

白酒优选估值与确定性，大众品把握复苏节奏

➤ **11月社会消费品零售下滑，政策支持扩大内需：**国家统计局公布 11 月社会消费品零售数据，总额同比下滑 5.9%，除汽车以外消费品同比下滑 6.1%。分品类来看，餐饮仍有压力，11 月同比下滑 8.4%，延续下滑态势；饮料、烟酒类单月同比分别下滑 6.2%、2.0%，增速环比转负；必选的粮油、食品类韧性较强，同比增长 3.9%。12 月 14 日中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，为远期消费行业发展做出顶层设计，叠加近期防疫政策转向，后续刺激消费政策可期。

➤ **复苏方向明确，感染高峰期保持耐心：**随着各地管控措施的解除，短期感染人数迅速增加遏制了居民消费意愿，较高频的地铁客流显示，核心城市居民外出显著减少，各地物流等服务业也因员工感染受到不同程度影响。借鉴海外防疫经验，初期病例数激增的“第一波冲击”不可避免，随着病例数达峰后，居民生活将逐步回归正轨。感染高峰若能在春节前结束，叠加出行政策优化，今年春节返乡人数有望大幅回升，从而带动节日消费。后续随气温回升，疫情对消费的负面影响预计将进一减弱。

➤ **开启 2023 年新征程，白酒板块优选估值与确定性：**随着下游需求恢复，以及终端烟酒店对春节预期逐步清晰，主流名酒社会库存均在可控范围内，茅五泸等名酒批价企稳回升。时值年末，各家酒企召开经销商大会，以经营奖励、发布重大战略等方式，为经销商树立发展信心，如 12 月 14 日，洋河召开以“聚梦同行 共创共赢”为主题的经销商大会，发布“1320 战略”——落实一个商学院平台、落地三大精细化工程、落细二十条惠商性措施等。当前白酒板块整体估值已回落至近五年估值中枢，名酒品牌壁垒坚实，复苏中业绩增长确定性强。合理估值下积极布局高端，推荐**贵州茅台、五粮液、泸州老窖**；地产酒优先关注苏酒、徽酒，推荐**洋河股份、古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒、今世缘**；次高端弹性有望在 2023 年二季度逐步显现，推荐**山西汾酒、舍得酒业**。

➤ **风物长宜放眼量，大众品把握复苏节奏：**短期疫情冲击下，必选消费品有望展现韧性，龙头企业更优，推荐**海天味业、伊利股份、千禾味业**。复苏期建议重点关注餐饮相关的啤酒板块，夏季消费旺季，啤酒行业将迎来量价齐升的景气周期，板块化推荐**重庆啤酒、青岛啤酒**。消费意愿恢复后，休闲零食、连锁类等可选消费品值得重点关注，推荐**绝味食品、甘源食品**。

➤ **风险提示：**宏观经济超预期波动导致需求端受损，疫情散点多发超预期管控及食品安全问题等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价		EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600519.SH	贵州茅台	1,786.87	41.76	49.25	57.70	43	36	31	推荐	
000858.SZ	五粮液	182.52	6.02	7.08	8.20	30	26	22	推荐	
000568.SZ	泸州老窖	222.99	5.43	7.01	8.58	41	32	26	推荐	
600809.SH	山西汾酒	286.81	4.37	6.23	8.39	66	46	34	推荐	
002304.SZ	洋河股份	167.66	5.01	6.53	8.05	33	26	21	推荐	
001215.SZ	千味央厨	166.75	1.25	1.16	1.54	54	58	43	推荐	
600298.SH	安琪酵母	273.68	1.59	1.52	2.08	29	30	22	推荐	

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2022 年 12 月 16 日收盘价。

推荐
维持评级

分析师 王言海

 执业证书：S0100521090002
 电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

 执业证书：S0100521100002
 电话：021-80508453
 邮箱：lixiao@mszq.com

相关研究

1. 民生饮食周报 20221211：政策优化稳步落地，信心提振需求回暖-2022/12/11
2. “复苏的斜率”专题之二：海外样本消费研究：复苏趋势是确定的，估值率先修复-2022/12/07
3. 民生饮食周报 20221205：政策优化趋势确定，场景复苏弹性释放-2022/12/05
4. 食品饮料行业-啤酒&调味品三季报总结与展望：啤酒旺季量价齐升，调味品复苏在途-2022/11/21
5. 民生饮食 2022 年秋糖会专题：复苏的斜率-2022/11/15

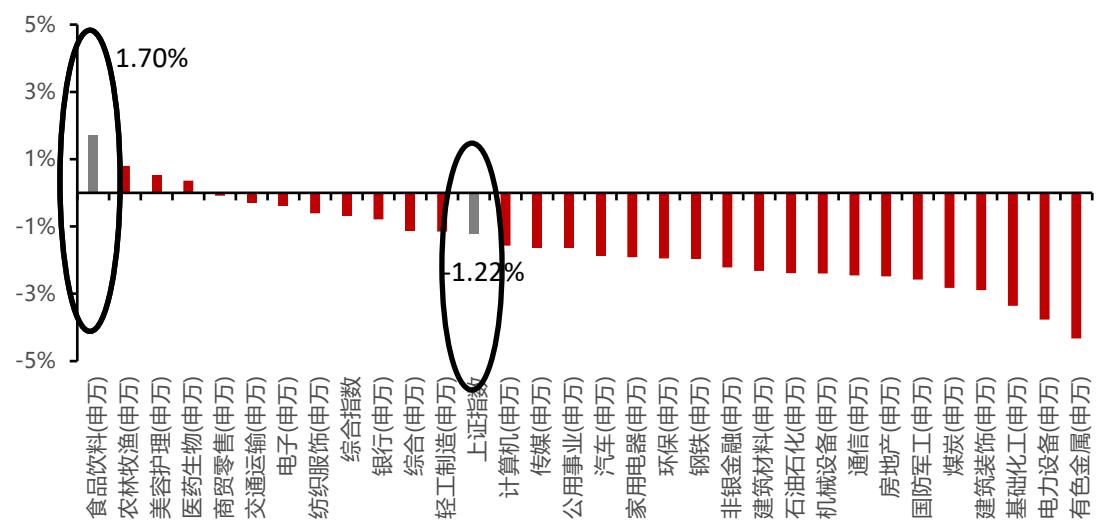
目录

1 行情回顾-饮食板块强于沪深 300，其他酒类领涨.....	3
2 经济工作会议要点梳理.....	6
3 白酒批价跟踪.....	9
4 消费复苏高频数据跟踪.....	12
5 重点公司盈利预测.....	14
6 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 行情回顾-饮食板块强于沪深 300, 其他酒类领涨

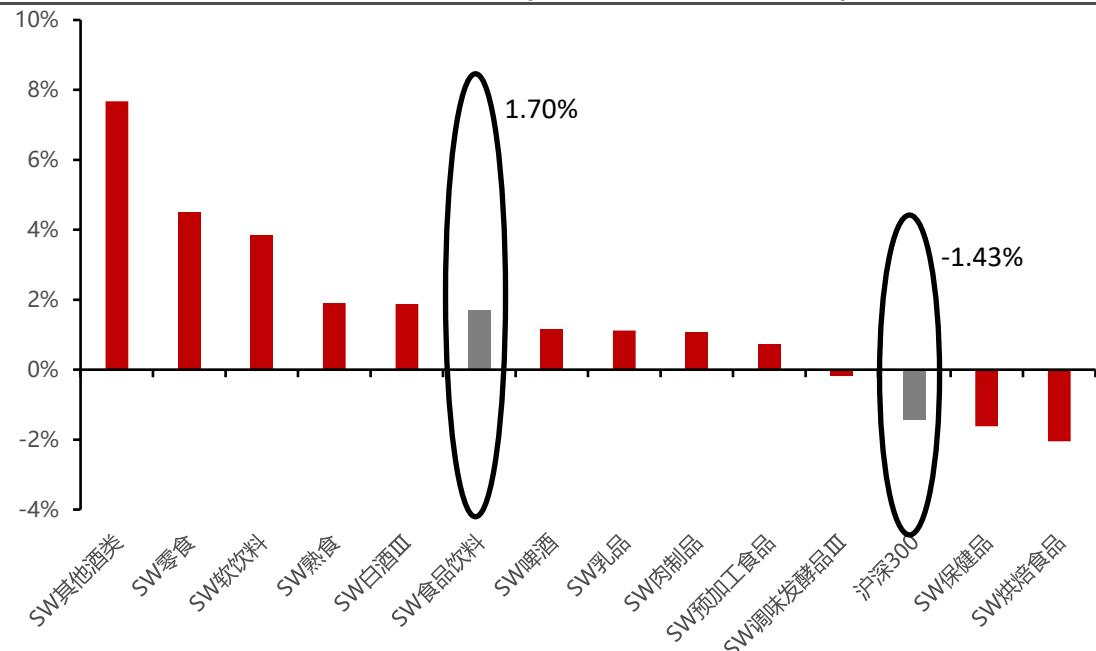
本周(12月12日-12月16日)申万食品饮料行业周涨幅1.70%,涨幅大于沪深300涨幅-1.43%;其中:其它酒类(+7.67%)、零食(+4.50%)、软饮料(+3.85%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前;烘焙食品(-2.05%)、保健品(-1.62%)、调味发酵品(-0.17%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第一 (2022.12.12-2022.12.16)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块其它酒类板块领涨 (2022.12.12-2022.12.16)



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 (2022.12.12-2022.12.16)

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
600779.SH	水井坊	78.10	7.30%	600197.SH	伊力特	25.00	-1.34%
603919.SH	金徽酒	26.95	5.77%	000860.SZ	顺鑫农业	31.59	-1.13%
000568.SZ	泸州老窖	222.99	4.75%	600199.SH	金种子酒	27.48	-0.94%
600696.SH	岩石股份	25.97	4.13%	000799.SZ	酒鬼酒	140.20	-0.43%
002304.SZ	洋河股份	167.66	4.12%	000858.SZ	五粮液	182.52	-0.41%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为2022年12月16日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)

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
000929.SZ	兰州黄河	11.50	11.87%	600600.SH	青岛啤酒	108.02	-2.65%
002461.SZ	珠江啤酒	8.19	2.38%	600573.SZ	惠泉啤酒	11.19	0.36%
600132.SH	重庆啤酒	128.00	1.56%	000729.SZ	燕京啤酒	10.85	1.02%
000729.SZ	燕京啤酒	10.85	1.02%	600132.SH	重庆啤酒	128.00	1.56%
600573.SH	惠泉啤酒	11.19	0.36%	002461.SZ	珠江啤酒	8.19	2.38%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为2022年12月16日收盘价）

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)

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
603696.SH	安记食品	10.36	4.12%	603170.SH	宝立食品	28.76	-3.81%
002495.SZ	佳隆股份	2.78	2.21%	603317.SH	天味食品	28.24	-2.99%
002650.SZ	加加食品	4.41	1.38%	600186.SH	莲花健康	2.83	-2.41%
603755.SH	日辰股份	41.30	1.35%	600298.SH	安琪酵母	45.95	-2.30%
831726.BJ	朱老六	10.53	1.15%	002507.SZ	涪陵榨菜	26.73	-1.91%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为2022年12月16日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)

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	28.26	16.25%	002329.SZ	皇氏集团	7.58	-5.25%
002910.SZ	庄园牧场	14.81	11.35%	600887.SH	天润乳业	15.41	-3.75%
600882.SH	妙可蓝多	34.35	3.93%	605300.SH	佳禾食品	16.29	-2.51%
300892.SZ	品渥食品	29.00	3.02%	600429.SH	三元股份	5.37	-2.36%
300106.SZ	西部牧业	9.46	2.94%	600887.SH	伊利股份	31.42	-1.78%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为2022年12月16日收盘价）

表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)

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
000716.SZ	黑芝麻	6.70	35.63%	001219.SZ	青岛食品	27.17	-11.12%
002582.SZ	好想你	8.48	15.53%	603719.SH	良品铺子	37.80	-5.38%
300783.SZ	三只松鼠	23.13	5.57%	002820.SZ	桂发祥	9.45	-4.74%
003000.SZ	劲仔食品	12.04	3.88%	002991.SZ	甘源食品	74.51	-4.23%
603043.SH	广州酒家	25.74	3.46%	603777.SH	来伊份	23.07	-2.94%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为2022年12月16日收盘价）

2 经济工作会议要点梳理

表6：2022年和2021年中央经济工作会议要点对比

	2022年	2021年
经济形势	当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。	必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我们既要正视困难，又要坚定信心。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。无论国际风云如何变幻，我们都要坚定不移做好自己的事情，不断做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。
总体任务	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。	必须坚持高质量发展，坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求，全党都要聚精会神贯彻执行，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。必须坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。必须加强统筹协调，坚持系统观念。
疫情防控	要更好统筹疫情防控和经济社会发展，因时因势优化疫情防控措施，认真落实新阶段疫情防控各项举措，保障好群众的就医用药，重点抓好老年人和患基础性疾病群体的防控，着力保健康、防重症。	要坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准做好疫情防控工作。要统筹安排好煤电油气运保障供应。做好粮油肉蛋奶果蔬等保供稳价。保障农民工工资发放，加强安全生产和公共安全。
宏观政策	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。宏观政策要稳健有效。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。
科技政策	<p>产业政策要发展和安全并举。优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技 - 产业 - 金融”良性循环。</p> <p>社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置。推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化。</p> <p>科技政策要聚焦自立自强。要有力统筹教育、科技、人才工作。布局实施一批国家重大科技项目，完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。提高人才自主培养质量和能力，加快引进高端人才。</p>	<p>结构政策要着力畅通国民经济循环。要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业转型升级。房住不炒，加快发展长租房市场。</p> <p>科技政策要扎实落地。要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划。强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室作用，重组全国重点实验室，推进科研院所改革。强化企业创新主体地位，深化产学研结合。完善优化科技创新生态，形成扎实的科研作风。继续开展国际科技合作。</p>
财政政策	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。

货币政 策	<p>稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。</p>	<p>稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。</p>
	<p>一是着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。要继续发挥出口对经济的支撑作用，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口。</p>	<p>一是宏观政策要稳健有效。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。</p>
重点任 务	<p>二是加快建设现代化产业体系。围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。</p>	<p>二是微观政策要持续激发市场主体活力。要提振市场主体信心，深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争。强化知识产权保护，营造各类所有制企业竞相发展的良好环境。强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。</p>
	<p>三是切实落实“两个毫不动摇”。深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系。完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营。要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。依法保护民营企业产权和企业家权益。各级领导干部要为民营企业解难题、办实事，构建亲清政商关系。</p>	<p>三是结构政策要着力畅通国民经济循环。要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业升级。</p>
	<p>四是更大力度吸引和利用外资。要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。要扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。要落实好外资企业国民待遇，保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定，加大知识产权和外商投资合法权益的保护力度。</p>	<p>四是科技政策要扎实落地。要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划。</p>
	<p>五是有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，坚持房住不炒，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。</p>	<p>五是改革开放政策要激活发展动力。全面实行股票发行注册制，完成国企改革三年行动任务，稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革。</p>
		<p>六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。要深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，促进东、中、西和东北地区协调发展。 七是社会政策要兜住兜牢民生底线。健全灵活就业劳动用工和社会保障政策，积极应对人口老龄化。</p>

资料来源：共产党员网，民生证券研究院

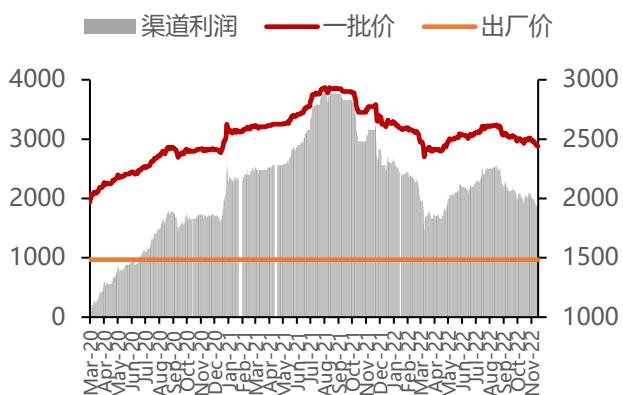
表7：《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》中促进消费内容

举措	主要内容	具体实施
		提高吃穿等基本消费品质-倡导健康饮食结构
	持续提升传统消费	释放出行消费潜力-发展智慧交通，加强配套设施建设 促进居住消费健康发展-促进家庭装修消费 更好满足中高端消费品消费需求-促进免税业健康发展，打造区域消费中心
		扩大文化和旅游消费 增加养老育幼服务消费
全面促进消费，加快消费提质升级	积极发展服务消费	提供多层次医疗健康服务 促进群众体育消费-深入实施全民健身战略，发展在线健身、线上赛事等新业态 推动家政服务提质扩容
		支持线上线下商品消费融合发展——发展智慧超市、智慧商店、智慧餐厅等新零售业态，规范平台经济。
	加快培育新兴消费	促进共享经济等消费新业态发展-拓展共享生活新空间，鼓励共享出行、共享住宿、共享旅游等领域产品智能化升级和商业模式创新 发展个体经济-支持社交电商、网络直播等多样化经营模式，鼓励发展基于知识传播、经验分享的创新平台
推动城乡区域协调发展，释放内需潜能	推进以为核心的新型城镇化	推进农业转移人口市民化。 培育城市群和都市圈-成渝双城等城市群建设 推进城市设施规划建设的城市更新。
	积极推动农村现代化	实施乡村建设行动，完善乡村市场体系 丰富乡村经济形态-完善利益联结机制，让农民更多分享产业增值收益。 健全城乡融合发展体制机制。
	完善促进消费的体制机制	持续释放服务潜力-实施宽进严管 加强消费者权益保护
深化改革开放，增强内需发展动力	发挥对外开放对内需的促进作用	高质量共建“一带一路”-深化国际产能合作，扩大双向贸易和投资 持续提升利用外资水平 稳步推进多边贸易合作 扩大重要商品和服务进口-拓宽优质产品进口渠道，持续举办各类博览会
扎实推动共同富裕，厚植内需发展潜力	持续优化初次分配格局	提高就业质量增加劳动者劳动收入 提高劳动报酬在初次分配中的比重 健全各类生产要素参与分配机制 扩大中等收入群体规模
	逐步健全再分配机制	加大财税制度对收入分配的调节力度。 健全社会保障制度。
	重视发挥第三次分配作用	发展慈善事业。 健全志愿服务体系。

资料来源：人民网，民生证券研究院

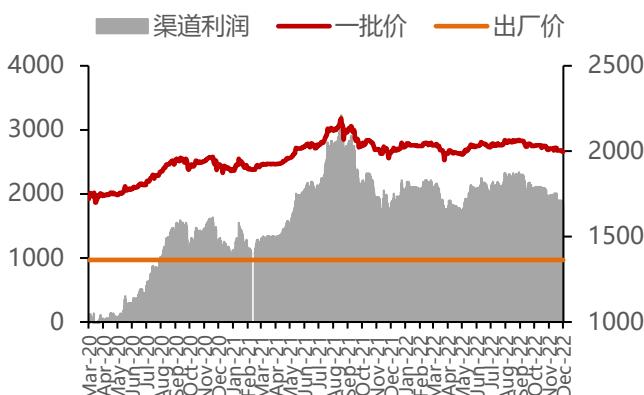
3 白酒批价跟踪

图3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）



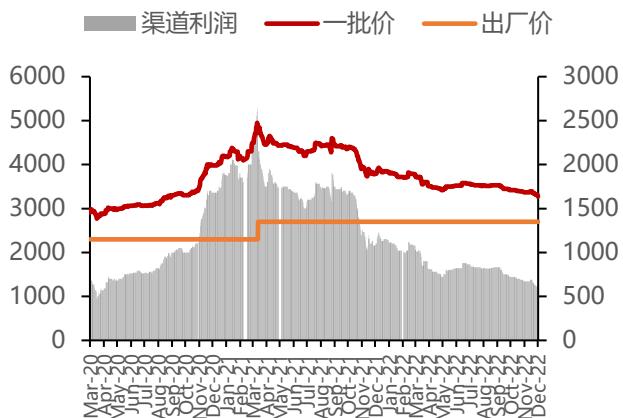
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）



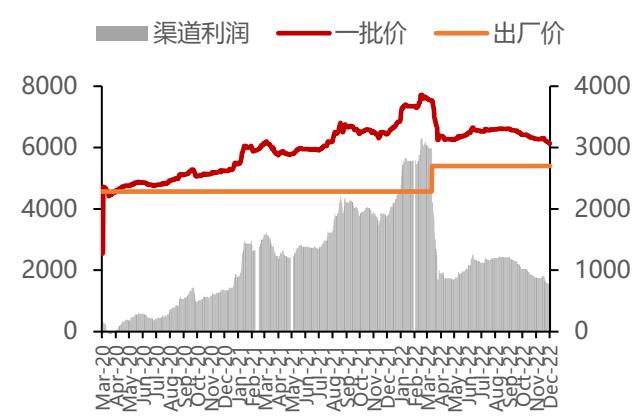
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：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6：茅台陈年 15 一批价及渠道利润（单位：元）



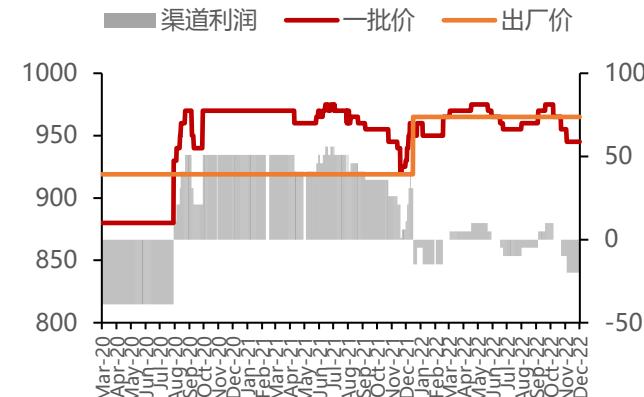
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五一批价及渠道利润（单位：元）

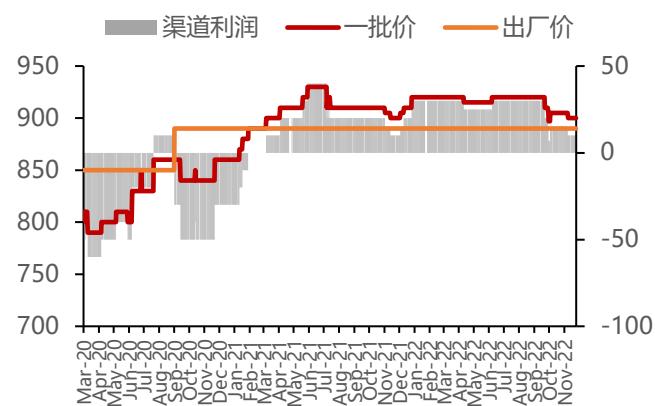


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

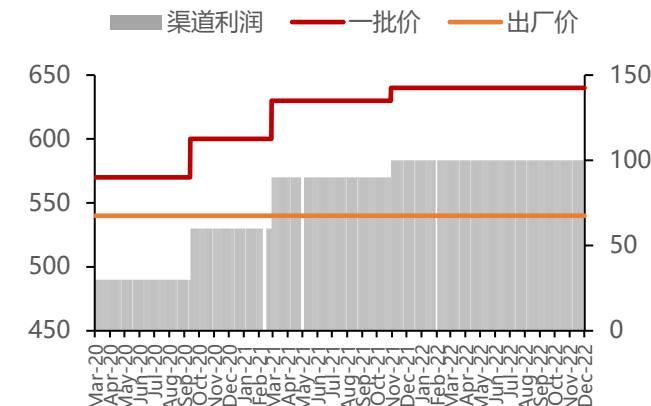
图8：五粮液 1618 一批价及渠道利润（单位：元）



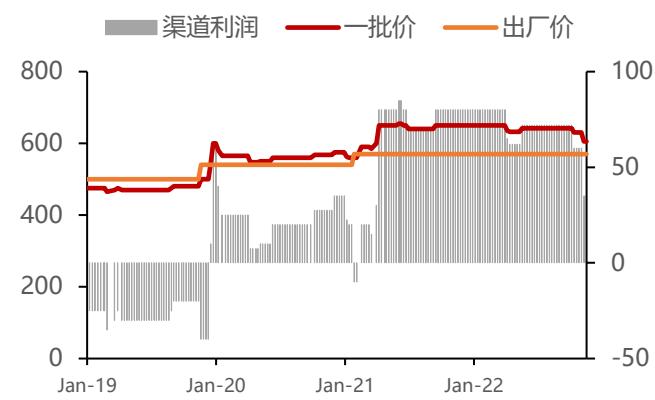
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）


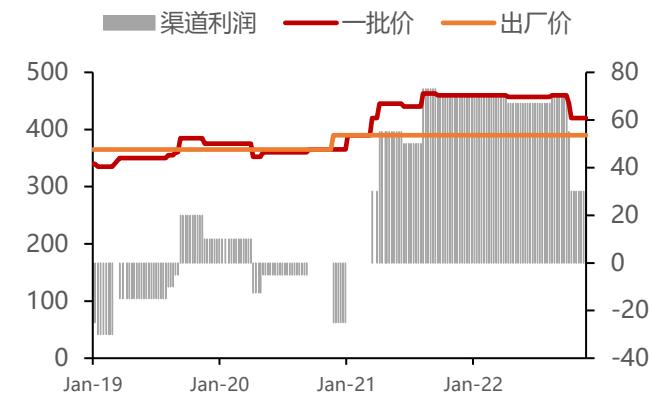
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：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11：洋河 M6+一批价及渠道利润（单位：元）


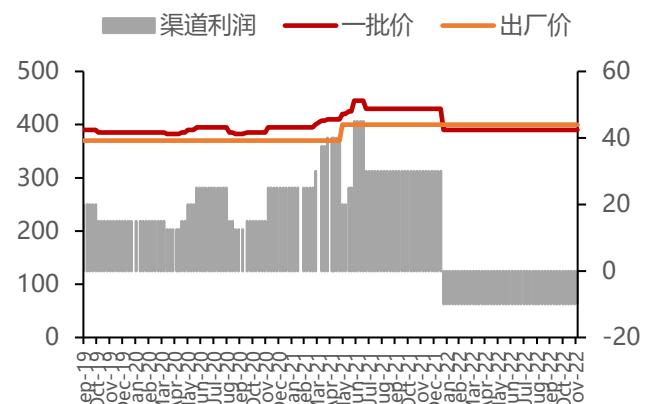
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：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

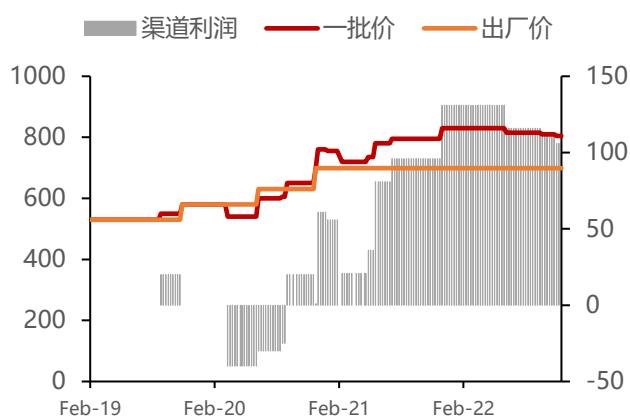
图13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）


资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）


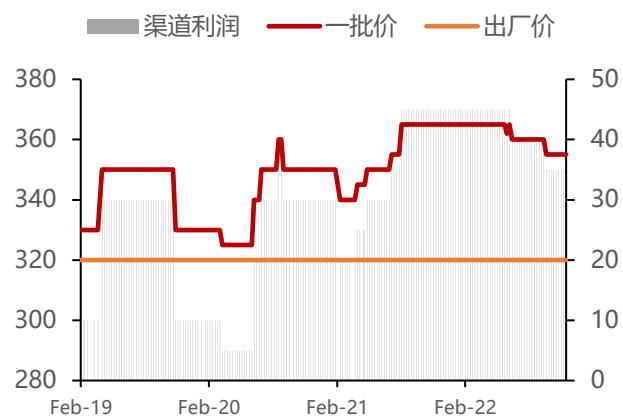
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图15：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16：汾酒青 20 一批价及渠道利润（单位：元）



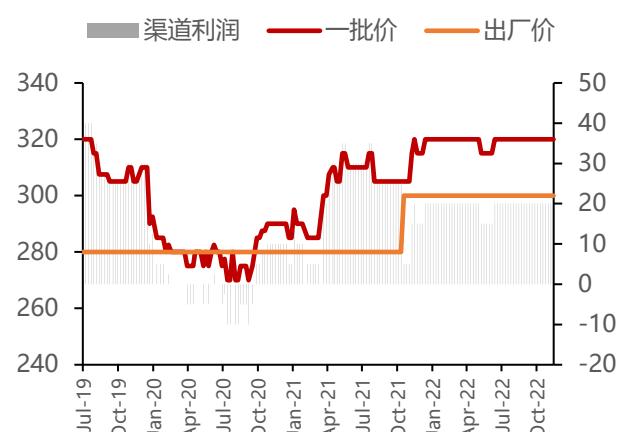
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图17：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

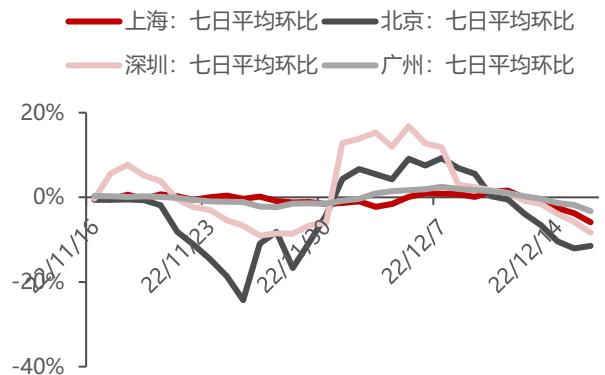
图18：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

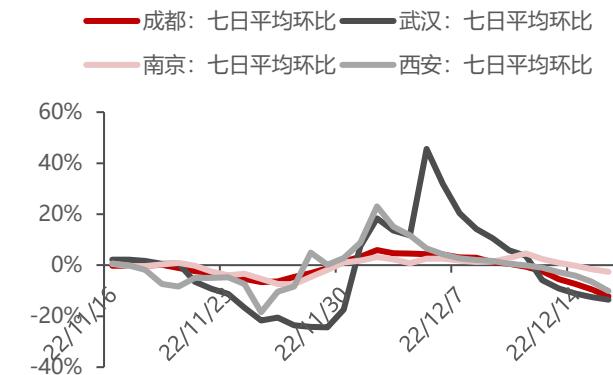
4 消费复苏高频数据跟踪

图19：一线城市中，北京、深圳地铁客运量下滑显著



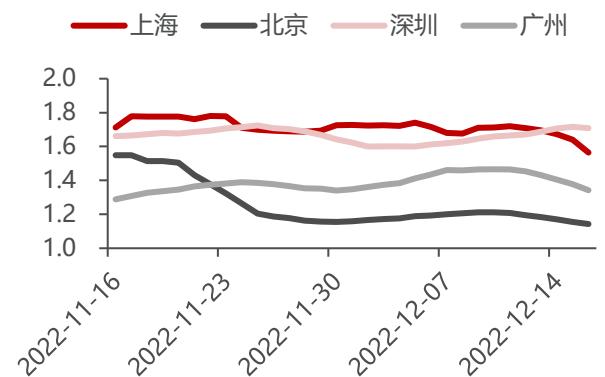
资料来源：wind, 民生证券研究院

图20：新一线城市中，武汉、成都地铁客运量下滑严重



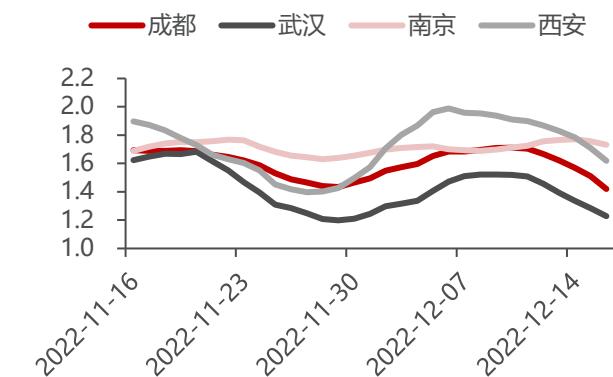
资料来源：wind, 民生证券研究院

图21：一线城市中，北京拥堵延时指数 11 月下旬开始下滑



资料来源：wind, 民生证券研究院

图22：新一线城市中，西安拥堵延时指数显著回落



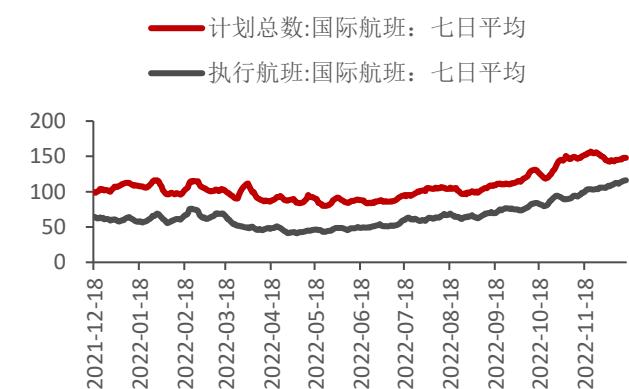
资料来源：wind, 民生证券研究院

图23：国内航班总数开始抬头（单位：架次）



资料来源：wind, 民生证券研究院

图24：国际航班总数缓慢回升（单位：架次）



资料来源：wind, 民生证券研究院

表8：近期各城市发放消费券情况汇总

城市	政策内容
广州	12月8日20时至12月19日24时，广州市政府分三轮不间断发放消费券共计3000万元。消费券涵盖 轻茶餐饮、超市、电商、正餐住宿、百货 5大类，面值从 10元至100元不等
深圳	市民购买电子和家用电器等，最高按照销售价格的 15% 给予补贴，活动期间每人，此次活动将最高补贴 2000元 ，此次活动持续到12月26日。深圳本轮开展的 消费电子和家用电器购置补贴活动 ，在数百家线下门店同步铺开，共有包括冰箱、空调、手机等超过6100款产品。
武汉	从12月8日开始发放家电家具消费券，投放总金额 1000万元 ，设置 50元、100元、300元 3种面额，消费金额分别达到500元、1000元、3000元可使用消费券。
南京	面向市民发放 乐享 消费助力券、 汽车 消费助力券、 绿色 消费助力券及“鲸喜”福星奖券四种类型消费助力券。
成都	从12日12时起，面向全国游客分两期发放 1000万元 文旅消费券，涵盖 景区门票、酒店民宿、度假线路 等消费品类，覆盖元旦春节、寒假等旅游旺季。
海口	12月12日10时至17日23时，海口发放新一轮政府消费券，本轮消费券分为 免税 消费券以及 零售、餐饮 类消费券，总计投放金额达 800万元 。12月12日至12月31日，发放 600万元 现金消费券，用于 外卖餐饮、零售 消费补贴活动。

资料来源：人民网，民生证券研究院

5 重点公司盈利预测

表9：食品饮料行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价		EPS (元)			PE (倍)			评级
		2022/12/16	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600519.SH	贵州茅台	1,786.87	41.76	49.25	57.70	43	36	31	推荐	
000858.SZ	五粮液	182.52	6.02	7.08	8.20	30	26	22	推荐	
000568.SZ	泸州老窖	222.99	5.43	7.01	8.58	41	32	26	推荐	
600809.SH	山西汾酒	286.81	4.37	6.23	8.39	66	46	34	推荐	
002304.SZ	洋河股份	167.66	5.01	6.53	8.05	33	26	21	推荐	
001215.SZ	千味央厨	66.92	1.25	1.16	1.54	54	58	43	推荐	
600298.SH	安琪酵母	45.95	1.59	1.52	2.08	29	30	22	推荐	

资料来源：wind, 民生证券研究院预测，股价数据截至 2022 年 12 月 16 日

6 风险提示

1) 宏观经济超预期波动导致需求端受损：宏观经济政策波动影响居民消费意愿，白酒、大众品等行业消费需求下降；

2) 疫情散点多发超预期管控：疫情约束致餐饮等线下消费场景复苏进度低于预期，可能会影响食品饮料行业后续业绩表现；

3) 食品安全问题：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: 本周食品饮料板块整体涨幅位居行业第一 (2022.12.12-2022.12.16)	3
图 2: 本周食品饮料板块其它酒类板块领涨 (2022.12.12-2022.12.16)	3
图 3: 飞天茅台 (散瓶) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	9
图 4: 飞天茅台 (整箱) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	9
图 5: 精品茅台一批价及渠道利润 (单位: 元)	9
图 6: 茅台陈年 15 一批价及渠道利润 (单位: 元)	9
图 7: 普五一批价及渠道利润 (单位: 元)	9
图 8: 五粮液 1618 一批价及渠道利润 (单位: 元)	9
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	10
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	10
图 11: 洋河 M6+一批价及渠道利润 (单位: 元)	10
图 12: 洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润 (单位: 元)	10
图 13: 洋河天之蓝一批价及渠道利润 (单位: 元)	10
图 14: 今世缘四开一批价及渠道利润 (单位: 元)	10
图 15: 汾酒青 30 一批价及渠道利润 (单位: 元)	11
图 16: 汾酒青 20 一批价及渠道利润 (单位: 元)	11
图 17: 水井坊井台一批价及渠道利润 (单位: 元)	11
图 18: 水井坊臻酿八号一批价及渠道利润 (单位: 元)	11
图 19: 一线城市中, 北京、深圳地铁客运量下滑显著	12
图 20: 新一线城市中, 武汉、成都地铁客运量下滑严重	12
图 21: 一线城市中, 北京拥堵延时指数 11 月下旬开始下滑	12
图 22: 新一线城市中, 西安拥堵延时指数显著回落	12
图 23: 国内航班总数开始抬头 (单位: 架次)	12
图 24: 国际航班总数缓慢回升 (单位: 架次)	12

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 (2022.12.12-2022.12.16)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2022.12.12-2022.12.16)	5
表 6: 2022 年和 2021 年中央经济工作会议要点对比	6
表 7: 《扩大内需战略规划纲要 (2022-2035 年)》中促进消费内容	8
表 8: 近期各城市发放消费券情况汇总	13
表 9: 食品饮料行业重点关注个股	14

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员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究员不曾因、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受到任何形式的补偿。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026