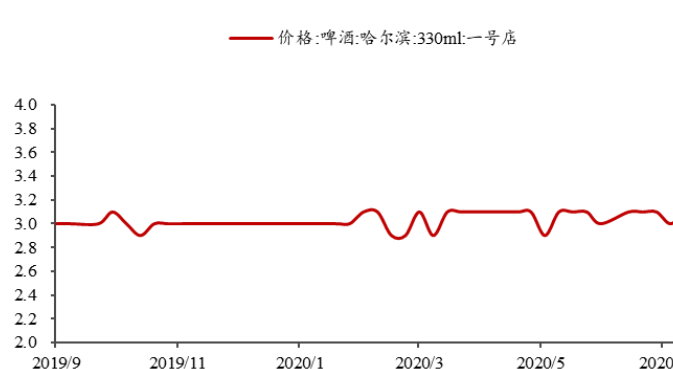
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



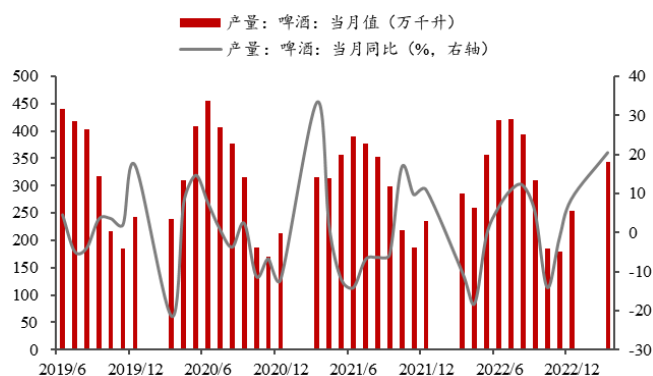
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



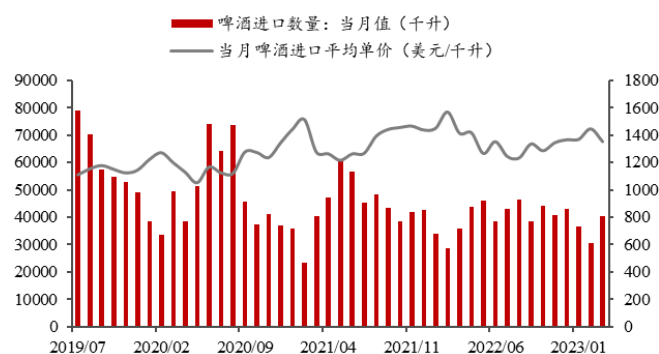
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

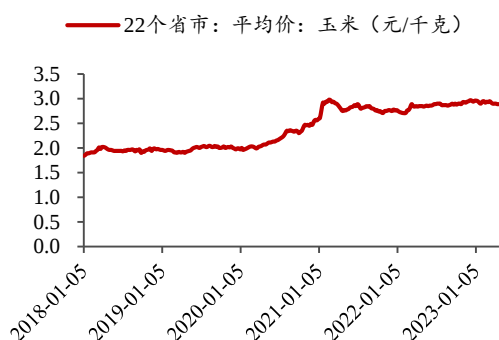


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4 重点乳业价格数据跟踪

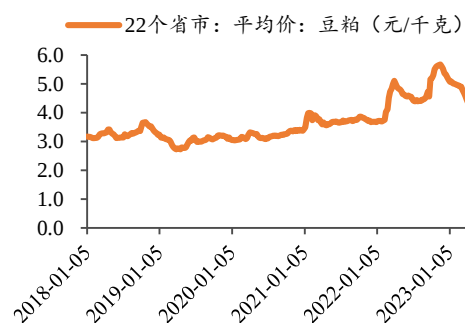
饲料市场，本周玉米平均价环比持平，豆粕平均价环比大幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2023 年 04 月 21 日，22 省市玉米平均价为 2.89 元/千克，环比持平；截至 2023 年 04 月 28 日，豆粕平均价为 5.03 元/千克，环比大幅下跌 1.71%。

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

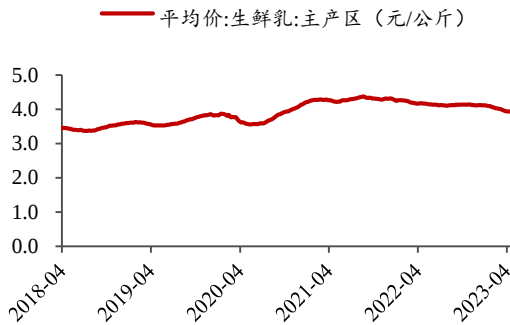
图22：22 省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

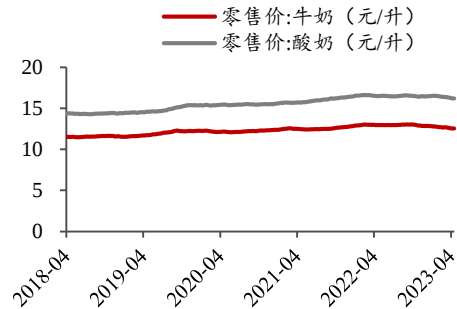
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价环比持平，牛奶零售价环比微幅下跌，酸奶零售价环比持平。根据 Wind 数据，截至 2023 年 04 月 19 日，主产区生鲜乳平均价为 3.93 元/公斤，环比微幅下跌 0.25%；截至 2023 年 04 月 21 日，牛奶零售价为 12.56 元/升，环比持平；酸奶零售价为 16.20 元/升，环比持平。

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

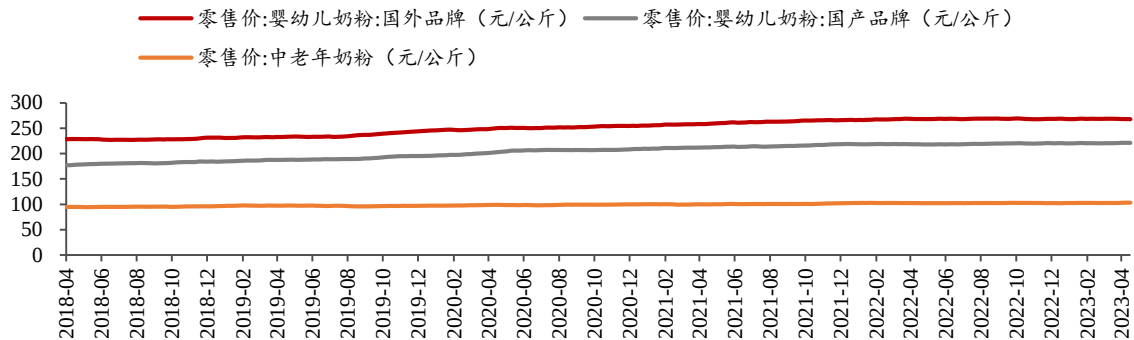
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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下跌, 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 21 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.50 元/公斤, 环比微幅下跌 0.09%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 221.18 元/公斤, 环比微幅下跌 0.03%; 中老年奶粉零售价为 103.45 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
张裕 A	2023 年 4 月 26 日, 公司董事会收到控股股东烟台张裕集团有限公司 (以下简称“张裕集团”) 提交的《烟台张裕集团有限公司关于追加烟台张裕葡萄酒股份有限公司二〇二二年度股东大会临时提案的函》。张裕集团提议将公司第九届董事会第六次会议审议通过的《关于公司<2023 年限制性股票激励计划 (草案)>及其摘要的议案》、《关于制定公司<2023 年限制性股票激励计划考核管理办法>的议案》和《关于提请股东大会授权董事会办理公司 2023 年限制性股票激励计划相关事宜的议案》作为临时提案, 提请公司二〇二二年度股东大会审议。
青岛啤酒	2023 年 4 月 25 日青岛啤酒股份有限公司 (以下简称“本公司”或“公司”) 本次计划减持的董事、高级管理人员 (以下简称“减持主体”) 合计持有公司股份 741,700 股, 约占公司总股本 (即 1,364,232,790 股, 下同) 的 0.0544%。减持主体持股的基本情况详见“一、集中竞价减持主体的基本情况”。集中竞价减持计划的主要内容减持计划的主要内容: 本次公司管理层减持股份, 是基于支付股权激励认购过程中的融资还款及解禁支付相关费用的需要, 管理层对公司未来的发展充满坚定的信心。减持主体拟以集中竞价的方式减持公司股份合计不超过 75,500 股, 约占公司总

