

再次提示啤酒板块投资价值

——食品饮料行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈

低基数叠加管控放开, Q2 啤酒收入表现可期

疫情管控放开, 对啤酒终端消费的量、价均是利好。量的方面, 餐饮、夜场等现饮渠道恢复, 显著增加啤酒消费量; 价格方面, 因上述渠道的销售价格通常高于非现饮渠道, 且主要销售品类的档次也高于非现饮渠道, 这种放开预计将有利于啤酒全行业产品价格带的提升。

23Q2 旺季面临显著的低基数效应。Q2 一般是啤酒销售旺季, 以青岛啤酒为例, Q2 营收一般占比为 30%以上, 而 22Q2 受重大公共卫生事件影响, 啤酒产销受损严重, 22 年 4-6 月我国啤酒产量分别同比-5.8%、-4.9%、-2.4%。23Q2 在气温不低于同期, 雨水天气正常的情况下, 我们预期啤酒产销将高于 22 年同期水平。

原材料价格回落, 成本压力显著缓解。啤酒的成本主要来自包材及原材料。啤酒的包材主要包括玻璃瓶、铝箔、瓦楞纸, 原材料中价格波动较大的主要是大麦麦芽。各主要包材在 23 年均预计价格有所回落, 而麦芽价格虽维持高位, 但已签署长协锁价, 且相较 22 年的压力已经有所缓解。综上, 我们判断啤酒行业 23 年迎来难得的成本回落期, 全行业利润率有望上行。

从历史股价表现来看, 啤酒行业已经进入布局良机。观察近年来 A 股及 H 股啤酒行业主要上市公司股价表现, 可以发现: 在 Q2 布局常常能获得股价涨幅, 在消费最旺的 Q3 股价表现反而不及 Q2。这可能是由于二级市场是对预期的交易, Q3 的消费表现常常在 Q2 提前反映在股价中。因此, 我们对于啤酒行业的布局建议应在当下入手。

市场回顾

本周, 食品饮料指数涨跌幅 2.33%, 在申万 31 个行业中排名第 6, 跑赢沪深 300 指数 1.74pct。各子行业中啤酒 (6.74%)、保健品 (5.19%)、其他酒类 (4.43%) 表现相对较好。

◆ 个股涨幅前 5 名: 顺鑫农业 (+15.04%)、华统股份 (+14.56%)、惠泉啤酒 (+12.40%)、盐津铺子 (+11.25%)、劲仔食品 (+8.93%)

投资策略

建议关注: 1. 建议选择业绩确定性强, 或估值合理偏低的公司, 如贵州茅台、五粮液、伊利股份。2. 建议关注 23 年业绩具有弹性的重庆啤酒、青岛啤酒。3. 建议关注麦芽行业 23 年成本变化及业绩释放。

风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

评级

增持 (维持)

2023 年 04 月 02 日

汪冰洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030003

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

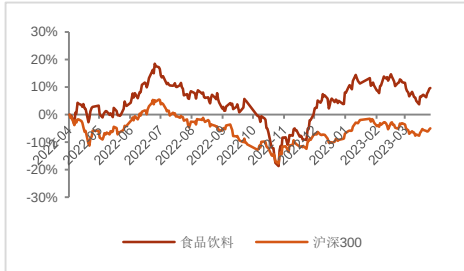
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	37.6
市场平均市盈率	21.9

注: 行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率, 市场平均市盈率采用中证 500 指数市盈率

行业表现走势图



资料来源: ifind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报: 珍酒李渡通过港交所聆讯》2023-03-27
- 2、《食品饮料行业研究周报: 关注重啤在福建区域的渠道改革》2023-03-20
- 3、《食品饮料行业研究周报: 麦芽行业迎来景气周期》2023-03-13

内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 重点指标跟踪	7
3. 板块估值.....	10
4. 行业动态.....	12
5. 每周一谈：再次提示啤酒板块投资价值.....	14
6. 风险提示.....	16

图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅	3
图 2：申万一级行业本月涨跌幅	3
图 3：申万一级行业年初至今涨跌幅	4
图 4：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	4
图 5：食品饮料子行业本月涨跌幅.....	5
图 6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	5
图 7：食品饮料行业本周涨幅前 10 名	5
图 8：食品饮料行业本周跌幅前 10 名	5
图 9：食品饮料行业本月涨幅前 10 名	5
图 10：食品饮料行业年初至今涨幅前 10 名	5
图 11：2 月白酒价格继续增长	7
图 12：高低档白酒价格趋势初现分化	7
图 13：2 月啤酒价格继续增长	7
图 14：淡季挺价策略延续	7
图 15：红酒均价情况	8
图 16：红酒均价同比增速情况	8
图 17：白酒批价情况	8
图 18：白酒批价同比增速情况	8
图 19：玻璃价格情况	8
图 20：大麦进口价格情况	8
图 21：瓦楞纸价格.....	9
图 22：国内市场价：PET（水瓶级）：仪征石化.....	9
图 23：生猪及猪肉价格.....	9
图 24：玉米及豆粕价格.....	9
图 25：生猪与玉米价格增长率对比.....	10
图 26：生猪与豆粕价格增长率对比.....	10
图 27：生鲜乳价格情况.....	10
图 28：婴配粉价格情况.....	10
图 29：白酒估值情况	11
图 30：非白酒估值情况.....	11
图 31：饮料乳品估值情况	11
图 32：休闲食品估值情况	11
图 33：食品加工业估值情况.....	11
图 34：调味发酵品估值情况.....	11
图 35：青啤各季度收入占比.....	14
图 36：22Q2 啤酒产量受损严重.....	14
图 37：国内铝价格变化情况.....	15
图 38：国内玻璃价格变化情况	15
图 39：国内瓦楞纸格变化情况	15
图 40：国内玻璃价格变化情况	15
表 1：食品饮料行业部分公司沪（深）股通持股占自由流通股比例变化.....	6
表 2：食品饮料各版块估值情况	10

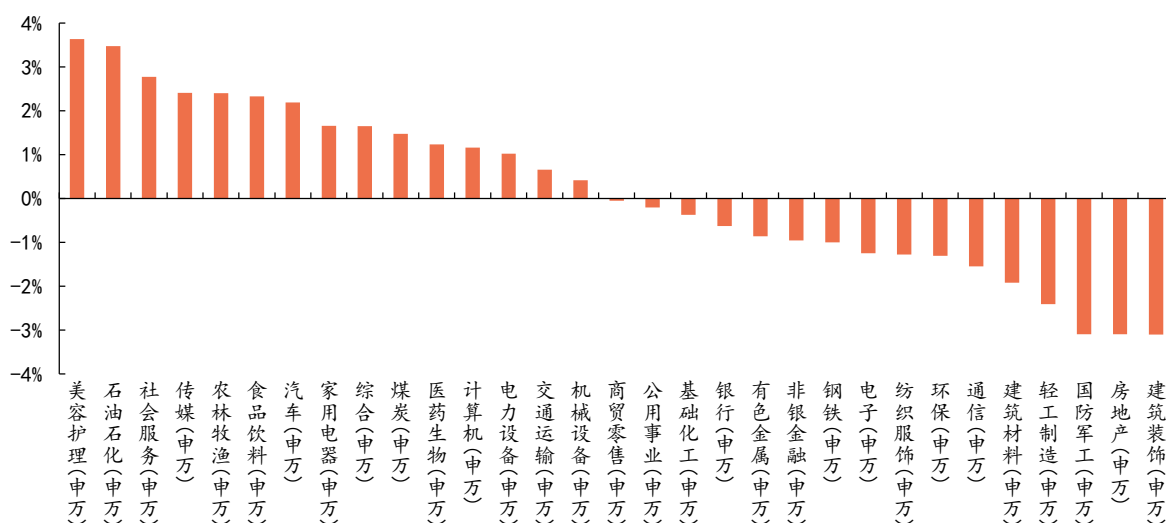
1. 市场回顾

本周，食品饮料指数涨跌幅 2.33%，在申万 31 个行业中排名第 6，跑赢沪深 300 指数 1.74pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅-1.74%，在申万行业中排名第 13，跑输沪深 300 指数 1.29pct。

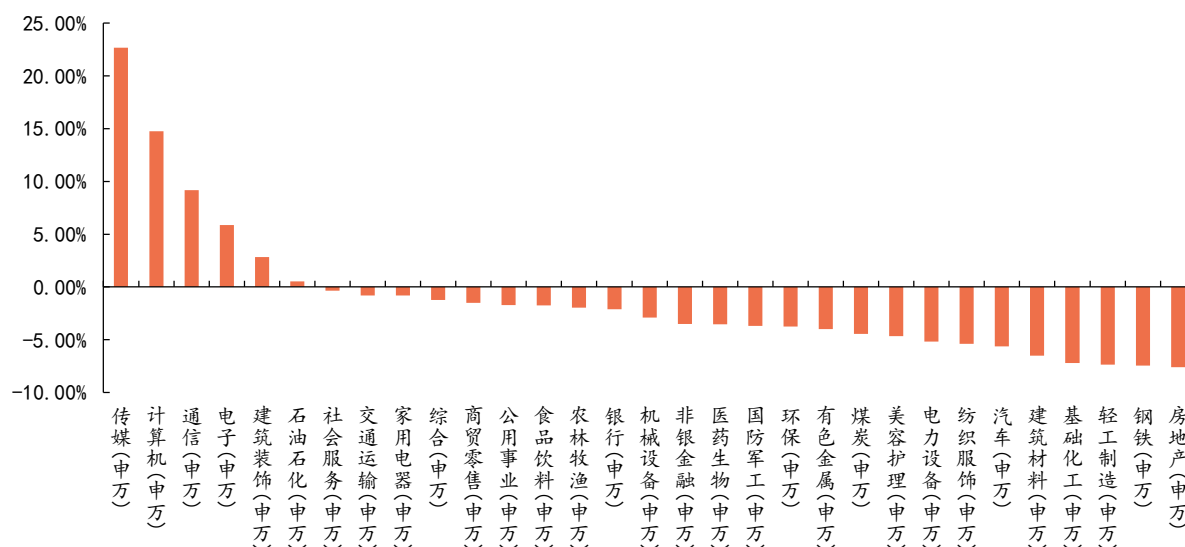
年初至今，食品饮料指数涨跌幅 4.41%，在申万行业中排名第 10，跑输沪深 300 指数 0.22pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



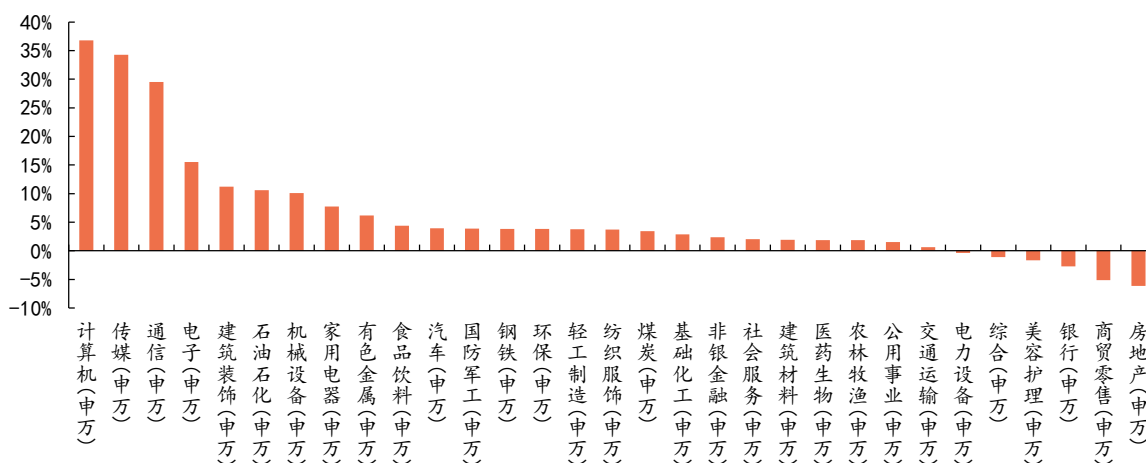
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



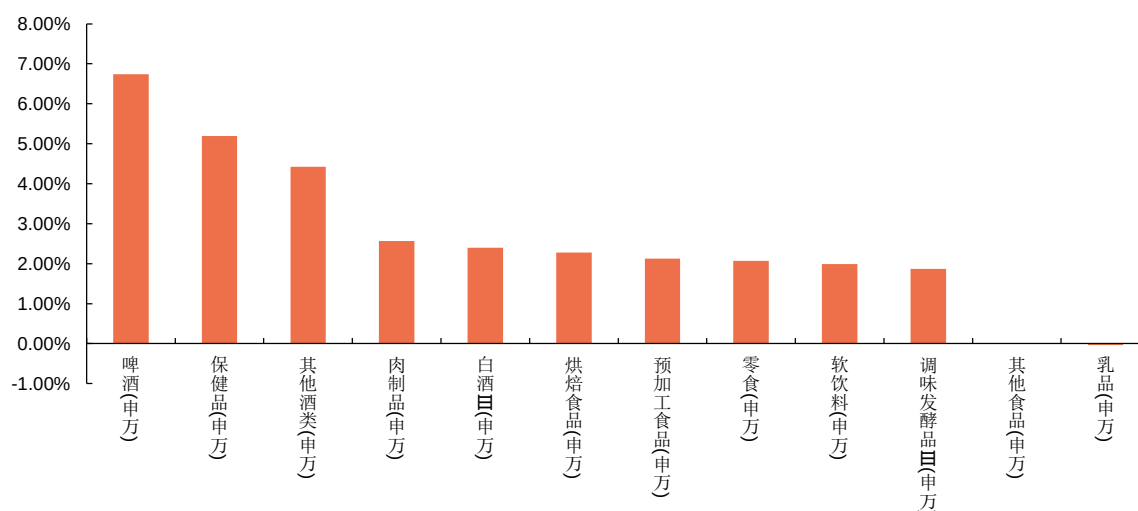
资料来源：Iifind，申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中啤酒（6.74%）、保健品（5.19%）、其他酒类（4.43%）表现相对较好。分别跑赢沪深300指数 6.14pct、4.60pct、3.84pct。

本月以来，食品饮料各子行业中啤酒（1.32%）、其他食品（0.00%）、白酒Ⅲ（-0.94%）表现相对较好。分别跑赢沪深300指数 1.78pct、0.46pct、-0.48pct。

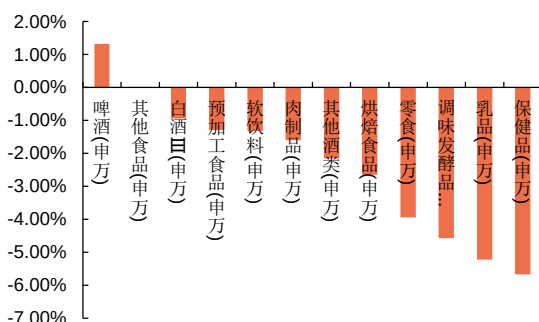
年初至今，食品饮料各子行业中啤酒（10.13%）、白酒Ⅲ（7.25%）、其他酒类（3.71%）表现相对较好。分别跑赢沪深300指数 5.50pct、2.62pct、-0.92pct。

图4：食品饮料子行业本周涨跌幅

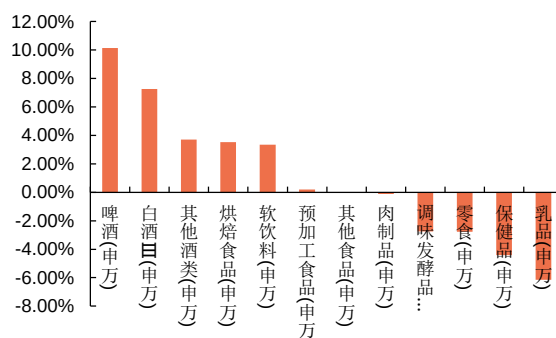


资料来源：Iifind，申港证券研究所

注：“其他食品（申万）”类暂无上市公司，因此不计入统计，下同。

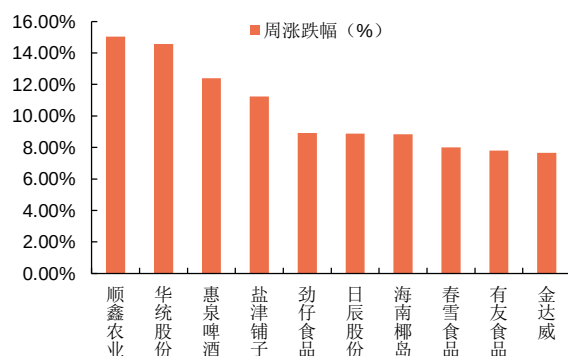
图5：食品饮料子行业本月涨跌幅


资料来源：Ifind，申港证券研究所

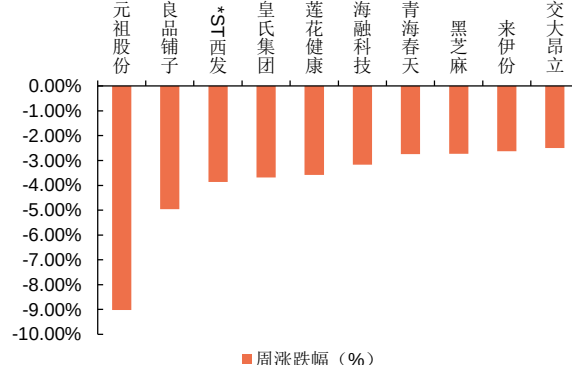
图6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅


资料来源：Ifind，申港证券研究所

个股方面，本周顺鑫农业（+15.04%）、华统股份（+14.56%）、惠泉啤酒（+12.40%）、盐津铺子（+11.25%）、劲仔食品（+8.93%）等涨幅居前。

图7：食品饮料行业本周涨幅前10名


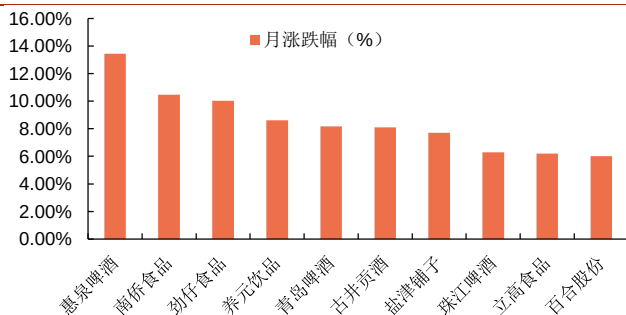
资料来源：Ifind，申港证券研究所

图8：食品饮料行业本周跌幅前10名


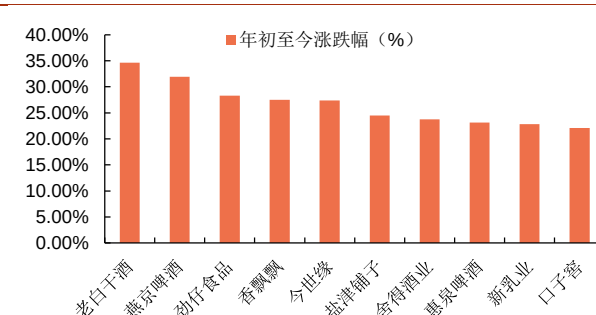
资料来源：Ifind，申港证券研究所

本月以来，惠泉啤酒（+13.43%）、南侨食品（+10.46%）、劲仔食品（+10.04%）、养元饮品（+8.61%）、青岛啤酒（+8.18%）涨幅居前。

年初至今，老白干酒（+34.62%）、燕京啤酒（+31.92%）、香飘飘（+27.53%）、今世缘（+27.41%）、舍得酒业（+23.76%）涨幅居前。

图9：食品饮料行业本月涨幅前10名


资料来源：Ifind，申港证券研究所

图10：食品饮料行业年初至今涨幅前10名


资料来源：Ifind，申港证券研究所

本周北上资金增持个股主要为千味央厨（+0.54pct）、华统股份（+0.39pct）、巴比食品（+0.37pct）、舍得酒业（+0.35pct）、中炬高新（+0.33pct）。本周北上

资金减持个股主要为恰恰食品 (-0.48pct)、老白干酒 (-0.31pct)、青岛啤酒 (-0.30pct)、酒鬼酒 (-0.24pct)、佳禾食品 (-0.23pct)。

(括号内为沪(深)股通持股占自由流通股比例较前一周增减的百分点幅度)

表1: 食品饮料行业部分公司沪(深)股通持股占自由流通股比例变化

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
002840.SZ	华统股份	0.4500	0.0600	0.39
600702.SH	舍得酒业	1.2200	0.8700	0.35
600872.SH	中炬高新	4.6200	4.2900	0.33
605499.SH	东鹏饮料	8.2600	8.0300	0.23
603517.SH	绝味食品	3.6200	3.4300	0.19
002946.SZ	新乳业	0.6900	0.5000	0.19
603919.SH	金徽酒	0.7400	0.5700	0.17
600298.SH	安琪酵母	5.8000	5.6400	0.16
603156.SH	养元饮品	0.2400	0.1000	0.14
600199.SH	金种子酒	0.2500	0.1400	0.11
600305.SH	恒顺醋业	0.5300	0.4400	0.09
603288.SH	海天味业	7.1700	7.0900	0.08
600519.SH	贵州茅台	7.2600	7.1800	0.08
002507.SZ	涪陵榨菜	7.7000	7.6200	0.08
000568.SZ	泸州老窖	3.9500	3.8700	0.08
000895.SZ	双汇发展	3.4100	3.3400	0.07
600779.SH	水井坊	6.4000	6.3400	0.06
002304.SZ	洋河股份	3.0800	3.0200	0.06
603027.SH	千禾味业	5.8200	5.7700	0.05
000869.SZ	张裕 A	1.0500	1.0000	0.05
002216.SZ	三全食品	1.6000	1.5600	0.04
603866.SH	桃李面包	8.3900	8.3600	0.03
600809.SH	山西汾酒	3.2000	3.1700	0.03
600597.SH	光明乳业	1.0500	1.0200	0.03
000858.SZ	五粮液	6.7800	6.7600	0.02
002568.SZ	百润股份	2.9100	2.8900	0.02
603198.SH	迎驾贡酒	1.4000	1.3900	0.01
002847.SZ	盐津铺子	2.6700	2.6600	0.01
603057.SH	紫燕食品	0.0000	0.0000	0.00
603345.SH	安井食品	6.2200	6.2300	-0.01
603043.SH	广州酒家	3.3400	3.3700	-0.03
603317.SH	天味食品	2.5100	2.5500	-0.04
600197.SH	伊力特	0.4600	0.5100	-0.05
002626.SZ	金达威	0.5600	0.6200	-0.06
600887.SH	伊利股份	16.5800	16.6500	-0.07
002461.SZ	珠江啤酒	1.0700	1.1500	-0.08
603719.SH	良品铺子	0.1300	0.2300	-0.10
000596.SZ	古井贡酒	2.0800	2.2000	-0.12
000729.SZ	燕京啤酒	3.8100	3.9400	-0.13
600882.SH	妙可蓝多	0.3500	0.4900	-0.14
603589.SH	口子窖	2.8700	3.0300	-0.16
600132.SH	重庆啤酒	9.4000	9.5700	-0.17
300146.SZ	汤臣倍健	5.9400	6.1100	-0.17
603369.SH	今世缘	3.0500	3.2200	-0.17
000860.SZ	顺鑫农业	2.1700	2.3500	-0.18

证券代码	证券简称	本周末	上周末	本周变动 (PCT)
300973.SZ	立高食品	0.7800	0.9900	-0.21
603170.SH	宝立食品	0.5200	0.7400	-0.22
000799.SZ	酒鬼酒	3.3600	3.6000	-0.24
600600.SH	青岛啤酒	3.5600	3.8600	-0.30
600559.SH	老白干酒	2.5400	2.8500	-0.31
002557.SZ	洽洽食品	20.0100	20.4900	-0.48

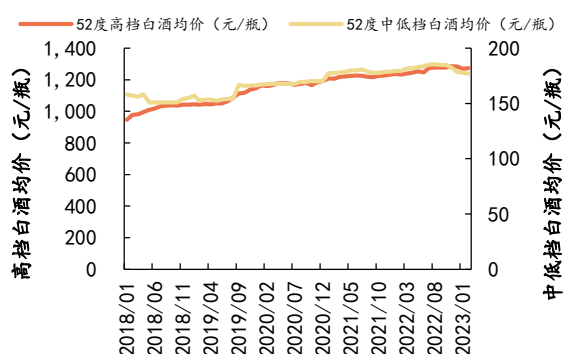
资料来源: ifind, 申港证券研究所

注: 上表非食品饮料行业全部上市公司, 仅统计市值较高的部分公司。

2. 重点指标跟踪

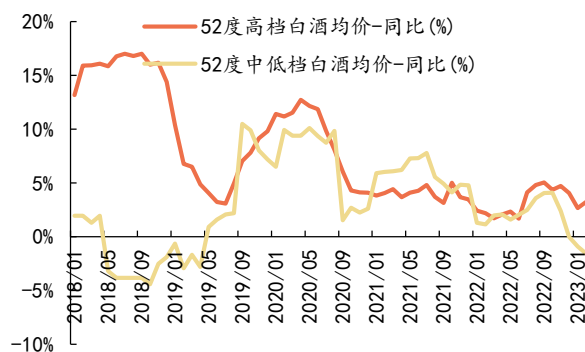
2月高档白酒价格继续上涨。36城高档白酒均价同比增3.2%至1272.44元, 持续维持上涨势头, 环比较1月(均价1269元)小幅增长。中低档白酒均价同比降1.6%至176.83元。高低档白酒走势初现分化。2018年1月以来, 高档白酒均价的每月均维持同比增长, 仅增速有所变化; 而中低档白酒在23年1月出现均价同比下降, 并在2月维持价格下滑, 打破了2019年1季度以来均价持续增长的势头。

图11: 2月白酒价格继续增长



资料来源: ifind, 申港证券研究所

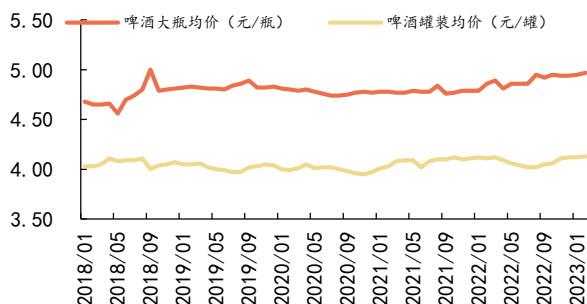
图12: 高低档白酒价格趋势初现分化



资料来源: ifind, 申港证券研究所

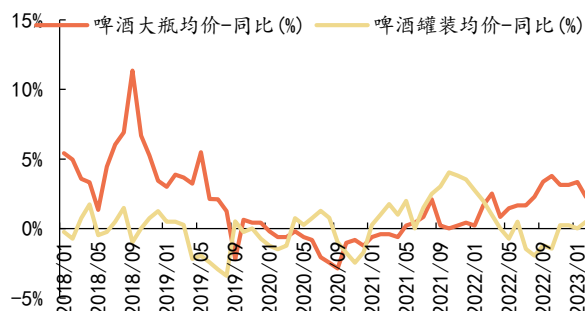
2月啤酒价格延续增长, 淡季挺价策略延续。2月份36城瓶装啤酒均价同比增2.3%至4.97元, 罐装啤酒均价增0.5%至4.13元, 均显著高于22年夏季旺季时的价格, 行业继续维持淡季挺价策略。自22年3月以来, 瓶装啤酒的销售均价增速持续超过罐装啤酒。

图13: 2月啤酒价格继续增长



资料来源: ifind, 申港证券研究所

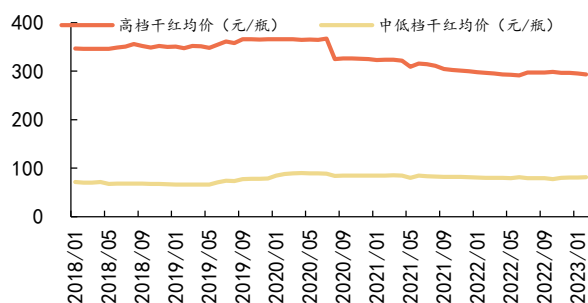
图14: 淡季挺价策略延续



资料来源: ifind, 申港证券研究所

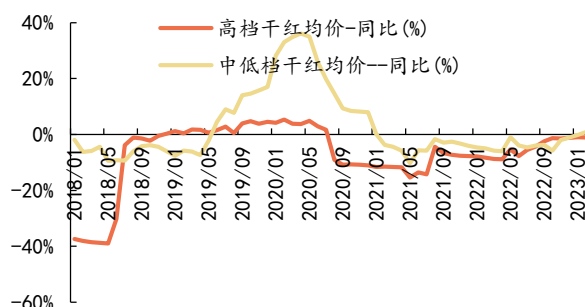
高档红酒价格跌势延续，中低档红酒价格企稳。2月份36城高档红酒均价下滑1.1%至293.5元，延续了20年8月以来的跌幅；中低档红酒均价小幅回升0.9%至81.2元，价格增速自21年2月以来首次由负转正。

图15：红酒均价情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

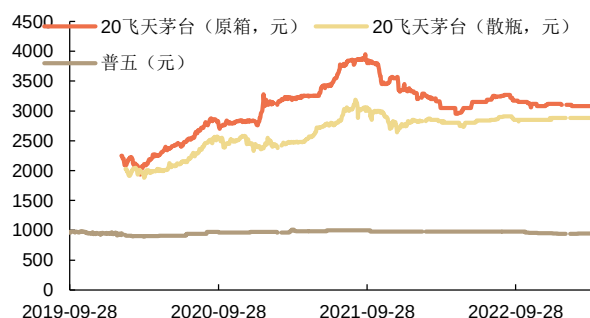
图16：红酒均价同比增速情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

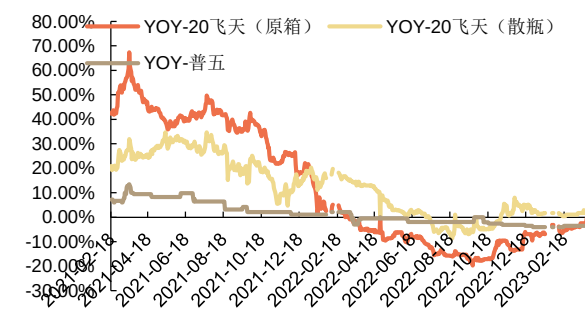
茅台批价整体企稳，五粮液微降。20飞天原箱价3080元，同比微增0.98%，散瓶飞天价2880元，同比微增2.86%。普五批价945元，同比略降3.57%。周度来看，飞天和普五的均价较前一周没有明显变化。（数据截止日均为3月31日）

图17：白酒批价情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

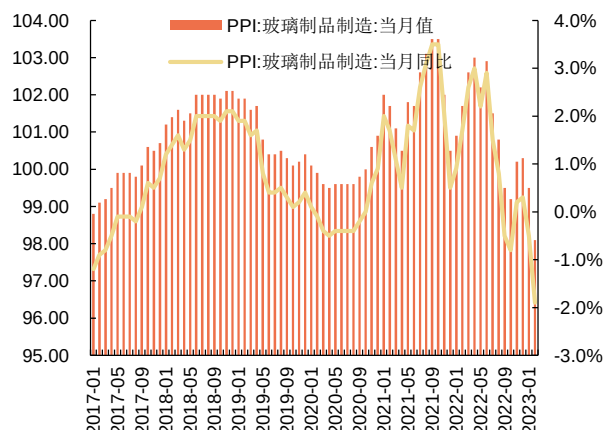
图18：白酒批价同比增速情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

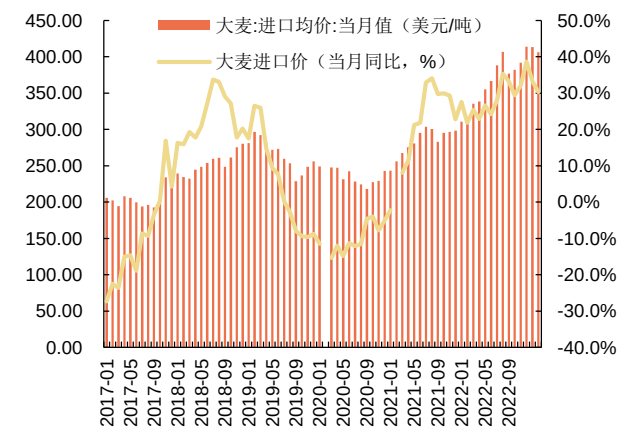
2023年2月，玻璃制造同比减少1.9%；大麦进口均价为406.05美元/吨，同比增长30.3%。（数据截至2023年3月31日）

图19：玻璃价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图20：大麦进口价格情况

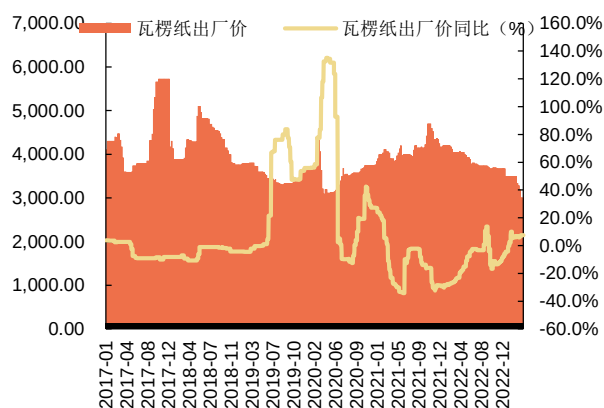


资料来源：Iifind，申港证券研究所

本周瓦楞纸出厂价为 3010 元/吨，同比降低 25.7%。上周瓦楞纸出厂价为 3010 元/吨（数据截至 2023 年 3 月 31 日）

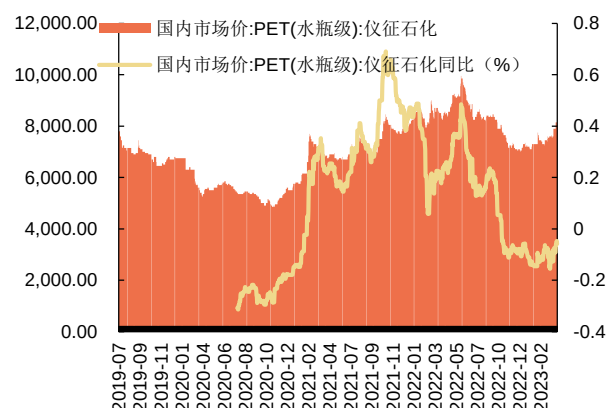
本周 PET（水瓶级）：仪征石化国内市场价为 8050.00 元/吨，3 月 31 日当日同比下降 5.85%。自 2022 年 10 月中旬，国内市场价同比减小。（数据截至 2023 年 3 月 31 日）

图21：瓦楞纸价格



资料来源：Iifind，申港证券研究所

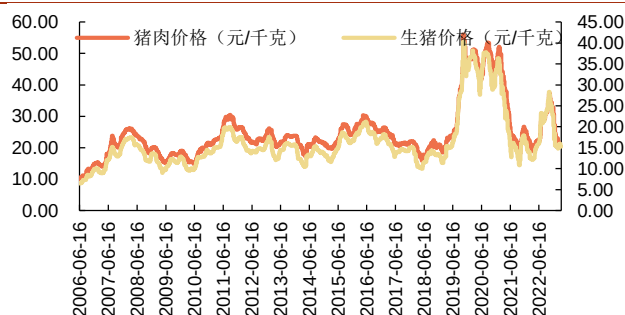
图22：国内市场价：PET（水瓶级）：仪征石化



资料来源：Iifind，申港证券研究所

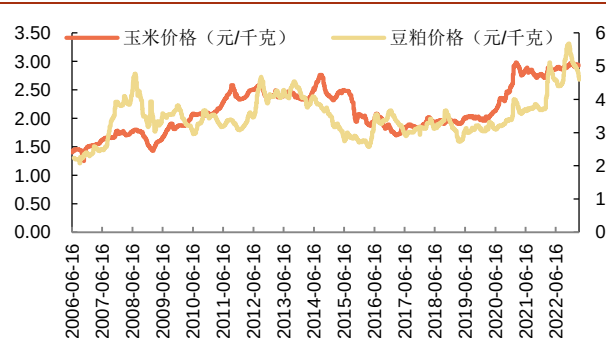
数据截至 2023 年 3 月 24 日，猪肉价格为 21.38 元/千克，同比增长 9.98%；生猪价格 15.26 元/千克，同比增长 25.8%；玉米价格为 2.90 元/千克，同比增长 1.75%；豆粕价格为 4.59 元/千克，同比下降 5.17%。

图23：生猪及猪肉价格



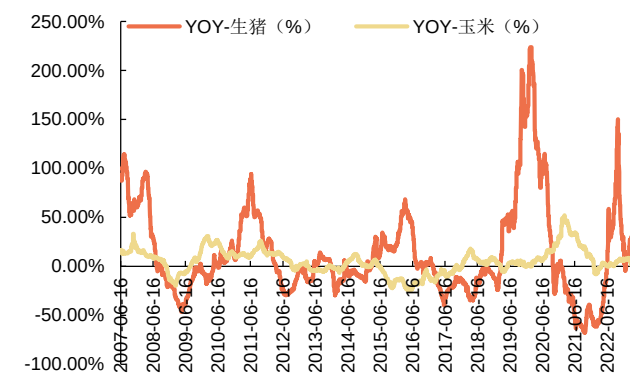
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图24：玉米及豆粕价格



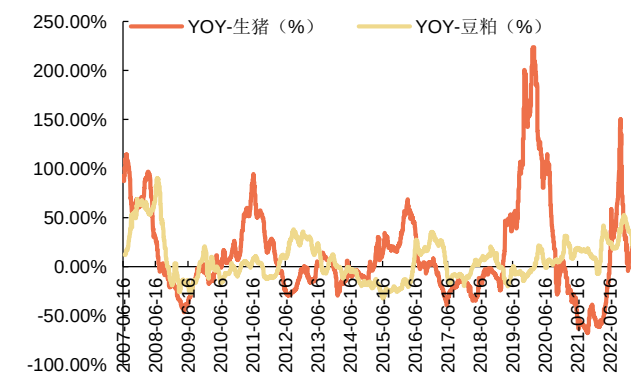
资料来源：Iifind，申港证券研究所

图25：生猪与玉米价格增长率对比



资料来源：Iifind，申港证券研究所

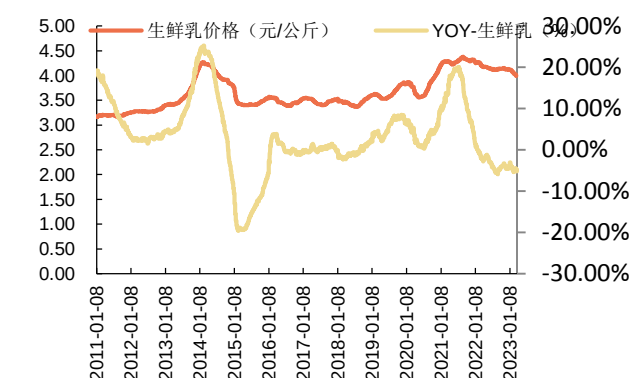
图26：生猪与豆粕价格增长率对比



资料来源：Iifind，申港证券研究所

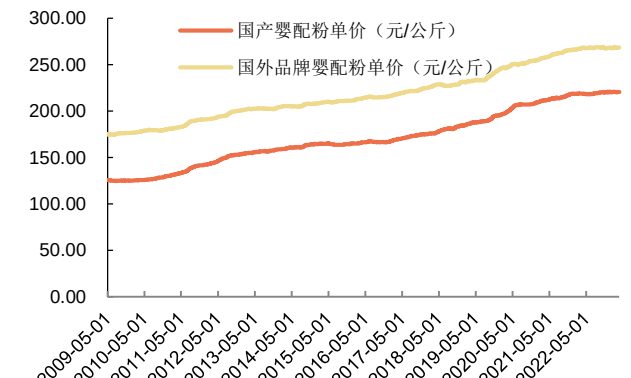
生鲜乳价格持续走低，截至2023年3月24日，生鲜乳价格为3.97元/公斤，同比下降5.25%；国产婴配粉单价为220.53元/公斤，国外品牌婴配粉单价为268.27元/公斤。

图27：生鲜乳价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图28：婴配粉价格情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

3. 板块估值

截至最近1个交易日，食品饮料行业PE-TTM约35.8倍，以近3年为统计区间，估值处在55.8%分位数。当前行业内烘焙食品、零食、软饮料等子行业估值的分位数较高，乳品、预加工食品、啤酒的分位数较低。

表2：食品饮料各版块估值情况

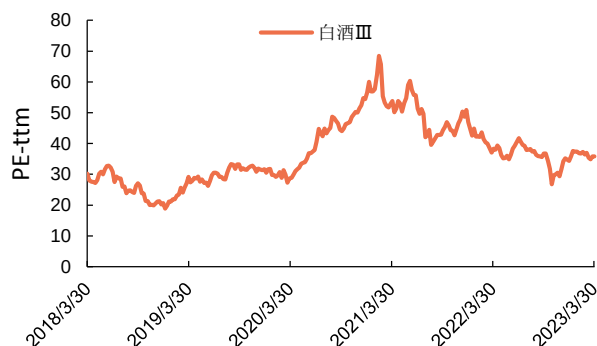
代码	行业名称	PE-TTM	PE 分位数 (%)
801120.SL	食品饮料(申万)	35.81	55.84
851282.SL	烘焙食品(申万)	39.94	90.79
851281.SL	零食(申万)	39.54	84.62
851271.SL	软饮料(申万)	35.41	81.99
851233.SL	其他酒类(申万)	75.54	77.47
851241.SL	肉制品(申万)	17.14	61.43
851247.SL	保健品(申万)	28.08	61.27
851242.SL	调味发酵品Ⅲ(申万)	49.32	56.99
851251.SL	白酒Ⅲ(申万)	35.21	51.15
851232.SL	啤酒(申万)	48.22	49.84
851246.SL	预加工食品(申万)	40.34	28.13

代码	行业名称	PE-TTM	PE 分位数 (%)
851243.SL	乳品(申万)	26.39	17.19

资料来源: ifind, 申港证券研究所

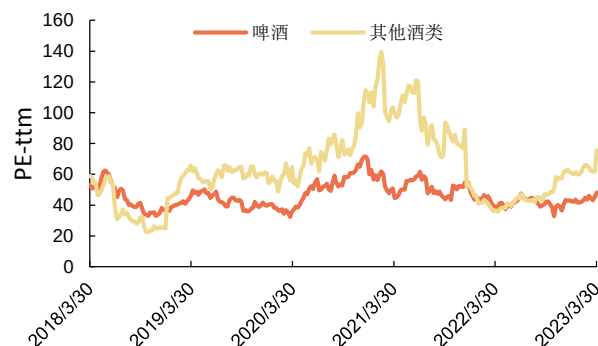
注: 统计 PE-TTM 时已剔除利润为负的成分股。其他食品板块暂无成分股。

图29: 白酒估值情况



资料来源: ifind, 申港证券研究所

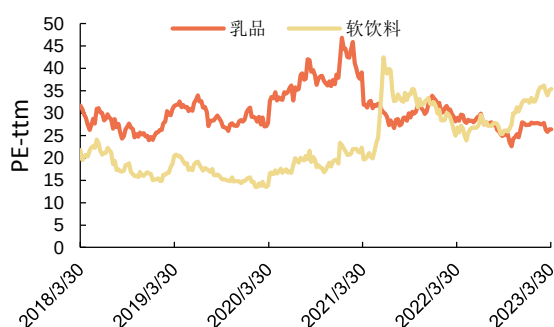
图30: 非白酒估值情况



资料来源: ifind, 申港证券研究所

注: 其他酒类在21年12月-22年1月PE大幅下滑, 主要因为成分股百润股份的权重由67%下调至45%。

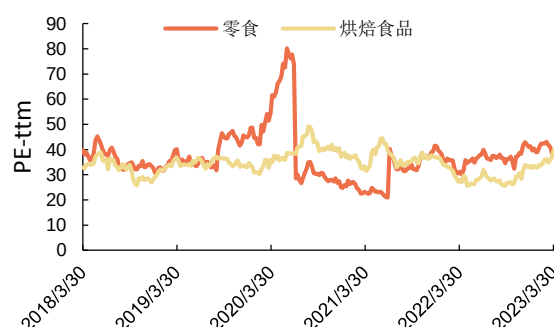
图31: 饮料乳品估值情况



资料来源: ifind, 申港证券研究所

注: 21年5-6月软饮料PE大幅增长, 主要因为成分股东鹏饮料21Q1归母净利润大增123%, 同时, 东鹏在该指数权重由6月4日的10%提高至6月18日的20%。

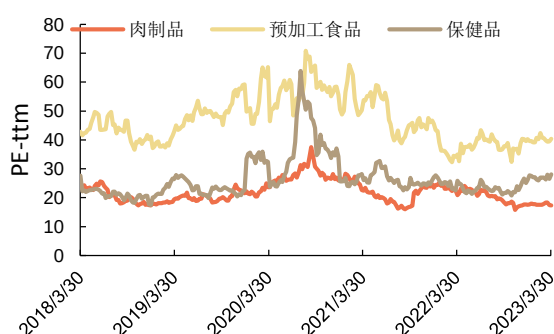
图32: 休闲食品估值情况



资料来源: ifind, 申港证券研究所

注: 零食PE在20年6-7月大幅下滑, 主要因为成分股洽洽食品权重由44.6%下调至39.4%; 零食PE在21年6-7月大幅提升, 主要因为成分股盐津铺子权重由21.56%下调至15.26%

图33: 食品加工业估值情况



资料来源: ifind, 申港证券研究所

注: 保健品PE在20年7月-8月大幅提升, 主要因为成分股汤臣倍健权重由61.51%下调至47.80%; 盐津铺子权重由22.71%上调至37.89%

图34: 调味发酵品估值情况



资料来源: ifind, 申港证券研究所

4. 行业动态

有友食品：2022 年归母净利润同比下降 30.13%，拟 10 派 4.6 元转增 4 股

3 月 31 日，有友食品发布公告，2022 年，公司实现营业收入 10.24 亿元，同比下降 16.01%；归母净利润 1.54 亿元，同比下降 30.13%；基本每股收益 0.5 元，拟每 10 股派发现金红利 4.6 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

广州酒家：2022 年净利降 6.68%，餐饮业务毛利率下滑明显

3 月 30 日，广州酒家发布 2022 年年报，公司年内实现营收 41.12 亿元，同比增 5.72%；归属于上市公司股东的净利润 5.2 亿元，同比降 6.68%，拟每 10 股派发现金红利 4.00 元(含税)。

广州酒家月饼系列产品、速冻食品毛利率均保持坚挺，分别达到 54.18%和 36.56%。其他产品及商品亦小幅上涨至 28.2%。餐饮业毛利率则较去年下滑 7.49 个百分点，仅为 1.92%。

双汇发展：受销量及猪价下降影响，2022 年营收下滑 6.16%

3 月 28 日，双汇发展披露的 2022 年财报显示，受销量下降及猪肉价格下降影响，2022 年实现营业收入 625.76 亿元，同比下降 6.16%；净利润 56.21 亿元，同比增长 15.51%；基本每股收益 1.62 元；公司拟每 10 股派发红利 10 元(含税)。

从产品来看，肉制品业实现营业收入 271.89 亿元，同比下滑 0.59%，肉制品业占营收的比重为 43.45%；屠宰业实现营业收入 334.64 亿元，同比下滑 14.36%，屠宰业占营业收入的比重为 53.47%；其他实现营业收入 72.82 亿元，同比增长 15.45%。

元祖股份：2022 年营收微增，利润大降

3 月 27 日晚，元祖股份公布了 2022 年年度报告。报告期内，元祖食品共实现营业收入 25.87 亿元，同比增长 0.11%；归属于上市公司股东的净利润 2.66 亿元，同比下降 21.62%。元祖股份的盈利远低于此前分析师普遍预计元祖股份 3.61 亿的净盈利。

金种子酒业：发布“头号种子”酒新品

3 月 27 日，金种子酒业头号种子新品在金种子酒的大本营合肥正式发布，这款定价 68 元/瓶的“头号种子”酒进军高线光瓶酒市场，不仅是金种子进入华润系的新品上市首秀，也是“啤+白”双赋能模式的一次探索。

近年来，伴随着消费升级和消费理性的回归，光瓶酒赛道被越来越多的酒企看中。其中不乏名酒品牌，包括五粮液、泸州老窖、山西汾酒、西凤酒等，而光瓶酒以高性价比和高颜值被越来越多的年轻人所青睐。

天味食品：总裁邓文共减持公司股份 1202.0 万股

根据 3 月 30 日市场公开信息、上市公司公告及交易所披露数据整理，天味食品（603317）最新董监高及相关人员股份变动情况：2023 年 3 月 28 日至 2023 年 3 月 30 日公司董事、总裁邓文共减持公司股份 1202.0 万股，占公司总股本为 1.5748%。

达能中国：首次推出两款婴幼儿配方羊奶粉

3 月 30 日，达能中国首次推出两款婴幼儿配方羊奶粉——爱他美 3 卓徉和诺优能 3 诺优羊，完善了其在中国婴幼儿羊奶粉的产品线。目前两款产品分别在爱他美和诺优能的天猫店开售，800 克规格的产品售价分别为 365 元、418 元。根据达能此前发布的 2022 年业绩，其在中国增长最快的仍为奶粉业务。

中国飞鹤：将新建工厂持续扩大产能至 307,000 吨

2023 年 3 月 28 日，中国飞鹤发布 2022 年全年业绩报告。报告显示，公司持续优化其生产安排，从而提升其产能及效益。于报告期末，拥有十个生产设施以生产其产品，设计年产能合计约为 307,000 吨。公司定期升级及扩充其生产设施，以满足生产需求，另外公司还正在建设一个新生产设施（齐齐哈尔工厂）。

康师傅控股：2022 年增收不增利

据公司 3 月 27 日发布的 2022 年业绩公布公告显示，康师傅控股 2022 年全年度收益为 787.17 亿元，同比增加 6.26%；公司股东应占溢利为 26.32 亿元，同比下降 30.77%；毛利率为 29.09%，同比下降 1.30%；两大主营业务方便面业务和饮料业务的毛利率都有所下降，对此，康师傅控股方面表示是因为原材料价格上涨以及组合变化所导致的。

天润乳业：2022 年净利润增长 31.33%

据公司 3 月 31 日发布的 2022 年年度报告，天润乳业 2022 年报告期内实现营收 24.10 亿元，同比增长 14.25%，其中疆外市场占比高达 43.04%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.97 亿元，同比增长 31.33%；同时，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.87 元（含税）。

煌上煌：2022 年归母净利润同比下降 78.69%

根据公司 3 月 31 日发布的 2022 年度报告，煌上煌 2022 年报告期内营业收入 19.54 亿元，同比下降 16.46%；实现归母净利润 3081.62 万元，同比下降 78.69%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.15 元。报告显示下降主要原因在于报告期内公司门店单店收入一直未能恢复，市场环境变化也导致了关店数量增加，2022 年门店数量出现负增长；同时报告期内原材料、包装材料等成本持续上涨，再加上各项费用支出的增加，最终导致报告期内营业利润和归母净利润同比大幅下跌。

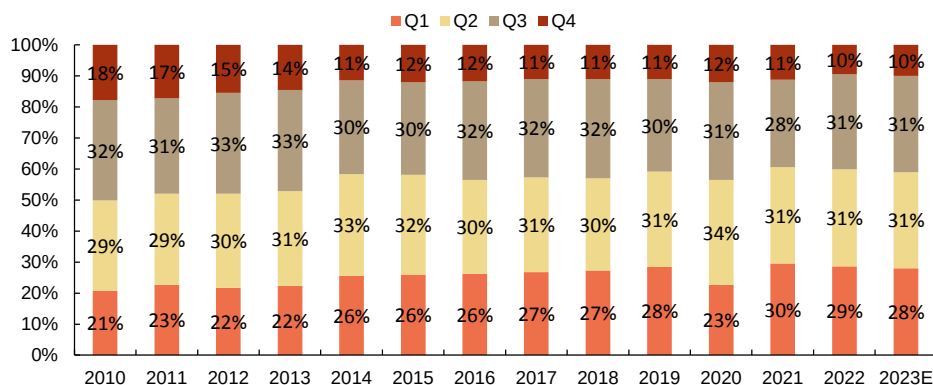
5. 每周一谈：再次提示啤酒板块投资价值

低基数叠加管控放开，Q2 啤酒收入表现可期

疫情管控放开，对啤酒终端消费的量、价均是利好。量的方面，餐饮、夜场等现饮渠道恢复，显著增加啤酒消费量；价格方面，因上述渠道的销售价格通常高于非现饮渠道，且主要销售品类的档次也高于非现饮渠道，这种放开预计将有利于啤酒全行业产品价格带的提升。

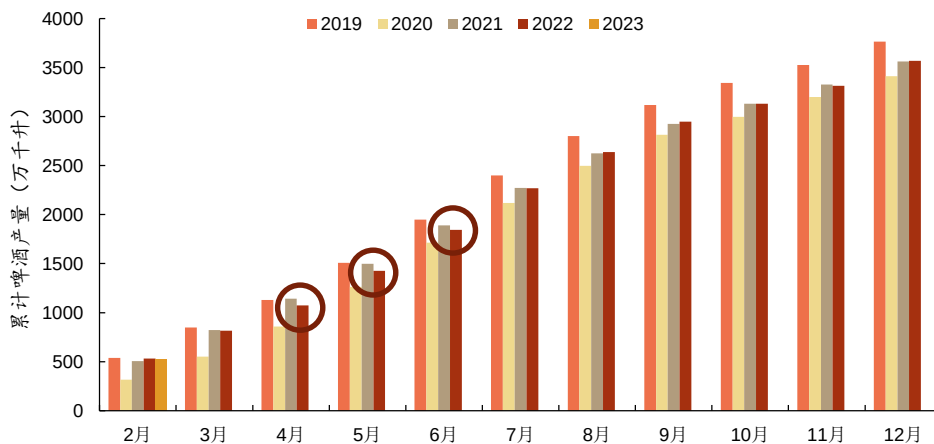
23Q2 旺季面临显著的低基数效应。Q2 一般是啤酒销售旺季，以青岛啤酒为例，Q2 营收在全年的占比一般为 30% 以上，而 22Q2 受重大公共卫生事件影响，啤酒产销受损严重，22 年 4-6 月我国啤酒产量分别同比-5.8%、-4.9%、-2.4%。23Q2 在气温不低于同期，雨水天气正常的情况下，我们预期啤酒产销将高于 22 年同期水平。

图35：青啤各季度收入占比



资料来源：ifind，申港证券研究所

图36：22Q2 啤酒产量受损严重



资料来源：ifind，国家统计局，申港证券研究所

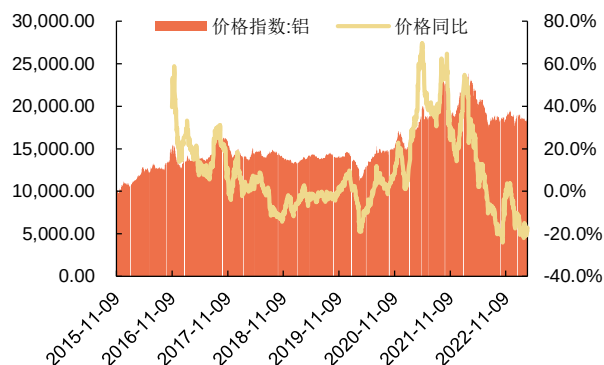
原材料价格回落，成本压力显著缓解。啤酒的成本主要来自包材及原材料。啤酒的包材主要包括玻璃瓶、铝箔、瓦楞纸，原材料中价格波动较大的主要是大麦麦芽。

各主要包材在 23 年均预计价格有所回落，而麦芽价格虽维持高位，但已签署长协锁价，且相较 22 年的压力已经有所缓解：

铝的价格自 22 年 2 月到达高位以来，已经明显回落，自 22 年底以来，国内铝价同比增速持续为负值，截至 3 月 31 日，铝价格 18702 元/吨，同比-17.2%。

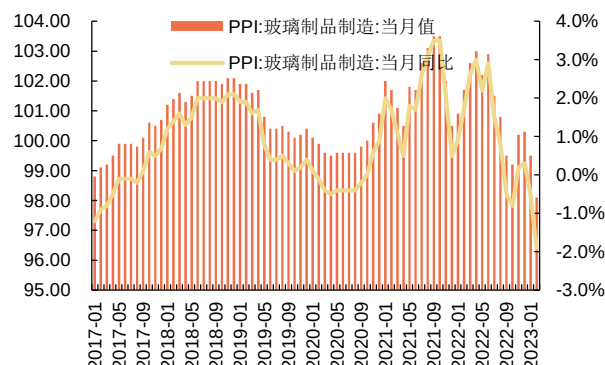
玻璃价格自 22 年 6 月以来呈阶梯状显著回落，玻璃制造 PPI 在 23 年 2 月跌至 98.1，创下 6 年来新低。

图37：国内铝价格变化情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图38：国内玻璃价格变化情况

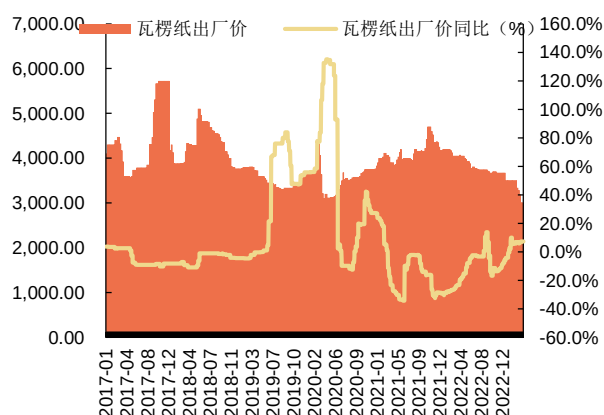


资料来源：Iifind，申港证券研究所

瓦楞纸价格在 21 年底以来即处在下行周期，本周出厂价为 3010 元/吨，同比-25.7%。

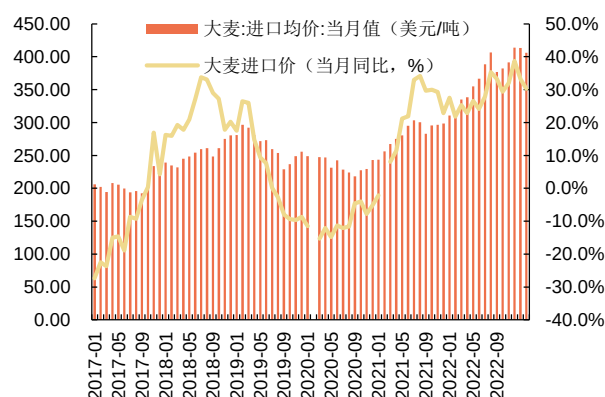
麦芽价格因啤酒行业基本已签署长协锁价，不会有大的下滑预期。而麦芽的成本端大麦价格在 23 年初以来开始明显高位回落，大麦进口价格已经连续 2 个月下滑。

图39：国内瓦楞纸格变化情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

图40：国内玻璃价格变化情况



资料来源：Iifind，申港证券研究所

综上，我们判断啤酒行业 23 年迎来难得的成本回落期，全行业利润率有望上行。

从历史股价表现来看，啤酒行业已经进入布局良机。观察近年来 A 股及 H 股啤酒行业主要上市公司股价表现，可以发现：在 Q2 布局常常能获得股价涨幅，在消费最旺的 Q3 股价表现反而不及 Q2。这可能是由于二级市场是对预期的交易，Q3 的消费表现常常在 Q2 提前反映在股价中。因此，我们对于啤酒行业的布局建议应在

当下入手。

6. 风险提示

食品质量及食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上