

## 食品饮料

## 短期关注确定性，中期布局次高端

2023年03月19日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

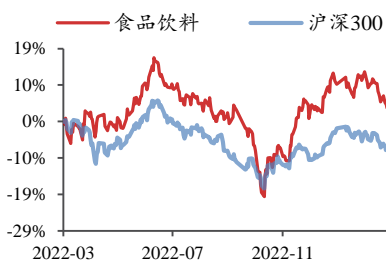
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《回暖趋势持续，淡化短期波动——行业周报》-2023.3.12

《淡季不淡，着眼长期——行业周报》-2023.3.5

《产业信心恢复，板块震荡上行——行业周报》-2023.2.26

### ● 核心观点：社零数据验证复苏趋势，一季报关注确定性

3月13日-3月17日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.3%)、其他酒类(-0.5%)表现相对领先。目前主要品牌白酒价格呈现上行趋势。春节库存快速去化后，经销商恐慌情绪得到缓解节后商务宴请场景持续恢复，次高端价位段白酒动销明显提速。当前酒厂关注动销情况，通过开瓶扫码等方式提升开瓶率，我们判断市场库存可能进一步下降。此外，酒企注重市场基础建设及消费者培育，如费用规划细致、周期长；增加市场销售人员；增加旅游、品鉴、终端店互动等活动。统计局公布社零数据，1-2月社零总额同比增3.5%，其中餐饮增长9.2%，表现出明显复苏。烟酒类与粮油食品类增速分别为6.1%与9.0%，环比均有较大幅度改善，也与市场此前预期相符。叠加部分公司发布1-2月业绩预告，普遍表现较好，奠定全年复苏基调，也逐渐形成一季度预期。我们判断短期行情可能与一季报相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；随着降准释放流动性，后续商务场景增加，经济活跃度提升可能给次高端白酒带来机会，中期角度也可提前布局。

### ● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

(1) 贵州茅台：2022年业绩预告符合预期，公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(2) 五粮液：白酒市场快速修复，渠道库存低位，批价逐渐回暖。公司加大市场投入力度，全年有望实现超预期增长。(3) 嘉必优：计提减持是一次性影响，积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

### ● 市场表现：食品饮料跑输大盘

3月13日-3月17日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.3%)、其他酒类(-0.5%)表现相对领先。个股方面，南桥食品、一鸣食品、立高食品涨幅领先；ST通葡、妙可蓝多、嘉必优跌幅居前。

### ● 酒业数据新闻：2023年1-2月烟酒类零售额1109亿

3月15日，国家统计局发布数据公告，1-2月份，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%。按消费类型分，1-2月份，商品零售68638亿元，同比增长2.9%，其中，烟酒类零售额1109亿元，同比增长6.1%（来源于酒说）。

### ● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

## 目 录

1、每周观点：社零数据验证复苏趋势，一季报关注确定性.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄.....	4
4、酒业数据新闻：2023年1-2月烟酒类零售额达1109亿.....	6
5、备忘录：关注舍得酒业年报披露.....	7
6、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.5%，排名 18/29.....	3
图 2：其他食品、肉制品、其他酒类表现相对较好.....	3
图 3：南桥食品、一鸣食品、立高食品涨幅领先.....	4
图 4：ST 通葡、妙可蓝多、嘉必优跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 3 月 7 日全脂奶粉中标价同比-28.7%.....	4
图 6：2023 年 3 月 8 日生鲜乳价格同比-4.5%.....	4
图 7：2023 年 2 月 24 日猪肉价格同比+15.5%.....	5
图 8：2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7%.....	5
图 9：2023 年 1 月能繁母猪数量同比+1.8%.....	5
图 10：2023 年 3 月 11 日白条鸡价格同比+6.9%.....	5
图 11：2023 年 2 月进口大麦价格同比+30.9%.....	5
图 12：2023 年 2 月进口大麦数量同比-4.2%.....	5
图 13：2023 年 3 月 17 日大豆现货价同比-2.6%.....	6
图 14：2023 年 3 月 8 日豆粕均价同比-0.2%.....	6
图 15：2023 年 3 月 17 日柳糖价格同比+7.4%.....	6
图 16：2023 年 3 月 10 日白砂糖零售价同比-0.6%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业年报披露.....	7
表 2：关注 3 月 13 日发布的行业周报.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

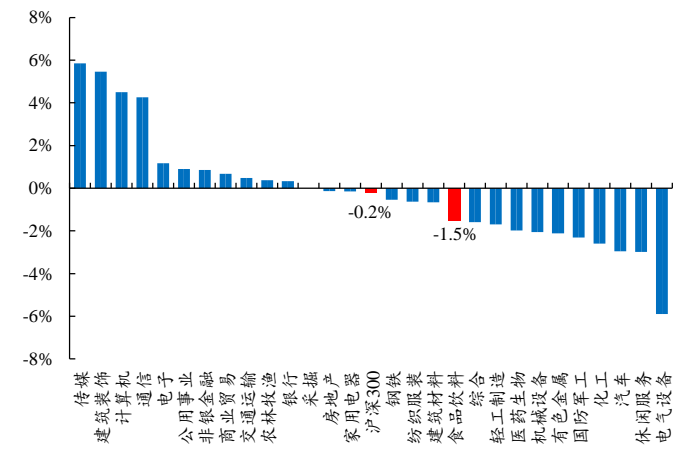
## 1、每周观点：社零数据验证复苏趋势，一季报关注确定性

3月13日-3月17日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.3%)、其他酒类(-0.5%)表现相对领先。目前主要品牌白酒价格呈现上行趋势。春节库存快速去化后，经销商恐慌情绪得到缓解节后商务宴请场景持续恢复，次高端价位段白酒动销明显提速。当前酒厂关注动销情况，通过开瓶扫码等方式提升开瓶率，我们判断市场库存可能进一步下降。此外，酒企注重市场基础建设及消费者培育，如费用规划细致、周期长；增加市场销售人员；增加旅游、品鉴、终端店互动等活动。统计局公布社零数据，1-2月社零总额同比增3.5%，其中餐饮增长9.2%，表现出明显复苏。烟酒类与粮油食品类增速分别为6.1%与9.0%，环比均有较大幅度改善，也与市场此前预期相符。叠加部分公司发布1-2月业绩预告，普遍表现较好，奠定全年复苏基调，也逐步形成一季度预期。我们判断短期行情可能与一季报相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；随着降准释放流动性，后续商务场景增加，经济活跃度提升可能给次高端白酒带来机会，中期角度也可提前布局。

## 2、市场表现：食品饮料跑输大盘

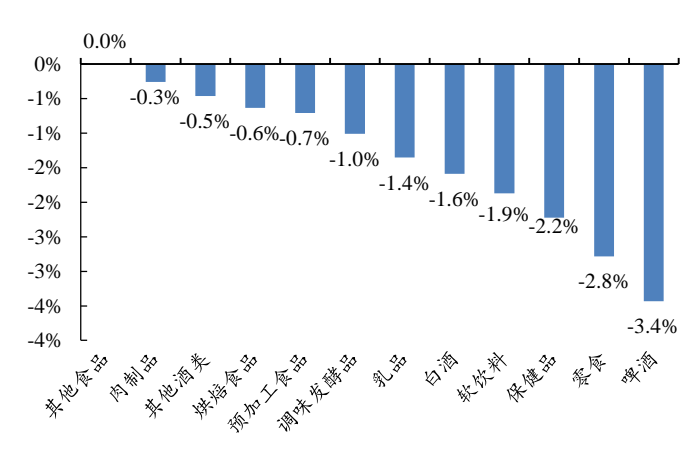
3月13日-3月17日，食品饮料指数跌幅为1.5%，一级子行业排名第18，跑输沪深300约1.3pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.3%)、其他酒类(-0.5%)表现相对领先。个股方面，南桥食品、一鸣食品立、高食品涨幅领先；ST通葡、妙可蓝多、嘉必优跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.5%，排名18/29



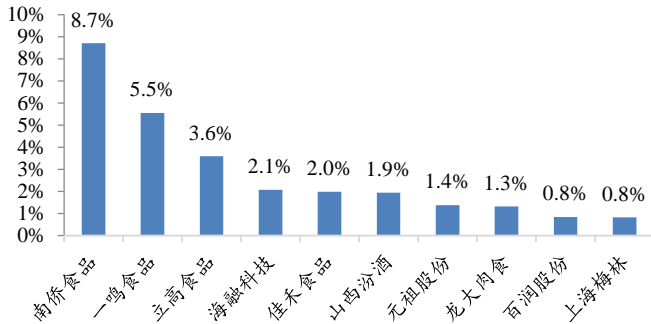
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他食品、肉制品、其他酒类表现相对较好



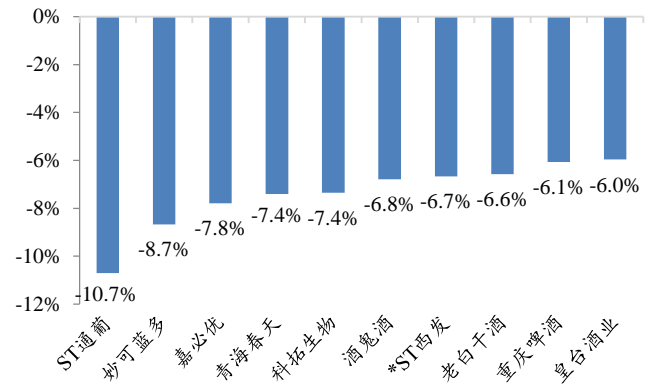
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：南桥食品、一鸣食品、立高食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：ST通葡、妙可蓝多、嘉必优跌幅居前

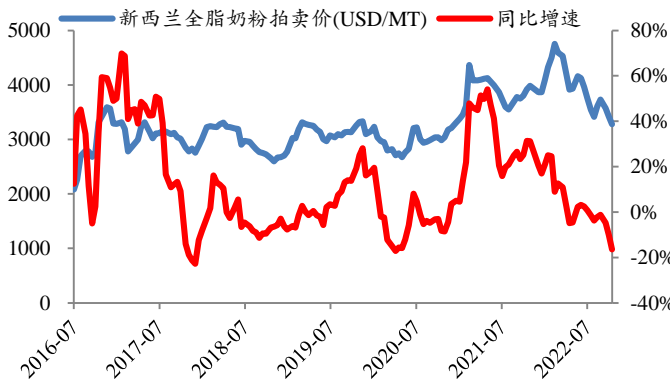


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

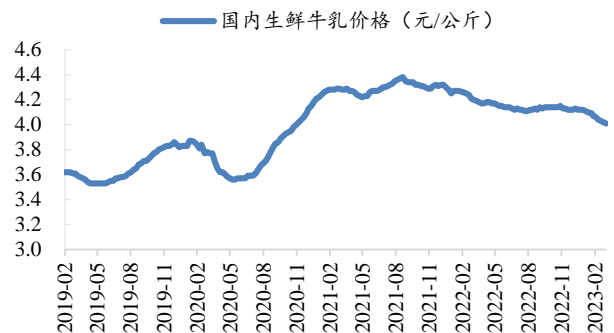
3月7日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3277 美元/吨，环比+0.4%，同比-28.7%，奶价同比下降。3月8日，国内生鲜乳价格 4.0 元/公斤，环比-0.2%，同比-4.5%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023年3月7日全脂奶粉中标价同比-28.7%



数据来源：GDT、开源证券研究所

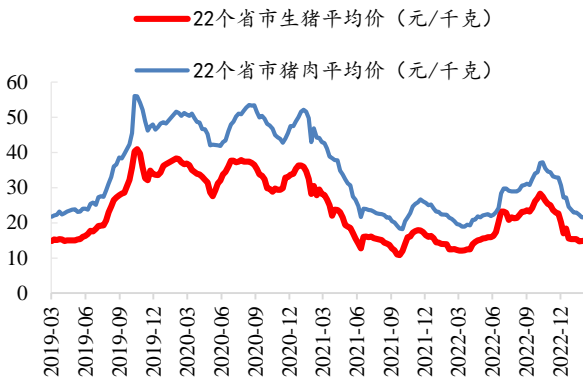
图6：2023年3月8日生鲜乳价格同比-4.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

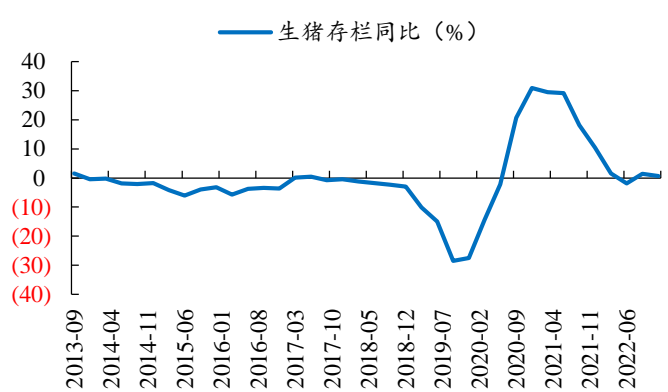
2月24日，生猪价格 15.8 元/公斤，同比+30.4%，环比+5.6%；猪肉价格 21.9 元/公斤，同比+15.5%，环比+1.3%。2023年1月，能繁母猪存栏 4367 万头，同比+1.8%，环比-0.5%。2022年12月生猪存栏同比+0.7%。当前看猪价上行趋势持续。2023年3月11日，白条鸡价格 18.4 元/公斤，同比+6.9%，环比+0.3%。

