

食品饮料

报告日期：2023 年 02 月 26 日

重点推荐顺鑫农业，布局食饮回补消费的投资机会

——食品饮料行业周报（2023 年 2 月第 4 期）

投资要点

□ 报告导读

饮食观点：线下消费场景全面恢复，关注大众消费（啤酒、饮料、低档白酒）旺季动销及白酒招商旺季超预期带来的投资机会。

白酒板块：我们从估值性价比&超预期角度筛选，认为：①短期维度看，建议关注 23Q1 业绩或超预期&全年增速具备弹性标的，比如：五粮液/泸州老窖/舍得酒业/洋河股份，同时关注近期上新的口子窖；②中长期维度看：关注基本面具备确定性标的：五粮液（年度金股）/贵州茅台/泸州老窖/古井贡酒（年度金股）/山西汾酒等。。

大众品板块：伴随当前线下消费场景全面恢复，叠加大众消费（啤酒、饮料等）进入旺季，有望带来业绩的超预期。我们认为应重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。在当前阶段，我们认为应重视 α 机会，即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的，并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。本周更新：周思考、大众品成本周更新、东鹏饮料更新。本周组合：青岛啤酒、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、香飘飘、新乳业、仙乐健康、重庆啤酒、中炬高新等。

2 月 20 日~2 月 24 日，5 个交易日沪深 300 指数上涨 0.66%，食品饮料板块下跌 1.75%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为 2.16%。具体来看，本周饮料板块顺鑫农业（+13.17%）、口子窖（+10.37%）涨幅较大，舍得酒业（-5.80%）、酒鬼酒（-5.22%）跌幅相对偏大；本周食品板块*ST 麦趣（+7.74%）、桃李面包（+7.13%）涨幅相对居前，安井食品（-6.47%）、中炬高新（-5.86%）跌幅相对偏大。

□ 【白酒板块】动销环比加速修复，渠道信心提升明显

板块回顾：本周顺鑫农业/口子窖表现居前，继续推荐

板块个股回顾：2 月 20 日~2 月 24 日，5 个交易日沪深 300 指数上涨 0.66%，食品饮料板块下跌 1.75%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为 2.16%。具体来看：顺鑫农业（+13.17%）、口子窖（+10.37%）、金徽酒（+3.93%），我们继续推荐顺鑫农业/口子窖，主因当前估值具备强性价比+具备超预期点：

一、顺鑫农业（重点推荐）：白牛二基本盘恢复/金标增量盘表现或超预期

1) 北京基地市场&白牛二基本盘恢复或超预期。①北京基地市场：北京区域（以高结构为主）消费加速修复利于结构升级；②白牛二：务工人员加速返工利于“白牛二”大单品加速修复增长。春节期间渠道回款/动销均在低基数下实现优异增长，23Q1 业绩有望超预期；

2) 金标新品增量盘表现或超预期。22H2：卡位 40 元空白价位带的升级产品金标在百城大战（铺货率 40-50%）+加大推广费用+单独考核下，蓄力完成 210W 箱任务（预计贡献 4.5 亿）；②当前：预计 23 年金标铺货率有望达 80%+重点费用投放背景下，金标产品有望实现高增，23-25 年公司目标完成>500/1000/1500W 确定性高，后续成长弹性表现或超预期。

二、口子窖：兼香系列新品发布会召开，产品+改革红利释放

口子窖为我们自 12 月以来推荐的重点标的（推荐逻辑：股权激励或落地+兼香系列新品即将推出或增厚业绩+增强渠道推力），我们认为当前仍存预期差：

预期差一：兼香系列新品对 23Q1 业绩贡献度或超预期；

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
zhangxiaolian@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，坚定看好好场景恢复——食品饮料行业周报（2022 年 12 月第 3 期）》

2022.12.17

2 《管控优化下，投资机会如何演绎？——食品饮料行业周报（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——食品饮料行业周报（2022 年 12 月第 1 期）》

2022.12.04

我们认为：本周新品发布的兼香 10/20 仅为产品改革的起点，随着后续流通渠道发货继续，23Q1 业绩有望在去年低基数下实现高弹性增长。

预期差二：兼香系列升级对口子窖的意义或超预期；

我们认为：今年公司不仅对占收入比超 30%的口子 10/20 年进行升级，亦会对口子 5/6 年进行升级（提升出厂价的同时增厚渠道利润，从而提升渠道推力），渠道推力的恢复为后续改革奠定基础。

预期差三：渠道改革红利虽在今年集中释放预期弱，但在积极推进；

我们认为：随着合肥市场逐步攻坚+麦肯锡入场辅助公司掌握一线动态&进行深度渠道改革+费用投放权由公司主导提升费效比，公司渠道改革或加速推进。

数据更新：飞天茅台批价表现上行，库存保持相对低位

贵州茅台：本周飞天茅台/1935 批价约 2770 元/1200 元，批价略上行；**五粮液**：本周批价稳定在 940-960 元，需求旺盛下表现稳定；**泸州老窖**：批价约 900 元，批价表现稳定。

投资建议：看好全年投资机会，或迎三重奏投资机会

建议关注：【1】大酒方面：大酒中，我们从估值性价比&超预期角度筛选，认为：

①短期维度看，建议关注 23Q1 业绩或超预期&全年增速具备弹性标的，比如：五粮液/泸州老窖/舍得酒业/洋河股份，同时关注近期上新的口子窖；

②中长期维度看：关注基本面具备确定性标的：五粮液（年度金股）/贵州茅台/泸州老窖/古井贡酒（年度金股）/山西汾酒等。

【2】小酒方面：由于 2 月白酒板块处于回补动销期，强催化较弱，部分估值空间仍可打开的小酒（伊力特/老白干酒等）近期股价或有弹性表现。

□ 【食品板块】：重视大众消费动销旺季叠加消费场景恢复带来的机会

板块回顾：本周大部分食品板块有所上涨

板块涨幅方面：食品加工板块下跌 1.13%，其中调味发酵品板块下跌 0.51%，乳品板块下跌 0.24%，肉制品板块上涨 1.75%。

个股涨跌方面：*ST 麦趣（+7.74%）、桃李面包（+7.13%）、南侨食品（+5.68%）涨幅居板块前三。

本周更新：周思考、大众品成本本周更新、东鹏饮料更新

1、周思考：大众消费进入旺季，叠加消费场景恢复，有望带来业绩的超预期，建议积极布局

终端消费持续回暖。微信支付数据显示，2023 年春节期间全国线下商业支付交易量同比上涨 23%，超市便利店商户交易量靠前，期间线下商业支付交易量高峰时零售渠道订单量上涨 32%；支付宝数据显示，三线及以下城市消费金额与 22 年春节期间同比涨幅近 20%，超过一二线城市，三线及以下城市的便利店使用支付宝消费支出金额同比增长 20%-30%。

在当前消费场景持续修复的背景下，消费意愿持续增强，与此同时大众消费如啤酒、饮料、低温奶等子板块正处于旺季，场景修复叠加旺季动销，有望带动板块优质公司业绩的持续超预期，我们建议重点关注。

2、大众品成本跟踪：大众品大部分原材料价格同比下行

23 年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判 23 年趋势，寻求投资机会。当前我们认为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

烘焙板块：本周棕榈油价格（期货活跃合约收盘价）相比上周有所下跌，同比 22 年同期价格仍有下降（-30%），降幅扩大，21-22 年棕榈油成本大幅上涨，并在 22 年 6 月达到历史高点，主要系俄乌冲突和欧洲能源危机，导致作为生物柴油的棕榈油的需求快速提升，价格持续走高。当前伴随夏季欧洲能源危机缓

解，供需关系逐步平衡，预计 23 年棕榈油价格下行趋势较为确定，预判 23 年棕榈油价格有望持续下降，并恢复至 21 年年初水平。

啤酒板块：2023 年 2 月 10 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比下降 19%、17%、17%，环比 23 年 1 月 10 日变动+5%、0%、+6%，同比显著回落；2022 年 12 月进口大麦价格同比增长 38%，环比 11 月增长 4%。当前主要酒企已完成 23 年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近 20%；玻璃、瓦楞纸、铝材成本均呈现下行趋势；当前能源价格走弱，预计 23 年运费成本有望持续下降。由于啤酒企业包材成本占比近半，麦芽成本占比低于 15%，若包材成本下行可有效对冲原料成本上行。

调味品板块：包材及大豆（黄豆）价格上涨幅度较 2022 年显著放缓。当前包材成本下降趋势确定，随着原材料供需关系逐步平衡，预计 23 年等原材料价格有望进入下行通道，调味品板块成本压力将有效缓解。

卤味连锁：继 22 年 12 月核心鸭副原材料出现常规性回调后，23 年一月各品类均出现回升趋势，主因为上游屠宰企业节停工减产和下游厂商春节期间备货需求旺盛所致。截至 1 月 26 日，1 月鸭脖/鸭舌/锁骨/翅中/鸭掌公斤均价为 16.5/82.7/8.5/15.2/28.3 元，同比增长 31.1%/29.2%/-0.2%/45.1%/47.8%，环比 22 年 12 月上涨 7.2%/-2.9%/6.2%/7.7%/1.3%。展望全年鸭副原材料走势，我们认为随着上游养殖成本得到控制，原材料价格波动将弱于 22 年，但边际性拐点仍需持续观察。

速冻板块：

鸡价：本周鸡肉五日平均批发价为 18.43 元/公斤，较上周 18.75 元/公斤环比下降 1.7%，与去年同期相比同比增长 5%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟踪需求端变化。

猪价：本周猪肉五日平均批发价为 20.6 元/公斤，延续上周下降趋势，较上周 21.22 元/公斤环比下降 3%，与去年同期相比上升 2%。当前受需求疲弱导致供过于求影响猪价出现阶段性下降，根据去年存栏来看今年下半年供给会下降，判断猪价或逐季升高，判断全年均价高于 22 年。

大豆/豆粕：本周大豆五日现货平均价为 5340 元/吨，与上周持平，同比增长 2%。2022 年大豆、豆粕行情中，供应紧张成为贯穿全年的逻辑主线。展望未来，2023 年的豆类行情中大豆的增产前景较为乐观，我们对 2023 大豆价格走势持谨慎看空的观点。

油脂油料：截至 2023.2.10，油料油脂类大宗商品价格指数为 278.34 点，较上周 277.23 点环比上涨 0.4%，同比持平。判断全球油脂供应在 2023 年将变得非常充足，若需求改善有限，油脂重心或下移。

原奶：截至 2023.2.08，生鲜乳主产区周平均价为 4.06 元/公斤，较上周 4.07 元/公斤略有下降，环比下降 0.25%，同比下降 5%。近期生鲜乳价格走弱主要是需求疲弱而供给持续增加导致的阶段性供过于求。短期内国内奶源供过于求的状态仍会持续一段时间，预计 2023 年生鲜乳价格整体仍将温和下降，判断下半年或者 Q4 随着需求端的逐步回暖价格将企稳。

3、东鹏饮料更新：Q4 业绩超预期，继续看好公司长期发展

事件：公司 22 年预计实现营收 85.01 亿元，同比+21.84%；归母净利润 14.42 亿元，同比+20.87%；扣非归母净利润 13.52 亿元，同比+24.67%。22Q4 实现营收 18.57 亿元，同比+31.01%；归母净利润 2.76 亿元，同比+40.34%；扣非归母净利润 2.88 亿元，同比+142.31%。

公司 22Q4 业绩超预期，主要系省外业务收入高增：成本回落叠加费率下行，扣非净利率大幅改善。

投资建议：

重视当前修复窗口期，积极布局大众品投资机会。当前我们认为大众品板块在疫后的修复过程中正在演绎三大阶段的投资机会：

- 1) 在疫后防控全面放开后，板块带来整体的估值和预期的修复；
- 2) 伴随消费场景的修复，终端数据持续恢复，表现亮眼，行业 β 性机会显著；

3) 在当前阶段,我们认为应重视 α 机会,即重点把控数据恢复可持续以及边际改善明显、处在持续复苏的标的,并重点提示啤酒板块和休闲零食板块的投资机会。

本周组合: 青岛啤酒、盐津铺子、劲仔食品、千味央厨、香飘飘、新乳业、仙乐健康、重庆啤酒、中炬高新等。

风险提示: 春节良好数据未持续;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	7
2 重要数据跟踪	10
2.1 重点白酒价格数据跟踪	10
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	11
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	12
2.4 重点乳业价格数据跟踪	12
3 重要公司公告	14
4 重要行业动态	15
5 近期重大事件备忘录	19
6 风险提示	19

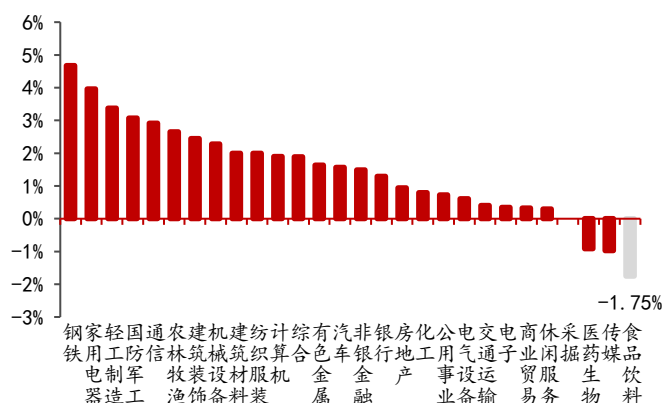
图表目录

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

1 本周行情回顾

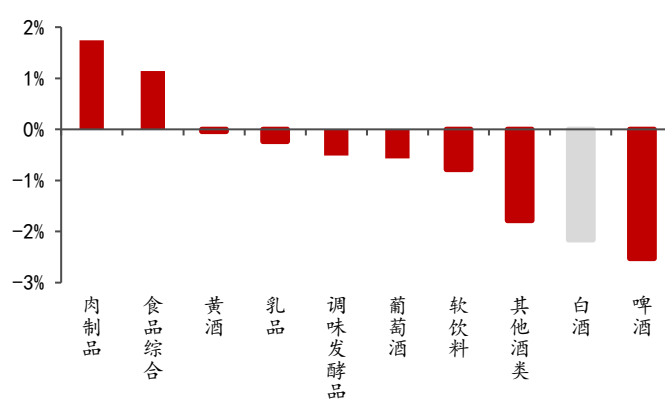
2月20日~2月24日，5个交易日沪深300指数上涨0.66%，食品饮料板块下跌1.75%，白酒板块下跌幅度大于食品饮料板块，跌幅为2.16%。具体来看，本周饮料板块顺鑫农业(+13.17%)、口子窖(+10.37%)涨幅较大，舍得酒业(-5.80%)、酒鬼酒(-5.22%)跌幅相对偏大；本周食品板块*ST麦趣(+7.74%)、桃李面包(+7.13%)涨幅相对居前，安井食品(-6.47%)、中炬高新(-5.86%)跌幅相对偏大。

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
000860. SZ	顺鑫农业	33.77	13.17%	600702. SH	舍得酒业	193.10	-5.80%
603589. SH	口子窖	69.5	10.37%	000799. SZ	酒鬼酒	152.28	-5.22%
603919. SH	金徽酒	29.38	3.93%	002304. SZ	洋河股份	168.55	-4.34%
600616. SH	金枫酒业	7.86	1.68%	600809. SH	山西汾酒	281.88	-4.12%
000995. SZ	皇台酒业	18.94	1.55%	600600. SH	青岛啤酒	103.31	-3.66%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

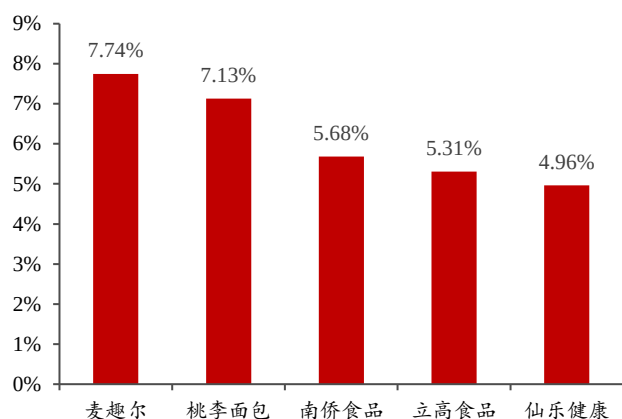
表2：本周主要食品行业公司涨跌幅情况

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	13.08	7.74%	603345. SH	安井食品	162.13	-6.47%
603866. SH	桃李面包	17.27	7.13%	600872. SH	中炬高新	38.05	-5.86%
605339. SH	南侨食品	23.80	5.68%	002597. SZ	金禾实业	32.50	-5.52%
300973. SZ	立高食品	100.39	5.31%	300898. SZ	熊猫乳品	23.88	-4.56%
300791. SZ	仙乐健康	39.35	4.96%	603696. SH	安记食品	9.80	-4.39%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

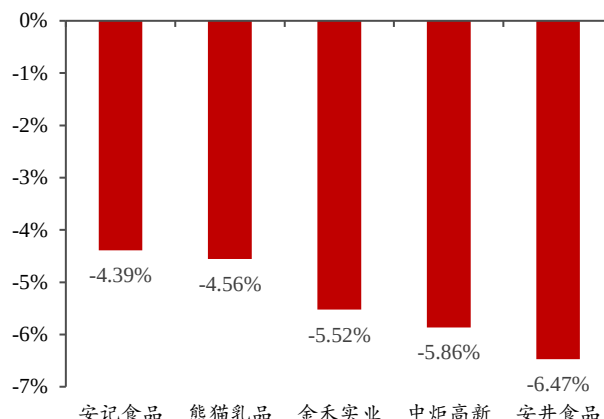
本周食品板块涨幅前五个股分别为麦趣尔（+7.74%）、桃李面包（+7.13%）、南侨食品（+5.68%）、立高食品（+5.31%）和仙乐健康（+4.96%），跌幅前五个股分别为安井食品（-6.47%）、中炬高新（-5.86%）、金禾实业（-5.52%）、熊猫食品（-4.56%）和安记食品（-4.39%）。具体来看，本周乳品板块皇氏集团（+1.66%）涨幅相对居前，燕塘乳业（-4.56%）跌幅相对居前。

图3：本周食品板块涨幅前五个股



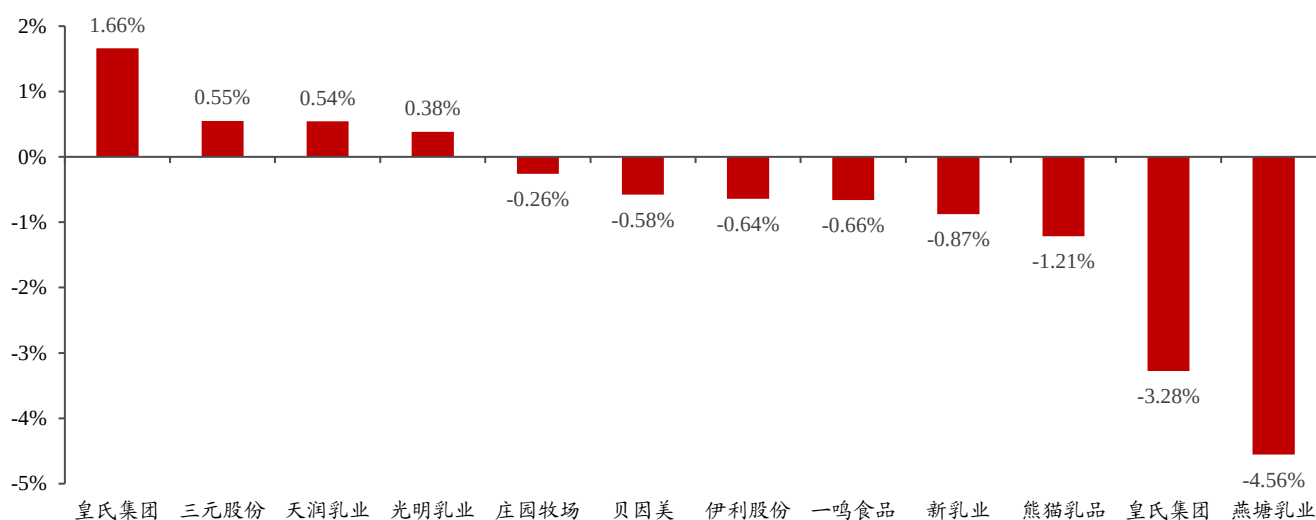
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

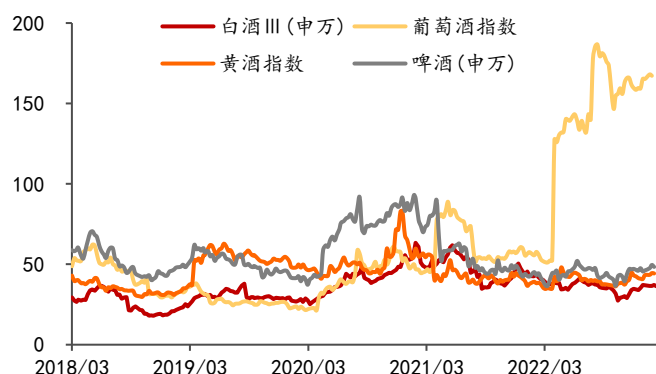
图5：本周乳品板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

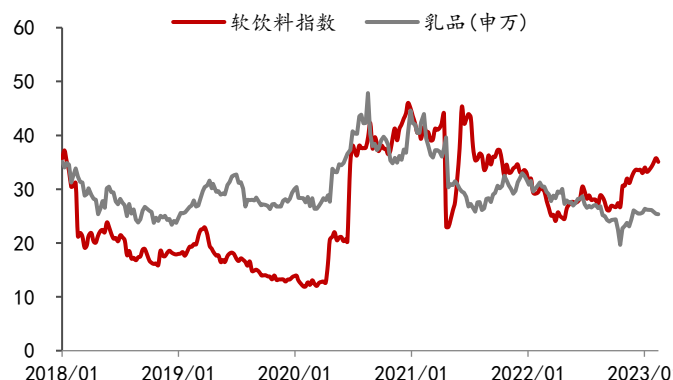
估值方面，食品饮料行业整体估值水平上升。2023年2月24日，食品饮料行业36.11倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为36.35、48.35、167.21、44.30倍，其中啤酒板块（-2.52%）本周估值跌幅较大。具体酒水公司来看，顺鑫农业（+13.17%）本周估值涨幅较大。

图6：白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况（单位，倍）



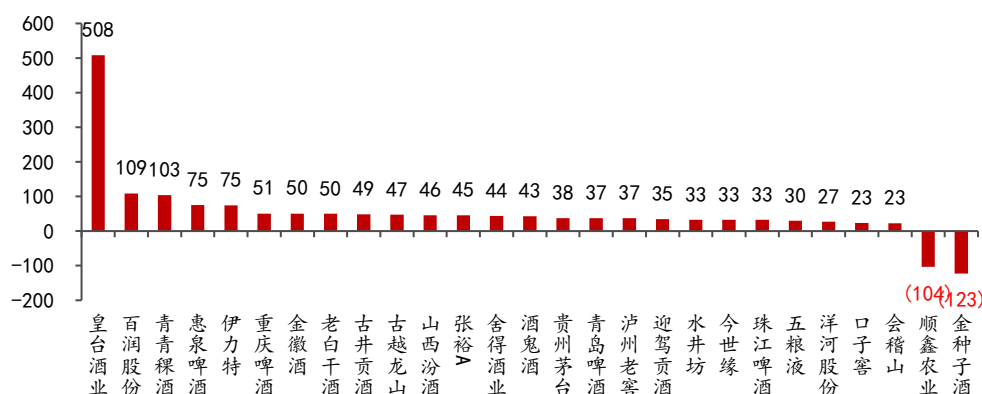
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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（8.79%）、贵州茅台（7.23%）、五粮液（6.51%）、水井坊（6.51%）、燕京啤酒（3.71%）持股排名居前。酒水板块 11 支个股受北向资金增持，其中顺鑫农业（+0.34pct）、燕京啤酒（+0.28pct）、今世缘（+0.24pct）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	2023/2/24	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/2/24	较上周变化
600132.SH	重庆啤酒	8.79%	-0.04%	002461.SZ	珠江啤酒	1.01%	0.05%
600519.SH	贵州茅台	7.23%	0.00%	002646.SZ	天佑德酒	0.62%	-0.37%
000858.SZ	五粮液	6.51%	-0.04%	603919.SH	金徽酒	0.56%	-0.54%
600779.SH	水井坊	6.51%	-0.13%	600197.SH	伊力特	0.33%	-0.14%
000729.SZ	燕京啤酒	3.71%	0.28%	600059.SH	古越龙山	0.02%	0.00%
000799.SZ	酒鬼酒	3.63%	-0.31%	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

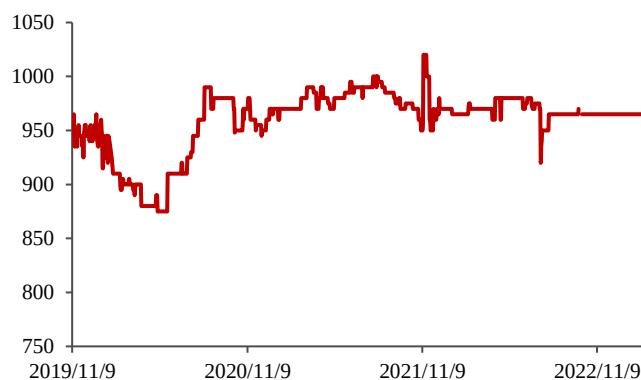
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图9：贵州茅台批价走势（单位，元/瓶）



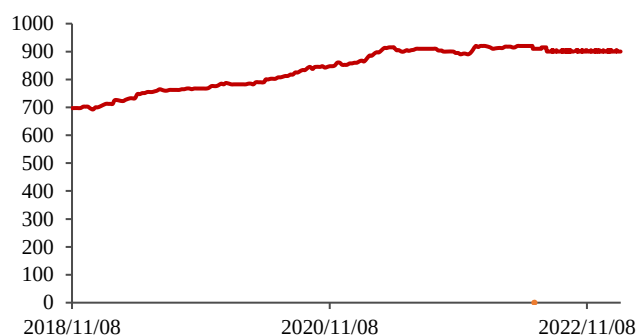
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：五粮液批价走势（单位，元/瓶）



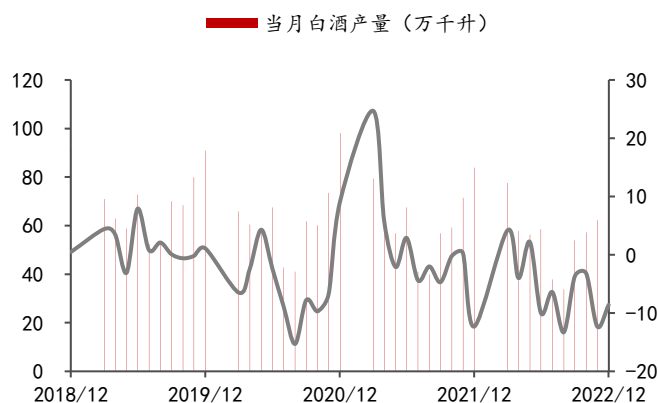
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

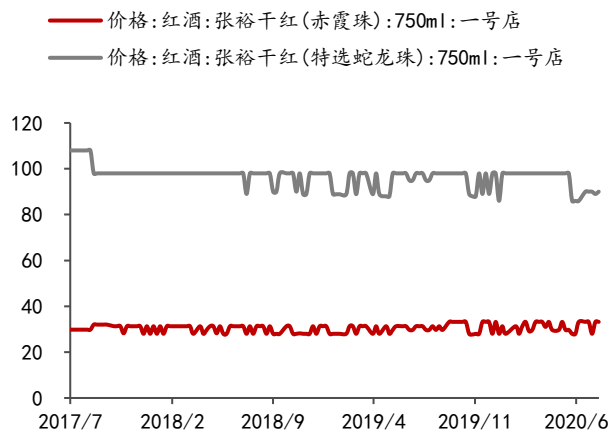
表4：本周高端酒批价及环比变化（单位：元）

品牌	产品	规格	1月17日批价	2月1日批价	2月8日批价	2月15日批价	2月22日批价	环比变动
贵州茅台	21年飞天（原）53°	500ml	3030	3030	3030	3050	3080	+30
	21年飞天（散）53°	500ml	2780	2780	2780	2800	2790	-10
	20年飞天（原）53°	500ml	3100	3100	3100	3080	3100	+20
	20年飞天（散）53°	500ml	2880	2880	2880	2880	2860	-20
五粮液	普五（八代）52°	500ml	965	965	965	965	965	/
	1618 52°	500ml	940	940	940	940	955	+15
泸州老窖	国窖 1573 52°	500ml	900	900	900	900	900	/
	特曲（老字号）52°	500ml	260	260	260	260	245	-15
	特曲（60版）52°	500ml	450	450	450	450	425	-25

资料来源：Wind，浙商证券研究所

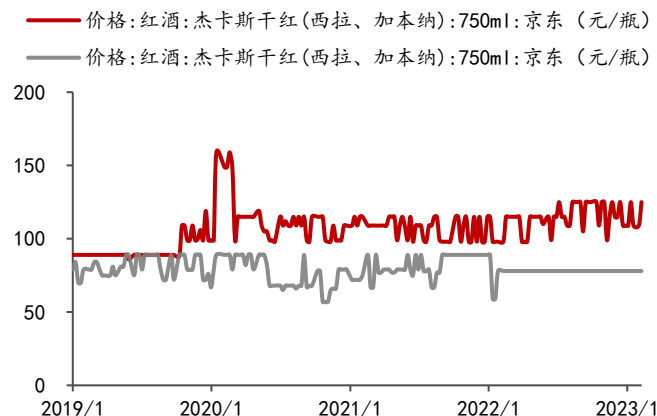
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图13: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



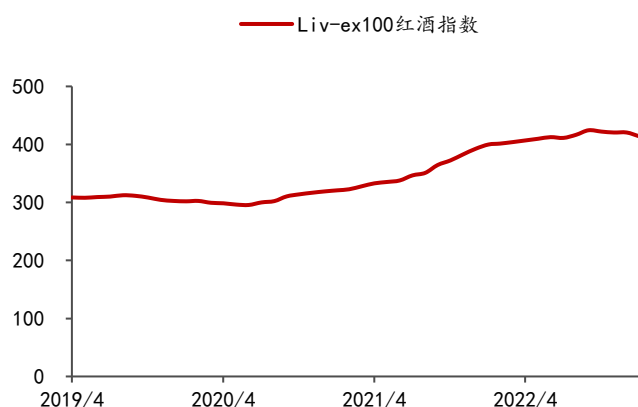
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



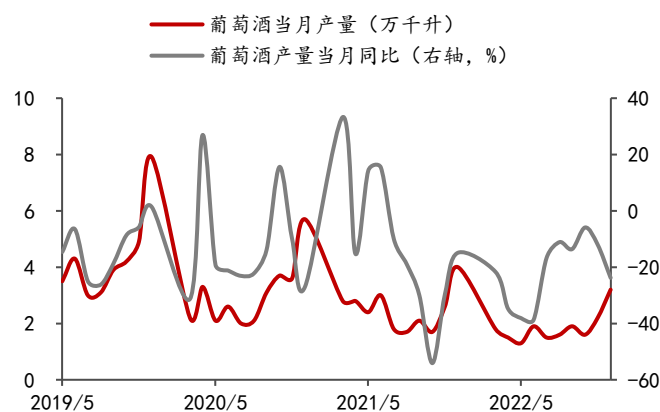
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

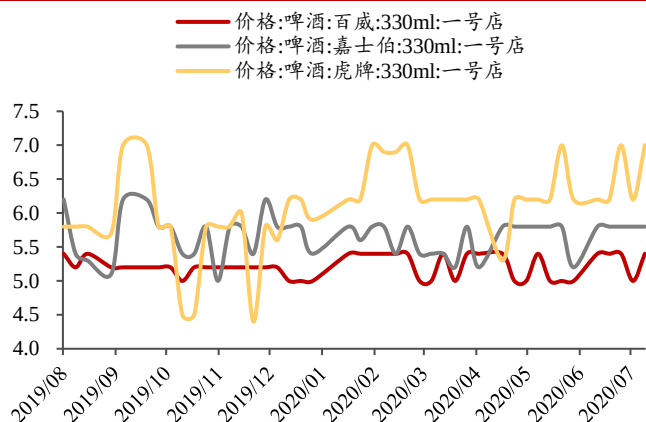
图16: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

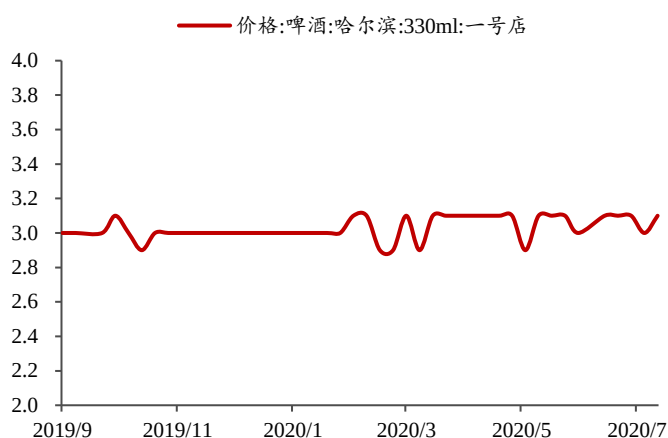
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图17: 进口啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



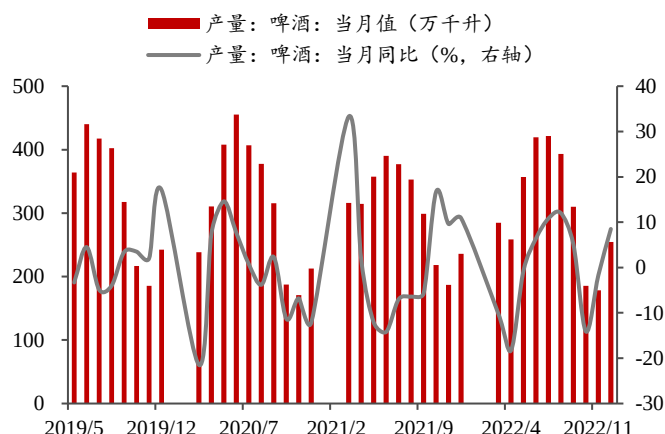
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



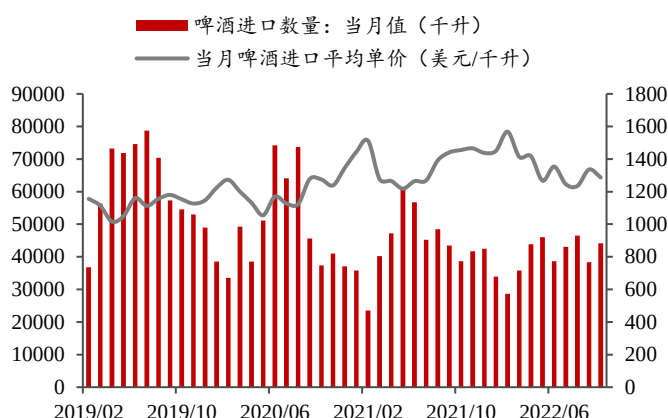
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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下跌, 豆粕平均价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 02 月 17 日, 22 省市玉米平均价为 2.92 元/千克, 环比小幅下跌 1.02%, 22 省市豆粕平均价为 4.95 元/千克, 环比微幅下跌 0.20%。

图21: 主产区生鲜乳平均价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

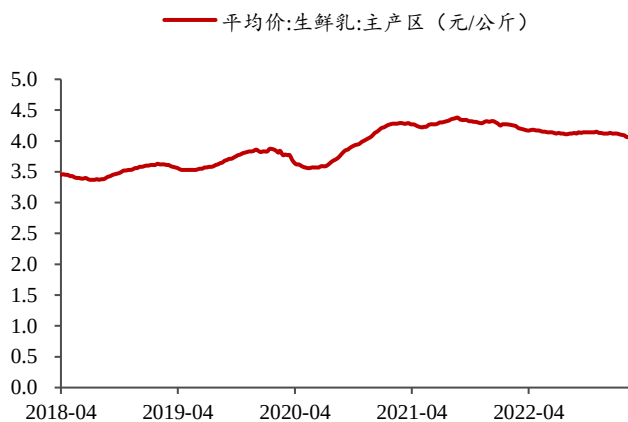
图22: 牛奶、酸奶零售价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

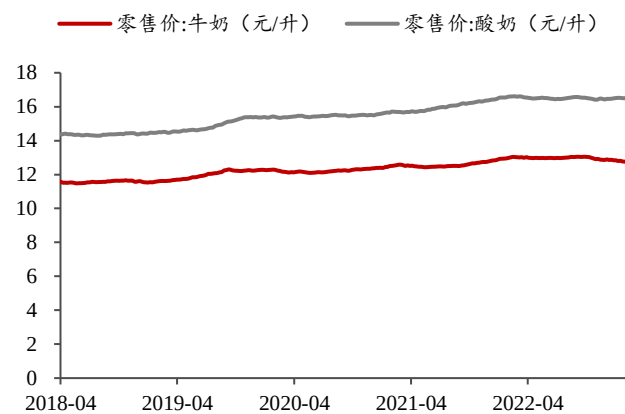
液态奶市场, 主产区生鲜乳平均价环比微幅下跌, 牛奶零售价环比持平, 酸奶零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 02 月 15 日, 主产区生鲜乳平均价为 4.04 元/公斤, 环比微幅下跌 0.49%; 截至 2023 年 02 月 17 日, 牛奶零售价为 12.72 元/升, 环比持平; 酸奶零售价为 16.42 元/升, 环比微幅下跌 0.18%。

图23: 主产区生鲜乳平均价走势



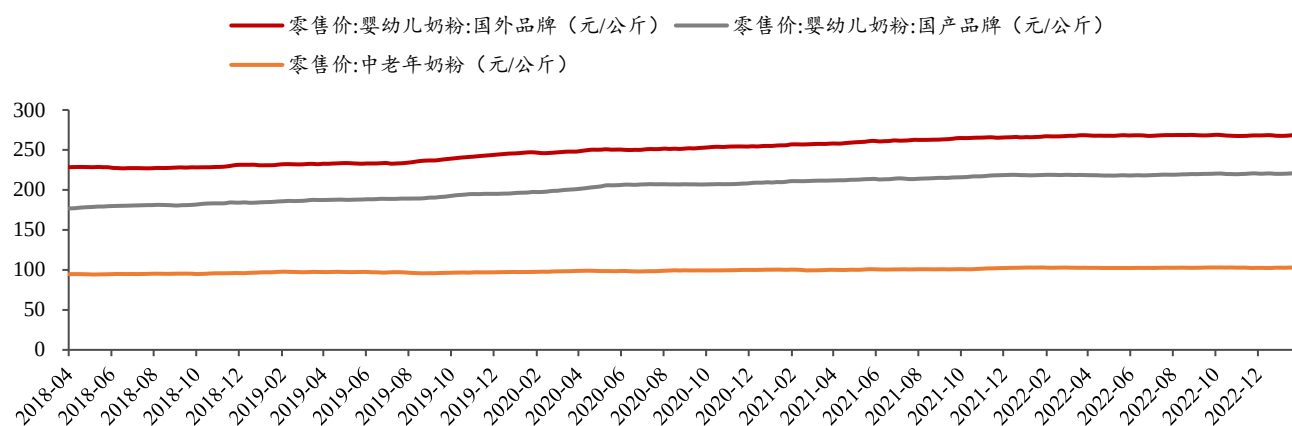
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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持平, 国内品牌婴幼儿奶粉环比微幅下跌, 中老年奶粉零售价环比微幅下跌。根据 Wind 数据, 截至 2023 年 02 月 17 日, 国外品牌婴幼儿奶粉零售价为 268.28 元/公斤, 环比持平; 国内品牌婴幼儿奶粉零售价为 220.40 元/公斤, 环比微幅下跌 0.07%; 中老年奶粉零售价为 102.96 元/公斤, 环比微幅下跌 0.02%。

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
泸州老窖	公司于 2023 年 2 月 17 日 17:30-18:30 在公司东楼 1-3 会议室召开了投资者关系问答会, 回答了关于国窖 1573 发展趋势、股权激励计划等问题。
洋河股份	刘化霜先生因个人原因, 申请辞去公司第七届董事会董事、董事会战略委员会委员、执行总裁职务, 辞职后不在公司、公司全资及控股子公司担任职务。刘化霜先生未直接持有公司股票, 持有江苏蓝色同盟股份有限公司 0.91% 的股份 (江苏蓝色同盟股份有限公司持有公司 17.58% 的股份, 为公司第二大股东)。
水井坊	公司于 2023 年 2 月 24 日召开了十届董事会 2023 年第一次会议决议, 审议通过了《关于 Mark Anthony Edwards (艾恩华) 先生代行公司总 经理职责的议案》等 2 项议案。
顺鑫农业	公司于 2023 年 2 月 24 日在顺鑫国际商务中心 12 层会议室召开了第九届董事会第三次会议, 审议通过了《关于公司拟向中国工商银行股份有限公司北京顺义支行申 请综合授信》等 4 项议案。
金种子酒	公司董事长贾光明先生因工 作调整原因, 不再担任公司第七届董事会董事、董事长及董事会专业委员会的相 应职务, 亦不再担任公司其他任何职务。

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	皇氏集团股份有限公司 关于向激励对象首次授予限制性股票的公告 限制性股票首次授予的具体情况 (一) 首次授予日: 2023 年 2 月 20 日 (二) 首次授予数量: 3,145.93 万股 (三) 股票来源: 公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股。 (四) 首次授予人数: 121 人 (五) 首次授予价格: 3.98 元/股
湖北均瑶大健 康饮品股份有 限公司	湖北均瑶大健康饮品股份有限公司 关于参与润盈生物工程 (上海) 有限公司破产重整 投资的进展暨更名并完成工商变更的公告

上海市第三中级人民法院于 2021 年 12 月 21 日作出【(2021)沪 03 破 331 号】《民事裁定书》，裁定受理润盈生物破产清算一案；于 2022 年 1 月 6 日作出【(2021)沪 03 破 331 号】《决定书》，指定上海市天寅律师事务所（以下简称“管理人”）担任润盈生物的破产管理人；并于 2022 年 3 月 1 日作出【(2021)沪 03 破 331 号】《民事裁定书》，裁定对润盈生物进行重整。为维护广大债权人的利益，促进重整成功，实现社会资源的优化配置，管理人依据《中华人民共和国企业破产法》及相关法律法规的规定向社会公开招募重整投资人，于 2022 年 3 月 14 日发布《润盈公司重整投资人招募公告》

浙江李子园食品股份有限公司

第三届董事会第三次会议决议公告

浙江李子园食品股份有限公司

审议通过《关于向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告的议案》

为满足公司发展的资金需求，扩大公司经营规模，提升公司的综合竞争力，公司考虑自身实际状况，拟向不特定对象发行可转换公司债券。公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》以及《上市公司证券发行注册管理办法》等相关规定，编制了《浙江李子园食品股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告》

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：最“雨水节气酒”发布	2月19日，“和润雨水·美自天成”线上发布会在巽境家园·二十四节气文化公园成功举办，共有12.5万人参加。发布会上，贵州茅台酒二十四节气春系列之雨水节气酒闪亮登场，“雨水·美自天成”数字藏品也同步发布，共计发放113960份。其中，500ml版数字藏品32000份，100ml版数字藏品81960份。
泸州老窖：公布部分产品市场策略	2月20日，泸州老窖发布投资者关系活动记录表，其中提到部分产品的市场策略：特曲是泸州老窖品系的核心品牌，是腰部产品序列的关键支撑，公司将进一步扩大其销售规模；泸州老窖1952布局核心城市，聚焦资源打造标杆市场，通过加强消费者培育，推动销售实现有效突破；低度国窖1573销售区域集中在华北及华东部分地区，目前在口感、品牌和渠道、市场基础都极具优势。
洋河股份：年度工作大会召开	2月19日，洋河股份年度工作大会在酒都宿迁召开，洋河股份党委书记、董事长，双沟酒业董事长张联东指出，2022年“八力深度融合”造就了洋河品牌、品质、品味、品格的“四品高光时刻”。2023年是洋河股份加速跨越、加快发展之年，也是洋河股份深化改革、深度转型之年。洋河要以“三步迭代”为统领，以“四化发展”为方向，以“五位一体”为路径，实现更高质量、更可持续、更加健康的发展。对于重点工作，张联东从“党建提优、营销提速、品牌提升、产品提质、文化提能”五个方面进行了部署安排。
山西汾酒：部署广东市场营销工作	2月17日，汾酒销售公司召开2023年广东市场营销工作会议。会议围绕白酒的行业环境、汾酒发展的形势、市场存在的问题等方面进行系统剖析，并从市场布局、信息化管理、内部管控、模式创新等方面对下阶段广东、深圳的营销工作提出了具体要求。
口子窖：推高端兼香系列	2月21日，以“自然兼香·非同凡享”为主题的口子窖兼系列新品上市发布会在合肥举行，全新推出次高端、高端系列新品口子窖“兼10、兼20、兼30”。会上提到，兼系列是口子窖走向全国的战略产品。兼系列的上市一要实现品类的创新引领，成为中国兼香高端白酒第一品牌；二要实现品质的创新引领，满足消费者对美好生活的高品质追求；三要实现品牌的创新引领，打造口子窖品牌的高端调性。

珍酒：部分产品价格
上调

2月20日，贵州珍酒发布“关于调整珍酒部分产品价格的通知”，通知显示，由于原材料和人工等要素成本增长，结合市场发展和产品供需情况，自3月1日起拟对相关产品价格进行调整，具体为珍八、珍五打款价上调20元/瓶，老珍酒打款价上调10元/瓶。

华润啤酒：目标3年
内广州夜生活渠道销
量份额增至40%

高盛报告称，在近期趋势方面，根据该行渠道调查，夜生活渠道流量已恢复到疫前水平约70%，经销商则发现消费者每单支出平均下跌2至3成。该营运者预计农历新年后流量会有所改善。由于公司对渠道的大力支持，该营运者在疫情期间新增2间分店，并选择喜力为合作伙伴，而一间现有分店也在疫情期间改为与喜力合作。市场份额方面，该行表示在广州，百威啤酒目前占夜生活渠道啤酒销量的80%，整体销量份额也相当强劲，喜力目前占夜生活渠道啤酒销量约20%。润啤目标是3年内广州夜生活渠道的整体销量份额(包括雪花及喜力)增至40%，并于5年内进一步增至约60%。

