

## 食品饮料

## 季报业绩回暖，假期消费强劲

2023年05月03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

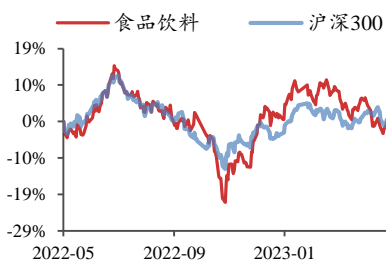
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《复苏贯穿全年，分化中寻找机会——行业周报》-2023.4.23

《市场情绪扰动，复苏趋势不变——行业周报》-2023.4.16

《糖酒会反馈理性客观，复苏回暖趋势不变——行业周报》-2023.4.9

### ● 核心观点：一季度业绩环比加速，假期场景推动消费复苏

4月24日-4月28日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第7，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中预加工食品(+8.2%)、软饮料(+6.6%)、保健品(+4.7%)表现相对领先。一季报已披露完成，2023Q1食品饮料行业表现出明显的复苏特征。在消费回暖的背景下，一季度食品饮料上市公司整体增速环比回升。其中白酒表现相对平稳，由于渠道库存承担部分蓄水池功能，白酒过去四个季度营收均未有太大波动。但一季度白酒公司有结构性分化；高端酒与地产酒整体表现较好，分别对应了居民春节期间礼赠与宴席场景恢复；次高端白酒相对增速偏慢，与商务消费场景未能在一季度完全体现有关。啤酒在同期低基数效应下，一季度营收明显加速增长。多数大众品行业在2023Q1均表现出较好的回暖特性。

中国旅游研究院预测五一期间出行人数将超过2019年水平，再次验证消费复苏势头不减。餐饮业也迎来需求短期放量，相关子行业也会受益。五一消费的火热背后体现出场景恢复对于消费复苏的支撑作用较为明显。结合春节旺销情况，我们认为后续端午、中秋等节日消费均值得期待。市场对行业当前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。上半年是量强价弱，原因在于部分消费场景恢复对量有支撑，但消费升级未能完全体现。往下半年展望可能会迎来商务场景恢复以及消费力提升的双重刺激，预计全年消费复苏趋势应是前低后高。

### ● 推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、山西汾酒、甘源食品

(1) 泸州老窖：2023Q1业绩向好，激励机制完善后公司动能提升，2023年底度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：2022年目标圆满完成，2023Q1略超预期。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。(3) 山西汾酒：公司市场基础健康，一季度动销、库存处于良好水平，在高基数上实现了高增长，公司内部运营和外部销售处于有序推进状态。(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：食品饮料跑赢大盘

4月24日-4月28日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第7，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中预加工食品(+8.2%)、软饮料(+6.6%)、保健品(+4.7%)表现相对领先。个股方面，西麦食品、欢乐家、养元饮品涨幅领先；华宝股份、嘉必优、麦趣尔跌幅居前。

● 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：一季度业绩环比加速，假期场景推动消费复苏.....	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘.....	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：“五一”假期首日烟酒销售同增 16.8%.....	6
5、备忘录：关注盐津铺子股东大会.....	7
6、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 1.5%，排名 7/29.....	3
图 2：预加工食品、软饮料、保健品表现相对较好.....	3
图 3：西麦食品、欢乐家、养元饮品涨幅领先.....	4
图 4：华宝股份、嘉必优、麦趣尔跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 4 月 18 日全脂奶粉中标价同比-26.6%.....	4
图 6：2023 年 4 月 19 日生鲜乳价格同比-6.0%.....	4
图 7：2023 年 4 月 21 日猪肉价格同比-6.0%.....	5
图 8：2022 年 3 月生猪存栏数量同比+2.0%.....	5
图 9：2023 年 3 月能繁母猪数量同比+2.9%.....	5
图 10：2023 年 4 月 22 日白条鸡价格同比-0.2%.....	5
图 11：2023 年 3 月进口大麦价格同比+15.8%.....	5
图 12：2023 年 3 月进口大麦数量同比+32.7%.....	5
图 13：2023 年 4 月 28 日大豆现货价同比-13.0%.....	6
图 14：2023 年 4 月 19 日豆粕均价同比-3.6%.....	6
图 15：2023 年 4 月 28 日柳糖价格同比+20.3%.....	6
图 16：2023 年 4 月 21 日白砂糖零售价同比-0.8%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注盐津铺子股东大会.....	7
表 2：关注 4 月 29 日发布的公司报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

## 1、每周观点：一季度业绩环比加速，假期场景推动消费复苏

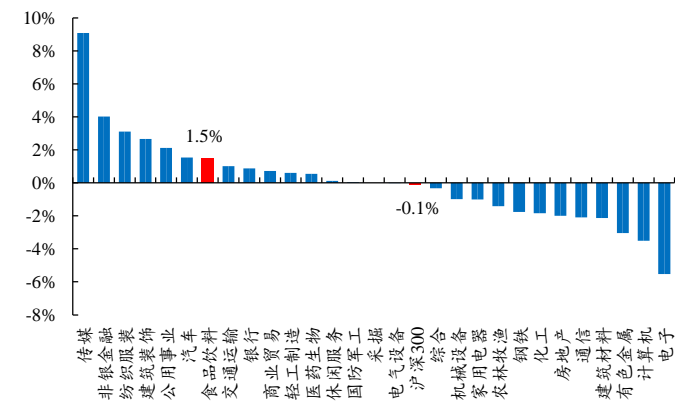
4月24日-4月28日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第7，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中预加工食品(+8.2%)、软饮料(+6.6%)、保健品(+4.7%)表现相对领先。一季报已披露完成，2023Q1食品饮料行业表现出明显的复苏特征。在消费回暖的背景下，一季度食品饮料上市公司整体增速环比回升。其中白酒表现相对平稳，由于渠道库存承担部分蓄水池功能，白酒过去四个季度营收均未有太大波动。但一季度白酒公司有结构性分化；高端酒与地产酒整体表现较好，分别对应了居民春节期间礼赠与宴席场景恢复；次高端白酒相对增速偏慢，与商务消费场景未能在一季度完全体现有关。啤酒在同期低基数效应下，一季度营收明显加速增长。多数大众品行业在2023Q1均表现出较好的回暖特性。

中国旅游研究院预测五一期间出行人数将超过2019年水平，再次验证消费复苏势头不减。餐饮业也迎来需求短期放量，相关子行业也会受益。五一消费的火热背后体现出现场恢复对于消费复苏的支撑作用较为明显。结合春节旺销情况，我们认为后续端午、中秋等节日消费均值得期待。市场对行业当前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。上半年是量强价弱，原因在于部分消费场景恢复对量有支撑，但消费升级未能完全体现。往下半年展望可能会迎来商务场景恢复以及消费力提升的双重刺激，预计全年消费复苏趋势应是前低后高。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

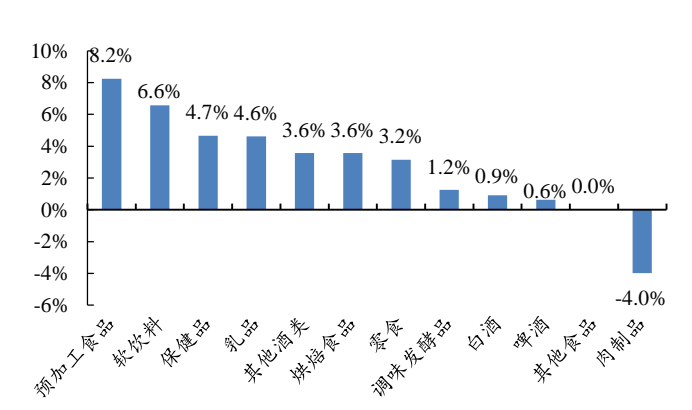
4月24日-4月28日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第7，跑赢沪深300约1.6pct，子行业中预加工食品(+8.2%)、软饮料(+6.6%)、保健品(+4.7%)表现相对领先。个股方面，西麦食品、欢乐家、养元饮品涨幅领先；华宝股份、嘉必优、麦趣尔跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为1.5%，排名7/29

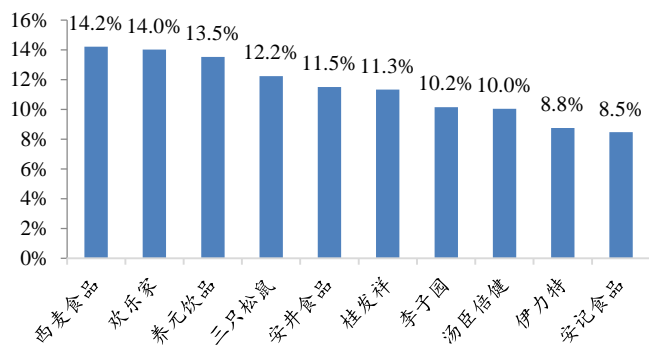


数据来源：Wind、开源证券研究所

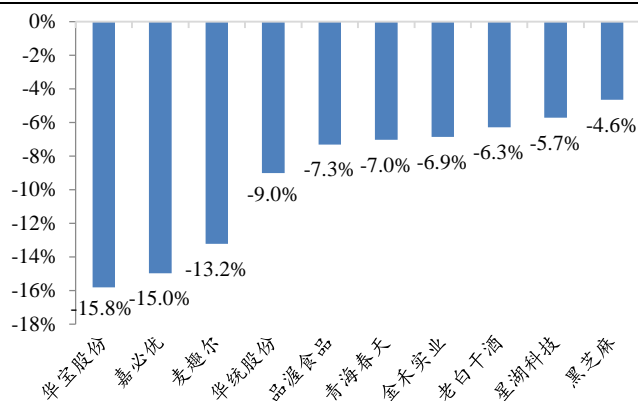
图2：预加工食品、软饮料、保健品表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3：西麦食品、欢乐家、养元饮品涨幅领先**


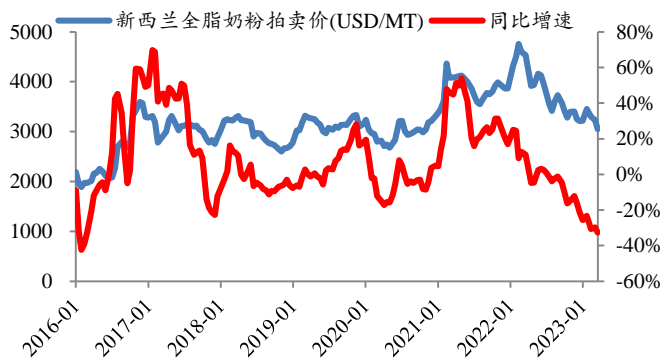
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：华宝股份、嘉必优、麦趣尔跌幅居前**


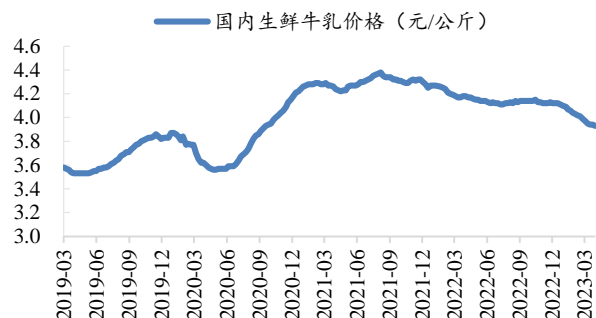
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

4月18日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3089 美元/吨，环比+1.2%，同比-26.6%，奶价同比下降。4月19日，国内生鲜乳价格 3.9 元/公斤，环比-0.3%，同比-6.0%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

**图5：2023年4月18日全脂奶粉中标价同比-26.6%**


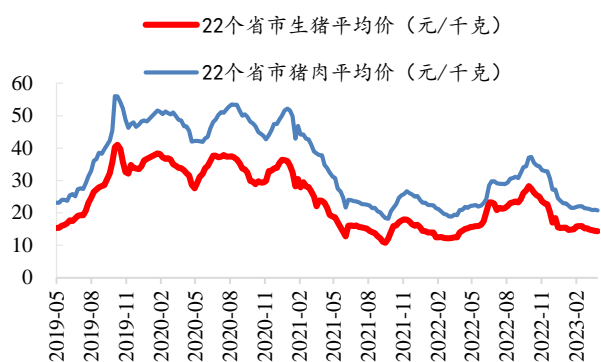
数据来源：GDT、开源证券研究所

**图6：2023年4月19日生鲜乳价格同比-6.0%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

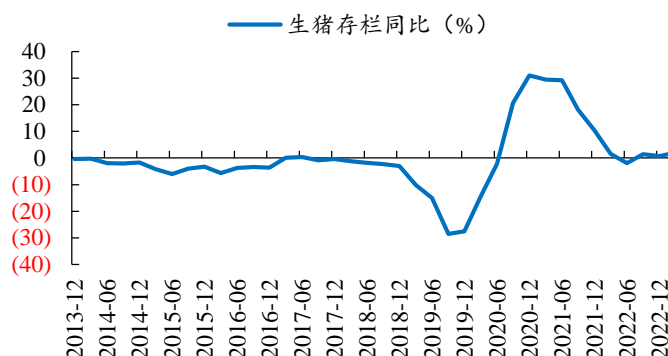
4月21日，生猪价格 14.4 元/公斤，同比-8.0%，环比-0.9%；猪肉价格 20.8 元/公斤，同比-6.0%，环比-0.5%。2023年3月，能繁母猪存栏 4305 万头，同比+2.9%，环比-1.9%。2023年3月生猪存栏同比+2.0%。当前看猪价上行趋势持续。2023年4月22日，白条鸡价格 18.2 元/公斤，同比-0.2%，环比-0.4%。

### 图7：2023年4月21日猪肉价格同比-6.0%



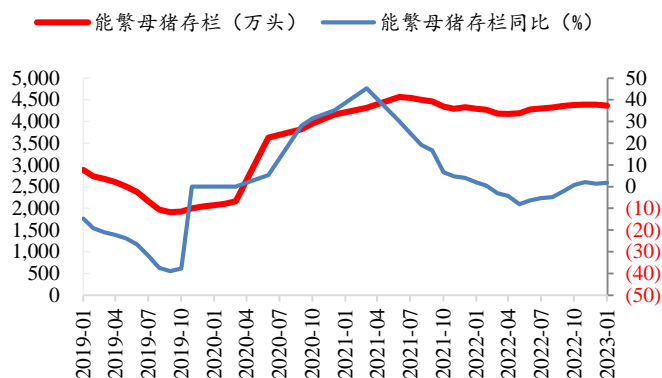
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 图8：2022年3月生猪存栏数量同比+2.0%



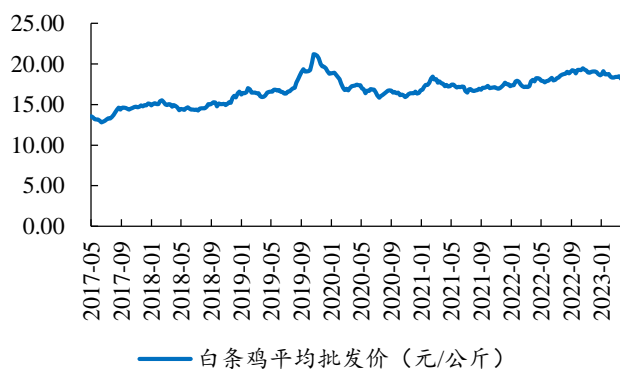
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 图9：2023年3月能繁母猪数量同比+2.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

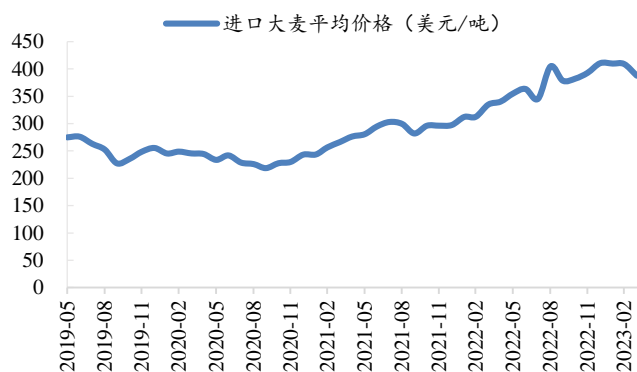
### 图10：2023年4月22日白条鸡价格同比-0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

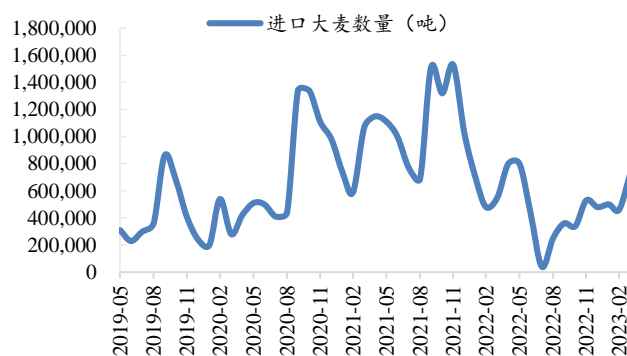
2023年3月，进口大麦价格387.6美元/吨，同比+15.8%。2023年3月进口大麦数量73.0万吨，同比+32.7%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

### 图11：2023年3月进口大麦价格同比+15.8%



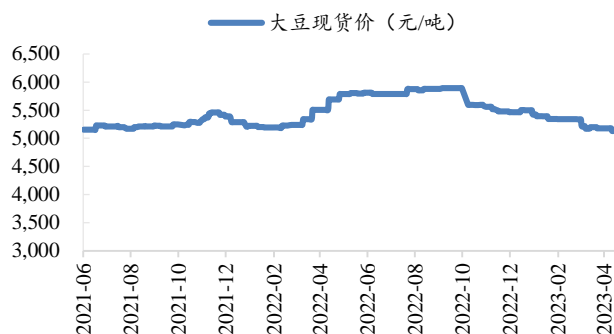
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 图12：2023年3月进口大麦数量同比+32.7%

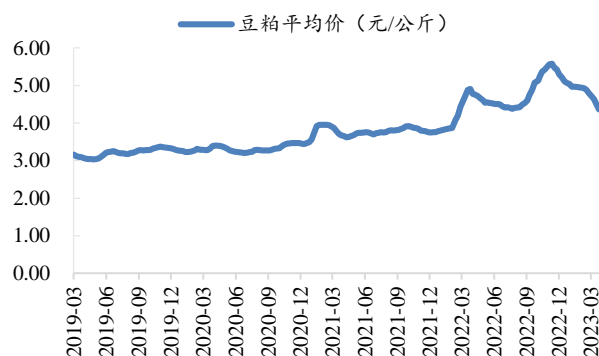


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月28日，大豆现货价5034.2元/吨，同比-13.0%。4月19日，豆粕平均价格4.5元/公斤，同比-3.6%。预计2023年大豆价格可能走高。

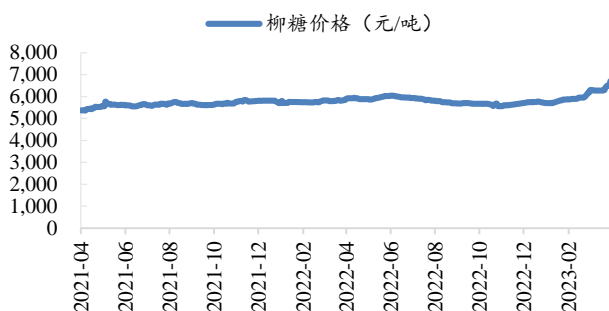
**图13：2023年4月28日大豆现货价同比-13.0%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

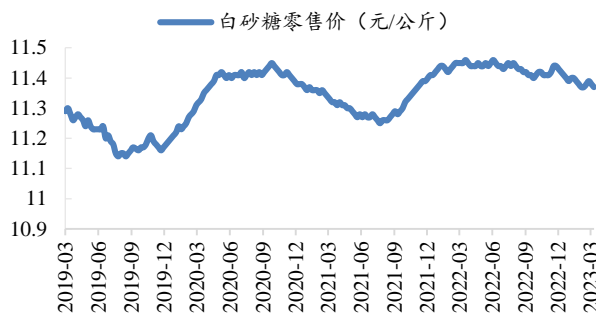
**图14：2023年4月19日豆粕平均价同比-3.6%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

4月28日，柳糖价格7050.0元/吨，同比+20.3%；4月21日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比-0.8%。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28日柳糖价格同比+20.3%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023年4月21日白砂糖零售价同比-0.8%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、酒业数据新闻：“五一”假期首日烟酒销售同增16.8%

根据商务部监测，2023年“五一”假期首日，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长21.4%。其中，烟酒销售额同比增长16.8%（来源于微酒）。

4月25日，四川蓉城怀旧酒类销售有限公司发布《关于调整52度泸州老窖特曲60版产品供货价的通知》。四川蓉城怀旧酒类销售有限公司在通知中对合作伙伴表示，根据市场及经营情况，经公司研究决定，即日起52度泸州老窖特曲60版产品成都区域供货价上调5元/瓶（来源于微酒）。

4月26日，茅台集团召开2023年第十四次党委（扩大）会，茅台集团党委书记丁雄军在会上指出，要聚焦三大主业，坚持目标导向，加强战略统筹，促进产业协同，全力确保时间过半、任务过半。要加速茅台国际化战略进程，扎实深入做好全面进军国际市场的各项“功课”，推动茅台国际化战略落地落实，引领中国白酒更好走向世界（来源于微酒）。

## 5、备忘录：关注盐津铺子股东大会

下周（5月4日-5月7日）将有3家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注盐津铺子股东大会**

日期	公司	股东会	限售解禁
5月5日	黑芝麻	广西南宁市（14:30）	
5月5日	盐津铺子	湖南省长沙市（14:00）	
5月5日	宝立食品	上海市松江区（14:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注4月29日发布的公司报告**

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
公司报告	安琪酵母：成本困境已过，海外有望提价	4月3日
行业周报	糖酒会反馈理性客观，复苏回暖趋势不变——行业周报	4月9日
公司报告	山西汾酒：长期发展抱有信心，配置价值逐步显现	4月13日
行业周报	市场情绪扰动，复苏趋势不变——行业周报	4月16日
公司报告	贵州茅台：开门红顺利实现，全年业绩确定性强	4月19日
公司报告	嘉必优：于波折中前进，待新产能释放	4月19日
行业周报	复苏贯穿全年，分化中寻找机会	4月23日
公司报告	东鹏饮料：全国化有序推进，仍处于渠道红利期	4月24日
公司报告	金字火腿：业绩短期承压，特色肉制品持续增长	4月25日
公司报告	金徽酒：营收实现开门红，全年规划稳步推进	4月25日
公司报告	青岛啤酒：需求改善，高端化趋势依旧	4月25日
公司报告	味知香：餐饮渠道逐渐恢复，B、C端齐发力潜力大	4月26日
公司报告	双汇发展：鲜品利润表现较好，肉制品吨利维持高位	4月26日
公司报告	洋河股份：改革持续深化，经营稳中求进	4月26日
公司报告	海天味业：短期承压，长期稳健	4月26日
公司报告	贵州茅台：成长动力充足，业绩好于预期	4月26日
公司报告	西麦食品：业绩超预期，份额持续提升	4月27日
公司报告	李子园：成本可控，盈利能力提升	4月27日

报告类型	报告名称	时间
公司报告	甘源食品：如期释放利润弹性，渠道红利高速增长	4月27日
公司报告	新乳业：盈利能力提升，低温业务持续发力	4月27日
公司报告	广州酒家：餐饮消费复苏，业绩增长可期	4月27日
公司报告	洽洽食品：成本拖累利润，经营稳健恢复	4月28日
公司报告	中炬高新：调味品主业向好，期待机制理顺	4月28日
公司报告	恒顺醋业：主业稳健增长，公司积极求变	4月29日
公司报告	涪陵榨菜：业绩超预期，双拓谋发展	4月29日
公司报告	口子窖：改革持续推进，经营如期提速	4月29日
公司报告	舍得酒业：逆势增长，开局良好	4月29日
公司报告	伊利股份：多业务发展，盈利能力提升可期	4月29日
公司报告	山西汾酒：经营势能不减，利润加速释放	4月29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		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1760.5	58.84	69.44	80.88	29.9	25.4	21.8
五粮液	买入	169.0	8.09	9.27		20.9	18.2	
泸州老窖	买入	226.2	8.9	11		25.4	20.6	
洋河股份	增持	149.7	7.49	8.83	10.57	20.0	17.0	14.2
山西汾酒	买入	248.5	8.61	11.01	13.89	28.9	22.6	17.9
口子窖	增持	60.1	3.14	3.83	4.55	19.1	15.7	13.2
古井贡酒	增持	273.7	7.43	9.37		36.8	29.2	
金徽酒	增持	25.6	0.82	1.07	1.35	31.3	24.0	19.0
水井坊	增持	65.6	3.63	4.5		18.1	14.6	
伊利股份	买入	29.6	1.71	2	2.33	17.3	14.8	12.7
新乳业	增持	16.6	0.59	0.75	1.01	28.1	22.1	16.4
双汇发展	增持	25.0	1.76	1.9	2.05	14.2	13.1	12.2
中炬高新	增持	36.8	0.97	1.14	1.39	37.9	32.2	26.4
涪陵榨菜	买入	25.8	1.09	1.26	1.51	23.7	20.5	17.1
海天味业	买入	70.6	1.47	1.71	2	48.0	41.3	35.3
恒顺醋业	买入	11.4	0.2	0.24	0.29	57.0	47.5	39.3
西麦食品	增持	16.2	0.59	0.72	0.84	27.4	22.4	19.2
桃李面包	买入	11.5	1.01	1.15		11.3	10.0	
嘉必优	买入	32.2	1.34	1.82	2.54	24.0	17.7	12.7
绝味食品	买入	39.8	1.7	2		23.4	19.9	
煌上煌	增持	12.0	0.37	0.43		32.3	27.8	
广州酒家	增持	30.7	1.23	1.47	1.83	25.0	20.9	16.8
甘源食品	增持	88.3	2.97	3.86	4.86	29.7	22.9	18.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2023年4月28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