食品饮料

2023 年 02 月 12 日

啤酒恢复趋势确立，升级仍是主要方向

——行业周报

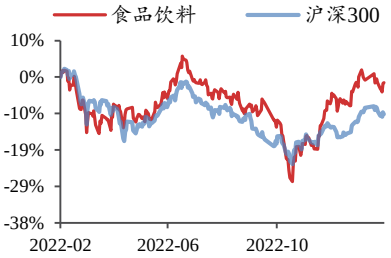
张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

叶松霖（分析师）
yesonglin@kysec.cn
证书编号：S0790521060001

逄晓娟（分析师）
pangxiaojuan@kysec.cn
证书编号：S0790521060002

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《场景持续修复，消费长期向好—行业周报》-2023.2.5

《春节动销回暖，行业复苏在途—行业周报》-2023.1.29

《动销环比改善，全年乐观展望—行业周报》-2023.1.15

● 核心观点：即饮场景修复，看多啤酒行情

2 月 6 日-2 月 10 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 16，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+4.1%）、啤酒（+2.5%）、零食（+2.3%）表现相对领先。受益于现饮渠道复苏，啤酒行业 2023 年整体销量预计个位数增长，其中夜场渠道受益更加明显，高端弹性更大。价格展望，一方面原料仍有压力，企业可能持续提价；另一方面行业仍在高端化趋势当中，大概率表现为：高档酒结构升级，中低档酒直接提价。产品升级仍是啤酒行业主要方向。低端市场几乎被大品牌企业垄断，较难产生新进入者。高端精酿啤酒占比仍低且较为分散，大酒厂优势在于品牌、渠道以及大规模生产效率，更可能以资本化的方式参与。疫情期间啤酒企业的消费者教育以及消费升级工作受到扰动。疫情防控政策优化后，啤酒提价与升级还有空间。行业格局基本已定，大规模的区域竞争可能性较低，多数省份已分出胜负，非区域龙头翻盘概率不大。竞争方面应关注的是高端化的争夺，主要观察是否有丰富的产品组合以及强势渠道（以夜场为主）的推力。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、中炬高新、嘉必优

（1）贵州茅台：2022 年业绩预告符合预期，公司以 i 茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。（2）山西汾酒：全年营销工作以稳为主，回款顺畅，库存低位，预计下半年营收环比提速，全年目标不变。（3）中炬高新：公司在疫情背景下调整渠道秩序，一方面保证渠道合理库存；另一方面持续进行渠道精耕，预计 2023 年外部环境转暖后大概率实现双位数增长，股权结构改善后将对股价起到催化作用，目前具有较高布局性价比。（4）嘉必优：积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。

● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

2 月 6 日-2 月 10 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 16，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+4.1%）、啤酒（+2.5%）、零食（+2.3%）表现相对领先。个股方面，新乳业、燕京啤酒、百润股份涨幅领先；祖名股份、嘉必优、桃李面包跌幅居前。

● 酒业数据新闻：茅台 1935 将在 2023 年冲刺“百亿级”单品

茅台酱香酒公司召开 2023 年春季培训暨营销工作会提到，2023 年要持续擦亮“茅台酱香·股份出品”招牌，计划营收突破 200 亿，聚力培育 5 大单品，茅台 1935、茅台王子、汉酱、茅台迎宾、贵州大曲，其中，茅台 1935 要向“百亿级”单品全力冲刺。2023 年还将建成 220 家贵州茅台酱香系列酒体验中心，扩增主题终端陈列 6000 家（来源于酒业家）。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目　录

1、 每周观点：即饮场景修复，看多啤酒行情 3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘 3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄 4
4、酒业数据新闻：茅台 1935 将在 2023 年冲刺“百亿级”单品 6
5、备忘录：关注天润乳业股东大会 7
6、风险提示 8