图7：2023年2月24日猪肉价格同比+15.5%



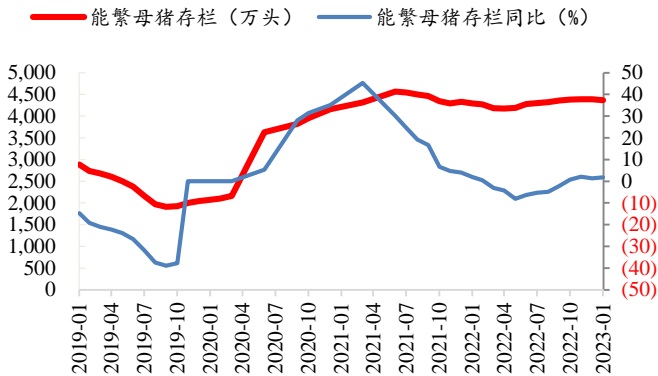
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年12月生猪存栏数量同比+0.7%



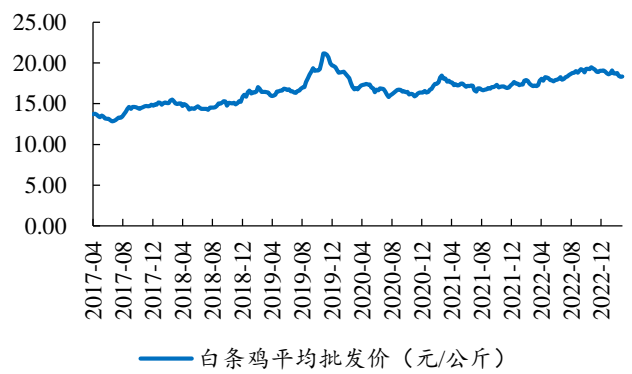
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年1月能繁母猪数量同比+1.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

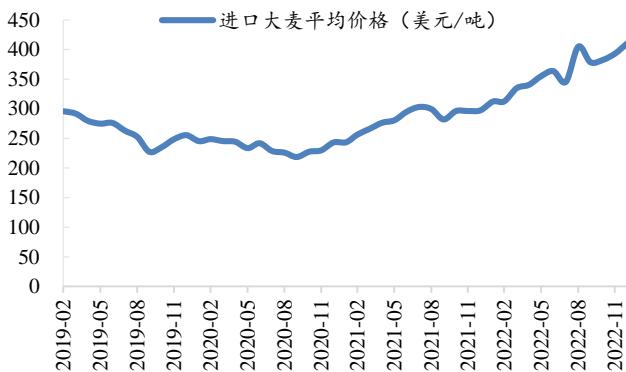
图10：2023年3月11日白条鸡价格同比+6.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

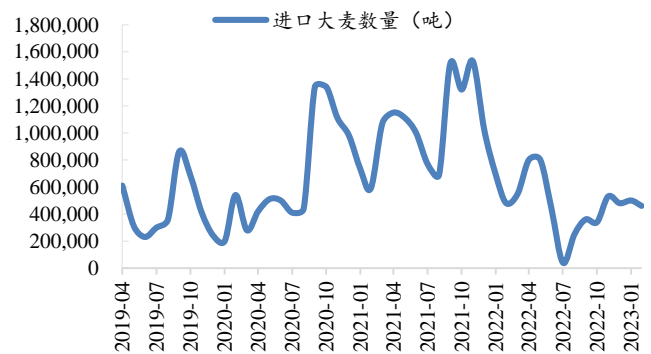
2023年2月，进口大麦价格408.9美元/吨，同比+30.9%。2023年2月进口大麦数量46.0万吨，同比-4.2%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年2月进口大麦价格同比+30.9%



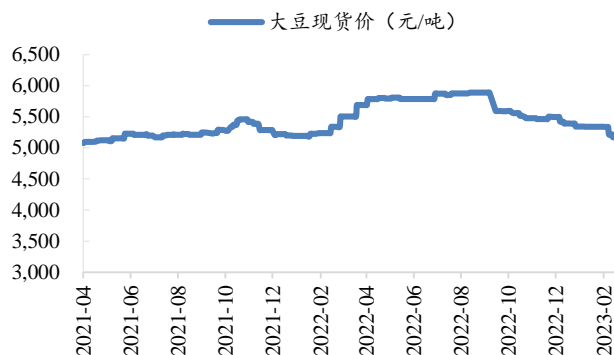
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年2月进口大麦数量同比-4.2%

