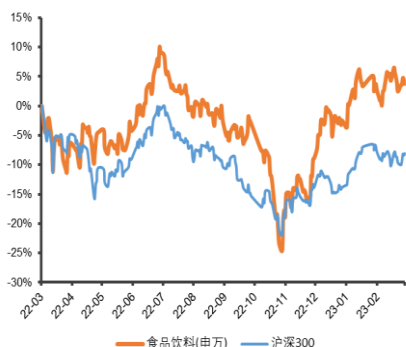


# 淡季不淡持续演绎，政策推动提振消费信心

## 行业评级：增持

### 近十二个月行业表现



| %    | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|------|------|------|-------|
| 相对收益 | 1.3  | 8.1  | 10.1  |
| 绝对收益 | 0.1  | 14.2 | 0.3   |

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号  
中国人寿金融中心 10 楼湘财证券研究所

## 核心要点：

### 2023 年 2 月 27 日-2023 年 3 月 3 日，食品饮料行业上涨 1.28%

上周上证指数下降 1.12%，深证成指上升 1.87%，沪深 300 指数上升 1.71%，创业板指下降 0.27%。申万食品饮料行业同比上升 1.28%，涨跌幅排名 15/31，跑输沪深 300 指数 0.43pct，食品饮料板块涨跌各异，其中啤酒板块涨幅最高为 4.76%，零食板块上涨 2.34%，白酒上涨 1.48%。

今年以来，啤酒板块整体表现亮眼，提价叠加高端布局实现盈利改善。去年受成本上升的压力，多家啤酒企业已经通过提价改善毛利率。目前，现饮渠道加快恢复，淡季不淡行情持续演绎。另外，成本压力进一步缓解，多家企业积极布局高端产品，提高中高端产品的占比，吨价持续提升。国内中高端啤酒占比偏低，啤酒企业纷纷通过优势大单品打通中高端市场，啤酒高端化持续推进。

白酒消费场景端，宴席、商务活动等消费场景有望在 3 月迎来加速恢复，高端酒及地产酒有较大提速空间。当前白酒处于销售淡季，但是渠道回款进度及动销表现良好，库存加速消化，淡季酒企控量保价措施进一步增强渠道信心，白酒批价整体企稳，预计高端酒价继续保持坚挺。

### 行业周数据：白酒价格企稳，上游成本压力继续释放

3 月 3 日，飞天茅台当年原装批发参考价为 3000 元/瓶，较前一周上升 0.67%，飞天茅台上一年原装批发参考价为 3070 元/瓶，较前一周下降 0.32%。京东普五价为 1389 元/瓶，与前一周持平。猪价方面，2023 年 2 月 24 日，22 个省市仔猪平均价为 38.55 元/千克，生猪平均价为 15.80 元/千克，猪肉平均价为 21.87 元/千克，均较前一周有所增长。豆粕、玉米、箱板纸价格持续下跌，瓦楞纸出厂价与上月持平，但进口大麦单价依旧处于上升区间。去年受原材料价格上涨压力，多家啤酒企业进行提价，目前原材料成本上涨压力已经缓解，价格上的突破也为利润打开了空间。

### “把恢复和扩大消费摆在优先位置”提振消费信心

3 月 5 日李克强总理在政府工作报告中指出，把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入。扩内需成为今年首要任务，政策进一步激发投资活力，提振消费信心，消费潜力逐步释放。

### 投资建议

当前消费表现逐步验证预期，政策增强市场信心，短期看好消费复苏及政策驱动带来的餐饮产业链机会，中长期关注消费升级主逻辑。建议关注白酒、啤酒、预制菜及调味品板块，关注啤酒板块高端化布局趋势。维持食品饮料行业增持评级。

### 风险提示

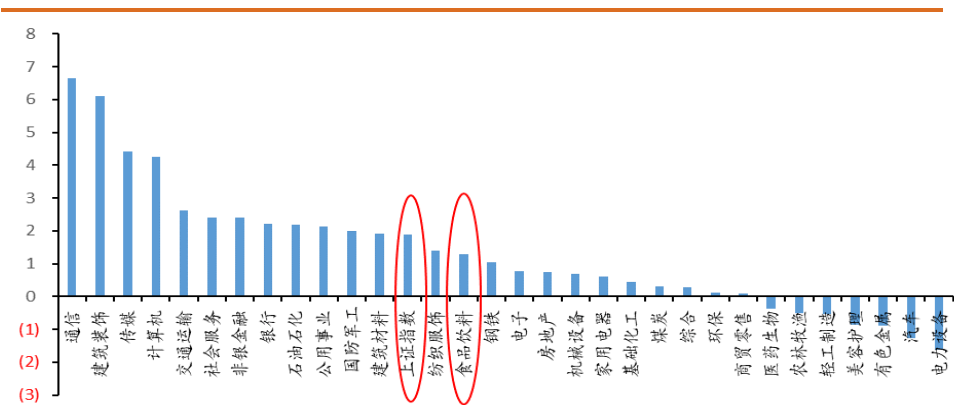
宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

## 1 行情回顾

上周上证指数下降 1.12%，深证成指上升 1.87%，沪深 300 指数上升 1.71%，创业板指下降 0.27%。申万食品饮料行业同比上升 1.28%，涨跌幅排名 15/31，跑输沪深 300 指数 0.43pct，食饮子版块涨跌各异，其中啤酒板块涨幅最高为 4.76%，零食板块上涨 2.34%，白酒上涨 1.48%。

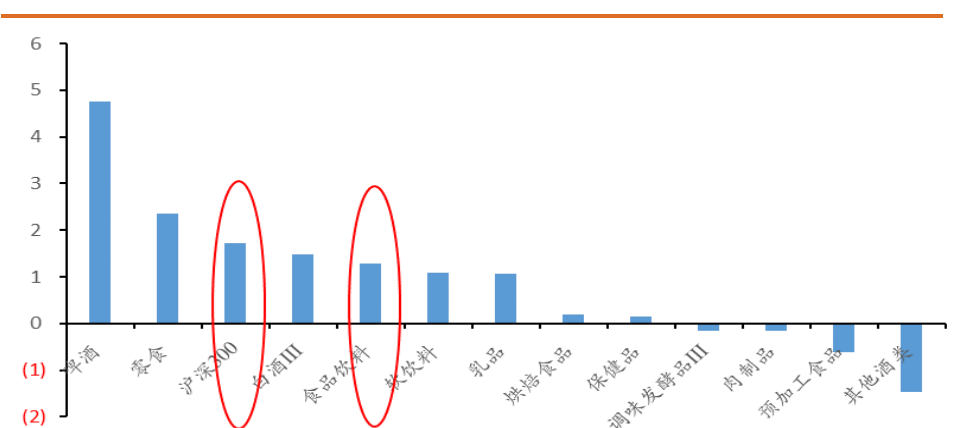
今年以来，啤酒板块整体表现亮眼，提价叠加高端布局实现盈利改善。去年受成本上升的压力，多家啤酒企业已经通过提价改善毛利率。目前，现饮渠道加快恢复，淡季不淡行情持续演绎。另外，成本压力进一步缓解，多家企业积极布局高端产品，提高中高端产品的占比，吨价继续提升。国内中高端啤酒占比偏低，啤酒企业纷纷通过优势大单品打通中高端市场，啤酒高端化持续推进。

图 1 申万一级行业涨跌幅（2 月 27 日-3 月 3 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

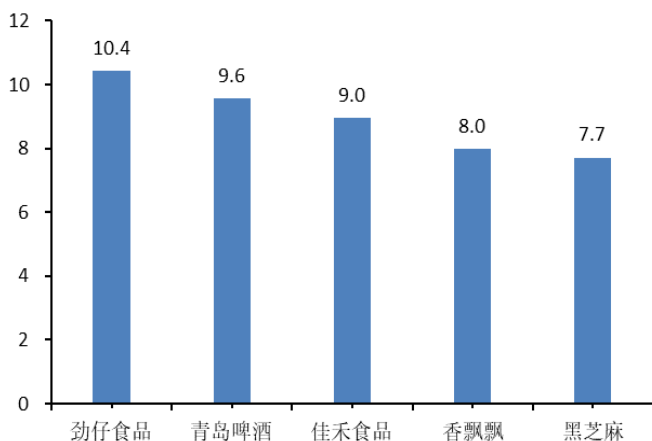
图 2 食品饮料三级行业涨跌幅（2 月 27 日-3 月 3 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

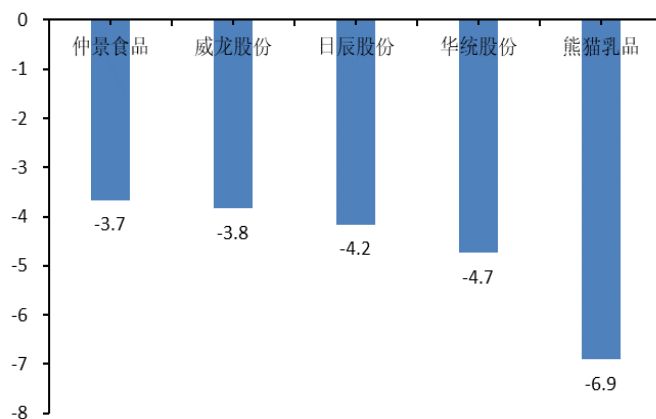
上周食品饮料行业涨幅最大的五家公司为劲仔食品 (+10.4%)、青岛啤酒 (+9.6%)、佳禾食品 (+9.0%)、香飘飘 (+8.0%)、黑芝麻 (+7.7%)，跌幅最大的五家公司为熊猫乳品 (-6.0%)、华统股份 (-4.7%)、日辰股份 (-4.2%)、威龙股份 (-3.8%)、仲景食品 (-3.7%)。

图 3 上周涨幅前五的公司 (2 月 27 日-3 月 3 日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

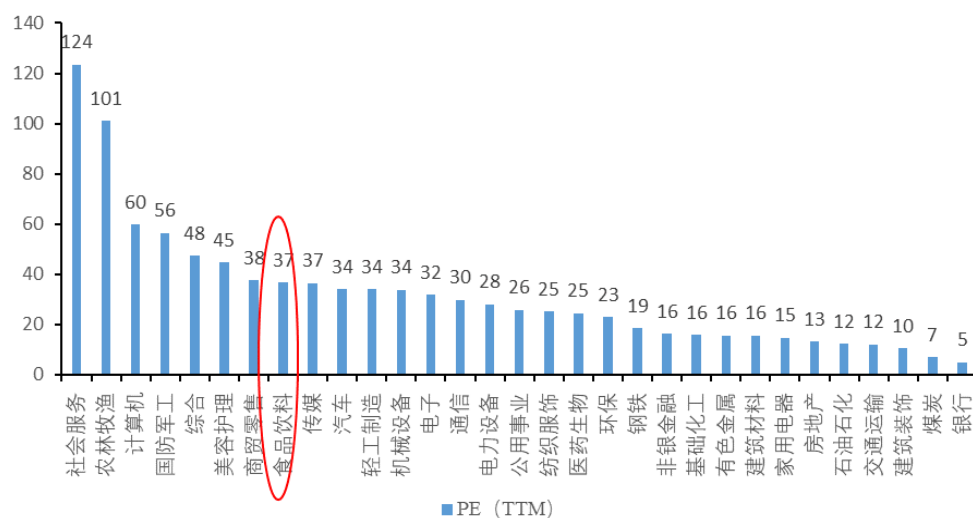
图 4 上周跌幅前五的公司 (2 月 27 日-3 月 3 日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

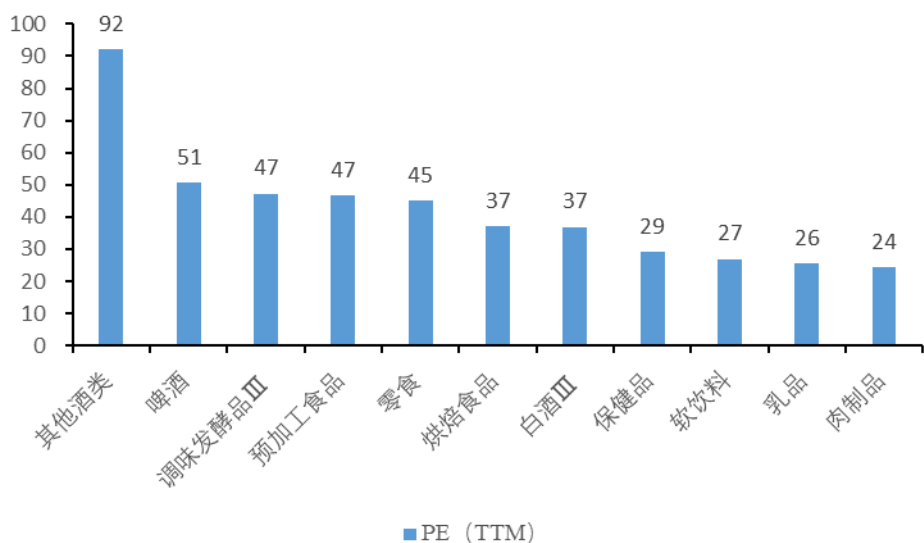
截至 3 月 3 日，食品饮料行业 PE 为 37X，位居申万一级行业第 8 位。从子行业来看，估值靠前的为其他酒类 (92X)、啤酒 (51X)、调味发酵品 (47X)，估值靠后的为肉制品 (24X)、乳品 (26X)、软饮料 (27X)。

图 5 申万一级行业估值 (PE\_TTM)



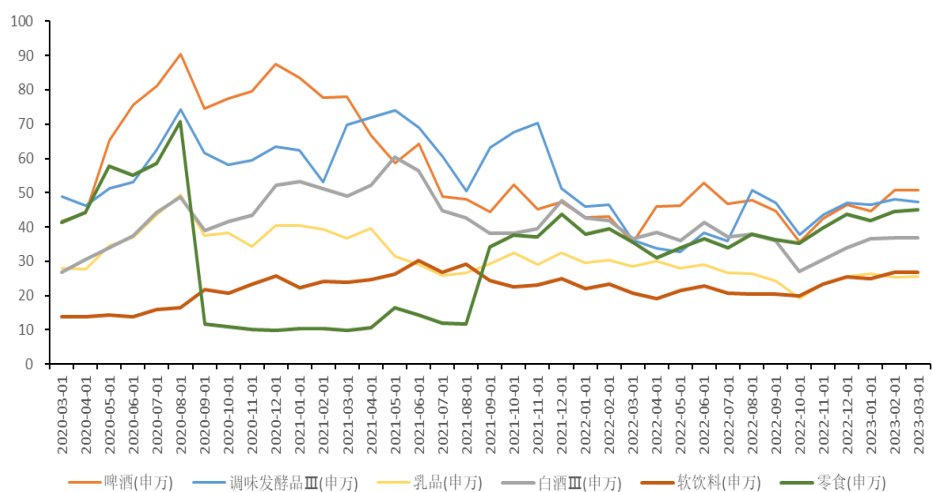
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 6 食品饮料三级行业估值 (PE\_TTM)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 重点子版块估值 (PE\_TTM)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 2 行业重点数据跟踪

### 2.1 酒类数据跟踪

3月3日，飞天茅台当年原装批发参考价为3000元/瓶，较前一周上升0.67%，飞天茅台上一年原装批发参考价为3070元/瓶，较前一周下降0.32%。京东普五价为1389元/瓶，与前一周持平。从36大中城市日用工业消费品平

均价格中的白酒价格来看，高档、中低档白酒价格增速均持续放缓。2022 年 12 月，啤酒产量 254.3 万千升，同比上升 8.50%；葡萄酒产量 3.20 万千升，同比下跌 23.80%。

白酒消费场景端，宴席、商务活动等消费场景有望在 3 月迎来加速恢复，高端酒及地产酒有较大提速空间。当前白酒处于销售淡季，但是渠道回款进度及动销表现良好，库存加速消化，淡季酒企控量保价措施进一步增强渠道信心，白酒批价整体企稳，预计高端酒价继续保持坚挺。

图 8 飞天茅台（53 度）行情价（元/瓶）



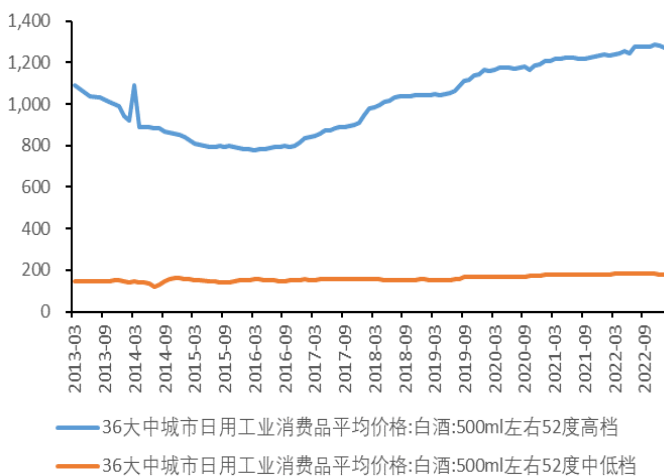
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 9 五粮液（52 度）京东价（元/瓶）



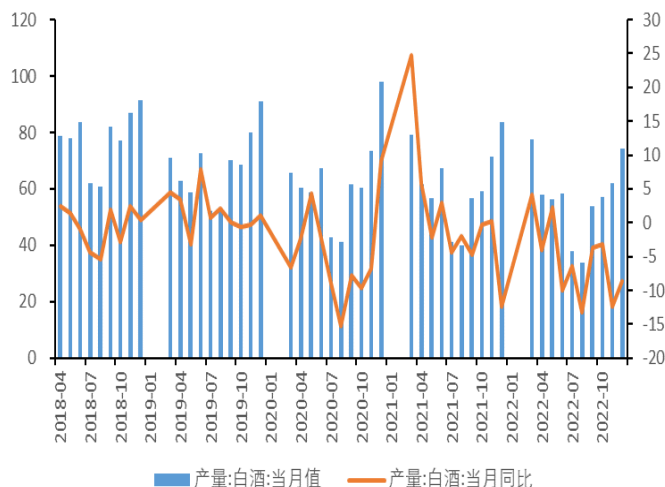
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 10 白酒价格月度数据（元/瓶）



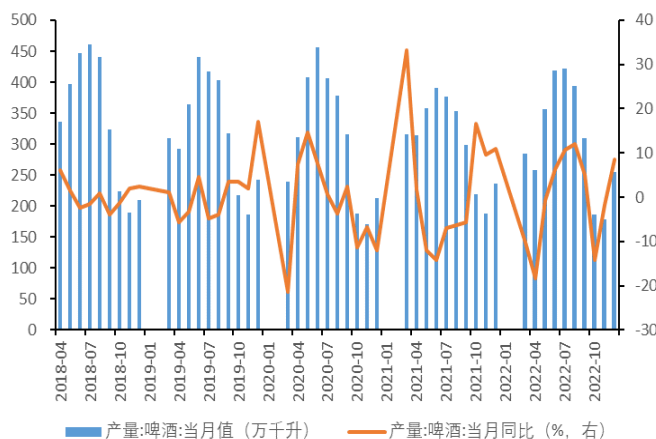
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 11 白酒产量月度数据



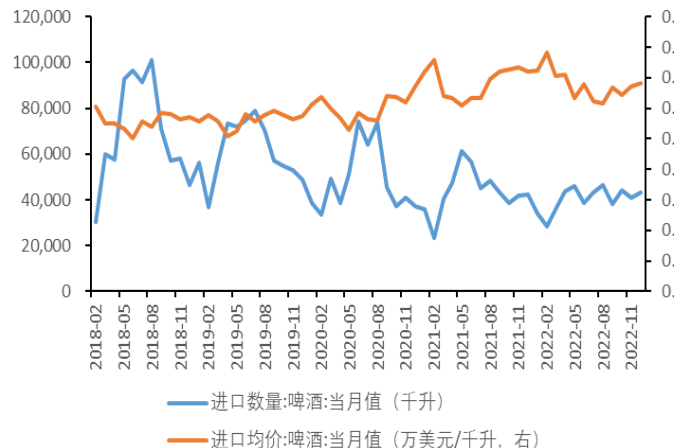
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 12 啤酒产量月度数据



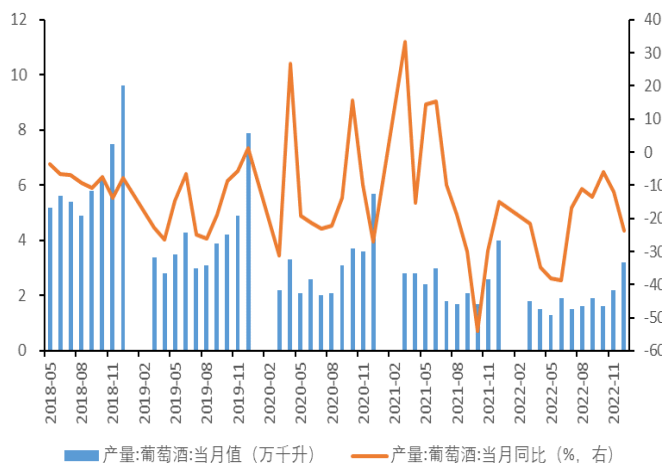
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口情况月度数据



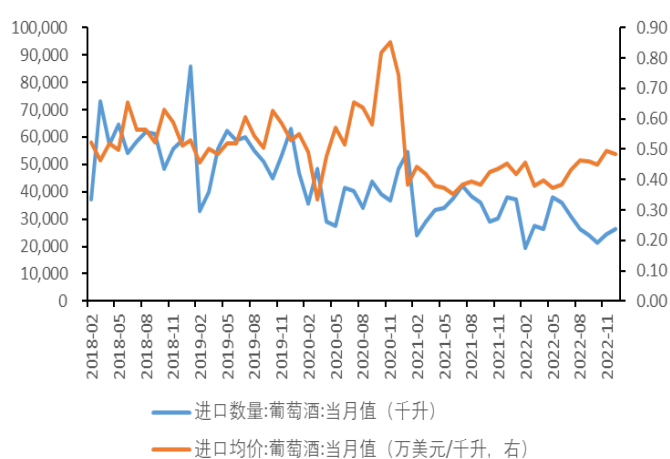
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 14 葡萄酒产量月度数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 15 葡萄酒进口情况月度数据

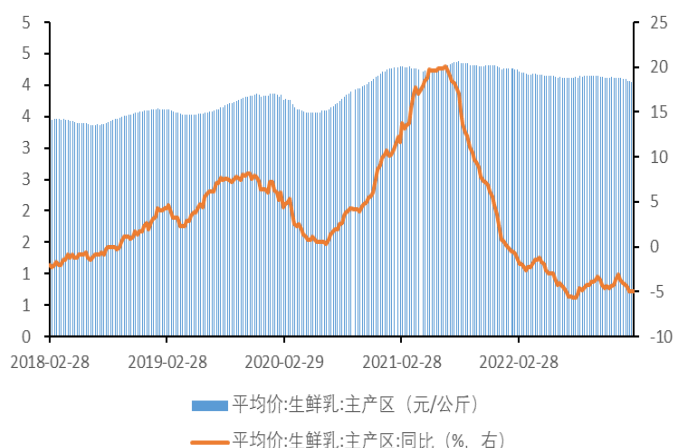


资料来源：wind、湘财证券研究所

## 2.2 奶类价格跟踪

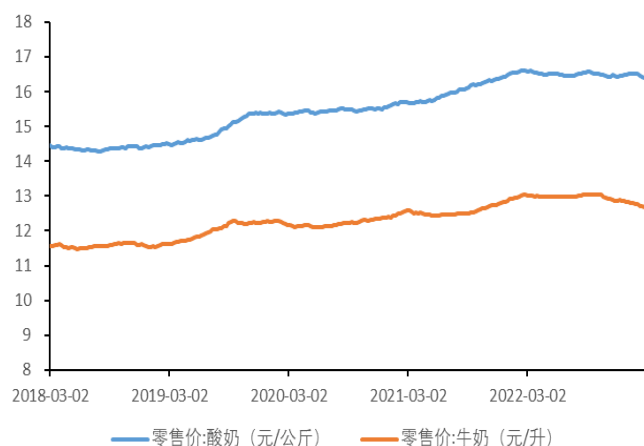
奶价方面，2023 年 2 月 22 日我国主产区生鲜乳平均价为 4.03 元/公斤，同比下降 5.00%。2023 年 2 月 24 日，酸奶零售价为 16.40 元/公斤，牛奶零售价为 12.69 元/升，均较前一周稍有下降。

图 16 生鲜乳价格数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 17 酸奶、牛奶价格数据

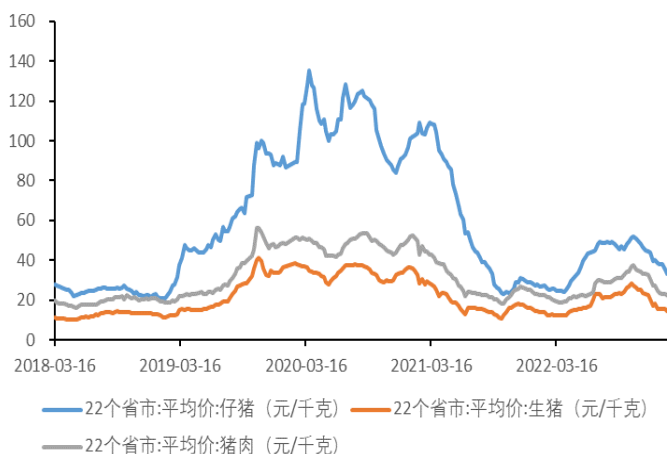


资料来源：wind、湘财证券研究所

## 2.3 成本价格跟踪

猪价方面，2023 年 2 月 24 日，22 个省市仔猪平均价为 38.55 元/千克，生猪平均价为 15.80 元/千克，猪肉平均价为 21.87 元/千克，均较前一周有所增长。2023 年 3 月 3 日，豆粕现货价为 4280.00 元/吨，较 2022 年 2 月 24 日下跌 4.4%；玉米现货价为 2902.67 元/吨，较 2022 年 2 月 24 日下跌 0.11%。2023 年 2 月，瓦楞纸出厂价与上月持平，箱板纸出厂价较上月下降 3.88%。进口大麦单价依旧处于上升区间，目前各啤酒企业已经对 2023 年的大麦进行锁价，大麦的价格的持续上涨对成本影响有限。去年受原材料价格上涨压力，多家啤酒企业进行提价，目前原材料成本上涨压力已经缓解，价格上的突破也为利润打开了空间。

图 18 22 个省市仔猪、生猪、猪肉价格



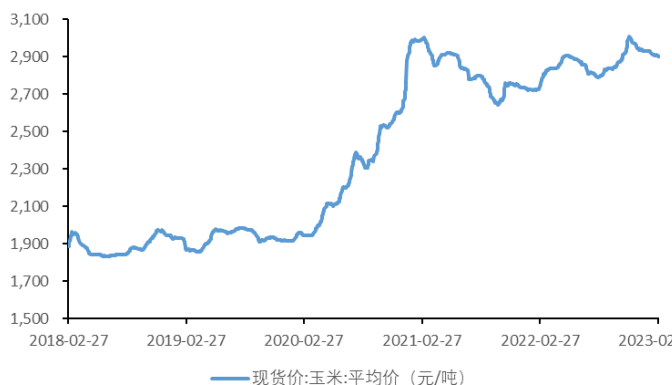
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 19 豆粕现货价



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 20 玉米现货价



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 21 大麦进口平均单价



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 22 瓦楞纸出厂价



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 23 箱板纸出厂价



资料来源: wind、湘财证券研究所

### 3 行业动态

表 1 行业动态

| 时间      | 相关板块 | 动态内容                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 月 1 日 | 白酒   | “中国白酒之乡·射洪”食品饮料产业招商引资推介会在成都举行。会上集中签订 7 项投资合作协议,包括四川沱牌绿色生态食品产业园与四川大学农产品加工研究院签订战略合作协议,舍得酒业股份有限公司与四川轻化工大学签订白酒智能酿造工程技术研究中心合作协议等。射洪市人民政府还分别与 6 家企业签订 5 项投资合作协议,涉及酒业智能制造、绿色数字化包装等合作领域。该市提出,到 2030 年将建成以沱牌舍得为核心的 600 亿元白酒产业,以及预制菜、精酿啤酒、包装材料 3 个百亿产业,同步发展酒粮等一批配套产业,构建“6+3+N”千亿级食品饮料产业集群。 |
| 3 月 2 日 | 啤酒   | 百威高端啤酒项目开工仪式在四川资阳举行。该项目计划通过生产线改造,扩大现有产能,实现福佳白、范佳乐、百威铝瓶等高端产品在资阳落地生产。项目计划总投资近 1 亿元,新增产量约 4.2 万吨/年,增加产值约 2.4 亿元。同时,该项目还会将一条现有瓶装线改建为铝瓶啤酒生产线,生产线速度 4 万瓶/小时。入                                                                                                                          |

|         |    |                                                                                                                                                    |
|---------|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         |    | 驻资阳 12 年来，百威资阳工厂酿造啤酒超过 310 万吨，创造产值近 100 亿元，纳税总额超过 32 亿元。                                                                                           |
| 3 月 2 日 | 白酒 | 据巽风数字世界官微消息，为方便用户灵活选择更方便的提货地址，自 3 月 2 日 20 时起，贵州茅台酒二十四节气实体产品的提货范围将从 334 家门店扩充至超 1300 家。此前已行权并下单付款的用户，巽风已根据订单信息进行配货，系统不支持修改提货门店地址，用户仍需按下单时所选择的门店提货。 |
| 3 月 3 日 | 白酒 | 习酒官方微信公众号透露，习酒公布“十四五”技改（一期）项目概况，共规划新增 1.8 万吨酱香酒及附属配套项目，总投资约 83 亿元。                                                                                 |

资料来源：公开资料，湘财证券研究所

## 4 公司重要公告

表 2 上市公司重要公告

| 公司名称 | 公告日期     | 公告内容                                                                                                                                                                                                       |
|------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 盐津铺子 | 2 月 28 日 | 公司营业收入 28.94 亿元，较上年同期增长 26.83%；营业利润 3.40 亿元，较上年同期增长 100.38%；利润总额 3.32 亿元，较上年同期增长 98.64%；归属于上市公司股东的净利润 3.01 亿元，较上年同期增长 99.86%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 2.75 万元，较上年同期增长 201.23%；基本每股收益 2.39 元，较上年同期增长 97.52%。 |
| 煌上煌  | 2 月 28 日 | 2022 年公司实现营业收入 19.54 亿元，同比下降 16.46%（其中煌上煌肉制品加工业同比下降 16.06%，米制品业务同比下降 18.28%）；报告期实现营业利润 2948.80 万元，同比下降 83.52%；归属于上市公司股东的净利润 3081.62 万元，同比下降 78.69%（其中煌上煌肉制品加工业同比下降 65.00%）；公司基本每股收益为 0.06 元，同比下降 78.72%。   |
| 恒顺醋业 | 2 月 28 日 | 2022 年公司实现营业收入（合并报表）21.39 亿元，较上年同期增长 12.98%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.22 亿元，同比增长 13.09%。其中，主营调味品实现收入 20.32 亿元，较上年同期增长 10.05%；综合毛利率 34.04%，同比下降 2.92 个百分点。                                                   |
| 岩石股份 | 3 月 1 日  | 近日公司及子公司收到与收益相关的政府补助共 8 笔，合计为人民币 862.9 万元，占公司 2021 年度经审计归属于上市公司股东净利润的 13.93%。                                                                                                                              |
| 天味食品 | 3 月 2 日  | 公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 26.91 亿元，较上年同期增长 32.84%；归属于上市公司股东的净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 85.11%。                                                                                                                 |
| 香飘飘  | 3 月 3 日  | 公司股东蒋建斌于 2023 年 3 月 2 日质押 1830 万股，占其持股数量比例为 50.83%，占公司总股本比例为 4.46%。                                                                                                                                        |
| 千禾味业 | 3 月 3 日  | 公司发布 2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（申报稿）。本次拟募集资金总额不低于 5 亿元（含本数）且不超过 8 亿元（含本数），发行数量为不低于 38699691 股（含本数）且不超过 61919504 股（含本数），未超过本次发行前总股本的 30%。                                                                    |
| 日辰股份 | 3 月 3 日  | 公司发布 2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（申报稿）。本次向特定对象发行数量不超过 2500 万股（含本数）。发行数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，募集资金总额不超过 8 亿元（含 8 亿元）                                                                                              |
| 广州酒家 | 3 月 4 日  | 2022 年，公司预计实现营业收入 41.14 亿元，同比增长 5.75%，归属于上市公司股东的净利润 5.08 亿元，同比减少 8.92%。公司聚焦“食品+餐饮”，细化经营举                                                                                                                   |

措，提高管理效能，拉动主业继续保持发展活力。食品业务统筹营销渠道布局，加强线上线下融合发展，实现“1+1>2”的效能，报告期内，月饼业务在严峻的行业形势下仍保持稳定，冷链食品业务持续保持快速发展。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

## 5 投资建议

当前消费表现逐步验证预期，政策增强市场信心，短期看好消费复苏及政策驱动带来的餐饮产业链机会，中长期关注消费升级主逻辑。建议关注白酒、啤酒、预制菜及调味品板块，关注啤酒板块高端化布局趋势。维持食品饮料行业增持评级。

## 6 风险提示

宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

**买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

**增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

**中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

**减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。