

## 端午消费将加速库存消化，估值相对低位有望修复

2023年06月11日

► **白酒：高端与区域品牌消费较稳定，端午礼赠、谢师宴等宴席场景消费有望加速库存去化。**消费仍处于复苏初期，趋势不变，当下因库存因素导致销售价格承压，修复阶段需要时间与耐心。短期看，商务消费与次高端价位关联度较高，品牌回款要求与其主流场景基本同步，高端与区域品牌消费稳定，回款节奏或仍坚持“时间过半任务过半”传统。中长期看，白酒行业仍将保持结构性繁荣，头部品牌的红利期远未结束，我们持续推荐：**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、老白干酒、金徽酒、伊力特、洋河股份、口子窖、金种子酒。**

► **大众品：旺季下啤酒&软饮加速修复，餐饮需求稳步复苏。**

► (1) 啤酒：现饮渠道持续修复，结构升级稳步推进。伴随啤酒旺季来临&气温逐渐升高，现饮渠道逐步修复，但受基数影响，销售同比增速出现波动；此外，受益高端化趋势，中高端及以上产品增速表现较优。持续推荐**青岛啤酒、燕京啤酒**，关注**华润啤酒、珠江啤酒、重庆啤酒**。

► (2) 软饮料：旺季下饮用量和饮用频次随提升，软饮料板块有望加速修复。推荐有持续扩张潜力和新品增量逻辑标的**东鹏饮料、香飘飘、新乳业**。

► (3) 卤制品：成本压力环比改善，全年经营改善可期，期待龙头进一步扩张，推荐**绝味食品、紫燕食品**，关注**周黑鸭**。

► (4) 休闲零食：下游量贩零食展店顺利，行业延续高增长&高景气，推荐**盐津铺子、甘源食品**，关注**三只松鼠**。

► (5) 餐饮供应链：推荐**安井食品**（品牌&产品结构持续升级，规模优势逐步显现，看好公司收入端高增&利润率稳步提升）、**千味央厨、立高食品**，关注**五芳斋**（“618”线上销售变现亮眼，强渠道力下端午旺季表现可期；连锁门店加速转型，非粽业务带来新增长极）、**广州酒家**（1-4月餐饮业务加速修复，速冻业务稳步推进）。

► (6) 调味品：推荐**千禾味业**（二季度销售基数偏低，零添加势能延续）、**天味食品、颐海国际、中炬高新**。

► **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。

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 孙冉

执业证书：S0100522110004

电话：021-80508452

邮箱：sunran@mszq.com

研究助理 胡慧铭

执业证书：S0100122070002

电话：

邮箱：huhuiming@mszq.com

研究助理 杜山

执业证书：S0100122100005

电话：

邮箱：dushan@mszq.com

## 相关研究

- 1.民生食饮周报 20230528：股东大会密集召开，把握配置窗口机遇-2023/05/28
- 2.啤酒行业 2022 年报及 2023 年一季报业绩综述：盈利能力彰显强韧性，关注旺季场景复苏-2023/05/08
- 3.民生食饮周报 20230402：复苏持续，白酒估值性价比凸显-2023/04/03
- 4.软饮料 2 月商超&淘系月度数据跟踪：餐饮出行链修复 软饮板块复苏中-2023/03/29
- 5.民生食饮周报 20230326：年度业绩持续验证，坚定板块配置信心-2023/03/26

## 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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1,666.00	49.93	59.24	69.67	33	28	24	推荐
000858.SZ	五粮液	164.59	6.88	8.06	9.30	24	20	18	推荐
000568.SZ	泸州老窖	205.94	7.04	9.08	11.20	29	23	18	推荐
600809.SH	山西汾酒	204.20	6.64	8.51	10.64	31	24	19	推荐
002304.SZ	洋河股份	136.26	6.22	7.40	9.03	22	18	15	推荐
001215.SZ	千味央厨	70.10	1.18	1.69	2.20	59	41	32	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 06 月 09 日收盘价。

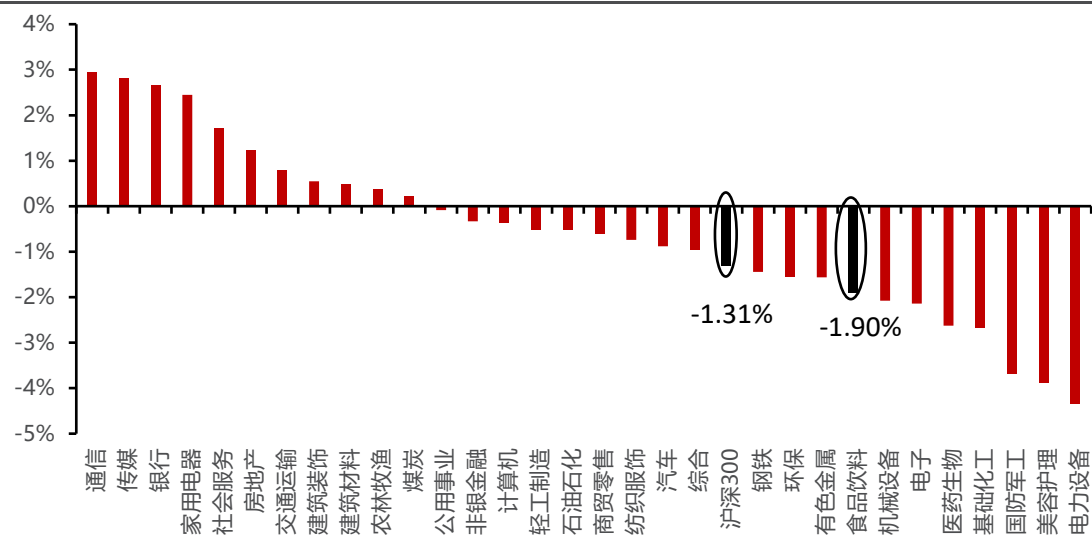
# 目录

1 行情回顾-食品饮料板块弱于沪深 300，其他酒类板块领涨.....	3
2 高频数据跟踪-白酒批价跟踪 .....	6
3 食品饮料各子板块当前估值及股价情况 .....	9
4 重点公司盈利预测.....	12
5 风险提示 .....	13
插图目录 .....	14
表格目录 .....	14