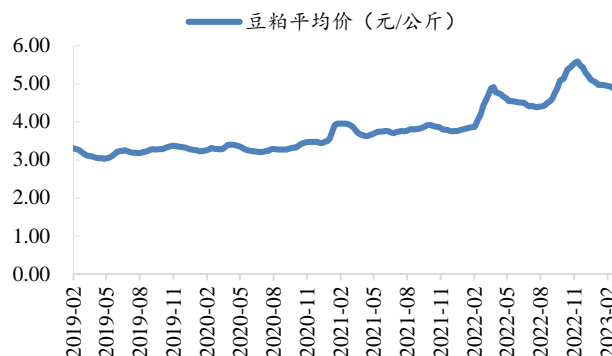


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月17日，大豆现货价5171.9元/吨，同比-2.6%。3月8日，豆粕平均价格4.7元/公斤，同比-0.2%。预计2023年大豆价格可能走高。

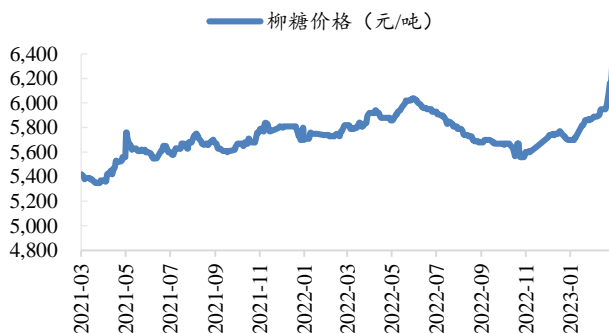
**图13：2023年3月17日大豆现货价同比-2.6%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

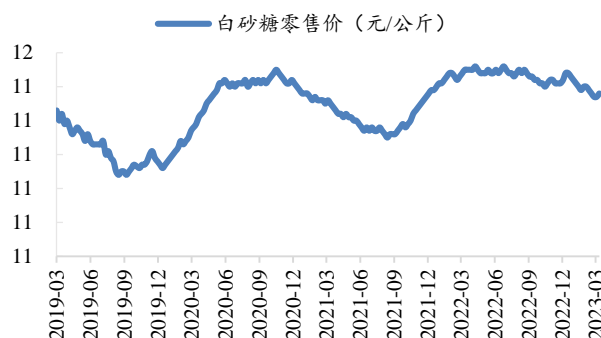
**图14：2023年3月8日豆粕平均价同比-0.2%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月17日，柳糖价格6270.0元/吨，同比+7.4%；3月10日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比-0.6%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

**图15：2023年3月17日柳糖价格同比+7.4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023年3月10日白砂糖零售价同比-0.6%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、酒业数据新闻：2023年1-2月烟酒类零售额达1109亿

3月14日，2023年生态环境工作会议在习酒集团举行。习酒集团党委书记、董事长张德芹就下一步生态环境保护工作提出三点要求，一要提高政治站位，深化责任意识，以战略高度牢牢把握生态文明建设的历史任务和重大意义；二要围绕中心，服务大局，保持加强生态文明建设的战略定力，自觉营造“酒美、人美、环境美”的良好氛围；三要以打造白酒行业生态环保先进企业为目标，持续推进生态文明建设，打造习酒生态品牌（来源于微酒）。

3月15日，国家统计局发布数据公告，1-2月份，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%。按消费类型分，1-2月份，商品零售68638亿元，同比增长2.9%，其中，烟酒类零售额1109亿元，同比增长6.1%（来源于酒说）。

3月16日，四川统计局发布1-2月四川省国民经济主要指标数据，报告期内全省

规模以上工业增加值同比增长 7.1%，其中食品烟酒类价格上涨 2.7%。分行业看，酒、饮料和精制茶制造业增长 4.1%。此外，1-2 月四川省规上企业白酒产量 58.6 万千升，同比下降 5.9%；规上企业啤酒产量 49.6 万千升，同比增长 10.7%。其中 2 月白酒产量 26.1 万千升，同比增长 15%；啤酒产量 17.3 万千升，同比下降 16%（来源于微酒）。

## 5、备忘录：关注舍得酒业年报披露

下周（3 月 20 日-3 月 26 日）将有 12 家公司年报披露，5 家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注舍得酒业年报披露**

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
3 月 20 日	恒顺醋业		江苏省镇江市（09:30）	
3 月 20 日	海欣食品		福建省福州市（14:30）	
3 月 21 日	中炬高新	年报披露		
3 月 21 日	光明乳业	年报披露		
3 月 21 日	劲仔食品	年报披露		
3 月 22 日	天味食品		成都市双流区（13:30）	
3 月 22 日	舍得酒业	年报披露		
3 月 23 日	金徽酒	年报披露		
3 月 23 日	桃李包子	年报披露		
3 月 23 日	妙可蓝多	年报披露		
3 月 23 日	青岛啤酒	年报披露		
3 月 23 日	煌上煌		江西省南昌县（14:30）	
3 月 24 日	良品铺子	年报披露		
3 月 24 日	庄园牧场		甘肃省兰州市（15:00）	
3 月 25 日	维维股份	年报披露		
3 月 25 日	陪陵榨菜	年报披露		
3 月 25 日	顺鑫农业	年报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2: 关注3月13日发布的行业周报**

报告类型	报告名称	时间
行业周报	2022年坎坷收官, 2023年乐观展望	1月2日
公司报告	贵州茅台: 2022年圆满收官, 市场化改革持续	1月3日
行业周报	白酒节前弱复苏, 节后改善潜力较大	1月8日
行业周报	动销环比改善, 全年乐观展望——行业周报	1月15日
行业周报	春节动销回暖, 行业复苏在途——行业周报	1月29日
行业周报	场景持续修复, 消费长期向好——行业周报	2月5日
行业周报	啤酒恢复趋势确立, 升级仍是主要方向——行业周报	2月12日
行业周报	从动销破冰到春潮涌动——行业周报	2月19日
行业周报	产业信心恢复, 板块震荡上行——行业周报	2月26日
公司报告	恒顺醋业: 四季度业绩承压, 期待改革成效释放	3月3日
行业周报	淡季不淡, 着眼长期——行业周报	3月5日
公司报告	泸州老窖: 双品牌齐驱并进, 老窖迈向复兴征程	3月10日
行业周报	回暖趋势持续, 淡化短期波动——行业周报	3月13日

资料来源: Wind、开源证券研究所

**表3: 重点公司盈利预测及估值**

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1742.0	49.4	58.56	68.51	35.3	29.7	25.4
五粮液	买入	188.5	7.03	8.09	9.27	26.8	23.3	20.3
洋河股份	增持	159.5	6.45	7.54	8.94	24.7	21.2	17.8
山西汾酒	买入	267.2	6.22	8.22	10.94	43.0	32.5	24.4
口子窖	增持	69.0	3.03	3.42	3.98	22.8	20.2	17.3
古井贡酒	增持	262.9	5.85	7.43	9.37	44.9	35.4	28.1
金徽酒	增持	26.5	0.82	1.09	1.4	32.3	24.3	18.9
水井坊	增持	72.1	2.9	3.63	4.5	24.9	19.9	16.0
伊利股份	买入	28.9	1.66	1.97	2.28	17.4	14.7	12.7
新乳业	增持	15.7	0.47	0.63	0.78	33.3	24.8	20.1
双汇发展	增持	25.2	1.73	1.93	2.11	14.6	13.1	11.9
中炬高新	增持	36.3	0.94	1.05	1.25	38.6	34.6	29.0
涪陵榨菜	买入	24.4	1.09	1.26	1.46	22.4	19.4	16.7
海天味业	买入	74.8	1.55	1.84	2.18	48.2	40.6	34.3
恒顺醋业	买入	11.8	0.17	0.2	0.24	69.5	59.1	49.3
西麦食品	增持	14.3	0.47	0.52	0.61	30.3	27.4	23.4
桃李面包	买入	15.9	0.9	1.01	1.15	17.6	15.7	13.8
嘉必优	买入	44.8	1.10	1.47	2.45	40.7	30.5	18.3
绝味食品	买入	45.0	1.06	1.74	2.12	42.5	25.9	21.2
煌上煌	增持	12.0	0.23	0.37	0.43	52.1	32.4	27.9
广州酒家	增持	27.9	1.12	1.32	1.52	24.9	21.1	18.3
甘源食品	增持	90.9	2.02	2.91	3.71	45.0	31.2	24.5

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为2023年3月17日)



## 6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn