

年度业绩持续验证，坚定板块配置信心

2023年03月26日

► **白酒：舍得、金徽酒公布 22 年年报，酒企业绩验证逐步落地，后续重点观察批价回暖催化及宴席场景预订情况。**本周舍得率先公布 22 年年报，实现营收 60.56 亿元，同比+21.86%，归母净利润 16.85 亿元，同比+35.31%，公司中高端酒持续发力，全国化战略不断深化，且有望持续享受次高端酒升级扩容红利，中长期业绩空间值得看好。本周白酒板块批价环比小幅调整：茅台飞天整箱/散瓶批价 2965/2750 元左右、普五批价 965 元左右；国窖批价 900 元；复兴版/青花 20 批价 790/350 元。目前为白酒消费淡季，高端酒消费场景包括送礼、商务宴请、宴席等较为分散，次高端及区域酒消费场景相对集中，以五一前后宴席场景为主，后续重点观察糖酒会招商及宴席预订情况，我们继续推荐业绩具备韧性的高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖；推荐场景加速修复的次高端山西汾酒、舍得酒业、关注酒鬼酒、水井坊；推荐一季度基本面较优的区域酒老白干酒、今世缘、洋河股份、古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖、金徽酒、伊力特、金种子酒。

► **大众品：旺季啤酒高端化进程可期，关注新渠道&大单品高成长机遇。(1) 啤酒：高端化趋势显著，23 年量价齐升可期。**本周青岛啤酒和华润啤酒发布 22 年年报，青岛啤酒 22 年总营收 321.72 亿元 (yoy+6.65%)，归母净利润 37.11 亿元 (yoy+17.59%)，疫情中量价稳步成长，结构升级趋势显著。华润啤酒 22 年总营收 364.28 亿元 (yoy+5.92%)，归母净利润 43.44 亿元 (yoy-5.30%)，产品升级稳健，费控表现优异。展望 23Q1，餐饮、旅游等消费持续修复，叠加啤酒行业高端化持续推进，我们预计 23Q1 各啤酒公司在量价方面均有较好表现，推荐青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒，关注华润啤酒。(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。调味品板块推荐安琪酵母

(下游烘焙需求持续复苏，低毛利贸易糖业务持续剥离，目前估值处于历史低位)、千禾味业、日辰股份，关注中炬高新 (调味品主业稳健增长，股权问题解决有望提速)。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增长)，关注味知香、五芳斋。

(3) 饮料乳品：推荐高景气度细分赛道和小而美区域乳企，短期具备更高弹性。成本端原奶产能加速释放叠加下游需求稳步复苏，我们预计全年原奶价格温和下行，利好下游乳企业绩释放；需求端建议关注复苏弹性和持续性。推荐新乳业 (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)、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)、李子园 (成熟市场扫街式布点，空白市场加速扩张，国产大包粉 1:1 替代释放弹性)。(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	1,778.62	41.76	49.85	58.16	43	36	31	推荐
000858.SZ	五粮液	193.02	6.02	7.08	8.20	32	27	24	推荐
000568.SZ	泸州老窖	245.65	5.43	7.01	8.58	45	35	29	推荐
600809.SH	山西汾酒	273.60	4.37	6.50	8.28	63	42	33	推荐
002304.SZ	洋河股份	163.65	5.01	6.53	8.05	33	25	20	推荐
001215.SZ	千味央厨	71.33	1.25	1.16	1.54	57	61	46	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 03 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 20230320：把握波动调整机会，关注业绩验证表现-2023/03/20
- 2.民生食饮周报 20230313：坚定板块配置价值，关注啤酒旺季表现-2023/03/13
- 3.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
- 4.民生食饮周报 20230306：坚守价值护城河，挖掘成长新动能-2023/03/06
- 5.民生食饮周报 20230227：复苏持续演绎，积极把握配置窗口-2023/02/27

