

## “i 茅台” 上线普茅批价企稳，二季度消费不必悲观

2022 年 04 月 04 日

➤ **行情回顾：**本周（3 月 28 日-4 月 1 日）申万食品饮料行业周涨幅 2.90%，涨幅高于上证指数涨幅 2.19%；其中：啤酒（申万三级，下同）（2.96%）、保健品（2.88%）、肉制品（2.81%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；乳品（-0.41%）、软饮料（-0.32%）、其他酒类（-0.18%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中跌幅居前三。

➤ **白酒：“i 茅台” 上线普茅批价企稳，后续重点关注疫情持续时间对五一消费场景的影响。**本周“i 茅台”APP 正式上线，普茅未于官方电商平台投放，批价下行预期减弱后普茅批价企稳；3 月 31 日以来前四日“i 茅台”电商平台珍品茅台/虎年茅台/茅台 1935 日均分别投放 1.2/6.1/4.9 吨，累计中签比例分别为 0.19%/0.55%（虎茅 500ml）/0.72%。后续重点关注疫情持续时间对五一宴席场景的潜在影响：二季度为白酒消费淡季，销售额及消费量约占全年 20%，其中高端酒消费场景包括送礼、商务宴请、宴席等相对分散，区域酒消费场景相对集中，以五一前后宴席场景为主。后续重点观察二季度疫情持续时间，若疫情持续时间较长，五一期间宴席场景仍受管控，根据不同价位特性酒企进行测算，假设“高端/次高端/区域龙头酒企五一期间消费分别占二季度消费的 25%/30%/50%，其中宴席场景分别占高端/次高端/区域龙头酒企五一期间消费的 20%/40%/60%”，极端情况下假设“疫情持续时间较长，五一期间宴席场景持续受到管控，且未来难以回补”，则高端/次高端/区域龙头酒企分别损失全年营收的 1.0%/2.4%/6.4%；若疫情于 4 月中旬基本得到控制，五一前后宴席场景基本不受影响，对白酒行业全年消费影响有限。4 月 3 日，总计约 6,000 名医疗队员，共 10 批医疗队陆续抵达上海支援抗疫，我们认为，后续疫情得到控制后，宴席、聚饮等消费场景正常化有望加速，二季度白酒消费不必悲观。

➤ **大众品：推荐成本可控、需求有望率先回暖的标的。**2021 年第二季度受疫情影响，商超、餐饮等消费端承压，大众品需求减弱，同时成本压力开始显现，使得大众品企业营收、利润均出现下滑。2021 年下半年以来，多家大众品企业上调销售价格以应对成本上涨，2022 年已逐步落地，同时 2022 年消费场景将得到修复，我们认为 2022 年二季度起，部分食品企业报表端有望在低基数下实现恢复性增长，其中重点关注成本压力相对较小的伊利股份、洽洽食品，需求端逐步恢复的海天味业、涪陵榨菜，产品结构有望持续升级的重庆啤酒、青岛啤酒等。

➤ **投资建议：**虽一方面短期多地疫情反复限制部分聚饮消费场景，另一方面成本持续上涨背景下、大众品提价对冲成本上涨的兑现逻辑或推迟，但消费复苏大趋势不变，后续疫情得到控制后，消费场景正常化有望加速，推荐确定性较高的高端白酒茅台、五粮液、泸州老窖及区域龙头酒企山西汾酒、洋河股份等，同时建议关注经济转暖后的次高端白酒弹性；大众品优选具备行业定价权及成本相对可控的龙头，关注伊利股份。

➤ **风险提示：**限制性产业政策调整超预期，疫情散点发生及管控影响消费场景恢复，原材料成本超预期上涨风险，食品安全风险等。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元/股)			PE			评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,780.01	41.76	48.67	60.94	43	37	29	推荐
000858.SZ	五粮液	159.90	6.04	7.01	8.43	26	23	19	推荐
000568.SZ	泸州老窖	190.70	5.36	6.82	8.25	36	28	23	推荐
600809.SH	山西汾酒	258.81	4.43	6.23	7.92	58	42	33	推荐
002304.SZ	洋河股份	137.90	5.13	6.69	8.08	27	21	17	推荐
600887.SH	伊利股份	37.34	1.41	1.67	1.93	26	22	19	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级



**分析师：王言海**

执业证号：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

**分析师：李啸**

执业证号：S0100521100002

电话：021-80508452

邮箱：lixiao@mszq.com

**研究助理：姚启璠**

执业证号：S0100121100006

电话：021-80508452

邮箱：yaoqifan@mszq.com

### 相关研究

- 1.民生食饮周报 20220327：茅台进一步推进营销改革，短期批价回落不影响核心刚需
- 2.民生食饮周报 20220320：疫情反复不改消费复苏，坚定龙头企业中期配置价值
- 3.民生食饮\_食饮周报 20220313：多家酒企实现“开门红”，伊利经营数据亮眼
- 4.民生食饮\_食饮周报 20220305：大众品成本测算\_大众品短期成本压力仍存，龙头提价传导能力更强
- 5.民生食饮\_食饮周报 20220228：食品饮料行业 2021 年业绩前瞻\_十四五平稳开局，22 年蓄势待发 2022028

# 目录

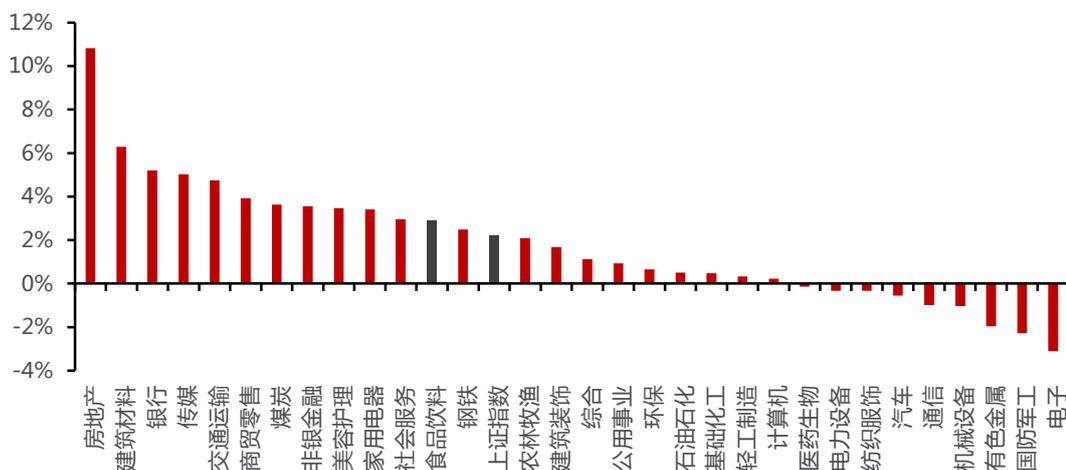
<b>1 行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1 板块内行情回顾——板块强于沪深 300，啤酒领涨	3
1.2 重点关注疫情持续时间对五一宴席场景的潜在影响	5
1.3 二季度低基数下，关注需求回暖的大众品	6
<b>2 白酒批价数据跟踪</b>	<b>9</b>
<b>3 重点公司盈利预测</b>	<b>12</b>
<b>4 风险提示</b>	<b>13</b>
插图目录	14
表格目录	14

## 1 行情回顾

### 1.1 板块内行情回顾——板块强于沪深 300，啤酒领涨

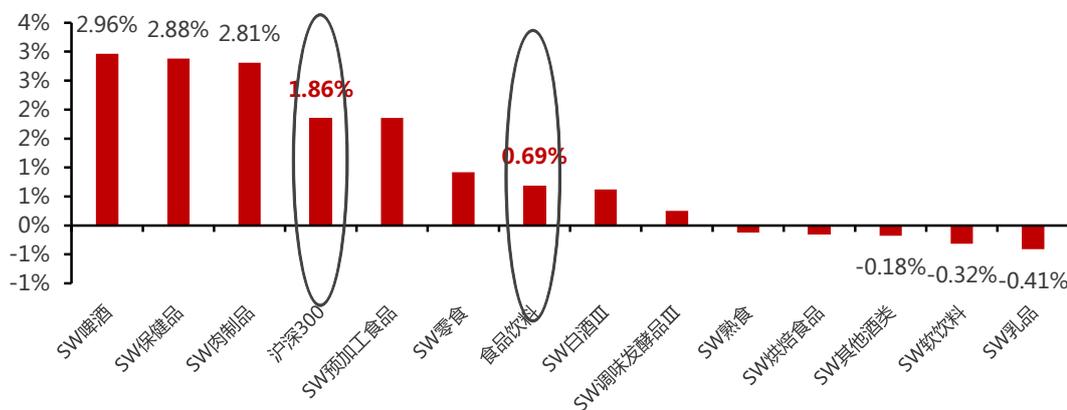
本周（3月28日-4月1日）申万食品饮料行业周涨幅 2.90%，涨幅高于沪深 300 涨幅 1.86%；其中：啤酒（申万三级，下同）（2.96%）、保健品（2.88%）、肉制品（2.81%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；乳品（-0.41%）、软饮料（-0.32%）、其他酒类（-0.18%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中跌幅居前三。

图 1：本周食品饮料板块跌幅居前（2022.3.28-2022.4.1）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：本周食品饮料板块白酒领涨（2022.3.28-2022.4.1）



资料来源：wind，民生证券研究院

**表 1：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）**

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	28.19	6.54%	000995.SZ	皇台酒业	13.08	-5.63%
600519.SH	贵州茅台	1,780.01	5.33%	603198.SH	迎驾贡酒	54.65	-2.91%
000799.SZ	酒鬼酒	157.82	4.60%	000596.SZ	古井贡酒	174.50	-2.15%
603919.SH	金徽酒	28.62	2.14%	600702.SH	舍得酒业	163.75	-2.05%
000858.SZ	五粮液	159.90	1.72%	600559.SH	老白干酒	20.40	-1.16%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

**表 2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）**

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
600132.SH	重庆啤酒	112.16	4.82%	000929.SZ	兰州黄河	8.20	-3.07%
600573.SH	惠泉啤酒	10.38	4.32%	600600.SH	青岛啤酒	81.70	2.01%
000729.SZ	燕京啤酒	7.36	3.81%	002461.SZ	珠江啤酒	7.72	2.52%
002461.SZ	珠江啤酒	7.72	2.52%	000729.SZ	燕京啤酒	7.36	3.81%
600600.SH	青岛啤酒	81.70	2.01%	600573.SH	惠泉啤酒	10.38	4.32%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

**表 3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）**

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
002507.SZ	涪陵榨菜	32.80	4.46%	603755.SH	日辰股份	32.30	-3.61%
002495.SZ	佳隆股份	2.89	2.85%	603317.SH	天味食品	17.05	-2.57%
600872.SH	中炬高新	28.25	2.36%	831726.BJ	朱老六	11.40	-1.55%
600873.SH	梅花生物	9.10	1.68%	002650.SZ	加加食品	4.53	-1.52%
603696.SH	安记食品	8.51	1.31%	600186.SH	莲花健康	2.54	-1.17%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

**表 4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）**

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
002329.SZ	皇氏集团	5.34	5.12%	605388.SH	均瑶健康	18.60	-8.15%
002770.SZ	*ST 科迪	2.72	5.02%	002910.SZ	庄园牧场	13.10	-6.83%
600419.SH	天润乳业	13.82	4.70%	300898.SZ	熊猫乳品	22.45	-4.47%
600887.SH	伊利股份	37.34	4.45%	300106.SZ	西部牧业	9.71	-4.15%
605300.SH	佳禾食品	17.18	4.12%	300915.SZ	海融科技	41.39	-3.29%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

**表 5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）**

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
002557.SZ	洽洽食品	53.72	7.63%	605339.SH	南侨食品	22.85	-6.62%
603043.SH	广州酒家	22.12	6.19%	002991.SZ	甘源食品	55.00	-6.43%
603777.SH	来伊份	12.34	4.75%	001219.SZ	青岛食品	24.45	-3.36%
002847.SZ	盐津铺子	61.48	3.15%	300783.SZ	三只松鼠	26.54	-2.10%
603886.SH	元祖股份	18.77	2.68%	002956.SZ	西麦食品	16.26	-2.05%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 1 日收盘价）

## 1.2 重点关注疫情持续时间对五一宴席场景的潜在影响

**重点关注疫情持续时间对五一宴席场景的潜在影响。**根据重点上市酒企分季度营收数据，受白酒传统春节旺季影响，通常每年一季度营收占比最高约为 30%，由于白酒行业提前打款的运作模式，通常一季度销售收入回款于春节前基本完成，故一季度营业收入基本提前确定，叠加 3 月回款比例通常较低，因此 3 月全国疫情反复基本不对一季度业绩产生影响，而是一定程度影响二季度打款备货意愿。二季度为白酒传统消费淡季，根据测算各类白酒企业二季度营收占比约为 20%，其中高端酒消费场景包括送礼、商务宴请、宴席等相对分散，区域酒消费场景相对集中，以五一前后宴席场景为主。后续重点观察二季度疫情持续时间，若疫情持续时间较长，五一期间宴席场景仍受管控，则一定程度影响二季度五一宴席旺季消费。根据不同价位特性酒企进行测算，假设“高端/次高端/区域龙头酒企五一期间消费分别占二季度消费的 25%/30%/50%，其中宴席场景分别占高端/次高端/区域龙头酒企五一期间消费的 20%/40%/60%”，极端情况下假设“疫情持续时间较长，五一期间宴席场景持续受到管控，且未来难以回补”，则高端/次高端/区域龙头酒企分别损失全年营收的 1.0%/2.4%/6.4%。若疫情于 4 月中旬基本得到控制，五一前后宴席场景基本不受影响，对白酒行业全年消费影响有限。我们认为，后续疫情得到控制后，宴席、聚饮等消费场景正常化有望加速，二季度白酒消费不必悲观。

**图 3：重点白酒上市企业分季度营收占比**

类别	酒企	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
高端白酒	贵州茅台*	25%	21%	25%	29%	26%	21%	25%	29%	25%	20%	23%	32%
	五粮液	35%	19%	20%	26%	35%	18%	20%	26%	37%	19%	20%	25%
	泸州老窖	26%	24%	22%	27%	21%	25%	24%	30%	25%	21%	24%	31%
	高端合计	29%	21%	23%	28%	29%	20%	23%	28%	29%	20%	22%	29%
次高端白酒	山西汾酒	34%	20%	23%	23%	30%	20%	25%	26%	36%	23%	25%	16%
	酒鬼酒	23%	24%	17%	36%	17%	22%	22%	38%	27%	24%	27%	22%
	水井坊	26%	21%	27%	25%	24%	3%	38%	35%	27%	13%	34%	26%
	舍得酒业*	26%	20%	24%	30%	15%	23%	27%	35%	21%	27%	24%	27%
次高端合计	31%	20%	23%	25%	26%	18%	27%	29%	31%	23%	26%	20%	
区域龙头白酒	洋河股份	47%	22%	22%	9%	44%	20%	26%	10%	43%	21%	26%	10%
	今世缘	40%	23%	22%	16%	35%	22%	25%	18%	37%	23%	23%	17%
	古井贡酒	35%	22%	21%	21%	32%	22%	25%	22%	31%	22%	23%	24%
	口子窖	29%	23%	22%	26%	19%	20%	28%	33%	23%	21%	28%	28%
	迎驾贡酒	31%	19%	20%	30%	22%	17%	25%	35%	25%	20%	24%	31%
金徽酒*	31%	18%	18%	32%	20%	21%	19%	40%	28%	26%	21%	25%	
区域龙头合计	40%	22%	22%	16%	35%	20%	25%	19%	36%	21%	25%	18%	
重点上市酒企合计		31.44%	20.88%	22.75%	24.93%	29.64%	20.04%	23.86%	26.45%	30.56%	20.35%	23.19%	25.90%

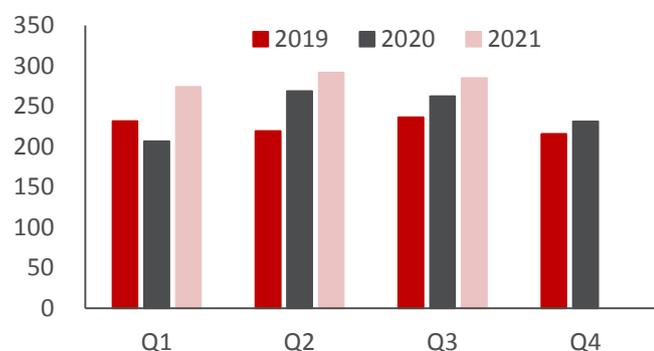
资料来源：wind，民生证券研究院（注：已经发布 2021 年度报告的用“\*”标识）

### 1.3 二季度低基数下，关注需求回暖的大众品

2021 年二季度，疫情再度扰动需求端，同时成本压力逐步显现，主要大众品企业利润端均出现明显下滑，啤酒等处于消费旺季的行业受影响更大。分子行业来看：

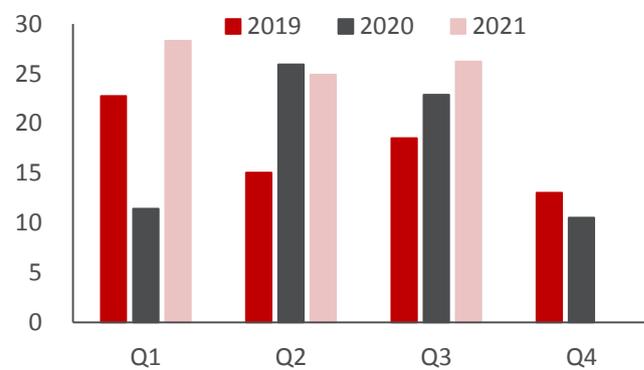
乳制品刚需属性较强，所以需求端表现相对平稳，龙头伊利股份 2021 年第二季度依然实现了 8.43% 的正增长，但由于成本上升以及对商超等渠道的费用投放加大，利润端下滑 3.9%。

图 4：伊利股份营收增长相对平稳（亿元）



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

图 5：伊利股份 2021 年 Q2 利润下滑 3.9%（亿元）



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

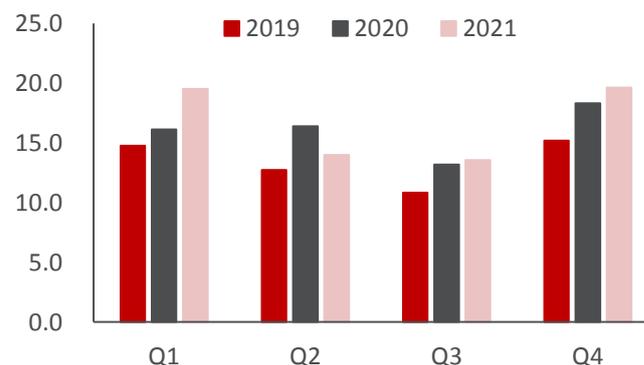
调味品受餐饮消费下滑拖累，终端动销不畅，龙头海天味业 2021 年第二季度营收下滑 9.4%，成本端大豆、包材价格高企，利润下滑更为明显，达 14.7%。

图 6：海天味业 2021 年 Q2 营收下滑 9.4%（亿元）



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

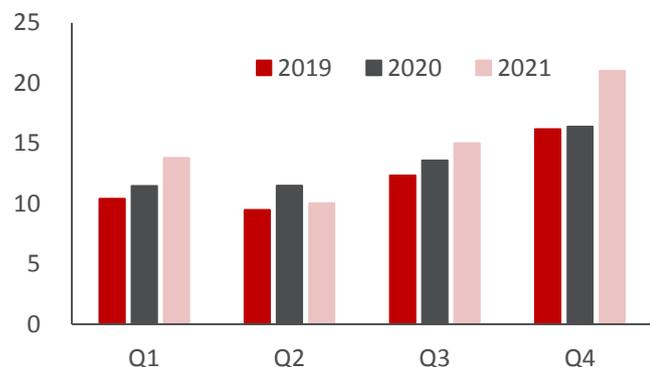
图 7：海天味业 2021 年 Q2 利润下滑 14.7%（亿元）



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

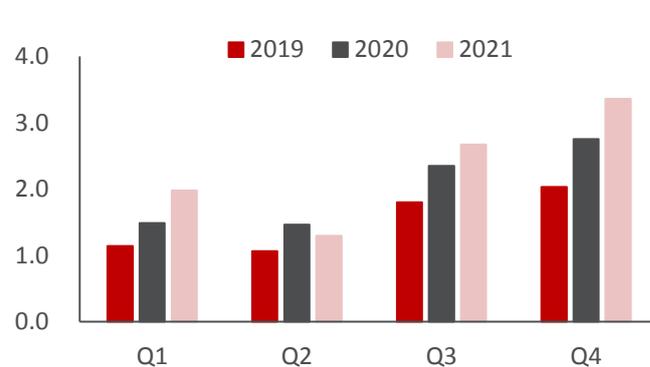
休闲食品通常第四季度由于有国庆、中秋双节，电商“双十一”以及渠道春节备货，收入占比较高，而 2021 年第二季度受商超客流减少影响较大，瓜子龙头企业洽洽食品第二季度营收下滑 12.7%，利润也下滑 11.4%

图 8：洽洽食品 2021 年 Q2 营收下滑 12.7% (亿元)



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

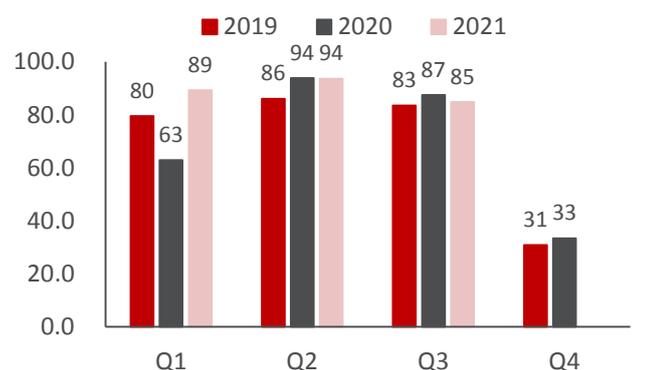
图 9：洽洽食品 2021 年 Q2 利润下滑 11.4% (亿元)



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

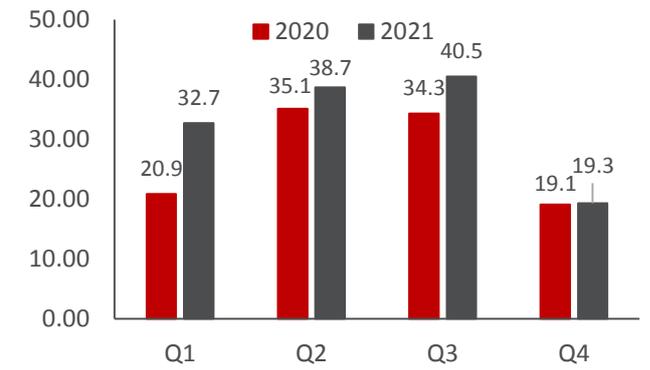
啤酒区域性较为明显，同时疫情影响了啤酒消费旺季，管控区域内影响更大，但整体在高端化放量的背景下，青岛啤酒、重庆啤酒 2021 年 Q2 依然实现了增长，当前啤酒消费即将进入旺季，若疫情能迅速得到有效控制，向上弹性较大。

图 10：青岛啤酒 Q2、Q3 营收占比较高 (亿元)



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

图 11：重庆啤酒 Q2、Q3 营收占比较高 (亿元)



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

我们认为 2022 年二季度起，部分食品企业报表端有望在低基数下实现恢复性增长，其中重点关注成本压力相对较小的伊利股份、洽洽食品，需求端逐步恢复的海天味业、涪陵榨菜，产品结构有望持续升级的重庆啤酒、青岛啤酒等。

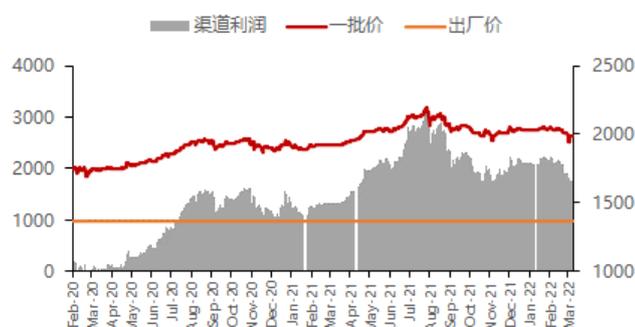
**表 6：2020-2021 食品上市公司分季度营收表（单位：亿元）**

行业	证券代码	证券简称	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q2 同比 (%)
高端白酒	600519.SH	贵州茅台	252.98	203.36	239.41	284.18	280.65	226.57	263.32	11.41%
	000858.SZ	五粮液	202.38	105.29	117.25	148.28	243.25	124.27	129.69	18.02%
	000568.SZ	泸州老窖	35.52	40.82	39.64	50.54	50.04	43.13	47.93	5.67%
次高端白酒	600809.SH	山西汾酒	41.40	27.60	34.75	36.15	73.32	47.87	51.38	73.43%
	002304.SZ	洋河股份	92.68	41.60	54.85	21.87	105.20	50.23	63.99	20.74%
	600702.SH	舍得酒业	4.04	6.22	7.38	9.40	10.28	13.63	12.16	119.34%
区域性白酒	000596.SZ	古井贡酒	32.81	22.38	25.50	22.23	41.30	28.77	30.95	28.56%
	603369.SH	今世缘	17.71	11.43	12.81	9.27	23.97	14.56	14.83	27.32%
	603198.SH	迎驾贡酒	7.71	5.97	8.62	12.22	11.48	9.37	10.95	57.07%
啤酒	603589.SH	口子窖	7.77	7.92	11.17	13.24	11.73	10.70	13.86	35.05%
	600600.SH	青岛啤酒	62.93	93.86	87.43	33.38	89.28	93.63	84.80	-0.24%
	600132.SH	重庆啤酒	20.86	35.13	34.31	19.12	32.72	38.66	40.48	10.06%
餐饮产业链	002461.SZ	珠江啤酒	5.53	14.53	15.00	7.42	7.73	14.45	15.01	-0.62%
	603288.SH	海天味业	58.84	57.11	54.92	57.06	71.58	51.74	56.62	-9.39%
	002507.SZ	涪陵榨菜	4.83	7.15	6.01	4.74	7.09	6.38	6.09	-10.78%
	600872.SH	中炬高新	11.53	14.01	12.55	13.14	12.63	10.53	10.96	-24.85%
	603027.SH	千禾味业	3.59	4.40	4.23	4.71	4.78	4.08	4.70	-7.24%
	603317.SH	天味食品	3.34	5.85	6.06	8.40	5.22	4.95	3.81	-15.41%
	600305.SH	恒顺醋业	4.66	4.87	4.93	5.68	5.17	5.18	3.24	6.30%
	603345.SH	安井食品	12.78	15.74	16.33	24.80	18.84	20.10	22.03	27.68%
乳制品	300973.SZ	立高食品	2.51	4.19	5.30	6.09	5.79	6.73	7.10	60.59%
	600887.SH	伊利股份	206.53	268.76	262.42	231.15	273.63	291.43	285.01	8.43%
	600597.SH	光明乳业	51.34	70.12	65.79	64.98	69.86	72.78	77.93	3.80%
	002946.SZ	新乳业	10.55	15.01	21.01	20.91	20.14	23.02	23.34	53.36%
	002732.SZ	燕塘乳业	2.58	4.44	4.91	4.43	3.98	5.49	5.50	23.69%
	000895.SZ	双汇发展	175.92	187.82	193.90	181.71	183.18	165.92	161.35	-11.66%
	605499.SH	东鹏饮料	9.33	15.36	15.74	9.15	17.11	19.71	18.78	28.30%
	600298.SH	安琪酵母	20.50	22.91	20.85	25.07	26.56	25.78	23.60	12.50%
传统消费	300146.SZ	汤臣倍健	14.95	16.30	19.08	10.62	22.23	19.75	18.31	21.18%
	603517.SH	绝味食品	10.66	13.47	14.72	13.91	15.06	16.38	17.03	21.60%
	002557.SZ	洽洽食品	11.47	11.48	13.56	16.38	13.79	10.02	15.02	-12.70%
	603866.SH	桃李面包	13.23	14.16	16.33	15.91	13.27	16.13	17.24	13.87%
	603719.SH	良品铺子	19.09	17.01	19.20	23.64	25.74	18.47	21.48	8.55%
	002847.SZ	盐津铺子	4.64	4.81	4.89	5.24	5.92	4.72	5.64	-1.86%
	605337.SH	李子园	1.45	2.84	2.97	3.61	3.31	3.49	3.75	22.86%
	002695.SZ	煌上煌	5.41	8.24	5.70	5.02	6.06	8.01	5.26	-2.82%
603711.SH	香飘飘	4.30	5.61	9.02	18.68	6.91	3.97	8.86	-29.21%	
002991.SZ	甘源食品	2.43	2.47	3.04	3.79	3.38	2.06	3.12	-16.61%	

资料来源：wind, 民生证券研究院

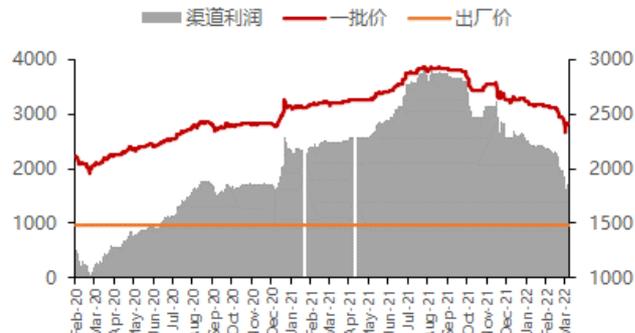
## 2 白酒批价数据跟踪

图 12：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）



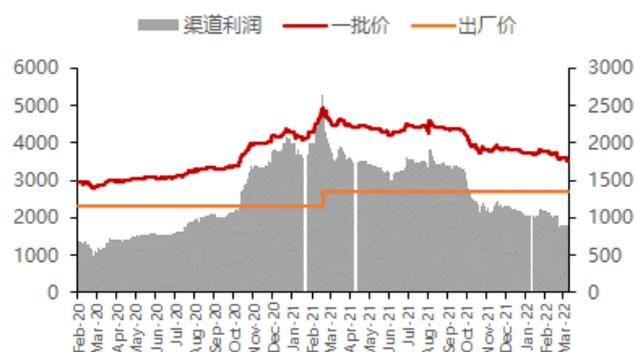
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 13：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）



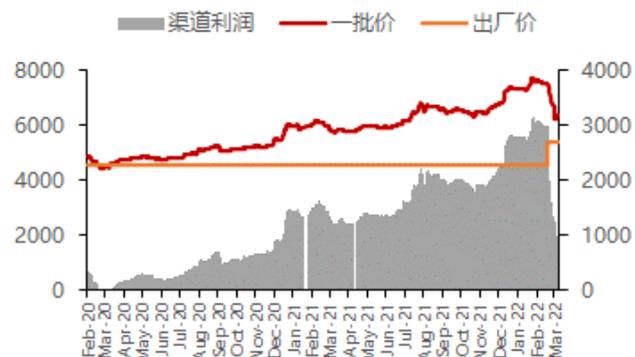
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 14：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）



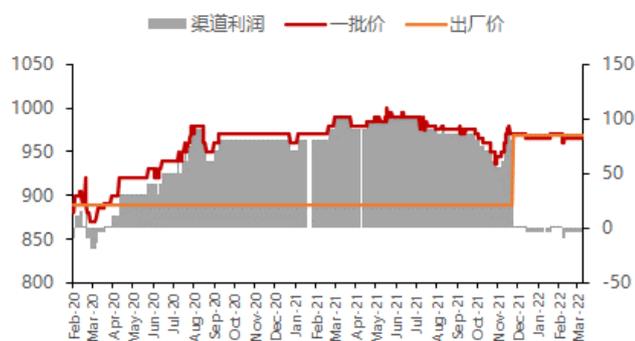
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 15：茅台陈年 15 一批价及渠道利润（单位：元）



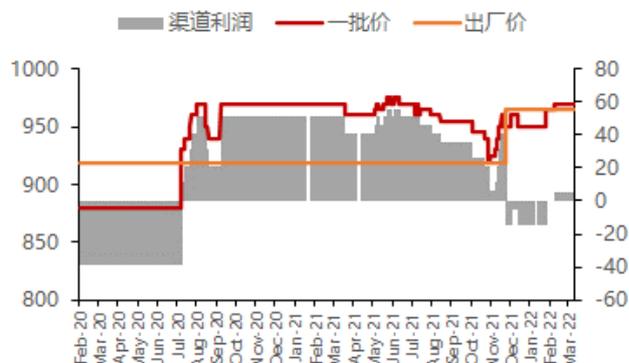
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 16：普五一批价及渠道利润（单位：元）



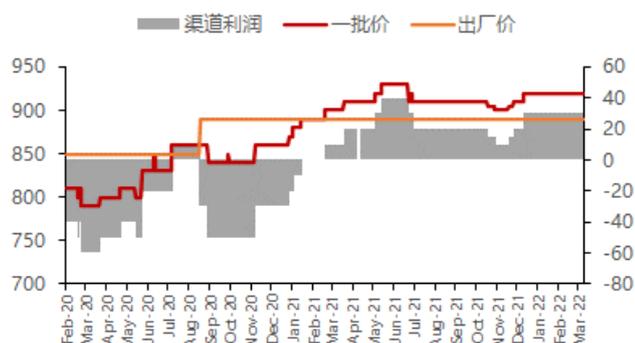
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 17：五粮液 1618 一批价及渠道利润（单位：元）



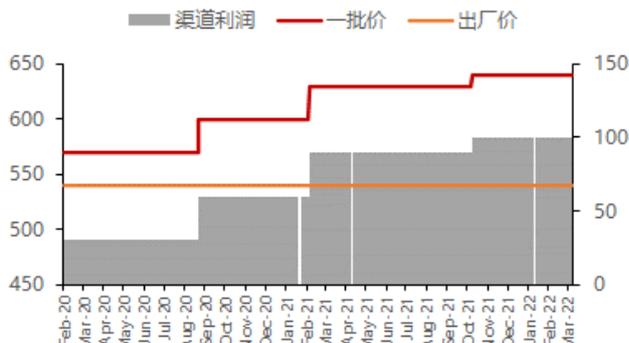
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 18：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



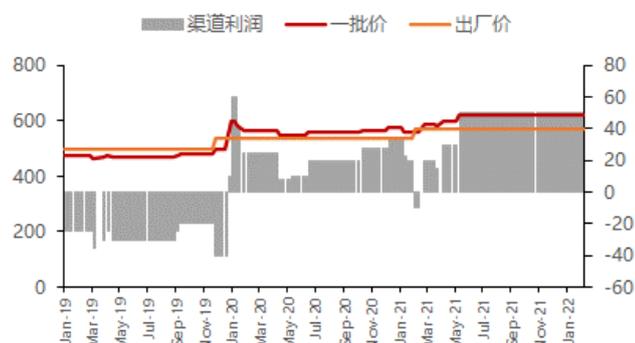
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 19：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



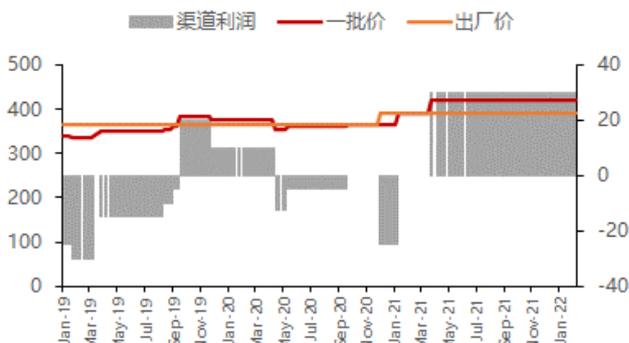
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 20：洋河 M6+ 一批价及渠道利润（单位：元）



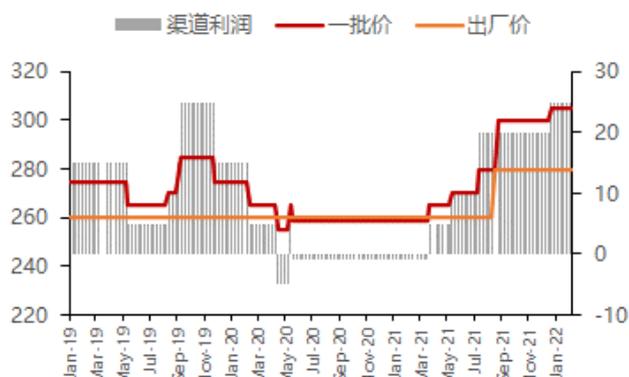
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 21：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



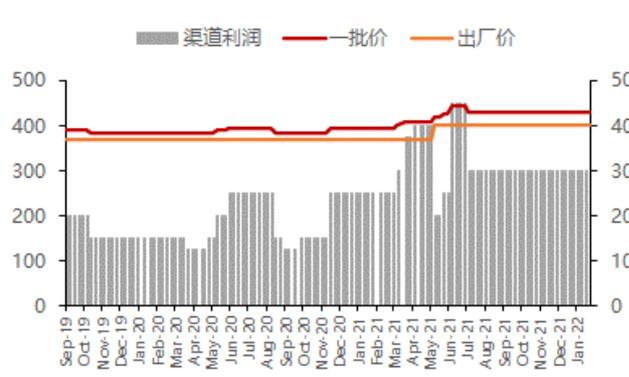
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 22：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）



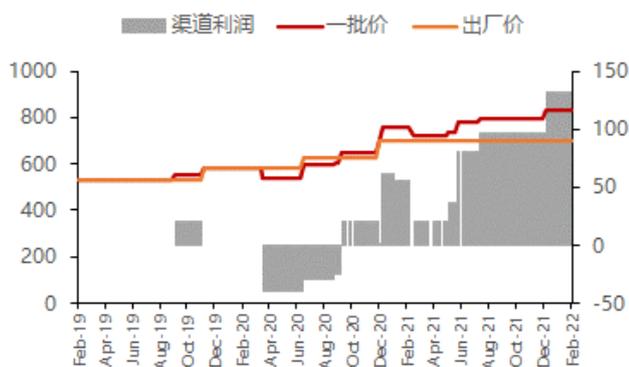
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 23：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



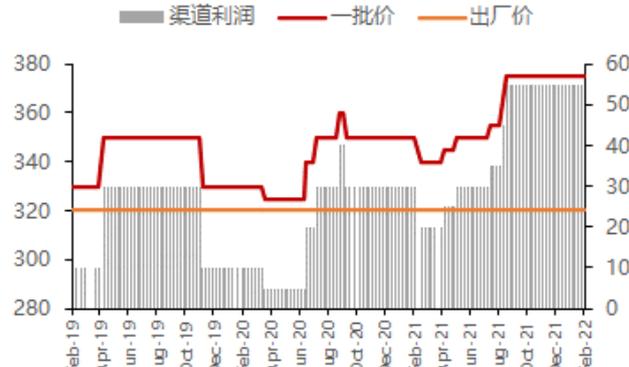
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 24：汾酒青 30 一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 25：汾酒青 20 一批价及渠道利润（单位：元）



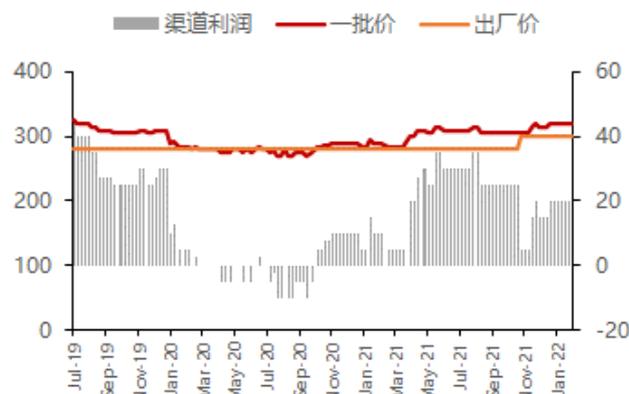
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 26：水井坊井台一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 27：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

### 3 重点公司盈利预测

**表 7：食品饮料行业重点关注个股**

行业	证券代码	证券简称	股价				EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022/04/01	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E				
高端白酒	600519.SH	贵州茅台	1,780.01	41.76	48.67	60.94	43	37	29	推荐			
	000858.SZ	五粮液	159.90	6.04	7.01	8.43	26	23	19	推荐			
	000568.SZ	泸州老窖	190.70	5.36	6.82	8.25	36	28	23	推荐			
次高端白酒	600809.SH	山西汾酒	258.81	4.43	6.23	7.92	58	42	33	推荐			
	002304.SZ	洋河股份	137.90	5.13	6.69	8.08	27	21	17	推荐			
	600702.SH	舍得酒业	163.75	3.75	5.48	7.34	44	30	22	推荐			
区域性白酒	000596.SZ	古井贡酒	174.50	4.33	5.99	8.10	40	29	22	推荐			
	603369.SH	今世缘	43.02	1.56	1.98	2.50	28	22	17	推荐			
	603198.SH	迎驾贡酒	54.65	1.72	2.23	2.69	32	25	20	推荐			
啤酒	603589.SH	口子窖	55.06	2.70	3.40	3.90	20	16	14	推荐			
	600600.SH	青岛啤酒	81.70	2.31	2.41	2.66	35	34	31	推荐			
	600132.SH	重庆啤酒	112.16	2.41	2.95	3.42	47	38	33	推荐			
餐饮产业链	002461.SZ	珠江啤酒	7.72	0.28	0.33	0.36	28	23	21	推荐			
	603288.SH	海天味业	88.41	1.62	1.98	2.31	55	45	38	推荐			
	002507.SZ	涪陵榨菜	32.80	0.84	1.05	1.19	39	31	28	推荐			
	600872.SH	中炬高新	28.25	0.98	1.05	1.42	29	27	20	推荐			
	603027.SH	千禾味业	17.50	0.26	0.42	0.51	67	42	34	推荐			
	603317.SH	天味食品	17.05	0.28	0.47	0.65	61	36	26	推荐			
	600305.SH	恒顺醋业	10.73	0.14	0.26	0.37	77	41	29	推荐			
	603345.SH	安井食品	112.36	2.93	4.26	5.35	38	26	21	推荐			
	300973.SZ	立高食品	83.88	1.68	1.91	2.36	50	44	36	推荐			
	001215.SZ	千味央厨	40.05	1.08	1.45	1.83	37	28	22	推荐			
乳制品	600887.SH	伊利股份	37.34	1.41	1.67	1.93	26	22	19	推荐			
	600597.SH	光明乳业	11.58	0.43	0.49	0.55	27	24	21	推荐			
	002946.SZ	新乳业	11.81	0.40	0.51	0.65	30	23	18	推荐			
传统消费	002732.SZ	燕塘乳业	21.39	1.09	1.28	1.46	20	17	15	推荐			
	000895.SZ	双汇发展	29.22	1.40	1.79	2.00	21	16	15	推荐			
	605499.SH	东鹏饮料	136.19	2.79	3.70	4.55	49	37	30	推荐			
	600298.SH	安琪酵母	42.61	1.71	2.10	2.37	25	20	18	推荐			
	300146.SZ	汤臣倍健	21.44	1.03	1.30	1.54	21	16	14	推荐			
	603517.SH	绝味食品	42.88	1.89	1.99	2.44	23	22	18	推荐			
	002557.SZ	洽洽食品	53.72	1.83	2.20	2.62	29	24	21	推荐			
	603866.SH	桃李面包	20.34	0.80	0.90	1.01	25	23	20	推荐			
	603719.SH	良品铺子	26.70	0.70	0.92	1.11	38	29	24	推荐			
	002847.SZ	盐津铺子	61.48	1.17	2.46	3.83	53	25	16	推荐			
传统消费	605337.SH	李子园	30.66	1.13	1.48	1.89	27	21	16	推荐			
	002695.SZ	煌上煌	11.32	0.46	0.64	0.82	25	18	14	推荐			
	603711.SH	香飘飘	13.06	0.91	1.05	1.24	14	12	11	推荐			
	002991.SZ	甘源食品	55.00	1.61	2.17	2.71	34	25	20	推荐			

资料来源：wind，民生证券研究院预测，股价数据截至 2022 年 4 月 1 日

## 4 风险提示

**1) 限制性产业政策调整超预期：**政策调整趋紧或影响居民可支配收入，进而影响消费意愿及消费信心等；

**2) 疫情散点发生及管控影响消费场景恢复：**疫情约束致餐饮等线下消费场景复苏进度低于预期；国内疫情多点散发，若持续时间超预期，可能会影响食品饮料行业后续业绩表现；

**3) 原材料成本超预期上涨风险：**原材料价格持续上涨，或致食品饮料企业利润端表现不及预期；

**4) 食品安全风险等：**食品加工流程环节较多，若发生产品质量安全问题，可能产生一定影响。

## 插图目录

图 1：本周食品饮料板块跌幅居前（2022.3.28-2022.4.1）	3
图 2：本周食品饮料板块白酒领跌（2022.3.28-2022.4.1）	3
图 3：重点白酒上市企业分季度营收占比	5
图 4：伊利股份营收增长相对平稳（亿元）	6
图 5：伊利股份 2021 年 Q2 利润下滑 3.9%（亿元）	6
图 6：海天味业 2021 年 Q2 营收下滑 9.4%（亿元）	6
图 7：海天味业 2021 年 Q2 利润下滑 14.7%（亿元）	6
图 8：洽洽食品 2021 年 Q2 营收下滑 12.7%（亿元）	7
图 9：洽洽食品 2021 年 Q2 利润下滑 11.4%（亿元）	7
图 10：青岛啤酒 Q2、Q3 营收占比较高（亿元）	7
图 11：重庆啤酒 Q2、Q3 营收占比较高（亿元）	7
图 12：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）	9
图 13：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）	9
图 14：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）	9
图 15：茅台陈年 15 一批价及渠道利润（单位：元）	9
图 16：普五一批价及渠道利润（单位：元）	10
图 17：五粮液 1618 一批价及渠道利润（单位：元）	10
图 18：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）	10
图 19：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）	10
图 20：洋河 M6+ 一批价及渠道利润（单位：元）	10
图 21：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）	10
图 22：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）	11
图 23：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）	11
图 24：汾酒青 30 一批价及渠道利润（单位：元）	11
图 25：汾酒青 20 一批价及渠道利润（单位：元）	11
图 26：水井坊井台一批价及渠道利润（单位：元）	11
图 27：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）	11

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）	4
表 2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）	4
表 3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）	4
表 4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）	4
表 5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2022.3.28-2022.4.1）	5
表 6：2020-2021 食品上市公司分季度营收表（单位：亿元）	8
表 7：食品饮料行业重点关注个股	12

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001