

食品饮料行业：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化

2023年3月20日

看好/维持

食品饮料 行业报告

随着春节销售旺季结束，白酒销售进入相对平稳的阶段，在需求回暖进一步确认前，市场预期呈现分化。我们认为抛开资金扰动因素，今年一季报以及春糖会成为市场进一步确认复苏趋势的重要观察时间窗口。而预期的分化，更多的是来自对未来复苏趋势判断的分歧。全年来看，我们看好白酒的整体复苏趋势，特别是次高端和区域酒有较强的业绩弹性。

上周同花顺白酒指数(CI005324)周跌幅-1.54%，整体走势疲弱，主要是前期市场对于经济复苏消费回暖的预期在股价中反应较为充分，随着白酒销售进入淡季，白酒批价走势也较为平稳，行业基本面进入平稳阶段，在业绩尚未完全兑现前，市场预期开始分化，股价有所调整。

抛开资金因素，市场未来方向取决于行业基本面能否进一步超预期，本质是市场对于未来经济复苏下消费表现的判断。从宏观层面看，今年GDP增速5%的目标显示出国家对于经济求稳的指导意图，但我们认为消费复苏的趋势仍然明确，并未发生景气转变。从行业来看，去年疫情下白酒渠道库存较高，特别是次高端价位带部分酒企库存较为明显，对今年年初业绩有一定的影响，但从全年来看，我们看好白酒的整体复苏趋势。从目前来看，没有明确的复苏趋势逆转的迹象，特别是次高端和区域酒，我们认为下半年会有较强的业绩弹性，继续推荐：贵州茅台、五粮液、古井贡酒。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：肉制品-0.99%，黄酒(长江)-1.21%，乳品-1.47%，其他酒类-1.80%，调味发酵品-2.00%，软饮料-2.06%，白酒-3.13%，其他食品-3.29%，啤酒-3.87%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：华润啤酒 6.47%，山西汾酒 1.94%，百威亚太 1.73%，百润股份 0.84%，中葡股份 0.81%；表现后五的公司为：重庆啤酒-6.06%，老白干酒-6.58%，*ST西发-6.67%，酒鬼酒-6.79%，ST通葡-10.70%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数 1.24%，其中关键公司涨跌幅为：康师傅控股 9.60%，华润啤酒 6.47%，中国旺旺 4.92%，中国飞鹤 2.45%，百威亚太 1.73%，农夫山泉 0.45%，周黑鸭-0.53%，颐海国际-2.08%。

风险提示：疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

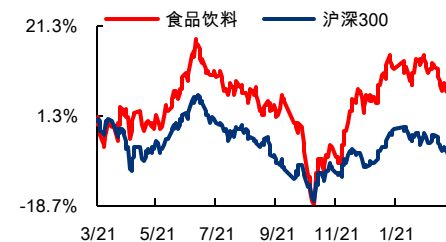
未来 3-6 个月行业大事：

2023/03/21 光明乳业：年报预约披露
 2023/03/23 桃李面包：年报预约披露
 2023/03/23 妙可蓝多：年报预约披露
 2023/03/23 金徽酒：年报预约披露
 2023/03/24 良品铺子：年报预约披露
 2023/03/27 顺鑫农业：业绩说明会召开
 2023/04/03 岩石股份：股东大会召开
 2023/04/06 口子窖：股东大会召开
 2023/04/10 汤臣倍健：股东大会召开
 2023/05/09 南侨食品：股东大会召开

行业基本资料

行业基本资料		占比%
股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	62118.17	6.78%
流通市值(亿元)	58808.57	8.38%
行业平均市盈率	35.98	/

行业指数走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化

随着春节销售旺季结束，白酒销售进入相对平稳的阶段，在需求回暖进一步确认前，市场预期呈现分化。我们认为抛开资金扰动因素，今年一季报以及春糖会将成为市场进一步确认复苏趋势的重要观察时间窗口。而预期的分化，更多的是来自对未来复苏趋势判断的分歧。全年来看，我们看好白酒的整体复苏趋势，特别是次高端和区域酒有较强的业绩弹性。

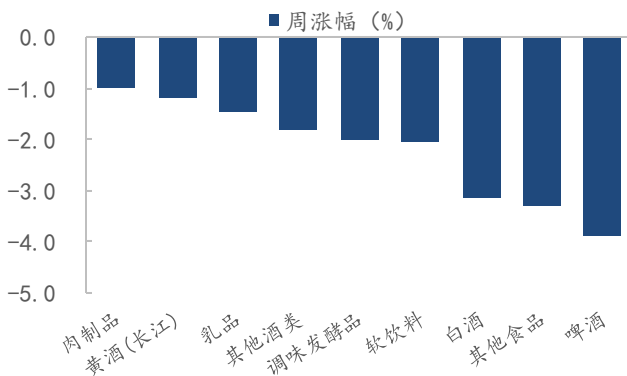
上周同花顺白酒指数（CI005324）周跌幅-1.54%，整体走势疲弱，主要是前期市场对于经济复苏消费回暖的预期在股价中反应较为充分，随着白酒销售进入淡季，白酒批价走势也较为平稳，行业基本面进入平稳阶段，在业绩尚未完全兑现前，市场预期开始分化，股价有所调整。

抛开资金因素，市场未来方向取决于行业基本面能否进一步超预期，本质是市场对于未来经济复苏下消费表现的判断。从宏观层面看，今年GDP增速5%的目标显示出国家对于经济求稳的指导意图，但我们认为消费复苏的趋势仍然明确，并未发生景气转变。从行业来看，去年疫情下白酒渠道库存较高，特别是次高端价位带部分酒企库存较为明显，对今年年初业绩有一定影响，但从全年来看，我们看好白酒的整体复苏趋势。从目前来看，没有明确的复苏趋势逆转的迹象，特别是次高端和区域酒，我们认为下半年会有较强的业绩弹性，继续推荐：贵州茅台、五粮液、古井贡酒。

2. 市场表现

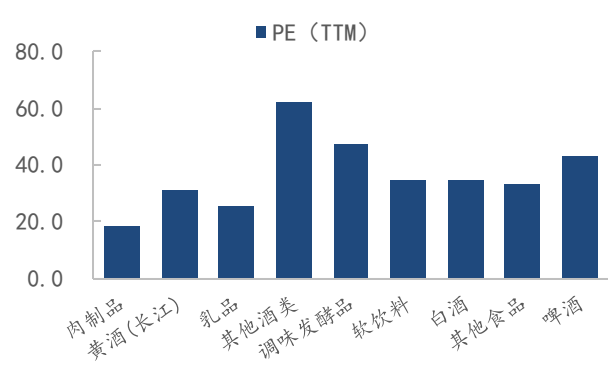
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：肉制品-0.99%，黄酒（长江）-1.21%，乳品-1.47%，其他酒类-1.80%，调味发酵品-2.00%，软饮料-2.06%，白酒-3.13%其他食品-3.29%，啤酒-3.87%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率

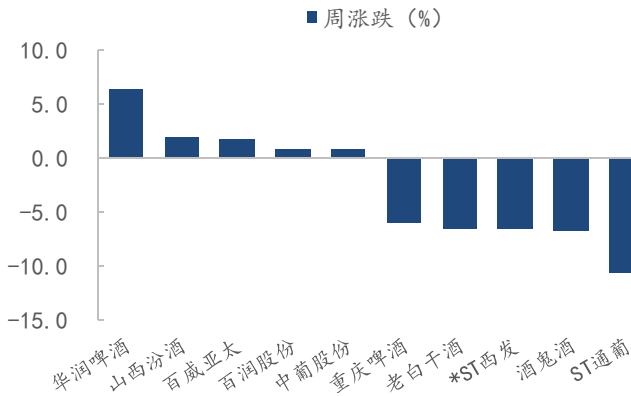


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：华润啤酒 6.47%，山西汾酒 1.94%，百威亚太 1.73%，百润股份 0.84%，中葡股份 0.81%；表现后五的公司为：重庆啤酒-6.06%，老白干酒-6.58%，*ST西发-6.67%，酒鬼酒-6.79%，ST通葡-10.70%。

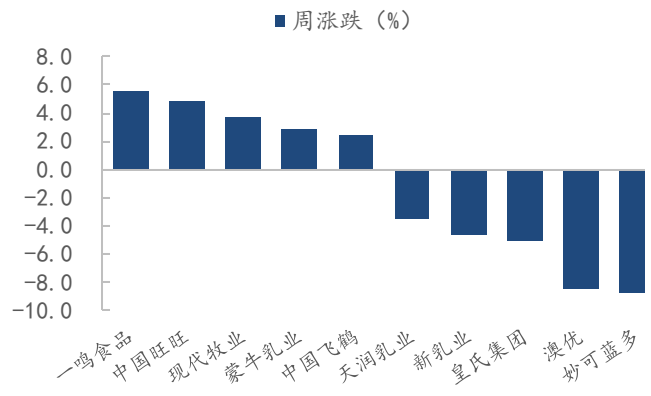
本周乳制品公司表现前五位：一鸣食品 5.54%、中国旺旺 4.92%、现代牧业 3.77%、蒙牛乳业 2.86%、中国飞鹤 2.45%；表现后五位的公司为：天润乳业-3.44%、新乳业-4.69%、皇氏集团-5.12%、澳优-8.42%、妙可蓝多-8.68%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

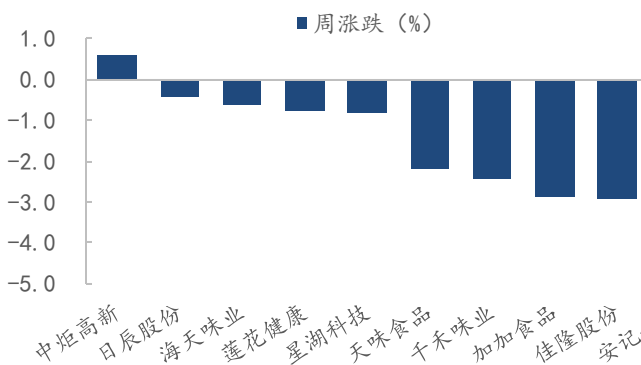


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块表现前五的公司为：中炬高新 0.61%、日辰股份-0.42%、海天味业-0.64%、莲花健康-0.76%、星湖科技-0.80%；表现后五位的公司为：天味食品-2.18%、千禾味业-2.46%、加加食品-2.88%、佳隆股份-2.92%、安记食品-3.93%。

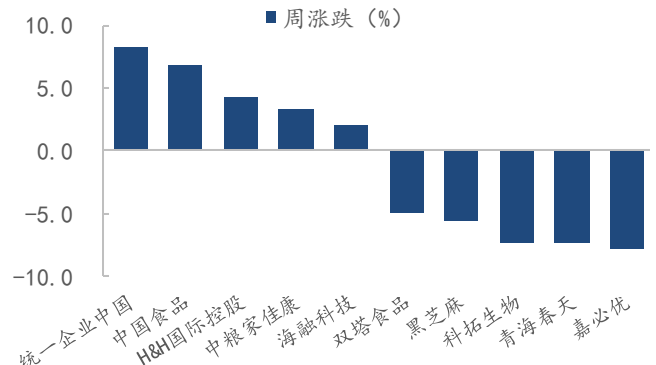
本周食品子板块涨幅前五的公司为：统一企业中国 8.26%、中国食品 6.79%、H&H 国际控股 4.30%、中粮家佳康 3.24%、海融科技 2.08%；表现后五位的公司为：双塔食品-5.03%、黑芝麻-5.54%、科拓生物-7.36%、青海春天-7.40%、嘉必优-7.79%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