股本的 0.0055%（以下简称“本次减持计划”）。本次减持计划将于公告之日起十五个交易日后的 6 个月内进行，减持价格视市场情况确定。

口子窖

2023 年 4 月 28 日，公司董事会提出以下利润分配方案：2022 年度公司拟分配现金红利，以公司 2022 年度利润分配方案实施所确定的股权登记日的公司总股本扣减公司回购专用证券账户中股份总数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 15.00 元（含税），公司本年度拟不实施资本公积金转增股本。以上预案需提交公司股东大会审议通过后实施。我们认为：该预案符合公司实际情况，符合有关法律、法规和《公司章程》的规定，不存在损害投资者利益的情况，有利于公司健康、持续稳定发展。我们一致同意该利润分配方案，并同意提交股东大会审议。

重庆啤酒

2023 年 4 月 28 日，重庆啤酒股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于 2020 年 12 月完成了重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易之重大资产重组，根据中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 159 号）的有关规定及与嘉士伯啤酒厂有限公司、嘉士伯啤酒厂香港有限公司、广州嘉士伯咨询管理有限公司、重庆嘉酿啤酒有限公司（2021 年更名为嘉士伯重庆啤酒有限公司，以下简称“重庆嘉酿”）（以下统称“重组方”）签署的《盈利预测补偿协议》的要求，对嘉士伯重庆啤酒有限公司重组前合并范围相关业务和资产（以下简称“原合并范围重庆嘉酿”）及嘉士伯啤酒厂有限公司（以下简称“嘉士伯啤酒厂”）注入资产进行业绩承诺补偿期满减值测试，编制了《关于嘉士伯重庆啤酒有限公司业绩承诺补偿期满减值测试报告》及《关于嘉士伯啤酒厂有限公司注入资产业绩承诺补偿期满减值测试报告》（以下简称“减值测试报告”），现将减值测试情况公告如下。

迎驾贡酒

2023 年 4 月 26 日，根据中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《上市公司监管指引第 8 号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》等有关规定，作为安徽迎驾贡酒股份有限公司（以下简称“公司”）的独立董事，我们本着实事求是以及对公司、全体股东负责的态度，对公司 2022 年度对外担保情况进行了仔细核查，现发表专项说明和独立意见如下：一、专项说明报告期内，公司及其控股子公司不存在为控股股东及其关联方、任何法人、非法人单位或个人提供担保的情况，无任何形式的其他对外担保事项，公司及其控股子公司未发生逾期担保、涉及诉讼的担保及担保被判决败诉而应承担损失的情况。二、独立意见我们认为：公司严格执行有关法律法规及《公司章程》关于对外担保的规定，未发现损害公司及股东、特别是中小股东利益的情况。

山西汾酒

2023 年 4 月 27 日，关于 2018 年限制性股票激励计划授予的限制性股票第三期解除限售暨上市公告，本次解除限售的限制性股票数量为 2,251,200 股，占目前公司总股本的 0.1845%。本次解除限制性股票上市流通时间：2023 年 5 月 9 日。

古井贡酒

2023 年 4 月 29 日中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“保荐机构”）作为安徽古井贡酒股份有限公司（以下简称“古井贡酒”或“公司”）2021 年非公开发行股票的保荐机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》等相关要求，对古井贡酒使用闲置自有资金进行委托理财进行审慎核查，核查情况及核查意见如下：一、理财业务情况概述 1、投资目的：为充分利用闲置资金，提高资金使用效率，增加公司收益；2、投资额度：不超过上一年经审计归属于母公司净资产的 50%，在上述额度内，资金可以滚动使用；3、投资范围：资金主要用于银行理财产品、信托产品投资、国债逆回购、收益凭证、资产管理计划以及深圳证券交易所认定的其他投资行为；4、投资期限：本次委托理财的期限为自董事会决议通过之日起 12 个月，并授权公司管理层负责具体实施相关事宜。期限内任一时点投资总额不得超过上述投资额度范围。

顺鑫农业

2023 年 4 月 29 日北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“公司”）第九届董事会第五次会议审议通过了《关于向全资子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司购买资产的议案》，同意公司拟以自有资金购买全资子公司北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司持有的位于北京市顺义区的商务中心及寰宇中心两栋楼宇资产，预计交易总金额不超过人民币 198,576.54 万元，并授权公司管理层负责具体实施该事项，包括但不限于签署具体的交易合同、办理产权过户的相关变更登记手续等。具体情况详见公司于 2023 年 4 月 8 日披露的《北京顺鑫农业股份有限公司关于向全资子公司购买资产的公告》（公告编号：2023-018）。

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
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	内蒙古伊利实业集团股份有限公司 2022 年年度报告 报告期内, 公司实现营业收入 122,698,004,080.99 元, 同比增长了 11.40%; 归属于上市公司股东的净利润 9,431,064,679.78 元, 同比增长了 8.34%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8,585,692,731.44 元, 同比增长了 8.08%。
	熊猫乳品集团股份有限公司 2023 年第一季度报告 报告期内, 公司实现营业收入 215,222,362.78 元, 同比增长了 11.30%; 归属于上市公司股东的净利润 19,165,749.58 元, 同比增长 62.94%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15,677,317.71 元, 同比增长 70.57 %。

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
迎驾贡酒-拟投资 41.2 亿扩产	4 月 27 日: 迎驾贡酒发布公告表示, 拟投资 41.20 亿元(具体以项目可研报告测算为准)建设实施数字化酿造及副产物循环化利用项目。项目用地面积约 700 亩, 建设内容包括酿造车间、粮库、曲房、酒库、坛库、大糠除杂系统、黄水综合利用系统、污水循环系统等。该项目建成后公司预计将新增原酒产能约 3 万吨, 新增原酒储能约 20 万吨。
泸州老窖	4 月 27 日泸州老窖股份有限公司与中国歌剧舞剧院联合出品的音乐诗剧《大河》在国家大剧院音乐厅隆重上演, 开启了全球巡演的序幕, 也为第八届“中国交响乐之春”注入亮点。 5 月 5 日, 泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布了关于调整 43 度国窖 1573 经典装价格体系的通知。经研究决定, 华东大区按以下标准执行 43 度国窖 1573 经典装产品价格: 从 2023 年 5 月 20 日起, 43 度国窖 1573 经典装经销商结算价格上调 30 元/瓶, 终端供货价格同步上调。
会稽山-推出数字酒庄	会稽山数字酒庄针对目前消费者的“藏酒梦想、存储难、保真”等痛点, 由蚂蚁区块链、数梦科技和会稽山绍兴酒联合打造推出, 在数字酒庄的仓储中心放着近两万坛的生肖酒。 产品基于蚂蚁链数字物权基础之上创建的实物酒锚定到区块链的加密电子提货证, 原厂直供发货, 原厂智能仓储和区块链技术确保闭环内所有数据不可篡改, 真实可信, 实现了从生产、仓储、物流配送全程数字资产的标准化建设。
泸州老窖-特曲 60 版成都区域提价	4 月 25 日, 四川蓉城怀旧酒类销售有限公司发布《关于调整 52 度泸州老窖特曲 60 版产品供货价的通知》。四川蓉城怀旧酒类销售有限公司在通知中对合作伙伴表示, 根据市场及经营情况, 经公司研究决定, 即日起 52 度泸州老窖特曲 60 版产品成都区域供货价上调 5 元/瓶。
喜力完成收购非洲酒业巨头并拟投资逾 5 亿欧元	昨日, 喜力宣布完成对南非烈酒生产商迪斯特集团(Distell)和纳米比亚啤酒集团(Namibia Breweries)的收购, 后二者已与喜力南非合并成 HEINEKEN Beverages, 由喜力控股。喜力预计五年内投资逾 5 亿欧元, 其中约 2.5 亿欧元用于建设新的啤酒厂和麦芽糖厂, 并将在创建研发中心, 实施“酒馆转型”计划, 还拟在五年内支持约 1000 名酒馆业主发展有执照、可持续的当地企业。
山西汾酒	4 月 27 日, 首届“山西精品”授牌仪式举行, 38 家企业的 40 个产品和服务入选首批“山西精品”。其中, 山西杏花村汾酒厂股份有限公司的巴拿马汾酒(20 版)、山西杏花村汾酒厂股份有限公司的竹叶青酒(青享 20)入选第一批“山西精品”产品(服务)名单。下一步, 山西省将通过滚动支持、梯次培育, 力争到 2025 年形成 200 个左右拥有自主知识产权、市场占有率高的“山西精品”产品和服务品牌。

“五一”首日烟酒销售同比增长 16.8%

根据商务部监测 2023 年“五一”假期首日，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 21.4%。其中，烟酒销售额同比增长 16.8%。

青岛啤酒：青啤子公司 6.7 亿投向数字化

近日，青岛啤酒旗下青岛啤酒二厂拟投资 6.7 亿元，对 100 万千升纯生基地进行数字化转型。该项目将在现有厂区内改扩建，拆除现有制麦车间及污水处理站、锅炉房等，改建为联合车间、灌装车间及动力车间，新增建筑面积 25298 平方米，具体包括联合车间 1 座、灌装车间 1 座、动力车间 1 座、污水处理站 1 座。本次改扩建项目生产规模为新增 30 万千升/年，与现有生产规模（70 万千升/年）结合，共可达到 100 万千升/年的规模。

各大啤酒公司加快超高端布局

随着年轻一代消费水平的上升、成本端价格上涨，国内啤酒产品消费加速升级，头部啤酒品牌不断推出高端化新产品，从而塑造议价能力，转移成本压力。百威亚太、华润啤酒、青岛啤酒均在提升高端市场竞争优势，相继推出了超高端啤酒产品。华润雪花率先推出的超高端产品“醴”，售价 999 元/2 瓶；青岛啤酒推出的艺术典藏超高端新品“一世传奇”，售价 1399 元/瓶；百威亚太推出的“大师传奇”，定价为 1588 元/瓶.....

