

► **白酒：渠道库存逐步去化至合理水位，批发价格“企稳回升”。**兔年春节“返乡潮”亲朋聚饮带动 100-300 元大众价位放量增长，节后百姓婚寿喜宴回补、商务公关类宴请和企业年会补办等主要场景拉长销售旺季，200+及次高端价位产品销量提升与库存去化较为明显，预期商务需求主力价位仍将持续受益与商务差旅升频。**我们观察到品牌企业量价策略依然着眼于长期，追求“旺季放量、淡季挺价”量价均衡：**茅台飞天整箱/散瓶批价 2980/2760 元左右、普五批价 965 元左右，环比均小幅上涨；国窖批价 900 元；复兴版/青花 20 批价 790/350 元，特别是酱酒品牌产品如茅系酱香、习酒 1988 等价格企稳。**分价格带看：**礼赠需求、政商务宴请需求刺激下，高端批价稳步抬头，整体稳健修复；次高端修复节奏分化，近期商务出行、项目开工催化下，宴席市场有所回补，300-600 元价位需求抬升，600-800 元价位关注后续高端商务宴席场景恢复；人员高速流动带动聚饮场景修复，低线市场大众消费需求平稳，100-300 元大众酒动销表现优异。我们看好板块需求复苏趋势的持续性与优秀品牌内生变革与增长，推荐与商务频次高相关的次高端与区域龙头标的，长期看好**泸州老窖**“东进南图”的区域破局战略定力和表现，看好 700 元价位的扩张性；我们继续推荐“边际积极变化”的**老白干酒**，看点在武陵品牌的重点省份招商扩量与本部渠道模式改革推升净利率；“开复工”与商旅出行恢复常态对价位高低两端消费的拉动积极，**舍得酒业、山西汾酒**持续受益，关注**顺鑫农业、酒鬼酒、水井坊**；区域板块升级趋势仍将延续，**苏酒板块今世缘、洋河股份**仍具估值性价比；**徽酒**依托经济强支撑，加仓窗口积极把握，推荐以“兼系列”新品为抓手，推行组织与渠道模式改革的**口子窖**；推荐以“头号种子”光瓶酒、馥合香全国招商为依托，嫁接华润资源的**金种子酒**，年内仍有望逐步兑现汇量增长预期。

► **大众品：长期推荐具备品牌&渠道护城河及优秀成长性赛道，关注消费复苏下的阶段性机会。****啤酒：低基数&餐饮复苏，高端化大势下旺季量价齐升可期。**春节以来餐饮、夜场渠道强势恢复，高端化进程有望提速；企业锁定原材料价格，成本压力缓解，推荐重庆啤酒、青岛啤酒，关注燕京啤酒。**餐饮供应链：龙头强者恒强，关注健康化&便捷化趋势下大单品放量节奏。**家庭端调味品需求率先修复，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、千禾味业。餐饮供应链推荐安井食品、千味央厨，关注味知香。**软饮料、乳制品、休闲零食：区域&渠道扩张带来新机遇，小而美标的加速成长。**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，推荐伊利股份、李子园、天润乳业、东鹏饮料、新乳业。零食连锁开辟全新渠道，高性价比+高周转有望加速上量，推荐甘源食品、盐津铺子、良品铺子、洽洽食品。

► **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	1,788.00	41.76	49.85	58.16	43	36	31	推荐
000858.SZ	五粮液	201.10	6.02	7.08	8.20	33	28	25	推荐
000568.SZ	泸州老窖	248.60	5.43	7.01	8.58	46	35	29	推荐
600809.SH	山西汾酒	281.88	4.37	6.50	8.28	65	43	34	推荐
002304.SZ	洋河股份	168.55	5.01	6.53	8.05	34	26	21	推荐
001215.SZ	千味央厨	73.20	1.25	1.16	1.54	59	63	48	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 02 月 24 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 20230212：锚定复苏趋势，关注边际弹性释放-2023/02/12
- 2.民生食饮周报 20230115：迎春旺季来临，消费场景加速恢复-2023/01/15
- 3.民生食饮周报 20230108：春运返乡潮开启，复苏节奏加速-2023/01/08
- 4.食品饮料行业 2023 年度策略报告：时代变革，乘势而上-2023/01/04
- 5.民生食饮周报 20230103：启航 2023，元旦客流明显回升-2023/01/03

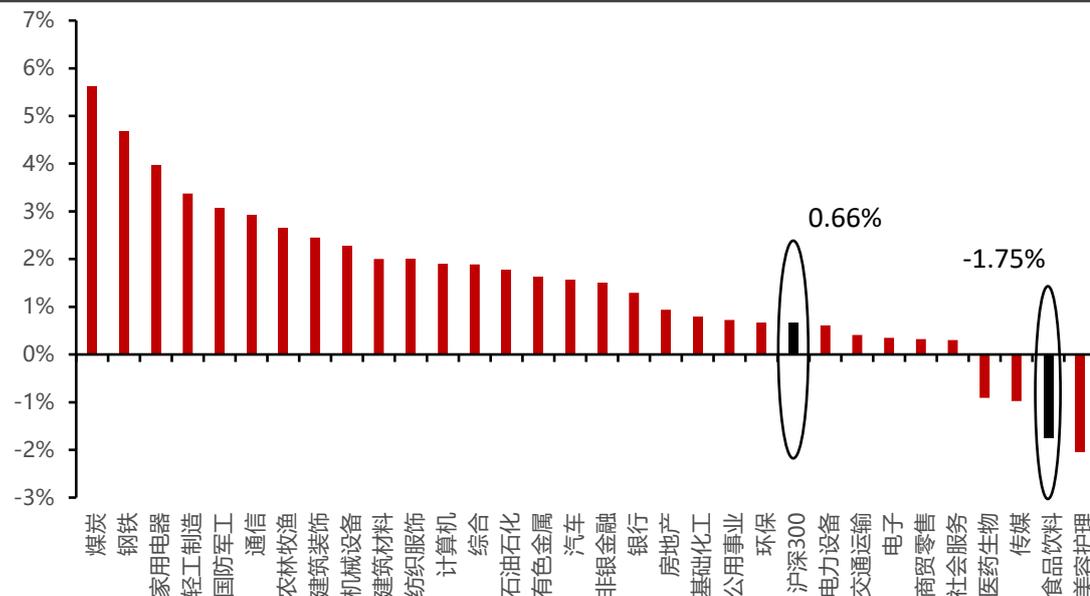
目录

1 行情回顾-食饮板块弱于沪深 300，烘焙食品领涨.....	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-食品饮料板块弱于沪深 300，烘焙食品领涨

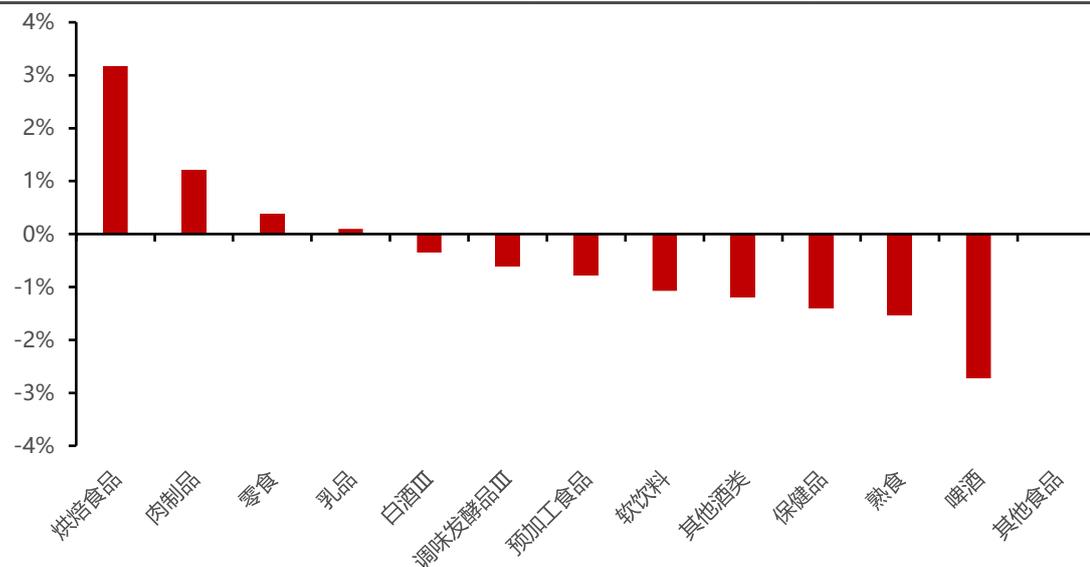
本周(2月20日-2月24日)申万食品饮料行业周涨幅-1.75%，涨幅小于沪深300涨幅0.66%；其中：烘焙食品(3.17%)、肉制品(1.22%)、零食(0.39%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；啤酒(-2.73%)、熟食(-1.53%)、保健品(-1.41%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业中游 (2023.2.20-2023.2.24)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块烘焙食品板块领涨 (2023.2.20-2023.2.24)



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 (2023.2.20-2023.2.24)

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	69.50	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%
002646.SZ	天佑德酒	17.01	1.25%	600809.SH	山西汾酒	281.88	-4.12%
600197.SH	伊力特	29.42	0.65%	000858.SZ	五粮液	201.10	-3.39%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价)

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)

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	13.38	0.30%	600600.SH	青岛啤酒	103.31	-3.66%
002461.SZ	珠江啤酒	8.79	-0.45%	600132.SH	重庆啤酒	132.12	-2.71%
600573.SH	惠泉啤酒	11.82	-0.76%	000929.SZ	兰州黄河	10.92	-1.36%
000929.SZ	兰州黄河	10.92	-1.36%	600573.SH	惠泉啤酒	11.82	-0.76%
600132.SH	重庆啤酒	132.12	-2.71%	002461.SZ	珠江啤酒	8.79	-0.45%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价)

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)

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
300908.SZ	仲景食品	43.03	3.04%	600872.SH	中炬高新	38.05	-5.86%
603317.SH	天味食品	27.15	2.65%	600298.SH	安琪酵母	40.20	-5.41%
603288.SH	海天味业	79.75	1.85%	603696.SH	安记食品	9.80	-4.39%
002650.SZ	加加食品	4.39	1.15%	603027.SH	千禾味业	24.84	-2.59%
603170.SH	宝立食品	29.03	0.80%	603755.SH	日辰股份	46.04	-1.41%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价)

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)

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	麦趣尔	13.08	7.74%	300898.SZ	熊猫乳品	23.88	-4.56%
605300.SH	佳禾食品	18.31	2.69%	002329.SZ	皇氏集团	7.97	-3.28%
001318.SZ	阳光乳业	16.69	2.08%	300892.SZ	品渥食品	26.53	-2.18%
600597.SH	光明乳业	11.02	1.66%	002570.SZ	贝因美	4.88	-1.21%
300106.SZ	西部牧业	9.12	1.11%	002732.SZ	燕塘乳业	20.42	-0.87%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价)

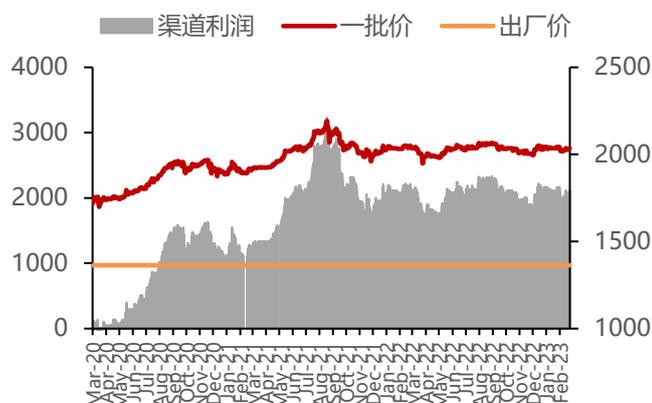
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)

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
603866.SH	桃李面包	17.27	7.13%	300783.SZ	三只松鼠	20.60	-3.51%
605339.SH	南侨食品	23.80	5.68%	603517.SH	绝味食品	49.56	-2.82%
300973.SZ	立高食品	100.39	5.31%	002991.SZ	甘源食品	88.02	-2.62%
603697.SH	有友食品	14.95	4.69%	002557.SZ	洽洽食品	45.66	-2.44%
603719.SH	良品铺子	39.16	4.59%	603043.SH	广州酒家	28.20	-1.61%

资料来源：Wind, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价)

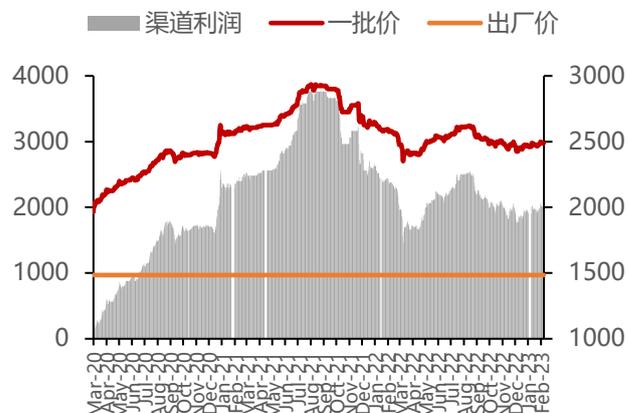
2 白酒批价跟踪

图3: 飞天茅台(散瓶)一批价及渠道利润(单位:元)



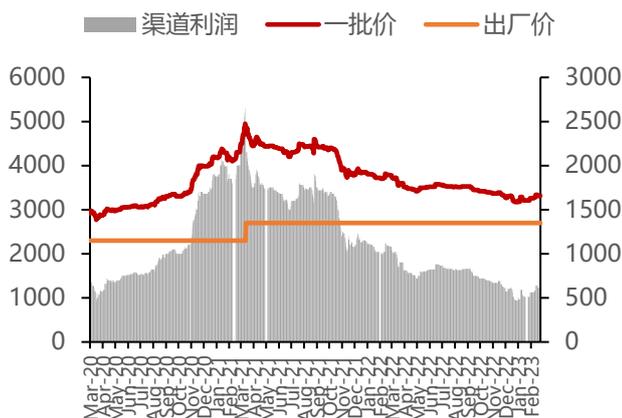
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

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)



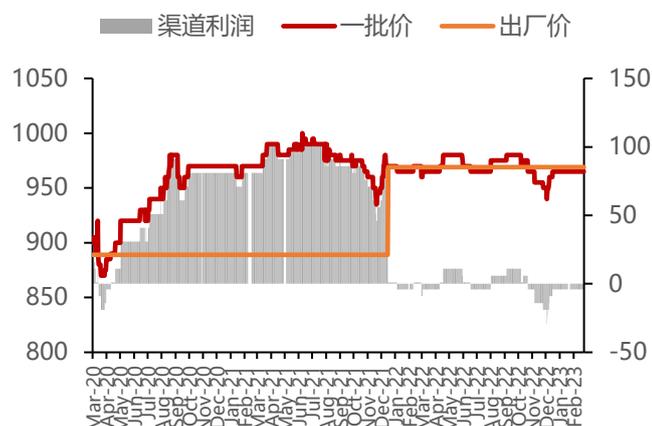
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

图6: 茅台陈年15一批价及渠道利润(单位:元)



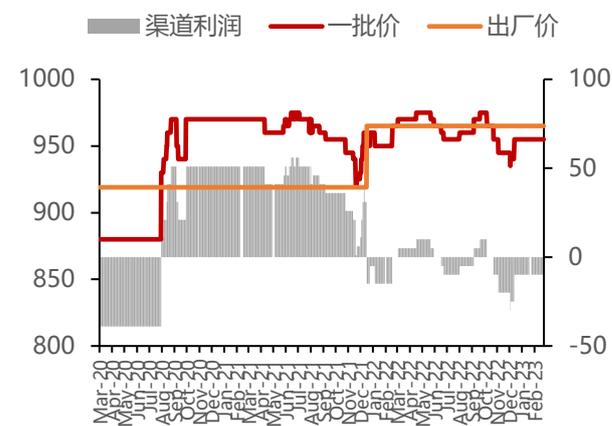
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

图7: 普五一批价及渠道利润(单位:元)



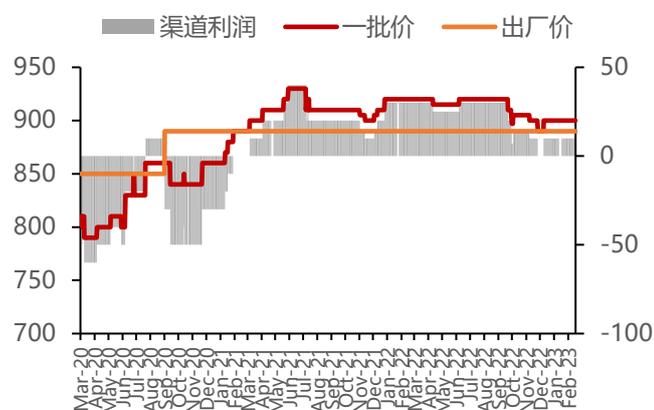
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

图8: 五粮液1618一批价及渠道利润(单位:元)



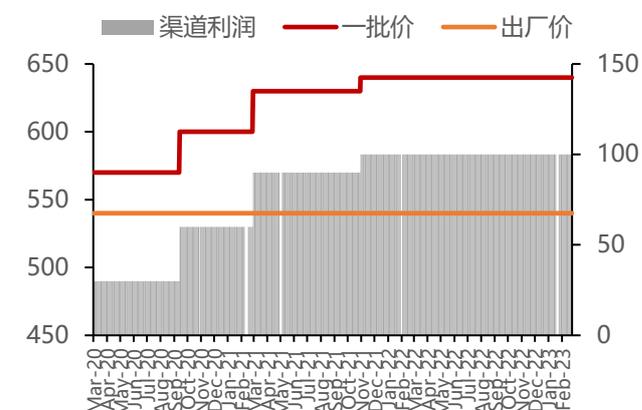
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



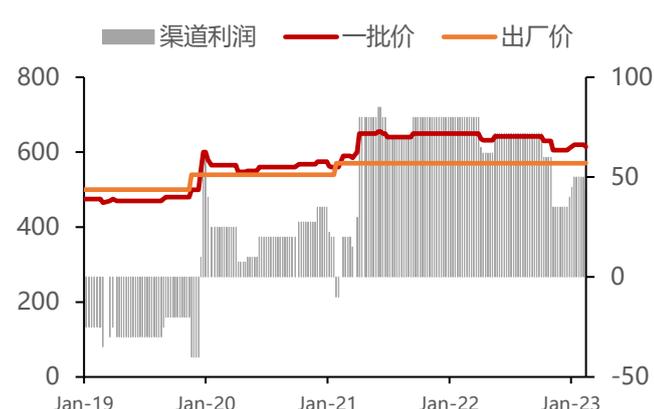
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



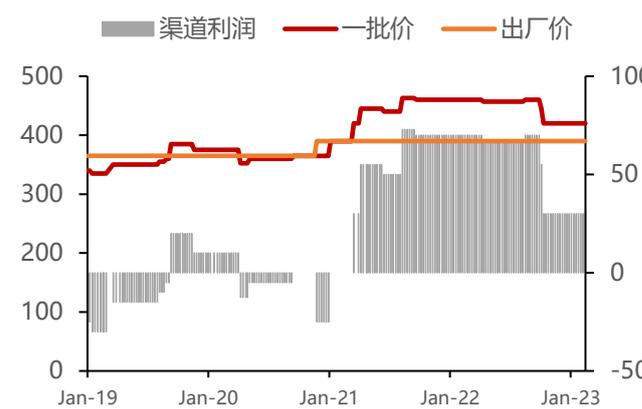
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+ 一批价及渠道利润（单位：元）



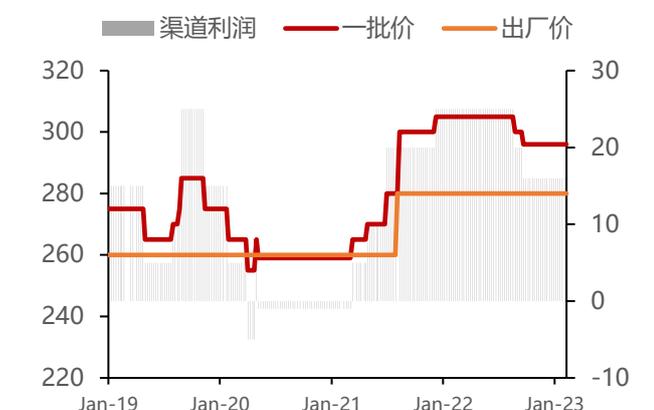
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



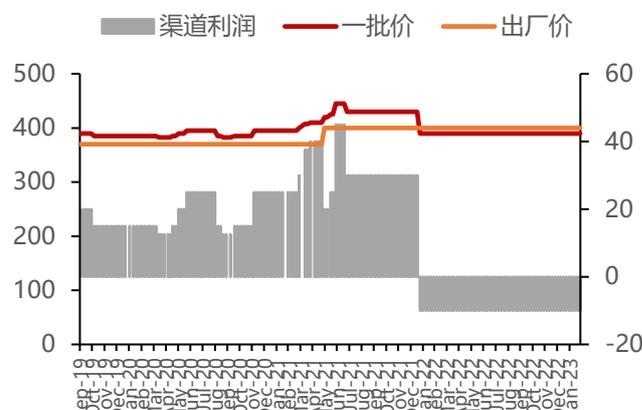
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）



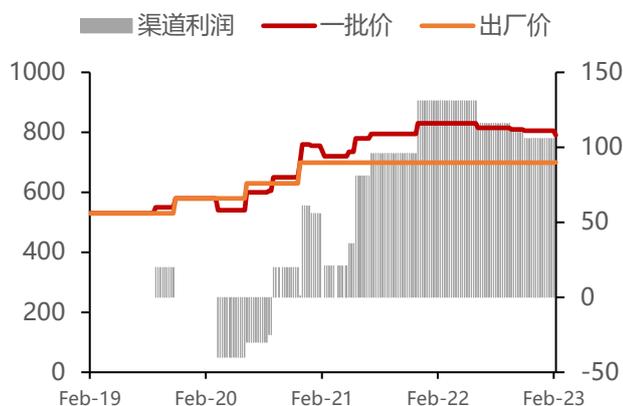
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



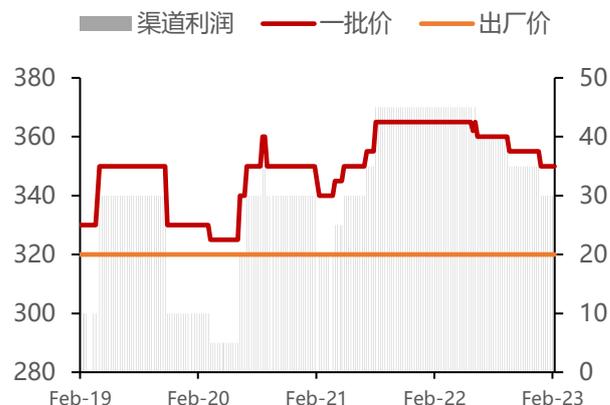
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

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)



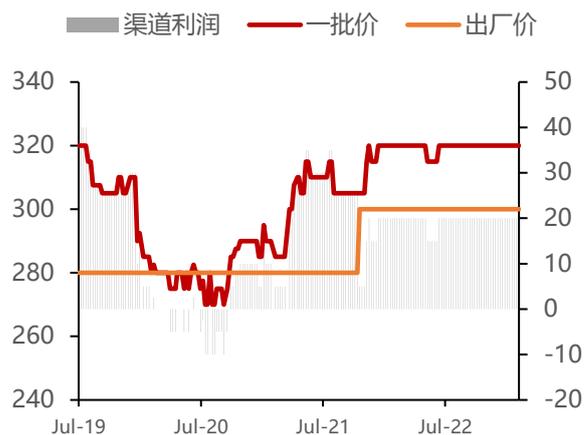
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

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

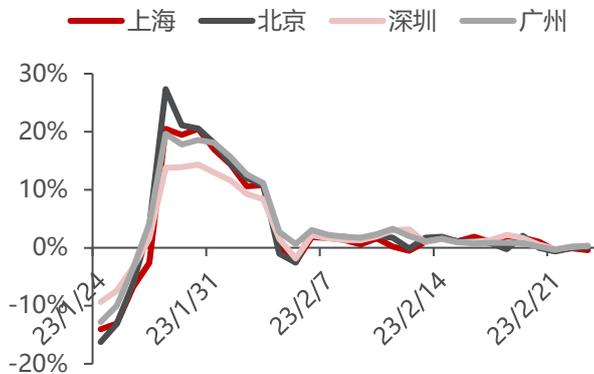
图18: 水井坊臻酿八号一批价及渠道利润 (单位: 元)



资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

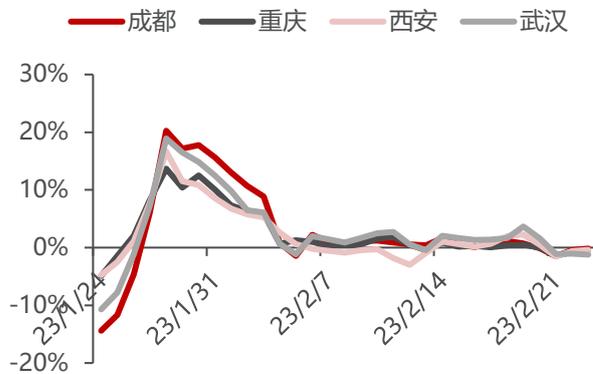
3 消费复苏高频数据跟踪

图19：一线城市地铁客运量（万人次，7日平均）



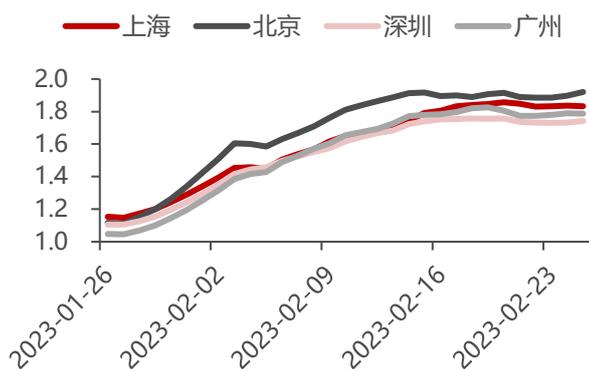
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：新一线城市地铁客运量（万人次，7日平均）



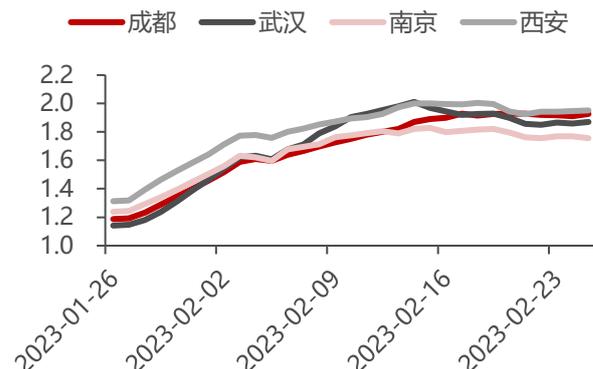
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：一线城市拥堵延时指数（7日平均）



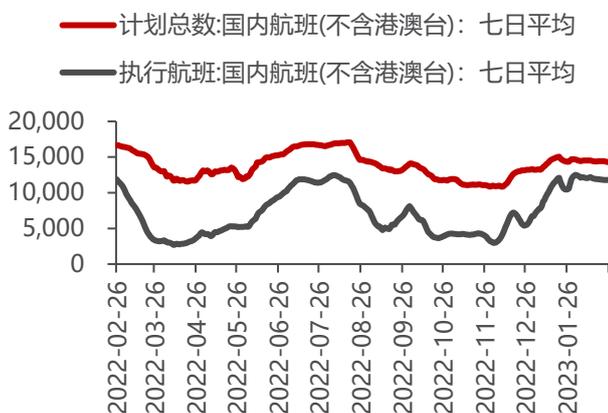
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：新一线城市拥堵延时指数（7日平均）



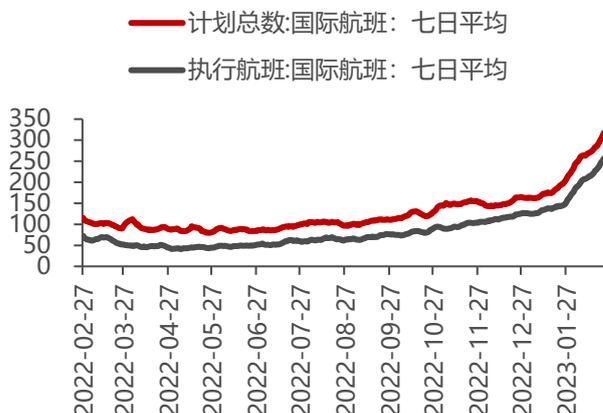
资料来源：wind，民生证券研究院

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
		2023/02/24	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,788.00	41.76	49.85	58.16	43	36	31	推荐			
000858.SZ	五粮液	201.10	6.02	7.08	8.20	33	28	25	推荐			
000568.SZ	泸州老窖	248.60	5.43	7.01	8.58	46	35	29	推荐			
600809.SH	山西汾酒	281.88	4.37	6.50	8.28	65	43	34	推荐			
002304.SZ	洋河股份	168.55	5.01	6.53	8.05	34	26	21	推荐			
001215.SZ	千味央厨	73.20	1.25	1.16	1.54	59	63	48	推荐			
600298.SH	安琪酵母	40.20	1.59	1.52	2.08	25	26	19	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 24 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 (2023.2.20-2023.2.24)	3
图 2: 本周食品饮料板块烘焙食品板块领涨 (2023.2.20-2023.2.24)	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 (2023.2.20-2023.2.24)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.2.20-2023.2.24)	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。	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