

食品饮料

报告日期：2023年05月28日

白酒基本面确定性强，大众品场景恢复引领复苏

——食品饮料行业周报（2023年5月第4期）

投资要点

□ 报告导读

餐饮观点：白酒基本面环比持续修复，大众品场景恢复带来需求复苏

白酒板块：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 23Q2 有望迎逐季改善，同时伴随场景恢复带来的数据恢复，以及节令到来带来的礼赠场景恢复，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。本周更新：周思考、大众品成本数据、安井食品、中炬高新、劲仔食品更新。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、伊利股份等。

5月22日~5月26日，5个交易日沪深300指数下跌2.37%，食品饮料板块下跌1.13%，其中其他食品(+0.43%)、调味发酵品(-0.50%)涨幅居前，啤酒(-4.69%)、其他酒类(-2.20%)跌幅居前。具体来看，本周白酒板块金种子酒(+5.44%)、今世缘(+2.13%)涨幅较大，老白干酒(-7.48%)、山西汾酒(-6.42%)跌幅相对偏大；本周大众品板块绝味食品(+4.74%)、中炬高新(+4.00%)涨幅相对居前，惠泉啤酒(-8.44%)、威龙股份(-8.28%)跌幅相对偏大。

【白酒板块】估值具强性价比，等催化东风来

板块回顾：淡季下板块情绪平稳，看好 23Q2 板块弹性

板块个股回顾：5月22日~5月26日，5个交易日沪深300指数下跌2.37%，食品饮料板块下跌1.13%，白酒板块下跌幅度小于食品饮料板块，跌幅为0.95%。具体来看：本周板块表现平稳，其中金种子酒(+5.44%)、今世缘(+2.13%)，舍得酒业(+1.00%)涨幅居前，同时迎驾贡酒、泸州老窖实现正增长。我们坚持前期观点，认为近期板块表现平稳主因当前处于淡季（缺乏强催化剂），后续我们将持续关注：①端午/中秋国庆回款表现；②酒企批价/库存水平表现；③酒企渠道/价格相关操作；④23Q2/23Q3 板块/酒业业绩弹性；⑤宏观经济指标表现等方面。基于4-5月白酒终端需求处于向上阶段，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。

酒企观点更新：基本面向好趋势不改，高端化仍为主旋律

我们认为当前主要酒企对后续发展态度积极乐观，短期控货/放量状态均存在，核心以锚定业绩确定性为主，全年业绩确定性强；中长期高端化方向不改，具体看——

五粮液：五一动销超预期，全年业绩稳中有进。在高端白酒整体供给偏紧的背景下，公司作为千元价格带龙头，五一期间动销超预期，多数大区实现双位数增长，开瓶量同比显著高增，库存去化显著。为保证经销商利润，公司过去三年均没有提价，目前价格已经站稳，全年批价有望稳中有升，有信心未来实现顺价，并通过提升直营业收入/开拓海外市场，逐步推高吨酒价格。在组织变革/产品结构

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

- 《需求持续向好，重视改善机会》 2023.05.21
- 《需求回暖，积极布局》 2023.05.16
- 《白酒需求环比修复，大众品数据持续复苏》 2023.05.14

优化/渠道改革深化的共同作用下，公司全年达成双位数目标信心充足，看好全年业绩表现。

酒鬼酒：控货仍在进行时，看好 23H2 业绩弹性。在公司同步控货背景下，当前核心产品批价上行。预计将以合理库存/批价稳定/回款积极性提升姿态进入 Q3，我们认为酒鬼酒弹性或于 23H2 显现。

今世缘：低基数下 23Q2 业绩弹性可期，薄弱地区及低占比价格带快速增长。公司维持高增，依托主攻薄弱区域和占比较低的价格带：①产品维度：23 年 V3 占比持续提升引领结构升级，100-300 元中高端产品市场份额增长，六开短期仍处培育期；②市场维度：南京淮安相对薄弱地区、以及省内其他薄弱地市仍有较大增长潜力，省外国缘占比已达一半，进入良性发展轨道。公司全年坚定冲刺百亿目标，低基数下 23Q2 业绩弹性可期。

迎驾贡酒：高端化趋势不改，23Q2 业绩或迎稳定增长。公司通过将 23 年设立为文化迎驾元年，来助力实现高端化目标（23 年聚焦洞 16/20/大师版），当前公司回款进度顺利/批价稳定/库存处于合理状态，预计 23Q2 业绩或迎来稳定增长。

舍得酒业：批价表现稳定，看好低基数下 23Q2 业绩弹性。公司坚持“品牌提质、产品提价、销售增量”，在不压货方略下，当前库存状态良性，价格保持稳定，时间过半任务过半确定性高，看好 23Q2 低基数下业绩弹性。

华致酒行：4 月以来表现向好，后续弹性可期。23 年公司品牌门店开始重新发力定位高端的华致酒行，同时通过主攻新品 1.5L 装金蕊天荷以发力荷花品牌，从而在需求恢复场景下争取实现利润端高弹性。

金徽酒：4 月结构向上趋势不改，消费趋势表现向好。4 月以来预计年份系列和柔和金徽保持同比/环比增长，商务消费复苏较大众略慢，预计 23 年消费趋势向好，主因：西北区域主导抓工业，招商引资活动增加、旅游恢复不错等。公司产品结构上行趋势/布局全国、深耕西北、重点市场战略不改。

天佑德酒：决战青海聚焦西宁，聚焦 100-150 元价位。23 年公司将聚焦 100-150 元价位带发力，并通过省外布局实现高价位产品增长，发展思路清晰。

数据更新：飞天茅台批价环比提升，库存保持相对低位

贵州茅台：本周飞天茅台（散）批价约 2790-2810 元，批价环比上行；五粮液：本周批价稳定在 930-940 元，批价保持稳定；泸州老窖：批价约 880-900 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

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

板块涨幅方面：其他食品（+0.43%）、调味发酵品（-0.50%）涨幅居前，啤酒（-4.69%）、其他酒类（-2.20%）跌幅居前。

个股涨跌方面：本周大众品板块绝味食品（+4.74%）、中炬高新（+4.00%）涨幅相对居前，惠泉啤酒（-8.44%）、威龙股份（-8.28%）跌幅相对偏大。

本周更新：周思考、大众品成本跟踪、安井食品更新、中炬高新更新、劲仔食品更新。

1、周思考：关注场景恢复带来的需求复苏，重视端午节庆礼赠需求带来的机会

2023年1-4月我国社零同比+8.5%；其中4月社零同比+18.4%，实现较好的增长主要系去年低基数影响。分品类来看，粮油食品、饮料同比分别+1.0%/-3.4%；4月餐饮同比+48.3%，实现明显恢复。

我们认为当前大众品23Q2有望迎逐季改善，同时伴随端午节节令到来以及618大促带来的礼赠场景恢复，终端数据有望持续修复，近期建议关注具备节令属性的相关标的，以及终端数据恢复较好的标的。

2、大众品成本跟踪：大众品大部分原材料价格同比下行

23年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判23年趋势，寻求投资机会。当前我们认为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

烘焙板块：截至2023年5月26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（-50%），降幅缩窄，价格达到7593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30日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比变动+4%、-24%、-11%，环比23年3月31日变动+18%、+3%、+2%，较22年均值变动+12%、-19%、-6%；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5月27日：1)大豆5月均价4971.72元/吨，同比下降14.2%，环比下降3.0%，成本有所滑落。2)白砂糖5月均价6957.63元/吨，同比上涨17.2%，环比上涨3.2%，成本上涨。3)味精5月均价1.62美元/千克，同比上涨0.4%，环比下降2.4%。4)PET切片5月均价7523.68元/吨，同比下降15.3%，环比下降4.1%，成本有所回落。5)玻璃5月均价2218.07元/吨，同比上涨11.6%，环比上涨18.8%，成本上涨。

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18.33元/公斤，较上周18.35元/公斤环比上涨0.1%，较去年同期上涨0.9%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟踪需求端变化。猪肉价：本周猪肉平均批发价为19.55元/公斤，较上周19.65元/公斤环比下降0.5%，与去年同期相比下降2.7%。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2023.5.5，油料油脂类大宗商品价格指数为262.76点，较上周264.35点环比下降0.6%，同比下降16.6%。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，较上周持平，同比下降13.6%。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2023.5.4，生鲜乳主产区周平均价为3.89元/公斤，较上周3.90元/公斤环比下降0.3%，同比下降6.7%。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、安井食品：年度近期更新

【锁鲜装】疫情前上市，从渠道品牌转向消费者品牌，从中档向高档。

【丸之尊】面向 B 端的高端品牌，十个产品。丸之尊的高端散装产品当成一场大战役插队打响。通过菜场中丸之尊专柜进行陈列，与旁边安井丸子区隔。

两大目的：（1）小龙虾目前属于弱品牌行业，每一个厂家 4-5 个品牌，为每一个客户做一个品牌，议价权很低。公司通过授权，从无品牌-渠道品牌-消费者品牌，对这两个品牌有正向加分，使得价格更坚挺。（2）带来渠道下沉。

【选品】（1）选品逻辑：选品逻辑是打造爆品的逻辑：多场景都能用+加工复杂（初加工产品价格受原材料波动大，精加工产品波动小）。公司商业模式：大线快跑。

（2）预制菜选品：小厨-小酥肉，冻品先生-烤鱼，重口味，川湘菜系。预制菜选品会结合安井渠道特点，更重要的是抓住行业中爆品苗头，再和同行一起把单品做大，比如去年的酸菜鱼。小龙虾属于超级大爆品，一个单品撑起了一个行业。

【渠道：渠道扫盲，终端为王】（1）团餐：团餐在经销商渠道其实相对专业性比较强，公司的经销商一般做大流通，把货再给团餐渠道。这个渠道相较麻辣烫等对于价格敏感度更强，产品得量身定做才行，公司也在慢慢探索。（2）电商：冷冻食品属于电商不友好行业，要放干冰+泡沫箱。去年是冷冻食品的电商元年，今年 Q1 也是这样。未来也会是渠道新亮点。（3）新零售：增量很大，弊端在于难以掌控新零售渠道价格体系。

【费用】当前体量下费用开始呈现规模效应。

4、中炬高新更新

【近期回顾】

近期业绩：一季度美味鲜收入同增 7.9%，Q2 动销/出货环比保持稳健。

【产品策略】

- 1) 零添加：发展阶段高景气度延续，顺应趋势加码零添加，22 年基数较小。
- 2) 减盐系列：饮食健康需求催化下看好减盐系列的高端化空间，研发积累深厚具有先发优势
- 3) 蚝油/料酒：蚝油应用场景扩展，看好蚝油、料酒快速增收。
- 4) 其他产品：鸡精鸡粉主供餐饮渠道，食用油主供注销区域。

【渠道策略】

- 1) C 端拓展：打磨经销商体系提高单位销量，终端下沉开拓 BC 商超与社区门店
- 2) 餐饮渠道：厨师俱乐部、新品推广多措发力，开拓餐饮打开增长空间，目标 23 年较高增长。
- 3) 地区拓展：积极开拓华北/中西部，10 年渠道积累已见成效。

5、劲仔食品更新

【近期情况恢复】23Q1 增长强劲收入实现 68.4% 的增长，大单品鹤鹑蛋目前处于供不应求状态，根据我们此前的点评报告中预计 23 年有望实现 2 亿左右的规模

【产品端】鱼制品作为基本盘，目前占比 70% 左右，鹤鹑蛋、肉干和豆干都是亿级以上的单品，当前鹤鹑蛋销售供不应求。

【未来展望】大包装战略继续延续，布局 KA/BC 超等渠道；坚持大单品战略；全品类全渠道铺货，补齐现有品类下的空白渠道；通过产品差异化实现竞争，通过产品迭代实现盈利能力的提升。

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。

4 月份大众品的表现印证我们上述的观点，板块表现已经反映了市场预期，但根据我们的观测，五一数据恢复，根据商务部商务大数据显示，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%。**与此同时，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。**

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、中炬高新、千味央厨、伊利股份等。

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	8
2 重要数据跟踪	11
2.1 重点白酒价格数据跟踪	11
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	12
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	12
2.4 重点乳业价格数据跟踪	13
3 重要公司公告	14
4 重要行业动态	15
5 近期重大事件备忘录	17
6 风险提示	18

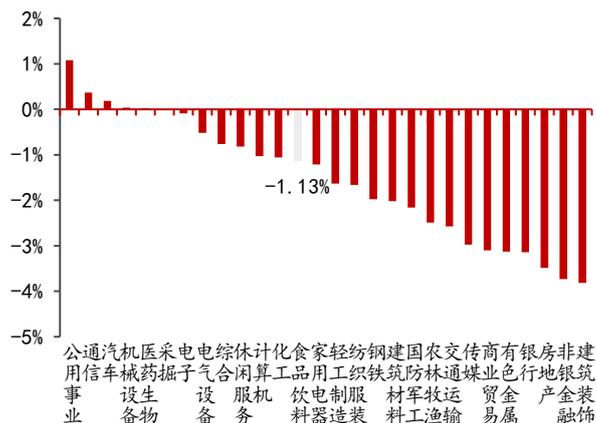
图表目录

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

1 本周行情回顾

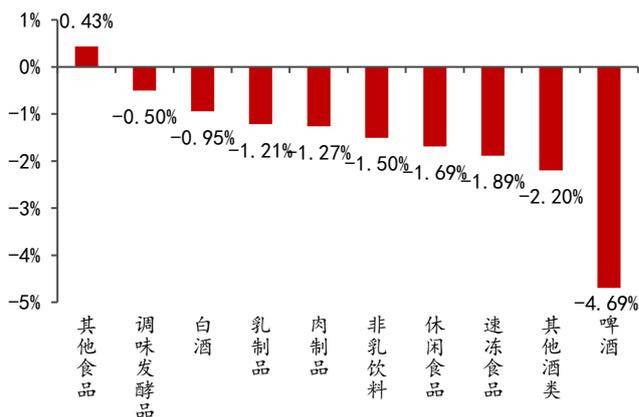
5月22日~5月26日，5个交易日沪深300指数下跌2.37%，食品饮料板块下跌1.13%，其中其他食品(+0.43%)、调味发酵品(-0.50%)涨幅居前，啤酒(-4.69%)、其他酒类(-2.20%)跌幅居前。具体来看，本周白酒板块金种子酒(+5.44%)、今世缘(+2.13%)涨幅较大，老白干酒(-7.48%)、山西汾酒(-6.42%)跌幅相对偏大；本周大众品板块绝味食品(+4.74%)、中炬高新(+4.00%)涨幅相对居前，惠泉啤酒(-8.44%)、威龙股份(-8.28%)跌幅相对偏大。

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
600199.SH	金种子酒	23.86	5.44%	000799.SZ	酒鬼酒	101.19	-3.69%
603369.SH	今世缘	58.45	2.13%	300755.SZ	华致酒行	25.05	-5.11%
600702.SH	舍得酒业	163.30	1.00%	000596.SZ	古井贡酒	262.76	-5.14%
603198.SH	迎驾贡酒	59.10	0.78%	600809.SH	山西汾酒	217.36	-6.42%
000568.SZ	泸州老窖	214.13	0.46%	600559.SH	老白干酒	27.72	-7.48%

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

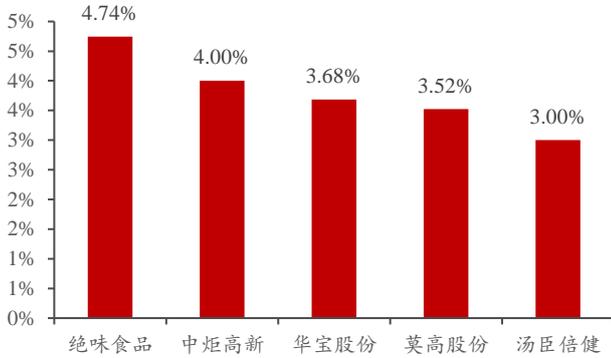
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
603517.SH	绝味食品	40.41	4.74%	002719.SZ	麦趣尔	9.11	-5.79%
600872.SH	中炬高新	37.66	4.00%	600186.SH	莲花健康	2.69	-6.27%
300741.SZ	华宝股份	22.80	3.68%	600600.SH	青岛啤酒	99.83	-7.08%
600543.SH	莫高股份	5.29	3.52%	603779.SH	威龙股份	6.65	-8.28%
300146.SZ	汤臣倍健	23.34	3.00%	600573.SH	惠泉啤酒	11.50	-8.44%

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绝味食品(+4.74%)、中炬高新(+4.00%)、华宝股份(+3.68%)、莫高股份(+3.52%)和汤臣倍健(+3.00%)，跌幅前五个股分别为惠泉啤酒(-8.44%)、威龙股份(-8.28%)、青岛啤酒(-7.08%)、莲花健康(-6.27%)和麦趣尔(-5.79%)。

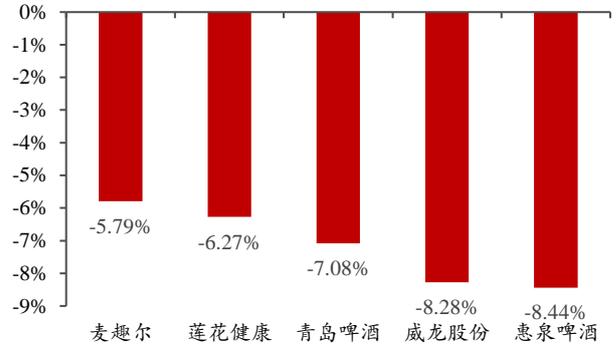
酒 (-8.44%)、威龙股份 (-8.28%)、青岛啤酒 (-7.08%)、莲花健康 (-6.27%) 和麦趣尔 (-5.79%)。具体来看，本周乳品板块熊猫乳品 (+1.04%) 涨幅相对居前，天润乳业 (-3.17%) 跌幅相对居前。

图3: 本周大众品板块涨幅前五个股



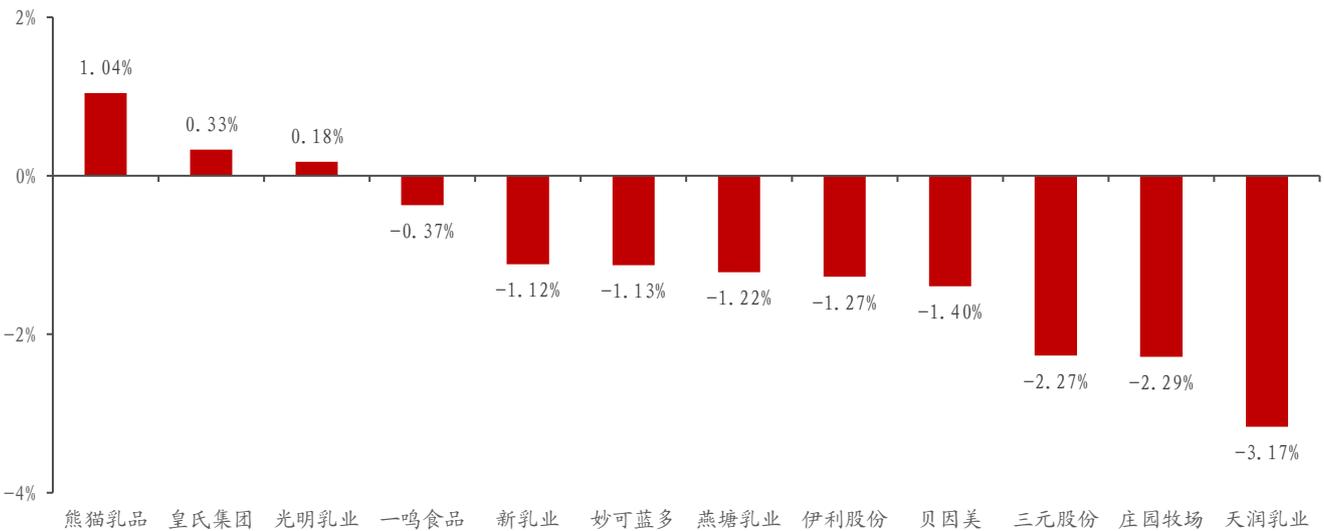
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 本周大众品板块跌幅前五个股



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

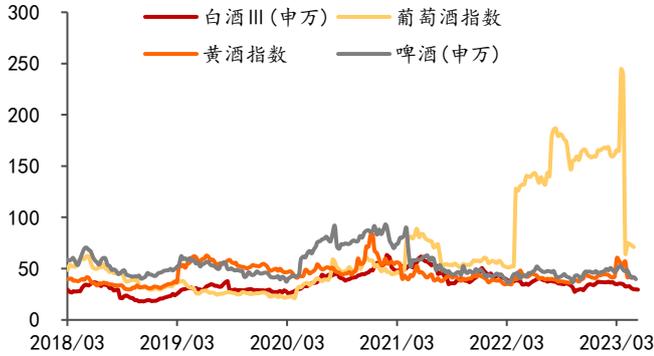
图5: 本周乳品板块个股涨跌幅



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5月26日，食品饮料行业29.73倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为29.36、39.70、71.01、41.33倍，其中白酒板块(-0.98%)本周估值跌幅较小，啤酒板块(-4.77%)本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看，金种子酒(+5.44%)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)



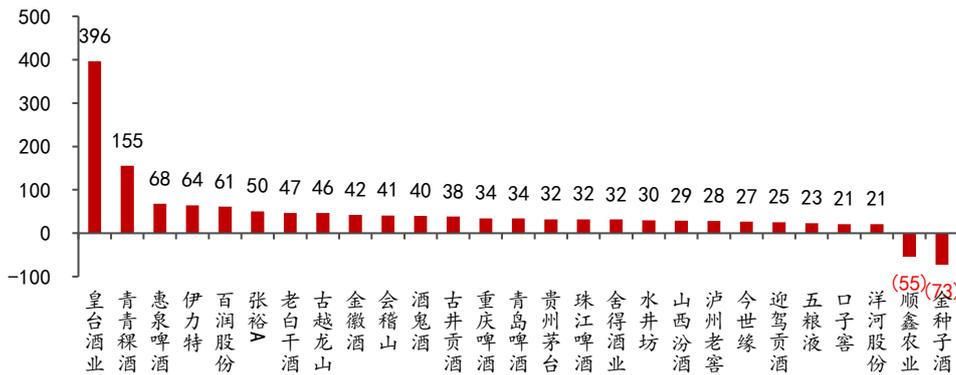
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(7.75%)、贵州茅台(7.13%)、五粮液(6.67%)、口子窖(4.25%)、水井坊(4.14%)持股排名居前。酒水板块5支个股受北向资金增持, 其中老白干酒(+0.07pct)、金徽酒(+0.06pct)、山西汾酒(+0.05pct)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

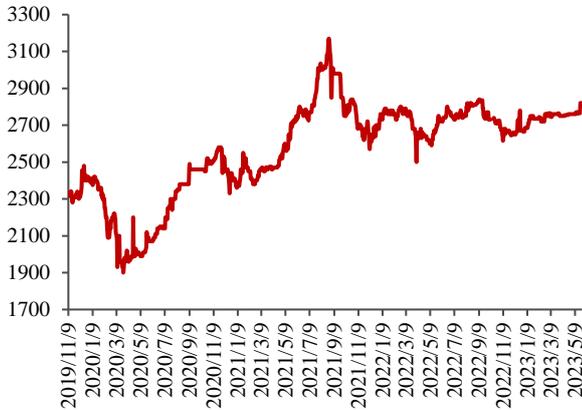
沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2023/5/25	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/5/25	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	7.75%	-0.22%	603198.SH	迎驾贡酒	1.18%	-0.01%
600519.SH	贵州茅台	7.13%	0.02%	603919.SH	金徽酒	0.83%	0.06%
000858.SZ	五粮液	6.67%	-0.21%	002461.SZ	珠江啤酒	0.63%	-0.09%
603589.SH	口子窖	4.25%	-0.10%	600197.SH	伊力特	0.49%	-0.14%
600779.SH	水井坊	4.14%	-0.05%	002646.SZ	天佑德酒	0.42%	-0.09%
000568.SZ	泸州老窖	3.99%	-0.15%	600199.SH	金种子酒	0.35%	-0.32%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重要数据跟踪

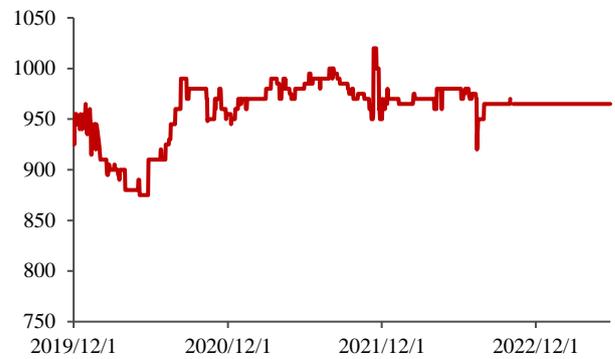
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)



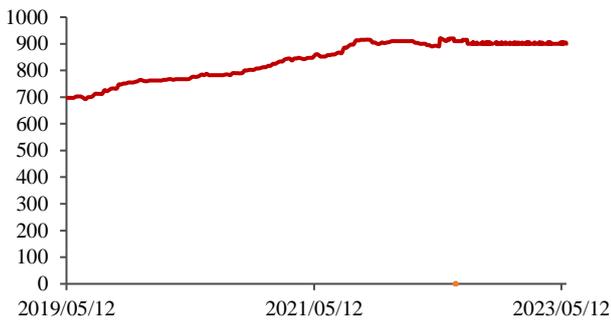
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)



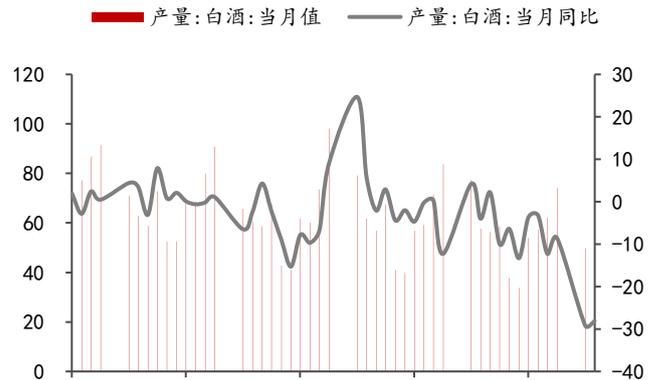
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

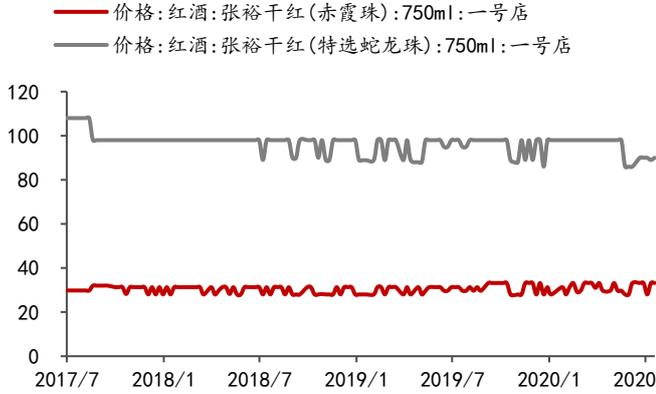
表4: 本周高端酒批价及环比变化 (单位: 元)

品牌	产品	规格	4月26日批价	5月5日批价	5月12日批价	5月19日批价	5月26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	2770	2800	2800	2840	2840	/
	20年飞天(原) 53°	500ml	3070	3080	3050	3050	3050	/
	20年飞天(散) 53°	500ml	2830	2830	2860	2880	2880	/
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	965	965	965	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	940	/
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	900	900	905	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

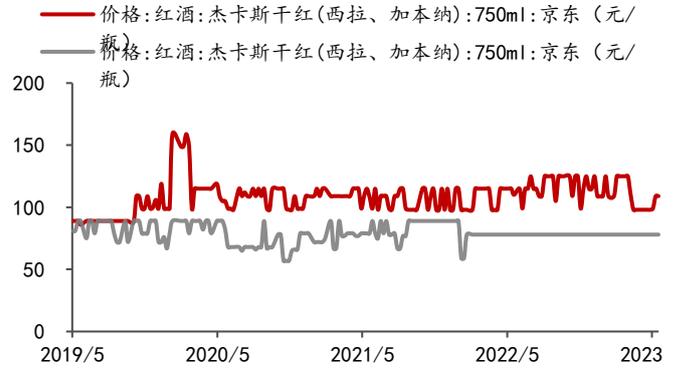
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势(单位: 元/瓶)



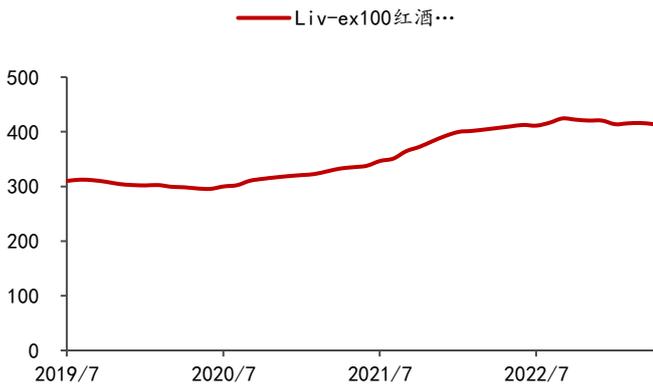
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势(单位: 元/瓶)



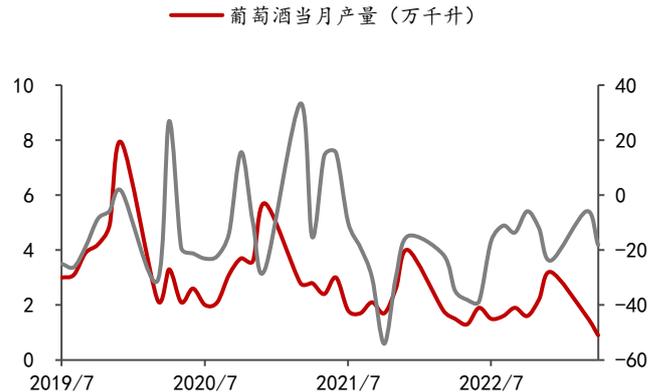
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

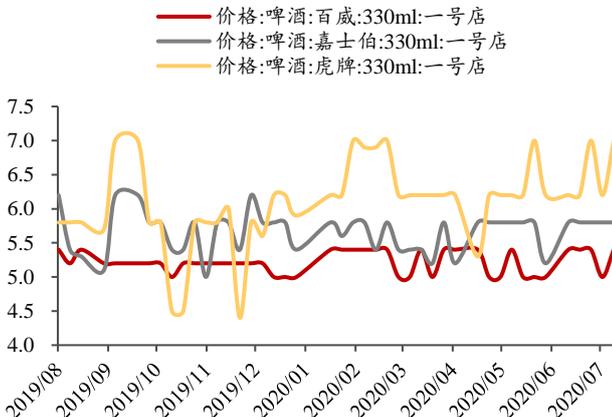
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

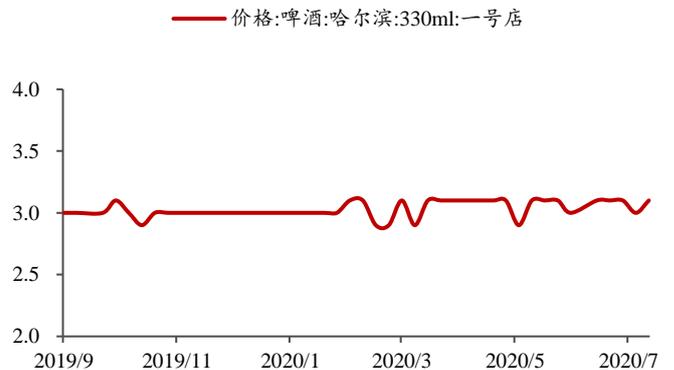
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势(单位: 元/罐)



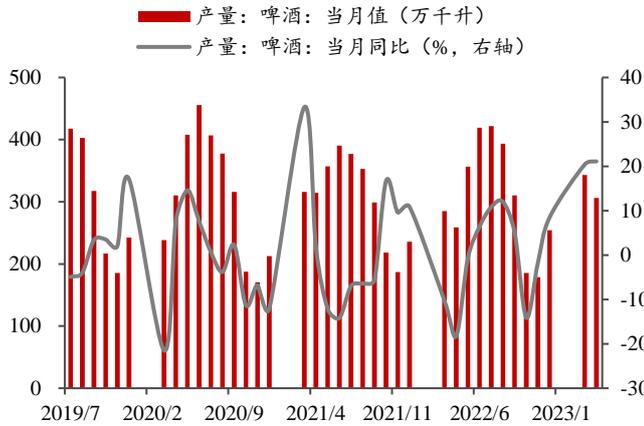
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势(单位: 元/罐)



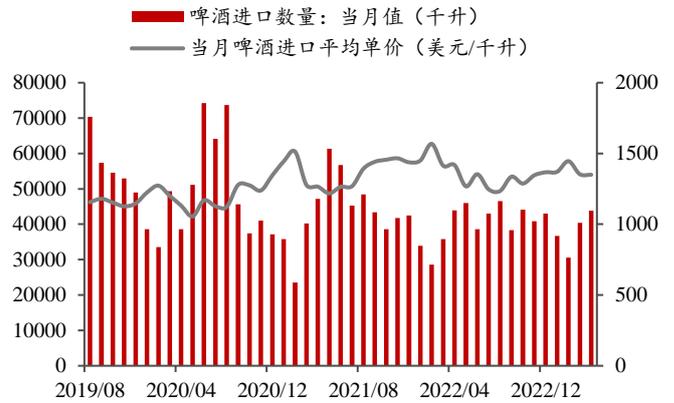
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, 本周玉米平均价微幅上涨, 豆粕平均价小幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 05 月 12 日, 22 省市玉米平均价为 2.90 元/千克, 环比微幅上涨 0.35%; 截至 2023 年 05 月 26 日, 豆粕平均价为 4.88 元/千克, 环比大幅下跌 2.12%。

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

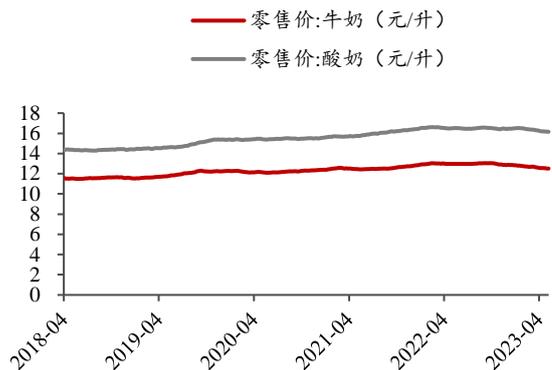
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比持平, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 05 月 17 日, 主产区生鲜乳平均价为 3.88 元 /公斤, 环比持平; 截至 2023 年 05 月 19 日, 牛奶零售价为 12.50 元/升, 环比微幅下跌 0.08%; 酸奶零售价为 16.13 元/升, 环比微幅下跌 0.12%。

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

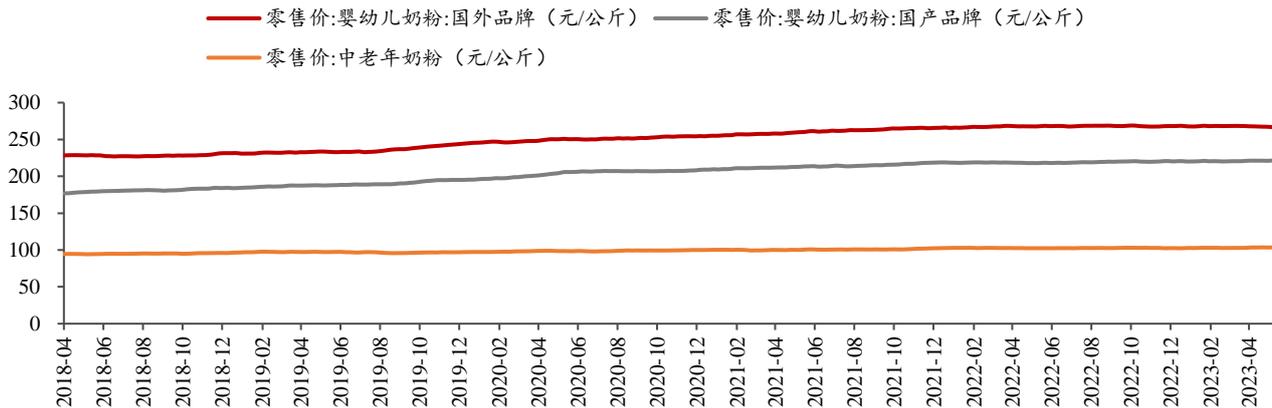
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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 05 月 19 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 266.96 元/公斤, 环比微幅上涨 0.09%; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 221.20 元/公斤, 环比微幅下跌 0.14%; 中老年奶粉零售价为 103.58 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
五粮液	2023 年 5 月 26 日上午, 公司于宜宾华邑酒店召开了 2022 年度股东大会, 会议审议通过了 2022 年度报告、2022 年董事会工作报告、2022 年度利润分配方案、关于预计 2023 年度日常关联交易及确认上年度日常关联交易的议案等议案。
老白干酒	2023 年 5 月 24 日, 公司于河北省衡水市高新区振华新路酒都大厦公司 13 楼 1308 会议室召开 2022 年年度股东大会, 会议审议通过了《2022 年度董事会工作报告》、《2022 年度公司财务报告》、《2022 年度公司利润分配方案》、《2022 年年度报告及其摘要》、关于《公司 2023-2024 年度向银行申请 20 亿元综合授信额度的议案》等议案。
迎驾贡酒	2023 年 5 月 24 日, 公司于安徽省霍山县佛子岭镇迎驾山庄会议室召开了 2022 年年度股东大会, 会议审议通过了《2022 年度董事会工作报告》、2022 年年度报告全文及其摘要、《关于投资数字化酿造及副产物循环化利用项目的议案》、《关于修订〈公司章程〉及相关制度的议案》等议案。
今世缘	1) 2023 年 5 月 22 日, 公司于江苏省淮安市涟水县高沟镇今世缘大道 1 号江苏今世缘酒业股份有限公司一楼会议室召开了 2022 年年度股东大会, 会议审议通过了 2022 年度董事会工作报告、关于审议公司 2022 年年度报告全文及摘

要的议案、关于调整独立董事津贴的议案、关于授权以闲置自有资金购买保本型理财产品的议案、关于公司未来三年股东回报规划（2023年—2025年）的议案等议案。

2) 江苏今世缘酒业股份有限公司第五届董事会第一次会议于2023年5月22日以现场表决方式召开，会议审议通过了《关于选举公司第五届董事会董事长的议案》、《关于选举公司第五届董事会副董事长的议案》、《关于选举公司第五届董事会战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会成员的议案》等议案。

水井坊
 四川水井坊股份有限公司2021年员工持股计划（以下简称“本员工持股计划”）第一个锁定期已于2023年5月24日届满，根据公司2021年度和2022年度的业绩完成情况，以及持有人个人绩效考核情况，第一个解锁期解锁条件已成就。公司于2023年5月25日召开第十届董事会2023年第三次会议、第十届监事会2023年第二次会议，审议通过了《关于公司2021年员工持股计划第一个解锁期解锁条件成就的议案》。本员工持股计划第一个解锁期设定的公司层面2021年和2022年业绩考核指标，以及持有人个人绩效考核指标均已达成，按照本员工持股计划的相关规定，本次将解锁所持公司股票347,850股，解锁比例为50%，解锁日为2023年5月25日。

口子窖
 鉴于2023年限制性股票激励计划限制性股票授予登记致使公司回购专用账户股份数量全部登记至2023年限制性股票激励计划激励对象的证券账户中，截至本公告披露之日，公司回购专用账户所持公司股份数为0股。根据《关于公司2022年度利润分配方案的议案》，公司拟维持每股分配比例不变，相应调整分配总额。具体如下：截至本公告披露之日，公司总股本600,000,000股，扣除回购专用账户上的股份0股，即以600,000,000股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币15.00元（含税）合计派发现金红利900,000,000元（含税）。

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	北兰州庄园牧场股份有限公司 关于持股5%以上股东减持股份超过1%的公告 截至2023年5月23日，公司股东福蒨商务累计减持公司股份2,335,000股，占公司总股本196,698,691股比例为1.19%。
浙江一鸣食品股份有限公司	浙江一鸣食品股份有限公司 关于公布月度经营数据的公告 公司2023年4月实现营业收入22,478.74万元，较上年同期增长10.42%，利润总额705.90万元，较上年同期增长209.55%，净利润519.11万元，较上年同期增长275.72%。
贝因美股份有限公司	贝因美股份有限公司 关于第二期股票期权激励计划部分股票期权注销完成的公告 贝因美股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年4月27日召开第八届董事会第二十二次会议、第八届监事会第十三次会议，审议通过了《关于第二期股票期权激励计划第一个行权期未达到行权条件暨注销相关股票期权的议案》，鉴于公司2022年实现经审计营业收入26.55亿元，净利润-1.76亿元，两个业绩指标均未达成第二期股票期权激励计划第一个行权期行权条件，所有258名激励对象对应第一个行权期可行权的股票期权7,807,040份均不得行权，由公司注销。本次注销完成后，公司第二期股权激励计划剩余已授予未行权的期权数量为11,710,560份，未授予的预留股票期权数量为4,879,400份。

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) “10家茅台文化体验馆集中授牌” 2) 茅台悠蜜蓝莓精酿新品即将发布	1) 5月19日, 首批10家茅台文化体验馆分别在上海、山东、福建、浙江、江苏等地集中授牌, 搭建茅台文化交流新平台, 打造茅台文化互动新体验, 构筑茅台文化传播新高地。 2) 2023茅台悠蜜蓝莓精酿新品发布盛典将于5月24日在贵州黔东南苗族侗族自治州丹寨县举行。届时, 茅台悠蜜“遇见”系列五款“美”产品: “遇见·蓝雪”“遇见·丹红”(丹青款)、“遇见·丹红”(水墨款)及两款巽风联名产品将全新亮相。
舍得酒业: 舍得老酒馆燕郊开业	5月18日, 北京特区燕郊舍得老酒馆盛大开业。舍得酒业副总裁、营销公司总经理王维龙, 舍得酒业北京首代、北京特区总经理褚英俊等公司领导出席开业活动。据悉, 该酒馆打造老酒陈列馆、沉浸体验演示场所、生态文化展示中心、老酒品鉴基地四位一体的舍得特色老酒文化主题体验馆。未来, 舍得酒业将继续坚持老酒战略, 推动更多舍得老酒馆在全国核心城市落地。
泸州老窖: 国窖1573经典装自26日暂停接单	5月23日, 泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司西南大区发布通知, 因本阶段52度国窖1573经典装产品配额已执行完毕, 自5月26日起, 暂停接收52度国窖1573经典装产品的销售订单。
行业: 1) 5月中旬全国白酒价格指数下滑 2) 赤水河酱酒生产环保首发禁止令	1) 全国白酒价格调查资料显示, 2023年5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99.99, 下跌0.01%; 地方酒、基酒环比价格指数均为100.00, 保持稳定。从定基价格指数看, 2023年5月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为110.93, 上涨10.93%。其中, 名酒定基价格指数为114.81, 上涨14.81%; 地方酒定基价格指数为105.79, 上涨5.79%; 基酒定基价格指数为108.38, 上涨8.38%。 2) 5月19日, 习水法院经检察院申请, 依法向被申请人贵州某酒业公司发出环境保护禁止令, 责令该公司立即停止违法排污行为。这是自《贵州省赤水河流域酱香型白酒生产环境保护条例》实施以来, 贵州省发出的首份赤水河流域酱香型白酒生产环境保护禁止令, 是习水法院护航白酒首位产业高质量发展、推进赤水河流域生态环境保护的重要司法举措。

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
打破技术壁垒, 深化战略布局, 伊利新西兰乳铁蛋白工厂开工建设	5月23日, 伊利集团旗下新西兰威士兰乳业在霍基蒂卡工厂举行乳铁蛋白工厂开工仪式。新西兰贸易出口部部长、农业部长兼西海岸塔斯曼议员达米安·奥康纳, 初级产业部总干事雷·史密斯, 中国驻新西兰大使王小龙, 中国驻新西兰大使馆公参陈志阳, 中国驻克赖斯特彻奇总领事何颖, 布勒市市长杰米·克莱恩, 西海岸地区发展局首席执行官西斯·米尔恩, 威士兰市副市长阿什利·卡辛, 伊利威士兰乳业驻地董事李志强, 威士兰首席执行官理查德·怀斯, 以及威士兰乳业员工代表、合作伙伴代表等出席开工仪式。项目总投资7000万新西兰元(折合人民币3.02亿元), 建成投产后, 将使伊利跻身乳铁蛋白产能全球前三。乳铁蛋白是乳业发展的重要战略性稀缺资源, 该项目对于打破核心技术壁垒, 提升全球行业话语权, 深化长期战略布局, 具有重要意义。
云南祥云县万头奶牛示范牧场建设项目全力加速	为落实省委、省政府打造世界一流“绿色食品品牌”示范区的战略定位, 州委、州政府研究出台《大理白族自治州人民政府关于加快乳业高质量发展的意见》, 明确到2025年, 全州奶牛存栏力争达到20万头, 年产鲜奶100万吨的目标。大理州委、州政府以建设绿色优质奶源基地为抓手, 布局9个奶牛示范牧场项目, 其中, 祥云县万头奶牛养殖示范牧场项目, 由大理州交通投资集团公司与祥云县和云南皇氏来思尔智能乳业有限公司合作打造。 项目一期工程位于祥云县禾甸镇温水村第五组新坝自然村, 占地面积510.13亩, 设计规模高产奶牛存栏5000头(其中成乳牛存栏3543头, 后备牛1457头), 计划建设标准化牛舍8栋(其中泌乳牛舍4栋, 综合牛舍1栋, 特需牛舍1栋, 后备牛舍2栋), 配套建设80位转盘式挤奶大厅、饲

草饲料加工区、办公生活区以及防疫消毒、粪污处理、水电路“三通”等配套设施设备建设。奶牛场建成达产后，正常年平均单产水平达10吨以上，未来二十年平均年产鲜奶约3.36万吨，年可产生直接经济效益1.5亿元以上，间接产生经济效益3亿元以上。

牧场自2022年6月开工建设以来，在确保安全的前提下一直开足马力抢抓工期，狠抓项目施工进度，紧紧围绕2023年上半年实现大理州“8+1”个万头奶牛牧场第一个投产目标努力，成为全州建设最快的牧场。目前项目已完成资金筹集1.5149亿，计划6月10日前完成挤奶厅以外的所有主体建设及基础设施设备安装。

5月20日，“‘合理膳食，食养是良医’乳制品与健康专家研讨会”在京举行。

“合理膳食，食养是良医”
 乳制品与健康专家研讨会
 在京举行

5月14日-5月20日是第九届全民营养周活动。为贯彻落实《健康中国行动（2019-2030年）》《国民营养计划（2017-2030年）》《老年营养改善行动（2022-2025年）》文件精神，推广普及《中国居民膳食指南（2022）》核心信息，鼓励居民合理搭配日常膳食，养成良好饮食习惯，响应今年营养周的主题，5月20日，中国营养学会公共营养分会特组织中国营养界、保健行业、奶业等相关领域的权威专家在北京召开“‘合理膳食，食养是良医’乳制品与健康专家研讨会”。会议由中国营养学会公共营养分会主任委员王惠君主持。

农业农村部食物营养所动物食物与营养政策中心程广燕研究员，中国疾病预防控制中心营养与健康所副所长、中国营养学会公共营养分会副主任委员张兵研究员分别就国内外乳制品的历史发展、现状、机遇、挑战与趋势进行了全面解读，并对我国近年来迅猛发展羊奶产业进行了全面介绍。

富平山羊奶区域公共品牌
 发布会暨羊奶传奇财富分
 享会盛大开启

5月16日，“富平山羊奶，强壮中国人”区域公共品牌发布会暨羊奶传奇财富分享会在2023亚洲乳业博览会暨广州鲜奶节会场召开。

富平县人民政府副县长 詹辉大会伊始，由富平县人民政府副县长詹辉致辞。詹县长从自然条件、政策支持、产业扶持、科研攻坚、奶源数字化建设等多个方向深入介绍了富平山羊奶品牌。北农林科技大学教授 陈德坤西北农林科技大学教授陈德坤向现场观众介绍富平奶山羊繁育和羊奶生产领域科研成果转化情况，并阐述富平羊奶独特的营养价值。

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
顺鑫农业	20230529	股东大会召开
山西汾酒	20230530	股东大会召开
重庆啤酒	20230530	股东大会召开
青海春天	20230530	股东大会召开
*ST 莫高	20230530	股东大会召开
金种子酒	20230531	股东大会召开
新乳业	20230531	股东大会召开
金徽酒	20230601	业绩发布会
迎驾贡酒	20230601	业绩发布会
口子窖	20230602	业绩发布会

山西汾酒	20230605	业绩发布会
天佑德酒	20230609	股东大会召开
贵州茅台	20230613	股东大会召开
水井坊	20230616	股东大会召开
青岛啤酒	20230616	股东大会召开

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>