图表目录

图 1： 食品饮料涨幅 0.0%，排名 16/29 3
图 2： 其他酒类、啤酒、零食表现相对较好 3
图 3： 新乳业、燕京啤酒、百润股份涨幅领先 4
图 4： 祖名股份、嘉必优、桃李面包跌幅居前 4
图 5： 2023 年 1 月 17 日全脂奶粉中标价同比-25.6% 4
图 6： 2023 年 2 月 1 日生鲜乳价格同比-4.5% 4
图 7： 2023 年 1 月 27 日猪肉价格同比+8.5% 5
图 8： 2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7% 5
图 9： 2022 年 12 月能繁母猪数量同比+1.4% 5
图 10： 2023 年 2 月 4 日白条鸡价格同比+4.4% 5
图 11： 2022 年 12 月进口大麦价格同比+38.0% 5
图 12： 2022 年 12 月进口大麦数量同比-52.9% 5
图 13： 2023 年 2 月 10 日大豆现货价同比+3.0% 6
图 14： 2023 年 2 月 1 日豆粕平均价同比+27.9% 6
图 15： 2023 年 2 月 10 日柳糖价格同比+2.4% 6
图 16： 2023 年 2 月 3 日白砂糖零售价同比-0.3% 6

表 1： 最近重大事件备忘录：关注天润乳业股东大会 7
表 2： 关注 2 月 5 日发布的行业周报 7
表 3： 重点公司盈利预测及估值 8

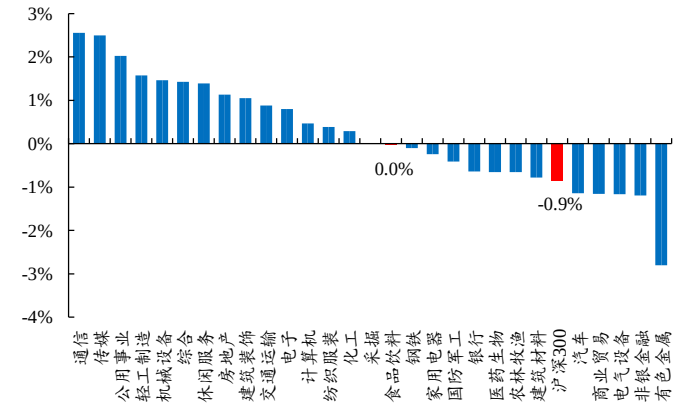
1、 每周观点：即饮场景修复，看多啤酒行情

2 月 6 日-2 月 10 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 16，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+4.1%）、啤酒（+2.5%）、零食（+2.3%）表现相对领先。受益于现饮渠道复苏，啤酒行业 2023 年整体销量预计个位数增长，其中夜场渠道受益更加明显，高端弹性更大。价格展望，一方面原料仍有压力，企业可能持续提价；另一方面行业仍在高端化趋势当中，大概率表现为：高档酒结构升级，中低档酒直接提价。产品升级仍是啤酒行业主要方向。低端市场几乎被大品牌企业垄断，较难产生新进入者。高端精酿啤酒占比仍低且较为分散，大酒厂优势在于品牌、渠道以及大规模生产效率，更可能以资本化的方式参与。疫情期间啤酒企业的消费者教育以及消费升级工作受到扰动。疫情防控政策优化后，啤酒提价与升级还有空间。行业格局基本已定，大规模的区域竞争可能性较低，多数省份已分出胜负，非区域龙头翻盘概率不大。竞争方面应关注的是高端化的争夺，主要观察是否有丰富的产品组合以及强势渠道（以夜场为主）的推力。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

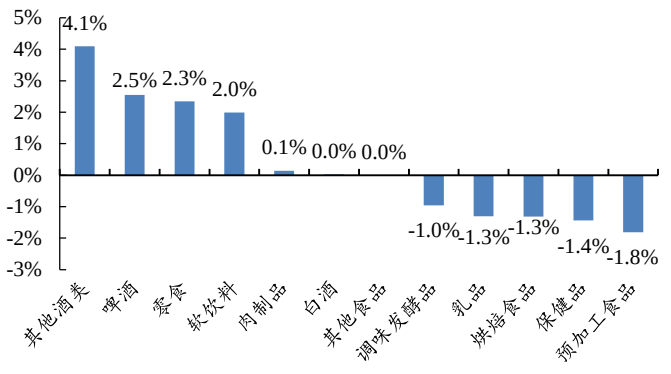
2 月 6 日-2 月 10 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 16，跑赢沪深 300 约 0.9pct，子行业中其他酒类（+4.1%）、啤酒（+2.5%）、零食（+2.3%）表现相对领先。个股方面，新乳业、燕京啤酒、百润股份涨幅领先；祖名股份、嘉必优、桃李面包跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅 0.0%，排名 16/29



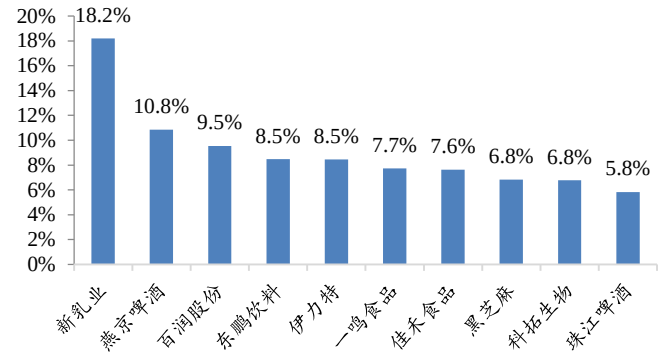
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他酒类、啤酒、零食表现相对较好



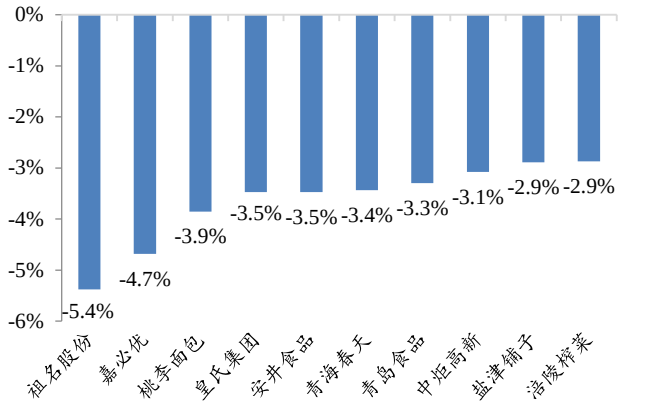
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：新乳业、燕京啤酒、百润股份涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：祖名股份、嘉必优、桃李面包跌幅居前

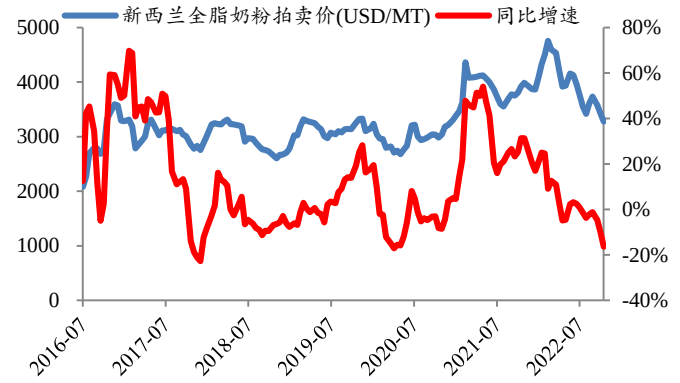


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

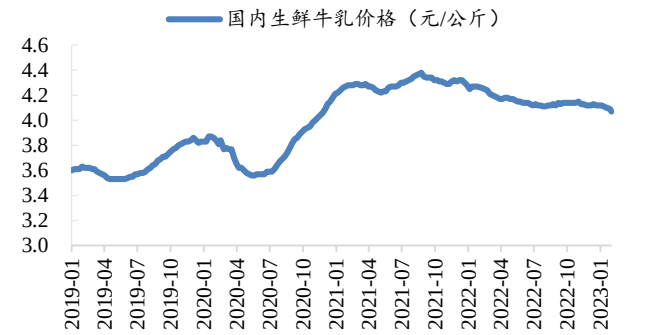
1 月 17 日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3,218 美元/吨，环比+0.3%，同比-25.6%，奶价同比下降。2 月 1 日，国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤，环比-0.5%，同比-4.5%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023 年 1 月 17 日全脂奶粉中标价同比-25.6%



数据来源：GDT、开源证券研究所

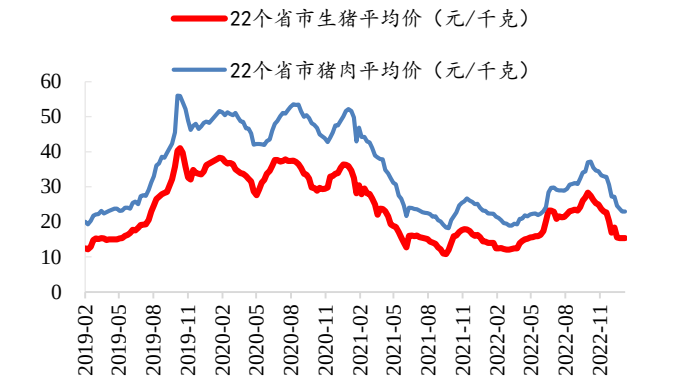
图6：2023 年 2 月 1 日生鲜乳价格同比-4.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

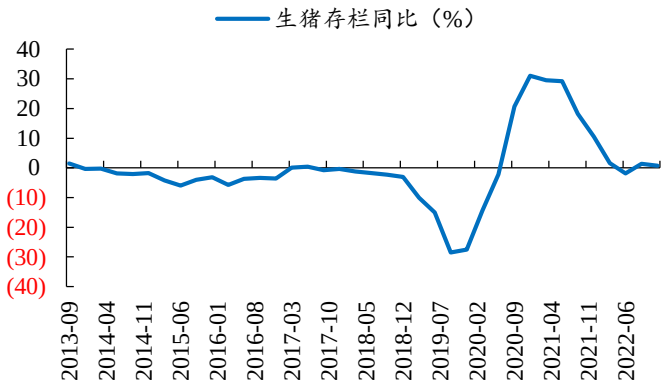
1 月 27 日，生猪价格 15.4 元/公斤，同比+23.5%，环比-0.2%；猪肉价格 22.9 元/公斤，同比+8.5%，环比-0.1%。2022 年 12 月，能繁母猪存栏 4390 万头，同比+1.4%，环比+0.6%。2022 年 12 月生猪存栏同比+0.7%。当前看猪价上行趋势持续。2023 年 2 月 4 日，白条鸡价格 18.7 元/公斤，同比+4.4%，环比-0.1%。

图7：2023 年 1 月 27 日猪肉价格同比+8.5%



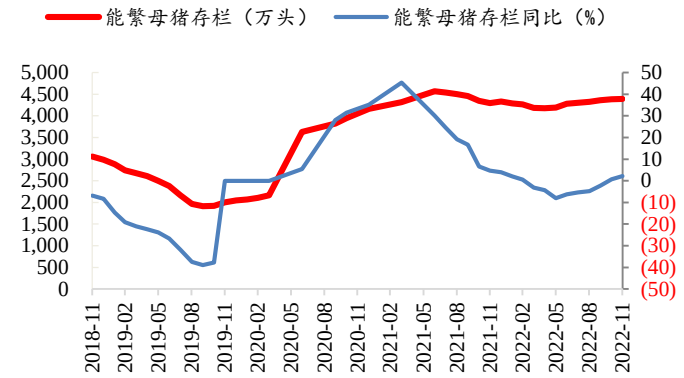
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7%



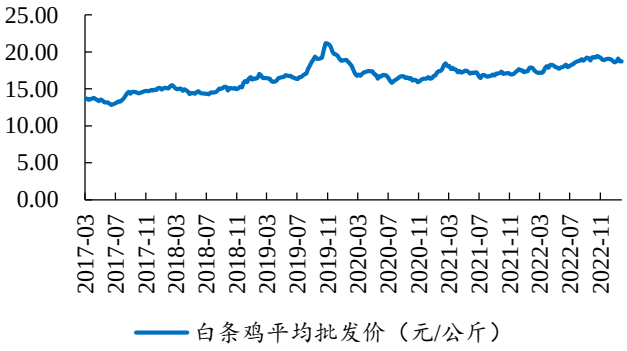
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022 年 12 月能繁母猪数量同比+1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

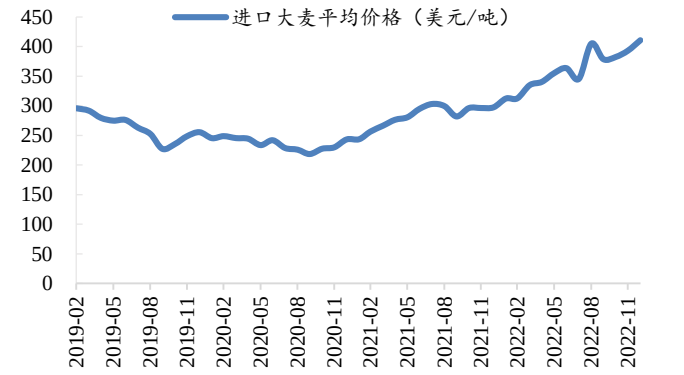
图10：2023 年 2 月 4 日白条鸡价格同比+4.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

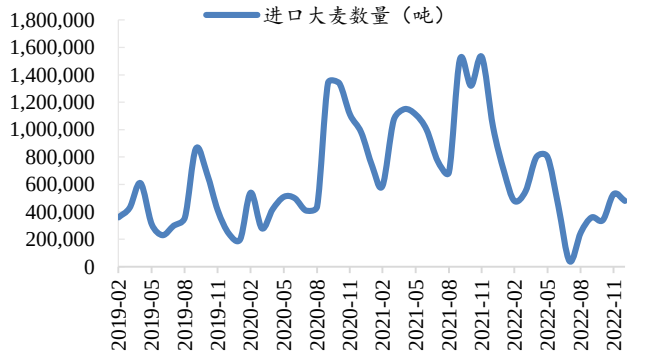
2022 年 12 月，进口大麦价格 410.4 美元/吨，同比+38.0%。2022 年 12 月进口大麦数量 48.0 万吨，同比-52.9%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022 年 12 月进口大麦价格同比+38.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

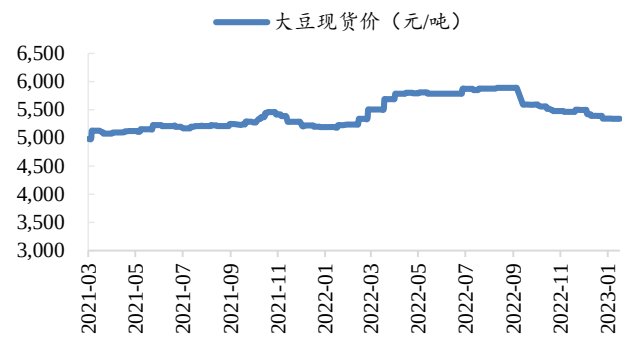
图12：2022 年 12 月进口大麦数量同比-52.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

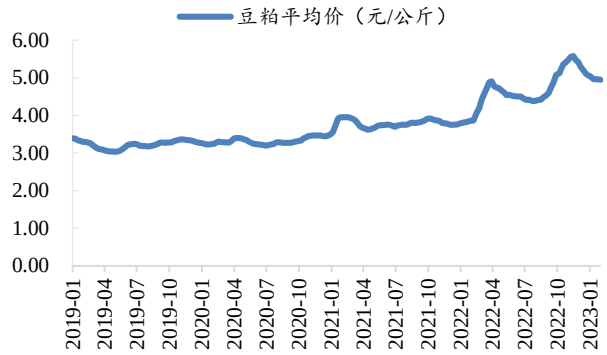
2 月 10 日，大豆现货价 5340 元/吨，同比+3.0%。2 月 1 日，豆粕平均价格 5.0 元/公斤，同比+27.9%。预计 2023 年大豆价格可能走高。

图13：2023 年 2 月 10 日大豆现货价同比+3.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

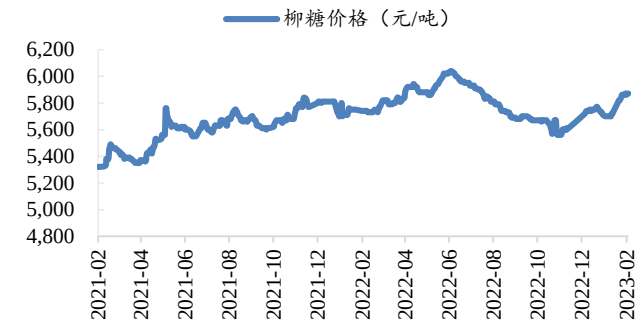
图14：2023 年 2 月 1 日豆粕平均价同比+27.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

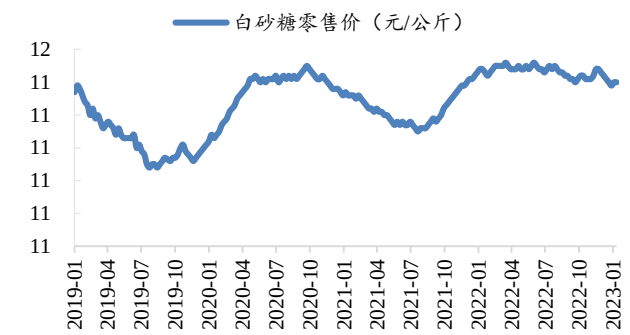
2 月 10 日，柳糖价格 5870.0 元/吨，同比+2.4%；2 月 3 日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比-0.3%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2023 年 2 月 10 日柳糖价格同比+2.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023 年 2 月 3 日白砂糖零售价同比-0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：茅台 1935 将在 2023 年冲刺“百亿级”单品

2 月 8 日，泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发文，对泸州老窖老字号特曲和晶彩特曲两款产品进行调整：实行“价格双轨制”，强化泸州老窖老字号特曲与晶彩特曲两款产品的配额制管理；对计划外配额结算价作出调整，52 度结算价格将按照每 500ml 上调 30 元，38 度结算价格将按照每 500ml 上调 20 元（来源于酒说）。

蓝花瓷是泸州老窖头曲系列中的重点品牌，也是畅销、长销品牌，上市已长达 17 年。泸州老窖头曲蓝花瓷 2023 年包装焕新，带奖新装近期将上市。在泸州老窖其他战略产品价格不断提升之际，泸州老窖头曲蓝花瓷价位也相应提升，最新价格定位在 108 元/瓶，是名副其实的高线光瓶酒（来源于酒业家）。

茅台酱香酒公司召开 2023 年春季培训暨营销工作会提到，2023 年要持续擦亮“茅台酱香 •股份出品”招牌，计划营收突破 200 亿，聚力培育 5 大单品，茅台 1935、茅台王子、汉酱、茅台迎宾、贵州大曲，其中，茅台 1935 要向“百亿级”单品全力

冲刺。2023 年还将建成 220 家贵州茅台酱香系列酒体验中心，扩增主题终端陈列 6000 家（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注天润乳业股东大会

