

食品饮料行业：食饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放

2023年5月15日

看好/维持

食品饮料

行业报告

国家统计局5月11日发布数据显示，4月CPI同比上涨0.1%，环比下降0.1%。4月PPI同比下降3.6%，环比下降0.5%。CPI-PPI剪刀差连续9个月为正。当剪刀差为正时，食品饮料制造行业利润有望回暖，我们看好下半年食品饮料制造业企业利润持续改善。

我们在此前报告中曾讨论过，当下游开始涨价，而上游成本回落的时候，企业利润开始向下游转移（《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年2月14日）。这与食品饮料行业实际表现一致，企业成本上涨压力较大---企业开始提价--经过1-2个季度向消费者提价成功--成本下行--利润逐步体现。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程，由于今年需求整体偏弱，所以传导时间周期也较长。

2023Q1 饮料、乳制品、部分休闲食品企业的毛利率水平已经有所改善，下半年从大宗商品价格角度来看会进一步下行，企业成本有望持续下降，企业盈利能力会进一步改善。特别是很多企业采购周期是半年度锁价，下半年成本下降的红利会进一步体现。建议关注受成本影响较多的饮料、乳制品、部分休闲食品、调味品等板块。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（长江）1.24%，其他酒类-1.00%，肉制品-1.04%，乳品-1.16%，其他食品-2.72%，软饮料-2.83%，调味发酵品-2.92%，啤酒-3.07%，白酒-4.05%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：*ST西发6.85%，ST威龙6.43%，会稽山3.35%，伊力特1.53%，古越龙山1.00%；表现后五的公司为：顺鑫农业-6.55%，金种子酒-6.99%，青岛啤酒-7.57%，ST舍得-9.40%，百润股份-10.40%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数跌幅为-3.47%，其中关键公司涨跌幅为：颐海国际3.22%，中国旺旺0.04%，农夫山泉-1.32%，中国飞鹤-3.96%，康师傅控股-4.47%，百威亚太-5.19%，周黑鸭-5.97%，华润啤酒-10.44%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，白酒需求回暖不及预期，主流酒企批价回升不及预期等。

未来3-6个月行业大事：

2023/05/15 紫燕食品：股东大会召开
 2023/05/15 金字火腿：股东大会召开
 2023/05/16 盖世食品：股东大会召开
 2023/05/16 海天味业：股东大会召开
 2023/05/16 百合股份：派发现金股利
 2023/05/18 盐津铺子：转增股票上市
 2023/05/19 会稽山：派发现金股利
 2023/05/19 绝味食品：股东大会召开
 2023/05/23 春雪食品：股东大会召开
 2023/05/26 五粮液：股东大会召开
 2023/05/31 三只松鼠：股东大会召开

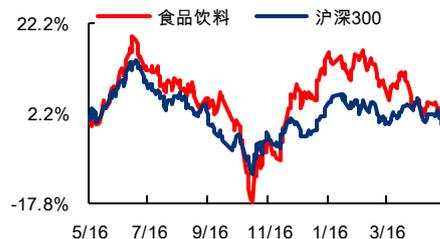
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料

占比%

股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	58942.11	6.41%
流通市值(亿元)	55811.99	7.88%
行业平均市盈率	31.64	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、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. 食品饮料企业成本持续下行，利润有望进一步释放

国家统计局5月11日发布数据显示,4月CPI同比上涨0.1%,环比下降0.1%。4月PPI同比下降3.6%,环比下降0.5%。CPI-PPI剪刀差连续9个月为正。当剪刀差为正时,食品饮料制造业利润有望回暖,我们看好下半年食品饮料制造业企业利润持续改善。

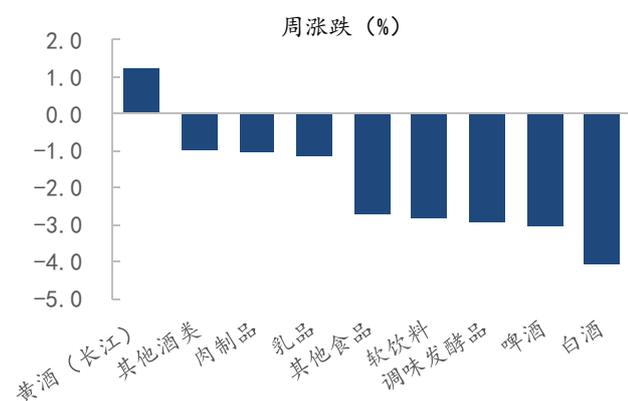
我们在此前报告中曾讨论过,当下游开始涨价,而上游成本回落的时候,企业利润开始向下游转移(《食品饮料行业报告:上下游价格剪刀差持续扩大,利润有望回流向食品制造企业》2023年2月14日)。这与食品饮料行业实际表现一致,企业成本上涨压力较大--企业开始提价--经过1-2个季度向消费者提价成功--成本下行--利润逐步体现。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程,由于今年需求整体偏弱,所以传导时间周期也较长。

2023Q1 饮料、乳制品、部分休闲食品企业的毛利率水平已经有所改善,下半年从大宗商品价格角度来看会进一步下行,企业成本有望持续下降,企业盈利能力会进一步改善。特别是很多企业采购周期是半年度锁价,下半年成本下降的红利会进一步体现。建议关注受成本影响较多的饮料、乳制品、部分休闲食品、调味品等板块。

2. 市场表现

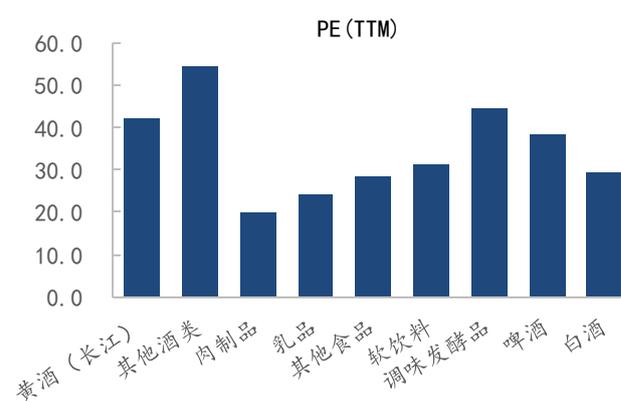
本周食品饮料各子行业中,周涨跌幅依次为:黄酒(长江)1.24%,其他酒类-1.00%,肉制品-1.04%,乳品-1.16%,其他食品-2.72%,软饮料-2.83%,调味发酵品-2.92%,啤酒-3.07%,白酒-4.05%。

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

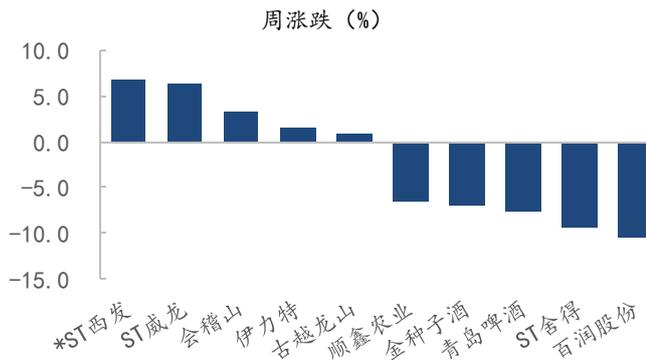


资料来源: iFinD、东兴证券研究所

本周酒类行业公司中,涨幅前五的公司为:*ST西发6.85%,ST威龙6.43%,会稽山3.35%,伊力特1.53%,古越龙山1.00%;表现后五的公司为:顺鑫农业-6.55%,金种子酒-6.99%,青岛啤酒-7.57%,ST舍得-9.40%,百润股份-10.40%。

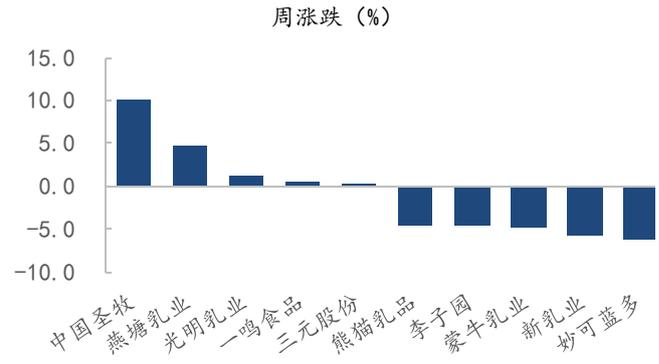
本周乳制品行业表现前五的公司为：中国圣牧 10.17%，燕塘乳业 4.74%，光明乳业 1.28%，一鸣食品 0.46%，三元股份 0.41%；表现后五位的公司为：熊猫乳品-4.52%，李子园-4.60%，蒙牛乳业-4.70%，新乳业-5.64%，妙可蓝多-6.25%。

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

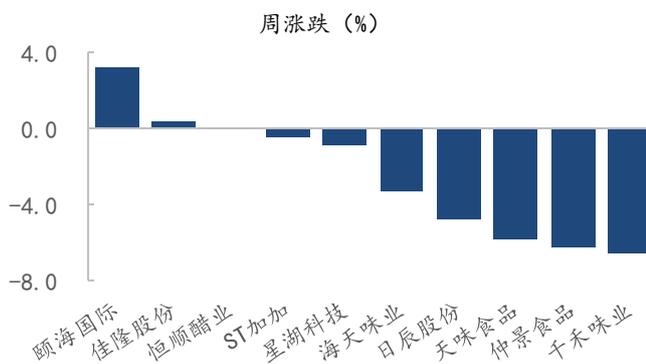


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周调味品行业子板块表现前五的公司为：颐海国际 3.22%，佳隆股份 0.40%，恒顺醋业 -0.09%，ST 加加 -0.51%，星湖科技 -0.91%；表现后五位的公司为：海天味业 -3.32%，日辰股份 -4.83%，天味食品 -5.81%，仲景食品 -6.27%，千禾味业 -6.61%。

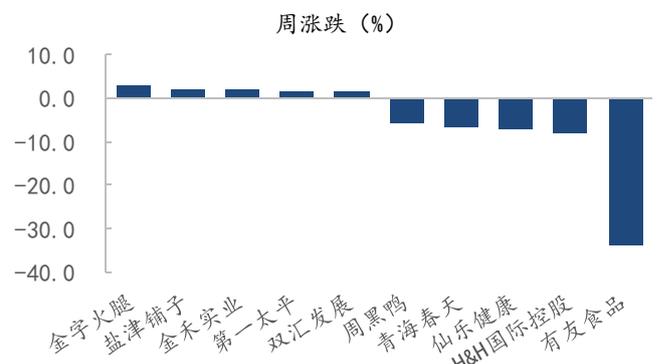
本周食品子板块涨幅前五的公司为：金字火腿 2.81%，盐津铺子 2.05%，金禾实业 1.93%，第一太平 1.72%，双汇发展 1.61%；表现后五位的公司为：周黑鸭 -5.97%，青海春天 -6.95%，仙乐健康 -7.19%，H&H 国际控股 -8.26%，有友食品 -33.69%。

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

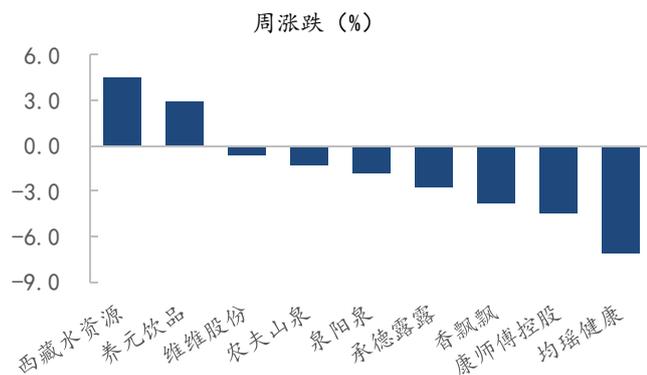
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周软饮料子板块表现前五的公司为：西藏水资源 4.55%，养元饮品 2.89%，维维股份 -0.63%，农夫山泉 -1.32%，泉阳泉 -1.79%；表现后四位的公司为：承德露露 -2.76%，香飘飘 -3.82%，康师傅控股 -4.47%，均瑶健康 -7.17%。

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

【颐海国际|股份回购】公司董事会已授权一般及无条件授权（「2022 年股份回购授权」），以回购不超过本公司于 2022 年 5 月 20 日已发行股份总数的 10%（即 104,690,000 股）的股份。

【熊猫乳品|股份回购】公司拟回购注销由于未完成业绩考核目标无法解除限售的限制性股票，并终止实施 2021 年限制性股票激励计划。公司本次拟回购注销已授予但尚未解除限售的限制性股票合计 1,165,000 股，回购价格为 15.62 元/股。本次回购注销完成后，公司注册资本将由 125,165,000 元减少至 124,000,000 元。公司股份总数将由 125,165,000 股减少至 124,000,000 股。

【中炬高新|股份拍卖】被司法处置的标的为中炬高新技术实业（集团）股份有限公司控股股东中山润田投资有限公司所持有的公司非限售流通股 10,000,000 股，占公司总股本的 1.273%，本次拍卖分五批次进行，每批次拍卖 2,000,000 股，分别占公司总股本的 0.255%。起拍价为评估价的 95%。每批次拍卖 2,000,000 股，保证金：人民币 700 万元，增价幅度：人民币 5 万元。

【莲花健康|股份减持】公司股东枞阳莲兴减持前持有公司无限售条件流通股 125,122,472 股，占公司总股本比例为 6.97%。枞阳莲兴计划通过集中竞价方式、大宗交易方式共计减持公司股份不超过 53,817,034 股，减持比例不超过公司总股本的 3%。2023 年 5 月 10 日，枞阳莲兴通过大宗交易方式减持公司股份 35,800,000 股，所减持的股份数达公司总股本的 1.9957%，持有公司股份比例从 6.97%减少至 4.9792%。

【李子园|股份减持】公司首发特定股东林小忠先生根据首发承诺披露减持计划，计划自减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 175,000 股，约占公司总股本的 0.0577%。截至 2023 年 5 月 5 日，林小忠先生已通过集中竞价方式累计减持公司股份 140,000 股，减持股份数量占公司总股本的 0.0461%。

【安井食品|股份减持】公司股东国力民生科技发展有限公司原持有公司无限售条件流通股 93,190,600 股，占公司总股本的比例为 31.77%。2022 年 6 月 2 日至 2022 年 9 月 27 日，国力民生通过大宗交易和集中竞价方式减持安井食品无限售条件流通股 5,204,681 股，占安井食品总股本的 1.77%。此次权益变动后，国力民生持有安井食品无限售流通股 87,985,919 股，持股比例为 30.00%。2023 年 2 月 3 日至 2023 年 5 月 8 日，

国力民生通过大宗交易和集中竞价方式减持安井食品无限售条件流通股 9,464,719 股，占安井食品总股本的 3.23%。此次权益变动后，国力民生持有安井食品无限售流通股 78,521,200 股，持股比例为 26.77%。

【妙可蓝多|股份收购】公司股东内蒙蒙牛向除自身外的其他全体股东发出部分要约收购，要约收购股份数量为 25,809,008 股，股份比例为 5.00%，要约价格为 30.92 元/股。本次要约收购最终收购股份数量为 25,809,008 股，本次要约收购完成后，内蒙蒙牛共计持有妙可蓝多 180,671,963 股股份，占妙可蓝多股份总数的 35.01%。

【元祖股份|股份转让】公司持股 5%以上非第一大股东珠海兰馨成长咨询管理合伙企业通过大宗交易方式向兰馨投资咨询（天津）有限公司转让其持有的公司无限售条件流通股 2,417,200 股，兰馨成长的执行事务合伙人委派代表李基培先生为兰馨投资的执行董事，因此，兰馨投资为兰馨成长新增一致行动人。本次权益变动属于持股 5%以上的股东减持及其增加一致行动人，不触及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。本次权益变动后，兰馨成长持有上市公司股份从 14,417,180 股减少至 11,999,980 股，占公司总股本比例从 6.0072%减少至 5.0000%。

【香飘飘|解除质押】2021 年 11 月 11 日，公司股东杭州志周合道将其持有的公司无限售条件流通股股票 1,200 万股质押给中国银河证券股份有限公司，质押到期日为 2023 年 5 月 10 日。公司于 2023 年 5 月 10 日接到持股 5%以上的股东杭州志周合道的通知，获悉杭州志周合道于 2023 年 5 月 10 日将其质押给中国银河证券股份有限公司的 1,200 万股股票办理了解除质押手续。截至本公告披露日，杭州志周合道持有公司股份 24,964,120 股，占公司总股本的 6.08%。

【龙大美食|提供担保】公司与交通银行股份有限公司烟台分行签订了《流动资金借款合同》，由交通银行烟台分行为公司提供融资服务，敞口金额为 6,000 万元。公司全资子公司烟台龙大养殖有限公司为上述融资提供连带责任保证。

3.2 本周重点新闻

【贵州茅台】记者 5 月 12 日从茅台官方获悉，茅台集团与长隆集团已签订战略合作协议。双方将共同整合产业资源，探讨研究各类型跨界联动项目，合作主要指向茅台集团“酒文旅”板块。根据协议内容，双方将在项目营运、管理培训、品牌传播、商品销售等领域深化合作，并探讨研究各类型跨界联动项目。茅台集团党委书记、董事长丁雄军希望双方开展多领域业务合作，实现互利共赢。

【五粮液】五粮液风味研究团队于近期在美国化学会主办的知名期刊《ACS Omega》以封面文章的形式发表了研究文章。五粮液在酿酒发酵机理、智能酿造装备、白酒风味、酒类食品安全、等行业前沿共性关键领域走在前列。细数五粮液科研创新成果，有以基础科研推动白酒酿造工艺创新，进一步提升五粮液名酒率；还有里程碑式发现 JNU-WLY1368、空气丛梗孢酵母等新菌种，破译大国浓香背后的“密码”，这些发现对白酒行业提升产业科研水平、酿造现代化水平和产品优质率提升等方面带来重大赋能。上述研究成果无疑将有利于为五粮液乃至整个白酒产业提质增效、高质量发展作出新的贡献。

【酒鬼酒】2022 年一季度酒鬼酒盈利 5.21 亿元，净利润同比增长 94.46%。随后二季度业绩环比腰斩至 1.97 亿元；三季度盈利 2.54 亿元，虽然相比 2021 年同期增长 20%左右，但之后四季度 0.77 亿元盈利再次腰斩，2023 年一季度，酒鬼酒经营再次遇阻，公司实现营业收入 9.65 亿元，同比下滑 42.87%，实现归母净利润 3.00 亿元，同比下滑 42.38%，两者下滑程度相近。在 20 家白酒企业中，平均净利润增速为 16.25%，而酒鬼酒的 -42.38%成为 5 家业绩下滑企业之一，增速位列第 17 名。在营收、利润下滑超 40%的经营下，酒鬼酒开年股价“水逆”，截至 5 月 10 日，股价下跌 20%以上，在 20 只白酒股中跌幅第 2 位。

【燕塘乳业】燕塘乳业近日表示，2023 年公司已推出了多款新品，包括采用 0 蔗糖酸奶与高纤水果谷物脆组合，打造轻体活力的代餐型酸奶高纤控糖鼓粒酸奶、采用先进的纳米级 RO 膜反渗透分离技术，原生蛋白质高达 4.6g（是国标的 2 倍）及富含 150mg 原生钙的新广州浓酸酸奶、采用 80% 以上的生鲜牛奶，添加真实黑巧克力和可可粉制成的巧克力鲜奶布丁、采用开菲尔菌种发酵，自然产气，添加葡萄原汁，口感清爽刺激的小汽气泡酸奶饮品等，获得了良好的市场反响。此外，公司另有数款新品储备即将推出，进一步丰富优鲜兵团，满足差异化的消费需求。

【金达威】金达威始终坚持“强化创新、引领未来”的原则，用前瞻性的眼光找寻营养健康领域的发展机会，完善营养保健食品的全产业链布局。未来，公司将加码投资智慧型工厂及合成生物技术，用科技、绿色、低碳、低成本打造具有品牌力、产品力的营养保健食品，同时加强公司旗下营养保健食品的品牌建设、营销力度和产品渠道建设，努力成为全球营养健康全产业链的引领者。

【佳禾食品】近日，佳禾食品数字化企业建设取得新进展，公司将基于现有的信息化管理系统，与甄零科技携手打造合同创新管理项目。该项目引入后，将助力公司各业务条线合同管理进行效率提升和风险把控，为公司高效合规发展打下坚实基础。公司执行总裁柳新仁、甄零科技 CEO 谢伟虎及双方项目主创人员出席启动会。据悉，该项目着眼于佳禾食品目前的业务发展和合同管理场景，为企业量身定制贯穿合同起草、审批、签署、履约、归档、变更、统计等全流程的合同数字化系统。

【伊利股份】5 月 10 日，伊利股份发布公告，披露了 2023 年度经营方针与投资计划。为实现 2023 年营收 1355 亿、利润 125 亿的目标，公司将在常温白奶、成人营养品、冷饮、奶酪等细分领域进一步发力：其中，液态奶项目拟投资约 24.87 亿元；奶粉项目 11.41 亿元；酸奶项目 8099.47 万元；冷饮项目 18.98 亿元；综合性拓展项目 31.22 亿元。

【益客食品】益客食品公告，公司与邳州市人民政府于 2023 年 5 月 12 日签订《合作框架协议》，双方将在预制菜加工项目、宠物食品加工项目、肉鸡种苗孵化项目、饲料加工项目、熟食加工项目及肉鸡产业发展中心项目开展深入的战略合作，协议有效期 5 年。

【得利斯】5 月 13 日，得利斯披露公司股东人数最新情况，截止 5 月 10 日，公司股东人数为 56457 人，较上期（2023-04-20）减少 5311 户，环比下降 8.60%。从持仓来看，得利斯人均持仓 1.13 万股，上期人均持仓为 1.03 万股，环比增长 9.40%，户均持股趋向集中。一般而言筹码趋于集中，有利于股价拉升。

【泸州老窖】5 月 12 日，泸州老窖召开 2022 年度网上业绩说明会，就产品市场规划、行业发展趋势、新兴渠道增长、海外市场布局等方面予以回应。未来，国窖 1573 将加快高地市场、核心省会城市（市场）建设和低度化全国布局，做大做强基地市场；老字号特曲将加强基地市场建设，组建低度客户联盟，加快中西部市场布局；60 版特曲将聚焦川渝深耕，全面抢占宴席市场份额；百年泸州老窖窖龄酒将以窖龄 60 年为中心，与特曲错位发展。同时，公司将不断提升综合运营能力，补齐企业短板，发挥综合运营优势；积极支持电商业务发展，强化 B2C（直接面向消费者）业务运营，推动泸州老窖电商平台线上店铺裂变和品牌化运营；还将积极布局海外市场，扩大国际朋友圈，讲好中国白酒与中华文化故事。

4. 风险提示：

宏观经济复苏不及预期，白酒需求回暖不及预期，主流酒企批价回升不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	白酒行业：如何理解当前资产定价	2023-05-05
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注糖酒会带来的情绪催化	2023-04-03
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续	2023-03-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化	2023-03-20
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
公司普通报告	千味央厨（001215）：22年稳健增长，23年更上一层楼	2023-04-21
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	涪陵榨菜（002507）：22年利润率改善明显，静待23年收入端提振	2023-03-28
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：下半年高增确定性，产品多元化初现成效	2022-08-02

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。

王洁婷

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