



锚定复苏趋势，关注边际弹性释放

2023年02月12日

► **白酒：返程复工加速经济复苏，场景回暖。春节旺销加速库存良性消化，渠道信心改善，补货意愿具备延续性，价盘松动企稳：**飞天整箱/散瓶批 2940/2730 元；普五批价 950-960 元，环比持平；国窖批价 890-920 元；复兴版/青花 20 批价 800/350 元，关注酒企挺价措施落地进度，看好批价持续回升。**供需双重修复，复苏动力十足。**供给方面：酒企乐观迎接白酒复苏，渠道景气回升、信心提振；需求方面：产业陆续复工，营商环境改善，差旅需求增加带动场景稳步修复。鉴于高端酒稳健动销、基本面具备确定性以及合理估值水平，建议布局贵州茅台、五粮液、泸州老窖；皖酒、苏酒动销势头强劲，市场运作持续优化，节后积极谋划全年经营目标，推荐品牌具备优势、受益于安徽景气度的古井、迎驾以及低估值标的洋河股份，渠道稳健布局、产品结构升级的今世缘；产品+渠道改革、费用压缩，毛利率、净利率双重提升的老白干酒；华润改革加速、新品亟待推出的金种子酒；次高端关注商旅出行、开工进展，看好商务宴席场景持续回补，推荐组织活力焕发、渠道变革深入的山西汾酒、舍得酒业。

► **大众品：长期推荐具品牌&渠道护城河及优秀成长性赛道，同时关注消费旺季催化下的阶段性机会。(1) 啤酒淡季备货正常推进，高端场景修复下旺季有望迎来量价齐升。**销售端，啤酒传统消费旺季在夏季，22 年疫情下低基数，夜场、餐饮等消费场景受损较大，春节以来餐饮、夜场渠道强势恢复，高端化进程有望提速，今年有望迎来量价齐升。成本端，企业已锁定核心原材料大麦价格，玻璃、铝罐价格高位回落，成本端压力缓解，重点推荐重庆啤酒（6+6 品牌矩阵赋能，“大城市”计划推动市占率提升）、青岛啤酒，关注燕京啤酒（大单品持续成长，改革进程中降本增效，利润弹性可期）。(2) 调味品家庭端修复进行时，餐饮端未来可期。疫情中家庭端调味品需求已率先修复，餐饮端疫后加速恢复，基础调味品供给格局稳定，头部企业挤压式增长，推荐海天味业（品牌&渠道护城河深，下游餐饮需求拉动修复）、千禾味业（率先深耕 0 添加赛道，动销表现亮眼），复调关注大单品放量节奏，推荐天味食品；预制菜板块推荐安井食品、千味央厨。

(3) **乳制品估值处于低位，新渠道红利带动休闲零食增长。**春节乳品送礼需求旺盛，龙头乳企估值处于相对低位，部分小而美乳企或有阶段性机会，推荐李子园（受益下游餐饮复苏，关注华与华辅导进展、餐饮产线投产&铺货进展、大包粉国产替代带来成本弹性）、天润乳业（疆外差异化扩张贡献增量，产能项目顺利推进支撑未来需求）、新乳业。零食连锁为休闲零食开辟全新增长渠道，低价+高周转有望加速上量，推荐盐津铺子、甘源食品。连锁类品牌扩张有望提速，推荐绝味食品。

► **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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,810.00	41.76	49.85	58.16	43	36	31	推荐
000858.SZ	五粮液	204.70	6.02	7.08	8.20	34	29	25	推荐
000568.SZ	泸州老窖	247.00	5.43	7.01	8.58	45	35	29	推荐
600809.SH	山西汾酒	287.01	4.37	6.50	8.28	66	44	35	推荐
002304.SZ	洋河股份	171.97	5.01	6.53	8.05	34	26	21	推荐
001215.SZ	千味央厨	76.98	1.25	1.16	1.54	62	66	50	推荐
600298.SH	安琪酵母	42.02	1.59	1.52	2.08	26	28	20	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 02 月 10 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.民生食饮周报 20230115：迎春旺季来临，消费场景加速恢复-2023/01/15
- 2.民生食饮周报 20230108：春运返乡潮开启，复苏节奏加速-2023/01/08
- 3.食品饮料行业 2023 年度策略报告：时代变革，乘势而上-2023/01/04
- 4.民生食饮周报 20230103：启航 2023，元旦客流明显回升-2023/01/03
- 5.民生食饮周报 20221226：首轮达峰或提前，关注元春消费“脉冲”-2022/12/26

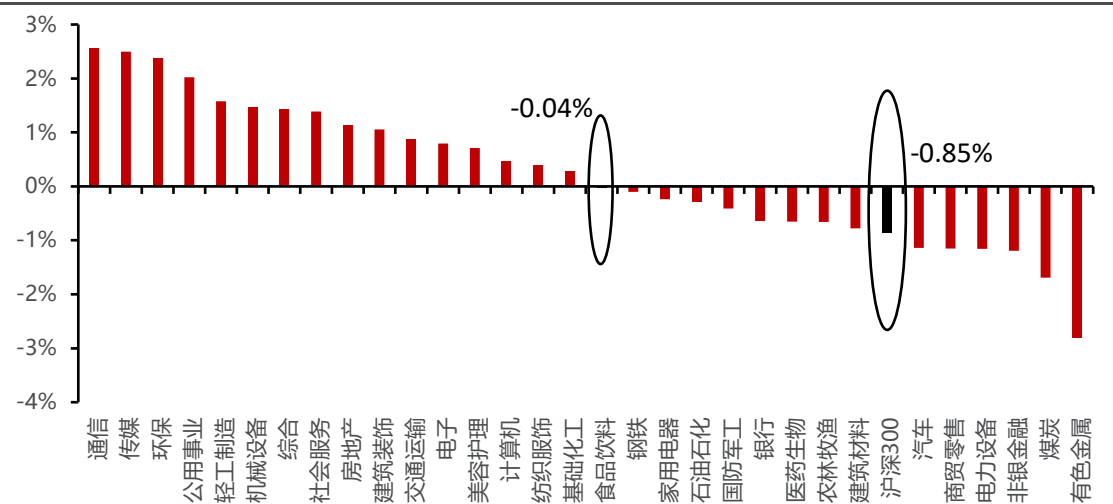
目录

1 行情回顾-食品饮料板块强于沪深 300，啤酒领涨.....	3
2 白酒批价跟踪.....	6
3 消费复苏高频数据跟踪.....	9
4 重点公司盈利预测.....	10
5 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 行情回顾-食品饮料板块强于沪深 300，啤酒领涨

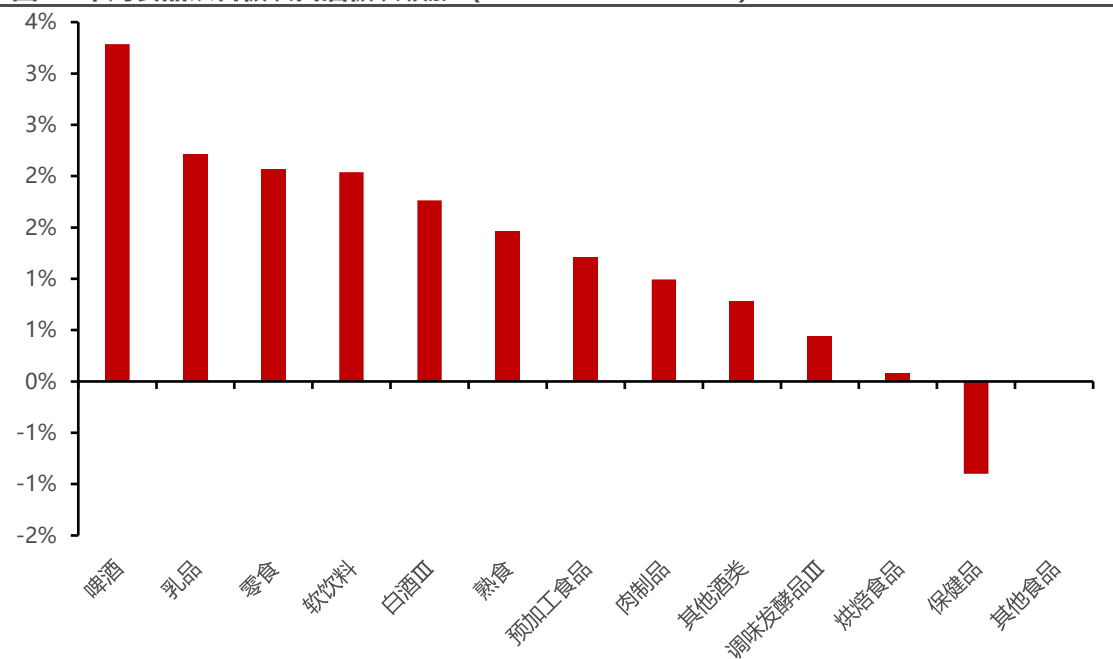
本周（2月6日-2月10日）申万食品饮料行业周涨幅-0.04%，涨幅大于沪深 300 涨幅-0.85%；其中：啤酒(3.29%)、乳品(2.22%)、零食(2.07%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；保健品(-0.90%)、烘焙食品(0.09%)、调味发酵品（申万三级）(0.44%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业中游（2023.2.6-2023.2.10）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块白酒板块领涨（2023.2.6-2023.2.10）



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（2023.2.6-2023.2.10）

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
600197.SH	伊力特	29.48	8.46%	000858.SZ	五粮液	26.35	-2.52%
603198.SH	迎驾贡酒	70.56	5.63%	200596.SZ	古井贡 B	130.00	-2.13%
600559.SH	老白干酒	31.97	5.55%	002304.SZ	洋河股份	25.28	-2.01%
000568.SZ	泸州老窖	247.00	4.97%	000596.SZ	古井贡酒	26.30	-1.70%
603369.SH	今世缘	63.03	4.42%	600519.SH	贵州茅台	295.25	-0.44%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2023.2.6-2023.2.10）

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
000729.SZ	燕京啤酒	13.29	10.84%	000929.SZ	兰州黄河	10.93	-2.15%
002461.SZ	珠江啤酒	8.72	5.83%	600600.SH	青岛啤酒	102.28	-1.74%
600573.SH	惠泉啤酒	11.61	4.31%	600132.SH	重庆啤酒	128.00	3.66%
600132.SH	重庆啤酒	128.00	3.66%	600573.SH	惠泉啤酒	11.61	4.31%
600600.SH	青岛啤酒	102.28	-1.74%	002461.SZ	珠江啤酒	8.72	5.83%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价）

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2023.2.6-2023.2.10）

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
603170.SH	宝立食品	29.52	4.79%	600872.SH	中炬高新	38.38	-3.08%
603696.SH	安记食品	10.30	3.41%	002507.SZ	涪陵榨菜	26.05	-2.87%
600186.SH	日辰股份	43.75	3.04%	002650.SZ	加加食品	4.31	-2.27%
300908.SH	仲景食品	37.84	2.83%	600305.SH	恒顺醋业	12.13	-1.86%
600186.SH	莲花健康	2.70	1.89%	603317.SH	天味食品	25.96	-1.59%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2023.2.6-2023.2.10）

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
002946.SZ	新乳业	15.58	18.21%	002329.SZ	皇氏集团	8.34	-3.47%
605179.SH	一鸣食品	12.68	7.73%	600882.SH	妙可蓝多	33.25	-2.86%
605300.SH	佳禾食品	18.46	7.64%	001318.SZ	阳光乳业	16.46	-2.08%
605388.SH	均瑶健康	15.20	3.75%	600887.SH	伊利股份	31.46	-1.78%
002910.SZ	庄园牧场	12.96	3.10%	600419.SH	天润乳业	16.68	-1.53%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价）

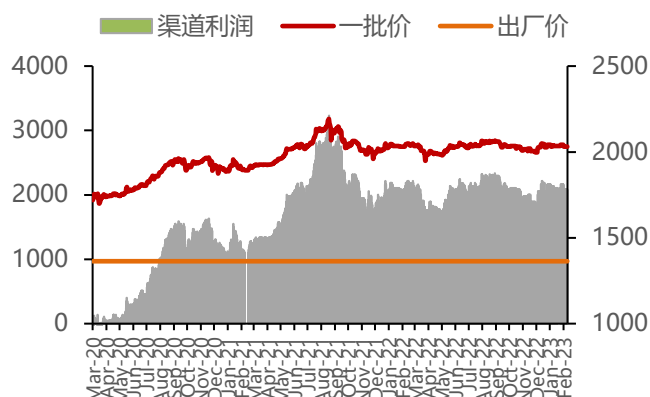
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.6-2023.2.10)

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	8.60	6.83%	603866.SH	桃李面包	16.47	-3.85%
603719.SH	良品铺子	37.55	5.63%	001219.SZ	青岛食品	24.33	-3.30%
603057.SH	紫燕食品	30.36	4.76%	002847.SZ	盐津铺子	116.48	-2.89%
603697.SH	有友食品	13.61	4.45%	603777.SH	来伊份	19.20	-2.59%
002557.SZ	洽洽食品	47.76	4.03%	300973.SZ	立高食品	91.68	-1.92%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价)

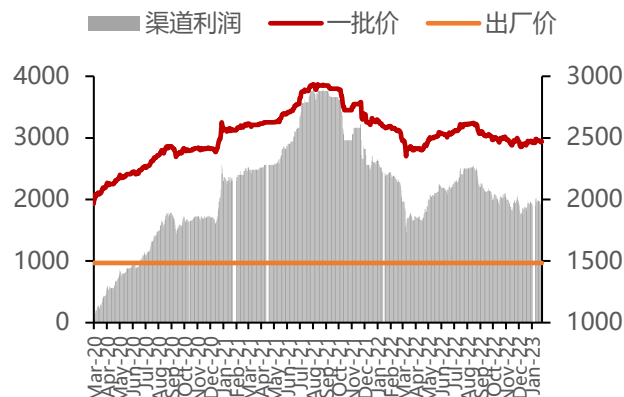
2 白酒批价跟踪

图3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）



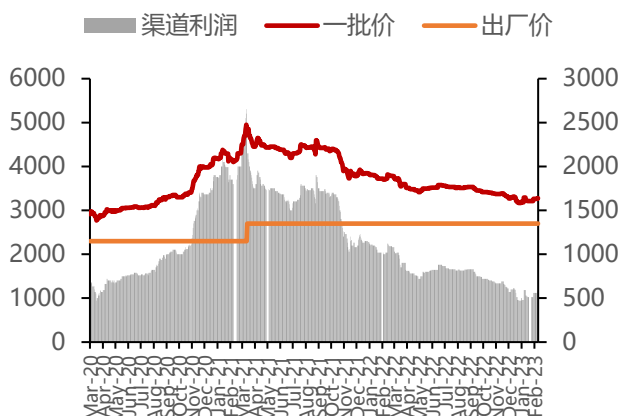
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）



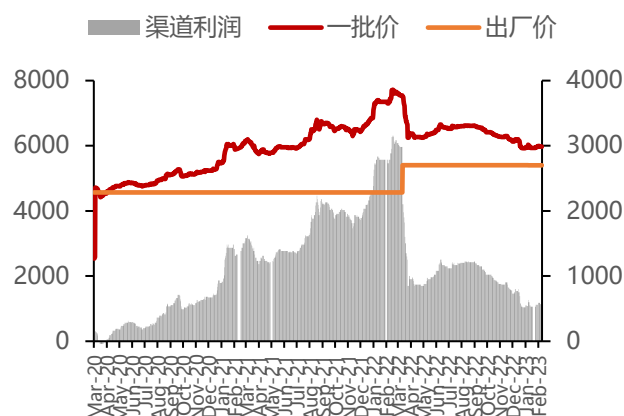
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）



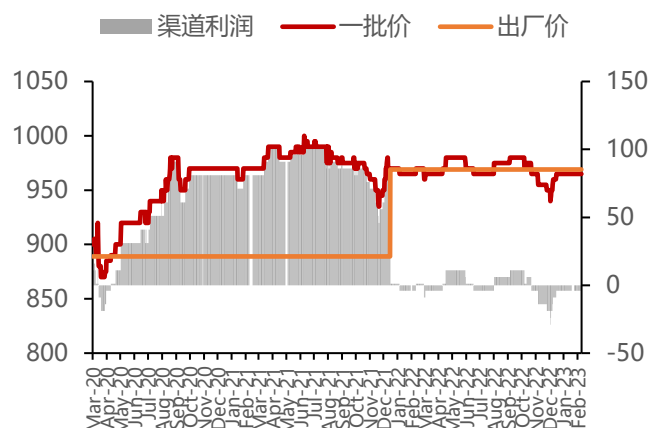
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图6：茅台陈年15一批价及渠道利润（单位：元）



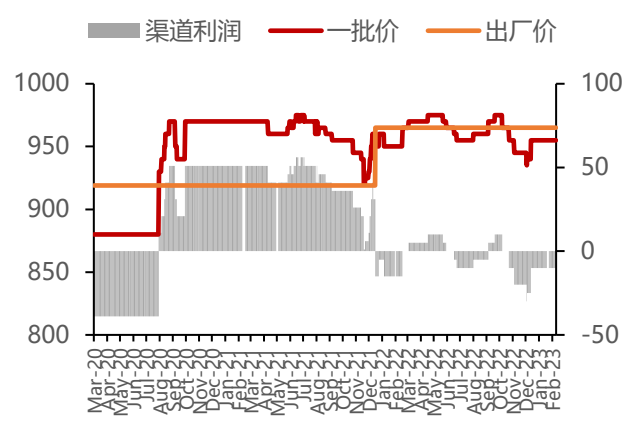
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五一批价及渠道利润（单位：元）



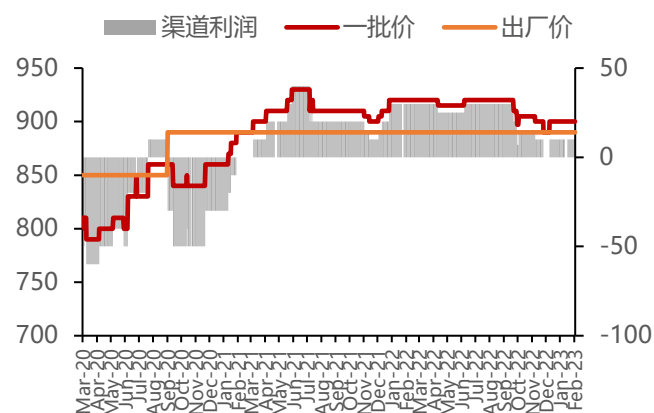
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图8：五粮液1618一批价及渠道利润（单位：元）



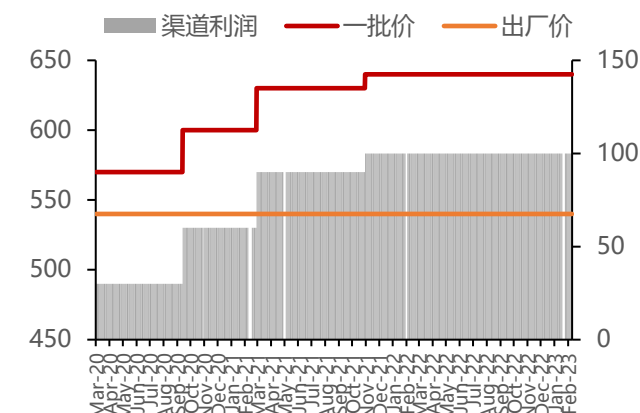
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



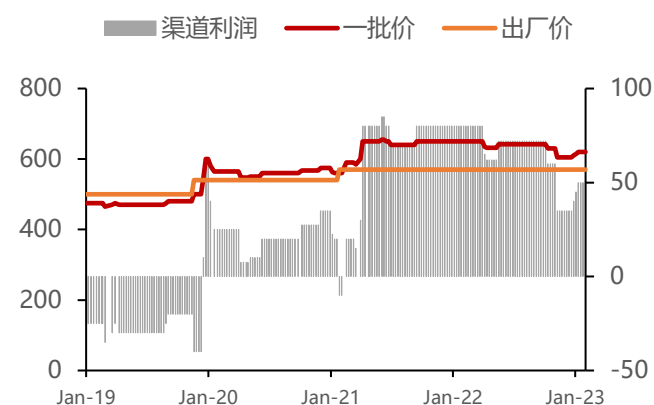
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



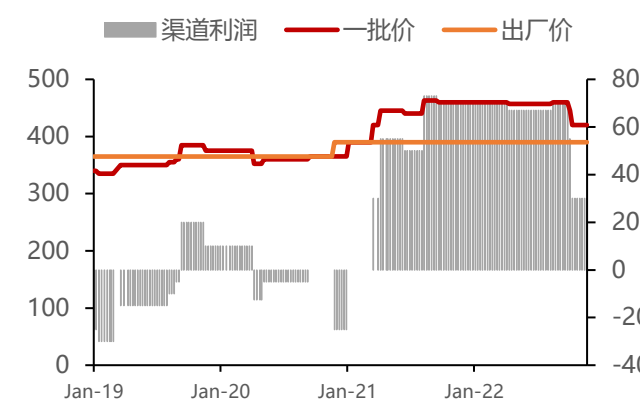
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+ 一批价及渠道利润（单位：元）



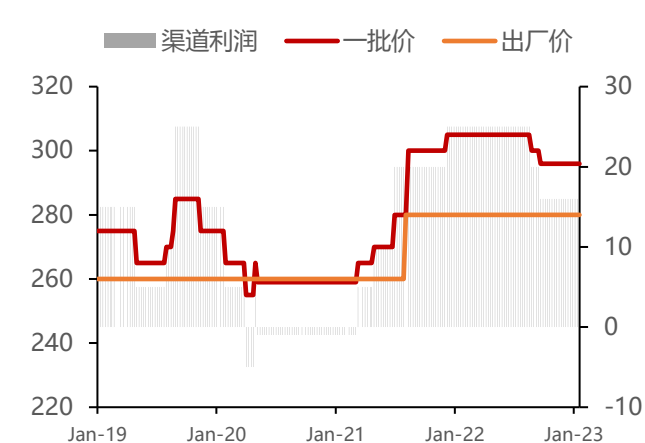
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



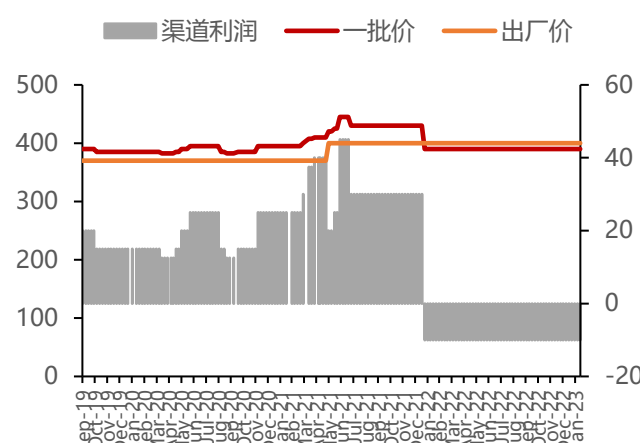
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）



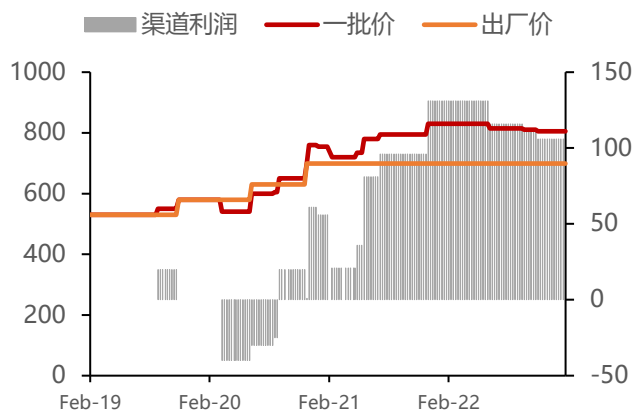
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



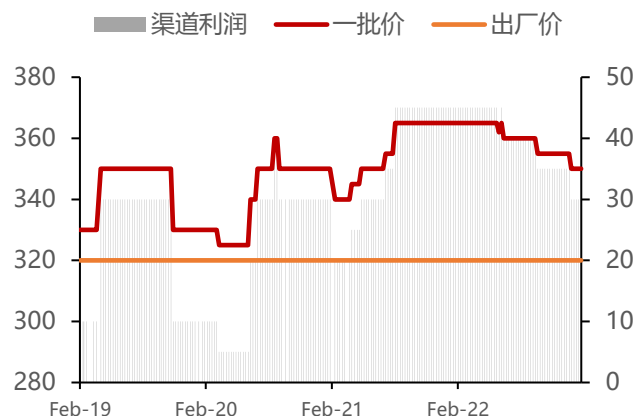
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

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

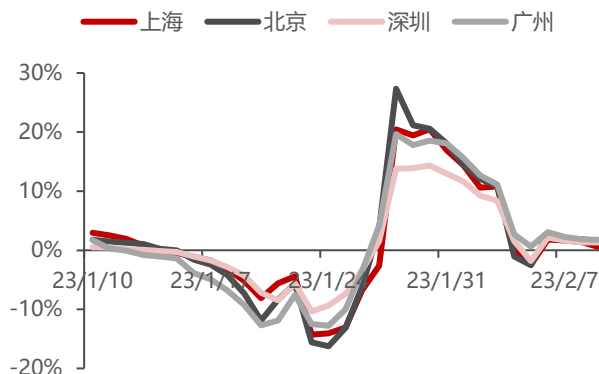
图18：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

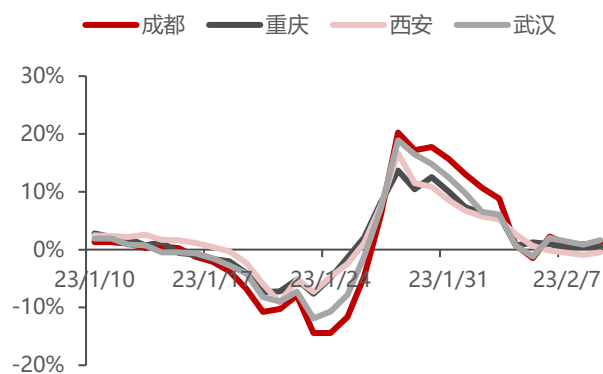
3 消费复苏高频数据跟踪

图19：一线城市地铁客运量（万人次，7日平均）



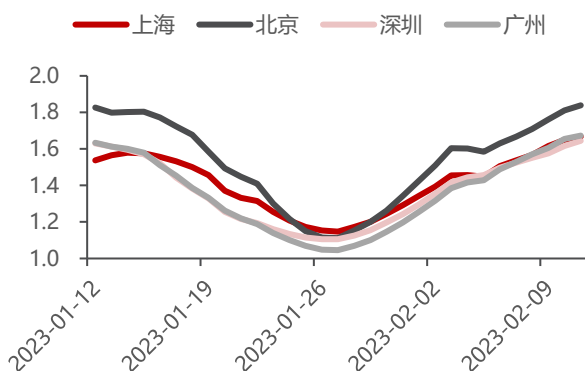
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：新一线城市地铁客运量（万人次，7日平均）



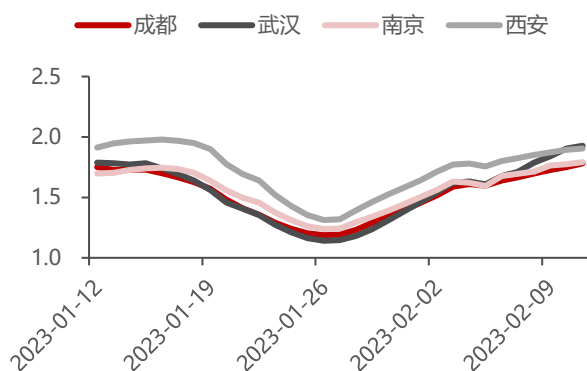
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：一线城市拥堵延时指数（7日平均）



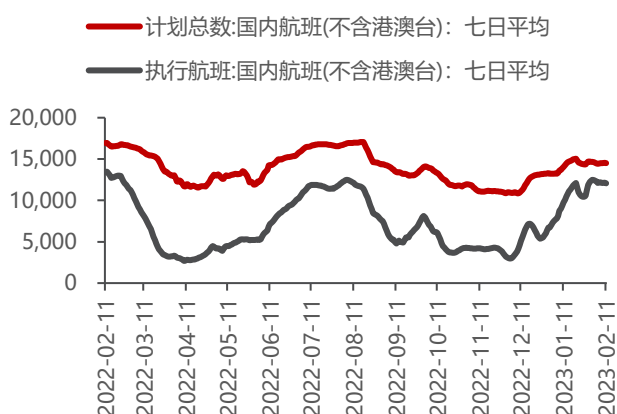
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：新一线城市拥堵延时指数（7日平均）



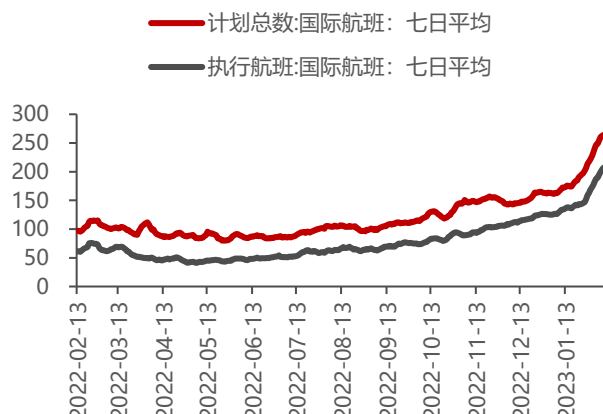
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：国内航班总数（单位：架次）



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：国际航班总数（单位：架次）



资料来源：wind，民生证券研究院

4 重点公司盈利预测

表6：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
		2023/02/10	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,810.00	41.76	49.85	58.16	43	36	31	推荐
000858.SZ	五粮液	204.70	6.02	7.08	8.20	34	29	25	推荐
000568.SZ	泸州老窖	247.00	5.43	7.01	8.58	45	35	29	推荐
600809.SH	山西汾酒	287.01	4.37	6.50	8.28	66	44	35	推荐
002304.SZ	洋河股份	171.97	5.01	6.53	8.05	34	26	21	推荐
001215.SZ	千味央厨	76.98	1.25	1.16	1.54	62	66	50	推荐
600298.SH	安琪酵母	42.02	1.59	1.52	2.08	26	28	20	推荐

资料来源：wind, 民生证券研究院预测，股价数据截至 2023 年 2 月 10 日

5 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中游 (2023.2.6-2023.2.10)	3
图 2: 本周食品饮料板块白酒板块领涨 (2023.2.6-2023.2.10)	3
图 3: 飞天茅台 (散瓶) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 4: 飞天茅台 (整箱) 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 5: 精品茅台一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 6: 茅台陈年 15 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 7: 普五一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 8: 五粮液 1618 一批价及渠道利润 (单位: 元)	6
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 11: 洋河 M6+ 一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 12: 洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 13: 洋河天之蓝一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 14: 今世缘四开一批价及渠道利润 (单位: 元)	7
图 15: 汾酒青 30 一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 16: 汾酒青 20 一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 17: 水井坊井台一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 18: 水井坊臻酿八号一批价及渠道利润 (单位: 元)	8
图 19: 一线城市地铁客运量 (万人次, 7 日平均)	9
图 20: 新一线城市地铁客运量 (万人次, 7 日平均)	9
图 21: 一线城市拥堵延时指数 (7 日平均)	9
图 22: 新一线城市拥堵延时指数 (7 日平均)	9
图 23: 国内航班总数 (单位: 架次)	9
图 24: 国际航班总数 (单位: 架次)	9

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 (2023.2.6-2023.2.10)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2023.2.6-2023.2.10)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.6-2023.2.10)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.6-2023.2.10)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.6-2023.2.10)	5
表 6: 食品饮料行业重点关注个股	10

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。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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