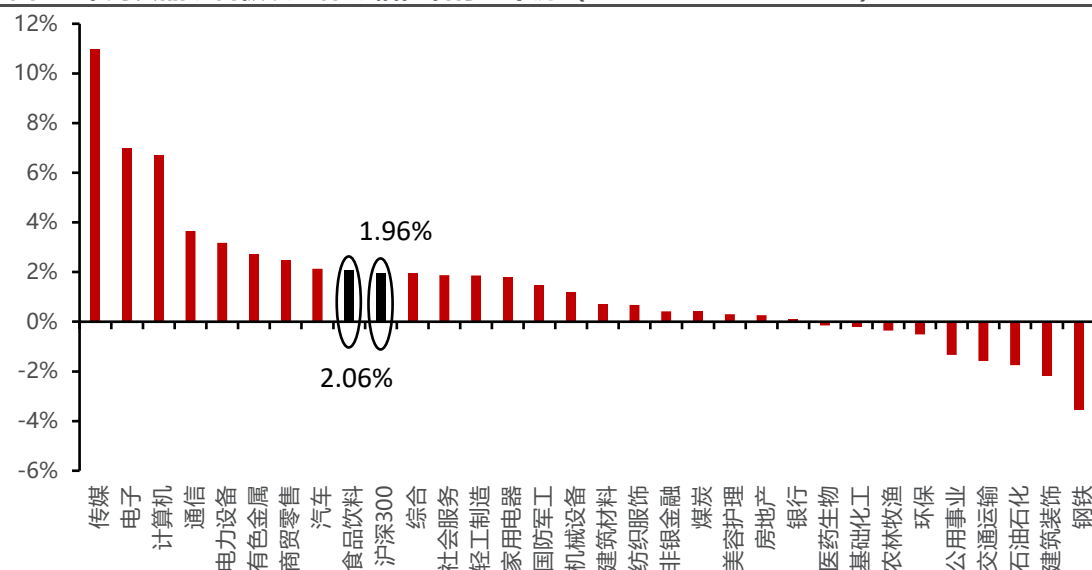
目录

1 行情回顾-食品饮料板块强于沪深 300，啤酒板块领涨.....	3
2 高频数据跟踪-白酒批价跟踪	6
3 高频数据跟踪-交运复苏情况	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-食品饮料板块强于沪深 300，啤酒板块领涨

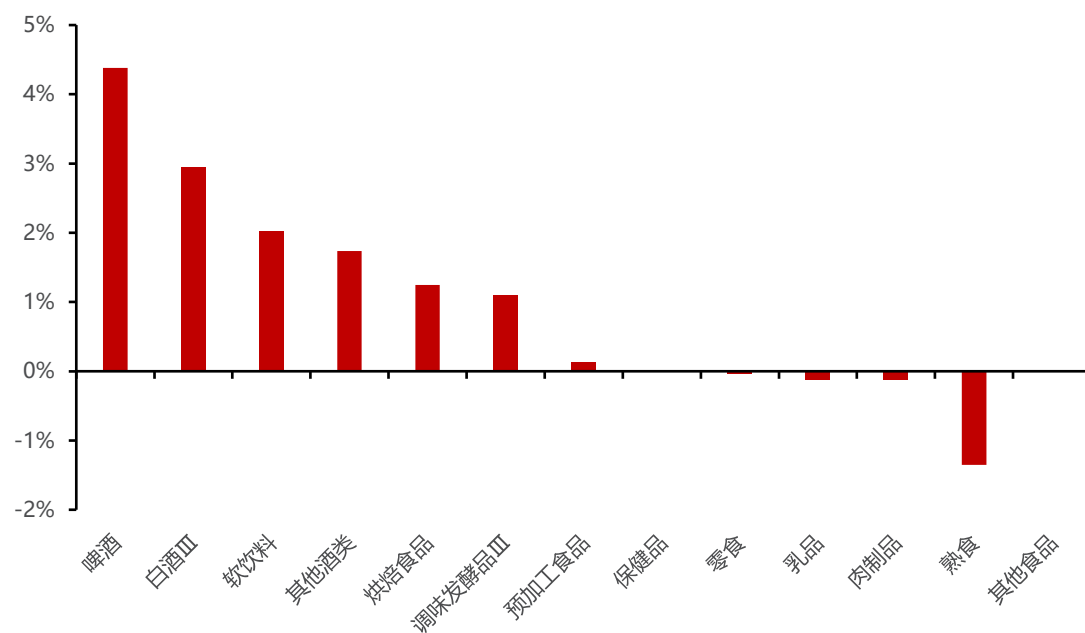
本周（3月20日-3月24日）申万食品饮料行业周涨幅2.06%，涨幅大于沪深300涨幅1.96%；其中：啤酒（4.38%）、白酒Ⅲ（2.95%）、软饮料（2.02%）在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；乳品（-0.12%）、肉制品（-0.12%）、熟食（-1.35%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中跌幅居前三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业中游（2023.3.20-2023.3.24）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块啤酒板块领涨（2023.3.20-2023.3.24）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

表1：本周主要白酒板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)

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
600702.SH	舍得酒业	190.90	9.02%	000995.SZ	*ST 皇台	17.11	-1.33%
600559.SH	老白干酒	35.44	7.98%	603589.SH	口子窖	68.39	-0.90%
603369.SH	今世缘	62.15	5.43%	600197.SH	伊力特	26.68	-0.19%
600779.SH	水井坊	75.93	5.31%	000860.SZ	顺鑫农业	30.86	-0.13%
000596.SZ	古井贡酒	275.70	4.87%	000799.SZ	酒鬼酒	128.63	0.14%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价)

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)

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
600573.SH	惠泉啤酒	12.02	10.28%	600132.SH	重庆啤酒	116.39	-2.41%
002461.SZ	珠江啤酒	9.11	7.68%	000929.SZ	兰州黄河	10.23	2.61%
000729.SZ	燕京啤酒	13.32	6.82%	600600.SH	青岛啤酒	112.31	3.71%
600600.SH	青岛啤酒	112.31	3.71%	000729.SZ	燕京啤酒	13.32	6.82%
000929.SZ	兰州黄河	10.23	2.61%	002461.SZ	珠江啤酒	9.11	7.68%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 3 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 (2023.3.20-2023.3.24)

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
600186.SH	莲花健康	2.79	6.49%	603755.SH	日辰股份	40.78	-4.02%
600298.SH	安琪酵母	40.08	3.89%	603170.SH	宝立食品	24.52	-1.49%
600872.SH	中炬高新	37.58	3.53%	603317.SH	天味食品	24.36	-1.46%
002507.SZ	涪陵榨菜	25.12	2.82%	603027.SH	千禾味业	23.13	-1.15%
603696.SH	安记食品	9.29	2.77%	603288.SH	海天味业	74.94	0.23%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价)

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)

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
300915.SZ	海融科技	45.18	5.68%	002719.SZ	麦趣尔	11.45	-5.37%
002329.SZ	皇氏集团	7.05	2.92%	605179.SH	一鸣食品	11.92	-5.17%
002910.SZ	庄园牧场	12.17	2.87%	605300.SH	佳禾食品	18.46	-2.94%
300106.SZ	西部牧业	8.72	1.87%	600429.SH	三元股份	4.95	-2.94%
600597.SH	光明乳业	10.59	1.44%	600882.SH	妙可蓝多	29.60	-2.66%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价)

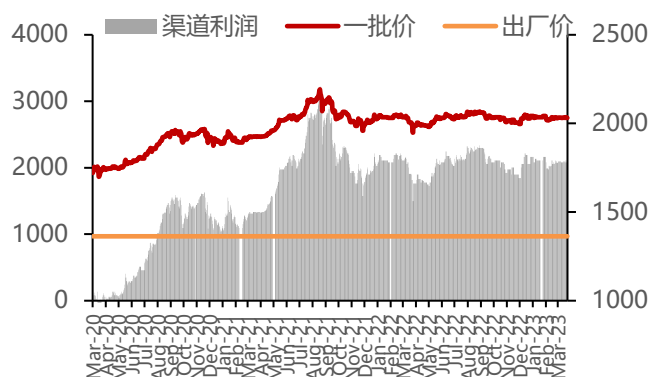
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)

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
603777.SH	来伊份	17.89	5.30%	002991.SZ	甘源食品	85.60	-5.78%
002956.SZ	西麦食品	14.98	5.12%	603057.SH	紫燕食品	26.08	-4.64%
603886.SH	元祖股份	22.38	4.97%	603866.SH	桃李面包	15.25	-3.97%
000716.SZ	黑芝麻	8.80	3.29%	002847.SZ	盐津铺子	121.20	-2.88%
002695.SZ	煌上煌	12.26	2.25%	003000.SZ	劲仔食品	13.89	-2.73%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价)

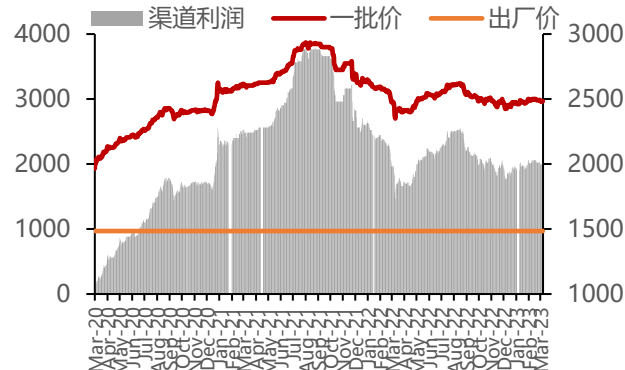
2 高频数据跟踪-白酒批价跟踪

图3：飞天茅台 53 度（散瓶）一批价及渠道利润（元）



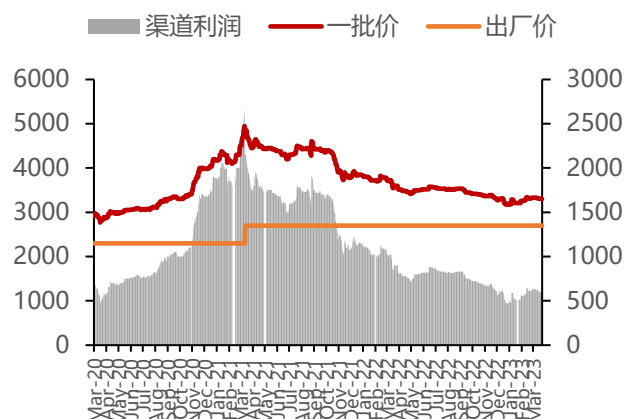
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台 53 度（整箱）一批价及渠道利润（元）



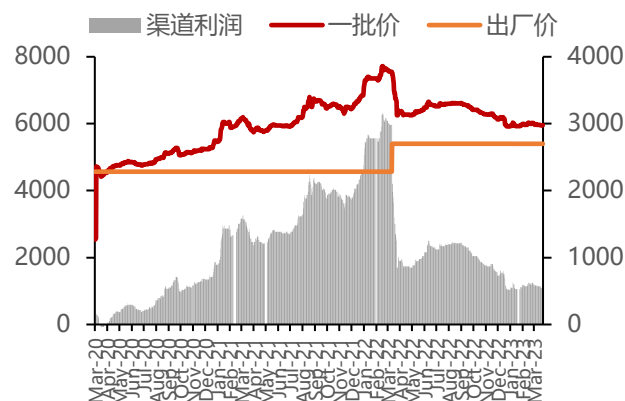
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：精品茅台 53 度一批价及渠道利润（元）



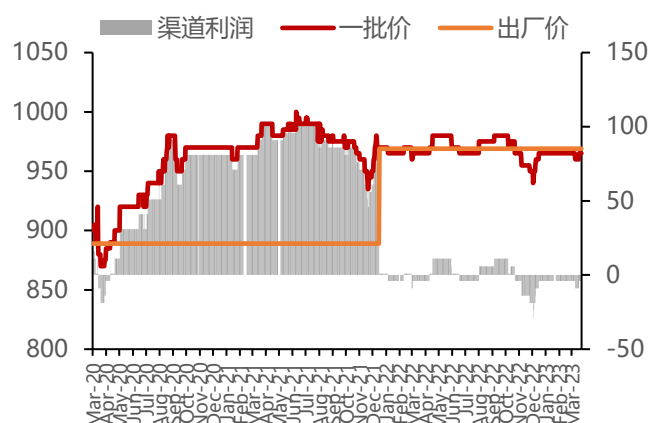
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图6：茅台陈年 15 53 度一批价及渠道利润（元）



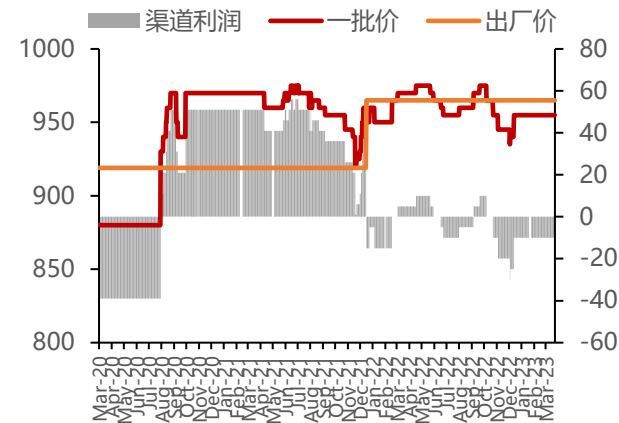
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五 52 度一批价及渠道利润（元）



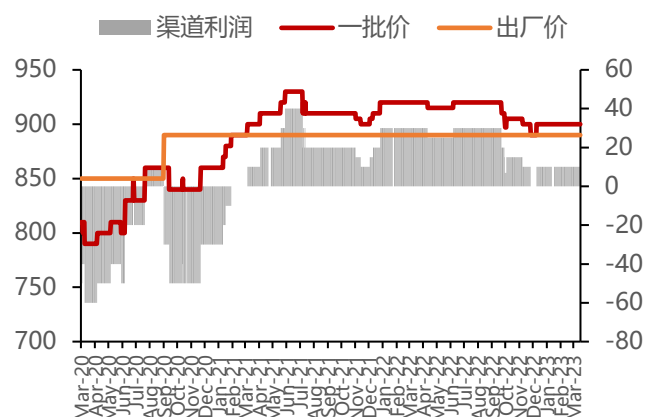
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图8：五粮液 1618 52 度一批价及渠道利润（元）



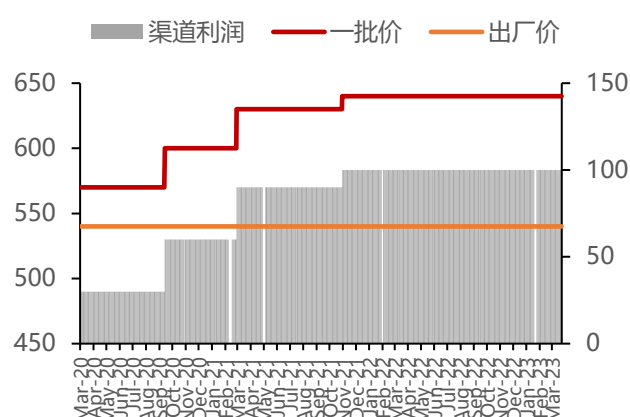
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道利润（元）



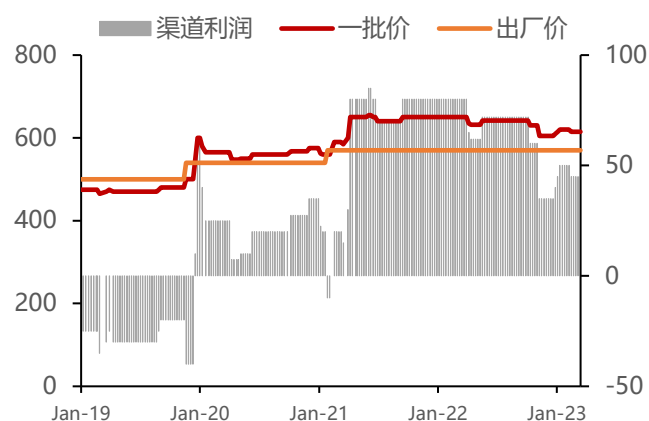
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道利润（元）



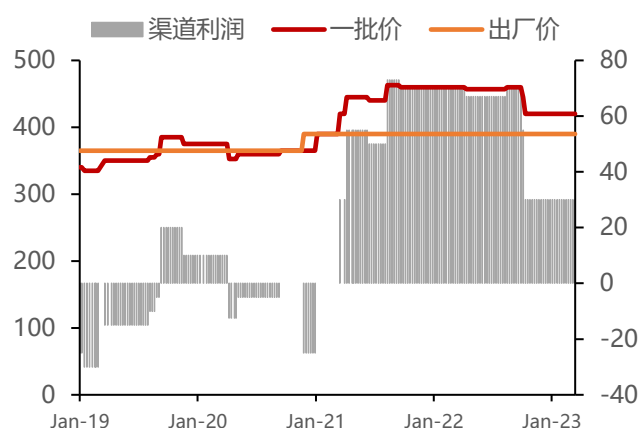
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+52 度一批价及渠道利润（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 52 度一批价及渠道利润（元）



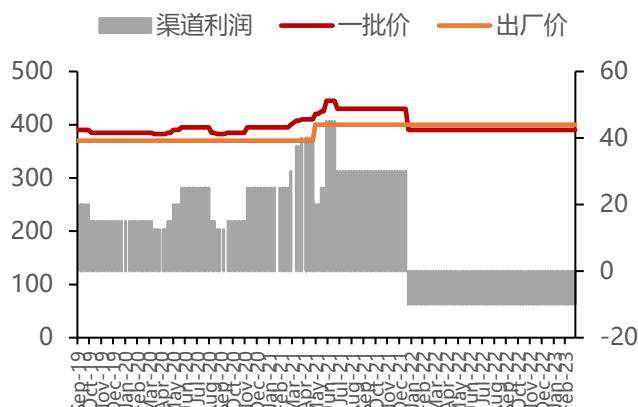
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝 52 度一批价及渠道利润（元）



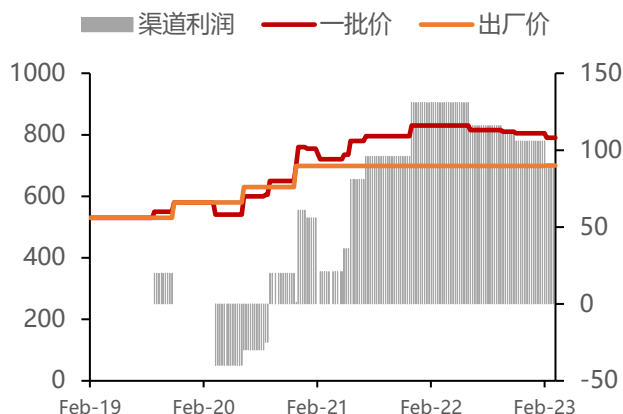
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开 42 度一批价及渠道利润（元）



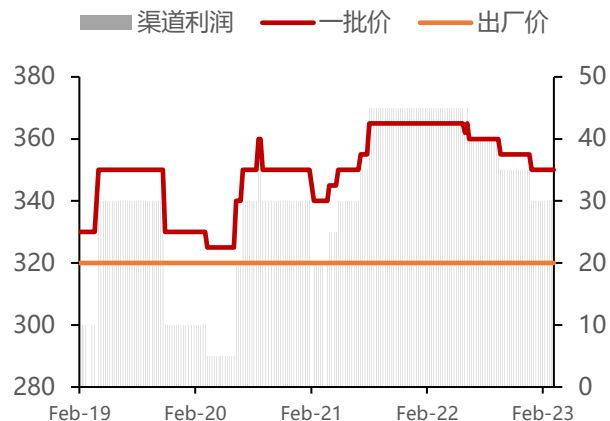
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图15: 汾酒青 30 53 度一批价及渠道利润 (元)



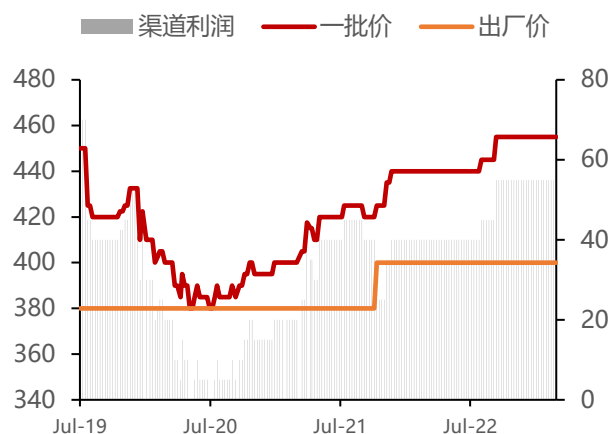
资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

图16: 汾酒青 20 53 度一批价及渠道利润 (元)



资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

图17: 水井坊井台 52 度一批价及渠道利润 (元)



资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

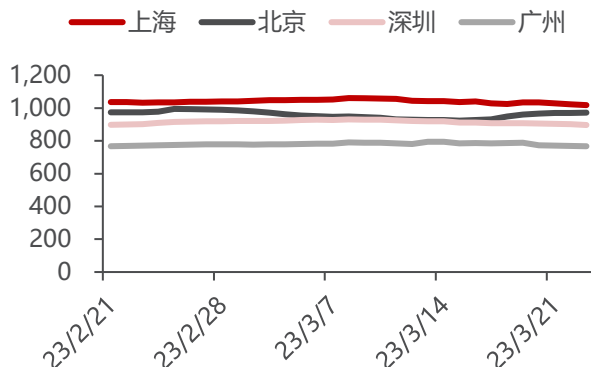
图18: 水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道利润 (元)



资料来源: 今日酒价, 民生证券研究院

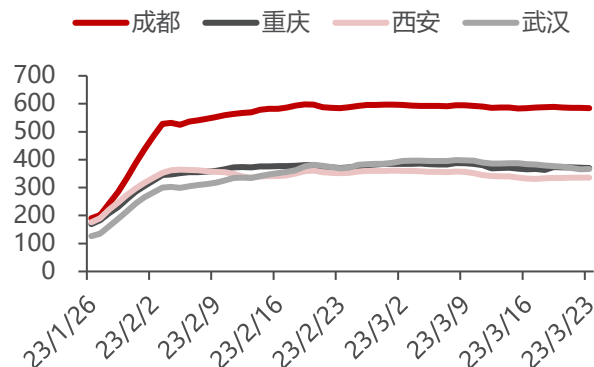
3 高频数据跟踪-交运复苏情况

图19：一线城市地铁客运量（万人，7日平均）



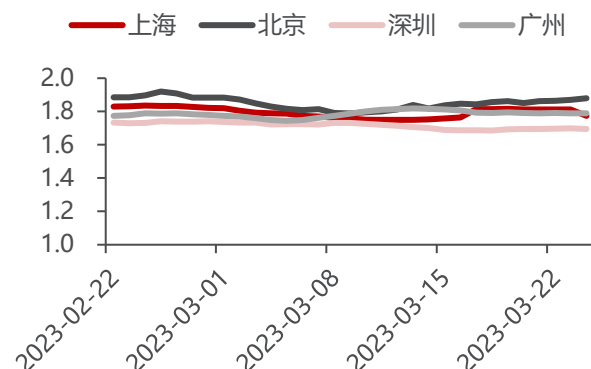
资料来源：wind，民生证券研究院

图20：新一线城市地铁客运量（万人，7日平均）



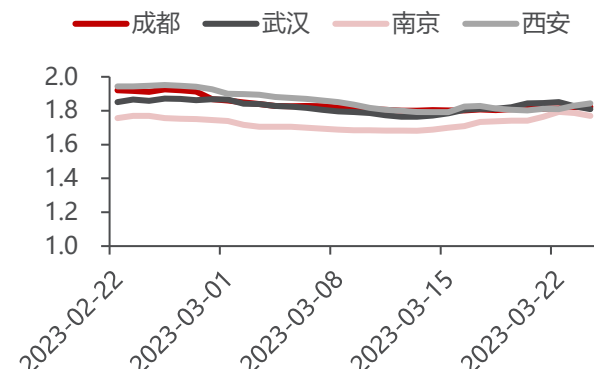
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：一线城市拥堵延时指数（7日平均）



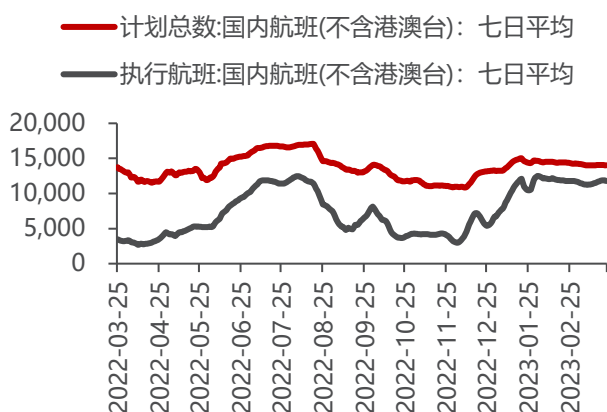
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：新一线城市拥堵延时指数（7日平均）



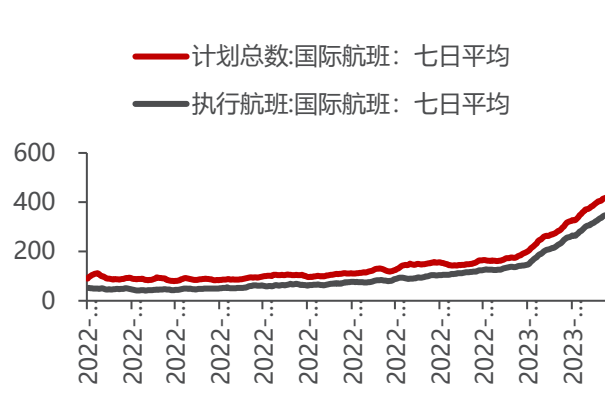
资料来源：wind，民生证券研究院

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 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
		2023/03/24	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600519.SH	贵州茅台	1,778.62	41.76	49.85	58.16	43	36	31	推荐	
000858.SZ	五粮液	193.02	6.02	7.08	8.20	32	27	24	推荐	
000568.SZ	泸州老窖	245.65	5.43	7.01	8.58	45	35	29	推荐	
600809.SH	山西汾酒	273.60	4.37	6.50	8.28	63	42	33	推荐	
002304.SZ	洋河股份	163.65	5.01	6.53	8.05	33	25	20	推荐	
001215.SZ	千味央厨	71.33	1.25	1.16	1.54	57	61	46	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 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游 (2023.3.20-2023.3.24)	3
图 2: 本周食品饮料板块啤酒板块领涨 (2023.3.20-2023.3.24)	3
图 3: 飞天茅台 53 度 (散瓶) 一批价及渠道利润 (元)	6
图 4: 飞天茅台 53 度 (整箱) 一批价及渠道利润 (元)	6
图 5: 精品茅台 53 度一批价及渠道利润 (元)	6
图 6: 茅台陈年 15 53 度一批价及渠道利润 (元)	6
图 7: 普五 52 度一批价及渠道利润 (元)	6
图 8: 五粮液 1618 52 度一批价及渠道利润 (元)	6
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道利润 (元)	7
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道利润 (元)	7
图 11: 洋河 M6+52 度一批价及渠道利润 (元)	7
图 12: 洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道利润 (元)	7
图 13: 洋河天之蓝 52 度一批价及渠道利润 (元)	7
图 14: 今世缘四开 42 度一批价及渠道利润 (元)	7
图 15: 汾酒青 30 53 度一批价及渠道利润 (元)	8
图 16: 汾酒青 20 53 度一批价及渠道利润 (元)	8
图 17: 水井坊井台 52 度一批价及渠道利润 (元)	8
图 18: 水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道利润 (元)	8
图 19: 一线城市地铁客运量 (万人, 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

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 (2023.3.20-2023.3.24)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.3.20-2023.3.24)	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