

食品饮料

报告日期：2022 年 12 月 04 日

看好春节区域酒表现，大众品先选场景恢复 ——食品饮料行业周报（2022 年 12 月第 1 期）

投资要点

□ 报告导读

食品饮料板块本周观点：新增重大推荐口子窖，大众品推荐中炬高新、重庆啤酒

白酒板块：我们继续看好业绩确定性强&估值已落至合理区间&市场情绪迎阶段性拐点向好的白酒板块，并关注开门红情况。推荐关注两条主线：1) 疫情管控优化受益主线（古井贡酒/洋河股份/口子窖/迎驾贡酒等）；2) 中长期穿越周期逻辑（贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒等）。

大众品板块：我们认为在疫情防控优化和成本下行的背景下，2023 年大众品板块存在结构性机会，建议积极布局。基于我们品类周期视角，以及五大维度的核心假设变量（成本下行带来盈利端改善；疫情防控优化带来需求和订单、产品变化、渠道变革和产能扩张），我们认为大众品板块存在结构性机会：1) 重点推荐品类成长期下，行业整体或结构性增速较快的板块如啤酒、休闲零食板块；2) 23 年成本有望下行，需求向上，具备弹性的标的；3) 具备事件性催化等其他具备潜在投资机会的标的。本周更新：2023 年大众品投资策略、千禾味业。

11 月 28 日~12 月 2 日，5 个交易日沪深 300 指数上涨 2.52%，食品饮料板块上涨 7.87%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为 8.07%。具体来看，本周饮料板块华致酒行（+24.29%）、舍得酒业（+19.62%）涨幅相对较大，皇台酒业（-0.64%）跌幅相对偏大；本周食品板块熊猫乳品（+27.88%）、三元股份（+24.12%）涨幅相对居前，华康股份（-2.82%）、科拓生物（-2.60%）跌幅相对偏大。

□ 【白酒板块】重大推荐关注口子窖，看好春节期间大众酒表现

板块回顾：本周板块积极催化较多，市场情绪向好推升涨幅向上

板块个股回顾：11 月 28 日~12 月 2 日，5 个交易日沪深 300 指数上涨 2.52%，食品饮料板块上涨 7.87%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为 8.07%。具体来看，华致酒行（+24.29%）、舍得酒业（+19.62%）、口子窖（+16.74%）涨幅居前。近期白酒板块催化剂为：①疫情管控举措进一步优化；②酒企回款比例目标&政策出台；③春节动销表现优秀，批价稳定；④其他事件催化。本周催化①（“疫情管控优化”政策开始逐步落地）&催化④（贵州茅台发布特别分红以及增持相关公告）共同推升板块情绪。我们认为疫情管控优化或利好春节消费及潜在人口流动率的提升，动销潜在向好预期或提前印证在估值层面，从而加速估值修复。

重大推荐口子窖：强β+三重α有望推动公司迎来向好边际变化

口子窖为我们 12 月重大推荐标的。核心逻辑为：强β（基地市场次高端扩容趋势不改）+三重α（年份酒升级后渠道利润/销量有望提升+23 年股权激励或有进展+渠道改革加速有望推动市场迎来边际变化）+估值高性价比驱动催化下，业绩层面&股价层面或迎积极变化。

具体超预期驱动因素来看：

宏观驱动力仍足（β）：受益于省内经济高速发展，口子窖仍有望享受省内次高端价位扩容红利；

边际变化一：年份系列渠道利润/销量有望实现恢复（α）。12 月起公司将对收入占比约 40%的年份酒系列产品（口子 10/20 年等）进行升级换代，23Q1 业绩具备确定性弹性的同时，升级利于中长期抬升渠道利润，实现销量的恢复；

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 《贵州茅台 1-11 月经营数据优秀，关注食品节前备货——食品饮料行业周报（2022 年 11 月第 4 期）》 2022.11.26
- 2 《关注白酒开门红进度，10 月必选消费数据稳定——食品饮料行业周报（2022 年 11 月第 3 期）》 2022.11.20
- 3 《白酒配置时点已至，大众品优选低估值反弹标的——食品饮料行业周报（2022 年 11 月第 2 期）》 2022.11.13

边际变化二：根据公司 20-21 年股份回购公告及近期投资者关系活动记录，市场预期股权激励或有进展（α）。口子窖作为民营企业，15 年上市至今未推出相关激励；截止 21 年 4 月公司累计回购 313 万股，股权激励有望持续推进；

边际变化三：渠道改革加速有望推动市场迎来边际变化（α）。公司已落地系列渠道改革，大商制度正在杯打破，边际变化将持续显现。

催化剂：①年份酒升级顺利，经销商回款积极性高；②23 年安徽大众价位带产品动销表现向好；③股权激励或有进展；④合肥区域经营层面边际变化显现。

23 年白酒策略报告：疾风知劲草，掘金价值底

投资建议：主线一：疫情管控优化（短期）。管控优化下，23 年春节人口流动率提升或推动大众价位（100-400 元）成熟单品动销高增长，#看好区域酒-高端酒-次高端酒轮动机会。相关标的：古井贡酒/洋河股份/口子窖/迎驾贡酒等。**投资主线二：品牌势能&强者恒强（中长期）。**推荐关注 23 年&中长期基本面具备确定性标的。相关标的：贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒等。

以史为鉴：经济周期如何影响白酒周期 我们深度复盘 12-19 年调整期/复苏期，认为：

- ①估值中枢：茅台估值多数提前反应批价走势&放大市场情绪，批价&估值双底估值将率先实现强反弹；
- ②穿越周期：顺鑫在两次调整中均表现优异，在消费降级&升级并存阶段，高价位单品抬升市场预期后，当前业绩兑现度较重要；
- ③业绩层面：高端/低档酒拥有穿越周期能力，预计 23 年高端酒/拥有规模单品大众酒将阶段性表现优异；洋河股份/古井贡酒等区域龙头调整期业绩率先回正，预计 23 年区域酒仍将阶段性取得超额收益；
- ④股价层面：高端&次高端酒率先实现复苏，预计 23 年“区域酒-高端酒-次高端酒”或实现轮动上涨。

五大周期论框架分析：进入极致分化/集中化并存阶段

我们在此前创新提出的“五大周期模型”基础上展开分析，我们认为：

- ①经济周期：抗压性强的白酒有望随着经济 β 上扬实现结构式发展；
- ②产品周期：①行业仍以“量减价升”为主旋律，预计 20-25 年规模 CAGR 约 7.23%，次高端/高端酒仍为发展最快子行业；②高端酒比拼的是品牌力；③挤压式增长下，区域酒/次高端酒比拼的是次高端价位战略定力，另外，需要主动获取需求/能否打造可复制样板市场能力；
- ③产业周期：当前行业处景气度延续+稳增长+极致分化/集中化并存阶段；
- ④企业家周期：决策者对政策制定/执行的能力、管理层年轻化专业化程度、人才储备情况、薪酬体系及激励制度设计情况均决定了酒企发展的宽度长度速度，我们愈发关注“企业家周期”；
- ⑤行业周期：22 年股价延续结构性趋势，23 年或将延续。

贵州茅台：首次特别分红尽显责任担当，增持利于提振市场信心

公司本周发布三则公告：1) 回报股东特别分红方案公告：公司拟每股派发现金红利 21.91 元（含税），合计#拟派发现金红利 275.23 亿元（史上最高）。2) 控股股东增持公司股票计划公告：茅台集团公司/茅台技术开发公司计划利用公司特别分红所得现金红利，#合计增持金额 15.47~30.94 亿元。同时，#增持主体也提倡其他股东利用本次分红所得资金自愿增持公司股票；3) 公司发布产能相关公告：公司将投资约 8.45 亿元建设茅台酒用原辅料储备库，并出资约 25.34 亿元购买国有建设用地使用权，用于公司系列酒生产及预留发展用地等。

分红方案尽显诚意，与股东分享红利的同时将有效提振市场信心。自 2001 年上市以来，贵州茅台已实施现金分红 22 次（累计现金分红 1485.83 亿元），占净利润比例为 48.21%；此次分红后，累计分红达 1761.06 亿元，占净利润比例为 49.95%（此次分红为史上最高分红，全年分红金额达 547.51 亿元），从报表质量看，此次分红后贵州茅台账面上仍留有超千亿充足资金，资金实力雄厚。

回购彰显公司对长期实现高质量发展信心。当前时点，公司推出上市后的首次特别分红+集团股东增持（倡导其他股东增持）等举措，充分体现茅台集团作为大股东的责任与担当，更反映出公司对长期实现高质量发展的信心，进一步支持公司长期稳定健康发展，同时利于有效提振资本市场情绪。

数据更新：飞天茅台批价环比略下降，库存保持低位

贵州茅台：本周 22 年飞天茅台/1935 批价在 2650 元/1200 元+；**五粮液：**本周批价稳定在 930-940 元；**泸州老窖：**批价约 890-910 元，批价表现稳定。

投资建议：我们对板块保持乐观，看好业绩确定/超预期标的

我们继续看好业绩确定性强&估值已落至合理区间&市场情绪迎阶段性拐点向好的白酒板块，并关注春节回款情况。推荐关注两条主线：1) 疫情管控优化受益主线（古井贡酒/洋河股份/口子窖/迎驾贡酒等）；2) 中长期穿越周期逻辑（贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒等）。

□ 【食品板块】：

板块回顾：本周大部分板块上涨

板块涨幅方面：啤酒板块上涨 11.13%，食品加工板块上涨 6.06%，其中休闲食品上涨 9.43%，调味发酵品板块上涨 8.26%，乳品板块上涨 5.75%，肉制品板块上涨 1.76%。

个股涨跌方面：熊猫乳品（+27.88%）、三元股份（+24.12%）、燕塘乳业（+23.75%）涨幅居板块前三。

本周更新：大众品 2023 年投资策略、千禾味业更新

1、千禾味业：股权激励&大股东定增点评：股权激励目标上修，大股东定增彰显长期发展信心

【事件】公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿），对激励对象/授予价格/业绩考核指标等方面进行修改，同时发布 2022 年非公开发行 A 股股票预案（修订稿）。

【上修股权激励目标，助力公司业绩成长】

原股权激励方案：公司拟授予 459 万股限制性股票（占总股本 0.58%），授予价格为 9.79 元/股。激励对象包括公司董事、高级管理人员 4 人、中层管理人员及核心骨干人员 69 人；以 21 年为基数，22/23/24 年对应营收增速为 18%/17%/16%，对应净利润增速为 50%/27%/21%；

修正后股权激励方案：授予数量为 693 万股（股本 0.72%），授予价格为 8.09 元/股（较现价折价 56%）；考核方式为每年收入或扣非归母净利润达成其中之一即可解锁：①以 2021 年为基数，23/24/25 年收入 30.8/36.4/42.0 亿，对应增长分别不低于 60%/89%/118%（21-23 年 CAGR 为 26.5%）；②扣非归母净利润分别为 5.6/6.8/7.7 亿，对应增长分别不低于 60%/201%/247%（21-23 年 CAGR 为 59.7%）。

【大股东定增，彰显长期发展信心】

公司为“年产 60 万吨调味品智能制造项目”定向募资，该项目包括 50 万吨酿造酱油、10 万吨料酒产能，本次募集金额为 5-8 亿元，董事长伍超群以自有资金认购，价格为 12.92 元/股（原方案为 15.59 元/股），彰显大股东对公司长期发展的信心。

零添加品类空间加速扩张，公司长期成长路径清晰

Q4 公司零添加产品动销受益于舆论大规模对消费者进行教育，“千禾=零添加=健康”的标签更为牢固。零添加属于未来趋势，公司零添加产品矩阵布局完善（180 天、280 天、380 天），未来成长空间广阔。

中长期来看公司成长路径清晰，公司在全国不同区域渠道策略因地制宜，起步期市场主打“商超+零添加”，稳定期市场重心转向发力传统渠道，成熟期市场持续进行渠道精耕。我们认为公司不断丰富渠道结构，提升运营效率和渠道竞争力，未来渠道扩张和下沉的空间仍然较大。

2、大众品 2023 年投资策略：

投资框架：在此前五大周期论基础上，引入品类周期框架。我们在 2021 年的年度策略会中引入五大周期论（详见浙商食品饮料团队 2021 年 12 月 9 日发布的《五大周期论为纲，紧握三大动态投资主线—2022 年白酒行业年度策略》）；

今年我们希望引入品类周期框架进行食品饮料全板块的探讨。我们希望分为两个阶段、四个维度进行分析（两个阶段：成熟期和成长期；四个维度：发展特点、需求维度、策略导向、企业追求的目标）并通过各个子板块的探讨中，依照企业执行力方面，寻找能够实现最终目标的投资标的。

结合当前宏观背景以及我们提出的品类周期概念，我们希望找到能够穿越周期，并在预期改善的背景下，在明年具备弹性和改善明显的标的。

整体观点：我们认为在疫情防控优化和成本下行的背景下，2023 年大众品板块存在结构性机会，建议积极布局。

基于我们品类周期视角，以及五大维度的核心假设变量（成本下行带来盈利端改善；疫情防控优化带来需求和订单、产品变化、渠道变革和产能扩张），我们认为大众品板块存在结构性机会：1）重点推荐品类成长期下，行业整体或结构性增速较快的板块如啤酒、休闲零食板块；2）23 年成本有望下行，需求向上，具备弹性的标的；3）具备事件性催化等其他具备潜在投资机会的标的。

【基本面视角】

1）品类周期概念下，处于成长期的板块标的是渗透率提升、规模的扩大和行业地位的提升；

2）品类周期概念下，处于成熟期的板块标的（龙头白马）更关心盈利能力的提升或高端化升级；

【策略视角】

结合估值水平，当前估值分位数下我们希望找到明年业绩提升加速和估值提升的戴维斯双击；

投资建议：

1）依循当前选股逻辑，在品类成长期下，23 年行业整体或结构性增速较快的主线下，我们重点关注：华润啤酒、重庆啤酒、盐津铺子、劲仔食品、安井食品；

2）依循弹性角度，在 23 年成本有望下行，需求向上的主线下，我们重点关注：千味央厨、立高食品、安琪酵母；

3）依循事件驱动，具备潜在催化主线下，我们重点关注：莱茵生物、中炬高新、仙乐健康；

4）同时建议关注：青岛啤酒、燕京啤酒、甘源食品、伊利股份、味知香、妙可蓝多、千禾味业、科拓生物。

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。

正文目录

1 本周行情回顾	7
2 重要数据跟踪	10
2.1 重点白酒价格数据跟踪	10
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	11
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	11
2.4 重点乳业价格数据跟踪	12
3 重要公司公告	13
4 重要行业动态	15
5 近期重大事件备忘录	17
6 风险提示	17

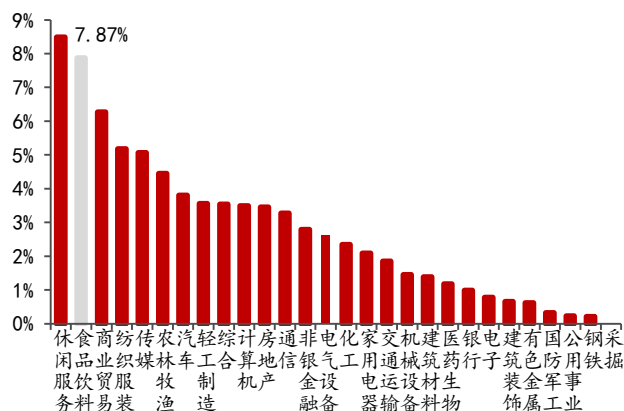
图表目录

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

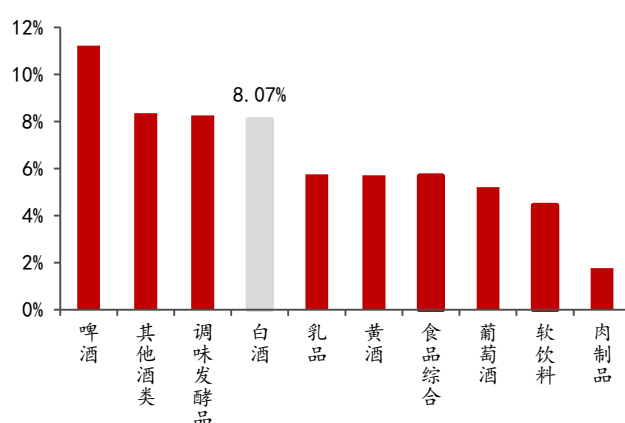
11月28日~12月2日，5个交易日沪深300指数上涨2.52%，食品饮料板块上涨7.87%，白酒板块上涨幅度大于食品饮料板块，涨幅为8.07%。具体来看，本周饮料板块华致酒行(+24.29%)、舍得酒业(+19.62%)涨幅相对较大，皇台酒业(-0.64%)跌幅相对偏大；本周食品板块熊猫乳品(+27.88%)、三元股份(+24.12%)涨幅相对居前，华康股份(-2.82%)、科拓生物(-2.60%)跌幅相对偏大。

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幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 本周主要酒类公司涨跌幅情况

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
300755.SZ	华致酒行	30.80	24.29%	000995.SZ	皇台酒业	17.14	-0.64%
600702.SH	舍得酒业	158.48	19.62%	000596.SZ	古井贡酒	239.95	1.26%
600132.SH	重庆啤酒	117.03	16.74%	000869.SZ	张裕A	29.99	3.56%
603589.SH	口子窖	53.64	16.74%	600199.SH	金种子酒	27.11	3.63%
002568.SZ	百润股份	39.60	12.82%	002304.SZ	洋河股份	145.66	4.18%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 本周主要食品行业公司涨跌幅情况

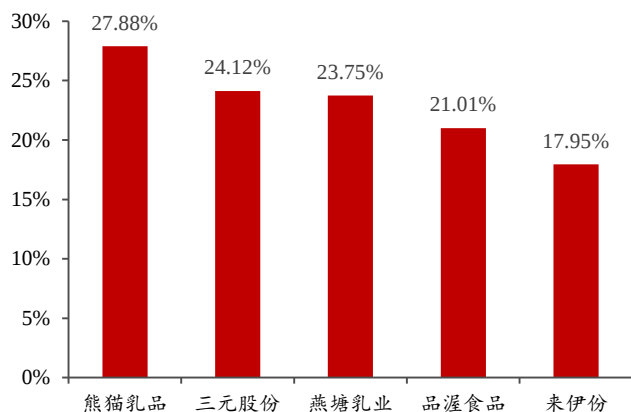
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
300898.SZ	熊猫乳品	22.20	27.88%	605077.SH	华康股份	29.30	-2.82%
600429.SH	三元股份	5.61	24.12%	300858.SZ	科拓生物	30.4	-2.60%
002732.SZ	燕塘乳业	21.78	23.75%	002726.SZ	龙大肉食	9.42	-0.53%
300892.SZ	品渥食品	27.88	21.01%	002770.SZ	*ST科迪	0.6	0.00%
603777.SH	来伊份	22.60	17.95%	003000.SZ	劲仔食品	11.72	0.60%

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熊猫乳品(+27.88%)、三元股份(+24.12%)、燕塘乳业(+23.75%)、品渥食品(+21.01%)和来伊份(+17.95%)，

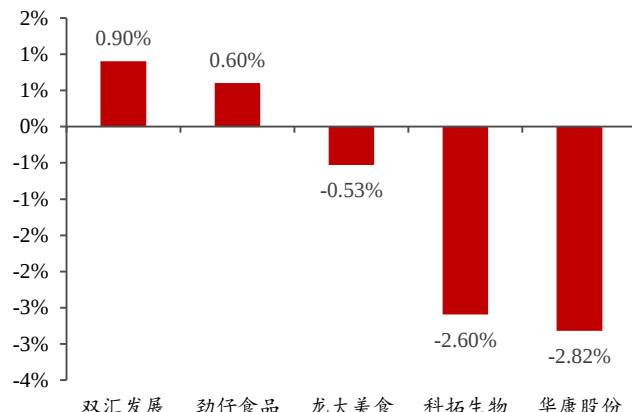
跌幅前五个股分别为华康股份（-2.82%）、科拓生物（-2.60%）、龙大美食（-0.53%）、劲仔食品（+0.6%）和双汇发展（+0.9%）。具体来看，本周乳品板块熊猫乳品（+27.88%）涨幅相对居前，伊利股份（+4.35%）跌幅相对居前。

图3：本周食品板块涨幅前五个股



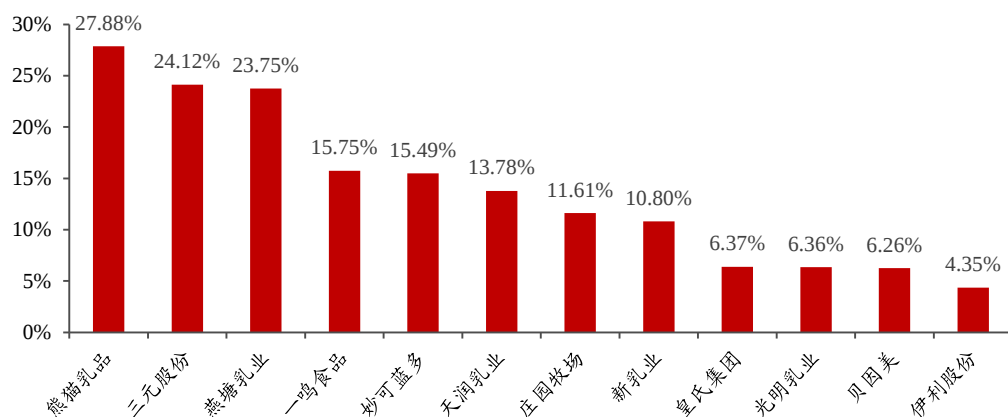
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

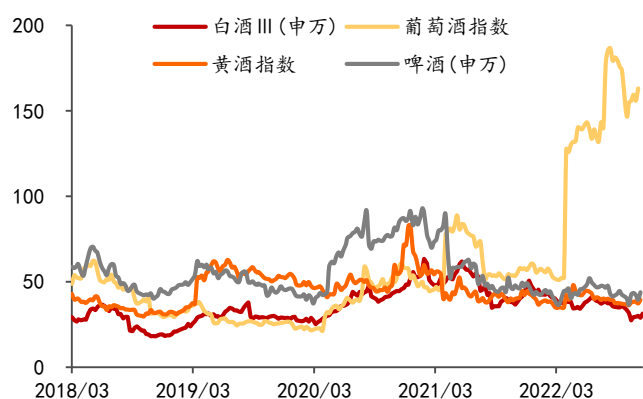
图5：本周乳品板块个股涨跌幅



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。2022年12月2日，食品饮料行业32.09倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为31.33、43.85、163.16、39.40倍，其中啤酒板块（+11.21%）本周估值涨幅较大。具体酒水公司来看，舍得酒业（+19.62%）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)



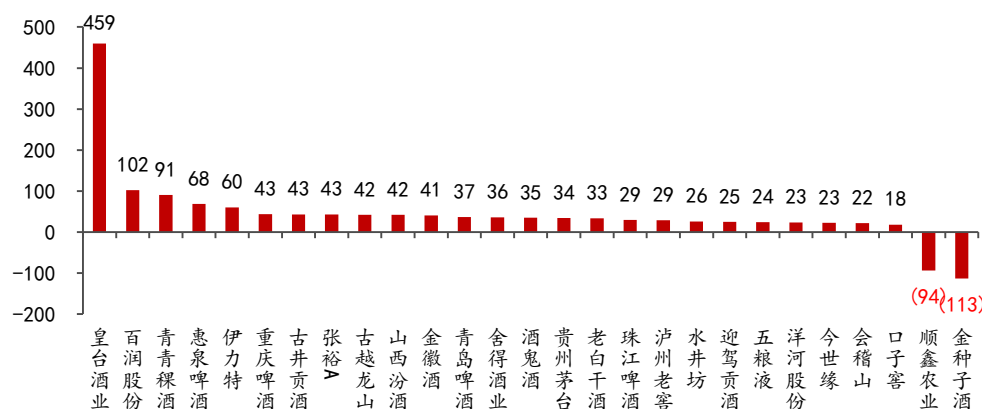
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 (9.36%)、贵州茅台 (6.60%)、五粮液 (5.04%)、酒鬼酒 (4.47%)、水井坊 (3.36%) 持股排名居前。酒水板块 14 支个股受北向资金增持, 其中五粮液 (+0.36pct)、青岛啤酒 (+0.31pct)、迎驾贡酒 (+0.29pct) 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	2022/12/02	较上周变化	证券代码	证券简称	2022/12/02	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	9.36%	0.05%	000869.SZ	张裕 A	0.68%	0.06%
600519.SH	贵州茅台	6.60%	0.02%	002646.SZ	天佑德酒	0.65%	0.12%
000858.SZ	五粮液	5.04%	0.36%	002461.SZ	珠江啤酒	0.55%	0.05%
000799.SZ	酒鬼酒	4.47%	-0.04%	600197.SH	伊力特	0.32%	0.02%
600779.SH	水井坊	3.36%	0.08%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%
600600.SH	青岛啤酒	3.27%	0.31%	600702.SH	舍得酒业	0.02%	0.00%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重要数据跟踪

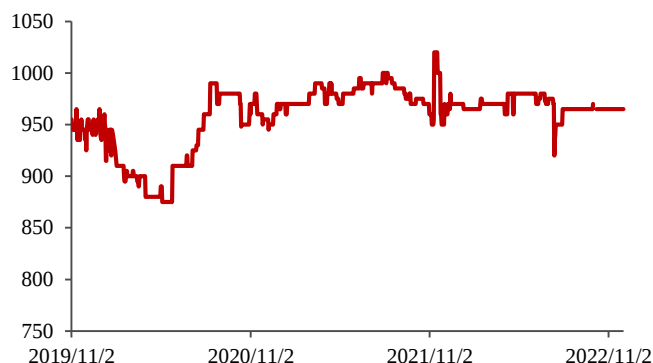
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9： 贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



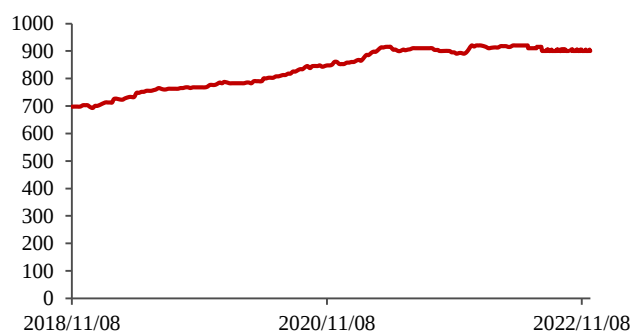
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 五粮液批价走势（单位，元/瓶）



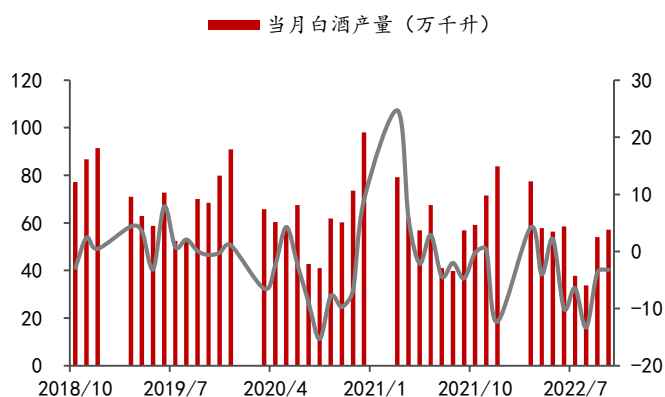
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

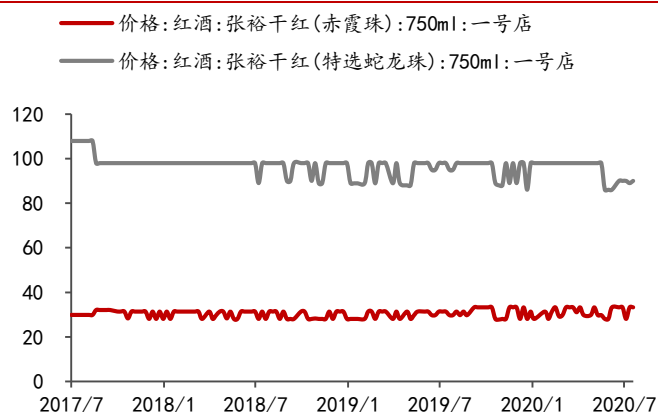
表4： 本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

