



关注价值边际改善，期待消费场景复苏

2022 年 05 月 02 日

► **行情回顾：**本周（4月25日-4月29日）申万食品饮料行业周涨跌幅-7.24%，跌幅大于沪深 300 跌幅-0.46%；其中：白酒（申万三级，下同）（-0.28%）、熟食（-4.39%）、肉制品（-4.43%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前；烘焙食品（-15.21%）、零食（-12.20%）、乳品（-10.38%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中跌幅居前三。

► **白酒：上海疫情社会面清零，消费场景有望逐步恢复。**本周飞天散瓶 2625-2640 元，整箱批价 2820-2830 元，环比均基本持平，普五批价约 980 元，环比上涨 10 元，名酒价格体系仍保持稳定。1) 4月29日，上海首次实现社会面清零，后续将进入常态化防控阶段；2) 4月26日，山西省顺丰、京东等 26 个寄递物流企业均已恢复正常运行，物流有望陆续恢复常态化。3) 当前以五粮液、泸州老窖、山西汾酒等为代表的龙头酒企渠道库存维持良性水平，短期五一消费场景仍受一定程度影响，预计端午消费场景有望逐步恢复常态化。本周洋河股份公告年报及一季报，2022 年一季度，公司实现营收 130.3 亿元，同增 23.8%，实现归母净利润 49 亿元，同增 29.1%，2022 年营收目标增长 15%，公司 2022 年一季度业绩实现快速增长，已基本完成产品、组织、营销等多方面改革，改革红利正待释放，我们认为公司已开启新一轮人事周期+产品生命周期带动的企业经营周期，建议积极关注。

► **大众品：关注边际改善，优选行业龙头。**受成本端原材料涨价，需求端疫情扰动影响，大众品一季报整体表现弱势。边际上，部分原材料价格企稳或出现回落，规模企业也发挥采购优势提前锁定部分成本，随着疫情逐步得到控制，居民消费有望逐渐复苏，推荐关注需求相对稳定的子行业如乳制品、调味品，建议关注抗风险能力更强、估值合理的龙头企业。啤酒企业规模效应显著，尽管受大麦、玻璃瓶等价格上行影响，龙头企业吨成本上涨，毛利率下滑，但提价控费下，净利率水平保持稳定，同时高端化趋势明显，成本压力下亦有进一步提价的可能，即将进入消费旺季，啤酒将是消费复苏下弹性较强子行业，维持板块化推荐。

► **投资建议：**行业结构化繁荣，持续推荐高端/区域白酒龙头及关注成本可控抗通胀标的，短期来看，上海疫情新增边际回落、部分省份物流陆续恢复常态化，疫情拐点逐步显现，后续重点关注消费场景复苏预期。结合板块估值与基本面确定性，我们持续推荐确定性高且边际有望的高端白酒：贵州茅台、五粮液、泸州老窖及区域龙头酒企古井贡酒、山西汾酒、迎驾贡酒、洋河股份等，同时建议关注次高端白酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊等高成长性；大众品关注具备行业定价权且成本相对可控的龙头标的，推荐伊利股份、洽洽食品、涪陵榨菜、青岛啤酒、重庆啤酒、双汇发展、安井食品、三全食品、巴比食品等。

► **风险提示：**限制性产业政策调整超预期，疫情散点发生及管控影响消费场景恢复，原材料成本超预期上涨风险，食品安全风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元/股)			PE			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1,828.38	41.76	49.56	58.40	44	37	31	推荐
000858.SZ	五粮液	162.13	6.02	7.08	8.25	27	23	20	推荐
000568.SZ	泸州老窖	210.73	5.41	6.82	8.09	39	31	26	推荐
600809.SH	山西汾酒	272.00	4.36	6.29	8.50	62	43	32	推荐
002304.SZ	洋河股份	159.06	4.98	6.65	8.32	32	24	19	推荐
600887.SH	伊利股份	38.47	1.41	1.67	1.93	27	23	20	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

