

## 情绪面短期扰动，基本面稳步复苏

### 相关研究：

- 《场景恢复实现困境反转，白酒消费升级持续》 2023.03.22
- 《市场催化加码，把握业绩兑现良机》 2023.03.29
- 《旺季降至，量价支撑强劲》 2023.04.04

### 行业评级：增持

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-7.9	-8.5	2.8
绝对收益	-5.8	-6.6	1.7

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

### 核心要点：

#### 2023年4月10日-2023年4月14日，食品饮料行业下降5.20%

上周上证指数上升0.32%，深证成指下降1.40%，沪深300指数下降0.76%，创业板指下降0.77%。申万食品饮料行业下降5.20%，涨跌幅排名31/31，跑输沪深300指数4.44pct，食品饮料板块均为下跌态势，其中肉制品板块下跌最小为7.57%，软饮料板块下跌2.43%，其他酒类板块下跌2.75%。成本跟踪方面，2023年4月14日，豆粕现货价为4349.14元/吨，较2022年4月7日上升8.41%；玉米现货价为2826.12元/吨，较2022年4月7日下跌0.10%。2023年2月，大麦进口平均单价较上月略微下降；2023年3月瓦楞纸出厂价较上月下降3.64%，箱板纸出厂价较上月下降6.06%。

#### 市场情绪扰动，估值相对合理偏低

受市场情绪面扰动影响，上周食品饮料行业跌幅明显。当前阶段经济呈现弱复苏，叠加2、3月份白酒处于淡季，渠道信心分化，引发市场对于消费复苏节奏、白酒价盘及库存的担忧。但是本届糖酒会人气火爆，客流量保持较高水平，多家白酒品牌发布新品，进一步提振渠道信心。经过调整之后，市场预期整体调低，当前板块估值处于相对偏低位置，根据已发布一季报的白酒企业来看，一季度表现均较为亮眼，随着五一节假日的到来，宴请消费场景的加快恢复，库存消化逐步加快，价盘稳中向上，我们认为二季度白酒企业业绩兑现确定性较强。

啤酒行业开始进入旺季，多重利好叠加，我们认为啤酒板块业绩加速释放。日前，澳方已暂停就中方对澳大麦征收“双反”关税一事向世贸组织提起的申诉，澳大利亚已与中国达成协议，解决两国在大麦进口问题上的争端，大麦价格有望逐步下降，啤酒企业基本已经就2023年的大麦进行锁价，大麦价格的下降将在明年及以后逐步显现，但是目前包材价格持续下降，成本压力持续缓解，现饮场景复苏+高端化+成本压力缓解同步推进。

#### 投资建议

糖酒会反馈相对谨慎，市场预期降温调整，行业估值合理偏低。随着一季报的逐步披露也会逐步化解市场悲观情绪，未来即将跨过消费淡季迎来五一假期，有望进一步提振消费信心。短期重点关注业绩兑现情况及场景复苏带来的增长行情，中长期关注收入改善带来的消费升级主逻辑。建议关注白酒、啤酒、预制菜及调味品板块，白酒重点关注业绩扎实的高端企业及业绩增长弹性大的次高端及区域龙头企业。维持食品饮料行业增持评级。

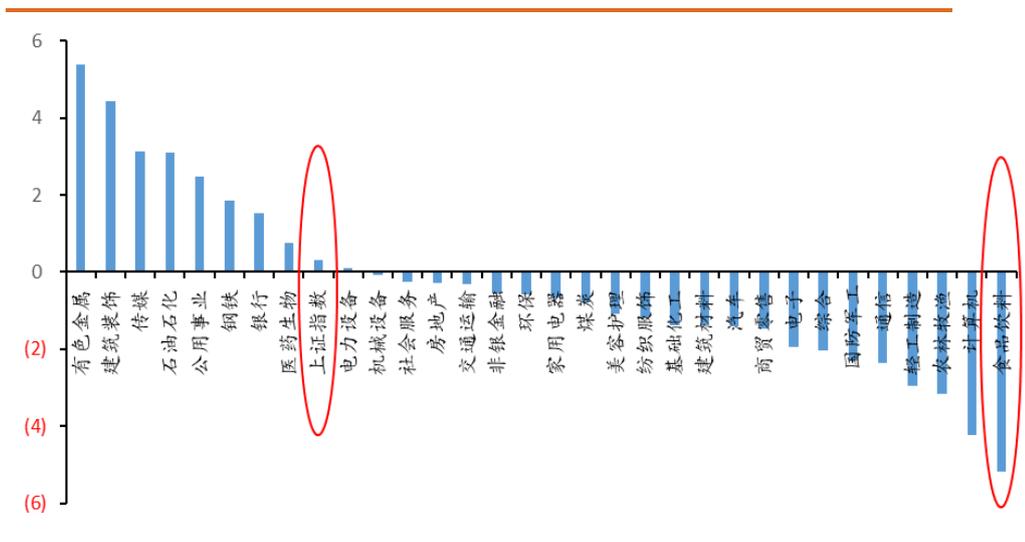
#### 风险提示

宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

## 1 行情回顾

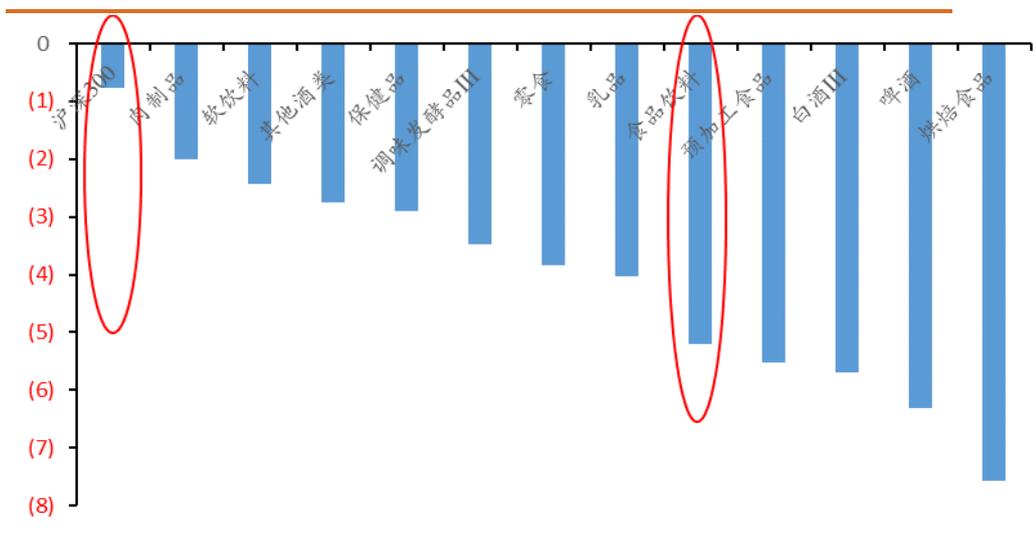
上周上证指数上升 0.32%，深证成指下降 1.40%，沪深 300 指数下降 0.76%，创业板指下降 0.77%。申万食品饮料行业下降 5.20%，涨跌幅排名 31/31，跑输沪深 300 指数 4.44pct，食饮子版块均为下跌态势，其中肉制品板块下跌最小为 7.57%，软饮料板块下跌 2.43%，其他酒类板块下跌 2.75%。

图 1 申万一级行业涨跌幅（4月10日-4月14日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 食饮三级行业涨跌幅（4月10日-4月14日）



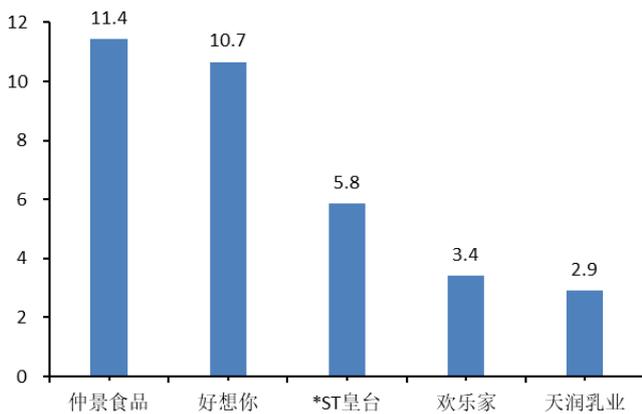
资料来源：Wind，湘财证券研究所

受市场情绪面扰动影响，上周食品饮料行业跌幅明显。当前阶段经济呈现弱复苏，叠加 2、3 月份白酒处于淡季，渠道信心分化，引发市场对于消费复苏节奏、白酒价盘及库存的担忧。但是本届糖酒会人气火爆，客流量保持较高水平，多家白酒品牌发布新品，进一步提振渠道信心。经过调整之后，市场预期整体调低，当前板块估值处于相对偏低位置，根据已发布一季报的白酒企业来看，一季度表现均较为亮眼，随着五一节假日的到来，宴请消费场景的加快恢复，库存消化逐步加快，价盘稳中向上，我们认为二季度白酒企业业绩兑现确定性较强。

啤酒行业开始进入旺季，多重利好叠加，我们认为啤酒板块业绩加速释放。日前，澳方已暂停就中方对澳大麦征收“双反”关税一事向世贸组织(WTO)提起的申诉，澳大利亚已与中国达成协议，解决两国在大麦进口问题上的争端，大麦价格有望逐步下降，啤酒企业基本已经就 2023 年的大麦进行锁价，大麦价格的下降将在明年及以后逐步显现，但是目前包材价格持续下降，成本压力持续缓解，现饮场景复苏+高端化+成本压力缓解同步推进。

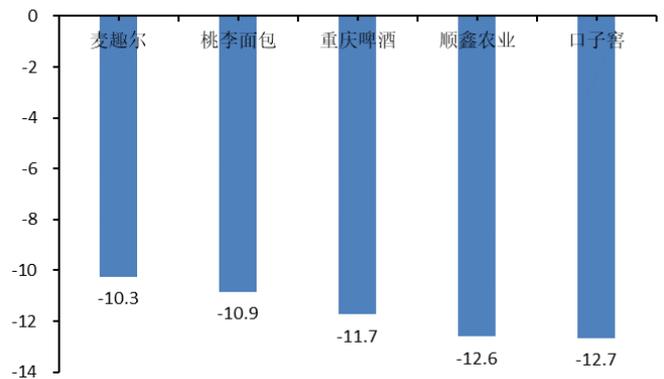
上周食品饮料行业涨幅最大的五家公司为仲景食品 (+11.4%)、好想你 (+10.7%)、\*ST 皇台 (+5.8%)、欢乐家 (+3.4%)、天润乳业 (+2.9%)，跌幅最大的五家公司为口子窖 (-12.7%)、顺鑫农业 (-12.6%)、重庆啤酒 (-11.7%)、桃李面包 (-10.9%)、麦趣尔 (-10.3%)。

图 3 上周涨幅前五的公司 (4 月 10 日-4 月 14 日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

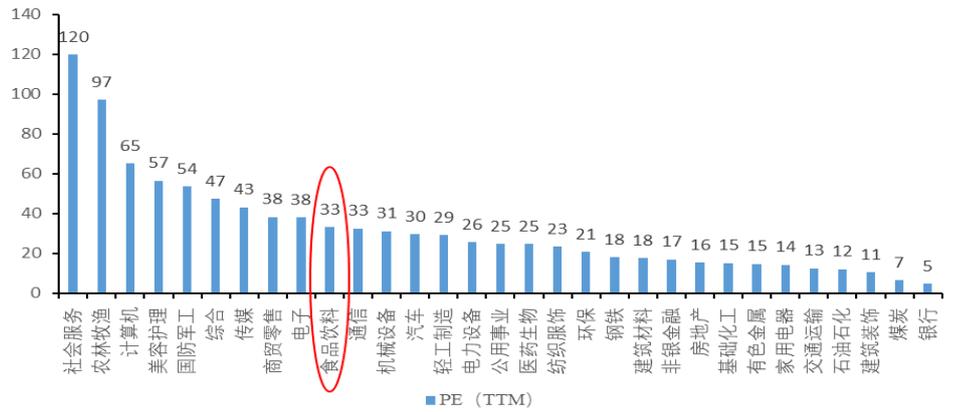
图 4 上周跌幅前五的公司 (4 月 10 日-4 月 14 日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

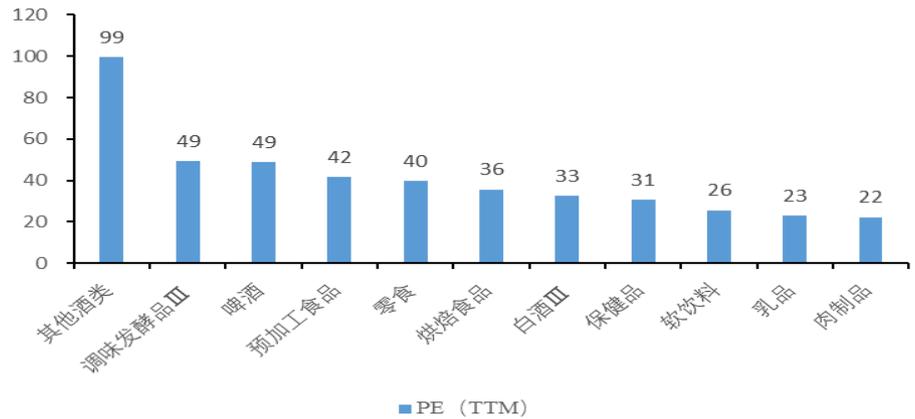
截至 4 月 14 日，食品饮料行业 PE 为 33X，位居申万一级行业第 10 位。从子行业来看，估值靠前的为其他酒类 (99X)、调味发酵品 (49X)、啤酒 (49X)，估值靠后的为肉制品 (22X)、乳品 (23X)、软饮料 (26X)。

图 5 申万一级行业估值 (PE\_TTM)



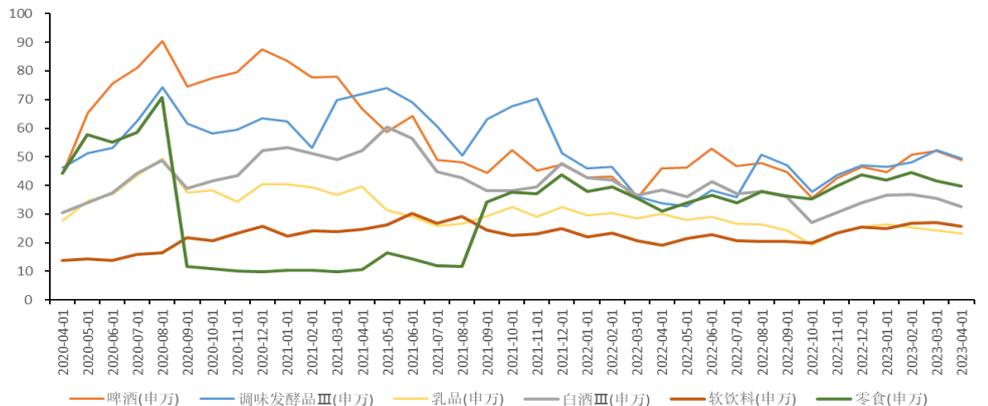
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 6 食品饮料三级行业估值 (PE\_TTM)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 7 重点子版块估值 (PE\_TTM)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

## 2 行业重点数据跟踪

### 2.1 酒类数据跟踪

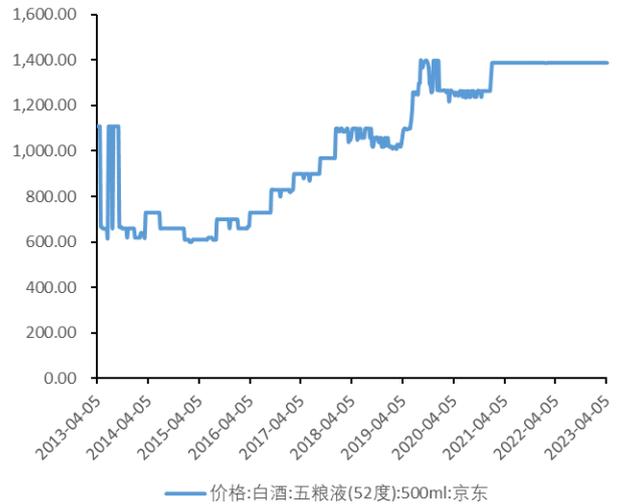
4月14日,飞天茅台当年原装批发参考价为2930元/瓶,与前一周持平,飞天茅台上一年原装批发参考价为3035元/瓶,与前一周持平。京东普五价为1389元/瓶,与前一周持平。从36大中城市日用工业消费品平均价格中的白酒价格来看,高档白酒价格增速略微上升,中低档白酒价格增速持续放缓。2022年12月,啤酒产量254.3万千升,同比上升8.50%;葡萄酒产量3.20万千升,同比下跌23.80%。

图8 飞天茅台(53度)行情价(元/瓶)



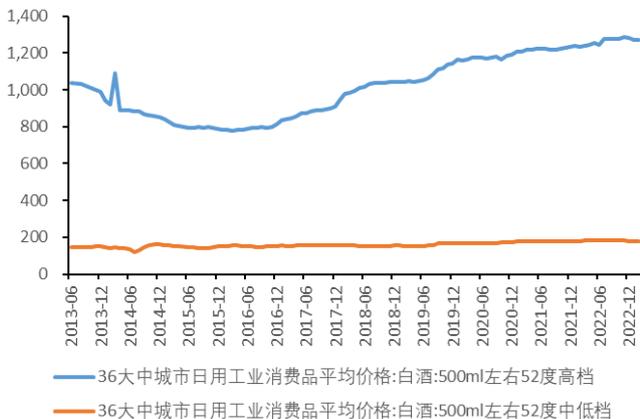
资料来源: wind、湘财证券研究所

图9 五粮液(52度)京东价(元/瓶)



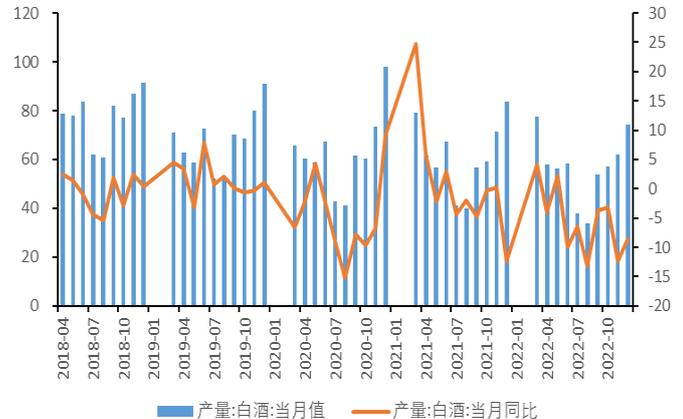
资料来源: wind、湘财证券研究所

图10 白酒价格月度数据(元/瓶)



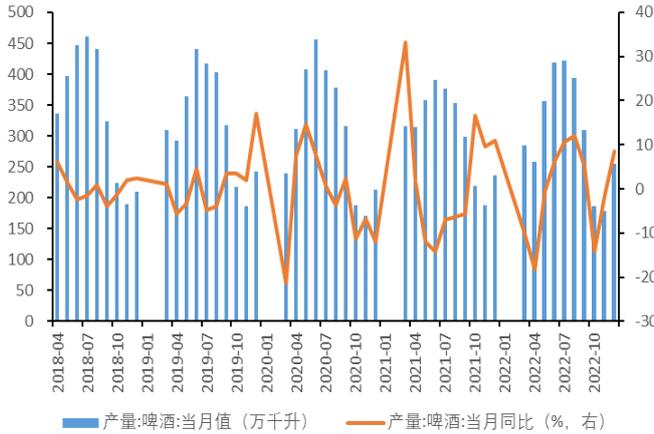
资料来源: wind、湘财证券研究所

图11 白酒产量月度数据



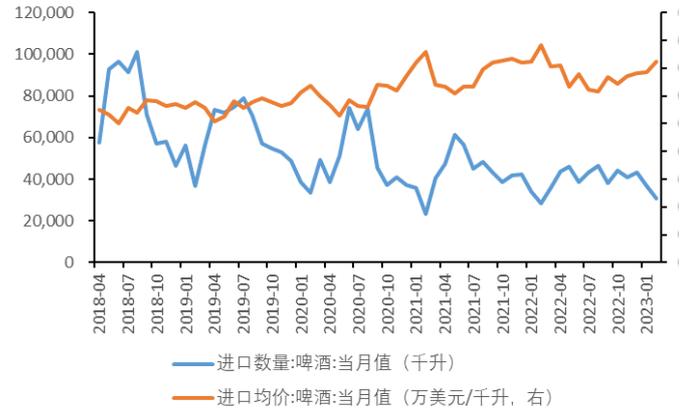
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 12 啤酒产量月度数据



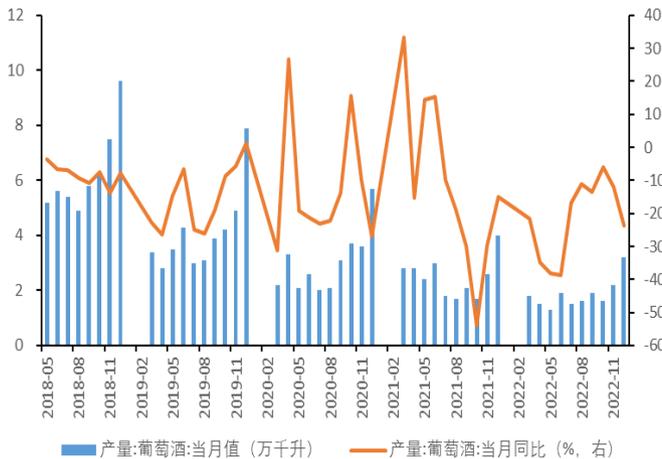
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口情况月度数据



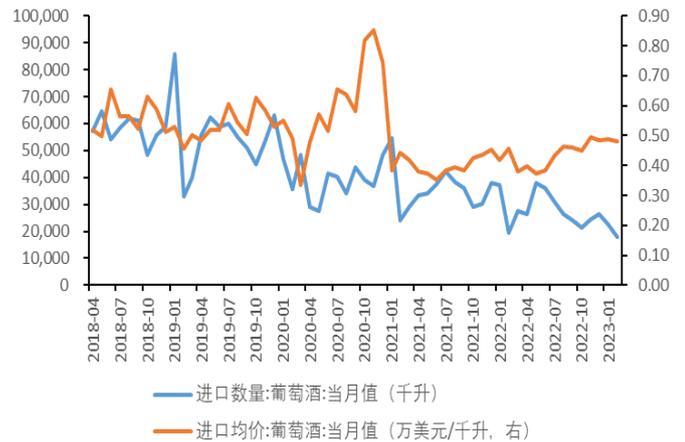
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 14 葡萄酒产量月度数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 15 葡萄酒进口情况月度数据

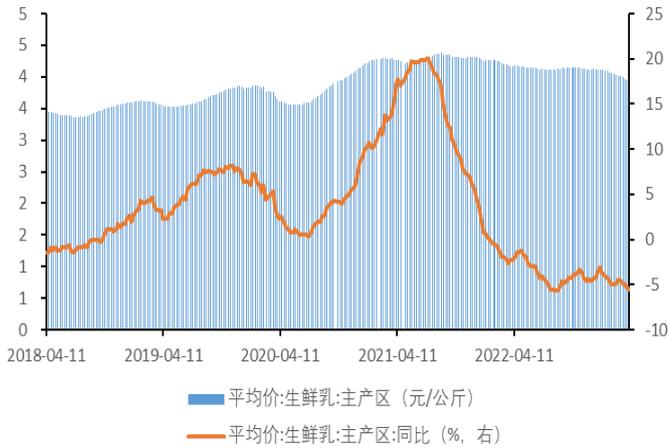


资料来源：wind、湘财证券研究所

## 2.2 奶类价格跟踪

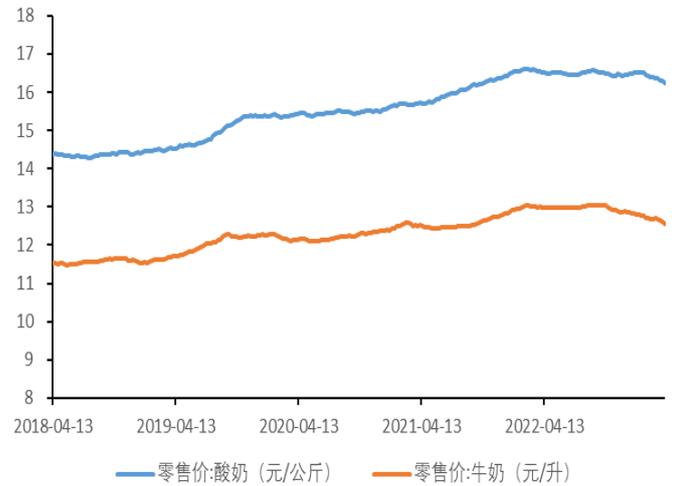
奶价方面，2023 年 4 月 5 日我国主产区生鲜乳平均价为 3.94 元/公斤，同比下降 5.50%。2023 年 4 月 7 日，酸奶零售价为 16.24 元/公斤，牛奶零售价为 12.57 元/升，均较前一周略有下降。

图 16 生鲜乳价格数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 17 酸奶、牛奶价格数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

### 2.3 成本价格跟踪

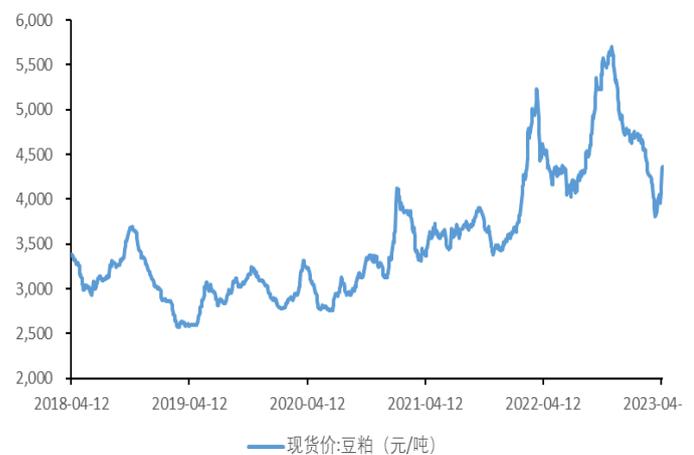
猪价方面，2023 年 4 月 14 日，22 个省市仔猪平均价为 38.26 元/千克，生猪平均价为 14.48 元/千克，猪肉平均价为 20.91 元/千克，均较前一周略微下降。2023 年 4 月 14 日，豆粕现货价为 4349.14 元/吨，较 2022 年 4 月 7 日上升 8.41%；玉米现货价为 2826.12 元/吨，较 2022 年 4 月 7 日下跌 0.10%。2023 年 2 月，大麦进口平均单价 408.85 美元/吨，较上月略微下降；2023 年 3 月瓦楞纸出厂价 3440 元/吨，较上月下降 3.64%，箱板纸出厂价 4650 元/吨，较上月下降 6.06%。

图 18 22 个省仔猪、生猪、猪肉价格



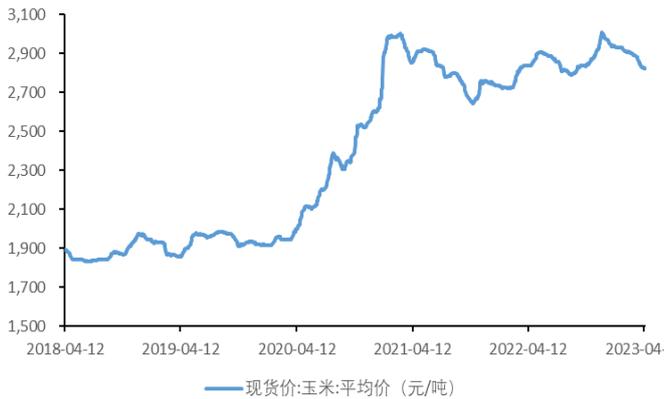
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 19 豆粕现货价



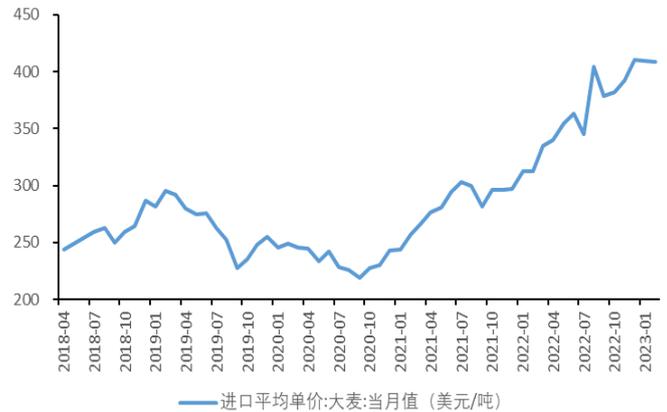
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 20 玉米现货价



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 21 大麦进口平均单价



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 22 瓦楞纸出厂价



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 23 箱板纸出厂价



资料来源：wind、湘财证券研究所

### 3 行业动态

表 1 行业动态

时间	相关板块	动态内容
4月10日	酒类	京东发布《2023 线上酒类消费趋势报告》。报告显示，2018 年-2022 年线上酒类总体保持稳步增长，洋酒、葡萄酒、白酒成交额复合年均增长分别超 50%、40%、25%，获得更高速的增长。在线上酒类消费结构上，白酒的消费金额占比连续四年超 60%，人均消费金额持续提升。香型偏好上，超半数消费者选择酱香型，度数选择上，呈现度数越高越受欢迎的趋势。消费场景调研中，家庭/朋友聚会、商务宴请/婚宴、纪念日等场景消费者流露出更高的购买意愿。
4月10日	白酒	仁怀市招商引资项目集中签约仪式在成都举行，共签约项目 6 个，总投资达 95 亿元，涉及酱香白酒生产、品牌开发合作、企业兼并重组等多个领域。消息显示，仁怀市人民政府分别与苏州步步高投资发展有限公司、洛阳杜康控股有限公司、湖北省粮油集团有限公司、上海古京酒业有限公司、宝酝顺朋酒庄有限公司、贵州华夏酒业有限公司举行投资项目签约。据悉，近年来仁怀坚持走酱酒产区化发展道路，大力推动酱香型白酒首位产业高质量发展。

4月10日	啤酒	华润雪花啤酒(蚌埠)有限公司年产100万千升新建项目产品下线。该项目位于安徽省怀远县经开区,总投资20亿元,规划用地520.5亩,整体规划年产能100万千升,一期项目建设年产能80万千升,投产后将成为区域性龙头企业、全国一流大型啤酒企业。
4月11日	大麦	澳大利亚外交部长黄英贤和澳贸易部长法瑞尔在新闻发布会上宣布,澳方现已暂停就中方对澳大麦征收“双反”关税一事向世贸组织(WTO)提起的申诉。澳大利亚已与中国达成协议,解决两国在大麦进口问题上的争端。

资料来源:公开资料,湘财证券研究所

## 4 公司重要公告

表 2 上市公司重要公告

公司名称	公告日期	公告内容
山西汾酒	4月10日	经公司初步核算,2023年1-3月,公司预计实现营业总收入126.36亿元左右,同比增长20%左右;预计实现归属于上市公司股东的净利润44.52亿元左右,同比增长20%左右。
仲景食品	4月11日	公司披露Q1收入2.23亿元,同比增长12.26%。净利润3909.22万元,同比增长132.55%。主要是仲景香菇酱、上海葱油大单品销量增加;且销售费用降低,其中央视等广告费用支出减少。
惠泉啤酒	4月11日	公司去年营收增长5.39%至6.13亿元。归属净利提高28.41%至3984.83万元。公司实现啤酒销量21.69万千升,同比增长3.75%。公司“一麦”系列产品销量增长,其中,餐饮渠道销量实现9%增长;公司易拉罐产品销量增长10.66%,占比提升3.53个百分点,基地“鲜”系列易拉罐产品销量增长34%。
张裕A	4月12日	张裕A发布2022年财报。披露公司去年营收微降0.86%至39.19亿元,归属净利减少14.28%至4.29亿元。葡萄酒收入微增0.26%至28.41亿元,白兰地收入减少4.37%至9.91亿元。龙谕事业部强化组织建设,研发上市了龙系列产品,重置价格体系,聚焦营销打法,坚持开发团购商和消费商,直接触达C端。
古越龙山	4月12日	公司去年营收增长2.75%至16.2亿元,归属净利微增0.7%至2.02亿元。分产品看,中高档酒收入增长0.83%至11.05亿元,普通酒收入提高10.25%至4.56亿元。
燕京啤酒	4月13日	燕京啤酒发布2023年第一季度业绩预告的自愿性披露公告。披露2023年第一季度,公司坚持市场化改革方向,按照既定的战略目标和实施路径,提前部署并有序推进各项工作。公司预计归属净利润为6200万元至6600万元,比上年同期增长7076.76%至7539.77%,实现2023年首季“开门红”。
桃李面包	4月13日	公司披露Q1实现营收14.76亿元,同比增长1.66%。实现归属净利润1.39亿元,同比下降12.15%。主要系部分原材料价格同比上涨以及部分新建项目投产后产能未完全释放且前期费用较高,导致本期毛利率同比有所下降;以及本期利息支出增加的原因。
绝味食品	4月13日	公司预计Q1实现营收18亿元—18.5亿元,同比上升6.63%—9.59%。实现归属净利润1.28亿元—1.38亿元,同比上升43.71%—54.94%。主要受益于消费复苏带来的销售恢复。以及相较于去年同期,公司大幅减少了对市场的补贴和投入。但原材料价格仍处于高位,未来变动趋势尚不明确。

资料来源:公司公告,湘财证券研究所

## 5 投资建议

糖酒会反馈相对谨慎，市场预期降温调整，行业估值合理偏低。随着一季报的逐步披露也会逐步化解市场悲观情绪，未来即将跨过消费淡季迎来五一假期，有望进一步提振消费信心。短期重点关注业绩兑现情况及场景复苏带来的增长行情，中长期关注收入改善带来的消费升级主逻辑。建议关注白酒、啤酒、预制菜及调味品板块，白酒重点关注业绩扎实的高端企业及业绩增长弹性大的次高端及区域龙头企业。维持食品饮料行业增持评级。

## 6 风险提示

宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。