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
如何看中国乳业发展机遇和挑战	机遇： 1) 国内消费升级趋势：随着人们收入水平的提高和生活品质要求的不断增加，乳制品已经成为各个年龄层次消费者日常膳食中必不可少的组成部分，这为中国乳业的进一步发展提供了重要机会。 2) 消费市场巨大：中国拥有庞大的人口基数，加上改善的生活条件和城市化进程的加速推进，意味着乳制品消费市场具有广阔前景和巨大潜力。 挑战： 1) 进口乳制品市场份额较大：进口乳制品通过渠道优势和先进技术不断创新，占据了国内乳业市场的大部分份额。面对激烈的市场竞争，国内乳业企业必须加强产品质量、提高技术含量，增强市场竞争力。 2) 历经食品安全事件的影响：一些严重的食品安全问题已经给消费者留下了深刻印象，在很长一段时间内影响到了乳制品行业的发展。因此，乳制品企业需要做好自我管理，加强质量管控，才能恢复消费者的信任，保证持续可持续的发展。 总之，中国乳业在发展中还面临诸多机遇与挑战，需要加强产业抱团、促进科技创新和准确把握市场需求，努力为消费者提供更优质、高品质的乳制品产品。
呼和浩特：打造“世界乳都” 实现奶业振兴	呼和浩特市推进奶业振兴大会召开、内蒙古农业大学乳业学院成立、伊利全球智能制造产业园即将开园……在这个春天里，“中国乳都”呼和浩特的奶业新闻不断。 近年来，内蒙古自治区呼和浩特市坚持把奶业作为高质量发展的“头号产业”，围绕“从一棵草到一杯奶”进行全产业链布局，培育以奶业、草种业为龙头的绿色农畜产品加工产业集群，在发展千亿级奶产业进程中形成了“育好种、种好草、养好牛、产好奶、建好链”的全产业链，着力破解制约奶业发展的“草源”“牛源”“奶源”问题，推动由“中国乳都”向“世界乳都”跨越。 目前，呼和浩特已经形成“青贮玉米+苜蓿草+燕麦草”三大饲草种植结构，种植面积分别达到 100 万亩、15 万亩、15 万亩，围绕奶牛养殖区域，分布在土默特左旗、和林格尔县、托克托县、武川县、清水河县等地区，每年可提供全株玉米青贮、苜蓿干草、苜蓿青贮、燕麦甘草等优质饲草 300 万吨。
宁夏银川 2023 奶产业高质量发展工作要点及分工方案	2023 年，全市奶牛存栏达 28.7 万头，成母牛平均单产达到 9400 公斤以上，生鲜乳产量 130 万吨以上，奶牛规模化养殖比重稳定在 99%以上，粪污综合利用率保持在 90%以上，生鲜乳和乳制品抽检合格率达到 99%以上，实现全产业链产值 200 亿元以上。 (一)突出区域布局，推动集聚发展。坚持把推动布局区域化作为奶产业高质量发展的主攻方向，依托资源禀赋和产业优势，做大灵武市白土岗、兴庆区月牙湖等基地，高标准打造银川市奶产业发展核心区。推进饲草种植与奶牛养殖配套衔接，优化调整牛奶产业集聚区种植结构，适度扩大青贮玉米，加快高产优质苜蓿基地建设，大力推广“春小麦+燕麦草”、“黑麦草+青贮玉米”等一年两茬

高效复种模式，加快完善集饲草加工、流通、配送为一体的多元化饲草保障体系，提高就近就地饲草供应保障能力，确保青贮玉米、优质苜蓿自给率稳步提升。

科技指导 力争奶牛场通过国家级 动物疫病净化场评估

为破解奶业发展瓶颈，提升奶业竞争力，推动乡村产业发展壮大，加快农业农村现代化建设，在动物疫病防控工作方面，为推进动物疫病区域化管理，有效控制和消灭布鲁氏菌病、结核病等重大动物疫病，从 2022 年开始，田东县农业农村局科技特派员班雪花带领技术团队及广西皇氏田东生态农业有限公司全体员工一起，以广西皇氏田东生态农业有限公司为核心，创建国家级布鲁氏菌病和结核病净化场。

经过企业与田东县农业农村局协调努力，科技特派员技术服务与指导，广西皇氏田东生态农业有限公司于 2022 年 10 月通过自治区农业农村厅审核、专家评审，评为 2022 年第四批四星级（口蹄疫、牛结节性皮肤病、布鲁氏菌病、结核病）无规定动物疫病养殖场。目前，技术团队与企业一起，严格按照国家创建标准指南，遵循“政府引导、企业建设、严格标准、科学规划、行业监管、专家评估”原则，根据养殖企业实际情况建立各项技术规范和管理体系，预计 2023 年 5 月底上报国家级布鲁氏菌病和结核病净化场材料。力争 2023 年广西皇氏田东生态农业有限公司一次性通过国家级布鲁氏菌病和结核病净化场评估。

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
今世缘	20230522	股东大会
舍得酒业	20230518	股东大会
口子窖	20230518	股东大会
古越龙山	20230516	股东大会
中葡股份	20230516	股东大会
华致酒行	20230511	股东大会
怡亚通	20230510	股东大会
惠泉啤酒	20230509	股东大会
山西汾酒	20230509	股份流通
燕京啤酒	20230505	业绩发布会
百威亚太	20230503	一季报预计披露日期

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>