**分析师：王言海**

执业证号：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师：姚启璠

执业证号：S0100522040001

邮箱：yaoqifan@mszq.com

分析师：李啸

执业证号：S0100521100002

邮箱：lixiao@mszq.com

研究助理：孙冉

执业证号：S0100121100003

邮箱：sunran@mszq.com

相关研究

- 1.民生食饮周报 20220424：疫情拐点逐步显现，关注消费场景复苏预期
- 2.白酒行业专题报告：聚焦“五合营销”，茅台营销改革提速
- 3.民生食饮周报 20220417：疫情防控政策陆续落实，坚定板块中长期配置价值
- 4.民生食饮周报 20220410：消费场景仍待恢复，关注高股息、低负债、强现金标的
- 5.预制菜行业深度：中式餐饮“工业革命”

目 录

1 行情回顾	3
1.1 板块内行情回顾——食饮板块弱于沪深 300，烘焙食品领跌	3
2 白酒批价数据跟踪.....	5
3 重点公司盈利预测.....	8
4 风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

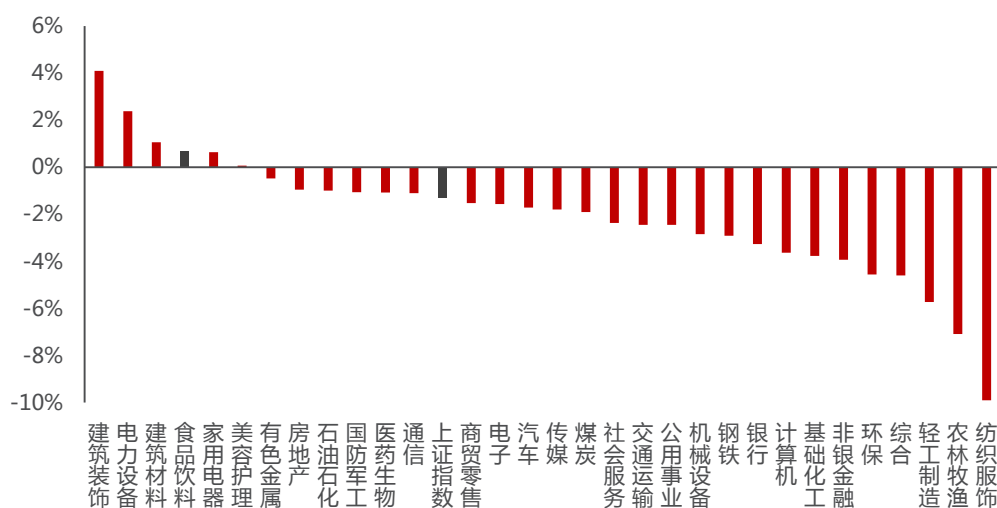
1 行情回顾

1.1 板块内行情回顾——食品饮料板块弱于沪深 300，烘焙食品

品领跌

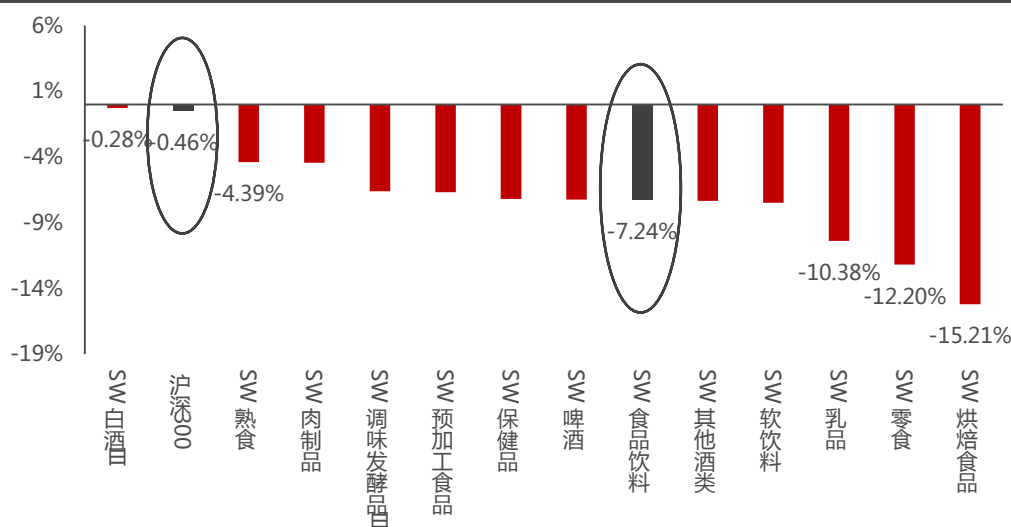
本周(4月25日-4月29日)申万食品饮料行业周涨跌幅-7.24%，跌幅大于沪深 300 跌幅-0.46%；其中：白酒(申万三级，下同) -0.28%、熟食(-4.39%)、肉制品(-4.43%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨跌幅居前；烘焙食品(-15.21%)、零食(-12.20%)、乳品(-10.38%)三个板块在申万三级食品饮料各板块中涨跌幅居后。

图 1：本周食品饮料板块涨跌幅位居行业第四(2022.4.25-2022.4.29)



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跌(2022.4.25-2022.4.29)



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（2022.4.25-2022.4.29）

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
002304.SZ	洋河股份	159.06	11.95%	600197.SH	伊力特	24.60	-11.41%
002646.SZ	天佑德酒	17.47	7.18%	600779.SH	水井坊	70.83	-11.12%
603919.SH	金徽酒	29.78	7.16%	603589.SH	口子窖	51.23	-7.84%
