

食品饮料

报告日期：2023年01月02日

看好高端酒&徽酒春节表现，坚定看好场景复苏

——饮食行业周报（2022年12月第5期）

投资要点

□ 报告导读

饮食板块本周观点：继续看好场景复苏机会，看好白酒春节备货开门红。

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：今年大众品成本压力较大，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。我们主要依托以下两个视角：【基本面视角】1) 成长赛道更关心渗透率提升；2) 龙头白马更关心市占率提升或高端化升级明显的；【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，我们推荐重点关注：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，23年成本有望下行，需求向上的主线，我们推荐重点关注：千味央厨、立高食品、安琪酵母、海融科技、南侨食品；3) 依循事件驱动，具备潜在催化主线下，我们推荐重点关注：莱茵生物、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。本周更新：周思考、啤酒板块更新、中国飞鹤更新。本周组合：香飘飘、养元饮品、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、仙乐健康。

12月26日~12月30日，5个交易日沪深300指数上涨1.13%，食品饮料板块下跌0.79%，白酒板块跌幅大于食品饮料板块，跌幅为1.30%。具体来看，本周饮料板块金枫酒业(+5.14%)、迎驾贡酒(+4.60%)涨幅相对较大，华致酒行(-8.40%)、水井坊(-6.14%)跌幅相对偏大；本周食品板块ST麦趣(+61.08%)、桂发祥(+40.66%)涨幅相对居前，得利斯(-7.77%)、双塔食品(-4.43%)跌幅相对偏大。

□ 【白酒板块】1月动销为重要观测点，仍看好大众价位酒春节表现

板块回顾：本周板块情绪表现稳健，茅五批价坚挺向上

板块个股回顾：12月26日~12月30日，5个交易日沪深300指数上涨1.13%，食品饮料板块下跌0.79%，白酒板块跌幅大于食品饮料板块，跌幅为1.30%。具体来看：迎驾贡酒(+4.60%)、顺鑫农业(+1.50%)、泸州老窖(+1.40%)表现居前，2022年的最后一周白酒板块整体表现平稳。我们近期通过密集观测地铁数据/观影数据等消费指标，认为虽12月中下旬受疫情影响率提升影响，大多消费类数据均短期承压，但随着疫情感染率逐步稳定(下降)，消费类指标边际向好趋势确定性强，落地到春节白酒动销来看，考虑到各区域疫情高峰节点不一，白酒终端春节动销或呈一定差异性。短期推荐关注：①高端酒近期批价逐步上行印证需求端刚性。②23年春节人口流动率提升或推动100-400元价位带增长，从疫情对区域影响程度和节奏差别+库存高低角度看，徽酒均具优势。相关标的：古井贡酒/洋河股份/口子窖/迎驾贡酒等；中长期推荐关注：品牌力强&强者恒强的优质标的，相关标的：贵州茅台/五粮液/泸州老窖/山西汾酒等。

五粮液：强β属性、低估值高端酒标的，重点推荐

一句话推荐逻辑：五粮液为白酒行业低估值、强品牌力的高端酒，2023年或为最受益于行业恢复β的公司，市场价格/渠道利润/全年增速后续或有超预期表现。

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
zhangxiaoqian@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 《贵州茅台加速扩产，坚定看好场景恢复——饮食行业周报（2022年12月第3期）》
2022.12.17

2 《管控优化下，投资机会如何演绎？——饮食行业周报（2022年12月第2期）》 2022.12.11

3 《看好春节区域酒表现，大众品先选场景恢复——饮食行业周报（2022年12月第1期）》
2022.12.04

超预期驱动因素：超预期点 1：新领导班子分工明确，激励机制有望持续完善。当前新领导班子已搭建完成，管理层空前团结，销售团队效率提升显著，23 年伴随疫后修复，或实现超双位数增长。超预期点 2：八代/经典有望实现协同，文创产品或将为业绩增长点。超预期点 3：发力 C 端提升团购占比，直销渠道构建着眼长远。

短期看：春节回款动销确定性强。预计春节回款比例约为 40%，并配套系列政策，预计春节回款较去年同期增长 15%，23 年公司有望于低库存下实现弹性增长；**中长期看**，决定市场价格/渠道利润的渠道建设/产品矩阵建设为决定其中长期发展核心点。

催化剂：①春节旺季叠加消费场景修复下（大本营四川区域地铁恢复度数据表现好），强品牌力的五粮液动销表现或超预期；②批价表现稳定向好；③股权激励计划或有望落地。

贵州茅台：22 年圆满收官，经营潜力强劲

事件：公司发布《贵州茅台 2022 年度生产经营情况公告》，显示：1、22 年公司预计实现营业收入/归母净利润分别约 1272 亿元 (+16.2%) /626 亿元 (+19.3%)，其中预计茅台酒/系列酒营业收入分别约 1077 亿元 (+11.5%) /157 亿元 (+24.7%)；2、据公司披露数据计算，预计 22Q4 贵州茅台营业收入/归母净利润分别约 374 亿 (+15.44%) /182 亿 (+19.78%)。

茅台酒延续优异表现，改革逐步兑现至报表。分产品看，预计 22Q4 茅台酒/系列酒分别实现收入 333 亿元 (+17.0%) /32 亿元 (+3.4%)，延续此前超预期表现，其中茅台酒增速超系列酒，或主因 22Q4 部分地区补发中秋茅台酒配额+精品等非标酒发货量加大，具体看：

①茅台酒：22Q4 飞天茅台回款进度/投放节奏与去年相近，批价稳定动销平稳，在飞天茅台投放总量较去年微增+Q4 加大非标发货力度+22 年 1 月公司对生肖、年份酒等精品酒均实现提价+ i 茅台主要投放高价位精品酒背景下，22Q4 茅台酒收入保优异增长。②系列酒：受益于系列酒提价红利释放叠加疫情影响下中档酒表现优异实现量增，系列酒收入表现稳健。③新品：茅台酒推出高价位珍品茅台等新品以增厚全年业绩。

i 茅台推进渠道改革，预计 Q4 直销渠道占比达近 40%。随着 i 茅台贡献业绩，22H1/22Q3 公司直销渠道收入占比分别提升至 39.74%/37.21%，我们预计 22Q4 公司直销渠道占比有望提升至近 40%（上线 100ml 小茅等新品/高价位非标品提升吨价+2022 年 1 月起非标产品部分经销商配额转至直营店提货+直营店占比提升推动渠道改革加速）。

茅台集团：23 年市场工作会召开，宣布 23 年茅台酒投放量 4.1 万吨

事件：12 月 30 日以“将美进行到底”为主题的茅台集团 2023 年度市场工作会举行。这是茅台首次聚合各酒类经营子公司的经销商大会，历史上规模最大、范围最广的市场会议。会上宣布，茅台酒 2023 年投放量 4.1 万吨，加大对尊品、珍品、精品系列的市场投入。

回顾 2022：22 年茅台集团（不含习酒）预计实现营收 1364 亿元，同比增长 16.5%；实现利润总额 911 亿元，同比增长 17.2%；实现税收 605 亿元，同比增长 18.2%。具体来看——

①主动营销迈出关键一步。成立集团市场管理部、产品开发委员会和价格管理委公司员会，进一步强化顶层设计。持续拓展多行业团购客户，完成年度目标的 111%。②数字营销取得重大突破。截至 12 月 28 日，i 茅台累积注册用户超 3000 万人，日活用户近 400 万人。③文化营销迎来多点开花。升级第三代茅台酒专卖店 1363 家，茅台文化体验馆验收 10 家，酱香系列酒体验中心 162 家；全年举办茅粉节 15 场。④品牌营销实现全面革新。“茅台家族、集团出品”“茅台酱香、股份出品”两张牌深入人心，产品带不断丰富。推出适合年轻人消费的产品茅台冰淇淋。⑤服务营销收获更多满意。

展望 2023：公司对茅台集团 2023 年各个板块的发展规划进行了详细拆分，其中：

①茅台酒版块：产品端，持续做好尊品、珍品、精品、飞天、43 度喜宴、100ml 茅台酒的市场开发与维护；高标准研发推出兔年生肖酒，推出尊品团购版和精品

文化版茅台酒。价格端，强化产品价格管理，各分销商按分销价购进价，要加强市场价格监管。自营渠道方面，要坚持“补缺”和“对擂”原则，持续推进在计划单列市和四川、江苏等地区布局自营店，扩大茅台酒的区域市场占有率。数字渠道方面，要持续优化 i 茅台数字营销平台，适时在线投放更多品类产品。社会经销方面，要加强总经销渠道产品、价格管控。将加快推进三代店升级。

②茅台酱香系列酒方面：2023 年茅台酱香系列酒要做到 200 亿。一要优化产品结构，取消 7 款系列酒产品，聚力培育 5 个大单品，把茅台 1935 打造成千元价格带的百亿级超级大单品；把茅台王子酒（酱香经典）和茅台王子酒（金王子）打造成超 20 亿元大单品；把汉酱酒和茅台迎宾酒（紫）打造成超 10 亿元大单品。二要优化市场布局，精耕“1”个家门口市场（贵州），巩固“2”个核心市场（河南、山东），拓展“3”个重点经济带（环渤海经济带-京津冀，长三角经济带-江浙沪，珠三角经济带-广东），强化“4”个重点市场（陕西、广西、四川、福建），培育多个成长型市场，不断优化“1234”区域市场结构。在优化市场渠道方面，保持现有经销商数量稳定，此外还将利用 i 茅台数字营销平台，进一步扩大茅台 1935 市场，同时适时在线投放更多系列酒产品。

山西汾酒：2022 年经营成绩亮眼，“13348”引领新征程方向

事件：公司于 12 月 26 日上午召开 2022 年度经销商大会，并对优秀经销商进行表彰。

回望 2022 年：2022 年山西汾酒坚持“123”总纲领，围绕四个专注、四个坚持的战略部署，在线上线下营销、物流配送、营销能力等方面进行突破，汾酒全国可控终端数量突破了 112 万家，长江以南市场实现了稳步突破，同比增幅超过 50%，同时在青花汾酒上持续保持高质量增长的态势，积极推动了限量版玻汾在全国范围的隆重上市，汾酒全品系齐头并进，共同发展的重要目标基本实现。**展望 2023 年：**在会议上，公司针对品牌不够集中问题，三大品牌不够协调；国际化战略实施不够充分问题；基础体系完善不够问题；经销商产品结构不够合理；青花汾酒战略落地不够等问题，2023 年公司将围绕“13348”汾酒营销总思路。

今世缘：明晰方略，剑指百亿

事件：12 月 29 日上午，以“冲刺 100 亿，奋进新征程”为主题的 2023 今世缘发展大会在淮安涟水举行。

回顾 2022 年：2022 年公司坚持稳中求进，立足好中求快，实现高质量发展。1) 市场拓展向好而行：通过“分品提升、分区精耕”、市场运营质态持续向好。2) 发展信心更加坚定：开展“解放思想、转变作风”大讨论。3) 营销变革蹄疾步稳：作出统筹市场拓展与“四部一司”组织变革重大决策。4) 管理体系持续优化：围绕“六大管理体系”全面提升企业治理能力现代化水平。5) 技改扩能有序推进：26 年投产后原酒产能将增加至 7.3 万吨，陶坛储能达到 31 万吨。

展望 2023 年：锁定 23 年百亿目标，23 年定位为“品牌价值提升年”和“经销主体优化提升年”，将首次出台《品牌提升三年行动纲要》和《经销主体优化三年行动纲要》。23 年继续打造多品牌矩阵架构，深化“五化举措”推进“两大提升”，实施“1234”工程，国缘品牌定位升级为“中国新一代高端白酒”，明确国缘开系为全国化主干品系，首次明确提出 10 个县区市场为省外重点板块市场。我们认为公司战略方向明确&举措精准细化，剑指百亿谋划后百亿。

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/1935 批价约 2730 元/1200 元，批价略提升；**五粮液：**本周批价稳定在 940-965 元；**泸州老窖：**批价约 900 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】：各地感染高峰有所差异，坚定看好场景复苏趋势

板块回顾：本周大部分食品板块有所上涨

板块涨幅方面：食品加工板块上涨 1.87%，其中调味发酵品板块下跌 0.72%，乳品板块上涨 0.16%，肉制品板块上涨 1.06%。

个股涨跌方面：ST 麦趣 (+61.08%)、桂发祥 (+40.66%)、黑芝麻 (+25.59%) 涨幅居板块前三。

本周更新：周思考、啤酒板块更新、中国飞鹤更新**1、周思考 1：各地感染高峰有所差异，坚定看好场景复苏趋势**

当前，北京等首轮感染城市高峰期已进入后半程，疫后恢复显著；预计其他省份即将在 12 月底至 1 月中旬度过感染高峰期，预计达峰后场景消费陆续恢复，我们仍坚定看好场景复苏趋势。

1) 北京等第一批感染城市高峰期已经进入尾声，本周延续复苏趋势：

北京的疫后交通&消费恢复向好趋势显著，本周与上周相比，交通拥堵延时指数提升 37%，地铁客运量提升 71%；广深交通继续恢复，本周与上周相比，广州的交通拥堵延时指数提升 12%，深圳提升 2.3%；地铁客运量广州市提升 63.1%，深圳提升 17.4%；观影人次上深圳提升 72.4%。广州提升 25%。

2) 其他省份高峰期有望在 12 月底-1 月中旬的达峰。根据各地疫情防控发布会的信息来看，预计江西省第一波疫情将于 2023 年 1 月上旬达到高峰，3 月上旬转入低水平流行；安徽省大部分地区将在 12 月底前达到第一波高峰；浙江省预计 2023 年 1 月中旬迎来高峰；湖南省预计在春节前后达到高峰。

总体来看，全国各地的感染高峰略有差异，但场景消费预计在 23 年 1 月开始达峰后陆续恢复，继续坚定看好场景复苏趋势，关注大众品相关板块，如啤酒、餐饮产业链等相关板块的投资机会。

2、周思考 2：大众品板块中软饮料、保健品、休闲零食具备年节礼品属性，12 月动销良好，建议重点关注

当前已经进入春节采买期，年货和礼品销售良好，由于当前疫情防控已经放开，预计返乡率较高，由此春节走访送礼等需求相比往年快速增长，有利于具备年节礼品属性的产品的销售。从动销表现上看，大众品板块中软饮料、保健品、休闲零食等动销情况良好，有望迎来开门红。我们建议重点关注：香飘飘、养元饮品、盐津铺子、劲仔食品等相关标的的近期投资机会。

2、啤酒板块更新：疫情反复下 22Q4 动销承压，坚定看好 23 年场景恢复下量价齐升

22 年啤酒迎收官，高端化升级趋势延续，夏季高温催化下预计全年实现量价齐升。我们认为 12 月疫情管控优化后 23 年上半年有望迎较好恢复，23 年啤酒旺季仍可期待，我们坚定看好 23 年娱乐、餐饮场景恢复下高端化加速。

1) 青岛啤酒：预计 10 月销量微增，11-12 月销量或有双位数下滑，预计 22Q4 销量下滑约 6%，全年销量仍保持 2% 左右增长。22 年由于娱乐渠道受疫情影响较大预计纯生小瓶销量下滑，23 年低基数下纯生有望恢复较快增长，白啤有望维持高增，经典维持较快增长。

2) 重庆啤酒：预计 Q4 销量下滑，受西北地区疫情反复影响预计 22 年乌苏和 1664 销量均承压，预计重庆、乐堡仍能维持个位数增长。当前乌苏渠道推力仍强，预计 23 年低基数下乌苏有望恢复高增，乌苏势能带动下乐堡、重庆有望通过全国化维持较快增长。

3、中国飞鹤：行业变局，把握良机（20221231）

事件：奶粉新国标注册临近，叠加雅培宣布退出中国市场，内资龙头有望加速提升集中度。

投资要点：

部分外资退出中国市场，国产替代加速，利好内资集中度提升

22年12月14日，雅培宣布退出中国市场婴配粉和儿童营养业务。雅培2月因坂崎克罗诺杆菌和沙门氏菌污染问题遭停产调查。同时其在中国市场经营压力加大：在三四线下沉市场，国产品牌渠道、营销推广力优势显著，消费者偏好逐渐从外资品牌向内资品牌切换。根据欧睿数据，雅培2021年国内婴配粉市占率3.6%，2022年下滑至3.1%。根据欧睿数据，22H1飞鹤市占率20.4%，伊利（含澳优）市占率14.4%，内资品牌集中度持续提升，目前中国奶粉市场前十品牌市场份额超80%，其中内资品牌高达6家。随着部分外资战略撤出中国市场，内资集中度有望提升。

新国标注册加速行业洗牌，内资龙头有望提升市占率

根据中国商报，截至11月底96个品牌以及274个系列已通过新国标配方注册，在强配方调整能力下，龙头内资品牌表现优异。根据奶粉圈统计，截至12月初飞鹤新国标注册数量居于首位，涵盖15个系列及45个配方，其中羊奶粉包含星飞帆卓舒、咩咩飞帆等6款产品，有机奶粉包含臻稚卓禧、淳芮等9款产品。我们认为，随着2023年2月新国标实施将近，叠加新一轮配方注册，产品生产、注册难度逐步加大，长尾品牌或进一步出清，内资龙头企业强者恒强，有望加速抢占市场。

22年筑底确立，渠道管控+发力新产品新品类助力23年基本面趋势向好

上半年在出生率下降+疫情干扰+行业竞争加剧等行业背景下，飞鹤采取降库存+稳价盘+新鲜度策略，22H1收入96.7亿元(-16.2%)，归母净利润22.6亿元(-39.7%)。22H1公司毛利率67.6%(-5.7pct)，归母净利率23.3%(-9.1pct)，销售费用率/管理费用率/财务费用率32.5%/6.8%/0.1%，同比+3.6/+1.6/-0.0pct，上半年盈利能力下滑主因为婴配奶粉收入下降，同时销售/管理费用偏刚性。22H2公司持续推出星飞帆卓睿、星飞帆卓耀等新国标产品，同时发力成人奶粉，伴随渠道优化调整，我们判断公司23年基本面趋势向好。

投资建议：多重因素利好，23年收入业绩改善确定性高

展望未来：行业趋势一：外资企业战略退出中国市场，国产替代加速，奶粉市场监管趋严或利好奶粉市场乱象以及价格体系重塑，消费者对国产品牌信赖度有望进一步增强，利好内资集中度提升；行业趋势二：政策方面，需求端三孩政策或提振出生率，供给端新国标+二次配方注册规范市场发展，公司作为内资龙头企业有望抓住行业增长机会，持续扩张市场份额。

我们认为，伴随渠道管控+发力新产品新品类，23年飞鹤收入业绩改善确定性高。预计公司2022-2024年公司收入分别为212.1、234.9、261.8亿元；归母净利润分别为50.3、56.2、63.1亿元；按照12月30日收盘价，对应PE分别为12、11、10倍。

风险提示：疫情不确定性；市场竞争加剧；原材料成本波动；出生率持续下降

投资建议：

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。基于我们提出的品类周期视角，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，板块选择顺序为啤酒、零食、速冻、调味品、烘焙、乳品、食品工业化、软饮料、卤味连锁；并选取以下主线：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（龙头白马）目标是渗透率提升、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，我们推荐重点关注：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，我们推荐重点关注：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，我们推荐重点关注：莱茵生物、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 | 9 |
| 2 重要数据跟踪 | 12 |
| 2.1 重点白酒价格数据跟踪 | 12 |
| 2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪 | 13 |
| 2.3 重点啤酒价格数据跟踪 | 13 |
| 2.4 重点乳业价格数据跟踪 | 14 |
| 3 重要公司公告 | 15 |
| 4 重要行业动态 | 17 |
| 5 近期重大事件备忘录 | 19 |
| 6 风险提示 | 19 |

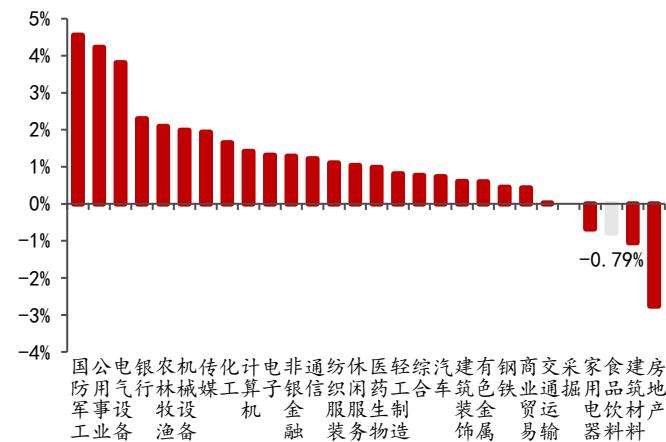
图表目录

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

1 本周行情回顾

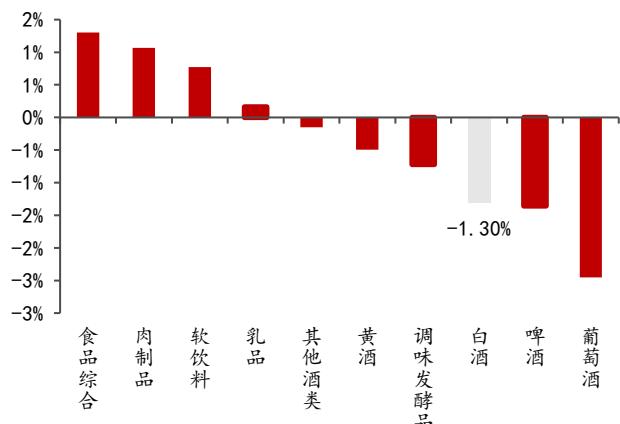
12月26日~12月30日，5个交易日沪深300指数上涨1.13%，食品饮料板块下跌0.79%，白酒板块跌幅大于食品饮料板块，跌幅为1.30%。具体来看，本周饮料板块金枫酒业(+5.14%)、迎驾贡酒(+4.60%)涨幅相对较大，华致酒行(-8.40%)、水井坊(-6.14%)跌幅相对偏大；本周食品板块ST麦趣尔(+61.08%)、桂发祥(+40.66%)涨幅相对居前，得利斯(-7.77%)、双塔食品(-4.43%)跌幅相对偏大。

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 |
| 600616.SH | 金枫酒业 | 6.96 | 5.14% | 300755.SZ | 华致酒行 | 30.87 | -8.40% |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 62.78 | 4.60% | 600779.SH | 水井坊 | 84.42 | -6.14% |
| 000995.SZ | 皇台酒业 | 16.55 | 1.53% | 600543.SH | 莫高股份 | 6.28 | -6.13% |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 29.82 | 1.50% | 601579.SH | 会稽山 | 14.01 | -5.47% |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 224.28 | 1.40% | 603919.SH | 金徽酒 | 26.75 | -5.38% |

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

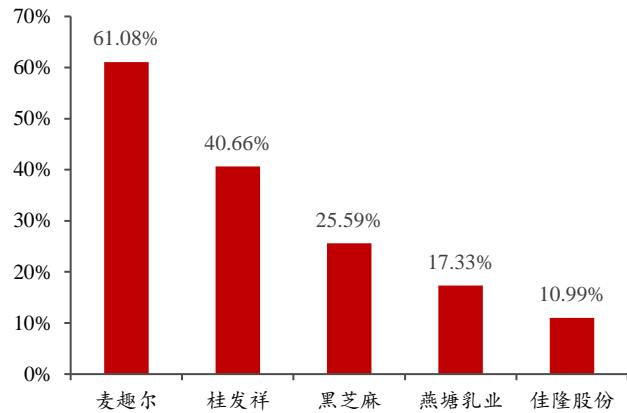
| 周涨幅居前 | | | | 周涨幅居后 | | | |
|-----------|-------|--------|--------|-----------|------|--------|--------|
| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价(元) | 涨跌幅 | 证券代码 | 证券简称 | 收盘价(元) | 涨跌幅 |
| 002719.SZ | *ST麦趣 | 16.72 | 61.08% | 002330.SZ | 得利斯 | 7.60 | -7.77% |
| 002820.SZ | 桂发祥 | 13.7 | 40.66% | 002481.SZ | 双塔食品 | 6.26 | -4.43% |
| 000716.SZ | 黑芝麻 | 8.00 | 25.59% | 300898.SZ | 熊猫乳品 | 24.45 | -3.36% |
| 002732.SZ | 燕塘乳业 | 23.76 | 17.33% | 002661.SZ | 克明面业 | 11.78 | -2.81% |
| 002495.SZ | 佳隆股份 | 3.03 | 10.99% | 600872.SH | 中炬高新 | 36.87 | -2.72% |

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麦趣尔(+61.08%)、桂发祥(+40.66%)、黑芝麻(+25.59%)、燕塘乳业(+17.33%)和佳隆股份(+10.99%)，跌幅前五个股分别

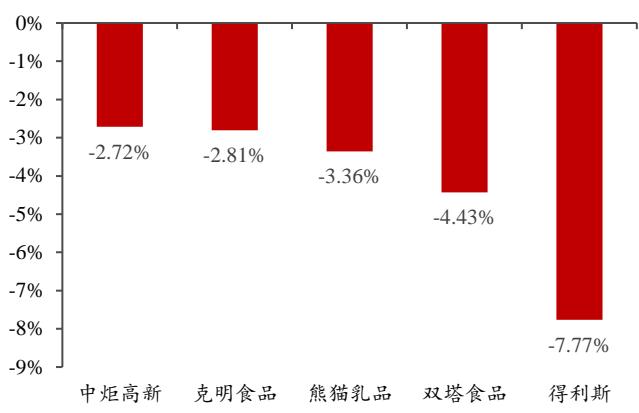
为得利斯 (-7.77%)、双塔食品 (-4.43%)、熊猫乳品 (-3.36%)、克明食品 (-2.81%) 和中炬高新 (-2.72%)。具体来看，本周乳品板块燕塘乳业 (+17.33%) 涨幅相对居前，熊猫乳品 (-3.36%) 跌幅相对居前。

图3：本周食品板块涨幅前五个股



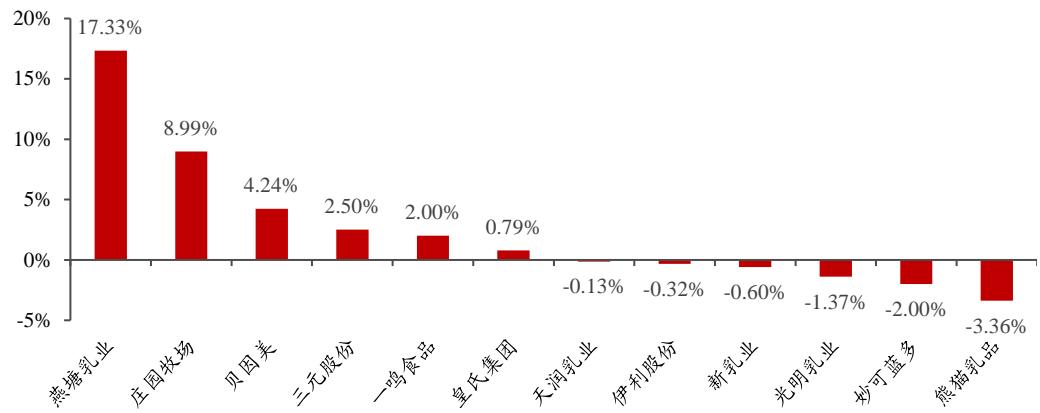
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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30日，食品饮料行业34.36倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为33.98、46.50、159.57、42.49倍，其中葡萄酒板块 (-1.26%) 本周估值跌幅较小。具体酒水公司来看，迎驾贡酒 (+4.60%) 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）



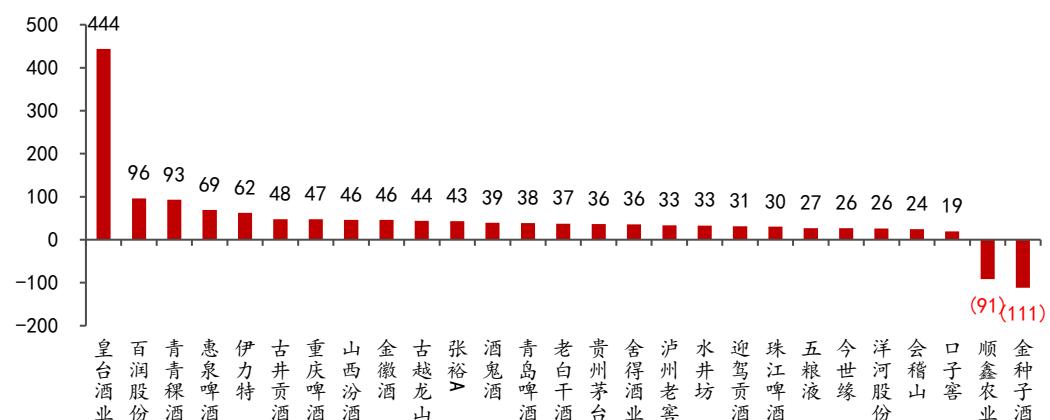
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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（8.55%）、贵州茅台（6.75%）、水井坊（6.30%）、五粮液（5.86%）、青岛啤酒（3.78%）持股排名居前。酒水板块12支个股受北向资金增持，其中口子窖（+0.47pct）、伊力特（+0.23pct）、百润股份（+0.11pct）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 | 2022/12/30 | 较上周变化 | 证券代码 | 证券简称 | 2022/12/30 | 较上周变化 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 8.55% | -0.02% | 002461.SZ | 珠江啤酒 | 0.79% | 0.03% |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 6.75% | 0.03% | 002646.SZ | 天佑德酒 | 0.74% | -0.49% |
| 600779.SH | 水井坊 | 6.30% | 0.10% | 600197.SH | 伊力特 | 0.63% | 0.23% |
| 000858.SZ | 五粮液 | 5.86% | 0.10% | 603919.SH | 金徽酒 | 0.35% | -0.15% |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 3.78% | -0.01% | 600059.SH | 古越龙山 | 0.02% | 0.00% |
| 600559.SH | 老白干酒 | 3.77% | -0.20% | 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

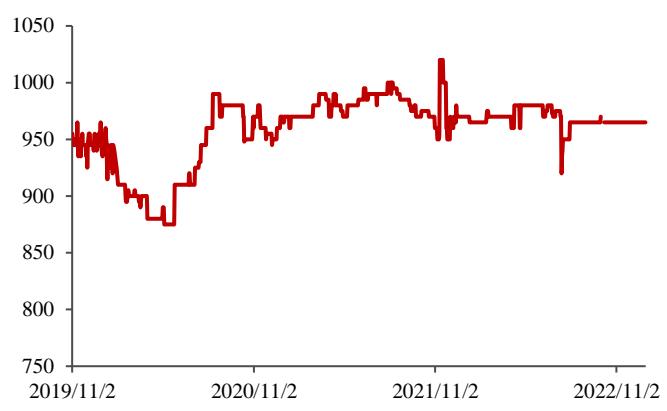
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



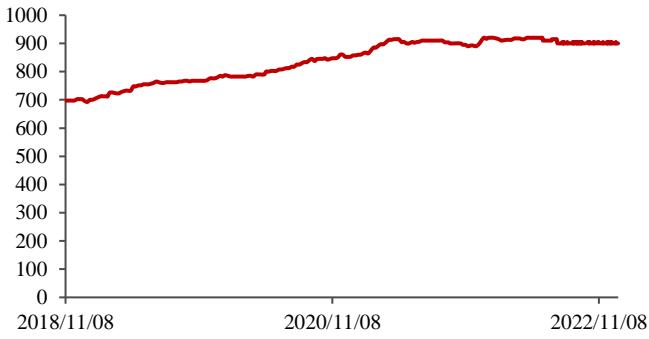
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



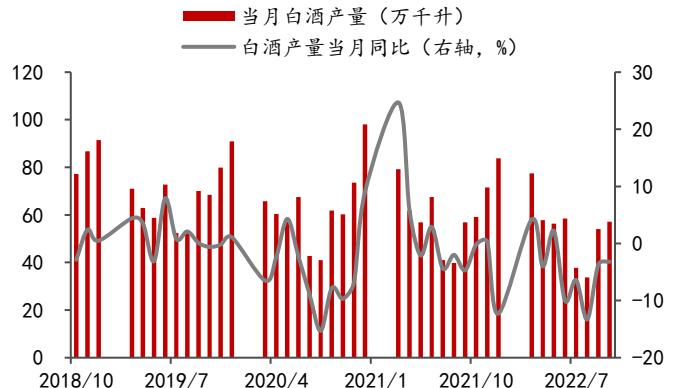
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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

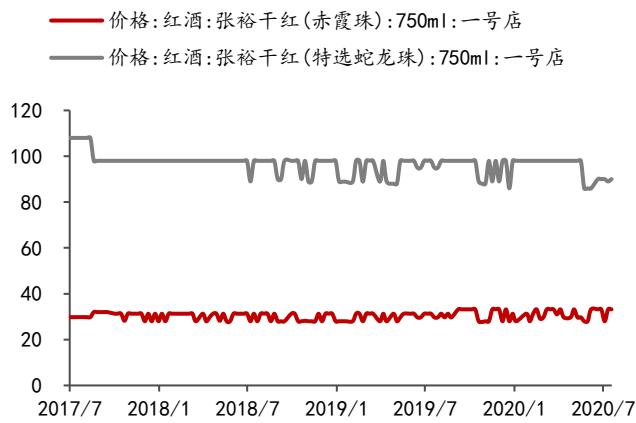
表4：本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

| 品牌 | 产品 | 规格 | 12月2日批价 | 12月9日批价 | 12月14日批价 | 12月21日批价 | 12月30日批价 | 环比变动 |
|------|--------------|-------|---------|---------|----------|----------|----------|------|
| 贵州茅台 | 21年飞天(原) 53° | 500ml | 3030 | 3030 | 3080 | 3090 | 3090 | / |
| | 21年飞天(散) 53° | 500ml | 2770 | 2770 | 2820 | 2820 | 2820 | / |
| | 20年飞天(原) 53° | 500ml | 3080 | 3080 | 3100 | 3120 | 3120 | / |
| | 20年飞天(散) 53° | 500ml | 2850 | 2850 | 2850 | 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 | 905 | 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

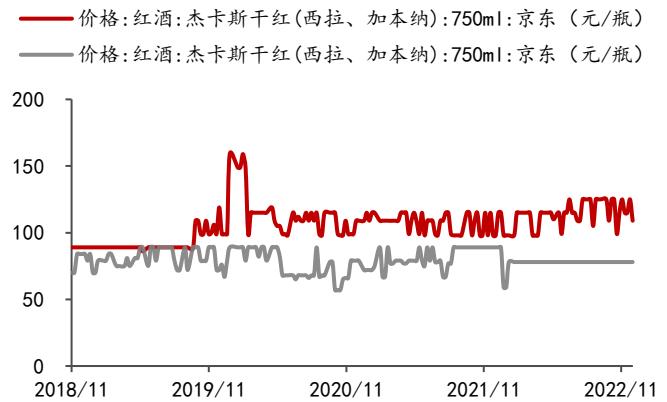
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13：国产葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



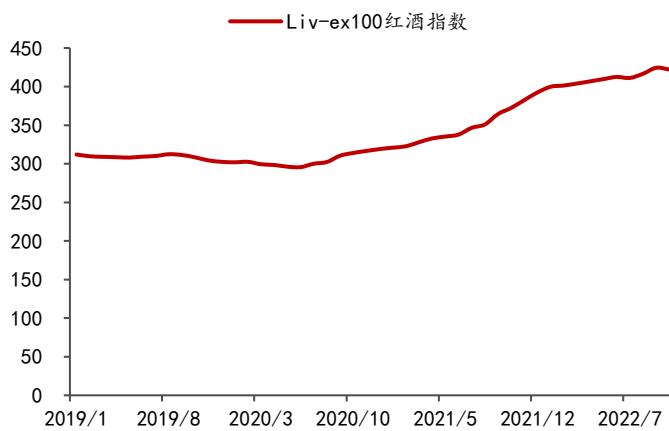
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14：海外葡萄酒价格走势（单位：元/瓶）



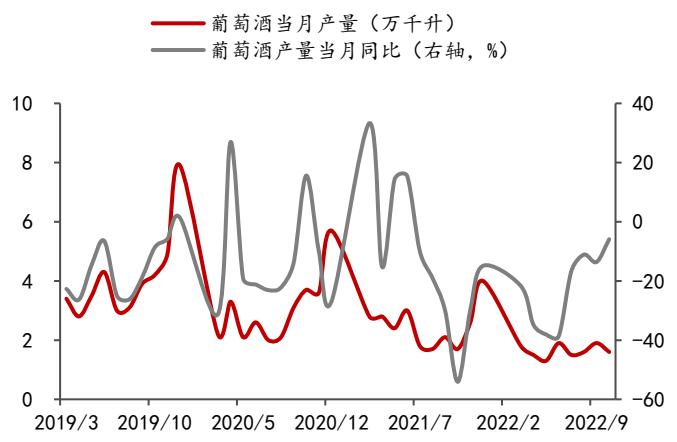
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15：Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

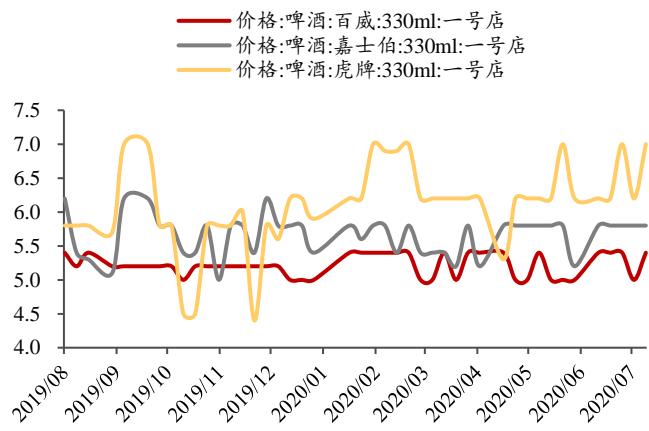
图16：葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

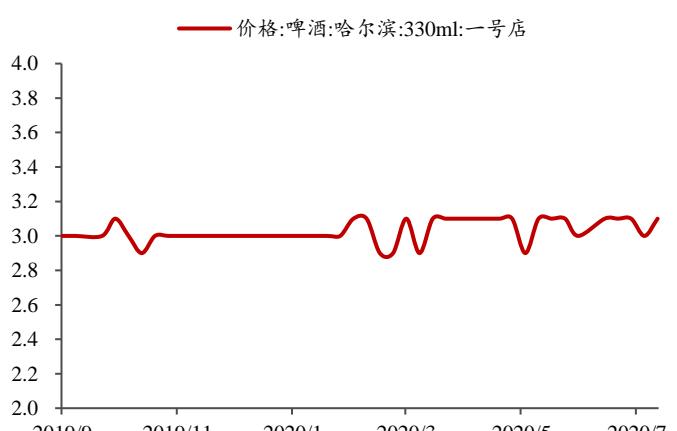
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17：海外啤酒零售价走势（单位：元/罐）



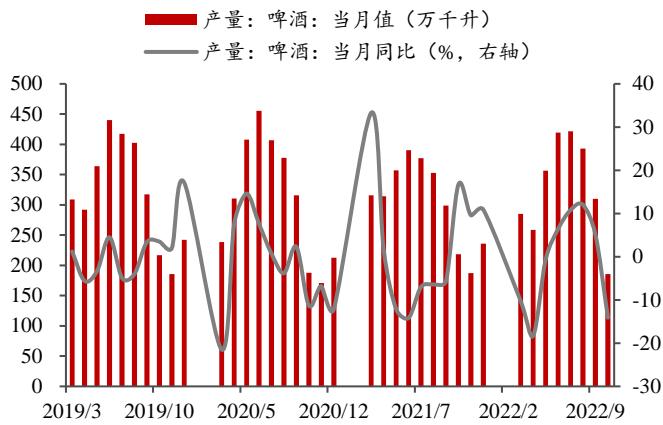
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18：国产啤酒零售价走势（单位：元/罐）



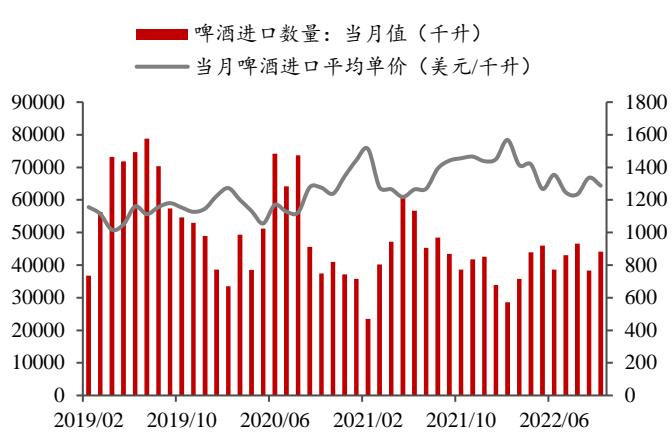
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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小幅上涨，豆粕平均价环比大幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2022 年 12 月 09 日，22 省市玉米平均价为 2.97 元/千克，环比小幅上涨 0.68%，22 省市豆粕平均价为 5.37 元/千克，环比大幅下跌 2.89%。

图21：22省市玉米平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

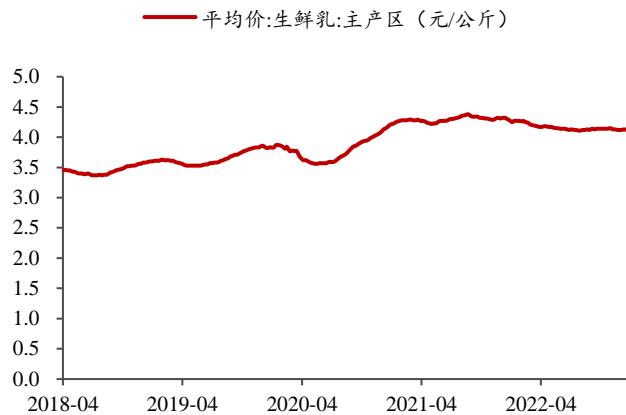
图22：22省市豆粕平均价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

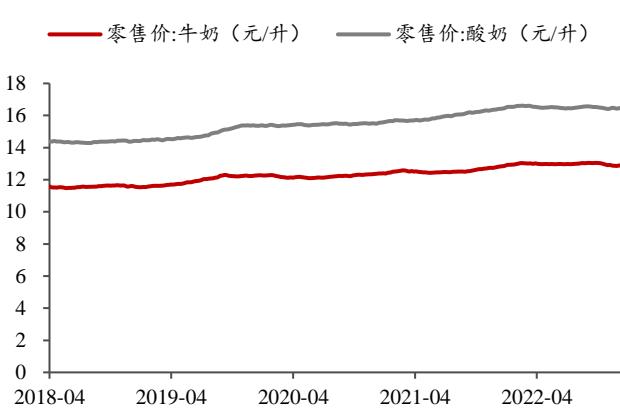
液态奶市场，主产区生鲜乳平均价微幅下跌，牛奶零售价环比微幅上涨，酸奶零售价环比微幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2022 年 12 月 21 日，主产区生鲜乳平均价为 4.12 元 / 公斤，环比微幅下跌 -0.24%；截至 2022 年 12 月 23 日，牛奶零售价为 12.87 元 / 升，环比微幅上涨 0.08%；酸奶零售价为 16.47 元 / 升，环比微幅上涨 0.06%。

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

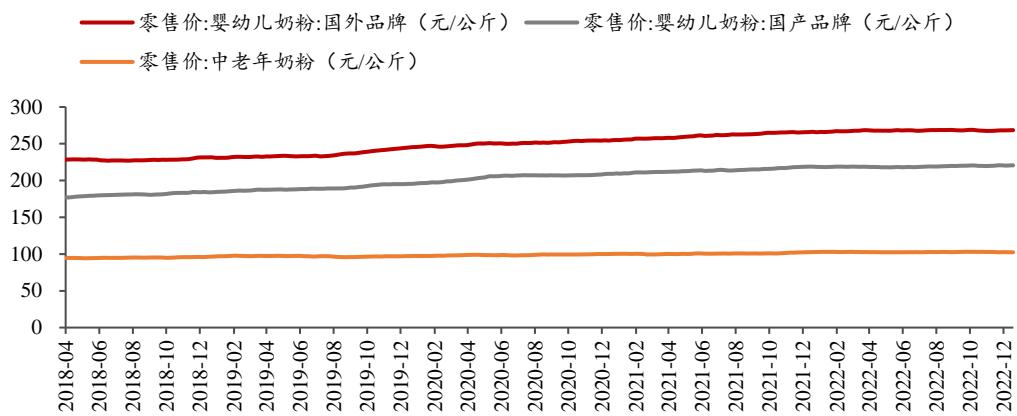
图24：牛奶、酸奶零售价走势



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 12 月 23 日，国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 268.51 元/公斤，环比微幅上涨 0.07%；国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 220.68 元/公斤，环比微幅上涨 0.06%；中老年奶粉零售价为 102.37 元/公斤，环比微幅下跌 0.09%。

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 12 月 30 日发布 2022 年度生产经营情况公告。经初步核算，2022 年度，公司生产茅台酒基酒 5.68 万吨左右，系列酒基酒 3.50 万吨左右；预计实现营业总收入 1,272 亿元左右（其中茅台酒营业收入 1,077 亿元左右，系列酒营业收入 157 亿元左右），同比增长 16.20% 左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 626 亿元左右，同比增长 19.33% 左右。 |

| | |
|------|--|
| 泸州老窖 | 公司 2021 年限制性股票激励计划规定的限制性股票预留部分授予条件已经成就，确定以 2022 年 12 月 29 日为授予日，向 17 名激励对象授予 9.27 万股预留部分限制性股票，授予价格为人民币 89.466 元/股。 |
| 水井坊 | 公司于 12 月 29 日发布关于签订日常关联交易合同的公告。根据公司业务发展需要，为拓展公司产品在海外市场的销售业务，开发国际市场，公司拟与关联方 DIAGEO SINGAPORE PTE. LTD. 签订新一期《四川水井坊股份有限公司与 DIAGEO SINGAPORE PTE. LTD. 经销协议（免税区域）》，合同有效期为 2022 年 3 月 5 日至 2023 年 3 月 4 日。 |
| 舍得酒业 | 12 月 28 日，舍得酒业发布公告称，董事会收到董事长张树平、董事郝毓鸣的书面辞职报告。张树平因个人原因申请辞去公司董事、董事长职务，同时辞去公司董事会战略委员会主任委员职务，其辞职后继续担任公司其他职务；郝毓鸣因个人原因申请辞去公司董事职务，同时辞去公司董事会薪酬与考核委员会委员职务，其辞职后不再担任公司任何职务。 |
| 舍得酒业 | 12 月 28 日，舍得酒业发布 2022 年限制性股票激励计划授予结果公告。公告显示，公司 2022 年限制性股票激励计划所涉及限制性股票的授予登记手续已于 12 月 27 日办理完成，公司股份总数由 332036179 股增加至 333195979 股。本次限制性股票授予未导致公司控制权发生变化。 |
| 天佑德酒 | 公司于 2022 年 12 月 27 日召开的第四届董事会第二十五次会议（临时）审议通过了《关于全资子公司向青海天佑德教育基金会捐赠的议案》，公司董事会同意公司全资子公司青海互助青稞酒销售有限公司（以下简称“青稞酒销售”）向青海天佑德教育基金会捐赠人民币 300 万元。 |
| 天佑德酒 | 公司于 2022 年 12 月 27 日召开的第四届董事会第二十五次会议（临时）审议通过了《关于全资子公司向云南大学教育基金会捐赠的议案》，公司董事会同意全资子公司青海互助青稞酒销售有限公司向云南大学教育基金会捐赠 100 万人民币以及价值 90.62 万元产品。 |
| 会稽山 | 公司于 2022 年 12 月 27 日召开了第五届董事会第十九次会议及第五届监事会第十七次会议，会议审议通过了《关于注销公司回购股份并减少注册资本的议案》，同意将存放于公司回购专用证券账户的 17,896,591 股股份进行全部注销，本次回购股份注销完成后，公司总股本将由 497,360,000 股变更为 479,463,409 股。该议案尚需提交公司股东大会审议批准。 |
| 会稽山 | 根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司于 2022 年 12 月 26 日出具的《过户登记确认书》，精功集团有限公司持有的会稽山绍兴酒股份有限公司 14,915.82 万股股份已于 2022 年 12 月 23 日过户登记至中建信（浙江）创业投资有限公司（以下简称：中建信浙江公司）名下，占公司总股本的 29.99%。 |
| 华润啤酒 | 12 月 28 日，华润啤酒在港交所公告，公司已于当日向中国银行间市场交易商协会申请登记在发行本金总额最高 80 亿元之中期票据。同日，公司还公告，公司已于当日向中国银行间市场交易商协会申请登记在中国发行本金总额最高 40 亿元之短期融资券。 |

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 |
|------------------|--|
| 皇氏集团股份有限公司 | <p>皇氏集团股份有限公司 2022 年第五次临时股东大会决议公告 本次会议采用现场投票和网络投票相结合的方式审议了本次股东大会的议案，形成了以下决议： (一) 《关于公司<2022 年限制性股票激励计划（草案）>及其摘要的议案》 表决结果：本议案为特别议案，已获得有效表决权股份总数的三分之二以上通过。 (二) 《关于公司<2022 年限制性股票激励计划实施考核管理办法>的议案》 表决结果：本议案为特别议案，已获得有效表决权股份总数的三分之二以上通过。 (三) 《关于提请股东大会授权董事会办理 2022 年限制性股票激励计划有关事项的议案》 表决结果：本议案为特别议案，已获得有效表决权股份总数的三分之二以上通过。</p> |
| 上海妙可蓝多食品科技股份有限公司 | <p>关于 2023 年度外汇衍生品交易额度预计的公告一）投资目的 鉴于公司及子公司在日常经营过程中涉及跨境采购等国际业务，并发生外币收支业务，为减小和防范汇率或利率风险，公司及子公司拟以业务经营为基础，开展外汇衍生品交易业务。 (二) 投资金额</p> |

根据公司及子公司实际生产经营情况，预计使用不超过人民币 2 亿元或等值外币开展外汇衍生品交易业务，上述额度内，资金可循环使用，具体投资金额将在上述额度内根据公司和子公司具体经营需求确定。不超过上述 2 亿元人民币或等值外币额度，指公司因开展外汇衍生品交易业务形成的账面“交易性金融资产/交易性金融负债/衍生工具”不超过该额度。

(三) 资金来源

公司及子公司开展外汇衍生品交易业务的资金全部来源于自有资金或自筹资金，不会直接或间接使用募集资金。

(四) 投资方式

公司及子公司将只与具有外汇衍生品交易业务资质的金融机构开展外汇衍生品交易业务，不会与前述金融机构之外的其他组织或个人进行交易。拟开展外汇衍生品交易业务的品种包括远期结售汇、外汇掉期、外汇期权、利率互换、利率掉期、利率期权及其他符合公司业务需要的外汇衍生产品或产品组合。

(五) 投资期限

上述预计投资金额有效期为 12 个月（自 2023 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日止），在相关预计投资额度和投资期限内，资金可循环滚动使用。

北京三元食品股份有限公司 第八届监事会第五次会议决议公告

审议通过《关于向激励对象授予预留限制性股票的议案》；

公司 2022 年限制性股票激励计划（简称“激励计划”）预留部分股份的激励对象具备相关法律、法规及规范性文件和激励计划规定的资格条件，不存在不得成为激励对象的情形，符合本次激励计划规定的激励对象范围，具备授予限制性股票的主体资格，满足授予限制性股票的条件。

监事会对公司 2022 年限制性股票激励计划预留部分股份的授予数量、激励对象获授权益的条件成就等进行了确认，全体监事一致认为：本次激励计划规定的预留部分股份授予条件已成就，同意以 2022 年 12 月 27 日为授予日，向 37 名激励对象授予 182.5 万股限制性股票，授予价格为 2.64 元/股。

详见公司 2022-087 号《关于向激励对象授予预留限制性股票的公告》。

北京三元食品
股份有限公司

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) 茅台网易共创数实融合新模式 2) 召开党委（扩大）会议 3) 茅台集团上榜 2022 年《财富》最受赞赏中国公司 | 1) 12 月 27 日，茅台集团融媒体中心消息，由茅台和网易携手打造的“巽风数字世界”将于 2023 年 1 月 1 日正式上线。巽风数字世界由茅台集团旗下茅台文旅与网易集团旗下网易好物，共同出资成立巽风科技（贵州）有限公司进行开发建设。 2) 12 月 27 日，茅台集团召开党委（扩大）会议要求，科学布局谋划 2023 年工作。一要扩大有效需求，做好国际化战略，用好对外开放平台，以开放促发展，提升出口对经济增长的贡献；二要坚持传承与创新，加快建设现代产业体系，实现产业升级发展；三要做好高粱、小麦产业布局，为建设现代山地特色高效农业强省贡献力量；四要切实落实“两个毫不动摇”，持续深化国有企业改革，激发企业活力。 3) 12 月 27 日，《财富》发布 2022 年最受赞赏的 50 家中国公司全明星榜，茅台集团榜上有名，并在食品、饮料行业榜名列榜首。 |
| 五粮液：微生物新种科技成果获得国际领先评价 | 近日，由五粮液和江南大学联合攻关完成的“浓香型白酒酿造系统特征微生物新种研究及其应用”项目技术鉴定会以线上形式召开。鉴定委员会认为，该项目成果在浓香型白酒酿造特征微生物新种、代谢机制和互作关系研究方面取得了重大突破，总体技术达到国际领先水平，一致同意通过鉴定，建议进一步扩大推广与应用。 |

洋河股份：“梦之蓝 M6+”将再登上央视春晚

2023 年央视春晚，“梦之蓝 M6+”将联合央视，续约新年钟声，与亿万国人共迎春晚，感受浓浓年味儿。除夕夜，“梦之蓝 M6+”将登上央视春晚，在零点准时为全国人民敲响新年钟声，陪伴全球华人共迎兔年新春。

今世缘：2023 今世缘发展大会顺利召开

12 月 29 日，“冲刺一百亿 奋进新征程”2023 今世缘发展大会在淮安涟水举行。来自全国各地的合作伙伴相聚，探讨决胜百亿发展路径，共赴美好未来。

山西汾酒：2022 汾酒全球经销商大会召开

12 月 26 日，汾酒集团以“踔厉奋发 勇毅前行”为主题的 2022 汾酒全球经销商大会召开。会上透露，今年前三季度汾酒全国可控终端数量突破 112 万家，长江以南市场同比增幅超过 50%。今年，汾酒坚持复兴“123”总纲领，围绕四个专注、四个坚持的战略部署在线上线下营销、物流配送、营销能力等方面进行突破，仍取得前三季度双位数增长；坚持“文化+品质”的品牌传播理念，以内容营销为抓手打造品牌 IP；持续推进人才培育与组织征程，引领营销团队高效专业化转变。

青岛啤酒：全资持有青岛啤酒（杭州）有限公司

根据工商资料，青岛啤酒股份有限公司全资持有青岛啤酒（杭州）有限公司，建德市众悦控股有限公司从投资人（股权）中退出。

华润雪花：智慧管理平台通过鉴定

12 月 27 日，由华润雪花啤酒（中国）有限公司完成的“基于啤酒全产业链智慧管理平台的开发与应用”项目通过了由中国酒业协会组织的科技成果鉴定，鉴定委员会认为该项目整体技术达到了国际领先水平，具有很强的行业示范和推广作用。

青岛啤酒：青啤入选《财富》榜单

12 月 27 日，《财富》杂志官微发布 2022 年最受赞赏的 50 家中国公司全明星榜，青岛啤酒集团有限公司入选。

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 |
|------------------------------|---|
| 洋奶粉巨头败走中国，雅培宣布一年内逐步退出中国奶粉市场 | <p>在过去很长一段时间，雅培在中国市场的被动姿态已十分明显。</p> <p>近日，雅培中国发布声明对外确认，雅培营养品将进行业务调整，重点发展医学营养品业务，并将逐步停止中国大陆市场的婴幼儿和儿童营养品的运营和销售。</p> <p>管中窥豹，可见一斑，雅培掉队早就有迹可循。2017 年后，雅培的在华份额开始下跌。据欧睿数据，2019–2022 年，雅培的中国市场份额一路从 4.9%、4.1% 降到 3.6%、3.1%。另据尼森数据，2022 年，雅培已掉出中国市场奶粉市占率前十。</p> <p>业内人士分析，过去几年，在奶粉巨头们的激烈厮杀中，雅培的市场策略相对保守，没能保持其在高端市场的地位，下沉策略也不尽成功。</p> <p>线下市场受阻，另一方面，线上跨境电商电子商务平台继续运营。记者在京东、淘宝等多个平台发现，婴幼儿及儿童营养产品均可以正常购买。此外，其官方客服表示，雅培在中国大陆的其他业务包括诊断、医疗器械和药品等领域均不受影响。</p> <p>雅培财报显示，今年第三季度公司营收 104 亿美元，同比下滑 4.8%；实现净利润 14.35 亿美元，同比下滑 -31.7%。其中，营养品营收 17.95 亿美元，同比下滑 14.9%，是雅培四大业务中跌幅最大的板块。</p> |
| 乳业发展韧性与挑战并存，机构预测未来五年增速达 4.8% | <p>中国乳制品工业协会副理事长兼常务副秘书长刘超日前在“网易·新能源乳制品行业峰会”上表示，中国乳制品行业进入高质量稳步发展阶段，主要体现在牧场建设成绩斐然、质量优秀地位领先、生态文明绿色发展、高质量发展。机构预测，未来五年乳制品行业将保持 4.8% 的年均复合增长率，到 2026 年行业营收将超过 5900 亿元。</p> <p>百度消费者指数北方区总经理赵晖用“稳步回升”“价格”“新便利”“新兴人类”来形容消费市场的变化。预计中国快消品市场或在明年二季度回暖，但快消品高端化有放缓趋势。</p> <p>伊利集团执行总裁刘春喜在会上表示，今年尽管受到疫情等不确定因素影响，但乳制品作为营养健康食品，行业发展稳步向好。蒙牛集团执行总裁李鹏程则认为，中国乳业展现出强大的韧性，</p> |

也面临诸多挑战，很多技术难题尚未破茧，渠道品类多元化、消费选择健康化的新变化愈发显现。婴幼儿配方奶粉新国标将在2023年2月22日实施，蓝河乳业集团品牌市场中心总经理吴文学认为，新国标的实施会促使一些品牌退出市场，市场规范化进一步加强。由于各个品牌配方趋同，会给品类头部品牌带来更好的机会。中国飞鹤副总裁陈晓东认为，新国标在配方营养、安全指标上更加严格，会激励企业不断创新。菲仕兰中国企业事务部高级副总裁杨国超建议，跨平台覆盖的数字化平台能够实现比较精准的需求预测和库存管理。美赞臣中国首席科学家与创新官许飒则分享了一个奶粉“黄金标准”，企业需要研究成分如何配比，成分功效如何发挥，经过生产工艺流程后如何保持成分活性。

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 |
|------|----------|--------|
| 会稽山 | 20230113 | 股东大会召开 |
| 承德露露 | 20230112 | 股东大会召开 |
| 贵州茅台 | 20230109 | 业绩发布会 |
| 海南椰岛 | 20230106 | 股东大会召开 |
| 珠江啤酒 | 20230105 | 股东大会召开 |
| 泉阳泉 | 20230103 | 解禁 |

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>