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
君乐宝旗帜乳业获得“全球科技创新奖金奖”，用技术推动乳业发展	现如今，婴配粉赛道的竞争程度已经从“充分”竞争衍变到了“激烈”竞争。同时，国家政策和消费需求也对奶粉品牌的要求一再提高。在此之下，乳企要在科研创新、产业链等各个维度具备强硬的综合实力，才能在淘汰期留下来。而君乐宝旗帜乳业早已深谙此道，不仅凭借“种养加零距离一体化”产业新模式和“鲜奶密闭输送系统”专利技术，获评联合国工业发展组织“全球科技创新奖金奖”，这也是中国乳企首次问鼎该奖项的金奖荣誉，还推动了中国乳业进入零距离一体化的“鲜活时代”。 问鼎全球科技创新奖金奖荣誉 旗帜乳业用实力展示中国乳企力量 12月10日，2022第六届联合国工业发展组织全球科技创新大会在上海举行。而此次会议的亮点之一，就是揭晓和颁发了全球科技创新大会奖的金奖、银奖、铜奖，以及提名奖。
蒙牛投资15亿元，加码高端冰淇淋产能	蒙牛集团在高端冰淇淋生产线再次重金投资。此次签约标志着该项目在眉山市东坡区正式落户。下一步，双方将按照协议约定内容，锚定项目建设目标，携手共进、精诚合作，全力推动项目早建成、早投产、早达效，推动形成衔接产地销地、联通国内的高效冷链物流网络，进一步调节冷链食品跨季节供需、支撑冷链产品跨区域流通的能力和效率，为西南地区相关产业发展作出贡献。 乳业高级分析师宋亮在接受环球网财经消费资讯记者采访时表示：“蒙牛加码冰淇淋业务，主要是出于两点考虑，第一，这两年，蒙牛的冰淇淋业务在持续增长，但在个别地区，它的整个产能跟不上；另外，冰淇淋业务要不断的去创新，再加上现在整个冰淇淋业务，可能要做一些渠道上的调整。因此，蒙牛要追加投资，既可以弥补产能，又可以在产品和渠道进行创新。未来，蒙牛在跨界创新方面还会继续加强投资。” 环球网财经消费资讯记者获悉，2月20日，眉山市东坡区人民政府同蒙牛集团举行了高端冰淇淋生产及冷链物流仓储基地项目签约仪式。该项目总投资15亿元，将新建8条先进冰淇淋生产线，5条为24排智能线、3条为多功能隧道线，日产能近300吨。在设备硬件配置方面将实现原辅料自动输送、前处理全自动配料、原料自动投加、巴杀定容全程自动中控、成品机器人码垛及智能立体库。在软件支持方面将实现信息自动采集、中控集成MES系统，实现设备与系统最优配置，打造冰淇淋行业智能制造的标杆工厂。 据悉，项目将建设冷链物流仓储高标冷库1万平方米，库容100万件。
飞鹤奶粉用高品质成就“国品之光” 用爱守护未来	近年来，随着国家经济的高质量发展，“品牌建设”已上升为“国家行动”，品牌也成为展现国家形象的重要名片。在这一背景支撑下，近日，由中央广播电视总台举办的第二届“中国品牌强国盛典”在京隆重召开，旨在表彰那些对行业整体发展、构筑消费者信心、弘扬中国品牌精神具有突出贡献的品牌。其中，作为中国乳业唯一荣登“国品之光”的行业品牌，飞鹤集团董事长冷友斌先生出席典礼。此次颁奖典礼，齐聚了中国最具影响力的品牌企业和企业家。其中以飞鹤为代表的企业，始终坚持品质、努力创新，身体力行、率先垂范，为国人提供品质过硬的好产品，为全行业发展、中国品牌建设提供了新榜样力量，他们为我们的幸福生活提供了坚实的保障。更值得一提的是，在颁奖词中，专家评审团给予飞鹤这样的评价：“从行业的信任危机中重塑信任，从国际品牌的市场中收复市场，用中国配方哺育中国宝宝，以母爱光辉呵护行业良心。”这一评价，不仅肯定了飞鹤的科研实力，更是认同了飞鹤多年来对于品质的坚守和付出。 据了解，飞鹤60年来一直专注于做高品质的婴幼儿奶粉。2006年，飞鹤在北纬47°黄金奶源带上，率先建造国内首个万头牧场，把稳定可控的奶源掌握在自己手中，并耗费十余年的努力，逐步打造出首个中国婴幼儿配方奶粉产业集群，实现了从源头牧草种植、饲料加工、规模化奶牛饲养，到生产加工、售后服务各个环节的全程可控。2022年，飞鹤同样以开辟者的姿态，提出行业首个“6+1+1 新鲜标准体系”。从土地到种子，从饲草饲料，到牛奶，再到生产加工，飞鹤建立了一套完整的技术体系来保障整个产业产品的质量，提升了国产奶粉行业的新标准，为国产

奶粉开启了新篇章。如今，飞鹤已在饲草料种植、自有奶源地建设以及奶源自给率等方面率先实现 100%牧场新鲜生牛乳制粉。不仅如此，飞鹤自有牧场鲜奶的几大核心指标都已经超过了欧盟标准，保障奶源更加纯正新鲜，呵护宝宝健康成长。多年来，飞鹤不断进行科技创新使其不断壮大、升级，进一步为宝宝健康成长提供了厚实的保障。

廊坊市安次区完达山 万
头牧场新建项目签约

2月14日，完达山(廊坊)万头牧场新建项目在安次区签约，开启了安次区招商引资和项目建设新篇章。该项目计划总投资5.3亿元，新建存栏10000头的标准化奶牛养殖场，规划占地面积约793.15亩。项目建成后，规划总存栏荷斯坦奶牛10000头，年产鲜奶6.6万吨，年均营业额约3.2亿元，预计年均利润约4500万元，可促进当地300人实现就业，带动项目周边农户4万至5万亩耕地实现稳定增收。

据介绍，北大荒完达山乳业股份有限公司(以下简称“完达山乳业”)始建于1958年，年鲜牛乳加工能力100余万吨，可生产奶粉、液态奶、饮料及保健食品等。2000年至今已连续多年被国家认定为全国农业产业化重点龙头企业。2022年，品牌价值达到521.52亿元。

完达山(廊坊)万头牧场新建项目落成后，将为廊坊市优质奶源基地建设发挥示范带动作用，为廊坊市畜牧业现代化发展作出贡献。

为了更好地推进项目建设，完达山乳业还决定将旗下的三家营销公司迁址安次区，年营业额近10亿元，可为当地每年带来税收约2000万元。

“安次区将全力以赴做好服务，为企业发展提供政策支持，营造良好的发展环境。”安次区委书记朱文军在签约仪式上表示，此次签约对推动安次经济发展意义重大，希望双方精诚合作，不断深化拓展合作领域，建立良好的沟通渠道，加快推进项目进度，确保项目早开工、早投产、早达效。

目前项目可研报告已编制完成，正在推进土地租赁合同公司内部合同会签流程审批、项目初步设计、集团内立项等项目建设前期相关工作。

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
李子园	20230308	股东大会召开
百威亚太	20230301	年报预计披露日期
百润股份	20230225	股票质押异常
香飘飘	20230225	股权质押

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出具日的观点和判断，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>