600559.SH	老白干酒	21.51	6.27%	000860.SZ	顺鑫农业	20.57	-7.75%
000568.SZ	泸州老窖	210.73	4.63%	600702.SH	舍得酒业	147.00	-2.45%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

表 2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）

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	86.30	1.91%	600573.SH	惠泉啤酒	8.89	-17.46%
				000929.SZ	兰州黄河	7.20	-13.57%
				000729.SZ	燕京啤酒	6.86	-4.32%
				002461.SZ	珠江啤酒	7.69	-2.04%
				600132.SH	重庆啤酒	125.45	-1.44%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

表 3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）

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
603317.SH	天味食品	21.00	17.78%	603696.SH	安记食品	9.31	-30.00%
600873.SH	梅花生物	8.57	6.33%	603755.SH	日辰股份	33.18	-17.05%
603288.SH	海天味业	81.52	1.16%	002495.SZ	佳隆股份	2.33	-15.27%
600298.SH	安琪酵母	38.40	-0.41%	300908.SZ	仲景食品	32.87	-15.13%
600305.SH	恒顺醋业	10.55	-1.86%	600186.SH	莲花健康	2.16	-11.84%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

表 4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）

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
600887.SH	伊利股份	38.47	0.31%	605300.SH	佳禾食品	13.16	-19.76%
002946.SZ	新乳业	11.36	-3.07%	002719.SZ	麦趣尔	7.45	-19.11%
600597.SH	光明乳业	11.05	-3.58%	605388.SH	均瑶健康	14.63	-17.58%
002329.SZ	皇氏集团	4.50	-4.05%	002732.SZ	燕塘乳业	17.64	-17.14%
600419.SH	天润乳业	12.35	-6.08%	300898.SZ	熊猫乳品	18.57	-14.86%

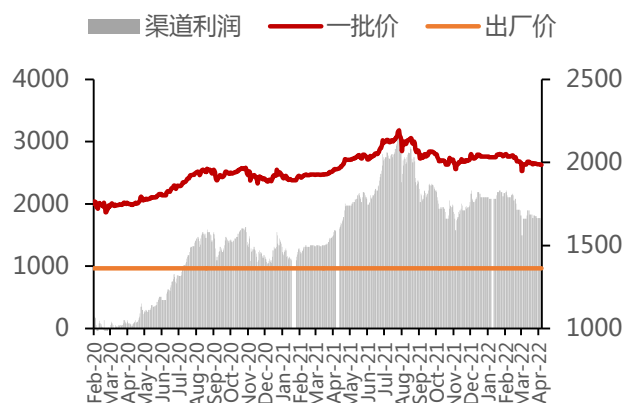
资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

表 5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）

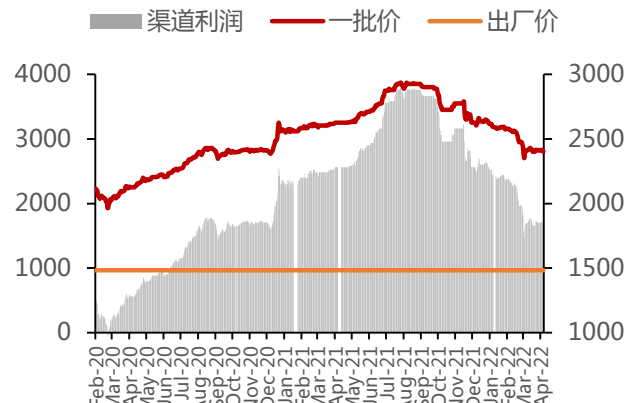
周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅
002847.SZ	盐津铺子	69.99	5.80%	001219.SZ	青岛食品	25.36	-28.12%
603517.SH	绝味食品	43.95	-3.13%	002820.SZ	桂发祥	7.98	-26.79%
603043.SH	广州酒家	21.78	-4.64%	300783.SZ	三只松鼠	22.16	-24.29%
002695.SZ	煌上煌	10.69	-5.65%	603697.SH	有友食品	11.31	-22.59%
603866.SH	桃李面包	13.67	-5.85%	002956.SZ	西麦食品	12.97	-18.63%

资料来源：Wind, 民生证券研究院（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

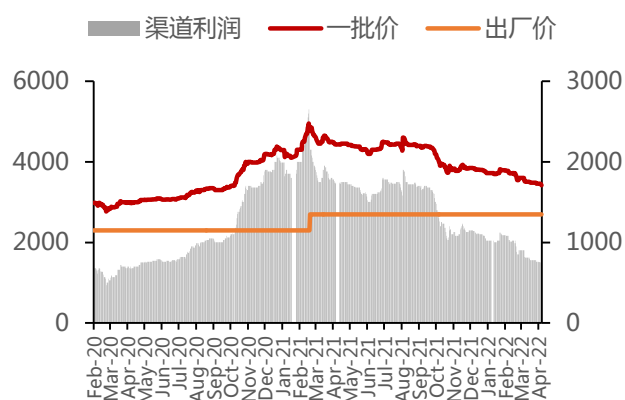
2 白酒批价数据跟踪

图 3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）


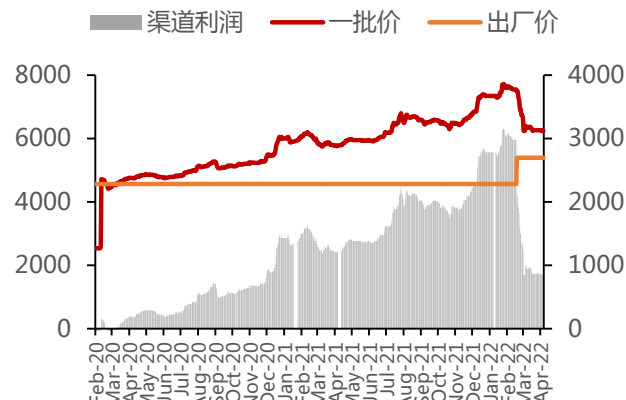
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

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

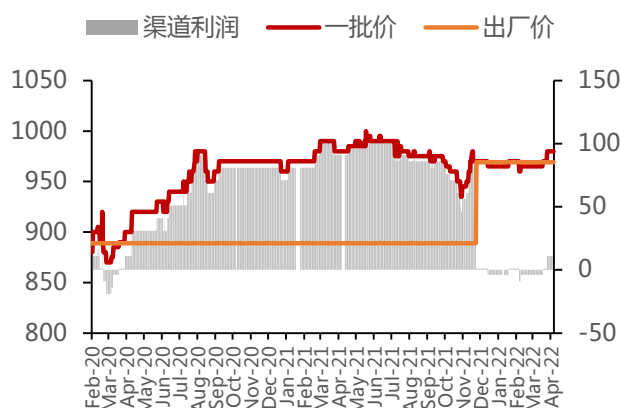
图 5：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）


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）


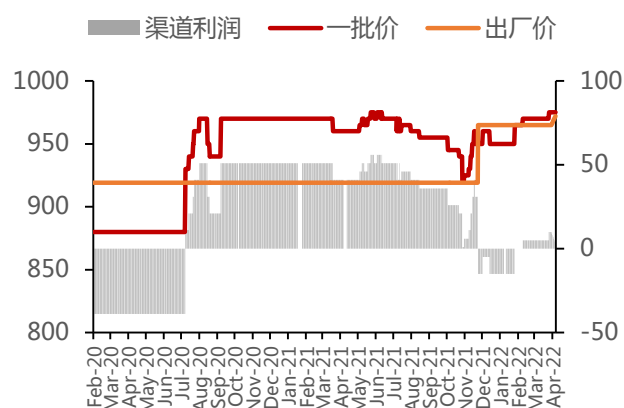
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 7：普五一批价及渠道利润（单位：元）



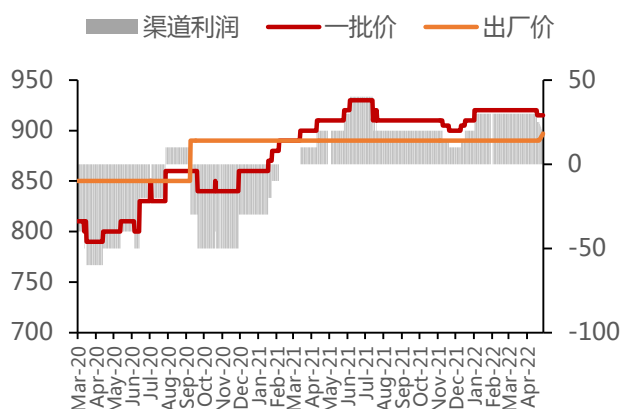
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 8：五粮液 1618 一批价及渠道利润（单位：元）



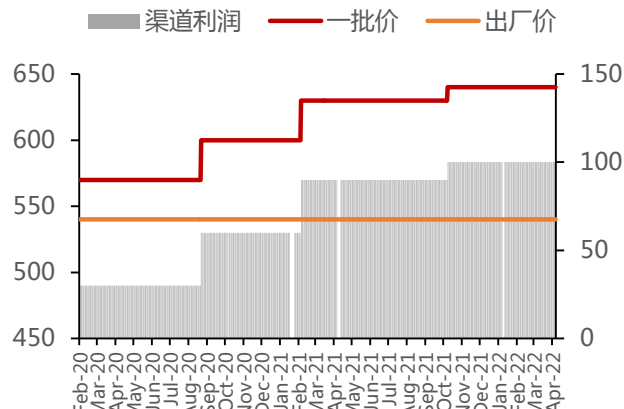
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 9：国窖 52 度一批价及渠道利润（单位：元）



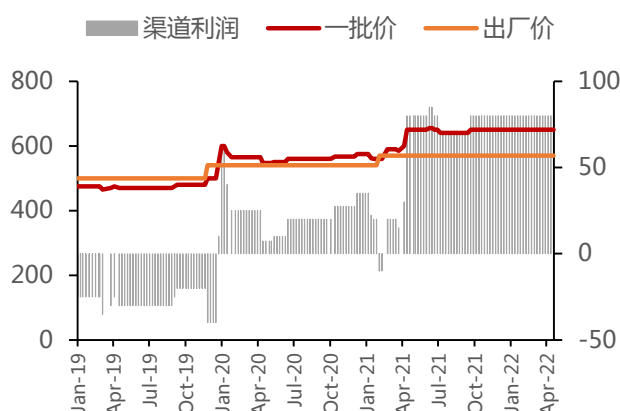
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）



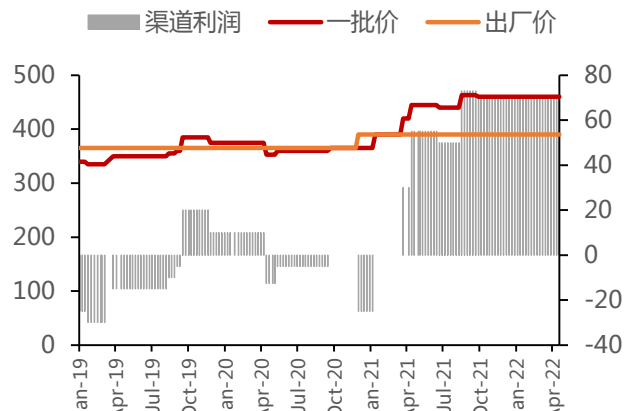
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 11：洋河 M6+ 一批价及渠道利润（单位：元）



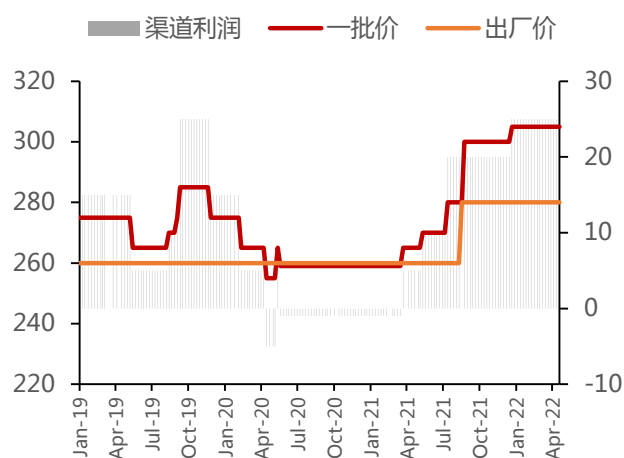
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）



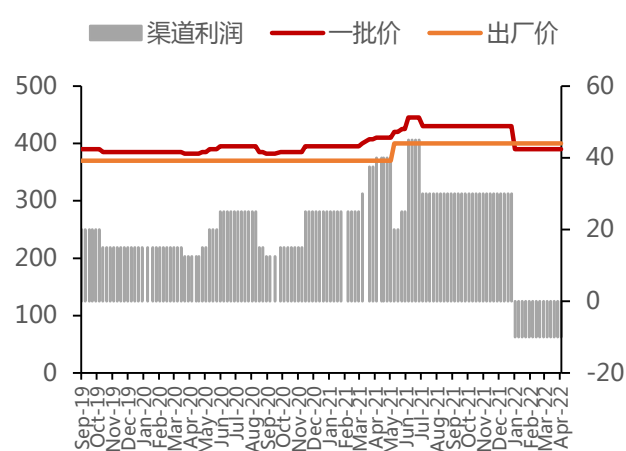
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 13：洋河天之蓝一批价及渠道利润（单位：元）



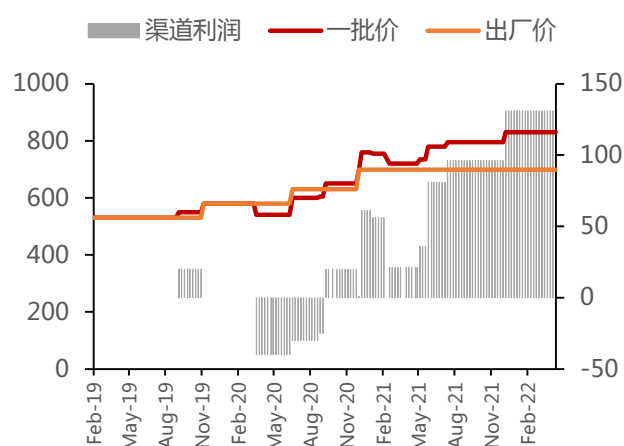
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图 14：今世缘四开一批价及渠道利润（单位：元）



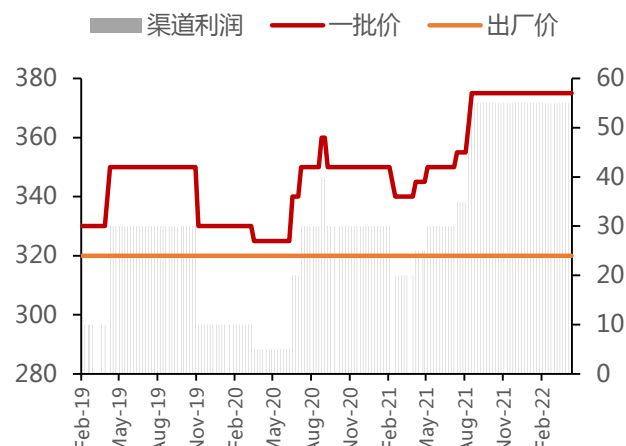
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

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 重点公司盈利预测

表 6：食品饮料行业重点关注个股

行业	证券代码	证券简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022/04/15	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
高端白酒	600519.SH	贵州茅台	1,828.38	41.76	49.56	58.40	44	37	31	推荐
	000858.SZ	五粮液	162.13	6.02	7.08	8.25	27	23	20	推荐
	000568.SZ	泸州老窖	210.73	5.41	6.82	8.09	39	31	26	推荐
次高端白酒	600809.SH	山西汾酒	272.00	4.36	6.29	8.50	62	43	32	推荐
	002304.SZ	洋河股份	159.06	4.98	6.65	8.32	32	24	19	推荐
	600702.SH	舍得酒业	147.00	3.75	5.33	7.10	39	28	21	推荐
区域性白酒	000596.SZ	古井贡酒	195.51	4.33	5.99	8.10	45	33	24	推荐
	603369.SH	今世缘	44.88	1.62	2.01	2.52	28	22	18	推荐
	603198.SH	迎驾贡酒	57.81	1.72	2.23	2.69	34	26	21	推荐
	603589.SH	口子窖	51.23	2.88	3.50	4.11	18	15	12	推荐
啤酒	600600.SH	青岛啤酒	86.30	2.31	2.41	2.66	37	36	32	推荐
	600132.SH	重庆啤酒	125.45	2.41	2.95	3.42	52	43	37	推荐
	002461.SZ	珠江啤酒	7.69	0.28	0.33	0.36	27	23	21	推荐
餐饮产业链	603288.SH	海天味业	81.52	1.62	1.98	2.31	50	41	35	推荐
	002507.SZ	涪陵榨菜	34.95	0.84	1.05	1.19	42	33	29	推荐
	600872.SH	中炬高新	25.10	0.98	1.05	1.42	26	24	18	推荐
	603027.SH	千禾味业	17.67	0.26	0.42	0.51	68	42	35	推荐
	603317.SH	天味食品	21.00	0.28	0.47	0.65	75	45	32	推荐
	600305.SH	恒顺醋业	10.55	0.14	0.26	0.37	75	41	29	推荐
	603345.SH	安井食品	129.42	2.33	3.02	4.05	56	43	32	推荐
	300973.SZ	立高食品	71.00	1.67	1.91	2.35	43	37	30	推荐
	001215.SZ	千味央厨	47.00	1.02	1.26	1.58	46	37	30	推荐
	600887.SH	伊利股份	38.47	1.41	1.67	1.93	27	23	20	推荐
乳制品	600597.SH	光明乳业	11.05	0.43	0.49	0.55	26	23	20	推荐
	002946.SZ	新乳业	11.36	0.40	0.51	0.65	28	22	17	推荐
	002732.SZ	燕塘乳业	17.64	1.09	1.28	1.46	16	14	12	推荐
	000895.SZ	双汇发展	29.75	1.40	2.02	2.21	21	15	13	推荐
	605499.SH	东鹏饮料	123.60	2.79	3.70	4.55	44	33	27	推荐
	600298.SH	安琪酵母	38.40	1.71	2.10	2.37	22	18	16	推荐
	300146.SZ	汤臣倍健	20.07	1.03	1.30	1.54	19	15	13	推荐
	603517.SH	绝味食品	43.95	1.60	1.66	2.09	27	26	21	推荐
	002557.SZ	洽洽食品	53.13	1.83	2.24	2.61	29	24	20	推荐
	603866.SH	桃李面包	13.67	0.80	0.90	1.01	17	15	14	推荐
传统消费	603719.SH	良品铺子	23.78	0.70	0.92	1.11	34	26	21	推荐
	002847.SZ	盐津铺子	69.99	1.17	2.46	3.83	60	28	18	推荐
	605337.SH	李子园	31.27	1.21	1.53	1.96	26	20	16	推荐
	002695.SZ	煌上煌	10.69	0.28	0.36	0.47	38	30	23	推荐
	603711.SH	香飘飘	12.76	0.91	1.05	1.24	14	12	10	推荐
	002991.SZ	甘源食品	43.54	1.65	1.99	2.65	26	22	16	推荐

资料来源：wind, 民生证券研究院预测，股价数据截至 2022 年 4 月 29 日

4 风险提示

1) 限制性产业政策调整超预期：政策调整趋紧或影响居民可支配收入，进而影响消费意愿及消费信心等；

2) 疫情散点发生及管控影响消费场景恢复：疫情约束致餐饮等线下消费场景复苏进度低于预期；国内疫情多点散发，若持续时间超预期，可能会影响食品饮料行业后续业绩表现；

3) 原材料成本超预期上涨风险：原材料价格持续上涨，或致食品饮料企业利润端表现不及预期；

4) 食品安全风险等：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：本周食品饮料板块涨跌幅位居行业第四（2022.4.25-2022.4.29）	3
图 2：本周食品饮料板块烘焙食品板块领跌（2022.4.25-2022.4.29）	3
图 3：飞天茅台（散瓶）一批价及渠道利润（单位：元）	5
图 4：飞天茅台（整箱）一批价及渠道利润（单位：元）	5
图 5：精品茅台一批价及渠道利润（单位：元）	5
图 6：茅台陈年 15 一批价及渠道利润（单位：元）	5
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）	6
图 10：国窖 38 度一批价及渠道利润（单位：元）	6
图 11：洋河 M6+一批价及渠道利润（单位：元）	6
图 12：洋河梦之蓝水晶版一批价及渠道利润（单位：元）	6
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）	7
图 16：汾酒青 20 一批价及渠道利润（单位：元）	7
图 17：水井坊井台一批价及渠道利润（单位：元）	7
图 18：水井坊臻酿八号一批价及渠道利润（单位：元）	7

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（2022.4.25-2022.4.29）	4
表 2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）	4
表 3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）	4
表 4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）	4
表 5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况（2022.4.25-2022.4.29）	5
表 6：食品饮料行业重点关注个股	8

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001