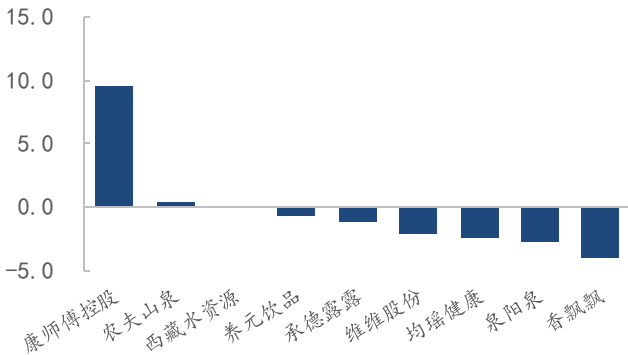
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周软饮料子板块涨幅前五的公司为：康师傅控股 9.60%、农夫山泉 0.45%、西藏水资源 0.00%、养元饮品-0.67%、承德露露-1.14%；表现后四位的公司为：维维股份-2.13%、均瑶健康-2.41%、泉阳泉-2.74%、香飘飘-4.04%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【金徽酒|股权质押】豫园股份持有公司股份 126,814,900 股，占公司总股本的 25.00%。本次股份质押后，豫园股份累计质押公司股份 110,000,000 股，占其持有公司股份总数的 86.74%，占公司总股本的 21.69%。

【海南椰岛|股份划转】东方君盛持有的海南椰岛股份 2,250 万股被司法划转，本次划转股份占公司总股本的 5.02%。本次司法划转后，海南椰岛第一大股东变更为海口市国有资产经营有限公司。本次司法划转可能会导致公司控股股东及实际控制人发生变更，公司将根据后续进展进行披露。

【岩石股份|股权激励】参加本次员工持股计划的员工总人数不超过 86 人。本员工持股计划筹集资金总额不超过 6,035.00 万元，其中公司员工自筹资金不超过 3,550.00 万元，自筹资金与拟通过融资融券等法律法规允许的方式实现融资资金的比例不超过 1:0.7，即金融机构融资金额不超过 2,485.00 万元。

【口子窖|股权激励】本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 313.4214 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 60,000.00 万股的 0.52%。本次授予为一次性授予，无预留权益。本激励计划授予的激励对象共计 58 人。本激励计划限制性股票的授予价格为 35.16 元/股。

【莫高股份|退市风险】预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益前后的净利润均为负值，且扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入低于 1 亿元。公司股票将在 2022 年年度报告披露后可能被实施退市风险警示（在公司股票简称前冠以“*ST”字样）。

【会稽山|股权质押】控股股东中建信（浙江）创业投资有限公司于 2023 年 3 月 15 日质押 6400 万股公司股份。本次股份质押后，中建信（浙江）创业投资有限公司所持公司股份处于质押状态的股份累计 6400 万股，占其所持有公司股份总额的 42.91%，占公司总股本的 13.35%。

【龙大美食|提供担保】公司全资子公司聊城龙大招商银行聊城分行签订授信协议，授信敞口金额为 2,000 万元。公司全资子公司黑龙江龙大农业银行安达支行签订授信协议，授信敞口金额为 10,000 万元。公司为上述融资行为提供连带责任保证。

【元祖股份|股份减持】本次权益变动后，元祖联合持有元祖股份股份从 15,480,000 股减少至 13,007,800 股，占公司总股本比例从 6.45% 减少至 5.42%。

【新乳业|支付进展】本公司根据“福州澳牛”前两年的平均估值净利润计算应累计支付的收购款项为 68,313,056.43 元，鉴于本公司目前已累计支付福州澳牛收购款项 97,125,230.35 元，超出了应累计支付款项，故不支付福州澳牛第三笔收购款项。

【今世缘|经营数据】2022 年度，公司预计实现营业总收入 78.5 亿元左右，同比增长 23% 左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 24.8 亿元左右，同比增长 22% 左右。

3.2 本周重点新闻

【行业追踪|乳品市场】乳制品行业整体毛利率偏低，原奶和包材成本占总成本比例较高，其中生鲜乳在成本中占比 50% 左右，包装材料成本占比 35%，制造费用成本占比 5%，人工等其他费用占比 10%，当生鲜乳或包材价格上涨时，会对相关乳制品企业的成本端形成压力，进而影响最后的利润。

【伊利股份】吉宏股份（002803）与伊利集团在呼市吉宏生产基地隆重举行了“TPM 咨询项目”签约仪式，双方签署《打造世界级制造管理体系，TPM 全面生产运营管理咨询项目》

【洋河股份】2022 年度“中国酒业协会科学技术奖”评审结果公示，洋河股份（002304）“绵柔型白酒对细胞自噬及抗氧化效应的研究”项目荣获科学技术进步奖。

【南侨食品】2022 年年报，公司实现营收 28.61 亿元，相比去年基本持平；归母净利润 1.61 亿元，同比减少 56.41%。关于业绩减少原因，南侨食品年报显示，上游受原材料价格高企影响，下游受外部环境因素影响导致线下消费无法释放，行业两头承压。

【西王食品】西王玉米胚芽油凭借优秀产品质量、诚信品牌信誉和领先的生产技术，顺利入选第一批“好品山东”品牌。

【汤臣倍健】2022 年汤臣倍健实现营业收入 78.61 亿元，较上年同期增长 5.79%，归属于上市公司股东净利润 13.86 亿元，继续位列国内膳食营养补充剂（VDS）市场份额第一。

【来伊份】股东汪小明通过个人账户在上交所集中交易系统卖出来伊份公司股票 89.57 万股，占公司总股本 0.26614%。本次权益变动后，汪小明持有公司股份 1682.79 万股，占公司总股本比例为 4.99996%。

【绝味食品】吉祥馄饨关联公司上海世好食品有限公司发生工商变更，WONDER (HK) HOLDINGS LIMITED 退出股东行列，新增广州绝了二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）为股东。而广州绝了二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）是绝味食品（603517）参与投资的基金。

【涪陵榨菜】目前，乌江涪陵榨菜绿色智能化生产基地项目已进入施工建设阶段，未来公司将全面实现集约化智能化生产，进一步降本增效。

【天味食品】2023 年 1 月-2 月，公司实现营业收入 4.88 亿元左右，同比增长 21.35% 左右；实现净利润 8220 万元左右，同比增长 22.68% 左右。

4. 风险提示：

疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业报告：平价新零售业态渠道红利，带来休闲食品企业新增长	2023-03-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：“新国标”有望加速婴配粉行业的筑底回升	2023-02-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：婴配粉新国标正式实施，将加速行业集中度提升	2023-02-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：预制菜首次写入中央一号文件	2023-02-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业	2023-02-14
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节消费趋势回暖，次高端白酒显著复苏	2023-02-06
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节消费回暖，消费趋势分析	2023-01-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节返乡热将带动下线城市和乡镇消费	2023-01-16
行业普通报告	食品饮料行业：从香港疫后消费复苏看国内消费复苏	2022-12-30
行业普通报告	食品饮料：乳制品行业：国内外乳制品价格存在下行压力	2022-12-28
公司普通报告	千味央厨（001215）：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	千味央厨（001215）：Q2 受疫情影响业绩偏弱，下半年有望显著改善	2022-08-27
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：下半年高增确定性强，产品多元化初现成效	2022-08-02
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：业绩弹性逐步释放，量价提升推动业绩长期增长	2022-03-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王浩婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526