

食品饮料

糖酒会反馈理性客观，复苏回暖趋势不变

2023年04月09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

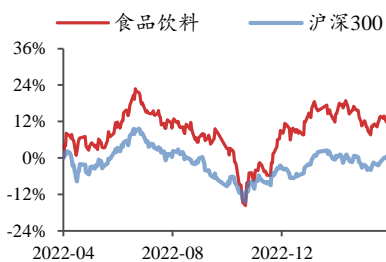
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《糖酒会催化在即，关注淡季批价表现——行业周报》-2023.4.2

《短期情绪平淡，消费逢低布局——行业周报》-2023.3.26

《短期关注确定性，中期布局次高端——行业周报》-2023.3.19

● 核心观点：产业认知较为理性，行业展望保持乐观

4月3日-4月7日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中保健品(+3.9%)、其他酒类(+0.8%)、肉制品(+0.3%)表现相对领先。从市场表现看，板块跌幅较多，应是受到AI+概念资金分流影响。本周糖酒会活动召开，我们认为看点在于：一是产业态度较为积极，一方面企业发布新品与招商较为活跃，酱酒招商气氛浓厚，龙头企业也在推新，市场还处于积极状态；另一方面从本次糖酒会参展厂商以及参会人员数量创疫情以来新高，可以看出市场态度较为活跃。二是产业对当前行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识；渠道秩序方面，当前高端与次高端白酒渠道库存处于良性，价格较弱。次高端白酒库存偏高，价格也有企稳迹象。经销商目前以观望为主，但产业普遍对于下半年相对乐观，对复苏回暖趋势仍有信心。当前白酒板块估值已处于合理偏低水平，短期行情可能与季报业绩相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；一季报之后，考虑到经济活跃度增加带来商务场景恢复，建议关注次高端白酒的投资机会。

● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

(1) 贵州茅台：2022年目标圆满完成，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，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

4月3日-4月7日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中保健品(+3.9%)、其他酒类(+0.8%)、肉制品(+0.3%)表现相对领先。个股方面，汤臣倍健、华统股份、顺鑫农业涨幅领先；李子园、味知香、日辰股份跌幅居前。

● 酒业数据新闻：贵州茅台酒二十四节气春系列之清明产品上市

4月4日，“善行茅台·感恩思源”茅台癸卯年清明感恩大典在贵阳孔学堂举行。同期，“洁齐清明·美自天成”发布会在巽风数字世界举办，并正式发布茅台清明酒（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：产业认知较为理性，行业展望保持乐观.....	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：贵州茅台酒二十四节气春系列之清明产品上市.....	6
5、备忘录：关注盐津铺子年报披露.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 1.9%，排名 28/29.....	3
图 2：保健品、其他酒类、肉制品表现相对较好.....	3
图 3：汤臣倍健、华统股份、顺鑫农业涨幅领先.....	4
图 4：李子园、味知香、日辰股份跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 3 月 21 日全脂奶粉中标价同比-28.8%.....	4
图 6：2023 年 3 月 29 日生鲜乳价格同比-5.3%.....	4
图 7：2023 年 3 月 24 日猪肉价格同比+10.7%.....	5
图 8：2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7%.....	5
图 9：2023 年 2 月能繁母猪数量同比+1.7%.....	5
图 10：2023 年 4 月 1 日白条鸡价格同比+2.3%.....	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 4 月 7 日大豆现货价同比-6.0%.....	6
图 14：2023 年 3 月 29 日豆粕平均价同比-8.8%.....	6
图 15：2023 年 4 月 7 日柳糖价格同比+12.8%.....	6
图 16：2023 年 3 月 31 日白砂糖零售价同比-0.7%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注盐津铺子年报披露.....	7
表 2：关注 4 月 2 日发布的行业周报.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

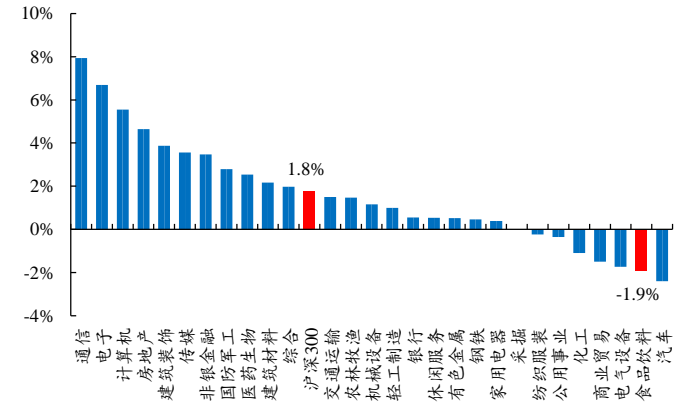
1、每周观点：产业认知较为理性，行业展望保持乐观

4月3日-4月7日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中保健品(+3.9%)、其他酒类(+0.8%)、肉制品(+0.3%)表现相对领先。从市场表现看，板块跌幅较多，应是受到AI+概念资金分流影响。本周糖酒会活动召开，我们认为看点在于：一是产业态度较为积极，一方面企业发布新品与招商较为活跃，酱酒招商气氛浓厚，龙头企业也在推新，市场还处于积极状态；另一方面从本次糖酒会参展厂商以及参会人员数量创疫情以来新高，可以看出市场态度较为活跃。二是产业对当前行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识；渠道秩序方面，当前高端与次高端白酒渠道库存处于良性，价格较弱。次高端白酒库存偏高，价格也有企稳迹象。经销商目前以观望为主，但产业普遍对于下半年相对乐观，对复苏回暖趋势仍有信心。当前白酒板块估值已处于合理偏低水平，短期行情可能与季报业绩相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；一季报之后，考虑到经济活跃度增加带来商务场景恢复，建议关注次高端白酒的投资机会。

2、市场表现：食品饮料跑输大盘

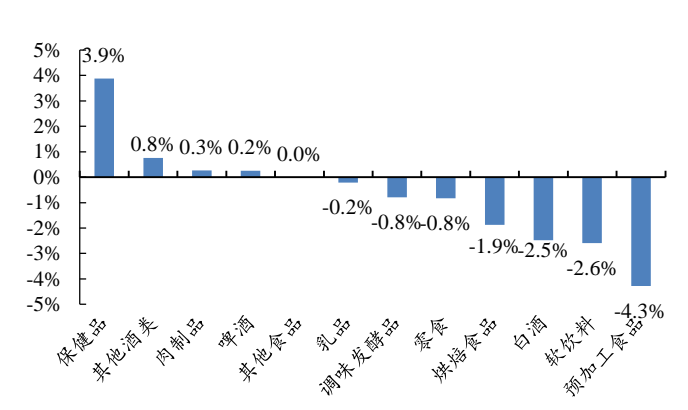
4月3日-4月7日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中保健品(+3.9%)、其他酒类(+0.8%)、肉制品(+0.3%)表现相对领先。个股方面，汤臣倍健、华统股份、顺鑫农业涨幅领先；李子园、味知香、日辰股份跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为1.9%，排名28/29

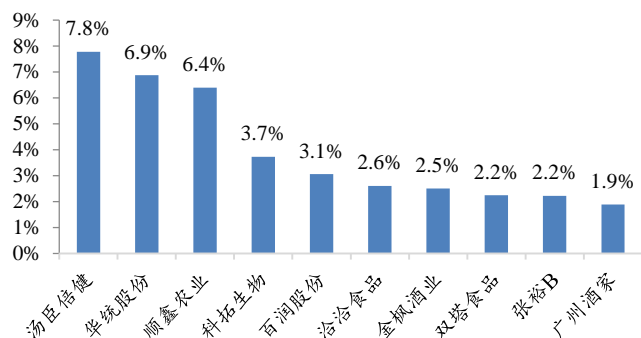


数据来源：Wind、开源证券研究所

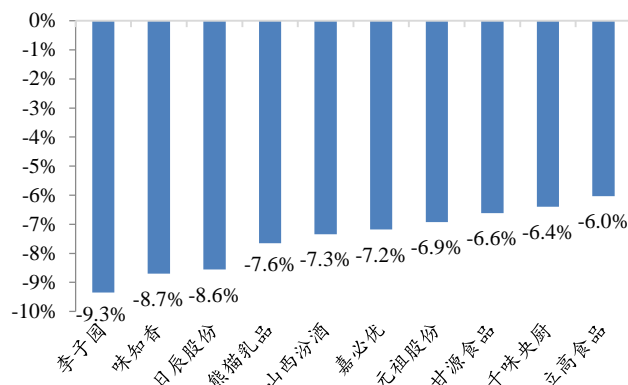
图2：保健品、其他酒类、肉制品表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：汤臣倍健、华统股份、顺鑫农业涨幅领先


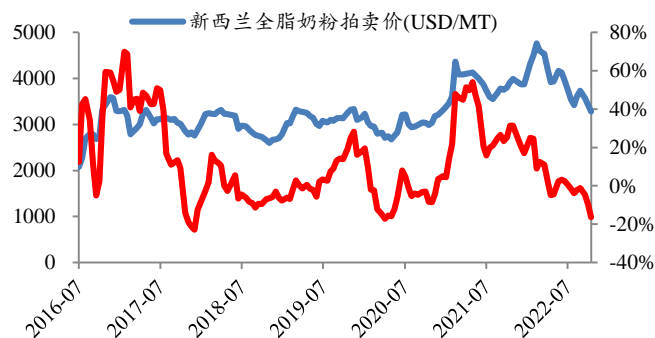
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：李子园、味知香、日辰股份跌幅居前


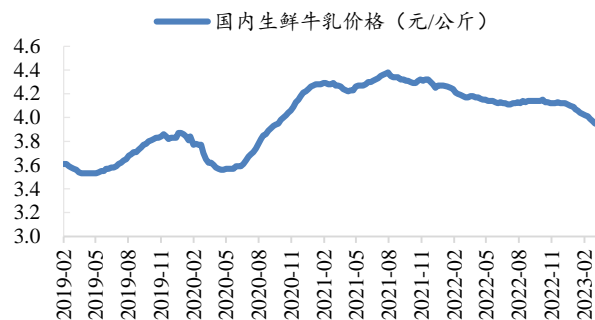
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

3月21日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3228 美元/吨，环比-1.5%，同比-28.8%，奶价同比下降。3月29日，国内生鲜乳价格 4.0 元/公斤，环比-0.5%，同比-5.3%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023年3月21日全脂奶粉中标价同比-28.8%


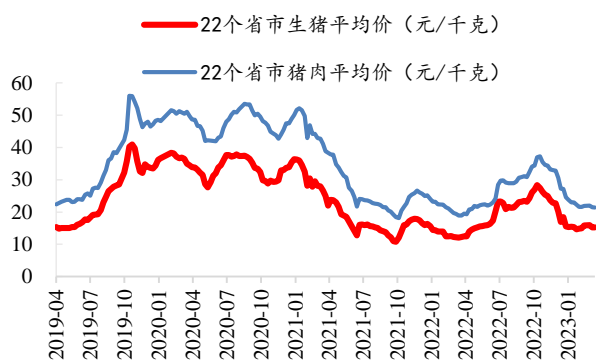
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2023年3月29日生鲜乳价格同比-5.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

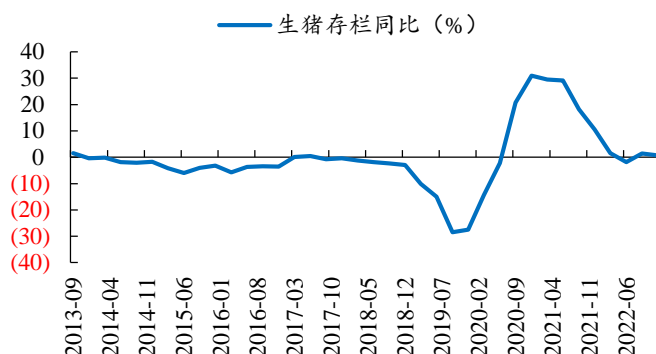
3月24日，生猪价格 15.3 元/公斤，同比+22.2%，环比+0.1%；猪肉价格 21.4 元/公斤，同比+10.7%，环比-0.5%。2023年2月，能繁母猪存栏 4343 万头，同比+1.7%，环比-0.6%。2022年12月生猪存栏同比+0.7%。当前看猪价上行趋势持续。2023年4月1日，白条鸡价格 18.2 元/公斤，同比+2.3%，环比-1.2%。

图7：2023年3月24日猪肉价格同比+10.7%



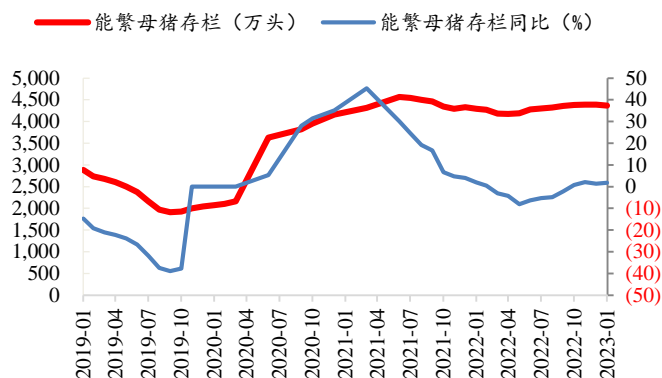
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年12月生猪存栏数量同比+0.7%



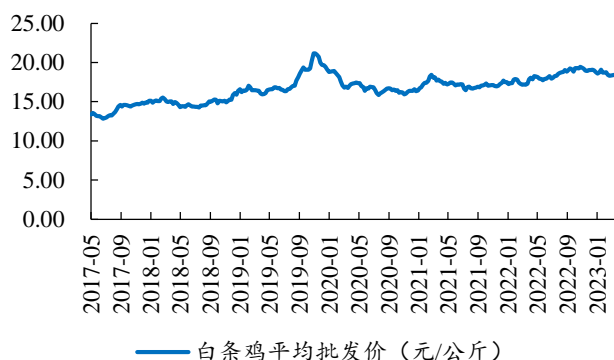
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年2月能繁母猪数量同比+1.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

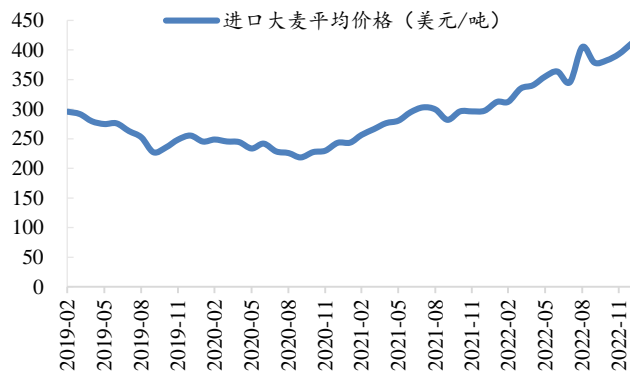
图10：2023年4月1日白条鸡价格同比+2.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

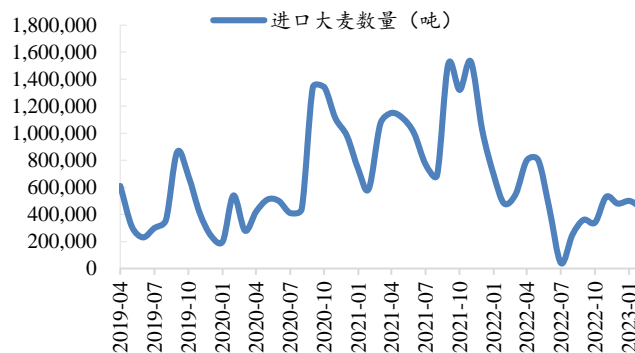
2023年2月，进口大麦价格408.9美元/吨，同比+30.9%。2023年2月进口大麦数量46.0万吨，同比-4.2%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年2月进口大麦价格同比+30.9%



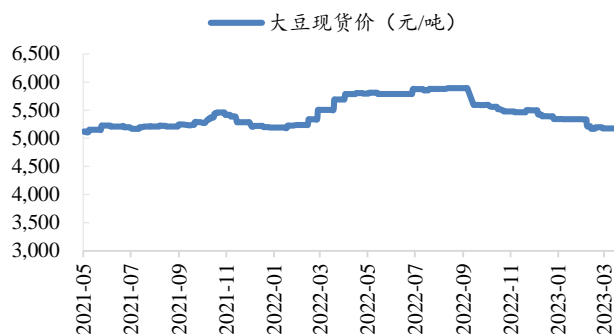
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年2月进口大麦数量同比-4.2%

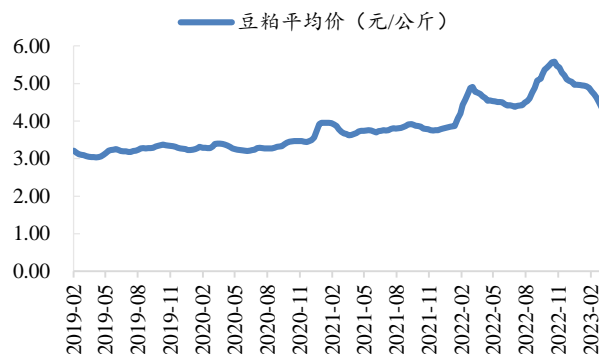


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月7日，大豆现货价5176.8元/吨，同比-6.0%。3月29日，豆粕平均价格4.4元/公斤，同比-8.8%。预计2023年大豆价格可能走高。

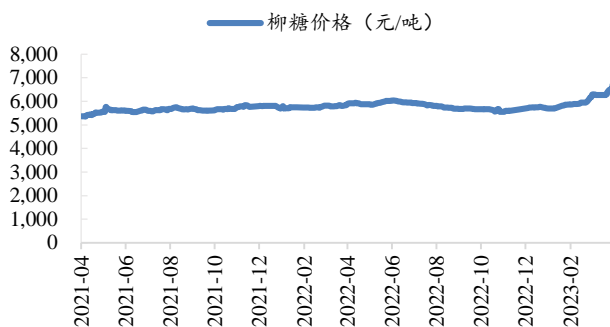
图13：2023年4月7日大豆现货价同比-6.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

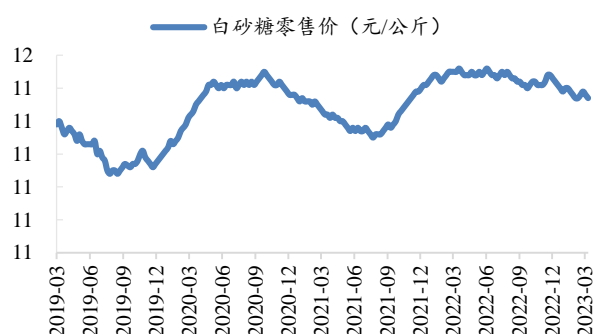
图14：2023年3月29日豆粕平均价同比-8.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月7日，柳糖价格6700.0元/吨，同比+12.8%；3月31日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比-0.7%。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4月7日柳糖价格同比+12.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年3月31日白砂糖零售价同比-0.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：贵州茅台酒二十四节气春系列之清明产品上市

微酒从市场获悉，国窖公司华北(东北)大区3月28日下发通知称，即日起各经销商、子公司暂停接收终端客户38度经典装(500ml*6)订单；取消38度经典装(500ml*6)终端入库扫码奖励及终端分级熔断奖励(来源于微酒)。

4月4日，“善行茅台·感恩思源”茅台癸卯年清明感恩大典在贵阳孔学堂举行。同期，“洁齐清明·美自天成”发布会在巽风数字世界举办，并正式发布茅台清明酒(来源于酒说)。

4月3日，贵州白酒企业发展圆桌会议在茅台召开，大会发布《2022贵州省白酒产业发展报告》，贵州省2022年规模以上白酒企业完成产量(折65度)28.9万千升，完成产值1204.4亿元，同比增长38.7%，工业增加值同比增长36.1%，占贵州全省的26.2%。从全国情况看，2022年，贵州以占比4.3%的产量，实现了白酒行业销售收入

的30%，贡献了白酒行业利润总额的43.9%，在全国白酒行业的重要地位巩固提升（来源于云酒头条）。

5、备忘录：关注盐津铺子年报披露

下周（4月10日-4月16日）将有8家公司年报披露，2家公司一季报披露，8家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注盐津铺子年报披露

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
4月10日	千味央厨		河南省郑州（14:00）	
4月10日	汤臣倍健		珠海市金湾区（14:00）	
4月11日	欢乐家	年报披露		
4月11日	宝立食品	年报披露		
4月11日	中炬高新		广东省中山市（14:30）	
4月12日	惠泉啤酒	年报披露		
4月12日	仲景食品	一季报披露		
4月12日	桃李面包		沈阳市沈河区（14:00）	
4月12日	好想你		河南省郑州市（14:00）	
4月12日	劲仔食品		湖南省长沙市（15:00）	
4月12日	光明乳业		上海市徐汇区（13:00）	
4月13日	张裕A	年报披露		
4月13日	张裕B	年报披露		
4月13日	古越龙山	年报披露		
4月13日	良品铺子		武汉市东西湖区（15:00）	
4月16日	兰州黄河	年报\一季报披露		
4月16日	盐津铺子	年报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注4月2日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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
首次覆盖	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
公司报告	中炬高新：计提预计负债导致亏损，期待股权解决经营改善	3月22日
公司报告	舍得酒业：全年收入平稳收官，利润端释放超预期	3月24日
行业周报	糖酒会催化在即，关注淡季批价表现——行业周报	4月2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	1791.0	49.4	58.56	68.51	36.3	30.6	26.1
五粮液	买入	189.1	7.03	8.09	9.27	26.9	23.4	20.4
泸州老窖	买入	249.0	7.1	8.9	11	35.1	28.0	22.6
洋河股份	增持	158.7	6.45	7.54	8.94	24.6	21.0	17.7
山西汾酒	买入	252.4	6.22	8.22	10.94	40.6	30.7	23.1
口子窖	增持	67.1	3.03	3.42	3.98	22.1	19.6	16.9
古井贡酒	增持	290.5	5.85	7.43	9.37	49.7	39.1	31.0
金徽酒	增持	26.7	0.82	1.09	1.4	32.5	24.5	19.0
水井坊	增持	74.4	2.9	3.63	4.5	25.7	20.5	16.5
伊利股份	买入	29.1	1.66	1.97	2.28	17.6	14.8	12.8
新乳业	增持	15.9	0.47	0.63	0.78	33.8	25.2	20.4
双汇发展	增持	26.1	1.73	1.93	2.11	15.1	13.5	12.4
中炬高新	增持	37.0	0.94	1.05	1.25	39.3	35.2	29.6
涪陵榨菜	买入	25.3	1.09	1.26	1.46	23.2	20.1	17.4
海天味业	买入	76.7	1.55	1.84	2.18	49.5	41.7	35.2
恒顺醋业	买入	12.0	0.17	0.2	0.24	70.4	59.9	49.9
西麦食品	增持	14.9	0.47	0.52	0.61	31.6	28.6	24.3
桃李面包	买入	15.6	0.9	1.01	1.15	17.3	15.4	13.5
嘉必优	买入	36.3	1.10	1.47	2.45	33.0	24.7	14.8
绝味食品	买入	44.2	1.06	1.74	2.12	41.7	25.4	20.8
煌上煌	增持	12.1	0.23	0.37	0.43	52.6	32.7	28.1
广州酒家	增持	30.2	1.12	1.32	1.52	27.0	22.9	19.9
甘源食品	增持	86.0	2.02	2.91	3.71	42.6	29.6	23.2

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2023 年 4 月 7 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

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

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

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