品牌	产品	规格	11月4日批价	11月11日批价	11月18日批价	11月25日批价	12月2日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天（原）53°	500ml	3010	3040	3050	3050	3030	-20
	21年飞天（散）53°	500ml	2770	2770	2780	2780	2770	-10
	20年飞天（原）53°	500ml	3060	3120	3080	3080	3080	/
	20年飞天（散）53°	500ml	2850	2850	2850	2850	2850	/
五粮液	普五（八代）52°	500ml	965	965	965	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	940	/
	国窖 1573 52°	500ml	900	900	900	900	905	+5
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

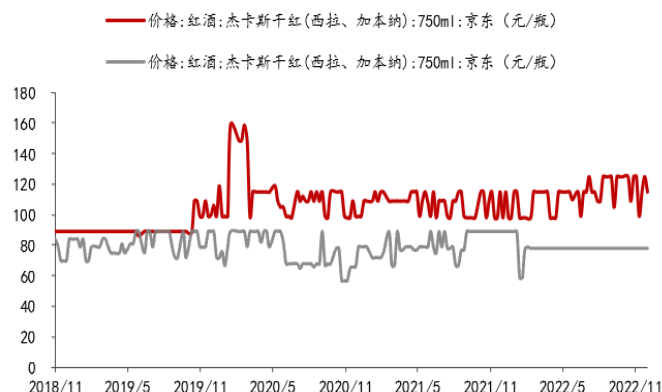
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



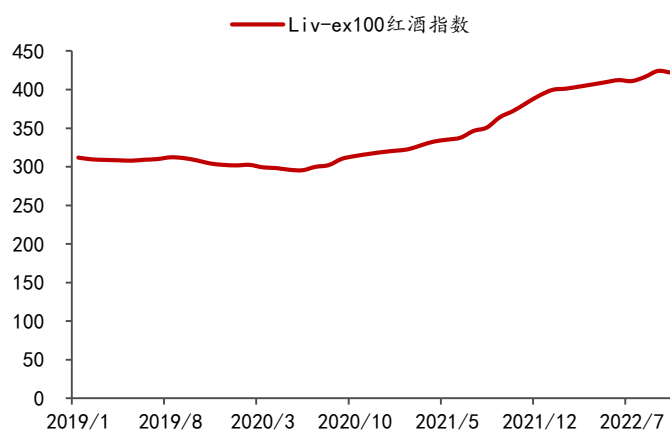
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



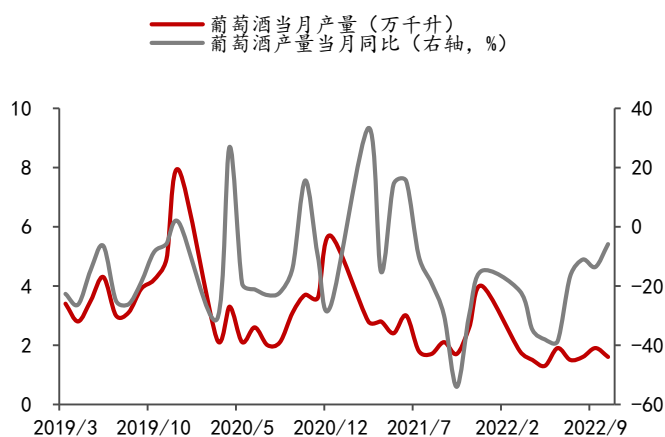
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

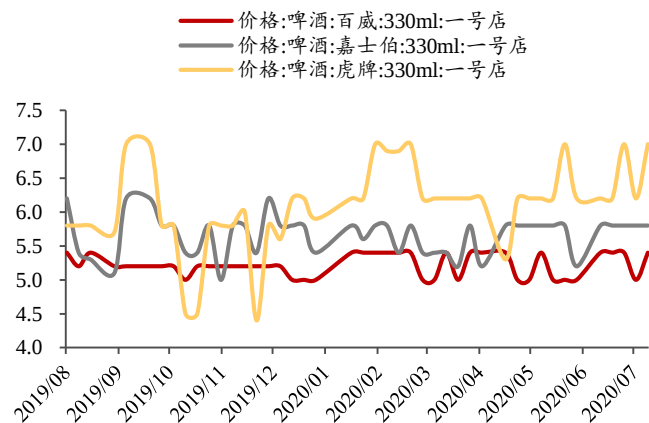
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

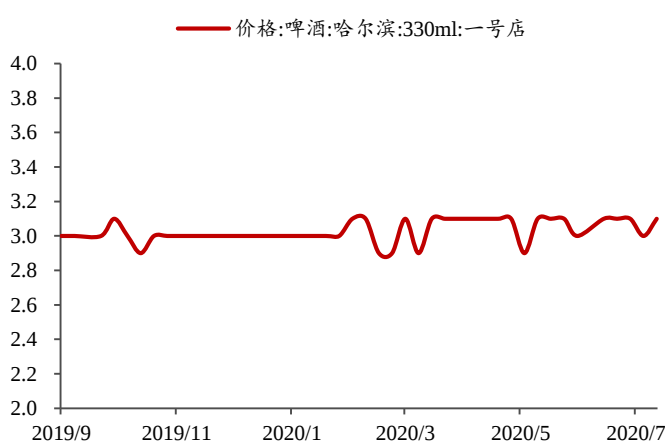
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



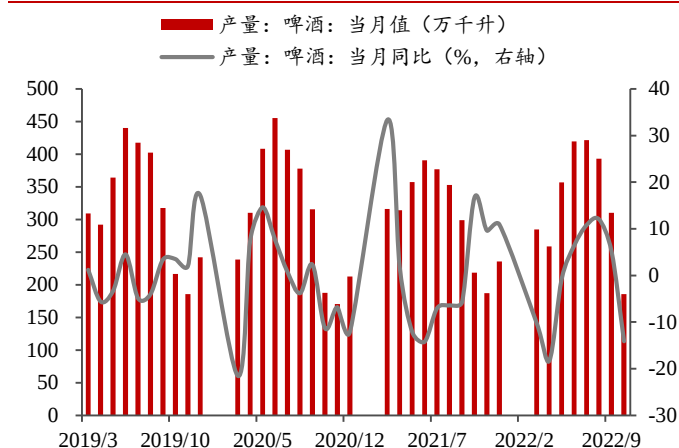
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



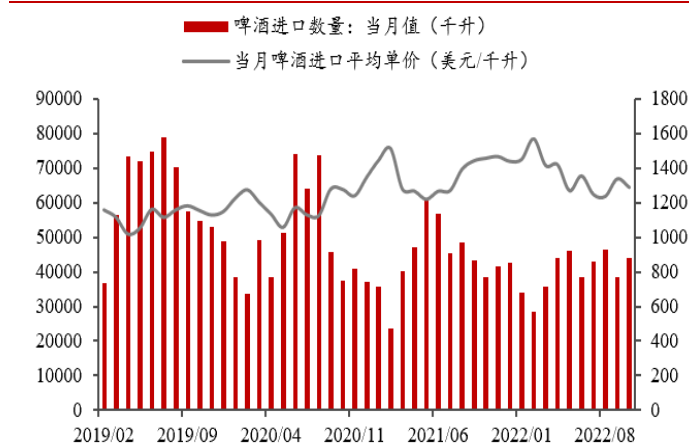
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

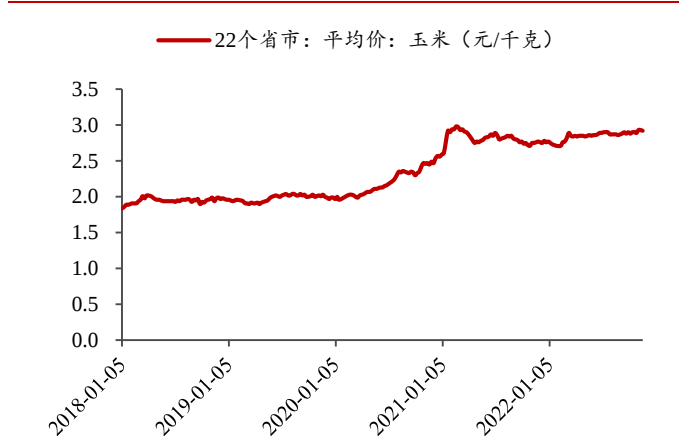


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 重点乳业价格数据跟踪

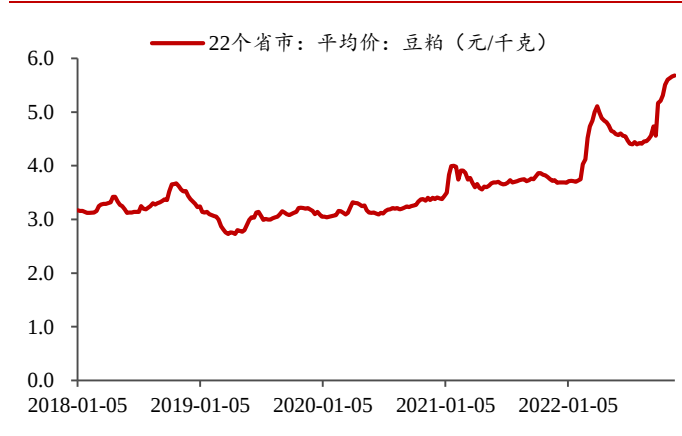
饲料市场, 本周玉米平均价环比微幅下跌, 豆粕平均价环比微幅上涨。根据 Wind 数据, 截至 2022 年 11 月 18 日, 22 省市玉米平均价为 2.92 元/千克, 环比微幅下跌 0.34%, 22 省市豆粕平均价为 5.68 元/千克, 环比微幅上涨 0.35%。

图21: 22 省市玉米平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

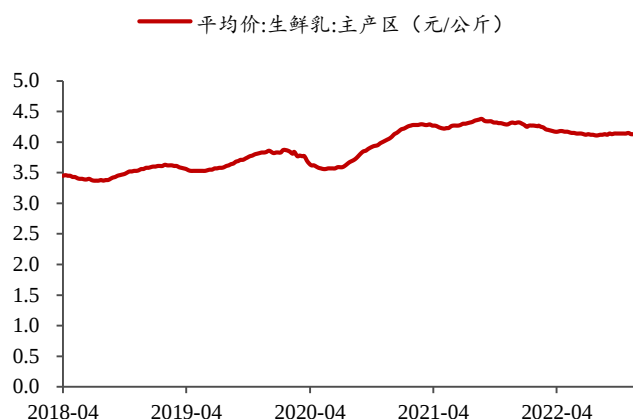
图22: 22 省市豆粕平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

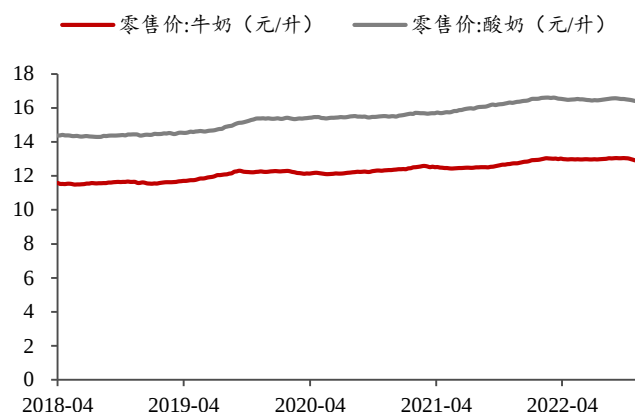
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比持平, 牛奶零售价环比微幅下跌, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2022 年 11 月 16 日, 主产区生鲜乳平均价为 4.13 元/公斤, 环比持平; 截至 2022 年 11 月 25 日, 牛奶零售价为 12.87 元/升, 环比微幅下跌 0.08%; 酸奶零售价为 16.46 元/升, 环比微幅下跌 0.12%。

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

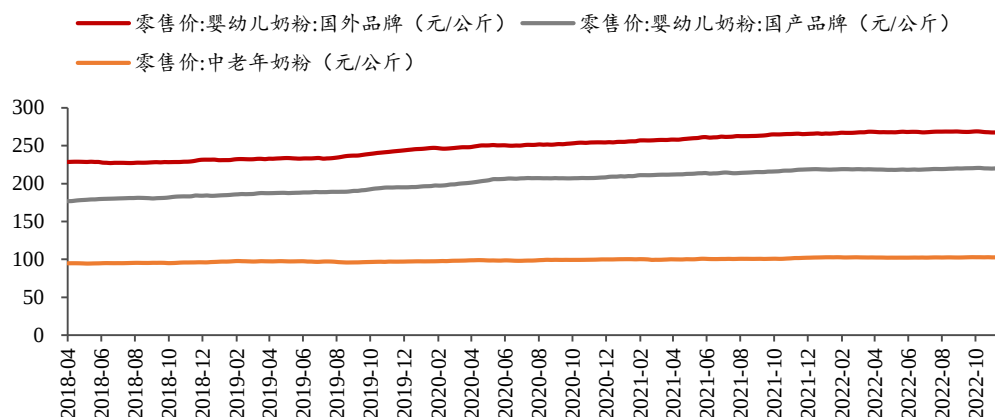
图24: 牛奶、酸奶零售价走势



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上涨，中老年奶粉零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2022 年 11 月 25 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 267.99 元/公斤，环比微幅上涨 0.15%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 220.57 元/公斤，环比微幅上涨 0.23%；中老年奶粉零售价为 102.44 元/公斤，环比微幅下跌 0.38%。

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
贵州茅台	公司于 2022 年 11 月 29 日发布关于召开 2022 年第一次临时股东大会的通知。此次股东大会召开日期为 2022 年 12 月 14 日，采用的网络投票系统为上海证券交易所股东大会网络投票系统。
贵州茅台	2022 年 11 月 28 日，第三届监事会 2022 年度第五次会议在茅台会议中心召开，会议通过《回报股东特别分红方案》议案。本次分红方案主要内容：公司拟向全体股东每股派发现金红利 21.91 元（含税）。截至 2022 年 9 月 30 日，公司总股本为 125,619.78 万股，以此计算合计拟派发现金红利 27,523,293,798.00 元（含税）。

泸州老窖	公司 2022 年面向专业投资者公开发行面值不超过人民币 21.25 亿元（含 21.25 亿元）的公司债券已获得中国证券监督管理委员会“证监许可〔2022〕2761 号”文注册。本期债券发行规模为不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），发行价格为每张 100 元，采取网下面向专业机构投资者询价配售的方式。
泸州老窖	公司预计向关联方泸州三人炫酒业有限公司出售不超过 15,000 万元酒类产品，现拟调增 2022 年度日常关联交易预计总金额，调增后，2022 年度公司预计与关联人发生各类型日常关联交易总金额不超过 37,761.22 万元。
泸州老窖	公司于 2022 年 8 月 9 日披露了《关于高级管理人员减持股份的预披露公告》。公司于近日收到沈才洪先生出具的《股份减持进展情况告知函》。前述减持计划实施时间过半，沈才洪先生尚未减持其所持公司股份。
泸州老窖	公司于 11 月 29 日发布关于部分限制性股票回购注销完成的公告。截至本公告披露日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，本次限制性股票回购注销事宜已办理完成，公司股份总数由 1,471,957,410 股减少至 1,471,895,100 股。
会稽山	2022 年 11 月 28 日，管理人收到柯桥法院送达的《民事裁定书》，裁定批准重整计划，并终止精功集团有限公司等九公司重整程序。
金种子酒	公司于 11 月 30 日发布股东减持股份结果公告。截至本公告披露日，新华基金通过集中竞价交易方式减持公司股份 0 股，通过大宗交易减持公司股份 26,310,900 股，占公司总股本的 4.00%，仍持有公司股份 25,016,533 股，占公司总股本的 3.80%。本次减持计划实施完毕。
青岛啤酒	张瑞祥先生于 2022 年 12 月 1 日向本公司发送《关于减持青岛啤酒股票实施结果告知函》，张瑞祥先生于 2022 年 8 月 31 日-2022 年 12 月 1 日通过上海证券交易所集中竞价方式累计减持本公司股份 22,500 股。截至本公告披露日，张瑞祥先生减持数量已达到其减持股份计划数量上限，故本次减持计划实施完毕。
青岛啤酒	公司发布高级管理人员集中竞价减持股份时间过半暨减持进展公告。截至本公告日，青岛啤酒股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）高级管理人员张瑞祥先生持有本公司 A 股股份 85,000 股，约占本公司已发行股份总数的 0.0062%。
百润股份	公司近日收到持股 5%以上的股东柳海彬先生的股份质押变动通知，本次股份质押数量为 450 万股，占其所持股份 7.24%，占公司总股本 0.43%。
中葡股份	2022 年 12 月 2 日，公司收到中信国安集团有限公司（以下简称“国安集团”）管理人发来的《关于中信国安集团有限公司等七家公司实质合并重整重整进展暨第二次债权人会议召开的告知书》。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表6： 本周乳业板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
贝因美	贝因美：关于回购公司股份的进展公告 贝因美股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 8 月 26 日召开的第八届董事会第十六次会议审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A 股）股票。本次回购金额不低于 7,500 万元（含）不超过 15,000 万元（含），回购价格不超过人民币 7.17 元/股（含），实施期限为自董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。具体内容详见公司在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露的《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》（公告编号：2022-041）、《关于回购股份事项前十名股东及前十名无限售条件股东持股情况的公告》（公告编号：2022-045）、《回购报告书》（公告编号：2022-046）。 截至 2022 年 11 月 30 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 16,375,991 股，占公司总股本的 1.52%，最高成交价为 5.59 元/股，最低成交价为 4.69 元/股，成交总金额为 84,983,870.86 元（不含交易费用）。

熊猫乳品	熊猫乳品:关于使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的公告 熊猫乳品集团股份有限公司（以下简称“公司”或“熊猫乳品”）于 2022 年 11 月 28 日召开第三届董事会第二十六次会议及第三届监事会第二十二次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响正常运营和募集资金投资项目建设的情况下，拟使用闲置募集资金不超过人民币 14,000.00 万元（含本数），自有资金不超过人民币 40,000.00 万元（含本数）进行现金管理，上述额度自公司 2022 年第六次临时股东大会审议通过之日起 12 个月内有效，在前述额度和期限范围内，可循环滚动使用。暂时闲置募集资金现金管理到期后将及时归还至募集资金专户。
伊利股份	伊利股份:关于出资设立创新种子私募股权投资基金的进展公告 内蒙古伊利实业集团股份有限公司（简称“公司”）于 2022 年 5 月 24 日召开第十届董事会临时会议，审议通过了《公司关于出资设立创新种子私募股权投资基金的议案》，同意公司及全资子公司珠海健瓴股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）以自有资金共同出资 3.5 亿元设立健瓴种子基金。具体内容详见公司于 2022 年 5 月 25 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《内蒙古伊利实业集团股份有限公司关于出资设立创新种子私募股权投资基金的公告》（公告编号：临 2022-064）。

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：贵州茅台披露近 35 亿投资计划	11 月 28 日，贵州茅台发布公告，披露多项投资建设事宜，其中包括拟投资 8.45 亿元实施茅台酒用原辅料储备库项目；出资购买国有建设用地使用权作为公司系列酒生产建设用地以及预留发展用地等方面，预估购买总金额约为 25.34 亿元；出资 1.06 亿元用于维修改造茅台国际大酒店。
贵州茅台：茅台瓶盖供应商加快上市步伐	近日，在龙狮瓶盖公司成立 30 周年大会上，茅台董事长丁雄军提到，作为茅台上游配套产业和供应链中的关键一环，龙狮瓶盖要对标世界一流，以市场化、国际化视野加强公司治理，加快推动上市步伐，全面提升企业现代化管理水平。据悉，这是茅台集团首次提出龙狮瓶盖公司上市计划。
五粮液：五粮液控股银行拟赴港上市	近日，五粮液控股 19.99% 的宜宾市商业银行股份有限公司针对 H 股 IPO 项目公开选聘联席保荐机构、主承销商、营销总体协调人以及 IPO 会计师事务所。宜宾商业银行曾公开表示，力争 2023 年、确保 2025 年上市。
泸州老窖：泸州老窖确认参加第七届万商大会	12 月 21-23 日，2022 第七届万商大会将在南京国际博览中心盛大召开。近日，从万商大会组委会获悉，泸州老窖正式确认参加第七届万商大会，这是泸州老窖连续 7 年牵手万商大会。据悉，本届泸州老窖将重点亮相国窖 1573、泸州老窖 1952 等核心产品，充分展示浓香老窖的魅力。
洋河股份：洋河 & 央视直播神舟十五号成功发射	11 月 29 日，洋河“梦之蓝 M6+”牵手央视新闻频道对“神舟十五号”发射进行了全程直播。同时，洋河还推出了“梦耀星空-圆梦神舟”藏品限量开抢销售活动，这是洋河今年发行的第四款航天数字藏品。
古井贡酒：获评国家级特色专业型工业互联网平台	工业和信息化部公布 2022 年新一代信息技术与制造业融合发展试点示范名单，古井贡酒股份有限公司的白酒工业互联网平台项目获评国家级特色专业型工业互联网平台。
水井坊：水井坊副董事长、总经理朱镇豪回应销售费用提问	11 月 30 日，在水井坊前三季度业绩说明会上，水井坊副董事长、总经理朱镇豪在回答投资者和媒体提问时表示，“公司目前规模仍处于成长期。立足于长期健康发展，公司注重品牌与渠道的建设，使得整体费比投放相对较高，未来将在保持合理的营业利润水平情况下，不断优化费用投入。”同时，朱镇豪提到，面对疫情的影响，公司已调整市场投入的节奏与费比，后续将继续根据市场环境的变化适时调整。

水井坊：天号陈帝黄瓶将按节奏铺市	11月30日下午，水井坊举办2022年第三季度业绩线上说明会。会上，水井坊副董事长、总经理朱镇豪提到，天号陈帝黄瓶近期在成都首发，未来将按节奏在不同的省份及电商平台上市。
酒鬼酒：湘西州委书记考察酒鬼酒	11月30日上午，湘西州委书记虢正贵到酒鬼酒股份有限公司考察。他强调，要用心用情用力支持企业发展，做大做强做优白酒产业链，推动全州白酒产业高质量发展。
西凤酒：西凤万吨酒海库项目预计明年5月投用	据报道，西凤万吨酒海库项目建设主体已封顶，二次结构施工完成，正在进行装饰装修施工，预计2023年5月可全面建成投用，项目建成后可实现年储酒1万吨，带动就业300余人。
金种子酒：金种子科研成果登国际期刊	日前，金种子酒业微生物实验室技术团队一项最新白酒科研成果在国际知名SCI期刊《国际食品工程杂志》上发表，题为《固态发酵复合香型白酒酿造自动化技术应用及前景》。
华润啤酒：华润雪花布局线下小酒馆业务	日前，华润雪花通过社交平台放出消息，品牌将打造名为“JOY BREW”的线下小酒馆，但是该项目目前尚未正式落地，华润雪花方面也未透露首店选址的具体信息。
喜力啤酒：喜力将终止与麒麟啤酒的合资	12月1日消息，综合路透社、《读卖新闻》报道，喜力将于明年3月终止与麒麟啤酒的合资合作，独自进军日本啤酒零售市场。麒麟控股发言人指出，这对业绩的影响很轻微。
百威啤酒：百威英博将在德国生产科罗娜特级啤酒	11月29日消息，百威英博计划在包括德国在内的另外两个欧洲工厂生产科罗娜特级啤酒（Corona Extra）。如果获得许可，科罗娜特级啤酒将在德国韦尼格罗德的Hasseröder啤酒厂生产。与墨西哥版本不同，不会使用工业酶，该公司承诺使用天然大麦麦芽酶。
百威啤酒：百威四川公司签约高端啤酒生产线项目	12月1日，四川省资阳市招商引资产业项目“云签约”仪式举行，现场通过视频连线方式与11家企业签订投资合作协议。本次签约的百威高端啤酒生产线项目，将扩大高端啤酒产能，更好地满足高品质消费需求，实现企地互利共赢，助力资阳经济高质量发展。
《绵柔酱香型白酒》团标征求意见	近日，中国食品工业协会牵头制订了《绵柔酱香型白酒》团体标准。工作启动后，起草工作组按照标准制订工作程序，组织完成了《绵柔酱香型白酒》团体标准的征求意见稿及编制说明，现面向行业征求意见。征求意见时间为2022年11月28日-12月27日。
中国国际酒业博览会延期	11月28日，中国酒业协会官微发布通知，鉴于近期国内疫情反复，主办方经慎重研究，决定将原定于2022年12月29日-31日在福州海峡会展中心举办的“中国国际酒业博览会（秋季）”延期举办，具体举办时间另行通知。

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
推动奶业高质量发展再次迈出创新性的一步	2022年11月25日，由中国农业科学院北京畜牧兽医研究所、农业农村部食物与营养发展研究所、中国奶业协会、美国奶业科学学会、新西兰初级产业部和丹麦兽医与食品管理局主办，福建长富乳品有限公司承办的第七届“奶牛营养与牛奶质量”国际研讨会在新华网全球直播召开。 会议以“面向人民生命健康的奶业—营养鲜活”为主题，邀请了来自美国、澳大利亚、加拿大、英国、荷兰等国家的20余位国际知名专家和30余位国内知名专家作了精彩学术报告。 顺应新时代新要求，围绕“奶牛营养、牛奶品质、营养功能、健康养殖、检测新技术、安全控制、能源利用、乳品加工、产品包装、低碳减排与提质增效”等内容，设置了系列专题论坛。
中国乳制品工业协会第二十八次年会成功召开	以“为了可持续的人类健康生活”为主题的中国乳制品工业协会第二十八次年会开幕式暨2022中国（国际）乳业经济发展论坛于2022年11月29日上午隆重举行。来自国家有关部委的主管领导、食品领域科学家、乳业资深专家、国内及国际乳制品行业组织、生产企业、科研单位、大专院校、相关服务机构及媒体等单位的代表参加了会议。

中国银行内蒙古分行深耕乳产业链 为自治区奶业振兴注入金融活水

近年来，中国银行内蒙古分行认真贯彻落实党中央、国务院及自治区关于推进奶业振兴战略的工作部署，牢牢把握新时期中国奶业转型升级的发展机遇，多措并举助力内蒙古打造地区特色产业链品牌，全力推进自治区奶业振兴跑出“加速度”。截至 2022 年 10 月末，中行内蒙古分行“奶业振兴”授信余额 132 亿元，为近 300 户奶业客户发展提供资金保障。

“有机”需求增长 伊利牛奶把控机遇助推高端白奶进入 4.0 时代

近年来，伴随着消费者对于健康、营养、绿色的更高追求，“有机”成为快消行业的一大风口。其中，作为有机产品的重要组成部分，有机牛奶一直呈现爆发式增长。在这样的环境之下，伊利牛奶也迎来加速度增长，尼尔森数据显示，伊利旗下的金典有机牛奶在 2021 年增速超 40%。

一直以来，伊利金典牛奶高品质的品牌形象都深入人心，伊利金典牛奶也一直是国内乳品行业的标杆。2022 年，伊利金典牛奶还推出了新品——娟姗有机纯牛奶，原生乳蛋白含量更是达到了顶配*的 4.0g/100mL，高于国家标准 34%，每瓶蛋白含量约等于 1.4 个鸡蛋的蛋白含量。此外，每瓶伊利金典娟姗有机纯牛奶还含有 325mg 原生高钙，可满足 18-49 岁人群每天钙推荐摄入量 40%。

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

时间	来源	标题
2022-12-05	金枫酒业	业绩发布会
2022-12-06	*ST 西发	股东大会现场会议登记起始
2022-12-06	贵州茅台	股东大会现场会议登记起始
2022-12-09	海南椰岛	股东大会现场会议登记起始
2022-12-12	*ST 西发	股东大会召开
2022-12-12	*ST 西发	股东大会互联网投票起始
2022-12-13	海南椰岛	股东大会召开
2022-12-13	海南椰岛	股东大会互联网投票起始
2022-12-14	贵州茅台	股东大会召开
2022-12-14	贵州茅台	股东大会互联网投票起始

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>