# 1 行情回顾-食品饮料板块弱于沪深 300，其他酒类板块领涨

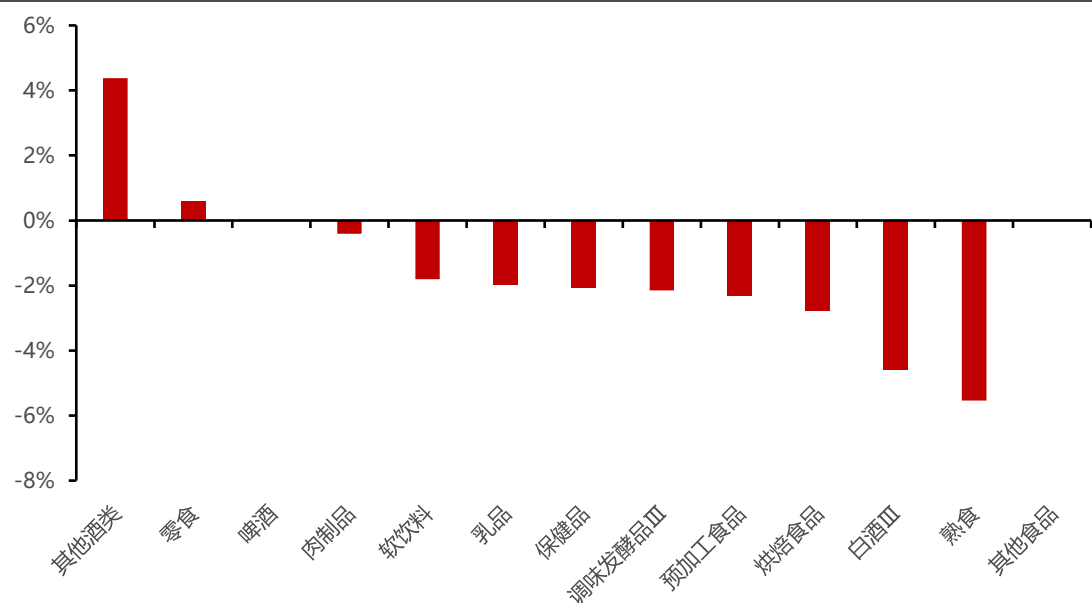
本周（6月5日-6月9日）申万食品饮料行业周涨幅-1.90%，涨幅小于沪深300 涨幅-1.31%；其中：其他酒类（4.38%）、零食（0.60%）、啤酒（0.00%）在申万三级食品饮料各板块中涨幅居前三；烘焙食品（-2.78%）、白酒（-4.60%）、熟食（-5.54%）三个板块在申万三级食品饮料各板块中跌幅居前三。

图1：本周食品饮料板块整体涨幅位居行业下游（2023.6.5-2023.6.9）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图2：本周食品饮料板块其他酒类板块领涨（2023.6.5-2023.6.9）



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（2023.6.5-2023.6.9）

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
600519.SH	贵州茅台	1,666.00	-0.28%	600702.SH	舍得酒业	130.46	-16.03%
002304.SZ	洋河股份	136.26	-1.18%	000799.SZ	酒鬼酒	87.23	-8.29%
600696.SH	岩石股份	24.99	-1.23%	000860.SZ	顺鑫农业	29.83	-7.85%
002646.SZ	天佑德酒	13.83	-1.71%	600197.SH	伊力特	26.90	-6.60%
000858.SZ	五粮液	164.59	-1.97%	600559.SH	老白干酒	25.36	-5.72%

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价）

表2：本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况（2023.6.5-2023.6.9）

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
000929.SZ	兰州黄河	9.98	2.15%	600132.SH	重庆啤酒	90.49	-5.59%
600573.SH	惠泉啤酒	12.29	1.74%	002461.SZ	珠江啤酒	8.77	-1.46%
000729.SZ	燕京啤酒	11.98	1.10%	600600.SH	青岛啤酒	98.82	-0.17%
600600.SH	青岛啤酒	98.82	-0.17%	000729.SZ	燕京啤酒	11.98	1.10%
002461.SZ	珠江啤酒	8.77	-1.46%	600573.SH	惠泉啤酒	12.29	1.74%

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价）

表3：本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况（2023.6.5-2023.6.9）

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	2.84	0.35%	603317.SH	天味食品	14.57	-4.71%
603170.SH	宝立食品	21.51	0.14%	002650.SZ	加加食品	3.66	-4.69%
300908.SZ	仲景食品	48.57	-0.10%	603288.SH	海天味业	48.75	-4.09%
600872.SH	中炬高新	35.56	-1.11%	603027.SH	千禾味业	20.59	-3.20%
600298.SH	安琪酵母	36.63	-1.51%	603755.SH	日辰股份	30.24	-2.64%

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价）

表4：本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况（2023.6.5-2023.6.9）

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
300892.SZ	品渥食品	23.72	1.89%	002946.SZ	新乳业	15.69	-8.03%
002719.SZ	麦趣尔	9.68	0.94%	600419.SH	天润乳业	17.98	-7.08%
300898.SZ	熊猫乳品	21.60	0.61%	600882.SH	妙可蓝多	21.76	-6.77%
600887.SH	伊利股份	29.84	0.27%	600597.SH	光明乳业	10.90	-4.13%
600429.SH	三元股份	4.72	0.00%	300915.SZ	海融科技	36.58	-3.76%

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院（注：股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价）

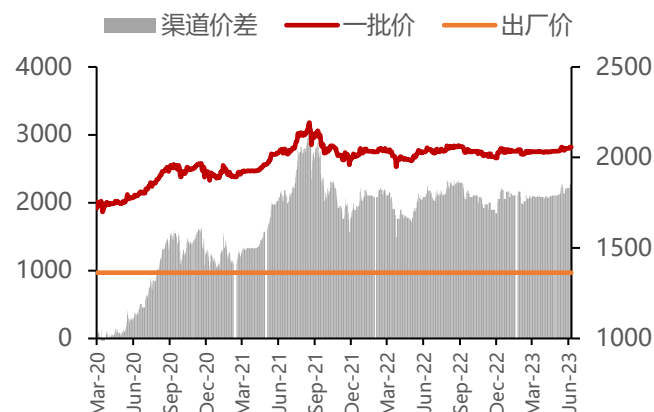
表5：本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.6.5-2023.6.9)

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	17.93	17.42%	603517.SH	绝味食品	36.62	-9.76%
002557.SZ	洽洽食品	42.10	1.62%	002991.SZ	甘源食品	78.00	-5.67%
003000.SZ	劲仔食品	13.20	1.07%	605339.SH	南侨食品	20.11	-5.45%
002582.SZ	好想你	8.10	0.00%	300973.SZ	立高食品	71.11	-5.17%
000716.SZ	黑芝麻	7.29	-0.14%	603057.SH	紫燕食品	24.44	-3.67%

资料来源：同花顺 iFinD, 民生证券研究院 (注：股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价)

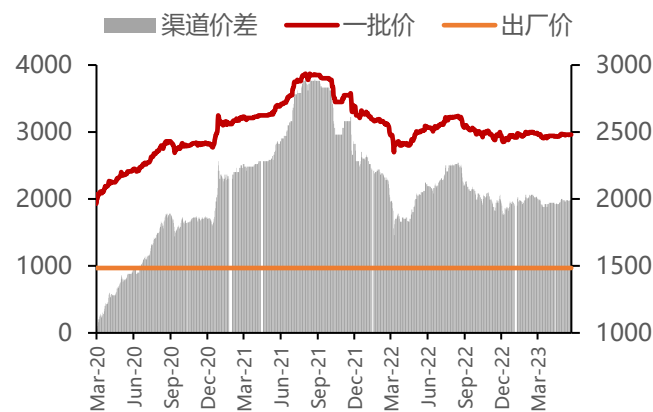
## 2 高频数据跟踪-白酒批价跟踪

图3：飞天茅台 53 度（散瓶）一批价及渠道价差（元）



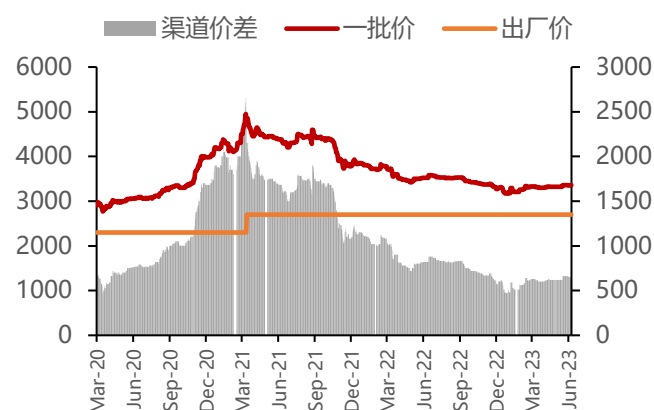
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图4：飞天茅台 53 度（整箱）一批价及渠道价差（元）



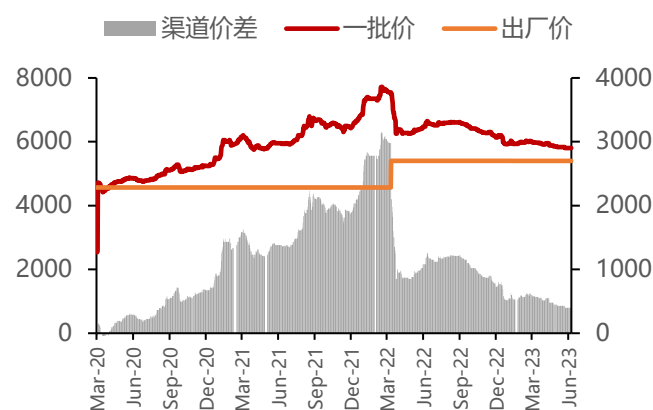
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图5：精品茅台 53 度一批价及渠道价差（元）



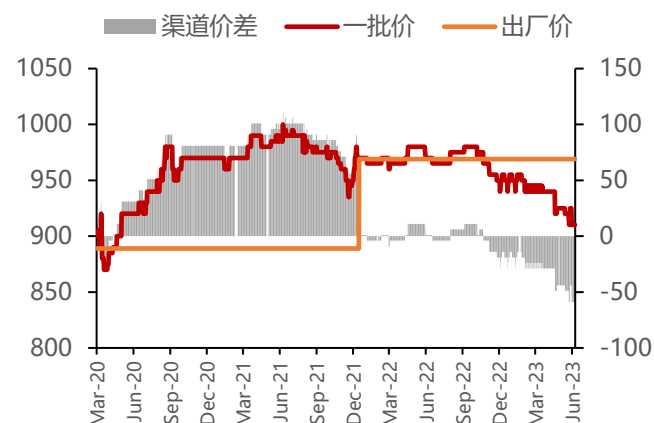
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图6：茅台陈年 15 53 度一批价及渠道价差（元）



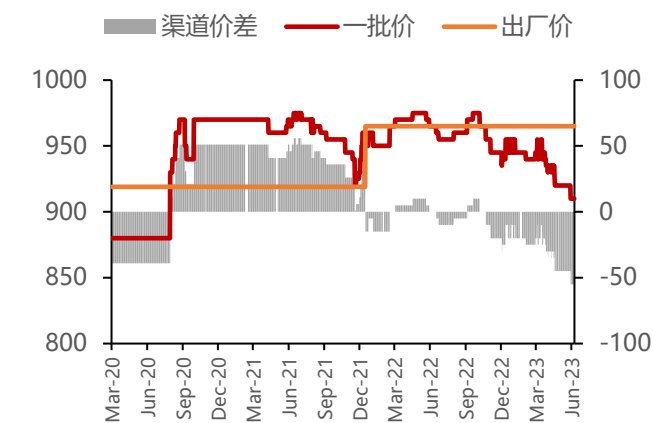
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图7：普五 52 度一批价及渠道价差（元）



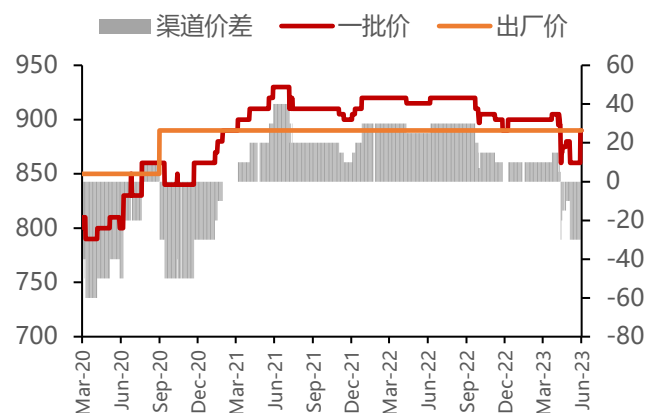
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图8：五粮液 1618 52 度一批价及渠道价差（元）



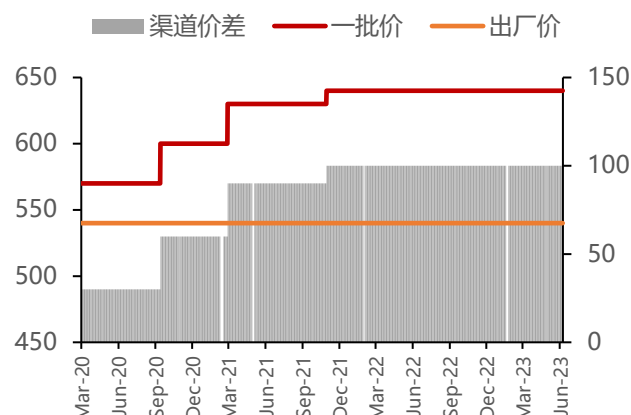
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图9：国窖 52 度一批价及渠道价差（元）



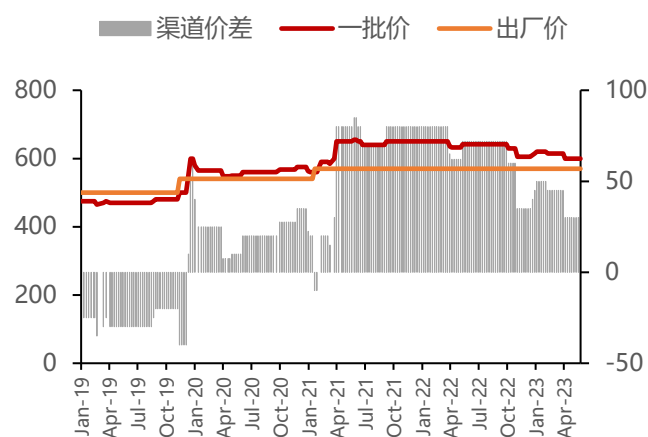
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图10：国窖 38 度一批价及渠道价差（元）



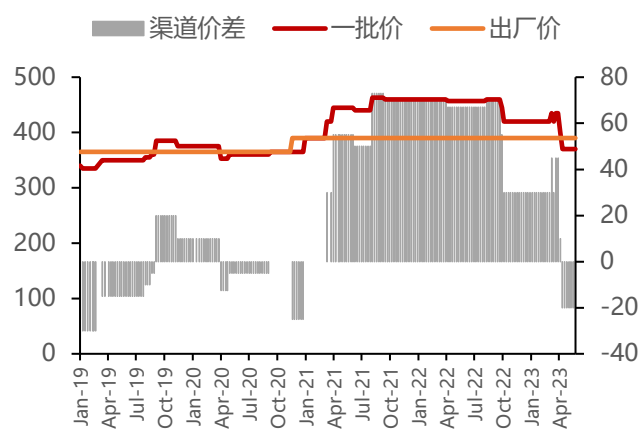
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图11：洋河 M6+52 度一批价及渠道价差（元）



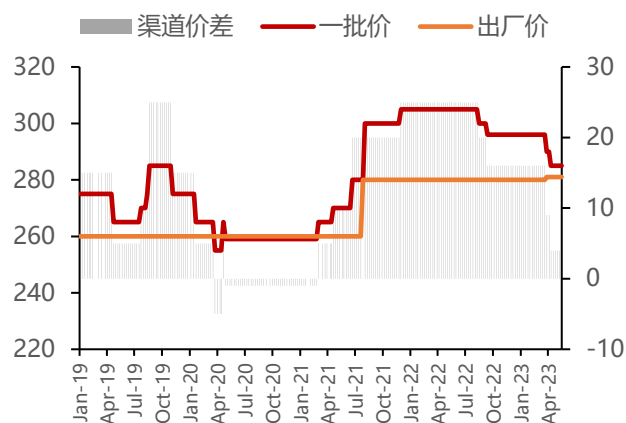
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图12：洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道价差（元）



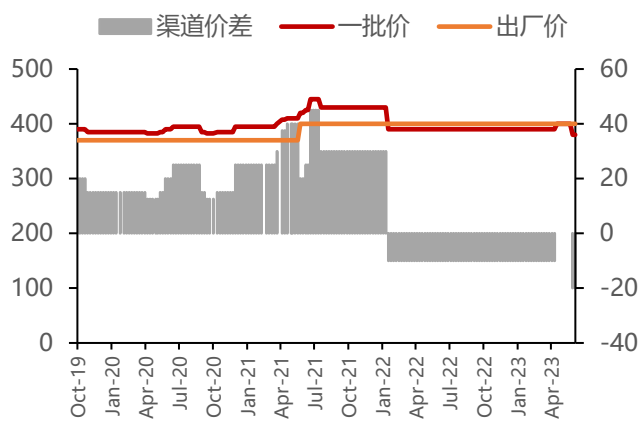
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图13：洋河天之蓝 52 度一批价及渠道价差（元）



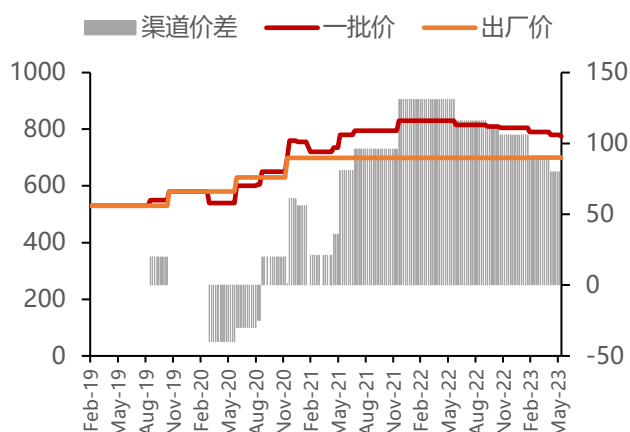
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图14：今世缘四开 42 度一批价及渠道价差（元）



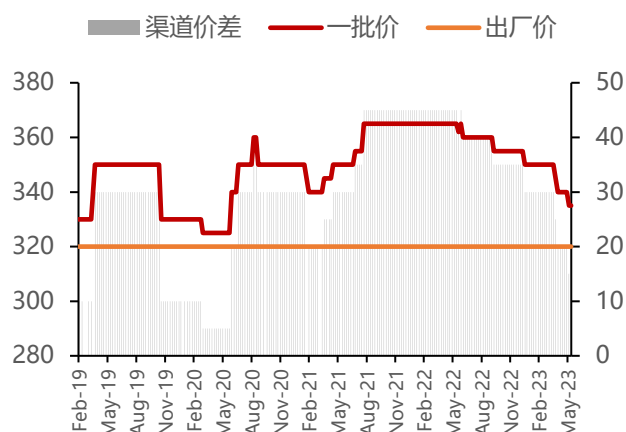
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图15：汾酒青 30 53 度一批价及渠道价差（元）



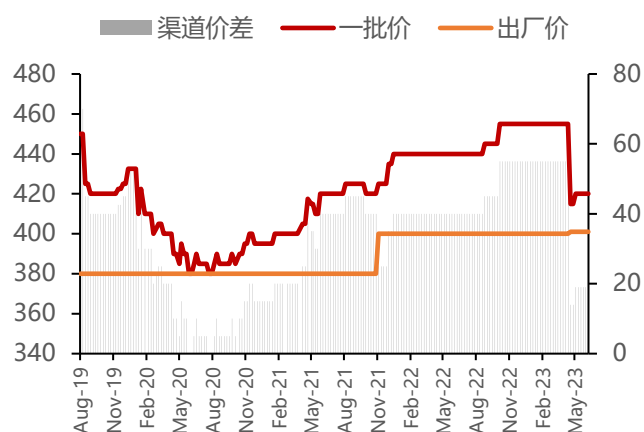
资料来源：今日酒价，民生证券研究院

图16：汾酒青 20 53 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

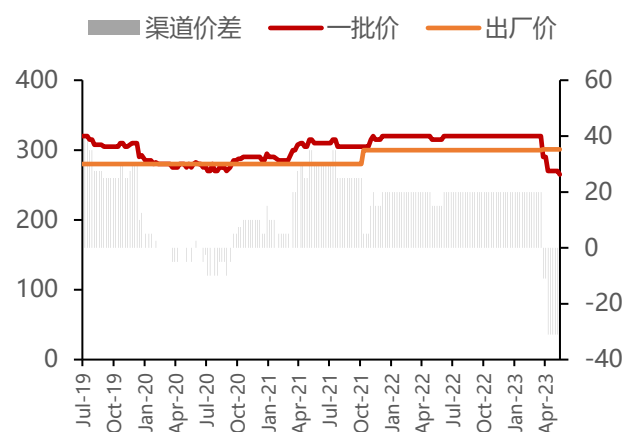
图17：水井坊井台 52 度一批价及渠道价差（元）



资料来源：今日酒价，民生证券研究院

备注：以上全部渠道价差均未考虑品牌费用投入。

图18：水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道价差（元）

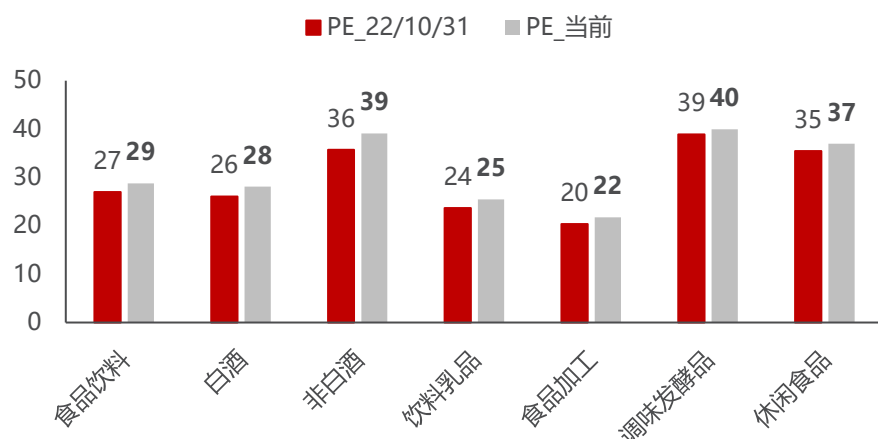


资料来源：今日酒价，民生证券研究院



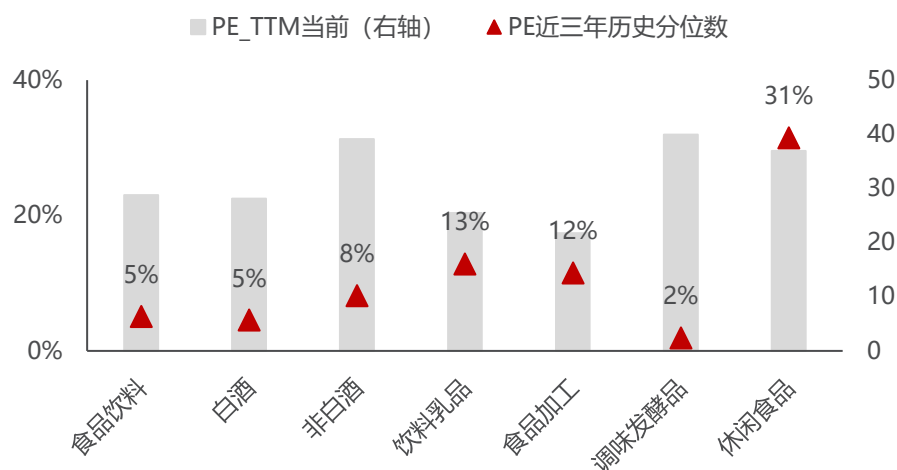
### 3 食品饮料各子板块当前估值及股价情况

图19：相较 22 年 10 月 31 日，白酒、非白酒、饮料乳品、调味发酵品、休闲食品估值均回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：各细分三级板块的三年估值分位数

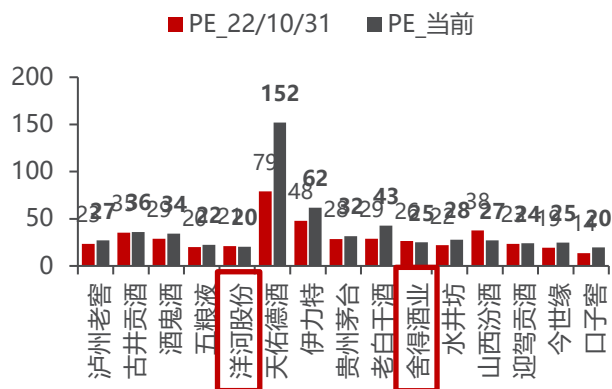


资料来源：wind，民生证券研究院

白酒板块：相较 22 年 10 月 31 日，洋河股份、舍得酒业估值水平回落居前；酒鬼酒、山西汾酒股价回落。非白酒板块：相较 22 年 10 月 31 日，百润股份估值回落；重庆啤酒股价接近。饮料乳品板块：相较 22 年 10 月 31 日，香飘飘、东鹏饮料估值回落；贝因美、妙可蓝多、均瑶健康股价回落。食品加工板块：相较 22 年 10 月 31 日，安井食品、巴比食品估值回落；味知香股价回落。调味发酵品板块：相较 22 年 10 月 31 日，安琪酵母、千禾味业、宝立食品、天味食品估值回落；加加食品、宝立食品、海天味业、天味食品、日辰股份股价回落。休闲食品板

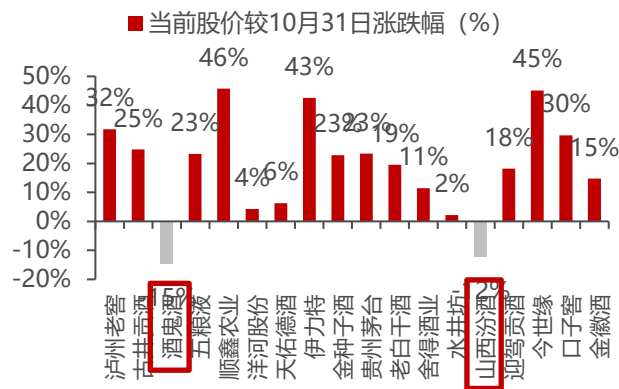
块：相较 22 年 10 月 31 日，洽洽食品、三只松鼠、绝味食品、良品铺子估值回落；洽洽食品、盐津铺子、立高食品、紫燕食品、绝味食品、有友食品、良品铺子、桃李面包股价回落。

图21：白酒板块当前估值较 22/10/31 对比



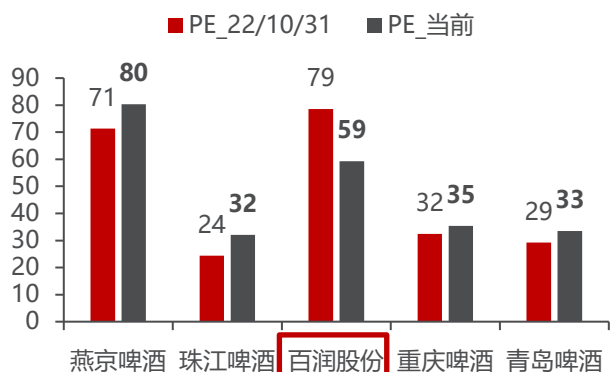
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：白酒板块当前股价较 22/10/31 对比



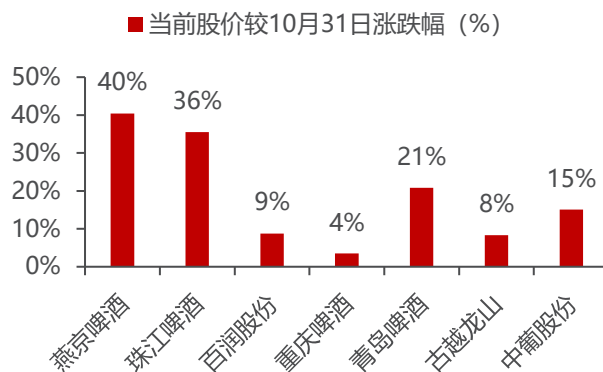
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：非白酒板块当前估值较 22/10/31 对比



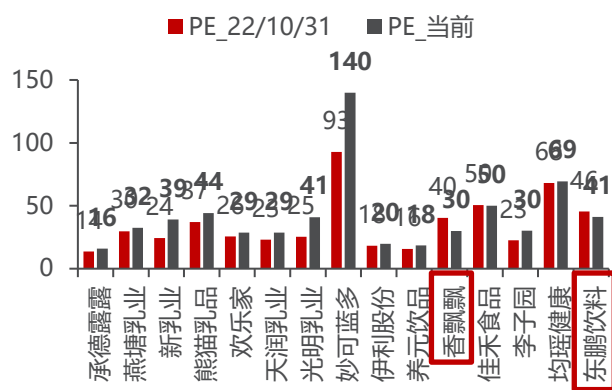
资料来源：wind，民生证券研究院

图24：非白酒板块当前股价较 22/10/31 对比



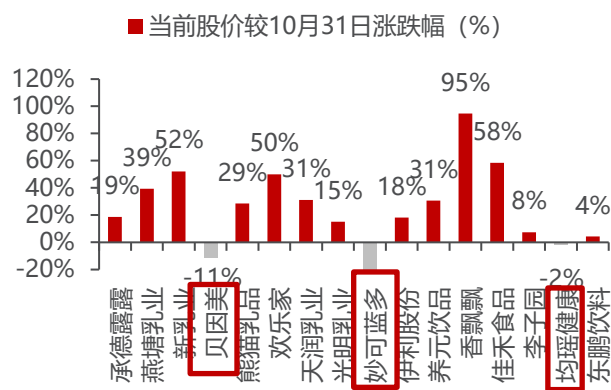
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：饮料乳品板块当前估值较 22/10/31 对比



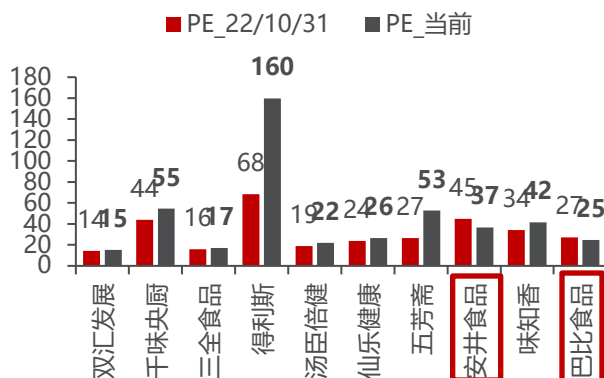
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：饮料乳品板块当前股价较 22/10/31 对比



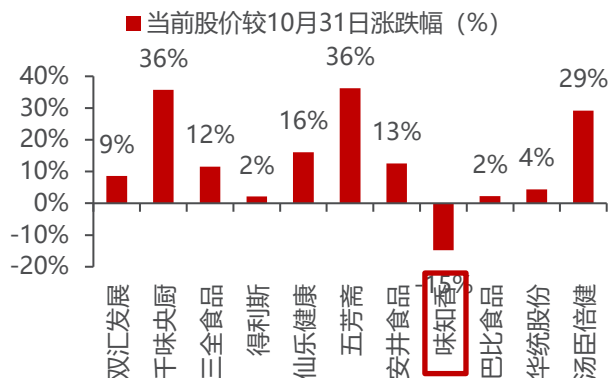
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：食品加工板块当前估值较 22/10/31 对比



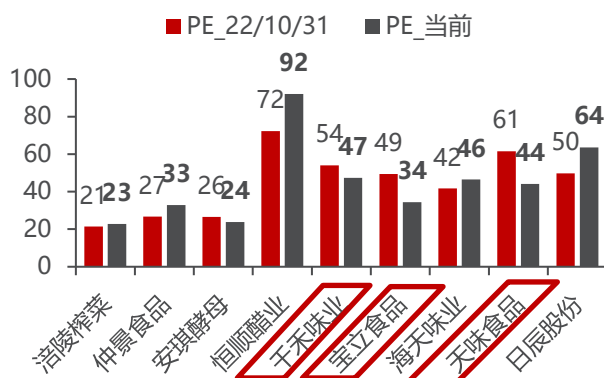
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：食品加工板块当前估值较 22/10/31 对比



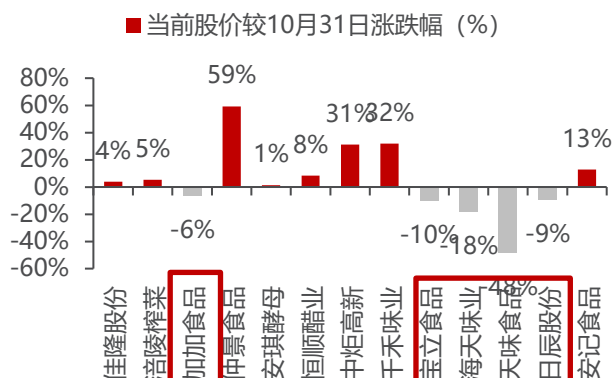
资料来源：wind，民生证券研究院

图29：调味发酵品板块当前估值较 22/10/31 对比



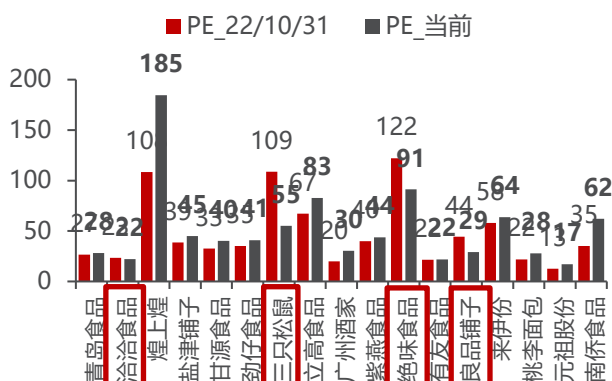
资料来源：wind，民生证券研究院

图30：调味发酵品板块当前估值较 22/10/31 对比



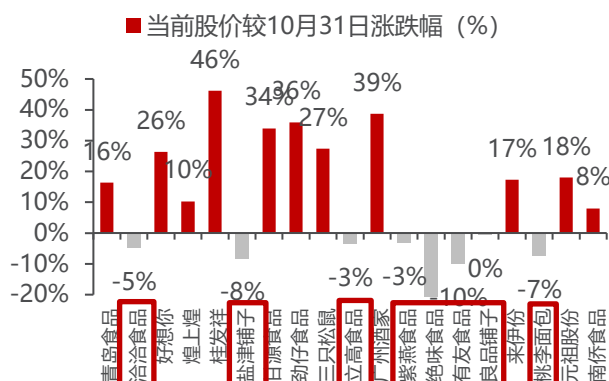
资料来源：wind，民生证券研究院

图31：休闲食品板块当前估值较 22/10/31 对比



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：休闲食品板块当前估值较 22/10/31 对比



资料来源：wind，民生证券研究院

注：各板块 PE\_TTM 采用剔除负值的整体法计算；历史分位数 = (当前 PE - 区间内 PE 最小值) / (区间内

PE 最大值 - 区间内 PE 最小值)

## 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
		2023/06/09	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
600519.SH	贵州茅台	1,666.00	49.93	59.24	69.67	33	28	24	推荐	
000858.SZ	五粮液	164.59	6.88	8.06	9.30	24	20	18	推荐	
000568.SZ	泸州老窖	205.94	7.04	9.08	11.20	29	23	18	推荐	
600809.SH	山西汾酒	204.20	6.64	8.51	10.64	31	24	19	推荐	
002304.SZ	洋河股份	136.26	6.22	7.40	9.03	22	18	15	推荐	
001215.SZ	千味央厨	70.10	1.18	1.69	2.20	59	41	32	推荐	

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2023 年 06 月 09 日收盘价。

## 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下游 (2023.6.5-2023.6.9)	3
图 2: 本周食品饮料板块其他酒类板块领涨 (2023.6.5-2023.6.9)	3
图 3: 飞天茅台 53 度 (散瓶) 一批价及渠道价差 (元)	6
图 4: 飞天茅台 53 度 (整箱) 一批价及渠道价差 (元)	6
图 5: 精品茅台 53 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 6: 茅台陈年 15 53 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 7: 普五 52 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 8: 五粮液 1618 52 度一批价及渠道价差 (元)	6
图 9: 国窖 52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 10: 国窖 38 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 11: 洋河 M6+52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 12: 洋河梦之蓝水晶版 52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 13: 洋河天之蓝 52 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 14: 今世缘四开 42 度一批价及渠道价差 (元)	7
图 15: 汾酒青 30 53 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 16: 汾酒青 20 53 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 17: 水井坊井台 52 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 18: 水井坊臻酿八号 52 度一批价及渠道价差 (元)	8
图 19: 相较 22 年 10 月 31 日, 白酒、非白酒、饮料乳品、调味发酵品、休闲食品估值均回落	9
图 20: 各细分三级板块的三年估值分位数	9
图 21: 白酒板块当前估值较 22/10/31 对比	10
图 22: 白酒板块当前股价较 22/10/31 对比	10
图 23: 非白酒板块当前估值较 22/10/31 对比	10
图 24: 非白酒板块当前股价较 22/10/31 对比	10
图 25: 饮料乳品板块当前估值较 22/10/31 对比	10
图 26: 饮料乳品板块当前股价较 22/10/31 对比	10
图 27: 食品加工板块当前估值较 22/10/31 对比	11
图 28: 食品加工板块当前股价较 22/10/31 对比	11
图 29: 调味发酵品板块当前估值较 22/10/31 对比	11
图 30: 调味发酵品板块当前股价较 22/10/31 对比	11
图 31: 休闲食品板块当前估值较 22/10/31 对比	11
图 32: 休闲食品板块当前股价较 22/10/31 对比	11

## 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 (2023.6.5-2023.6.9)	4
表 2: 本周主要啤酒板块公司涨跌幅情况 (2023.6.5-2023.6.9)	4
表 3: 本周主要调味发酵品板块公司涨跌幅情况 (2023.6.5-2023.6.9)	4
表 4: 本周主要乳制品板块公司涨跌幅情况 (2023.6.5-2023.6.9)	4
表 5: 本周主要休闲食品板块公司涨跌幅情况 (2023.6.5-2023.6.9)	5
表 6: 食品饮料行业重点关注个股	12

## 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