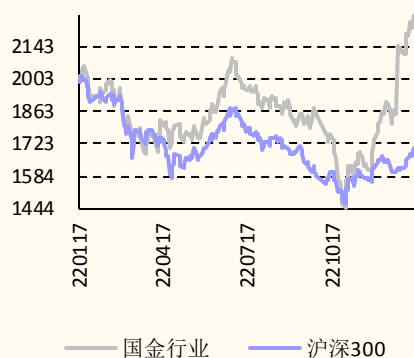


市场数据(人民币)

| | |
|-----------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金食品饮料指数 | 2278 |
| 沪深300指数 | 4074 |
| 上证指数 | 3195 |
| 深证成指 | 11602 |
| 中小板综指 | 12056 |



相关报告

- 1.《食品饮料行业周报：春节白酒渠道反馈：预期向好，修复可期》，2023.1.8
- 2.《从线下消费修复看食品饮料投资机会-食品饮料周报》，2023.1.2
- 3.《复盘白酒开门红，重申长期配置价值-食品饮料行业周报》，2022.12.25
- 4.《拨云见日，复苏可期-食品饮料 2022 年度策略》，2022.12.21
- 5.《上海餐饮大会回顾，信心看待明年修复-食品饮料行业周报》，2022.12.18

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

叶韬 联系人
yetao@gjzq.com.cn

李本媛 联系人
libenyuan@gjzq.com.cn

春节食品调研反馈：价盘稳定，动销改善

投资建议

- 近期步入春节备货旺季，我们围绕各地商超开展调研活动，持续追踪子板块促销、动销情况。调研区域为四川、陕西、河北、浙江、河南五地，涵盖 15 家商超，详细结论及投资建议如下。
- 乳制品：常温酸奶、常温白奶、低温酸奶的货龄相比 22M11 都有明显改善，当下销售旺季背景下较为合理，其中常温白奶价格、新鲜度均明显优化。双强大单品存在一定差异化，安慕希货龄表现优于纯甄，但是纯甄降价明显目前价格低于安慕希，金典表现优于特仑苏，价格接近且货龄更短。当前板块龙头步入基本面修复通道，估值仍具备性价比，建议把握底部机会。
- 休闲食品：小零食价盘稳定，货龄略有提升。甘源老三样陈列面积广，价盘最为稳定。洽洽价格传导顺利，包装瓜子均为正价销售，坚果礼盒具备单独展架。建议关注零食板块投资机会，春节旺季动销可检验，渠道红利释放在途。虽然此次调研中盐津中岛覆盖度较弱，但目前已开拓零食很忙、电商、社团等新渠道，关注业绩超预期可能。

- 调味品：传统调味品方面，提价执行力较强、价盘相对稳定，龙头对零添加的费投倾斜有所回流。2022 年行业需求虽不景气，但在成本挤压利润的背景下，企业追求费用精简和高效，保持费率整体平稳，从而终端促销和价盘较为稳定，亦为合理。复合调味品方面，龙头铺货率较广，春节促销力度偏弱，大部分产品为正价销售，货龄受春节影响略有提升。随着节后出行、人流逐步修复，聚会宴请等需求回补，建议关注餐饮供应链上游的复调企业及个股估值修复机会。

- 白酒：本周板块情绪持续改善，系：1) 各地渠道反馈春节需求环比逐渐向好，复苏的主逻辑进一步得到验证，回款、动销均在持续推进及改善；2) 在复苏确定性主逻辑下，叠加人民币汇率表现强势，北上资金持续流入，板块龙头北上持股占比也有所提升。3) 苏皖地产酒在元旦以来表现相对强势，系返乡人流恢复背景下对当地酒类需求的提振。整体而言，我们重申 23 年白酒板块“需求恢复”+“经济修复”的主逻辑，当前建议关注高端酒及地产酒的配置价值。其中，高端酒回款优先级在板块内首屈一指，苏皖地区受益于春节返乡潮，需求恢复节奏靠前，回款进度亦处于板块内前列。目前次高端回款相对较弱，建议关注节后及 Q2 起成长性逻辑下次高端的配置价值，23-24 年维度看复合增速在板块内居前。

- 啤酒：本周五涨幅靠前，系 1) 动销预期已边际好转，前期认为 22 年 1-2 月龙头高个位数-双位数增长，基数并不低，且 23 年春节场景受损；2) 股价对前期负面因素，如短期数据差、22 年业绩下修、成本预期调整等消化较充分。从渠道反馈来看，青啤 1 月前 10 天出货端已持平，北方重点市场普遍恢复 9 成以上；燕京北京 1 月销量完成进度较好。我们认为：1) 阳达峰快于预期，阳康后大众餐饮将率先恢复，且叠加返乡潮，啤酒会受益；2) 今年春节提前，存在一定备货节奏的前移。展望 23 年，我们认为啤酒的确定性仍在板块中靠前。一方面行业高端化韧性足够强，22 年已经多次检验，23 年进度加速可期；另一方面包材降价趋势下，提价+升级或可普遍带动毛利率+2-3pct。当前继续推荐港股龙头，关注 A 股布局机会。3 月起步入低基数，利润弹性值得期待，临近旺季板块关注度、估值中枢有望抬升。

风险提示

- 宏观经济下行风险、疫情持续反复风险、区域市场竞争风险。

内容目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 一、周专题及板块观点更新 | 4 |
| 1.1 周专题：从各地春节备货情况把握终端变化 | 4 |
| 1.2 子板块观点更新 | 9 |
| 二、本周行情回顾 | 11 |
| 三、行业数据更新 | 13 |
| 四、公司公告与事件汇总 | 15 |
| 五、风险提示 | 16 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1: RIO 具备单独展台 | 4 |
| 图表 2: RIO 在货架上占据面积最大 | 4 |
| 图表 3: 伊利堆头 | 5 |
| 图表 4: 蒙牛堆头 | 5 |
| 图表 5: 低温酸奶货架陈列情况 | 5 |
| 图表 6: 奶酪陈列情况 | 6 |
| 图表 7: 洽洽瓜子陈列面积最大 | 7 |
| 图表 8: 洽洽坚果礼盒具备独立展架 | 7 |
| 图表 9: 调味品各企业提价时间及幅度 | 7 |
| 图表 10: 食醋、料酒品牌较多均参与促销 | 8 |
| 图表 11: 海天零添加单品和厨邦酱油单品促销 | 8 |
| 图表 12: 千禾零添加堆头 | 8 |
| 图表 13: 有机、减盐单独陈列，千禾、欣和面积较大 | 8 |
| 图表 14: 酸菜鱼调味料竞争格局较为激烈 | 9 |
| 图表 15: 火锅底料竞争格局较为激烈 | 9 |
| 图表 16: 春运首周发送旅客数量较 22/21 年明显恢复 | 10 |
| 图表 17: 百度迁徙指数表明返乡恢复较好 | 10 |
| 图表 18: 广东、河南、四川、江苏、湖南为热门迁入地 | 10 |
| 图表 19: 广东、江苏、浙江、四川、河南为热门迁出地 | 10 |
| 图表 20: 本周行情 | 11 |
| 图表 21: 本周申万一级行业涨跌幅 | 12 |
| 图表 22: 本周食品饮料子板块涨跌幅 | 12 |
| 图表 23: 申万食品饮料指数行情 | 12 |
| 图表 24: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名 | 12 |
| 图表 25: 食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20 | 13 |
| 图表 26: 白酒月度产量（万千升）及同比（%） | 14 |
| 图表 27: 高端酒批价走势（元/瓶） | 14 |

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 28: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤) | 14 |
| 图表 29: 中国奶粉月度进口量及同比 (万吨, %) | 14 |
| 图表 30: 啤酒月度产量 (万千升) 及同比 (%) | 15 |
| 图表 31: 啤酒进口数量 (千升) 与均价 (美元/千升) | 15 |
| 图表 32: 近期上市公司重要事项 | 16 |

一、周专题及板块观点更新

1.1 周专题：从各地春节备货情况把握终端变化

近期步入春节备货旺季，我们围绕各地商超开展调研活动，持续追踪各板块促销、动销情况。调研区域为四川、陕西、河北、浙江、河南五地，涵盖 15 家商超，详细结论及投资建议如下。

■ 预调酒：Rio 具备陈列优势，强爽动销明显改善

促销方面：预调酒各品牌春节促销力度弱，Rio 价盘较为稳定。但三得利和乐怡、贝瑞甜心均有小幅促销，或与商品货龄较长有关。细分价格段，Rio 微醺、清爽均价约 6-7 元，而相似规格大小的三得利和乐怡和贝瑞甜心的均价价格在 10 元以上。

动销方面：Rio 货龄改善明显，其他品牌均有提升。与去年 11 月份调研数据相比，Rio 微醺、强爽货龄显著改善 1 个月，而玻璃瓶货龄仍提升 1 个月。三得利和乐怡、贝瑞甜心分别提升 1/0.5 个月。横向对比来看，Rio 强爽货龄最为新鲜，基本在 1 个月以内；而微醺、玻璃瓶分别为 2/3 个月。强爽虽然为去年 10 月爆红品牌，经销商 Q4 大幅补库，但在终端仍具备良性动销。

竞争格局：整体来看，在大部分大型商超中预调酒占据货架的面积远不如啤酒等其他饮料。Rio 作为龙头品牌陈列醒目且集中，三得利和乐怡、真露陈列面积次之。从铺货覆盖广度来看，Rio 在商超渠道占据主导优势，其在样本商超占据预调酒货架一大半面积，甚至在部分商超设有单独货架。

图表 1：RIO 具备单独展台



来源：国金证券研究所

图表 2：RIO 在货架上占据面积最大



来源：国金证券研究所

■ 乳制品：整体货龄改善，白奶、鲜奶促销加大

常温领域：酸奶新鲜度环比 22M11 有所优化，白奶价格、新鲜度均优化

常温酸奶：1) 价格方面，以往纯甄原味单盒价格低于安慕希，纯甄 PET 瓶系列价格整体略高于安慕希 PET 瓶，但本次调研纯甄 PET 瓶系列价格出现较大幅度下降，低于安慕希 PET 瓶。不同城市之间安慕希原味、纯甄原味价格差别较大，价格水平与 22M11 相比反而略有上升，不排除样本选择的影响。2) 动销方面，安慕希原味与纯甄原味系列的货龄较 22M11 基本持平，目前来看，安慕希原味系列的货龄整体情况优于纯甄系列。安慕希 PET 瓶系列和纯甄 PET 瓶系列的货龄较 22M11 出现明显下降，安慕希 PET 瓶货龄更短。安慕希 AMX 系列货龄较 22M11 小幅下降，长于原味系列与 PET 系列，且长于纯甄原味和 PET 瓶系列。

常温白奶：1) 价格方面，伊利、蒙牛小白奶价格较 22M11 均下降较多，价格保持相近。伊利臻浓牛奶、金典价格亦小幅下降，22M11 金典价格高于特仑苏系列，本次调研特仑苏价格回升，伊利金典系列价格与特仑苏相近。特仑苏有机系列和伊利金典有机价格亦相近。2) 动销方面，伊利小白奶货龄下降明显，优于蒙牛小白奶，22M11 时二者货龄接近。伊利臻浓牛奶、金典系列（包

括有机) 货龄情况均相对 22M11 明显优化。整体上, 金典系列货龄优于特仑苏系列货龄, 与 22M11 情况相反。

图表 3: 伊利堆头



来源: 国金证券研究所

图表 4: 蒙牛堆头



来源: 国金证券研究所

低温领域: 鲜奶旺季促销力度加大, 酸奶促销力度相对小

低温鲜奶: 1) 价格方面, 伊利屋装鲜牛奶促销力度或减弱, 价盘较 22M11 上行。金典瓶装和蒙牛每日鲜语价格同 22M11 相比均明显下降, 简爱与光明系列价格较 22M11 均明显下降, 整体来看鲜奶板块旺季促销力度加大。2) 动销方面, 伊利、蒙牛低温鲜奶货龄较 22M11 更长, 简爱、光明则有优化。

低温酸奶: 1) 价格方面, 伊利畅轻价格与 22M11 基本持平, 蒙牛冠益乳价格上升, 君乐宝纯享价格下降。总体来看, 低温鲜奶的促销力度较低温酸奶更大, 尤其是金典瓶装鲜牛奶和蒙牛每日鲜语, 促销活动包括买赠、满减、折扣等。2) 动销方面, 伊利畅轻、蒙牛冠益乳的货龄情况均较 22M11 有所改善。

图表 5: 低温酸奶货架陈列情况



来源: 国金证券研究所

奶酪领域: 头部品牌货龄分化, 伊利低温儿童奶酪棒降价且货龄改善

低温奶酪棒: 1) 价格方面, 伊利低温儿童奶酪棒价格较 21M11 有所下降, 妙可蓝多低温奶酪棒的价格相对上升, 伊利售价高于妙可蓝多; 2) 动销方面, 伊利货龄情况有改善, 妙可蓝多与百吉福低温奶酪棒的货龄情况较差。

常温奶酪棒: 1) 价格方面, 妙可蓝多常温奶酪棒价格上升, 伊利常温儿童奶酪棒价格稳定, 目前妙可蓝多与伊利常温奶酪棒价格接近。2) 动销方面, 伊

利常温儿童奶酪棒货龄有所恶化，妙可蓝多保持稳定。3) 铺货方面，伊利与妙可蓝多常温奶酪棒的铺货情况较好，蒙牛爱氏晨曦的铺货仍然较差。

图表 6: 奶酪陈列情况



来源: 国金证券研究所

■ 休闲食品: 春节备货在途, 促销力度加大、货龄略有提升

货架类型: 洽洽陈列突出, 甘源货龄改善

促销: 礼盒装促销力度较大, 小包装价盘较为稳定。1) 洽洽每日坚果礼盒促销力度加大, 折扣力度约 85 折; 而香瓜子等传统品类基本维持正价销售, 促销力度较 11 月调研偏弱。2) 沃隆每日坚果礼盒折扣季度亦较大, 走访商超基本 8 折出售。3) 甘源促销力度最弱, 老三样维持正价销售, 价盘管控较好。

动销: 受春节备货影响, 各品牌货龄普遍比去年 11 月调研有 0.5-1 个月提升。同类对比中洽洽货龄最为新鲜, 传统小包装动销优于礼盒装。1) 洽洽香瓜子动销最好, 各地调研商超货龄普遍为 1-1.5 个月, 而坚果礼盒各地普遍货龄在 2 个月以上。2) 沃隆坚果礼盒货龄普遍较长, 走访各地商超基本在 3 个月左右。3) 甘源三款主打包装产品动销亦好于礼盒装, 货龄约 1.5-2 个月。

陈列: 1) 坚果礼盒方面, 沃隆和洽洽基本在各地商超均有陈列, 而甘源礼盒在部分区域缺失。2) 传统包装品类方面, 洽洽和甘源陈列最为丰富, 但甘源炭烧腰果仅能做到半覆盖。

中岛类型: 价盘稳定, 动销稳健

盐津铺子: 调研地区中, 盐津铺子店中岛覆盖程度仅为一半, 而甘源食品基本实现全覆盖。其中甘源促销力度较大(基本为 7 折), 货龄有 1 个月小幅提升, 但处于合理范畴。散装水果燕麦片铺货情况欠佳, 走访城市基本无铺货。

图表 7: 洽洽瓜子陈列面积最大



来源: 国金证券研究所

图表 8: 洽洽坚果礼盒具备独立展架



来源: 国金证券研究所

■ 传统调味品: 促销平稳, 货龄改善

促销: 促销力度整体稳定, 龙头对零添加的费投倾斜有所回流。传统调味品提价落地后, 商超来看 22H2 表现为提价执行力较强、价盘相对稳定; 近期调研来看, 各品牌方相较 22M11 促销力度平稳。2022 年行业需求虽不景气, 但在成本挤压利润的背景下, 企业追求费用精简和高效, 保持费率整体平稳, 从而终端促销和价盘较为稳定, 亦为合理。较为特别的是, (1) 较 22M11, 海天和厨邦在味极鲜单品上促销力度有所加强; (2) 22M11, 海天零添加产品促销力度明显强于高鲜产品, 表现出短期费用倾斜, 近期观察到零添加促销力度下降, 费投倾斜有所回流; (3) 海天零添加单品中零添加味极鲜促销力度最大, 在高鲜主力味极鲜单品上向零添加做出更为明显的侧重, 与 22M11 观察相符。

分品牌来看, (1) 海天: 大单品金标生抽、草菇老抽、上等蚝油、黄豆酱促销力度稳定, 此前味极鲜促销力度相对较弱, 本次调研显示旺季期间味极鲜促销力度恢复; 零添加单品中零添加味极鲜促销力度仍最大, 但零添加促销力度较 22M11 下降, 此前向零添加的费投倾斜有所回流。(2) 厨邦: 味极鲜单品促销力度加强, 22 年 11 月观察到促销力度较弱; 其他单品价盘维稳, 零添加酱油产品 (零添加纯酿和零添加原汁特级生抽) 于样本中尚未见陈列。(3) 恒顺: 对主品镇江香醋促销力度较大, 促销力度较 22M11 加大。(4) 千禾: 零添加保持稳定促销, 目前 180 天单品终端成交价位于 13 元左右, 较 22 年 11 月有所下降, 380 天单品终端成交价近 25 元。(5) 其他品牌: 金龙鱼丸庄黑豆原酿酱油、欣和六月鲜轻盐原汁酱油、李锦记蒸鱼豉油折扣力度较大。

图表 9: 调味品各企业提价时间及幅度

| 企业 | 提价时间 | 提价商品 | 提价幅度 |
|------|------------|------------------|----------------|
| 中炬高新 | 2021.05 | 就部分餐饮大包装产品调整供货价格 | 提价幅度为 1%-5% |
| | 2021.11.27 | 就 70%左右的产品提价 | 平均提价幅度为 3%-10% |
| 海天味业 | 2021.10.12 | 酱油、蚝油、酱料等产品 | 3%-7% |
| 恒顺醋业 | 2021.11.03 | 对部分产品进行价格调整 | 5%-15% |
| 涪陵榨菜 | 2021.11.12 | 调整部分产品出厂价格 | 3%-19% |
| 千禾味业 | 2021.11.18 | 生抽、老抽等中低端产品 | 5%左右 |

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

图表 10: 食醋、料酒品牌较多均参与促销



来源: 国金证券研究所

图表 11: 海天零添加单品和厨邦酱油单品促销



来源: 国金证券研究所

货龄: 货龄有所改善, 平均位于 3.5-4 月, 零添加更短。本次调研下品牌方货龄较 22M11 有所收窄, 但品牌之间有一定分化: 海天、千禾货龄收窄明显且接近 (约 3 月), 厨邦货龄企稳 (约 3.5 月), 恒顺货龄加长 (超过 4 月)。从品类来看, 零添加产品货龄仍低于非零添加产品, 其中: 海天经典大单品货龄促销力度加强, 货龄明显收窄, 零添加产品促销力度减弱, 货龄加长; 千禾零添加促销稳定, 180 天/380 天 2 款零添加单品货龄明显收窄。

陈列: 酱油龙头陈列醒目, 突出零添加品类。海天、千禾在商超渠道陈列居前, 部分商超各自占有独立堆头。恒顺为代表的食醋品牌货架展示面积较小, 竞争对手海天白醋、厨邦陈醋、千禾零添加醋等与恒顺镇江香醋共用货架。品类角度来看, 大单品陈列面积最大, 零添加概念得到突出, 部分商超单独放置有机、减盐货架。品牌方大单品如海天金标生抽、厨邦酱油、千禾零添加 180 酱油等产品的陈列显眼, 千禾零添加黑黄配色独特, 抓人眼球, 海天部分堆头以零添加为核心, 商超内设置陈醋堆头推广白醋以外的食醋单品。

图表 12: 千禾零添加堆头



来源: 国金证券研究所

图表 13: 有机、减盐单独陈列, 千禾、欣和面积较大



来源: 国金证券研究所

■ 复合调味品: 龙头覆盖度广, 促销活动收窄

促销: 复合调味品整体春节促销力度偏弱, 大部分产品为正价销售, 小部分产品促销力度在 9 折, 为加快动销水平, 形式为“多件折扣”。1) 在火锅底料方面, 天味产品促销力度收缩, 尤其好人家系列普遍为正价销售, 这与去年 11 月调研存在差异 (当时普遍为 85 折)。颐海针对次热门单品清油、菌汤底料进行 9 折销售, 其它火锅底料类产品基本为正价。2) 在中式复调方面, 天味好人家酸菜鱼促销力度在 9 折, 颐海上汤酸菜鱼为 8 折, 而其他品类如水煮鱼、麻辣龙虾料则为正价销售。总的来看, 颐海在此次调研商超范围内, 促销力度加大, 而天味呈现收缩态势。

动销：受春节备货影响，各品牌货龄平均延长 1 个月左右。1) 火锅底料方面，天味“好人家”相较去年 11 月调研货龄提升 2 个月。而颐海“海底捞”呈现下降趋势，部分热门单品如番茄、牛油底料货龄缩短 1 个月。2) 在中式复调方面，均呈现动销提升的趋势，相较上次调研，天味好人家酸菜鱼、颐海麻辣香锅调料货龄大幅缩短 1 个月。

竞争格局：龙头品牌在各地样本商超均有陈列，覆盖度广、货龄新鲜；而小众品牌具备地域分化，货龄略长。在火锅底料方面，天味、颐海样本区域实现全覆盖，桥头、名扬、德庄实现半样本区域覆盖，而草原红太阳仅在河北有覆盖，但相同之处在于促销力度均收窄。在中式复调方面，单独陈列面积较小，多交叉陈列在火锅底料货架上售卖，各地酸菜鱼调料铺货品牌较多，竞争格局激烈。

图表 14：酸菜鱼调味料竞争格局较为激烈



来源：国金证券研究所

图表 15：火锅底料竞争格局较为激烈



来源：国金证券研究所

方便速食：1) 价格：与去年 11 月调研基本一致，高价位的如麻辣牛肉、番茄牛肉自热小火锅约为 9 折销售，其他下沉价格带的产品维持正价销售。2) 货龄：价位段较低的产品，如小酥肉自热火锅、红烧牛肉自热米饭货龄较为新鲜，相比上次调研下降 0.5-1 个月。3) 陈列：自嗨锅、海底捞自热米饭、自热小火锅陈列面积较大。

1.2 子板块观点更新

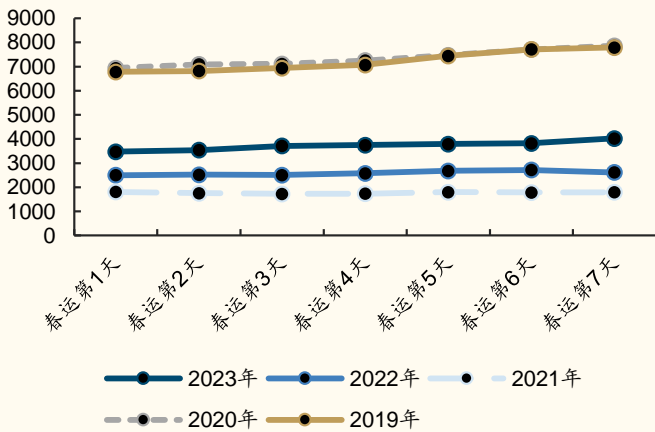
■ 白酒：确定性复苏逐获兑现，春节返乡情绪或超预期

本周板块情绪持续改善，系：1) 各地渠道反馈春节需求环比逐渐向好，复苏的主逻辑进一步得到验证，回款、动销均在持续推进及改善；2) 在复苏确定性主逻辑下，叠加人民币汇率表现强势，北上资金持续流入，板块龙头北上持股占比也有所提升；3) 苏皖地产酒在元旦以来表现相对强势，系返乡人流恢复背景下对当地酒类需求的提振。

从长逻辑看，我们认为 23-24 年白酒景气度会明显呈向上趋势，不光是居民端消费意愿&消费力的恢复具备确定性，企业端如地产链政策亦逐渐落地对商务等需求构成裨益。而从短逻辑看，我们市场焦点在于：1) 返乡人流正常化对聚饮等客情消费的助力；2) 密集感染后消费情绪的恢复斜率。

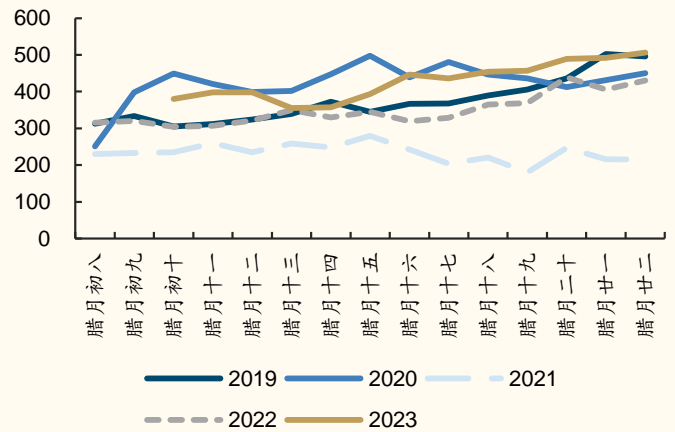
从近期的数据反馈来看：1) 交通运输部分析研判，23 年春运期间客流总量约为 20.95 亿人次，同比+99.5%，恢复至 19 年同期的 70.3%。2) 春运首周（1 月 7 日~13 日）数据来看，期间共发送旅客 2.6 亿人次，同比+44.0%，恢复至 19 年同期的 51.8%。3) 根据百度迁徙指数，23 年春运首周迁徙指数均值为 469，同比+23%，较 19 年同期亦提升 11%。结合渠道反馈，我们认为或存在提前返乡的情况。

图表 16: 春运首周发送旅客数量较 22/21 年明显恢复



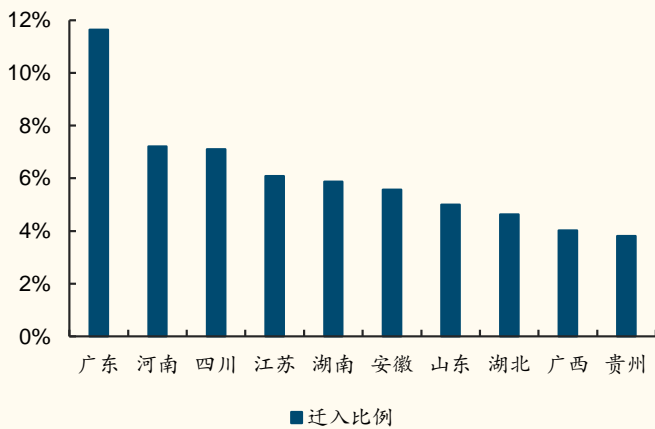
来源: 交通运输部, 国金证券研究所 (注: 春运首日为腊月十六, 往年数据为同口径数据, 单位为万人次, 数据截至腊月廿二)

图表 17: 百度迁徙指数表明返乡恢复较好



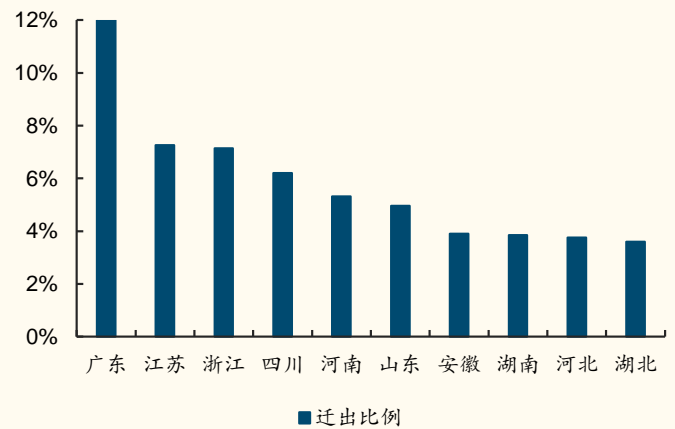
来源: 百度迁徙, 国金证券研究所 (注: 数据截至腊月廿二)

图表 18: 广东、河南、四川、江苏、湖南为热门迁入地



来源: 百度迁徙, 国金证券研究所 (注: 根据百度迁入比例与迁徙指数进行区间内加权折算, 区间为 1 月 7 日~1 月 13 日)

图表 19: 广东、江苏、浙江、四川、河南为热门迁出地



来源: 百度迁徙, 国金证券研究所 (注: 根据百度迁入比例与迁徙指数进行区间内加权折算, 区间为 1 月 7 日~1 月 13 日)

从近期渠道及调研反馈来看, 消费端情绪回暖、需求环比恢复向上传导至渠道端, 元旦后终端备货情绪明显回暖, 带动渠道回款进度亦加速。从当前回款节奏来看, 地产酒>高端酒>次高端酒, 苏皖地区特别是安徽地区产品结构向好趋势明确, 需求恢复节奏靠前。

对于高端酒而言, 回款亦具备确定性, 渠道普遍反映出对经销商的重视, 以及本身高端消费的刚性, 如送礼等需求。但部分商务团拜等需求仍受到当前疫情的影响, 叠加春节节奏较早, 预计整体影响在 0-10%之间。相对而言对场景依赖度较高, 区域分布较为分散的全国化次高端酒企的动销影响会更大, 目前预计在 20%左右。我们预计春节前仍有数日, 动销仍会持续稳步回暖, 年夜饭预订情况各地均恢复较好, 对于前期缺失的年会、团拜场景亦有望在年后有所回补, 因此我们也看好节后渠道补货对回款进度的补足, 一季度在节后尚有充裕时日。

近期从批价角度来看, 由于大部分酒企仍有 22 年库存, 且该部分库存较 21 年末有 0.5-1 个月不等的提升, 叠加春节流动性、回款诉求&回款后逐渐到货, 主流产品批价并未呈现旺季前向好的迹象。目前散飞批价 2700-2730 元, 整箱批价 2930-2950 元, 环比企稳回升; 普五批价 930-950 元, 较前期略有回落, 系短期内集中到货, 但渠道向下传导库存较为顺畅, 仍是千元赛道的核心产品; 国窖高度批价 890-900 元企稳。就次高端产品而言, 汾酒青 20 批价约 350 元, 品味批价 330-340 元, 臻酿八号批价 305-320 元, 新井台批价 450-470 元, 整体仍较为平稳。

整体而言，我们重申 23 年白酒板块“需求恢复”+“经济修复”的主逻辑，当前建议关注高端酒（茅五泸）及地产龙头（洋河等）的配置价值。其中，高端酒回款优先级在板块内首屈一指，茅台 20-25%，五粮液 30%+，老窖 25%左右，对应 23 年 32X/25X/29X；苏皖地区受益于春节返乡潮，需求恢复节奏靠前，回款进度亦处于板块内前列。目前次高端回款相对较弱，汾酒 20%+，舍得 15-20%，酒鬼 20%+（省内内参 30%左右），水井 10%+，建议关注节后及 Q2 起成长性逻辑下次高端的配置价值。

■ 啤酒

本周五涨幅靠前，系：1）动销预期已边际好转（前期认为 22 年 1-2 月龙头高个位数-双位数增长，基数并不低，且 23 年春节场景受损）；2）股价对前期负面因素（短期数据差、22 年业绩下修、成本预期调整）消化较充分。

从渠道反馈来看，青啤 1 月前 10 天出货端已持平，北方重点市场普遍恢复 9 成以上；燕京北京 1 月销量完成进度较好。我们认为：1）阳达峰快于预期，阳康后大众餐饮将率先恢复，且叠加返乡潮，啤酒会受益；2）今年春节提前，存在一定备货节奏的前移。

展望 23 年，我们认为啤酒的确定性仍在板块中靠前，一方面行业高端化韧性足够强（22 年已经多次检验），23 年进度加速可期（重啤疆外乌苏+30%、华润次高及以上+20%多、青啤纯生+20%多+白啤 50%）；另一方面包材降价趋势下，提价+升级或可普遍带动毛利率+2-3pct。当前继续推荐港股龙头（23 年青啤 H 股 22X，华润剔除白酒后 30X），关注 A 股布局机会。3 月起步入低基数，利润弹性值得期待，临近旺季板块关注度、估值中枢也有望抬升。

二、本周行情回顾

本周（2023.01.09~2023.01.13）食品饮料（申万）指数收于 24530 点（+4.05%）。沪深 300 指数收于 4074 点（+2.35%），上证综指收于 3195 点（+1.19%），深证综指收于 2069 点（+1.31%），创业板指收于 2493 点（+2.93%）。

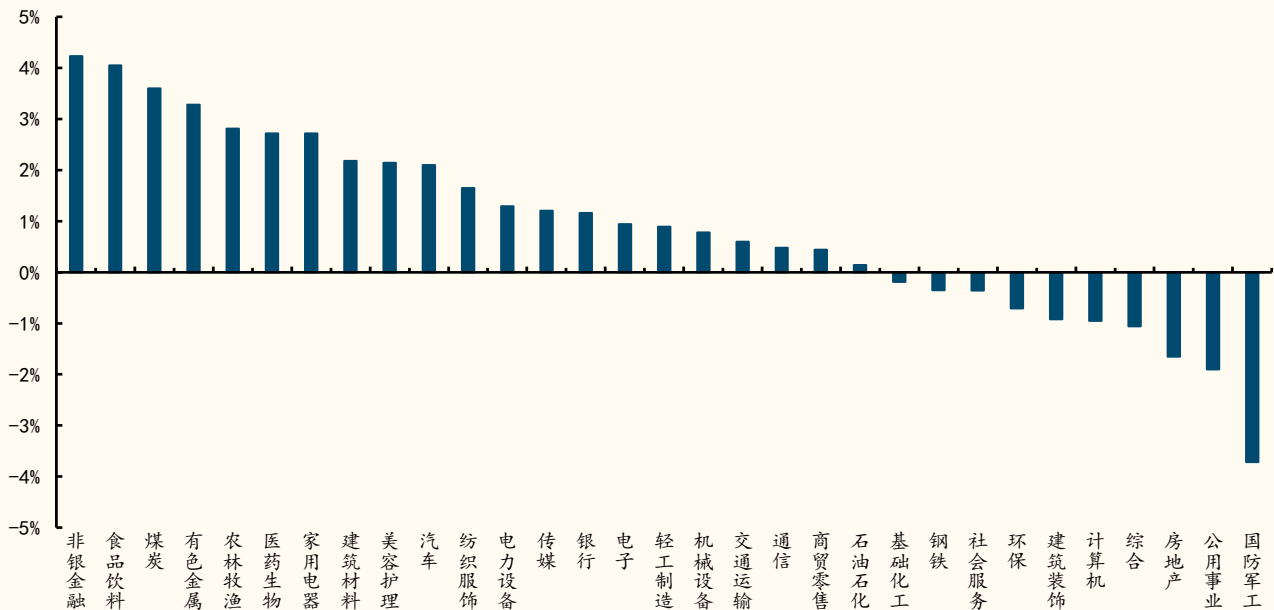
图表 20：本周行情

| 指数 | 本周收盘价 | 本周涨跌幅 | 23 年至今涨跌幅 |
|----------|-------|-------|-----------|
| 申万食品饮料指数 | 24530 | 4.05% | 6.85% |
| 沪深 300 | 4074 | 2.35% | 5.24% |
| 上证综指 | 3195 | 1.19% | 3.43% |
| 深证综指 | 2067 | 1.31% | 4.63% |

来源：Wind，国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，本周涨跌幅前三的行业为非银金融（+4.23%）、食品饮料（+4.05%）、煤炭（+3.60%）。

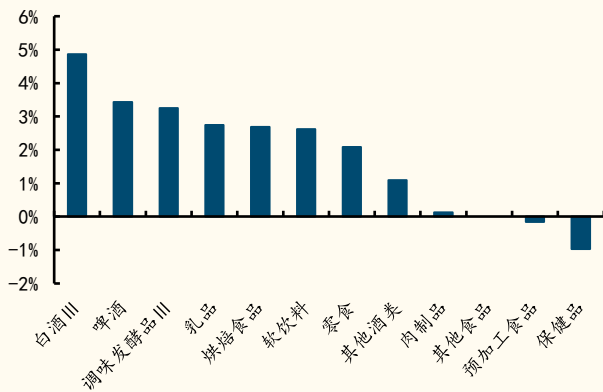
图表 21: 本周申万一级行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

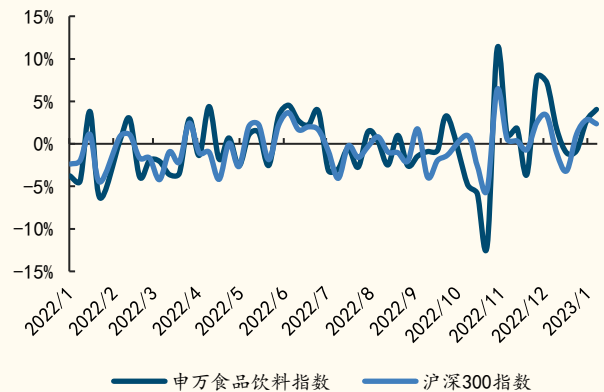
从食品饮料子板块来看, 涨跌幅前三的板块为白酒 (+4.86%)、啤酒 (+3.43%)、调味发酵品 (+3.25%)。

图表 22: 本周食品饮料子板块涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 23: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 本周涨幅居前的为: 天佑德酒 (+13.18%)、千味央厨 (+11.70%)、洋河股份 (+9.63%)、桃李面包 (+8.99%)、黑芝麻 (+8.91%) 等; 跌幅居前的为: 兰州黄河 (-10.58%)、海南椰岛 (-9.57%)、得利斯 (-9.10%)、燕塘乳业 (-7.71%)、中葡股份 (-6.66%) 等。

图表 24: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

| 涨幅前十名 | 涨幅 (%) | 跌幅前十名 | 跌幅 (%) |
|-------|--------|-------|--------|
| 天佑德酒 | 13.18 | 兰州黄河 | -10.58 |
| 千味央厨 | 11.70 | 海南椰岛 | -9.57 |
| 洋河股份 | 9.63 | 得利斯 | -9.10 |
| 桃李面包 | 8.99 | 燕塘乳业 | -7.71 |
| 黑芝麻 | 8.91 | 中葡股份 | -6.66 |
| 舍得酒业 | 8.56 | 佳禾食品 | -6.52 |

| 涨幅前十名 | 涨幅 (%) | 跌幅前十名 | 跌幅 (%) |
|-------|--------|-------|--------|
| 燕京啤酒 | 8.44 | 惠发食品 | -6.23 |
| 泉阳泉 | 7.82 | 阳光乳业 | -6.11 |
| 千禾味业 | 7.76 | 均瑶健康 | -5.69 |
| 伊力特 | 7.64 | 庄园牧场 | -5.69 |

来源：Wind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

从沪（深）港通持股情况来看，白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在 1 月 13 日沪（深）港通持股比例分别为 6.95%/6.43%/3.02%/2.66%，环比+0.13pct/+0.26pct/+0.01pct/-0.04pct；伊利股份沪港通持股比例为 17.39%，环比+0.16pct；重庆啤酒沪港通持股比例为 8.65%，环比-0.06pct；海天味业沪港通持股比例为 6.82%，环比+0.12pct。

图表 25：食品饮料板块沪（深）港通持股金额 TOP20

| 股票名称 | 2023/01/13 | 2023/01/06 | 周环比 (%) | 持股金额 (亿元) |
|-----------|------------|------------|---------|-----------|
| 600519.SH | 贵州茅台 | 6.95 | 6.82 | 0.13 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 6.43 | 6.17 | 0.26 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 17.39 | 17.23 | 0.16 |
| 603288.SH | 海天味业 | 6.82 | 6.70 | 0.12 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 3.02 | 3.01 | 0.01 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 2.66 | 2.70 | -0.04 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 2.71 | 2.48 | 0.23 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 3.92 | 3.76 | 0.16 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 8.65 | 8.71 | -0.06 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 21.61 | 22.08 | -0.47 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 9.66 | 9.50 | 0.16 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 8.85 | 8.76 | 0.09 |
| 603345.SH | 安井食品 | 6.38 | 6.45 | -0.07 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 1.90 | 1.75 | 0.15 |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 3.31 | 3.24 | 0.07 |
| 600779.SH | 水井坊 | 6.42 | 6.26 | 0.16 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 7.71 | 7.42 | 0.29 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 8.57 | 8.70 | -0.14 |
| 603369.SH | 今世缘 | 2.59 | 2.65 | -0.06 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 3.41 | 3.50 | -0.09 |

来源：Wind，国金证券研究所

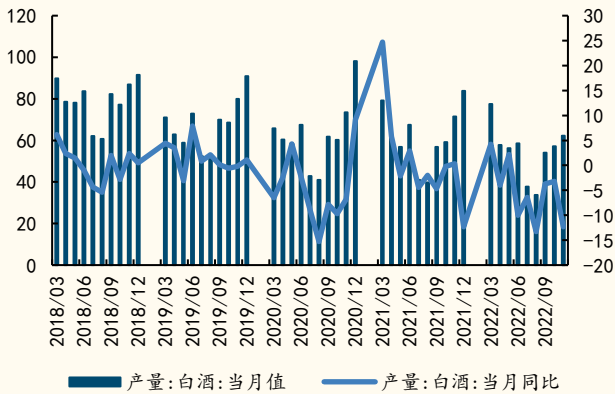
三、行业数据更新

■ 白酒板块

2022 年 11 月，全国白酒产量 62.20 万千升，同比-12.30%。

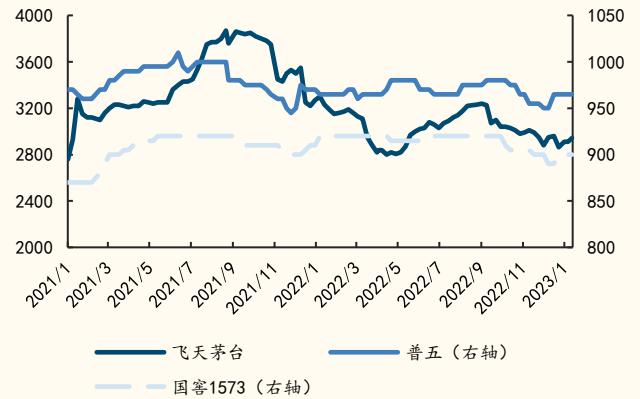
据今日酒价，1 月 14 日，飞天茅台整箱批价 2945 元（环周+35 元），散瓶批价 2720 元（环周+5 元），普五批价 965 元（环周持平），高度国窖 1573 批价 900 元（环周持平）。

图表 26: 白酒月度产量(万千升)及同比(%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 11 月)

图表 27: 高端酒批价走势(元/瓶)



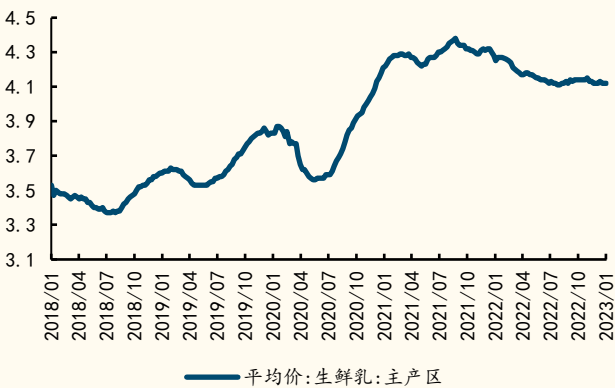
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 1 月 14 日)

■ 乳制品板块

2022 年 12 月 28 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 4.12 元/公斤, 同比-3.10%, 环比持平。

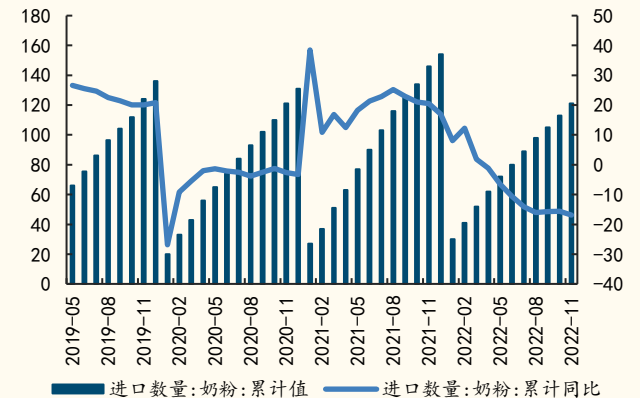
2022 年 1~11 月我国累计进口奶粉 121 万吨, 累计同比-16.90%; 累计进口金额为 82.15 亿美元, 累计同比-0.50%。

图表 28: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 1 月 4 日)

图表 29: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨, %)



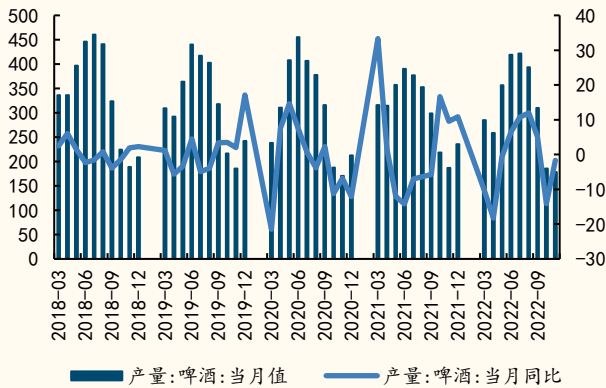
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 22 年 11 月)

■ 啤酒板块

2022 年 11 月, 我国啤酒产量为 178.60 万千升, 同比-1.70%。

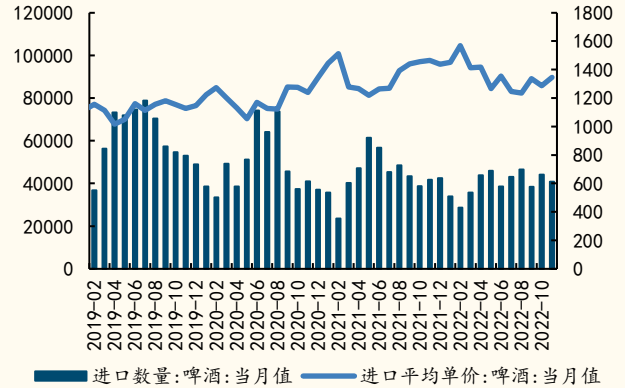
2022 年 1~11 月, 我国累计进口啤酒数量为 43.91 万千升, 同比-8.90%。其中 11 月啤酒进口平均单价为 1345.65 美元/千升, 同比-8.18%。

图表 30: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 22 年 11 月)

图表 31: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所(注: 数据更新至 22 年 11 月)

四、公司公告与事件汇总

■ 公司公告精选

【老白干酒】1 月 13 日发布 2022 年度业绩预告公告。公司 2022 年度实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 3 亿元左右, 同比增加 77%左右。扣除非经常性损益后, 归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 1.2 亿元左右, 同比增加 35%左右。

【熊猫乳品】1 月 12 日发布关于为控股子公司提供担保的公告。熊猫乳品集团股份有限公司于 2023 年 1 月 12 日召开第三届董事会第二十七次会议, 会议审议通过了《关于为控股子公司提供担保的议案》。公司为控股子公司上海汉洋乳品原料有限公司与浙江省粮油食品进出口股份有限公司交易往来提供不超过 200 万美元的保证担保(按 2023 年 1 月 12 日汇率换算为人民币 1352 万元)。

【桃李面包】1 月 11 日发布 2022 年度业绩快报公告。报告期内, 公司实现营业收入 66.86 亿元, 同比增长 5.54%; 营业利润 8.22 亿元, 同比下降 15.22%; 利润总额 8.26 亿元, 同比下降 15.90%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.48 亿元, 同比下降 15.11%。

【伊利股份】1 月 10 日发布关于全资子公司内蒙古惠商融资担保有限公司 2022 年第四季度对外担保情况公告。截至 2022 年 12 月 31 日, 担保公司本年度累计对外担保总额为 49.55 亿元, 其中上游供应商担保总额为 9.21 亿元, 下游经销商担保总额为 40.34 亿元; 担保责任余额为 23.00 亿元, 其中上游供应商担保责任余额为 10.03 亿元, 下游经销商担保责任余额为 12.97 亿元。

【日辰股份】1 月 10 日发布关于收到中国证监会不予受理公司非公开发行 A 股股票申请的公告。公司于 2023 年 1 月 9 日晚收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请不予受理通知书》, 因申请材料不符合法定形式, 中国证监会决定不予受理公司非公开发行 A 股股票的申请。

【三全食品】1 月 10 日发布关于与专业投资机构合作投资暨关联交易的进展公告。公司于 2023 年 1 月 10 日收到通知, 天津山河美好第二期出资已募集完毕, 其中海南山河私募基金管理有限公司出资 200 万元, 成都全益食品有限公司出资 1.98 亿元。至此, 天津山河美好出资已全部募集完毕, 募集资金总额为 2.60 亿元。

■ 行业要闻

中国连锁经营协会采购专业委员会对全国 59 家商超企业, 开展了 2023 年春节销售数据预测调查。调查显示, 预计民生基础商品的销售将稳步上涨, 方便食品、饮料、熟食等品类的销售或将稳中有升, 水果、水产类、冷冻食品、休闲食品等蕴含大幅上涨潜力。民生基础商品上涨表现较为强烈, 预计商超企业销售将呈稳步回暖复苏态势。(中国新闻网)

2023年1月13日上午，在安徽巢湖经济开发区管委会、澳门贸易投资促进局和中国预制菜产业联盟支持下，由中国食品土畜进出口商会主办、云食界网络科技有限公司和广州国际医药港（集团）有限公司承办的第二届中国进出口食品迎春年货展暨第五届安徽巢湖年货节开幕式在中国（安徽）5G国际食品城成功举办。（中国食品网）

新茶饮行业正处于持续增速阶段。近日，中国连锁经营协会发布《2022新茶饮研究报告》显示，2022年新茶饮市场处于成熟期上半段。2022年年底在业的新茶饮门店总数约48.6万家，截至2022年10月底，蜜雪冰城以23295家门店数位居第一；古茗居第二，门店数为6778家。新茶饮行业的市场格局逐渐明朗，新茶饮品牌头部效应明显。此外，2022年新茶饮的连锁化率已提升到55.2%。在多个城市核心商圈的抽样调查中，新茶饮的连锁化率超80%。（中国新闻网）

1月11日，四川省十四届人大一次会议泸州代表团举行第二次会议。会议提到，加快建成世界优质白酒产业集群，通过强化顶层设计、全力扶优扶强、推动集群发展、优化产业布局、创新数字赋能等，支持川酒龙头企业打造世界级名优企业，支持四川泸州白酒产业园区争创国家级经济技术开发区，全力构建川酒高质量发展新格局，全面建设世界级智慧白酒示范区。（云酒）

中国烹饪协会在北京发布3项团体标准，分别为《传统河鲀烹饪技术规范》《食品接触表面清洁效果评价ATP监测及限值要求》《外卖安心餐厅管理规范》。据介绍，中国烹饪协会坚持围绕行业发展的热点、难点问题，着力塑造行业发展的亮点，确保团体标准能在行业发展中真正发挥指导和推动作用，促进产业标准化发展，提升产业服务竞争力，激发市场活力，引导企业提质增效，打造行业共建、共治、共享新格局。（中国质量报）

国家统计局：2022年12月份，全国居民消费价格同比上涨1.8%。其中，城市上涨1.8%，农村上涨1.8%；食品价格上涨4.8%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格上涨2.6%，服务价格上涨0.6%。12月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村下降0.2%；食品价格上涨0.5%，非食品价格下降0.2%；消费品价格下降0.1%，服务价格上涨0.1%。（证券时报网）

■ 近期上市公司重要事项提醒

图表 32：近期上市公司重要事项

| 日期 | 公司 | 事项 |
|-------|------|----------------|
| 1月16日 | 百合股份 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月16日 | 巴比食品 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月19日 | 岩石股份 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月30日 | 舍得酒业 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月30日 | 熊猫乳品 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月30日 | 贝因美 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月30日 | 交大昂立 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 1月30日 | 海南椰岛 | 2023年第二次临时股东大会 |
| 2月2日 | 盖世食品 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 2月2日 | 绝味食品 | 2023年第一次临时股东大会 |
| 2月6日 | 五芳斋 | 2023年第一次临时股东大会 |

来源：Wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
- 疫情持续反复风险——若国内外疫情不可控将影响经济修复进度；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402