坚定板块配置价值，关注啤酒旺季表现

2023 年 03 月 13 日

➢ **白酒：把握估值回调机会，情绪不必悲观。据中国酒业协会：截至 2022 年末，全国规上白酒企业总产量 671.24 万千升，同减 5.58%；全国规上白酒企业共 963 家，累计完成产品销售收入 6626.45 亿元，同增 9.64%；累计实现利润总额 2201.72 亿元，同增 29.36%，整体延续量缩价升趋势；亏损企业累计亏损额 18.82 亿元，同比下降 15.69%。**本周第三届华南中酒展开幕，据组委会初步统计，截至 3 月 10 日，专业买家进馆人数为去年同期 4.1 倍，需求复苏明显。价格方面，本周批价环比小幅调整：茅台飞天整箱/散瓶批价 2980/2750 元左右、普五批价 960-965 元；国窖批价 900 元；复兴版/青花 20 批价 790/350 元。**我们认为酒企实际经营情况稳健，库存、动销保持良性水平，板块估值短期受淡季情绪面影响有所回调，建议把握加仓机会，推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、老白干酒、舍得酒业、山西汾酒、今世缘、洋河股份、迎驾贡酒，关注酒鬼酒。**

➢ **大众品：看好旺季啤酒高端化进程，关注新渠道&大单品高成长机遇。**

（1）啤酒：淡季平稳运行，高端化进程中关注旺季量价表现。重点推荐青岛啤酒（1-2 月动销加速，当前库存良性，主销区保持较快增长，估值具性价比），关注燕京啤酒（国资啤酒龙头，1-2 月 U8 势能强劲，盈利提升可期）、重庆啤酒（餐饮、娱乐渠道持续修复，1664、乐堡表现较优）。

（2）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机遇。调味品板块推荐海天味业（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）、天味食品（23 年期待中式菜品调料&火锅调料稳步成长，团菜特渠切入预制菜表现）、日辰股份（定增扩产预制菜和烘焙预拌粉，预计提升公司服务客户的综合实力，提供新的收入增长点）。餐饮供应链板块推荐安井食品、千味央厨、立高食品（组织架构优化&销售团队融合，单品放量驱动商超和餐饮渠道高速成长），关注味知香（疫后 B 端加速修复，产能落地解决生产瓶颈，关注街边店模型效率）。

（3）饮料乳品：出行链复苏提振下游需求 饮料赛道受损后迎来快速修复。推荐李子园(区域扩张招商布局+餐饮新渠道拓展+“华与华”品牌辅导，原材料成本下行释放业绩弹性)、新乳业（聚焦核心品类和渠道，看好“结构提升➕规模效应➕成本红利”三条净利率提升路径），东鹏饮料（新品贡献增量，老品加速全国化，海外扩张元年，原材料锁价成本端压力缓和），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)。

（4）零食：零食连锁开辟全新增长渠道，低价+高周转有望加速上量，推荐盐津铺子、甘源食品、洽洽食品。

➢ **风险提示：**宏观经济超预期波动导致需求端受损，疫后修复进度不及预期及食品安全问题等。

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	1,750.00	41.76	49.85	58.16	42	35	30	推荐
000858.SZ	五粮液	195.24	6.02	7.08	8.20	32	28	24	推荐
000568.SZ	泸州老窖	237.98	5.43	7.01	8.58	44	34	28	推荐
600809.SH	山西汾酒	262.15	4.37	6.50	8.28	60	40	32	推荐
002304.SZ	洋河股份	164.14	5.01	6.53	8.05	33	25	20	推荐
001215.SZ	千味央厨	75.50	1.25	1.16	1.54	60	65	49	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 03 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.乳制品 1 月商超&2 月淘系月度数据跟踪：春节礼赠需求催化，线下销售加速恢复-2023/03/09

2.民生食饮周报 20230306：坚守价值护城河，挖掘成长新动能-2023/03/06

3.民生食饮周报 20230227：复苏持续演绎，积极把握配置窗口-2023/02/27

4.民生食饮周报 20230212：锚定复苏趋势，关注边际弹性释放-2023/02/12

5.民生食饮周报 20230115：迎春旺季来临，消费场景加速恢复-2023/01/15

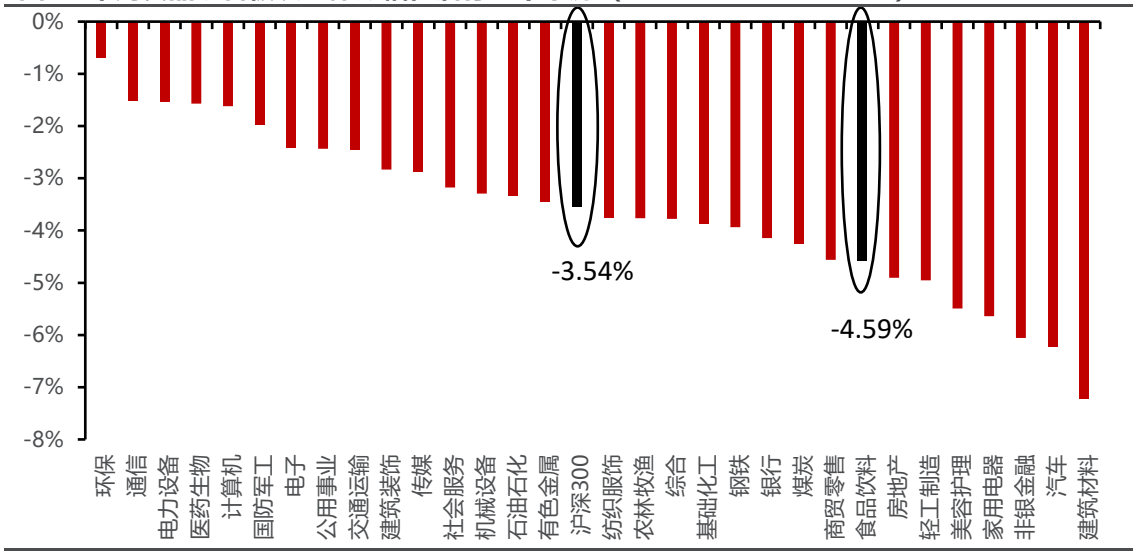
目录

1 行情回顾-食饮板块弱于沪深 300，预加工食品领涨 3
2 白酒批价跟踪 6
3 高频数据跟踪-交运复苏情况 9
4 白酒年度行业数据跟踪 10
5 重点公司盈利预测 11
6 风险提示 12
插图目录 13
表格目录 13

1 行情回顾-食饮板块弱于沪深 300，预加工食品领涨

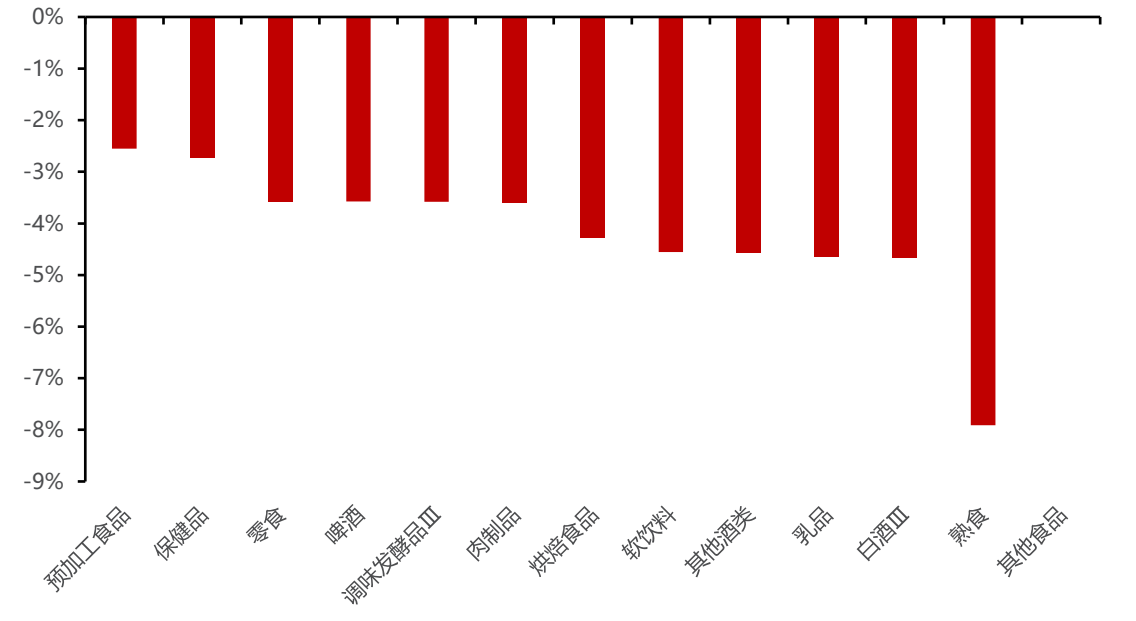
本周（3 月 06 日-3 月 10 日）申万食品饮料行业周涨幅-4.59%，涨幅小于沪深 300 涨幅-3.54%；其中：预加工食品(-2.55%)、保健品(-2.72%)、零食(-3.57%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；乳品(-4.63%)、白酒Ⅲ(-4.65%)、熟食(-7.91%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居后。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业中下游（2023.3.06-2023.3.10）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块预加工食品板块领涨（2023.3.06-2023.3.10）



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（2023.3.06-2023.3.10）

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
603589.SH	口子窖	71.20	2.15%	000799.SZ	酒鬼酒	137.80	-8.13%
000596.SZ	古井贡酒	271.55	-1.31%	600702.SH	舍得酒业	185.65	-6.83%
600696.SH	岩石股份	26.25	-3.17%	600779.SH	水井坊	76.18	-6.73%
603919.SH	金徽酒	27.61	-3.53%	000568.SZ	泸州老窖	237.98	-6.49%
000995.SZ	*ST 皇台	18.44	-3.71%	600559.SH	老白干酒	35.13	-6.32%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10）

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
600600.SH	青岛啤酒	110.52	-2.37%	600132.SH	重庆啤酒	126.96	-6.21%
002461.SZ	珠江啤酒	8.63	-4.43%	600573.SH	惠泉啤酒	11.33	-5.27%
000929.SZ	兰州黄河	10.47	-4.90%	000729.SZ	燕京啤酒	12.72	-4.93%
000729.SZ	燕京啤酒	12.72	-4.93%	000929.SZ	兰州黄河	10.47	-4.90%
600573.SH	惠泉啤酒	11.33	-5.27%	002461.SZ	珠江啤酒	8.63	-4.43%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 3 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（2023.3.06-2023.3.10）

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
831726.BJ	朱老六	10.41	-0.95%	603288.SH	海天味业	75.25	-6.96%
600298.SH	安琪酵母	39.39	-1.62%	002507.SZ	涪陵榨菜	24.65	-4.86%
600872.SH	中炬高新	36.08	-2.09%	603170.SH	宝立食品	26.69	-4.75%
300908.SZ	仲景食品	40.50	-2.29%	603317.SH	天味食品	25.27	-4.61%
603027.SH	千禾味业	23.99	-3.03%	600305.SH	恒顺醋业	12.02	-4.53%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10）

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
605179.SH	一鸣食品	11.91	-0.25%	002719.SZ	麦趣尔	12.28	-8.15%
002946.SZ	新乳业	16.42	-1.08%	001318.SZ	阳光乳业	15.12	-7.35%
600429.SH	三元股份	5.15	-1.90%	002329.SZ	皇氏集团	7.22	-6.96%
002570.SZ	贝因美	4.82	-3.02%	605300.SH	佳禾食品	18.65	-6.52%
300898.SZ	熊猫乳品	21.52	-3.19%	600887.SH	伊利股份	29.11	-6.28%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价）

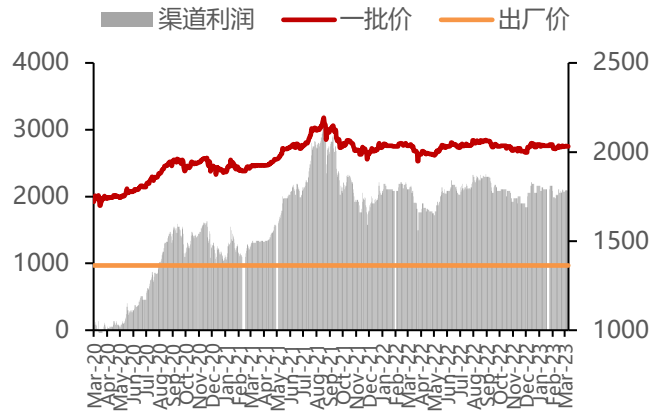
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10）

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
002991.SZ	甘源食品	92.43	4.44%	603517.SH	绝味食品	45.00	-11.28%
002847.SZ	盐津铺子	130.30	0.23%	000716.SZ	黑芝麻	9.02	-9.07%
603043.SH	广州酒家	28.16	0.11%	002820.SZ	桂发祥	10.24	-8.41%
300973.SZ	立高食品	96.49	-1.14%	603866.SH	桃李面包	16.47	-7.11%
003000.SZ	劲仔食品	14.89	-1.59%	603697.SH	有友食品	13.97	-6.43%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价）

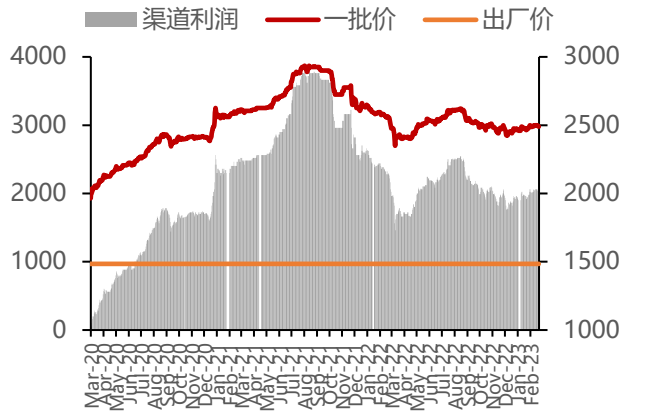
2 白酒批价跟踪

图3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）



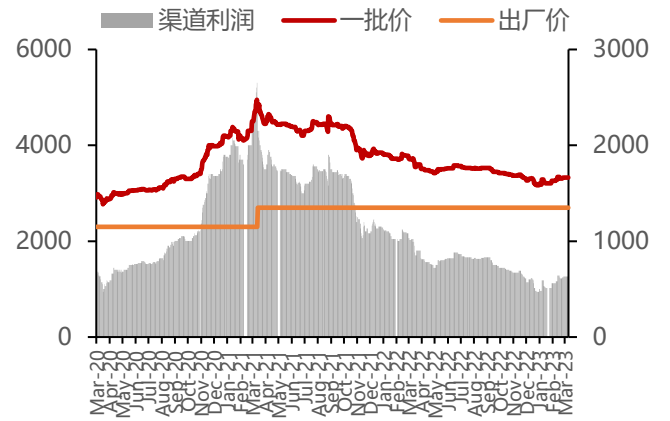
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）



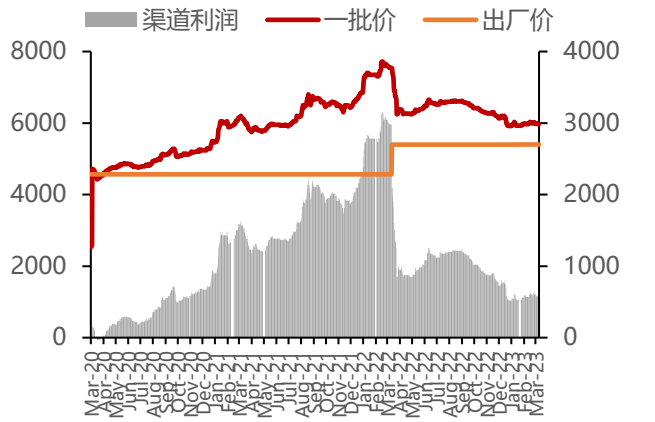
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）



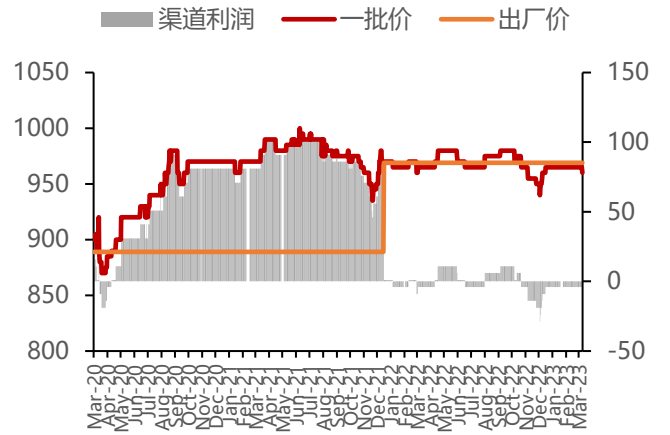
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图6：茅台陈年 15 一批价及渠道利润（单位：元）



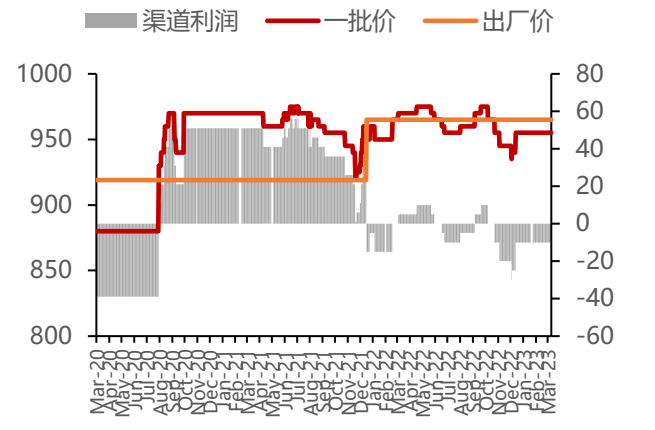
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五一批价及渠道利润（单位：元）



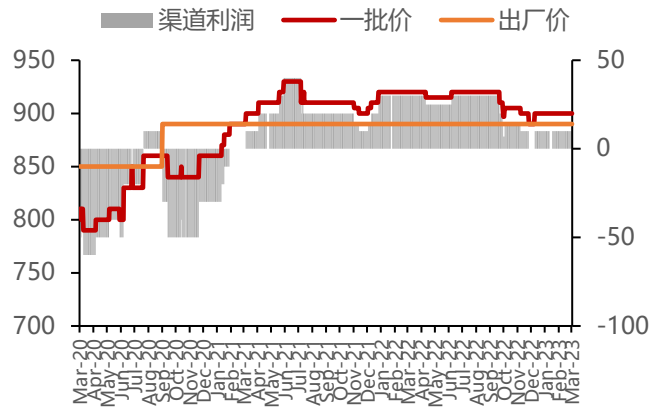
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图8：五粮液 1618 一批价及渠道利润（单位：元）



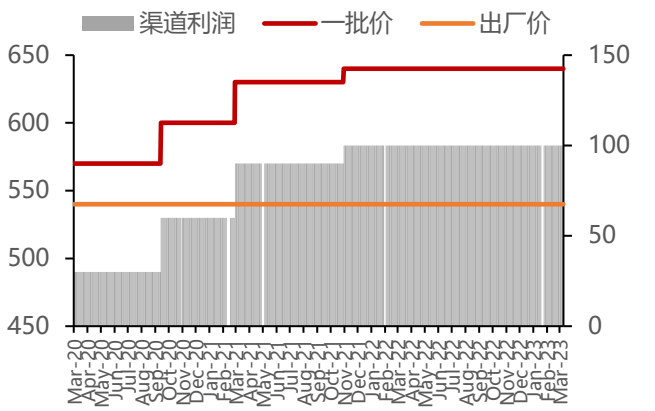
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



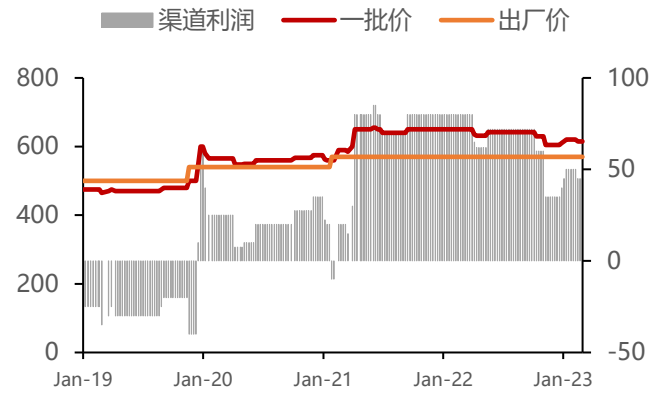
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



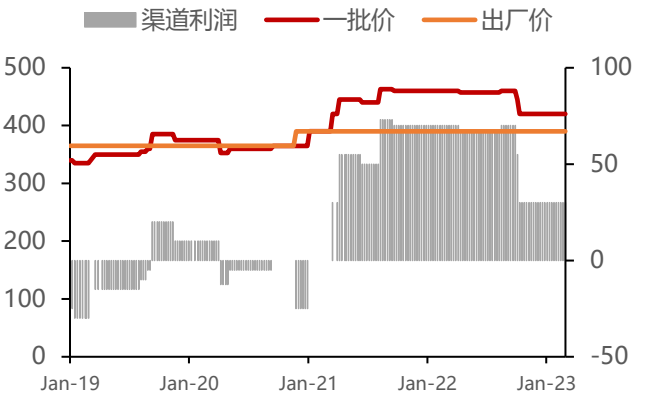
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+一批价及渠道利润（单位：元）



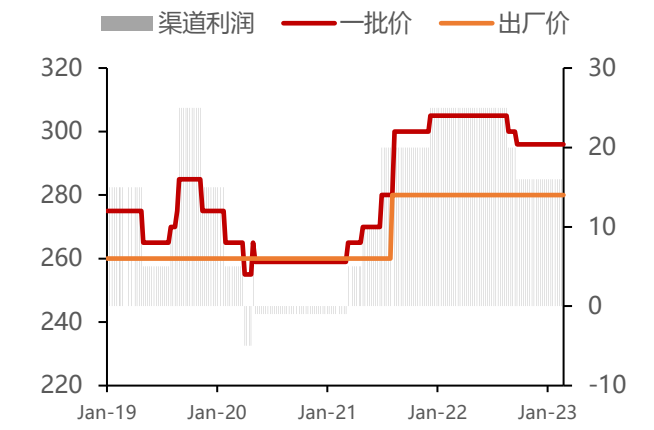
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



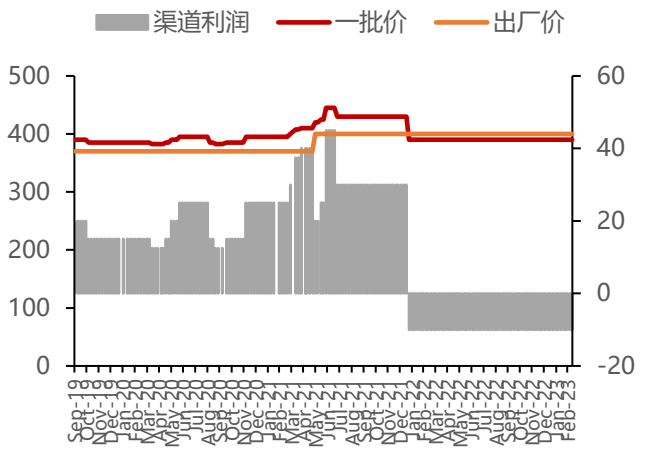
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）



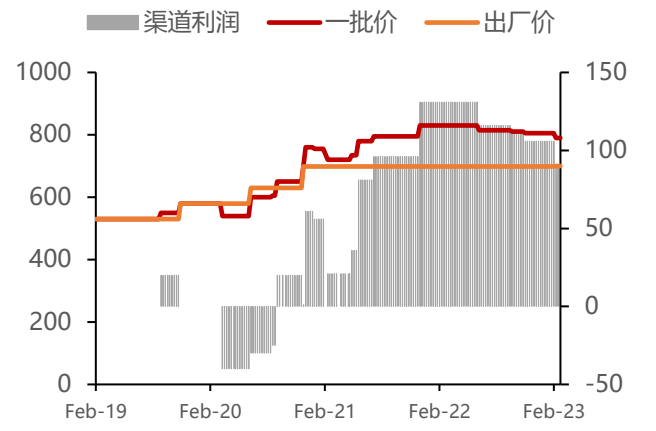
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



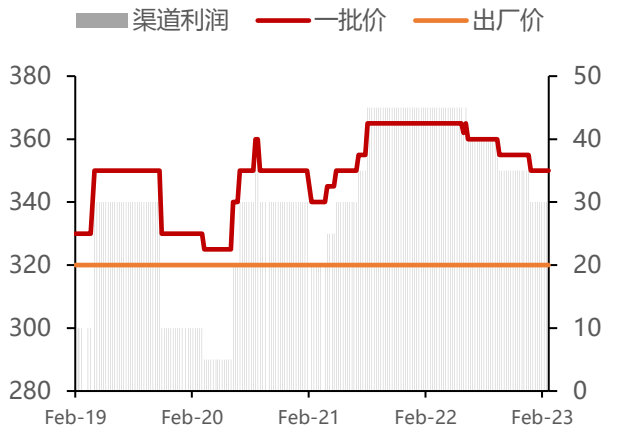
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图15：汾酒青 30 一批价及渠道利润（单位：元）



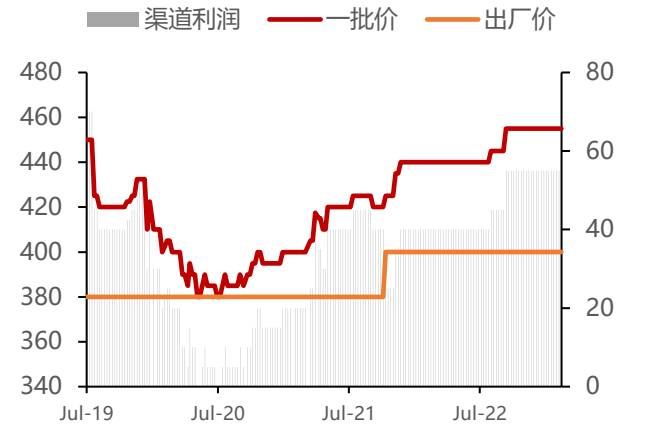
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

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）



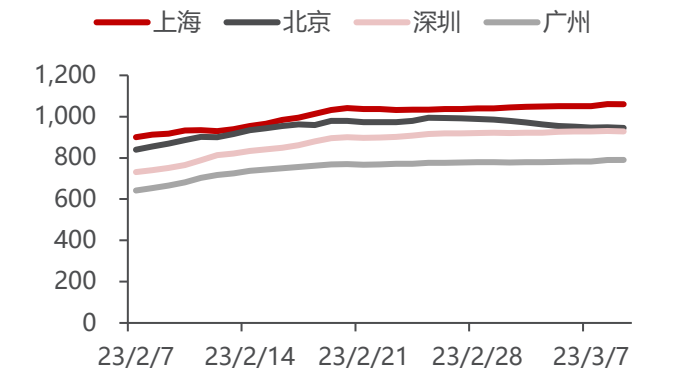
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

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

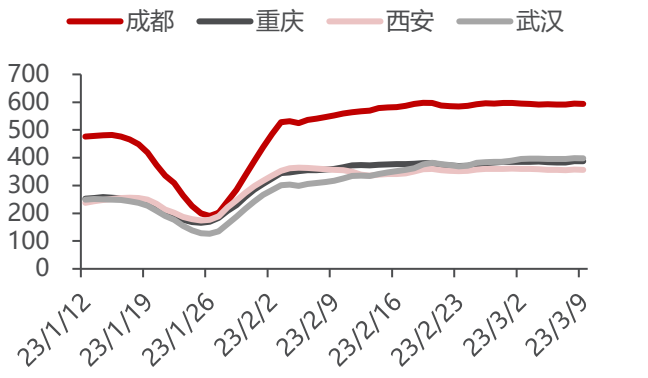
3 高频数据跟踪-交运复苏情况

图19：一线城市地铁客运量（万人次，7 日平均）



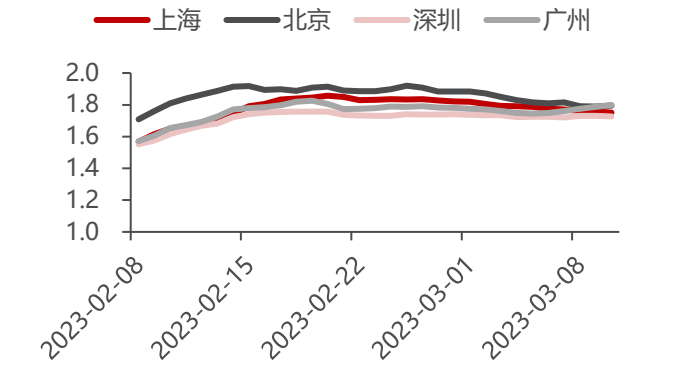
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：新一线城市地铁客运量（万人，7 日平均）



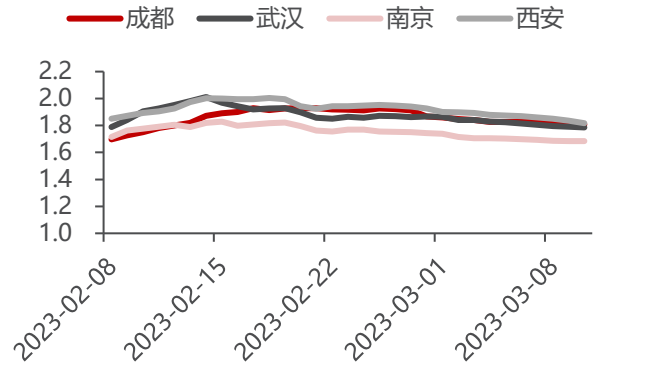
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：一线城市拥堵延时指数（7 日平均）



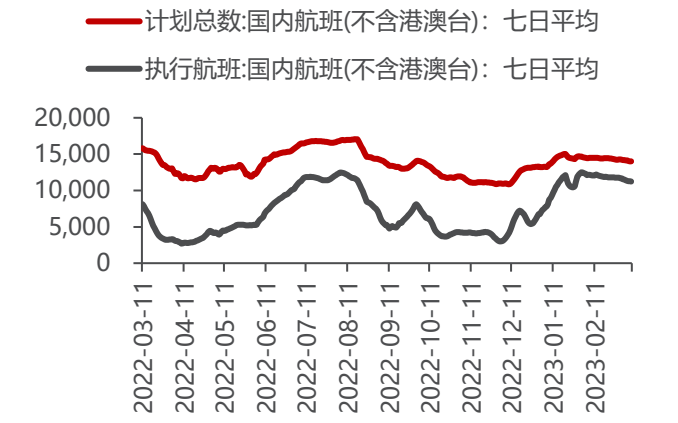
资料来源：wind，民生证券研究院

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

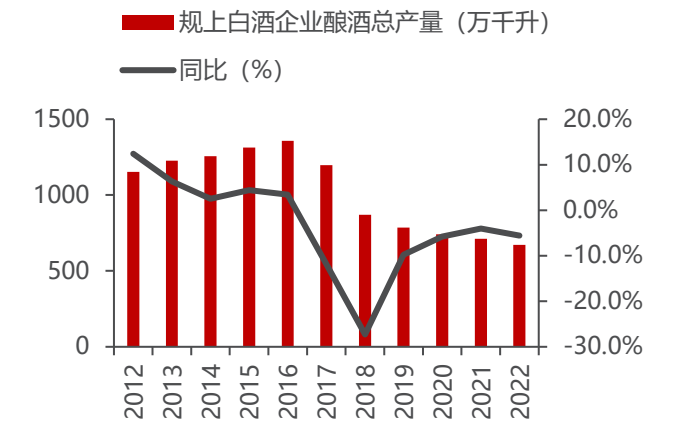
图24：国际航班总数（单位：架次）

资料来源：wind，民生证券研究院

4 白酒年度行业数据跟踪

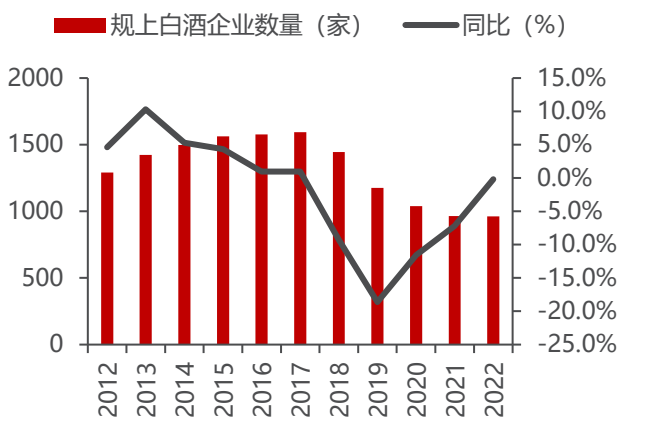
中国酒业协会公布 2022 年度全国白酒行业生产经营相关数据:截至 2022 年末，全国规上白酒企业酿酒总产量 671.24 万千升，同比下降 5.58%；全国规上白酒企业共 963 家，其中亏损企业 169 个，亏损面达 17.55%；累计完成产品销售收入 6626.45 亿元，同比增长 9.64%；累计实现利润总额 2201.72 亿元，同比增长 29.36%；亏损企业累计亏损额 18.82 亿元，同比下降 15.69%。

图25：2012-2022 年规上酒企总产量（万千升）



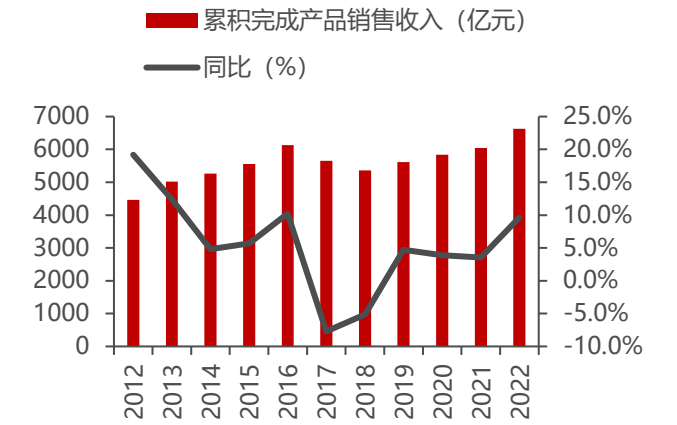
资料来源：中国酒业协会，民生证券研究院

图26：2012-2022 年规上酒企数量（家）



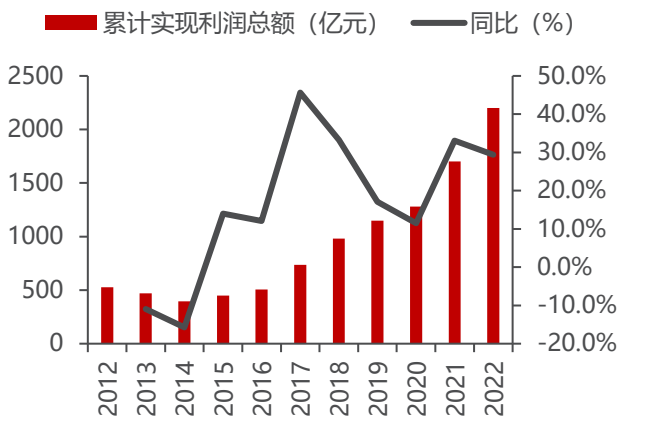
资料来源：中国酒业协会，民生证券研究院

图27：2012-2022 年酒企销售收入情况（亿元）



资料来源：中国酒业协会，民生证券研究院

图28：2012-2022 年酒企销售利润情况（亿元）



资料来源：中国酒业协会，民生证券研究院

5 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
		2023/03/10	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,750.00	41.76	49.85	58.16	42	35	30	推荐
000858.SZ	五粮液	195.24	6.02	7.08	8.20	32	28	24	推荐
000568.SZ	泸州老窖	237.98	5.43	7.01	8.58	44	34	28	推荐
600809.SH	山西汾酒	262.15	4.37	6.50	8.28	60	40	32	推荐
002304.SZ	洋河股份	164.14	5.01	6.53	8.05	33	25	20	推荐
001215.SZ	千味央厨	75.50	1.25	1.16	1.54	60	65	49	推荐

资料来源：wind，民生证券研究院预测，股价数据截至 2023 年 3 月 10 日

6 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）疫后修复进度不及预期：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下游（2023.3.06-2023.3.10） 3
图 2： 本周食品饮料板块预加工食品板块领涨（2023.3.06-2023.3.10） 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，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
图 25： 2012-2022 年规上酒企总产量（万千升） 10
图 26： 2012-2022 年规上酒企数量（家） 10
图 27： 2012-2022 年酒企销售收入情况（亿元） 10
图 28： 2012-2022 年酒企销售利润情况（亿元） 10

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（2023.3.06-2023.3.10） 4
表 2： 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10） 4
表 3： 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10） 4
表 4： 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10） 4
表 5： 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2023.3.06-2023.3.10） 5
表 6： 食品饮料行业重点关注个股 11

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。本报告清晰准确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