下周（2 月 13 日-2 月 17 日）将有 2 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注天润乳业股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2 月 14 日	天润乳业	新疆乌鲁木齐（15:30）	
2 月 16 日	海南椰岛	海口市秀英区（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 2 月 5 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业报告	食品饮料仓位回升，静待消费复苏机会	11 月 3 日
公司报告	重庆啤酒：短期需求承压，疫情、限电影响实现正增长	11 月 3 日
行业周报	低位布局，静态催化	11 月 6 日
投资策略	延续消费复苏主线，把握确定性原则	11 月 13 日
行业周报	稳中求进，否极泰来	11 月 13 日
行业周报	静待消费复苏，把握确定性原则	11 月 20 日
行业周报	底部盘整，静待复苏	11 月 27 日
行业报告	渠道变革引领企业成长，连锁折扣店业态前景广阔	11 月 27 日
公司报告	安琪酵母：成本拐点，估值和业绩有望双击	11 月 28 日
行业周报	疫情防控优化，板块复苏可期	12 月 4 日
行业报告	延续消费复苏主线，把握确定性原则—行业投资策略	12 月 4 日
行业周报	复苏预期升温，板块表现优异	12 月 11 日
行业周报	社零数据回落，茅台产能扩容	12 月 18 日
行业周报	白酒回款略有滞后，看好春节动销复苏	12 月 25 日
行业周报	2022 年坎坷收官，2023 年乐观展望	1 月 2 日
公司报告	贵州茅台：2022 年圆满收官，市场化改革持续	1 月 3 日
行业周报	白酒节前弱复苏，节后改善潜力较大	1 月 8 日
行业周报	动销环比改善，全年乐观展望—行业周报	1 月 15 日
行业周报	春节动销回暖，行业复苏在途—行业周报	1 月 29 日
行业周报	场景持续修复，消费长期向好——行业周报	2 月 5 日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1810.0	49.4	58.56	68.51	36.6	30.9	26.4
五粮液	买入	204.7	7.03	8.09	9.27	29.1	25.3	22.1
洋河股份	增持	172.0	6.45	7.54	8.94	26.7	22.8	19.2
山西汾酒	买入	287.0	6.22	8.22	10.94	46.1	34.9	26.2
口子窖	增持	60.0	3.03	3.42	3.98	19.8	17.5	15.1
古井贡酒	增持	277.0	5.85	7.43	9.37	47.4	37.3	29.6
金徽酒	增持	26.1	0.82	1.09	1.4	31.8	23.9	18.6
水井坊	增持	81.0	2.9	3.63	4.5	27.9	22.3	18.0
伊利股份	买入	31.5	1.66	1.97	2.28	19.0	16.0	13.8
新乳业	增持	15.6	0.47	0.63	0.78	33.1	24.7	20.0
双汇发展	增持	25.3	1.73	1.93	2.11	14.6	13.1	12.0
中炬高新	增持	38.4	0.94	1.05	1.25	40.8	36.6	30.7
涪陵榨菜	买入	26.1	1.09	1.26	1.46	23.9	20.7	17.8
海天味业	买入	77.7	1.55	1.84	2.18	50.1	42.2	35.6
恒顺醋业	买入	12.1	0.17	0.2	0.24	71.4	60.7	50.5
西麦食品	增持	15.2	0.47	0.52	0.61	32.4	29.3	24.9
桃李面包	买入	16.5	0.9	1.01	1.15	18.3	16.3	14.3
嘉必优	买入	50.3	1.10	1.47	2.45	45.7	34.2	20.5
绝味食品	买入	53.1	1.06	1.74	2.12	50.0	30.5	25.0
煌上煌	增持	12.8	0.23	0.37	0.43	55.8	34.7	29.9
广州酒家	增持	25.6	1.12	1.32	1.52	22.8	19.4	16.8
甘源食品	增持	85.6	2.02	2.91	3.71	42.4	29.4	23.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 2 月 10 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn