

行业研究

苏酒渠道反馈：场景加速恢复，关注返乡消费

——光大证券食品饮料行业周报（20230102-20230108）

要点

本周观点：本周我们重点跟踪苏酒渠道，反馈如下：

从整体需求恢复情况来看，**江苏疫情高峰期晚于华北西南，目前需求呈现加速恢复**。防疫政策放开以来，各地疫情感染率较快向高峰期爬坡，白酒主要流通市场中，西南、华北等地区感染高峰期来临较早，春节前需求恢复速度较快，安徽在12月底亦逐渐恢复。结合地铁客流量来看，12月下旬成都、郑州、石家庄、天津、北京、重庆等城市地铁客流增速较为明显，成都等地铁日均客流量已经超过19/22年平均水平，华东区域南京、上海等高峰期相对较晚，12月下旬宴席等场景受到疫情冲击，但23年初以来呈现加速恢复态势。

礼赠影响较小，走亲访友、返乡消费表现较好，宴席、商务宴请短期受到冲击，后续有望逐渐回补。分场景来看，白酒礼赠需求具备韧性、受冲击较小，特别是茅台、五粮液等高端主流产品基本不会受影响。返乡消费恢复确定性较高，23年春节返乡人员相较过去或明显增加，100-300元价位日常走亲访友的礼品消费将有所受益。宴席场景在12月防疫政策优化后有一定损失，但目前趋势看逐渐恢复，春节期间宴席预订等恢复正常，且部分企业年会等推迟到年后举办，整体来看将有所回补。商务宴请等短期有一定受损，但23年整体有望逐渐恢复。

区域龙头打款顺利推进，市场回暖下动销有望加速恢复。省内龙头洋河、今世缘较早开始春节开门红工作，23年目标较为积极。估计洋河春节打款将完成40%+，目前完成20%左右，公司针对渠道的政策力度亦有增加，省内库存相对良性、省外部分地区库存略高，梦6+库存偏低、反馈较好，天之蓝受益于返乡消费也有不错表现。今世缘开门红打款比例40%，经销商库存两个月左右，V系列市场秩序良性，23年轻装上阵，四开在400元价格带维持省内领先地位，对开、淡雅等偏大众价位产品也有望延续较高增速。

投资建议：（1）场景的修复、经济的复苏是确定的，但是经济完全恢复到疫情前的时间是不确定的，建议围绕需求最稳定、抗风险能力最强、竞争格局最优的赛道布局，首选高端白酒**贵州茅台、五粮液和泸州老窖**；（2）考虑今年返乡消费强化，场景恢复提供较大弹性，建议关注区域龙头洋河股份、今世缘，以及弹性标的**舍得酒业**；（3）消费场景逐步恢复的预期下，对大众品的关注依然可围绕门店+供应链展开，核心推荐标的是**绝味食品、安井食品、立高食品**；（4）考虑到闯关初期居家消费增多，结合偏低的动态PE，推荐**伊利股份和洽洽食品**。

风险分析：宏观经济下行风险，原材料成本波动，食品安全问题，竞争加剧。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
600519.SH	贵州茅台	1803.77	41.76	49.87	57.92	43	36	31	买入
000858.SZ	五粮液	190.46	6.02	6.93	7.94	32	27	24	买入
000568.SZ	泸州老窖	234.57	5.43	6.86	8.44	43	34	28	买入
002304.SZ	洋河股份	166.64	4.98	6.47	7.49	33	26	22	买入
600809.SH	山西汾酒	287.50	4.36	6.29	8.16	66	46	35	买入
603345.SH	安井食品	162.00	2.79	3.46	4.76	58	47	34	买入
603517.SH	绝味食品	57.72	1.60	0.72	1.91	36	80	30	买入
300973.SZ	立高食品	94.51	1.67	0.95	1.74	57	99	54	买入
600887.SH	伊利股份	31.50	1.36	1.46	1.68	23	22	19	买入
002557.SZ	洽洽食品	47.78	1.83	2.02	2.48	26	24	19	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-01-06

食品饮料

买入（维持）

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003
021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002
021-52523689
chenyt@ebscn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001
021-52523795
yangz@ebscn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebscn.com

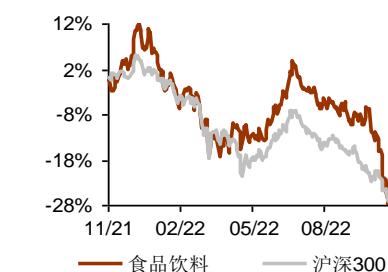
联系人：董博文

dongbowen@ebscn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、本周观点.....	4
2、重点公司跟踪.....	4
3、重点数据跟踪.....	4
4、重要公司公告.....	7
5、重点公司盈利预测、估值及评级.....	8
6、重点报告汇总.....	8
7、投资建议.....	8
8、风险分析.....	9

图目录

图 1：食品饮料板块市盈率 (TTM, 整体法, 倍)	5
图 2：食品饮料板块市盈率 (TTM, 中值, 倍)	5
图 3：高端白酒单品批价 (元)	5
图 4：飞天茅台整箱/散瓶批价 (元)	5
图 5：次高端白酒主要单品批价 (元)	5
图 6：生猪平均价	6
图 7：猪肉平均价	6
图 8：白条鸡平均批发价	6
图 9：白鲢鱼平均批发价	6
图 10：大豆现货平均价	7
图 11：玉米平均价	7
图 12：豆粕平均价	7
图 13：生鲜乳平均价	7

表目录

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	8
表 2：建议关注 12 月 02 日发布的美国冻品行业研究报告	8

1、本周观点

本周我们重点跟踪苏酒渠道，反馈如下：

从整体需求恢复情况来看，江苏疫情高峰期晚于华北西南，目前需求呈现加速恢复。防疫政策放开以来，各地疫情感染率较快向高峰期爬坡，白酒主要流通市场中，西南、华北等地区感染高峰期来临较早，春节前需求恢复速度较快，安徽在12月底亦逐渐恢复。结合地铁客流量来看，12月下旬成都、郑州、石家庄、天津、北京、重庆等城市地铁客流增速较为明显，成都等地铁日均客流量已经超过19/22年平均水平，华东区域南京、上海等高峰期相对较晚，12月下旬宴席等场景受到疫情冲击，但23年年初以来呈现加速恢复态势。

礼赠影响较小，走亲访友、返乡消费表现较好，宴席、商务宴请短期受到冲击，后续有望逐渐回补。分场景来看，白酒礼赠需求具备韧性、受冲击较小，特别是茅台、五粮液等高端主流产品基本不会受影响。返乡消费恢复确定性较高，23年春节返乡人员相较过去或明显增加，100-300元价位日常走亲访友的礼品消费将有所受益。宴席场景在12月防疫政策优化后有一定损失，但目前趋势看逐渐恢复，春节期间宴席预订等恢复正常，且部分企业年会等推迟到年后举办，整体来看将有所回补。商务宴请等短期有一定受损，但23年整体有望逐渐恢复。

区域龙头打款顺利推进，市场回暖下动销有望加速恢复。省内龙头洋河、今世缘较早开始春节开门红工作，23年目标较为积极。估计洋河春节打款将完成40%+，目前完成20%左右，公司针对渠道的政策力度亦有增加，省内库存相对良性、省外部分地区库存略高，梦6+库存偏低、反馈较好，天之蓝受益于返乡消费也有不错表现。今世缘开门红打款比例40%，经销商库存两个月左右，V系列市场秩序良性，23年轻装上阵，四开在400元价格带维持省内领先地位，对开、淡雅等偏大众价位产品也有望延续较高增速。

2、重点公司跟踪

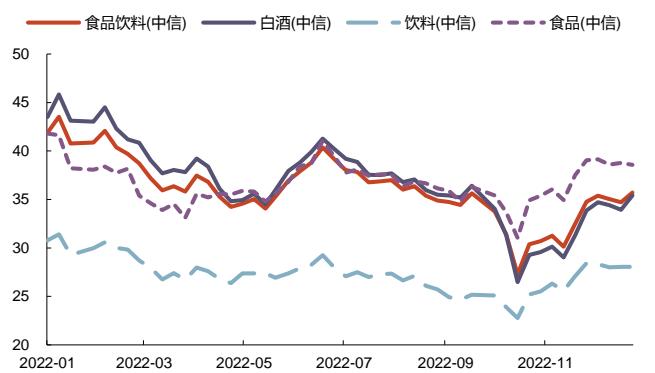
洋河股份：公司22年销售情况符合预期，23年保持稳健较高目标，春节开门红预计打款完成40%以上，目前完成20%左右，省内库存相对良性，省外部分地区库存略高，江西、湖南、湖北、河南等表现较好。梦6+、天之蓝表现较好，梦6+控量价盘稳定，天之蓝有望受益于春节返乡消费。

今世缘：公司22年完成既定目标，23年强调冲刺营收百亿，春节开门红要求完成全年任务的40%，预计节前完成20%。经销商库存相对偏高，烟酒店等终端库存水平正常，预计春节后得到一定消化。分产品看，V系列控量控配额、库存较低，国缘四开、对开、淡雅等主要产品库存正常，四开成交价相对稳定。

3、重点数据跟踪

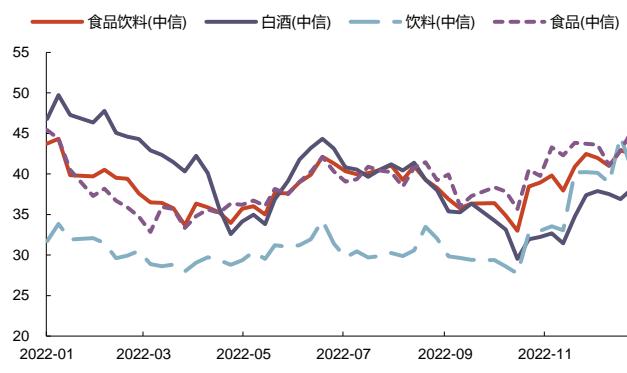
截至2023年1月6日，食品饮料板块估值水平（PE TTM，剔除负数）为36倍，较年初上涨约2.9%，其中中信白酒指数PE（TTM，剔除负值）为35倍，较年初上涨约4.3%；中信饮料指数PE（TTM，剔除负值）为28倍，较年初基本持平；中信食品指数PE（TTM，剔除负值）为39倍，较年初略下降0.5%。

图 1：食品饮料板块市盈率 (TTM, 整体法, 倍)



资料来源：wind, 光大证券研究所, 注：截至 2023 年 1 月 6 日

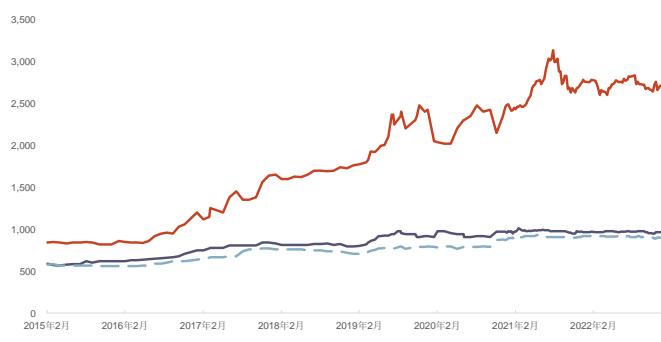
图 2：食品饮料板块市盈率 (TTM, 中值, 倍)



资料来源：wind, 光大证券研究所, 注：截至 2023 年 1 月 6 日

截至 2023 年 1 月 6 日，飞天茅台散装批价 2710 元，环周上升 20 元。整箱批价 2900 元，环周上升 10 元。八代五粮液批价 965 元，环周维持不变。高度国窖 1573 批价 900 元，环周维持不变。

图 3：高端白酒单品批价 (元)



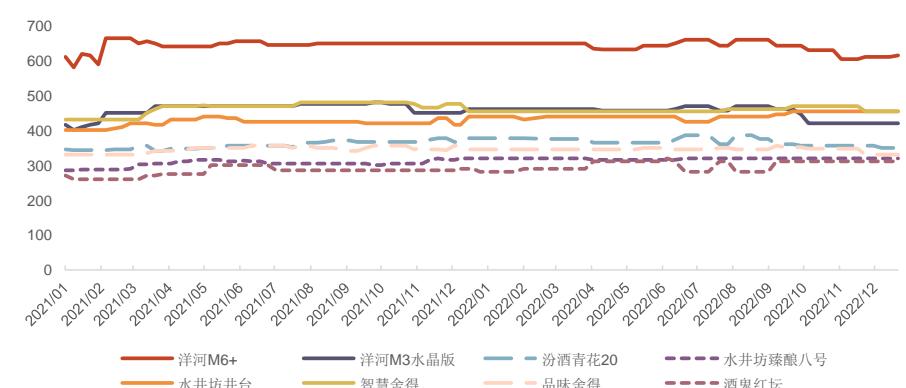
资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 1 月 6 日

图 4：飞天茅台整箱/散瓶批价 (元)



资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 1 月 6 日

图 5：次高端白酒主要单品批价 (元)



资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 1 月 6 日

截至 2022 年 12 月 23 日，生猪平均价为 16.97 元/千克，同比+6.13%；猪肉平均价为 27.22 元/千克，同比+8.79%。截至 2023 年 1 月 6 日，白条鸡平均批发价为 18.72 元/公斤，同比+9.28%；白鲢鱼平均批发价为 9.26 元/公斤，同比-11.81%。

图 6：生猪平均价



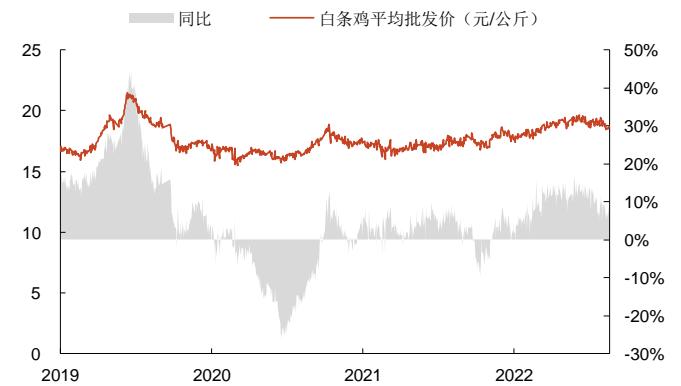
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 23 日

图 7：猪肉平均价



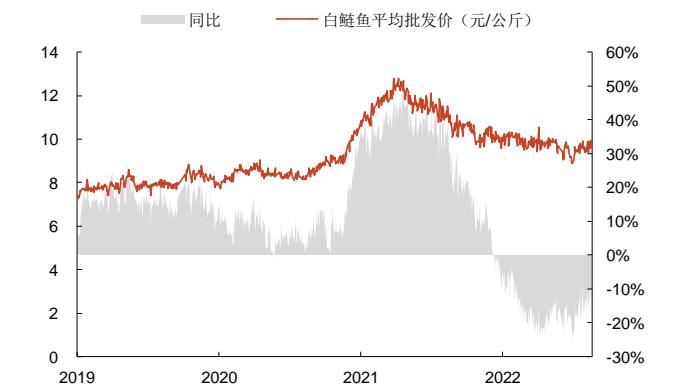
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 23 日

图 8：白条鸡平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 1 月 6 日

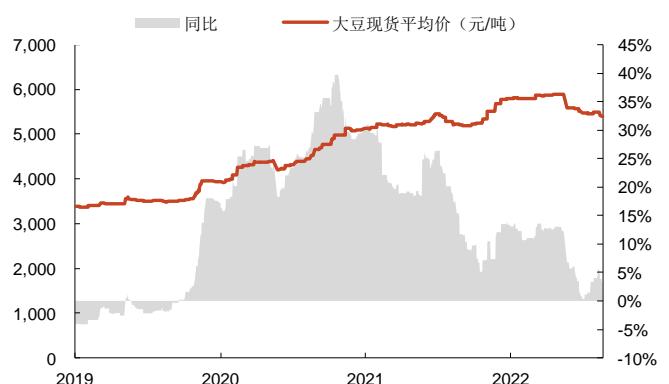
图 9：白鲢鱼平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 1 月 6 日

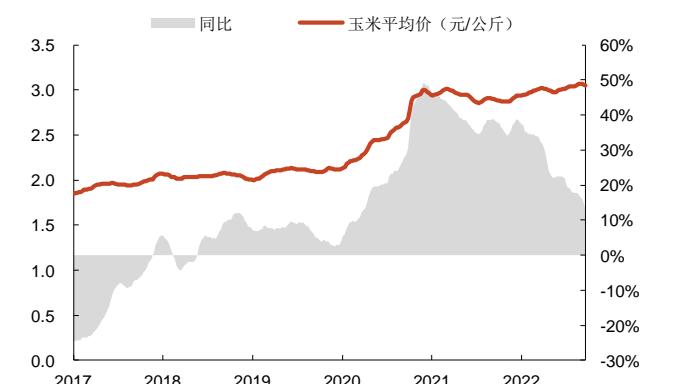
截至 2023 年 1 月 6 日，大豆现货平均价为 5393 元/吨，同比+3.28%。截至 2022 年 12 月 28 日，玉米平均价为 3.05 元/公斤，同比+13.38%。豆粕平均价为 5.07 元/公斤，同比+42.42%；生鲜乳平均价为 4.12 元/公斤，同比-4.19%。

图 10：大豆现货平均价



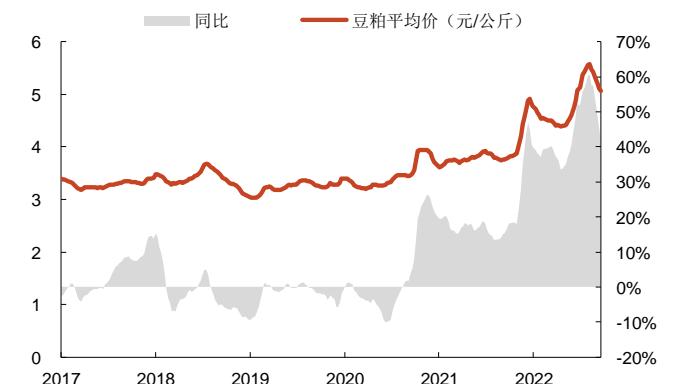
资料来源：wind, 光大证券研究所；注：截至 2023 年 1 月 6 日

图 11：玉米平均价



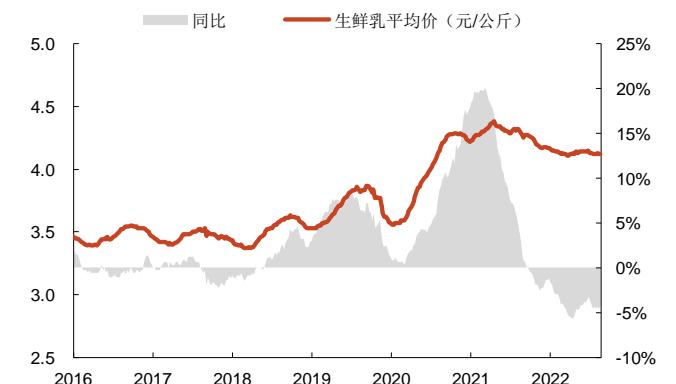
资料来源：wind, 光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 28 日

图 12：豆粕平均价



资料来源：wind, 光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 28 日

图 13：生鲜乳平均价



资料来源：wind, 光大证券研究所；注：截至 2022 年 12 月 28 日

4、重要公司公告

三全食品 2023 年 1 月 5 日公司发布获得政府补助公告：公司近期共收到政府补助 966.8 万元，预计增加公司利润总额 966.8 万元。

盐津铺子 2023 年 1 月 6 日公司发布获得政府补助公告：公司及子公司累计收到政府补助 4317 万元（未经审计），占公司 2021 年归母净利润 28.64%。

三元食品 2023 年 1 月 5 日公司发布获得政府补助公告：公司及全资、控股子公司累计收到各类政府补助资金 5197 万元（数据未经审计），其中：与收益相关的政府补助共计 4704 万元，占 2021 年归母净利润的 19.18%；与资产相关的政府补助共计 493 万元，占 2021 年归母净资产的 0.10%。

5、重点公司盈利预测、估值及评级

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	净利润(亿元)			EPS(元)			P/E(x)		
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	21A	22E	23E
600519.SH	贵州茅台	1,803.77	524.60	626.44	727.55	41.76	49.87	57.92	43	36	31
000858.SZ	五粮液	190.46	233.77	268.84	308.14	6.02	6.93	7.94	32	27	24
000568.SZ	泸州老窖	234.57	79.56	100.97	124.27	5.43	6.86	8.44	43	34	28
600809.SH	山西汾酒	287.50	53.14	76.80	99.52	4.36	6.29	8.16	66	46	35
600702.SH	舍得酒业	161.80	12.46	15.07	19.80	3.75	4.54	5.96	43	36	27
002304.SZ	洋河股份	166.64	75.08	97.49	112.94	4.98	6.47	7.49	33	26	22
603369.SH	今世缘	54.82	20.29	25.14	30.70	1.62	2.00	2.45	34	27	22
603517.SH	绝味食品	57.72	9.81	4.35	11.61	1.60	0.72	1.91	36	80	30
603345.SH	安井食品	162.00	6.82	10.16	13.97	2.79	3.46	4.76	58	47	34
002216.SZ	三全食品	17.60	6.41	7.83	8.40	0.73	0.89	0.96	24	20	18
300973.SZ	立高食品	94.51	2.83	1.62	2.95	1.67	0.95	1.74	57	99	54
001215.SZ	千味央厨	66.83	0.88	1.01	1.29	1.02	1.17	1.49	66	57	45
605089.SH	味知香	70.40	1.33	1.53	1.86	1.33	1.53	1.86	53	46	38
603866.SH	桃李面包	15.12	7.63	8.49	9.85	0.80	0.89	1.03	19	17	15
605338.SH	巴比食品	31.14	3.14	2.47	2.89	1.27	0.99	1.17	25	31	27
002557.SZ	洽洽食品	47.78	9.29	10.25	12.58	1.83	2.02	2.48	26	24	19
603719.SH	良品铺子	35.30	2.82	3.91	4.20	0.70	0.98	1.05	50	36	34
600887.SH	伊利股份	31.50	87.05	93.54	107.62	1.36	1.46	1.68	23	22	19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-01-06

6、重点报告汇总

表 2：建议关注 12 月 02 日发布的美国冻品行业研究报告

报告类型	发布时间	报告名称	标的公司/行业
公司简报	2022.12.30	加速增长，底盘雄厚——贵州茅台（600519.SH）2022 年生产经营情况公告点评	贵州茅台
公司深度	2022.12.08	聚势赋能，重焕光彩——酒鬼酒（000799.SZ）投资价值分析报告	酒鬼酒
行业深度	2022.12.02	风云激荡，百年回眸，美国冻品行业沉浮始末——美国冻品行业研究报告	冻品行业
行业深度	2022.11.15	次高端升级扩容，徽酒品牌砥砺前行——徽酒市场研究报告	徽酒行业
行业动态	2022.11.03	整体持仓环比提升，白酒超配幅度略有增加——3Q22 食品饮料行业基金持仓分析	NA

资料来源：光大证券研究所

7、投资建议

(1) 场景的修复、经济的复苏是确定的，但是经济完全恢复到疫情前的时间是不确定的，建议围绕需求最稳定、抗风险能力最强、竞争格局最优的赛道布局，首选高端白酒贵州茅台、五粮液和泸州老窖；(2) 考虑今年返乡消费强化，场景恢复提供较大弹性，建议关注区域龙头洋河股份、今世缘，以及弹性标的舍得酒业；(3) 消费场景逐步恢复的预期下，对大众品的关注依然可围绕门店+供应链展开，核心推荐标的是绝味食品、安井食品、立高食品；(4) 考虑到闯关初期居家消费增多，结合偏低的动态 PE，推荐伊利股份和洽洽食品。

8、风险分析

宏观经济下行风险

宏观经济下行对人群消费力产生影响，从而对部分市场造成影响。

原材料成本波动

原材料价格波动，对各公司成本端造成一定影响。

食品安全问题

食品安全问题的出现会影响公司经营层面表现。

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予以通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE