

边际结构性改善，软饮料景气突出

——大众品C端线下跟踪（4月）

核心观点：

动销边际结构性改善，软饮料景气突出，百润与千禾景气延续。整体来看，4月C端动销边际弱改善，与宏观层面的经济复苏节奏相吻合，同时亦归因于C端高基数叠加部分客流被B端渠道分流；内部动销旺盛度分化，**软饮料>预制菜>酒类>零食~速冻~复调>乳制品~基础调味品**；剔除基数效应扰动后（即21.4-23.4期间CAGR），**预制菜>软饮料~酒类>复调>零食>速冻~基础调味品>乳制品**，软饮料与酒类景气度突出，主要系低基数+旺季+户外场景修复。个股层面，1) 景气延续，百润、千禾、东鹏；2) 稳健增长，天味、农夫、安井；3) 边际改善，伊利、卫龙；4) 持续调整，海天、颐海。

酒类：4月整体环比改善，预调酒延续高景气。4月收入环比改善，主要得益于行业逐渐步入旺季以及预调酒在头部品牌大单品放量推动下维持较高景气度。**百润**，4月延续高景气，网点加速渗透，主要得益于强爽大单品持续放量，食杂店与小超市渠道加速下沉，单店收入亦维持较快增长。

调味品：4月整体持续承压，复调表现相对突出。4月收入同比与环比均承压，主要归因于C端基数偏高，同时餐饮场景修复导致部分客流被分流。分品类，复调维持较快增长，基础调料相对承压。**海天**，4月持续承压，主要归因于高基数+添加剂事件持续发酵。**千禾**，4月延续高景气，主要得益于零添加事件持续发酵，加快招商与渠道下沉速度。**颐海**，4月淡季动销平淡，复调业务底部边际改善。**天味**，4月淡季动销稳健，好人家快速增长。

速冻与预制菜：4月整体同比承压，环比结构性改善。4月收入同比下降，环比结构性略有改善，主要归因于：1) 22年疫情管控致C端基数偏高；2) 23年餐饮场景修复与下游渠道业态结构性变革。分品类，预制菜与速冻点心增长更快。**安井**，4月动销环比改善，铺市率快速提升。

乳制品：4月底部边际修复，常温表现相对稳健。4月动销同比仍承压，环比略有改善。分品类，常温表现相对稳健，尤其是白奶韧性凸显，主要得益于在消费者信心逐渐恢复的过程中，常温白奶的需求刚性较低温产品与酸奶产品更加明显。**伊利**，4月底部边际改善，常温表现相对稳健，金典动销恢复斜率更高。

软饮料：4月渐入旺季，动销明显改善。4月收入同比与环比均明显改善，主要归因于低基数效应+户外即饮场景修复+行业渐入旺季，共同推动铺市率与单店收入提升。分品类，包装水、即饮茶、运动饮料动销旺盛。**农夫**，4月渐入旺季，动销明显改善；**东鹏**，4月动销旺盛，网点加速渗透。

零食：4月整体仍承压，魔芋爽表现突出。4月收入同比与环比均承压，主要归因于疫情管控致22年同期C端基数偏高，同时零食折扣店兴起导致KA、BC等渠道被分流，共同导致铺市率明显下降，但单店收入已出现环比改善的迹象。**卫龙**，4月底部边际改善，卤蛋新品快速铺市。

投资建议：重视三个阶段的节奏分化：1.过渡期（1-2月）：重点关注高端白酒、餐饮供应链。2.弱复苏（3-6月）：关注高端白酒、次高端白酒、餐饮供应链、乳品。3.强复苏（7-12月）：关注高端白酒、调味品、啤酒、功能饮料。短期，白酒关注贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒；关注啤酒（青岛啤酒）、饮料（东鹏饮料、李子园）、餐饮供应链（宝立食品、海天味业）。

风险提示：需求恢复不及预期；成本涨幅超预期；食品安全问题。

食品饮料行业

推荐（维持评级）

分析师

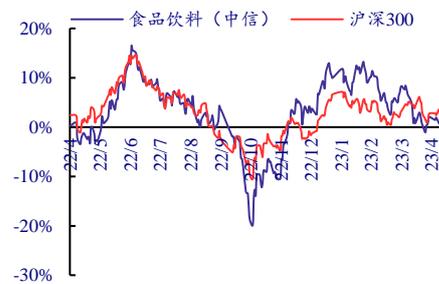
刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

行业数据 2023.5.12



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河食品饮料】行业月度动态报告：行业如期复苏，关注业绩兑现

【银河食品饮料】行业月度动态报告：春节动销回暖，行业复苏在途

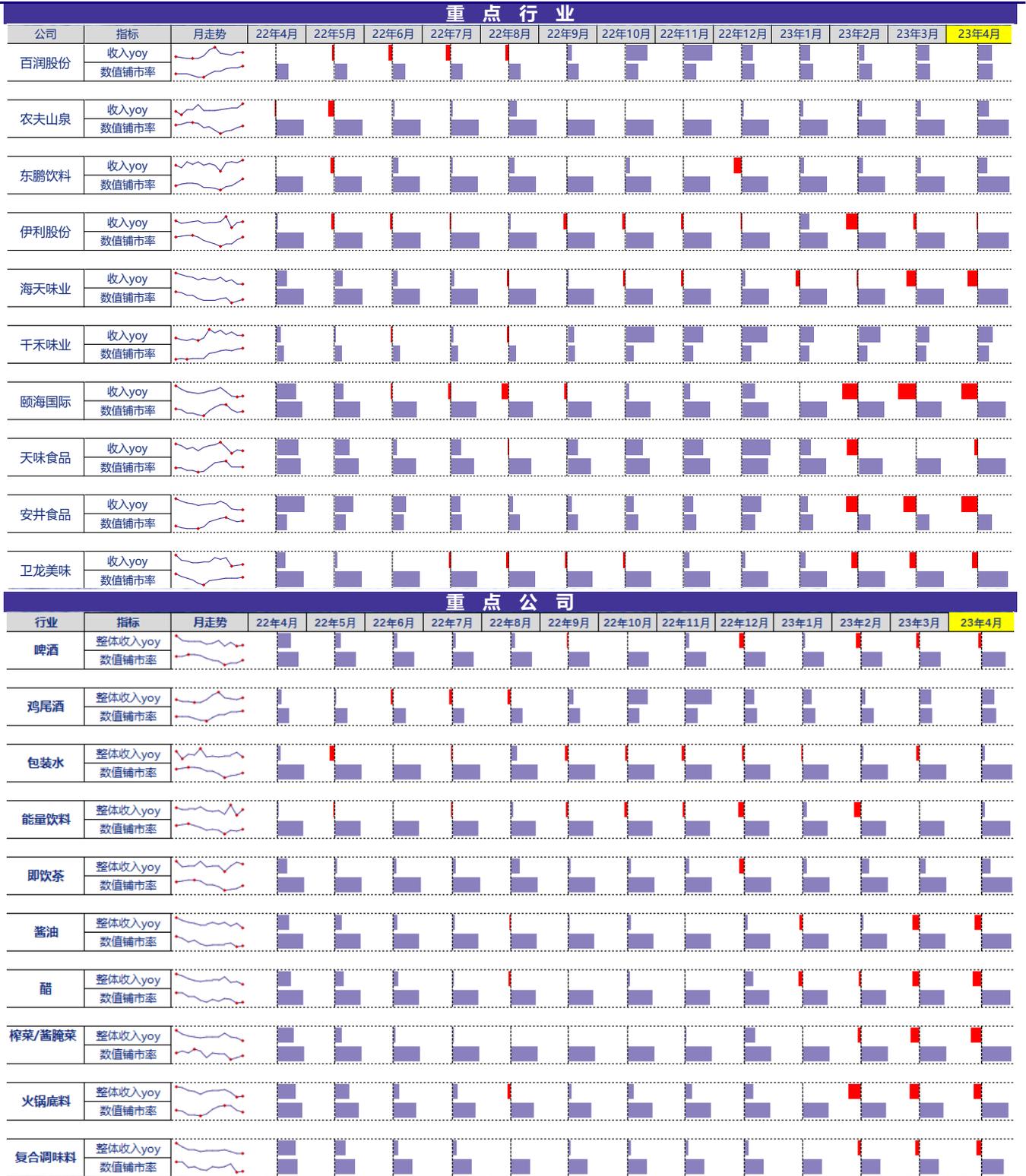
【银河食品饮料】行业月度动态报告：多地疫情相继达峰，消费场景复苏在即

目 录

一、重点行业与公司	2
二、酒类	4
(一) 行业: 4月整体环比改善, 预调酒延续高景气	4
(二) 百润: 4月延续高景气, 网点加速渗透	4
三、调味品	6
(一) 行业: 4月整体持续承压, 复调表现相对突出	6
(二) 海天: 4月持续承压, 新品仍在培育	7
(三) 千禾: 4月延续高景气, 网点加速渗透	8
(四) 颐海: 4月淡季动销平淡, 调料底部边际改善	11
(五) 天味: 4月淡季动销稳健, 好人家快速增长	12
四、速冻与预制菜	14
(一) 行业: 4月同比承压, 环比结构性改善	14
(二) 安井: 4月动销环比改善, 铺市率快速提升	15
五、乳制品	17
(一) 行业: 4月底部边际修复, 常温表现相对稳健	17
(二) 伊利: 4月底部边际改善, 常温表现相对稳健	18
六、软饮料	20
(一) 行业: 4月渐入旺季, 动销明显改善	20
(二) 农夫: 4月渐入旺季, 动销明显改善	21
(三) 东鹏: 4月动销旺盛, 网点加速渗透	22
七、零食与其他	20
(一) 行业: 4月整体仍承压, 魔芋爽表现突出	25
(二) 卫龙: 4月底部边际改善, 卤蛋新品快速铺市	26
八、投资建议	27
九、风险提示	27

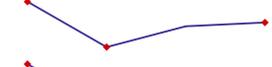
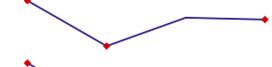
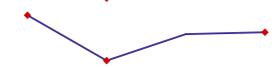
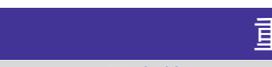
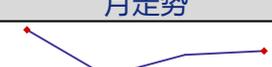
一、重点行业与公司

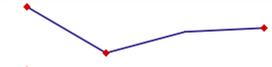
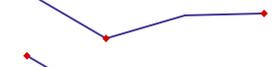
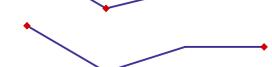
图1：4月重点行业与公司数据跟踪



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 2：重点行业与公司 2021-2023 年平均复合增速

重点行业						
名称	月走势	23年1月	23年2月	23年3月	23年4月	
啤酒		57.0%	-21.0%	13.7%	18.1%	
鸡尾酒		85.7%	-20.7%	26.8%	36.8%	
果酒		30.8%	-28.1%	-1.1%	0.5%	
包装水		17.4%	-12.3%	8.0%	9.9%	
能量饮料		49.8%	-16.4%	7.6%	7.0%	
即饮茶		34.8%	20.0%	29.4%	29.9%	
酱油		18.7%	-13.1%	7.0%	5.4%	
醋		17.3%	-16.6%	3.7%	4.6%	
榨菜/酱腌菜		17.2%	1.2%	3.4%	2.5%	
火锅底料		26.0%	-27.9%	1.8%	10.1%	
复合调味料		41.6%	-22.5%	14.1%	17.2%	

重点公司						
名称	月走势	23年1月	23年2月	23年3月	23年4月	
百润股份		88.5%	-18.6%	28.9%	39.2%	
农夫山泉		42.2%	5.2%	24.0%	25.1%	
东鹏饮料		38.9%	9.2%	19.5%	19.3%	
伊利股份		52.3%	-28.4%	5.0%	7.4%	
海天味业		22.1%	-16.4%	4.2%	3.7%	
千禾味业		36.1%	5.9%	27.1%	26.3%	
颐海国际		28.6%	-23.2%	0.1%	6.0%	
天味食品		29.6%	-27.3%	8.2%	20.3%	
安井食品		51.0%	-10.2%	11.4%	11.2%	
卫龙美味		34.0%	-8.4%	0.8%	3.3%	

资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

二、酒类

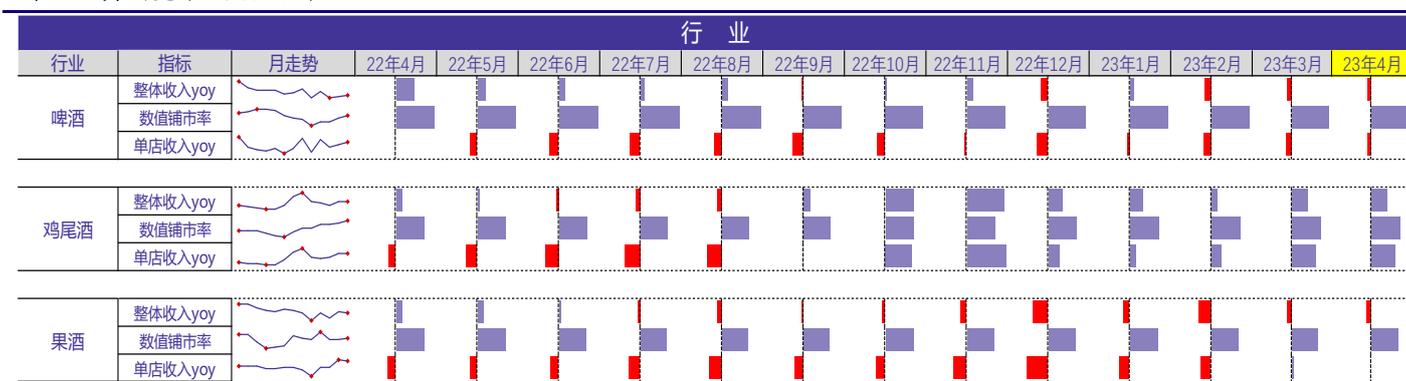
(一) 行业：4月整体环比改善，预调酒延续高景气

整体：4月收入环比改善，主要得益于行业逐渐步入旺季以及预调酒在头部品牌的大单品放量推动下维持较高景气度。

啤酒：4月收入同比下滑，主要系C端基数偏高所致，实际上21.4-23.4间CAGR约18.1%；收入环比略有改善，预计主要得益于行业逐渐步入旺季，推动铺市率与单店收入均有修复。

预调酒（鸡尾酒）：4月收入同比高增长，环比上月有所提速，主要得益于头部品牌大单品持续放量，铺市率与单店收入均有明显增长。

图3：4月酒类行业数据跟踪

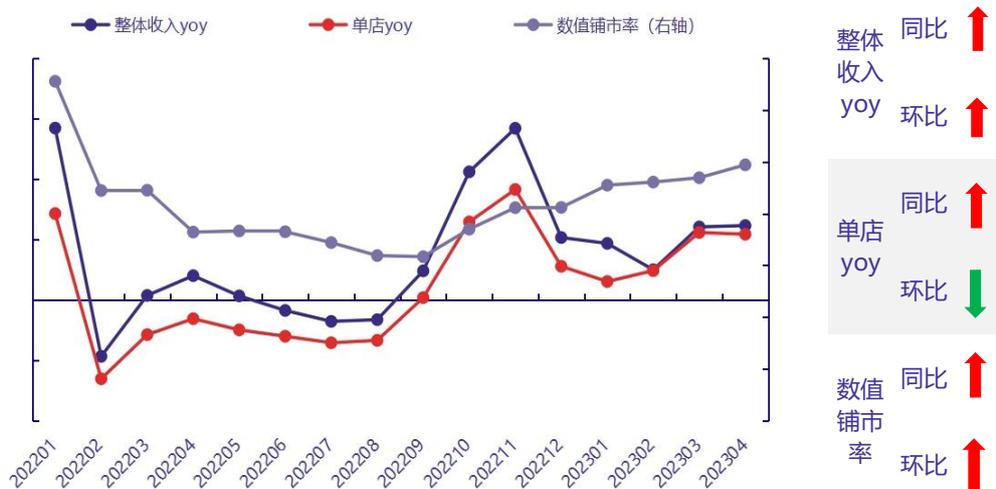


资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

(二) 百润：4月延续高景气，网点加速渗透

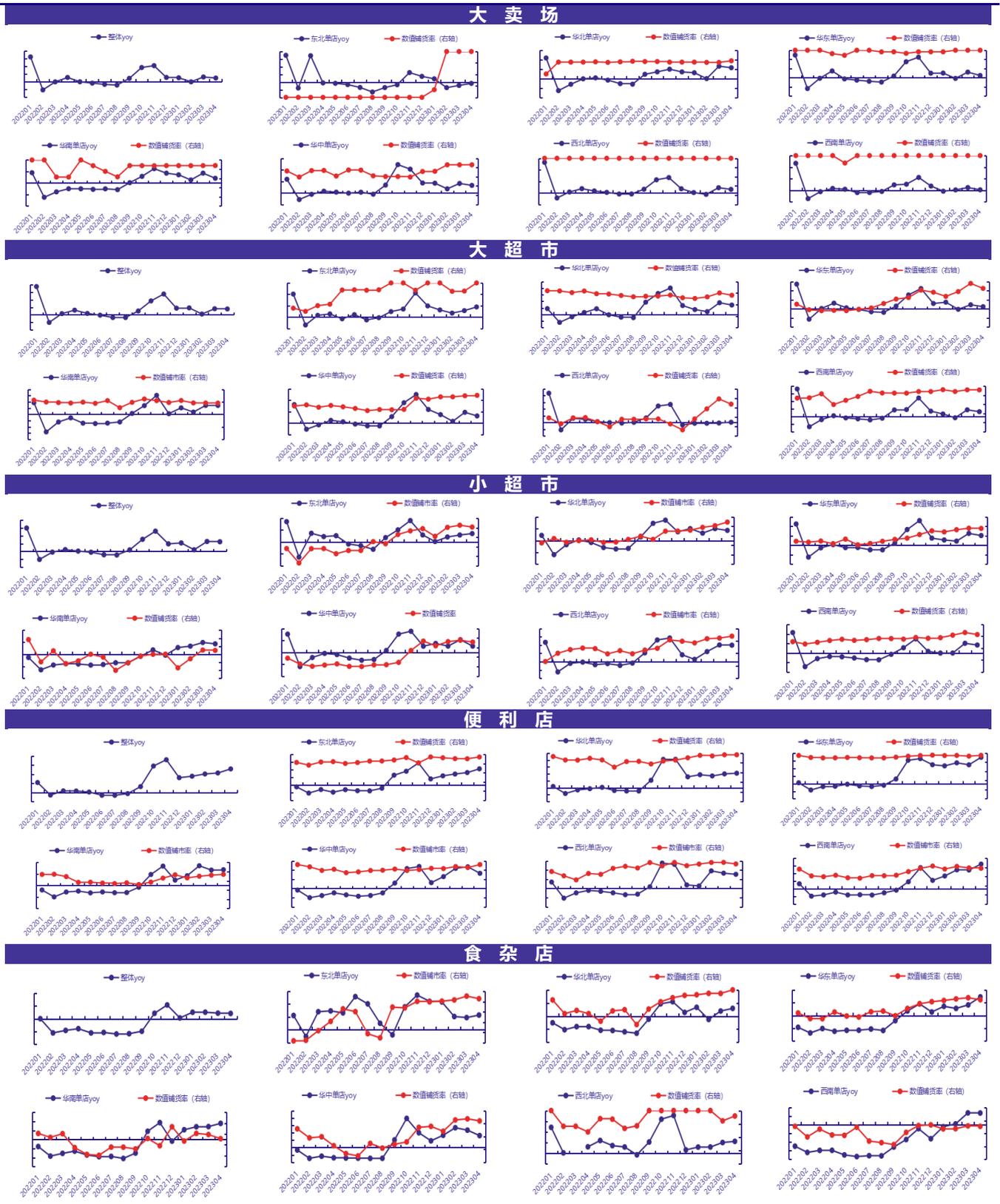
4月收入同比高增长，环比上个月略有提速，主要得益于强爽大单品持续放量，一方面杂货店与小超市渠道加速下沉，另一方面单店收入亦维持较快增长。

图4：百润收入与铺市率跟踪（整体）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 5：百润收入与铺市率跟踪（分渠道）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

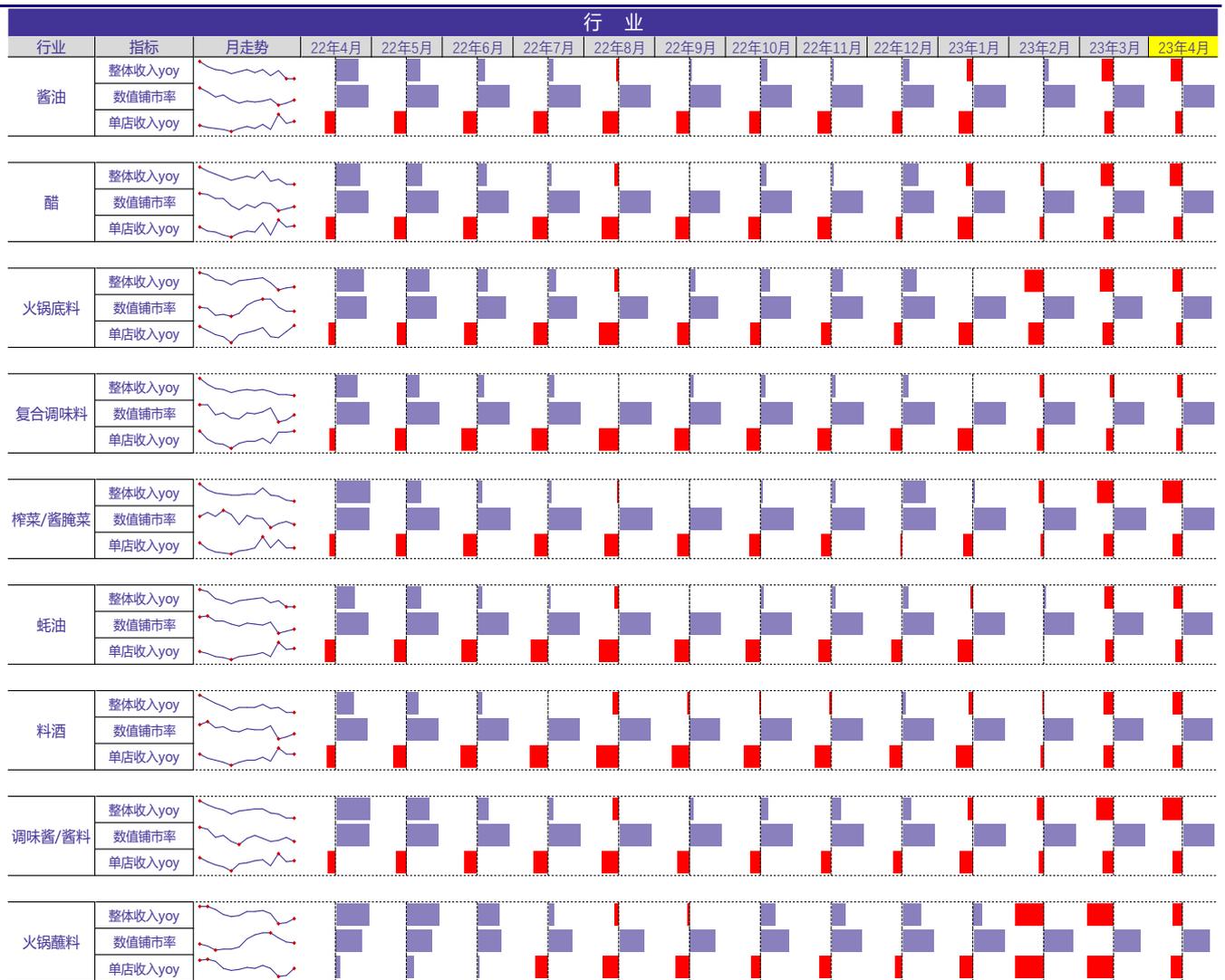
三、调味品

(一) 行业：4月整体持续承压，复调表现相对突出

整体：4月收入同比与环比均承压，主要归因于：1) 疫情管控致22年同期C端基数偏高，剔除基数扰动后，实际上21.4-23.4期间CAGR环比仍小幅放缓至5%左右；2) 23年餐饮场景修复与下游渠道业态结构性变革，共同导致铺市率明显下降，但单店收入已出现环比略微改善的迹象。

结构：4月火锅调料、复合调料收入yoy下跌速度已经放缓，并且21.4-23.4期间CAGR环比提升至双位数，主要得益于单店收入的环比小幅改善；食醋、榨菜、蚝油、料酒、调味酱压力相对更明显。

图6：4月酒类行业数据跟踪

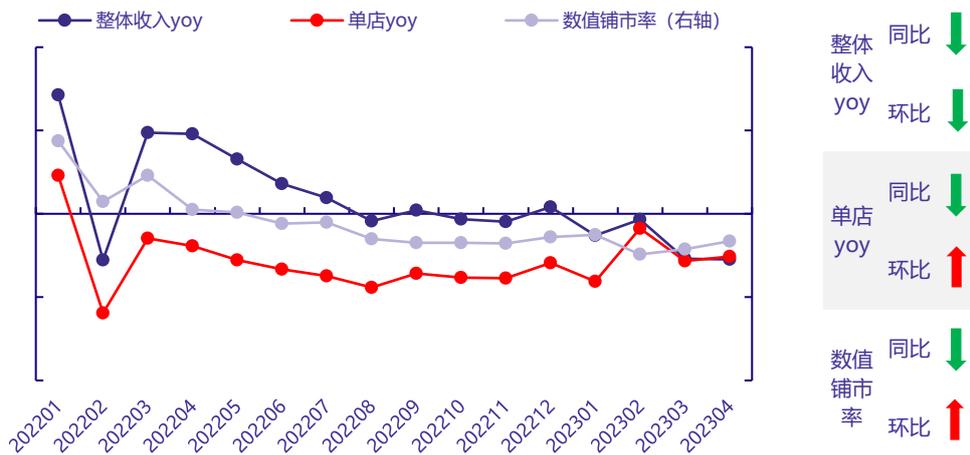


资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

(二) 海天：4月持续承压，新品仍在培育

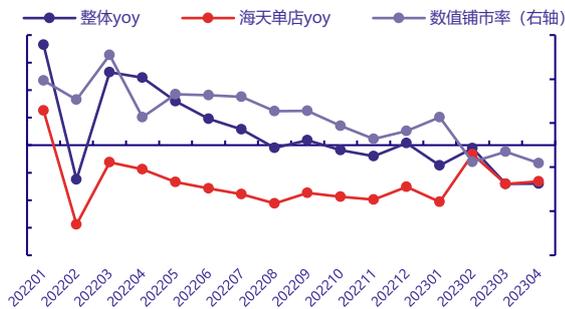
4月收入同比下滑，增速环比上个月基本持平，主要归因于高基数叠加添加剂事件持续发酵导致单店收入与铺市率下降。从第二增长曲线角度来看，火锅底料、复合调料等尚未放量。

图7：海天收入与铺市率跟踪（整体）



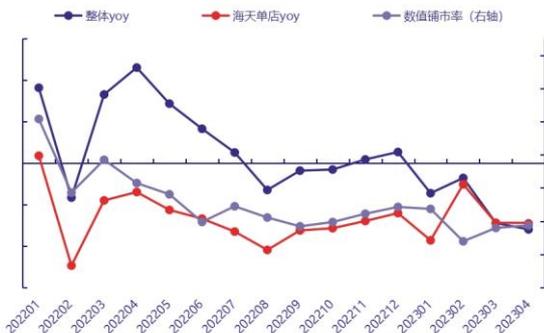
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图8：海天收入与铺市率跟踪（酱油）



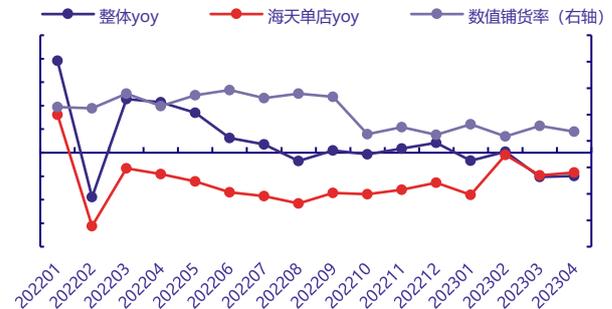
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图10：海天收入与铺市率跟踪（调味酱/酱料）



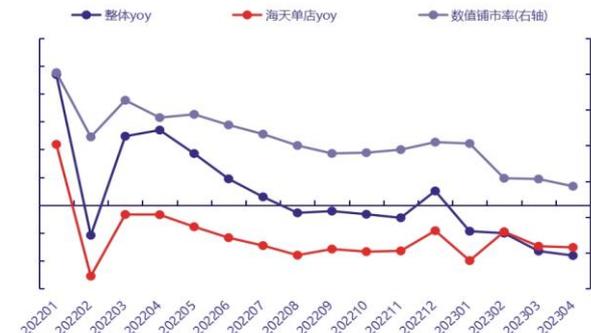
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图9：海天收入与铺市率跟踪（蚝油）



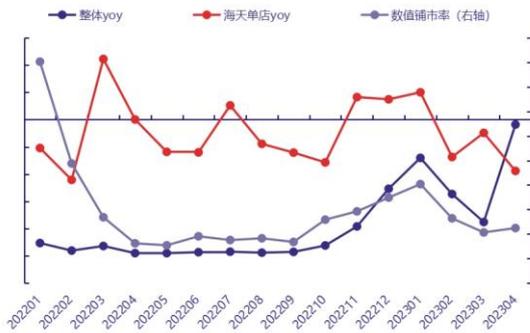
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图11：海天收入与铺市率跟踪（食醋）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 12: 海天收入与铺市率跟踪 (火锅底料)



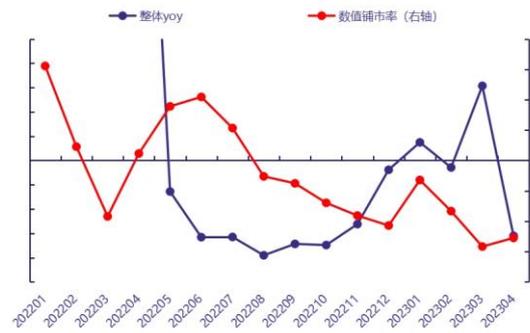
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 14: 海天收入与铺市率跟踪 (料酒)



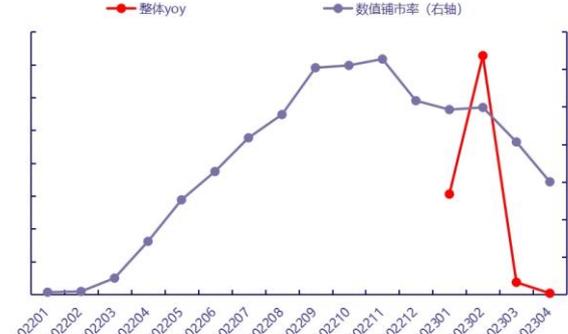
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 13: 海天收入与铺市率跟踪 (复合调味料)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 15: 海天收入与铺市率跟踪 (榨菜/酱腌菜)

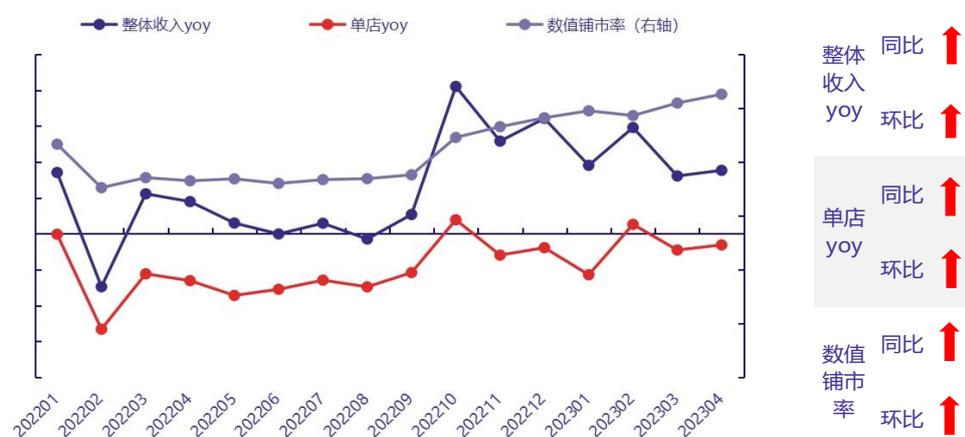


资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

(三) 千禾: 4月延续高景气, 网点加速渗透

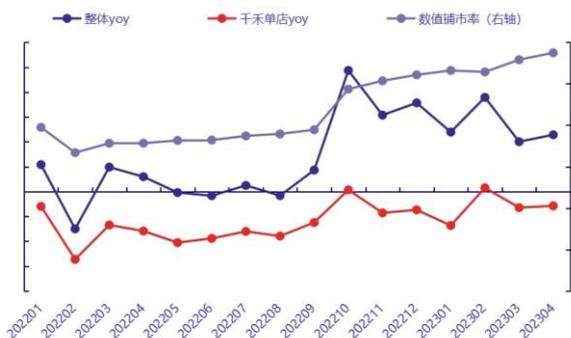
4月收入同比高增, 环比略有提速, 主要得益于: 1) 零添加事件持续发酵, 反映为单店收入同比与环比均提速增长; 2) 加快招商与渠道下沉速度, 除传统优势渠道外(大卖场、大超市), 食杂店与小超市网点渗透速度更快; 3) 零添加品牌力辐射至其他品类, 料酒亦实现高增。

图 16: 千禾收入与铺市率跟踪 (整体)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 17: 千禾收入与铺市率跟踪 (酱油)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 19: 千禾收入与铺市率跟踪 (食醋-千禾)



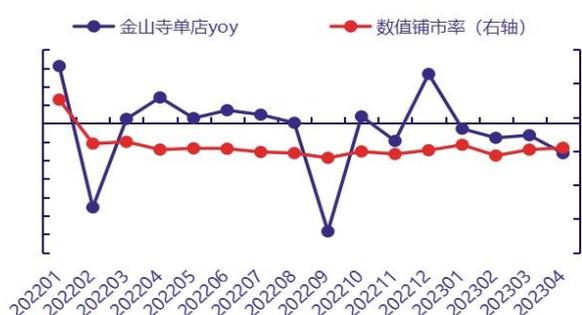
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 18: 千禾收入与铺市率跟踪 (料酒)



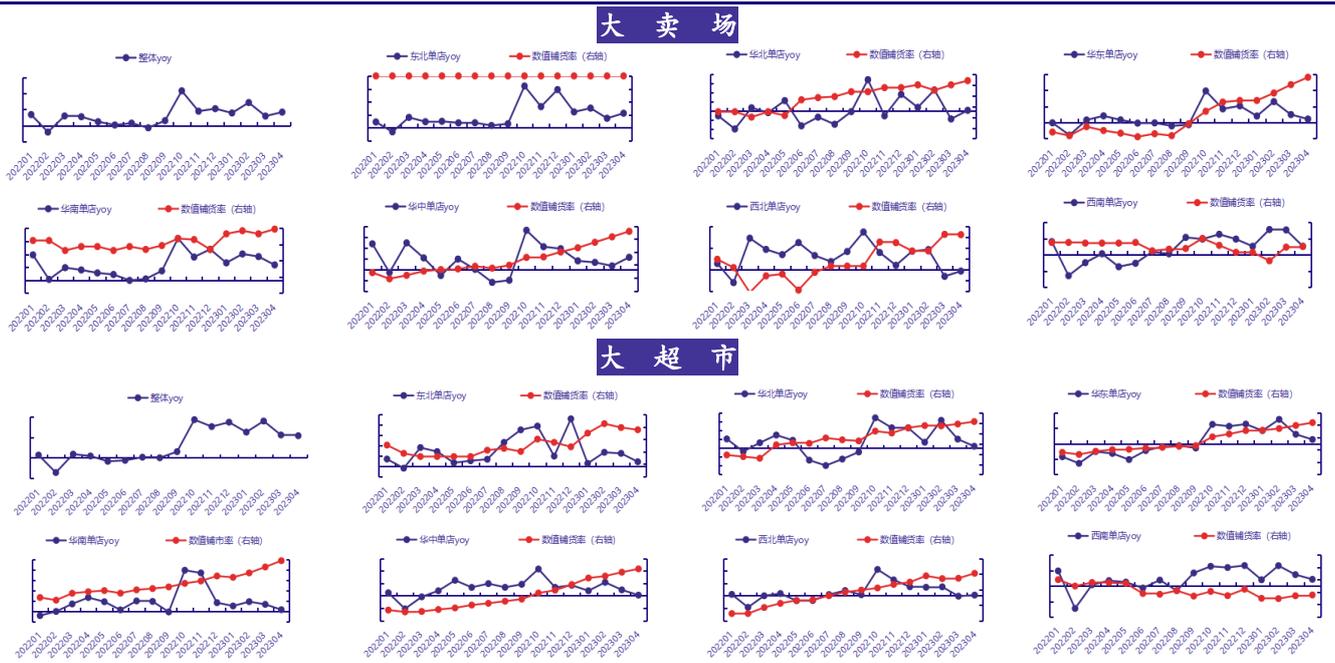
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 20: 千禾收入与铺市率跟踪 (食醋-金山寺)



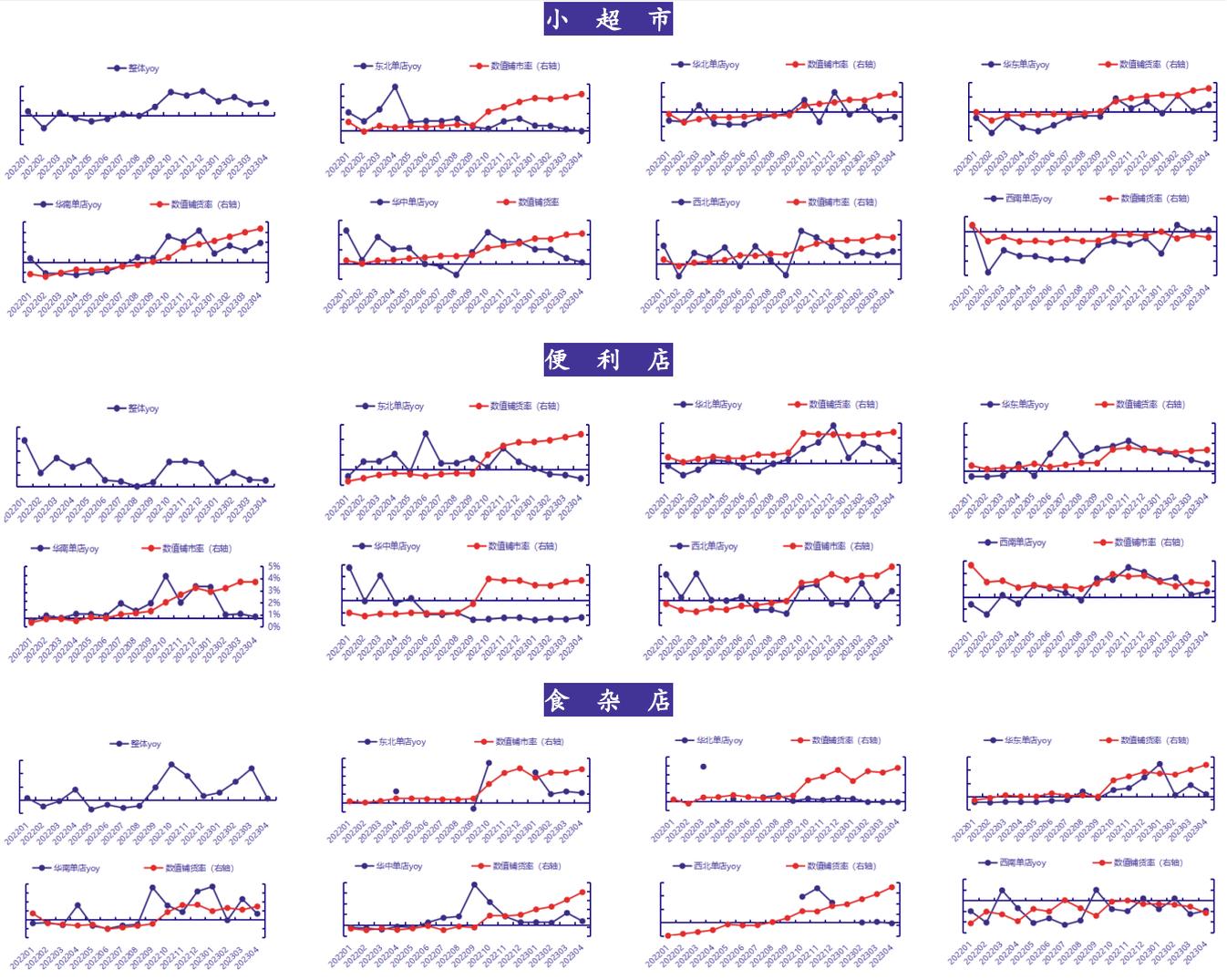
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 21: 千禾收入与铺市率跟踪 (大超市+小超市)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 22: 千禾收入与铺市率跟踪 (小超市+便利店+食杂店)

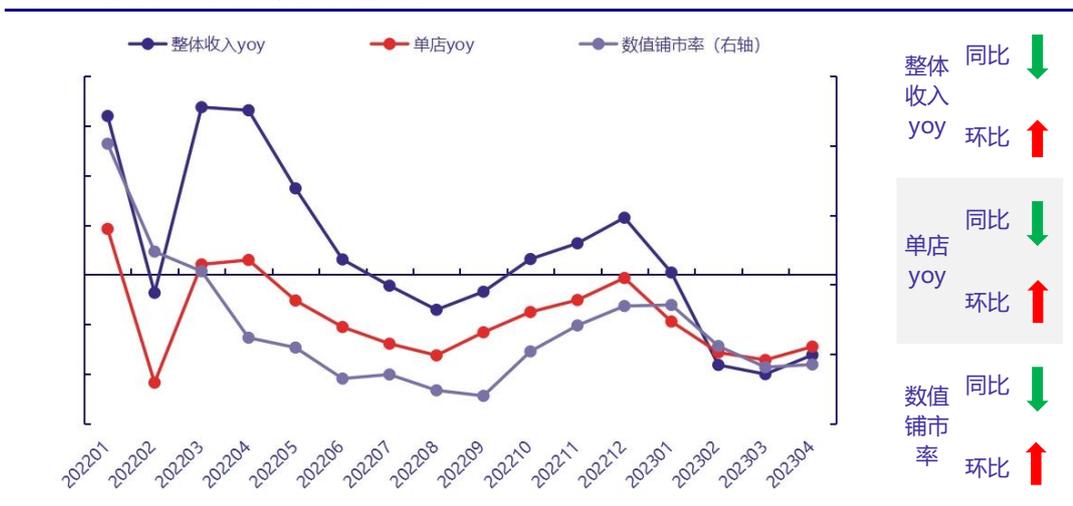


资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

(四) 颐海：4月淡季动销平淡，调味品底部边际改善

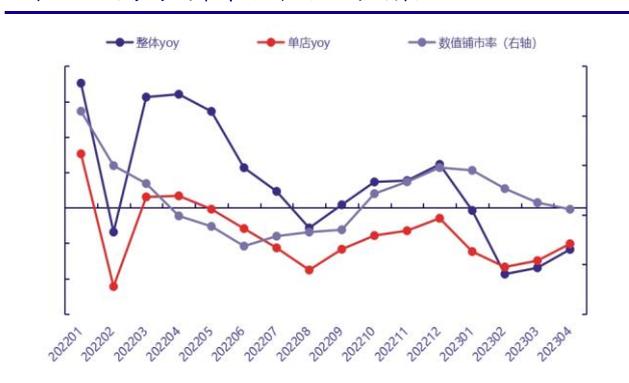
4月收入同比下滑，增速环比上个月略有改善，主要归因于疫情管控致22年同期C端基数偏高，同时23年餐饮场景修复与下游渠道业态结构性变革，共同导致铺市率明显下降，实际上单店收入已出现环比改善的迹象。

图 23：颐海收入与铺市率跟踪（整体）



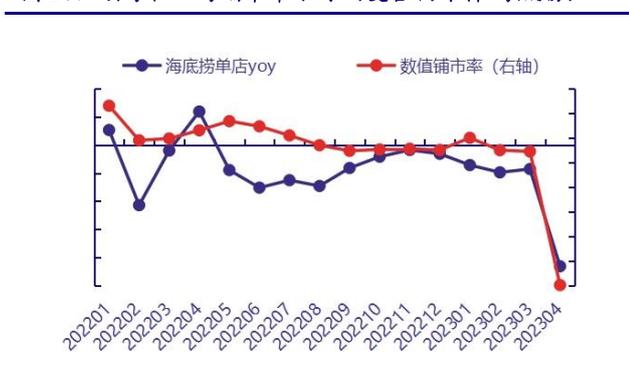
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 24：颐海与铺市率跟踪（火锅底料）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 26：颐海收入与铺市率跟踪（复合调味料-海底捞）



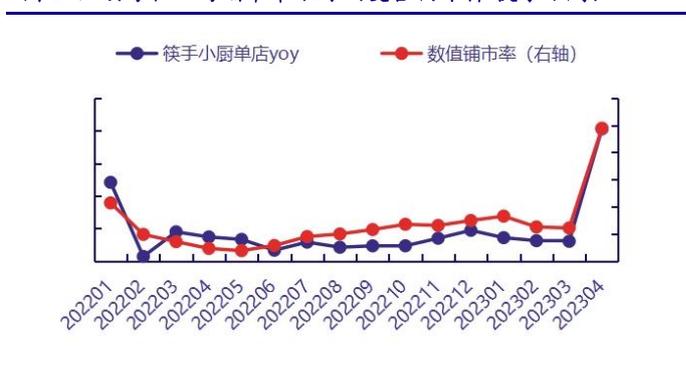
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 25：颐海收入与铺市率跟踪（火锅蘸料）



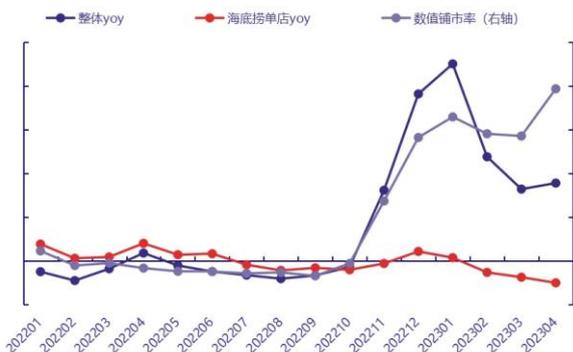
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 27：颐海收入与铺市率跟踪（复合调味料-筷手小厨）



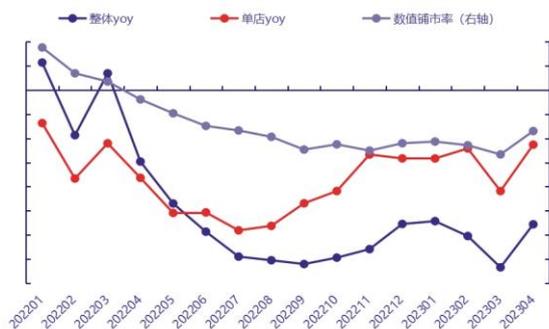
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 28: 颐海收入与铺市率跟踪 (调味酱/酱料)



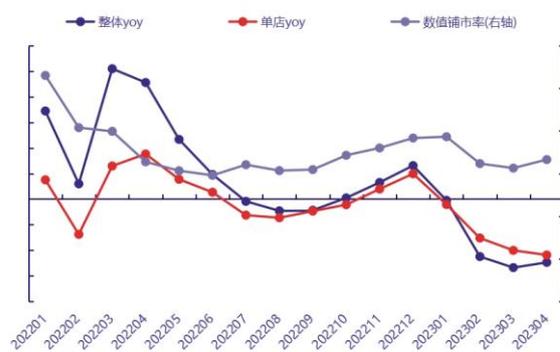
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 30: 颐海收入与铺市率跟踪 (方便面条/米饭)



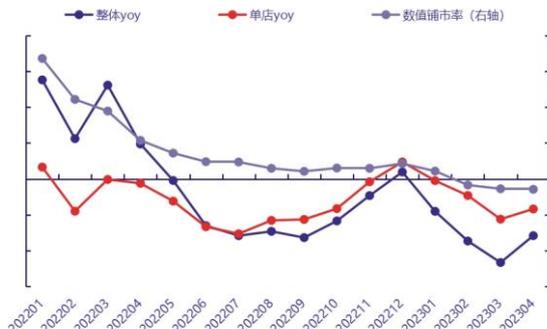
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 29: 颐海收入与铺市率跟踪 (自热锅)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 31: 颐海收入与铺市率跟踪 (其他方便粉丝)

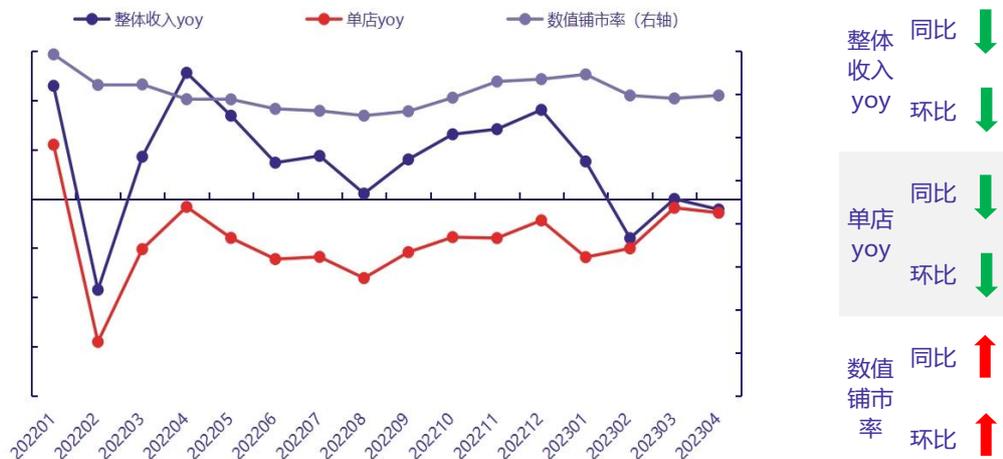


资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

(五) 天味: 4月淡季动销稳健, 好人家快速增长

4月收入同比下滑, 增速环比上个月略有下降, 主要归因于疫情管控致22年同期C端基数偏高, 同时23年餐饮场景修复与下游渠道业态结构性变革, 但淡季波动对全年影响可控。分品牌, 预计好人家实现良好增长, 表现为火锅底料、复合调料铺市率环比与同比均有提升。

图 32: 天味收入与铺市率跟踪 (整体)



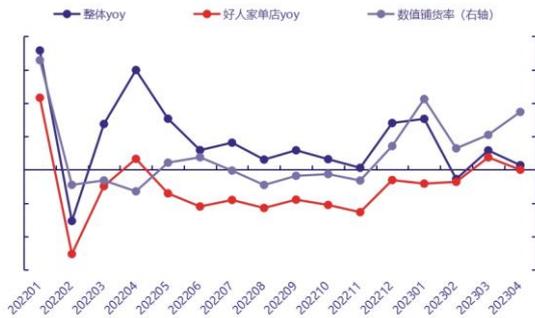
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 33: 天味收入与铺市率跟踪 (火锅底料-好人家)



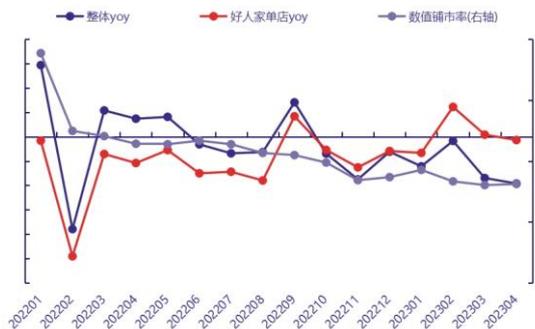
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 35: 天味收入与铺市率跟踪 (复合调味料)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 37: 天味收入与铺市率跟踪 (鸡精)



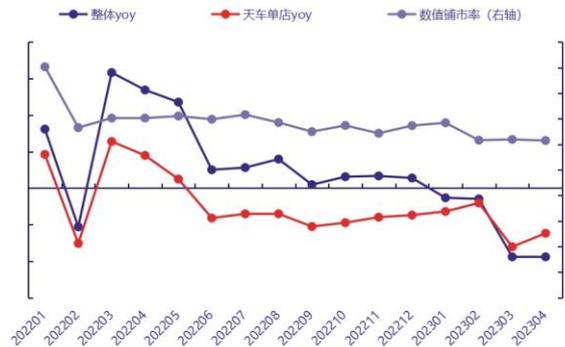
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 34: 天味收入与铺市率跟踪 (火锅底料-大红袍)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 36: 天味收入与铺市率跟踪 (调味酱/酱料)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

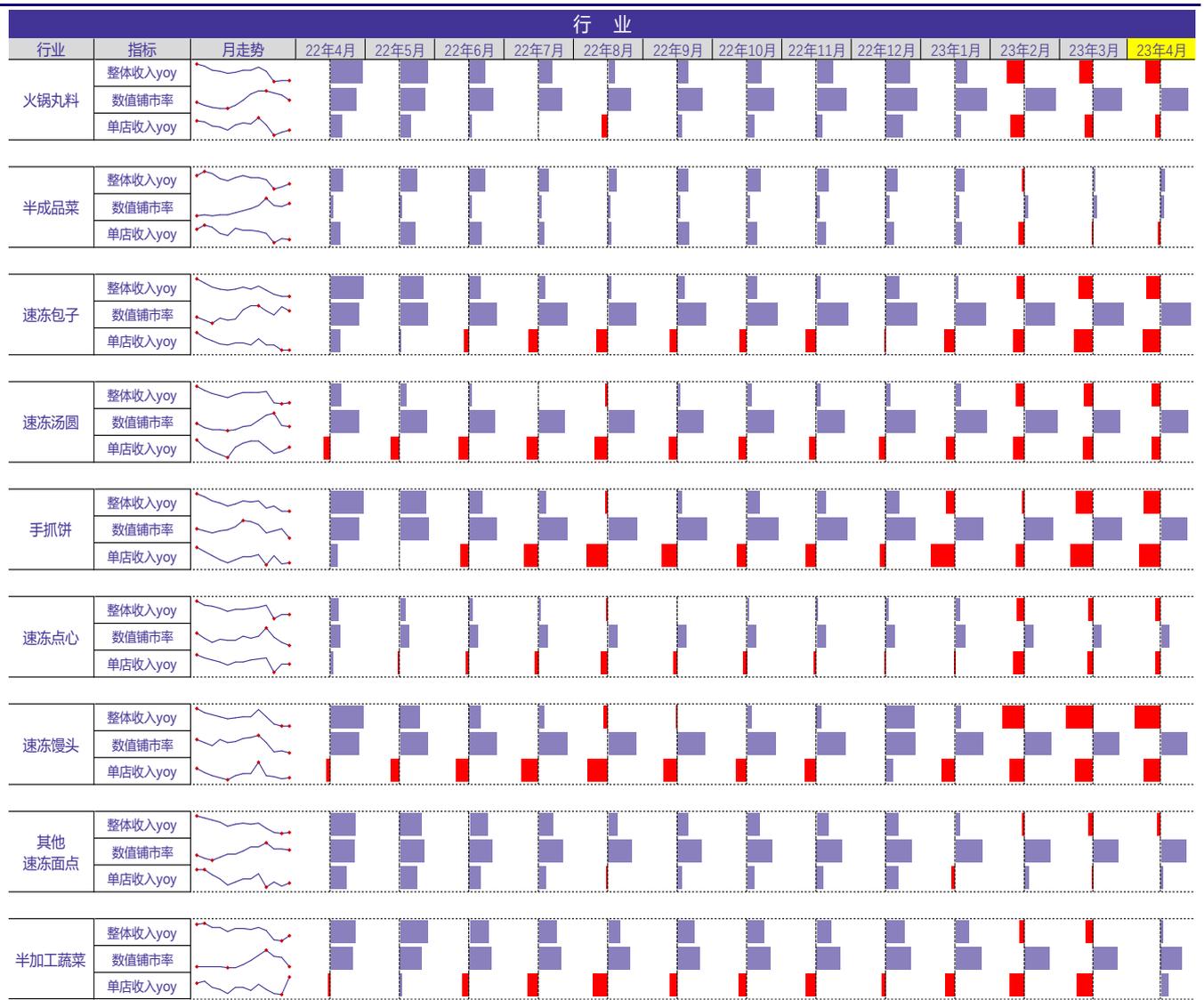
四、速冻与预制菜

(一) 行业：4月同比承压，环比结构性改善

整体：4月收入同比下降，环比结构性略有改善，主要归因于疫情管控致22年同期C端基数偏高，同时23年餐饮场景修复与下游渠道业态结构性变革，共同导致铺市率明显下降与单店收入均有所下降。

结构：4月半成品菜、半加工蔬菜、速冻包子、其他速冻面点收入增速环比改善，并且21.4-23.4期间CAGR维持较高水平，主要得益于品类铺市率持续提升；火锅丸料、速冻汤圆、手抓饼、速冻点心、速冻馒头持续承压。

图 38：速冻/预制菜行业数据跟踪

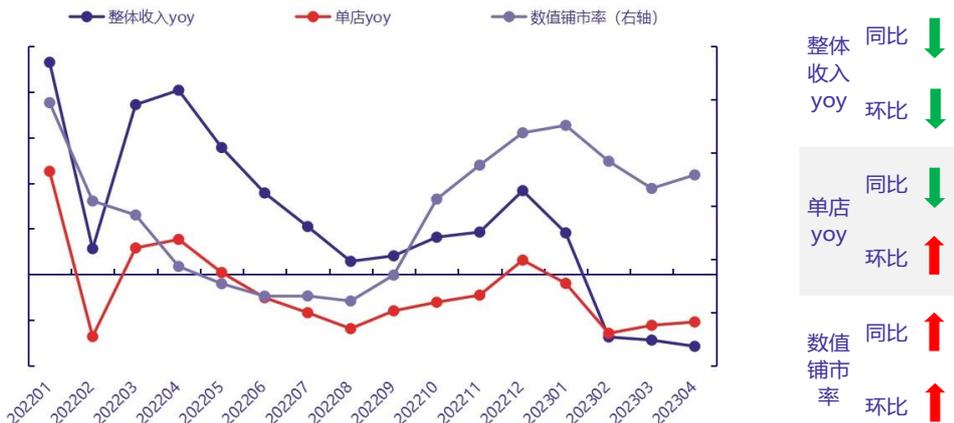


资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

(二) 安井：4月动销环比改善，铺市率快速提升

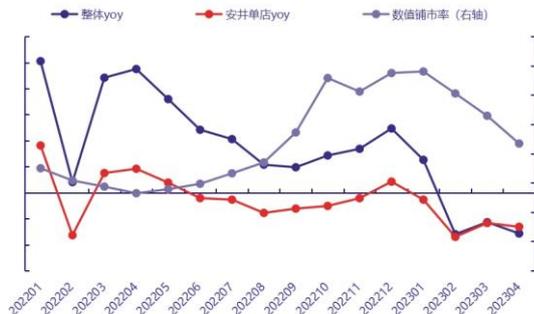
4月收入同比下滑，增速环比上个月略有下降，主要归因于疫情管控致22年同期C端基数偏高，同时23年餐饮场景修复与下游渠道业态结构性变革，但单店增长环比已有改善。分品类看，半成品菜表现相对更好。

图 39：安井收入与铺市率跟踪（整体）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 40：安井收入与铺市率跟踪（火锅丸料）



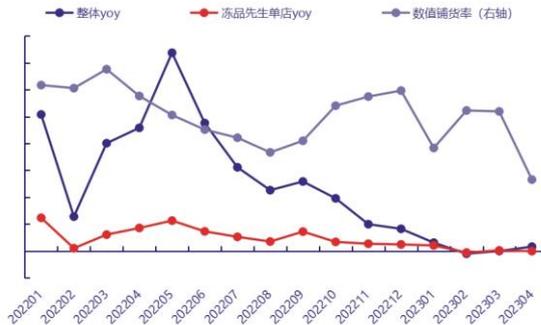
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 42：安井收入与铺市率跟踪（速冻包子）



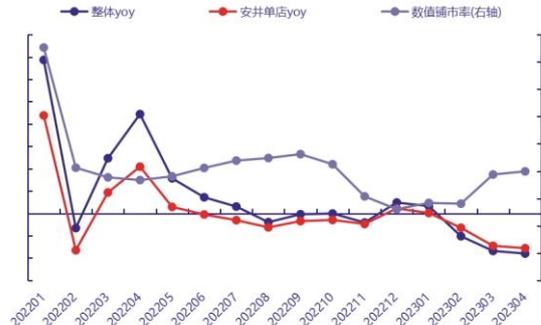
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 41：安井收入与铺市率跟踪（半成品菜）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 43：安井收入与铺市率跟踪（速冻汤圆）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 44: 安井收入与铺市率跟踪 (手抓饼)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 46: 安井收入与铺市率跟踪 (速冻馒头)



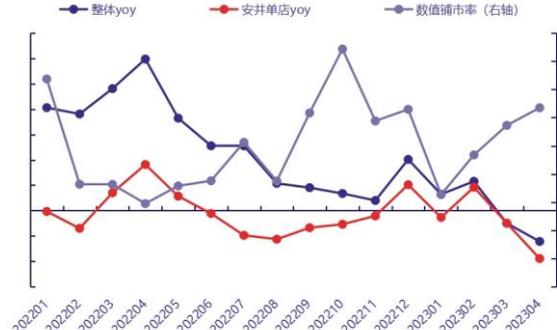
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 45: 安井收入与铺市率跟踪 (速冻点心)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 47: 安井收入与铺市率跟踪 (其他速冻面点)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

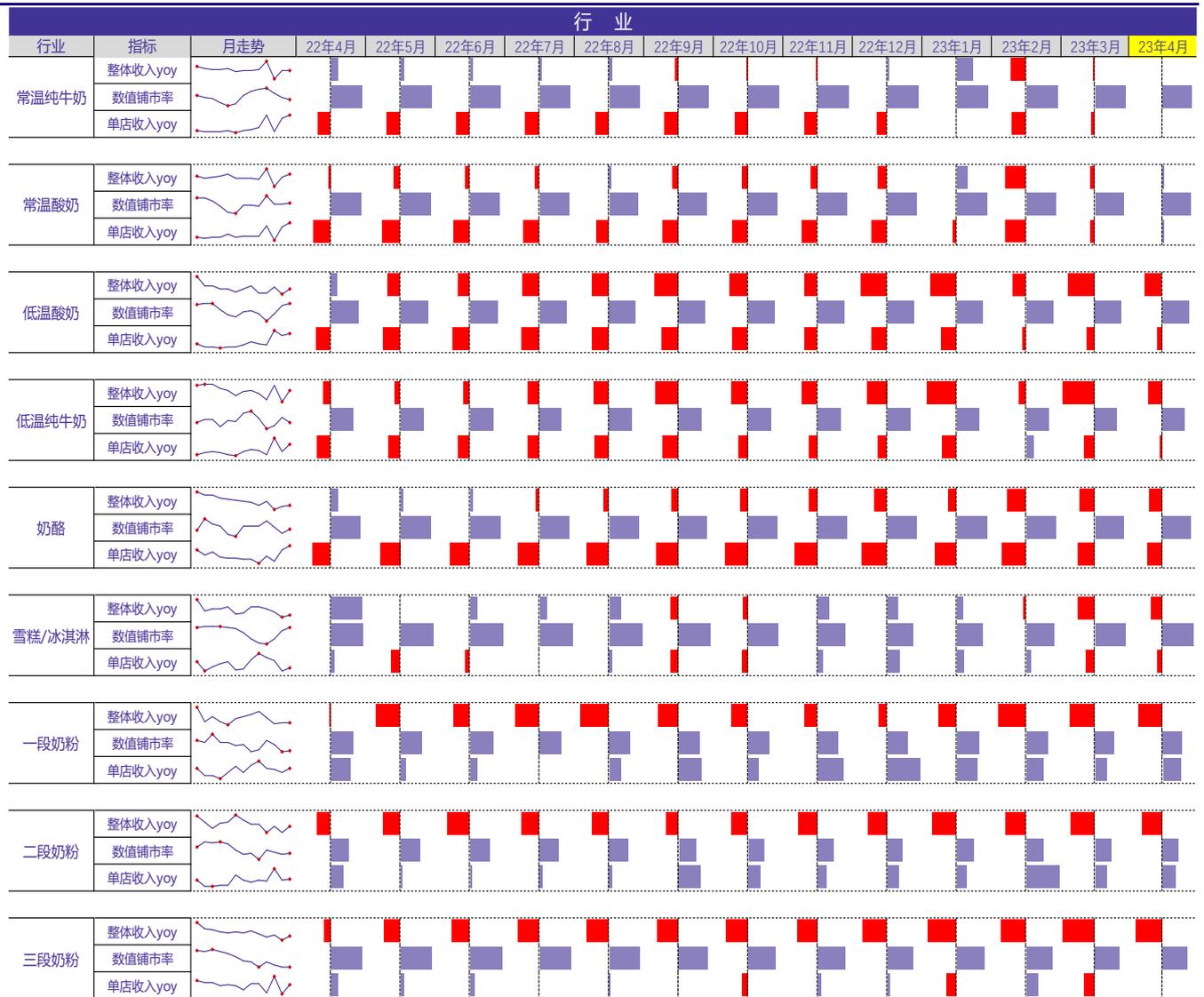
五、乳制品

(一) 行业：4月底部边际修复，常温表现相对稳健

整体：4月收入同比承压，但环比略有改善；剔除基数效应扰动后，21.4-23.4期间CAGR整体仍为负，但环比亦有改善。

结构：常温表现相对稳健，尤其是常温白奶韧性更加凸显，21.4-23.4期间CAGR约9.2%，主要得益于在消费者信心逐渐恢复的过程中，常温白奶的需求刚性较低温产品与酸奶产品更加明显。

图 48：乳制品行业数据跟踪

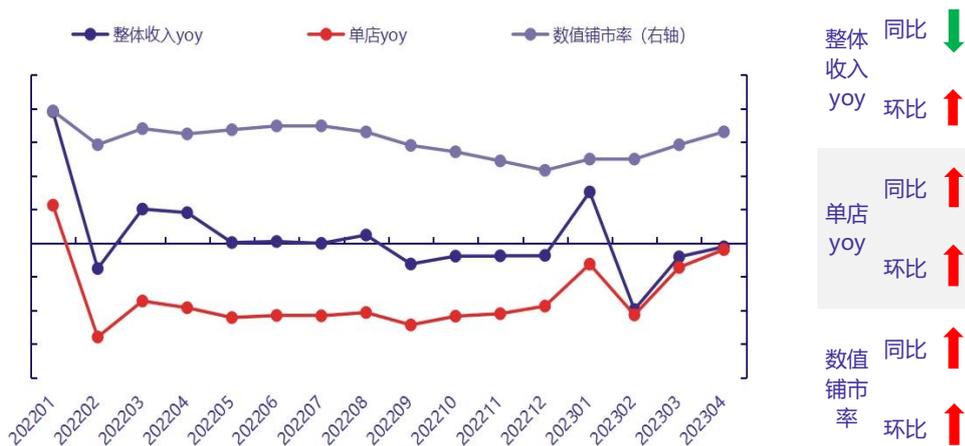


资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

(二) 伊利：4月底部边际改善，常温表现相对稳健

4月收入同比承压，环比略有改善。分品类来看，常温表现相对稳健，尤其是常温白奶韧性更加凸显，主要得益于在消费者信心逐渐恢复的过程中，常温白奶的需求刚性较低温产品与酸奶产品更加明显。常温白奶内部，金典的动销恢复速度快于基础白奶。

图 49：伊利收入与铺市率跟踪（整体）



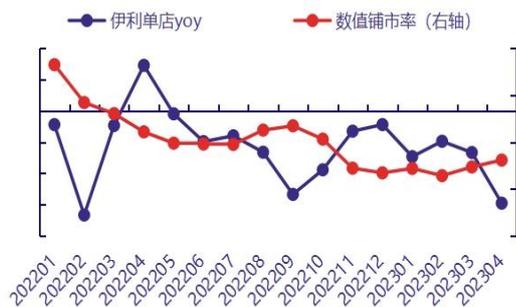
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 50：伊利收入与铺市率跟踪（常温纯牛奶-伊利）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 52：伊利收入与铺市率跟踪（低温纯牛奶-伊利）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 51：伊利收入与铺市率跟踪（常温纯牛奶-金典）



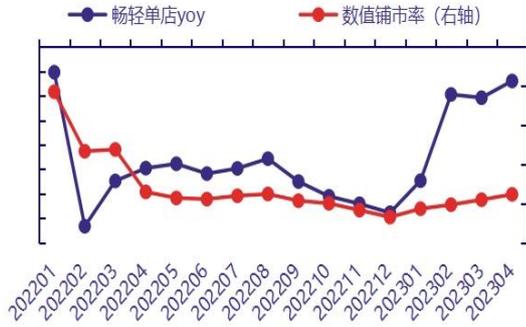
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 53：伊利收入与铺市率跟踪（低温纯牛奶-金典）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 54: 伊利收入与铺市率跟踪 (低温酸奶-畅轻)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 56: 伊利收入与铺市率跟踪 (奶酪-伊利)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 58: 伊利收入与铺市率跟踪 (常温酸奶)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 55: 伊利收入与铺市率跟踪 (低温酸奶-伊利)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 57: 伊利收入与铺市率跟踪 (奶酪-妙芝)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

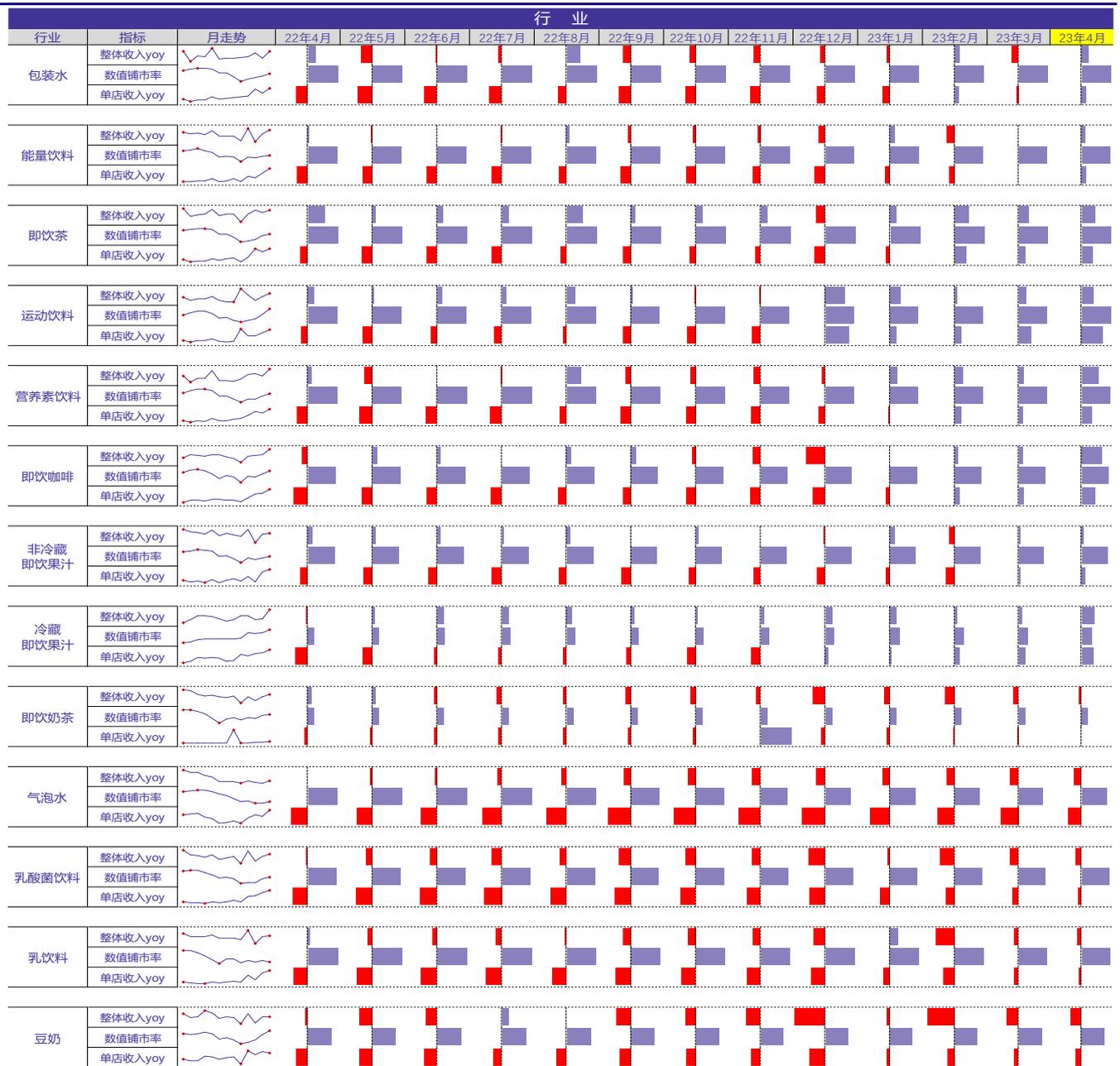
六、软饮料

(一) 行业：4月渐入旺季，动销明显改善

整体：4月收入同比与环比均明显改善，主要归因于低基数效应+户外即饮场景修复+行业渐入旺季，共同推动铺市率与单店收入提升。

结构：4月包装水、运动饮料、营养素食料、即饮咖啡、冷藏果汁动销旺盛；能量饮料表现稳健，预计主要受华彬红牛拖累；其他饮品收入同比仍在下降，但环比已有改善。

图 59：软饮料行业数据跟踪

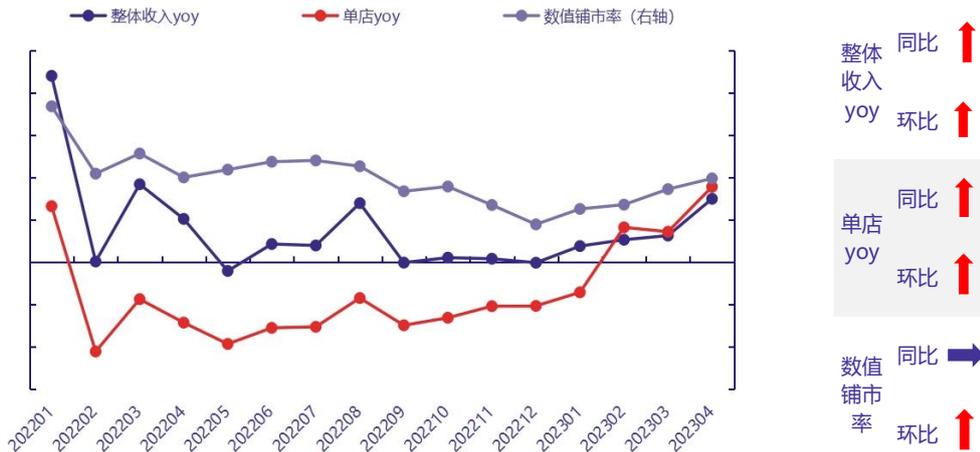


资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

(二) 农夫：4月渐入旺季，动销明显改善

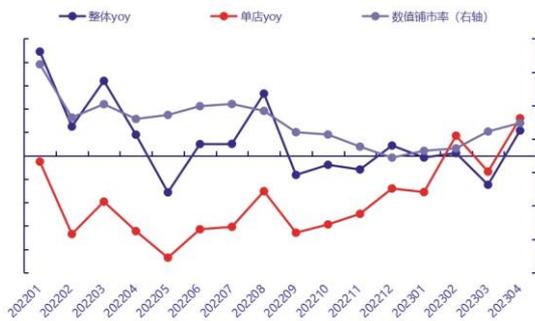
4月收入同比与环比均明显改善，主要归因于低基数效应+户外即饮场景修复+行业渐入旺季，共同推动铺市率与单店收入提升。分品类，包装水、运动饮料、营养素饮料、即饮咖啡、果汁动销旺盛，即饮奶茶、气泡水收入同比与环比均在承压。

图 60：农夫山泉收入与铺市率跟踪（整体）



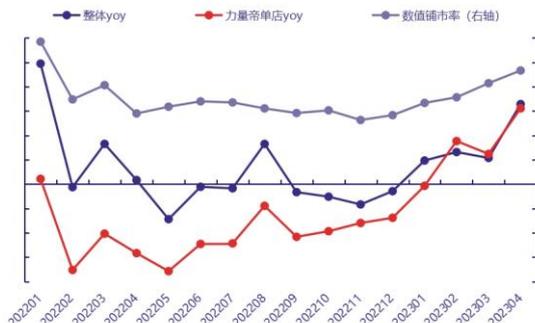
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 61：农夫山泉收入与铺市率跟踪（包装水）



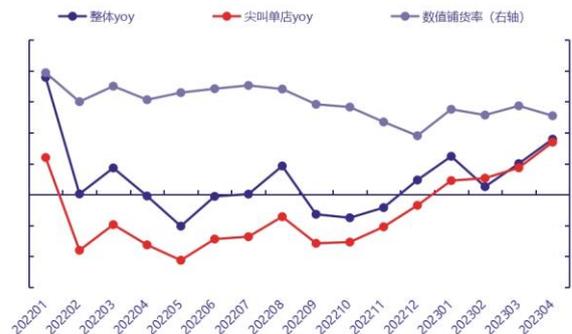
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 63：农夫山泉收入与铺市率跟踪（营养素饮料）



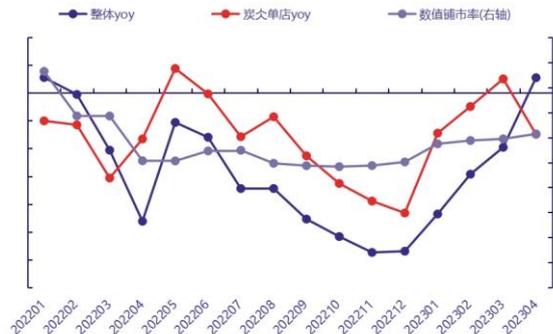
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 62：农夫山泉收入与铺市率跟踪（运动饮料）



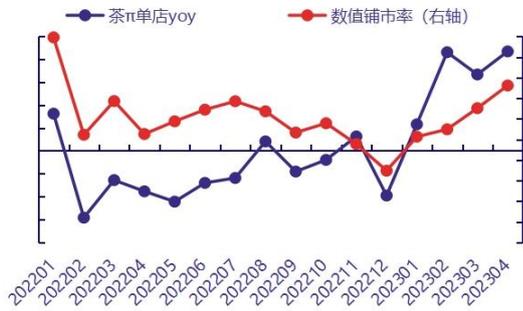
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 64：农夫山泉收入与铺市率跟踪（即饮咖啡）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 65: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (即饮茶-茶π)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 66: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (即饮茶-东方树叶)



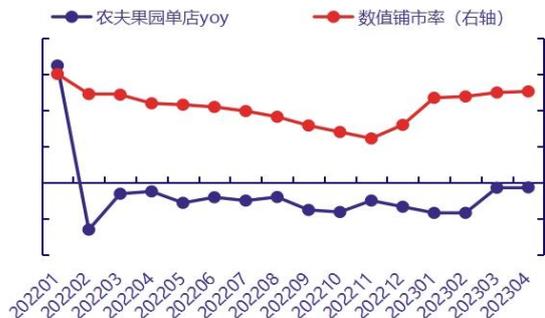
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 67: 收入与铺市率跟踪 (非冷藏即饮果汁-水溶 C100)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 68: 收入与铺市率跟踪 (非冷藏即饮果汁-农夫果园)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

(三) 东鹏: 4月动销旺盛, 网点加速渗透

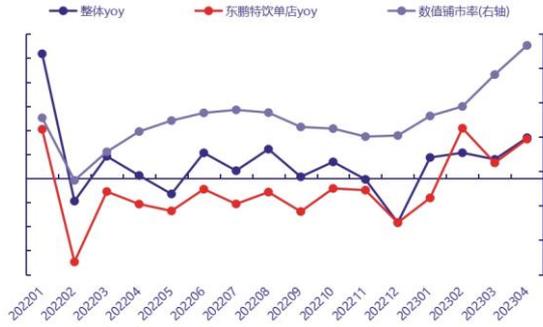
4月收入同比与环比均明显改善, 主要归因于低基数效应+户外即饮场景修复+行业渐入旺季, 共同推动铺市率与单店收入提升。分品类, 能量饮料表现突出, 即饮咖啡、运动饮料、包装水铺市率快速提升, 推动收入端实现较快增长。

图 69: 东鹏收入与铺市率跟踪 (整体)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 70: 东鹏收入与铺市率跟踪 (能量饮料)



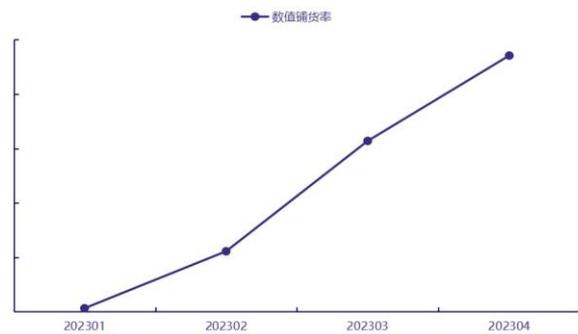
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 72: 东鹏收入与铺市率跟踪 (即饮茶)



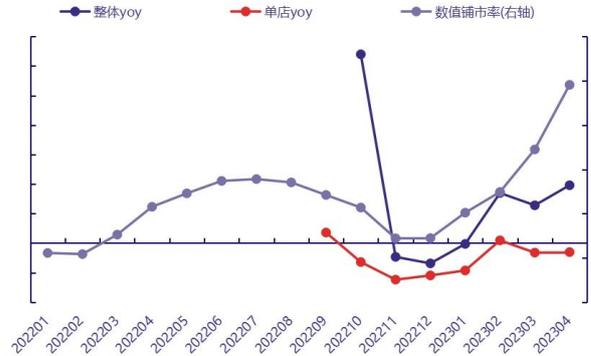
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 74: 东鹏收入与铺市率跟踪 (运动饮料)



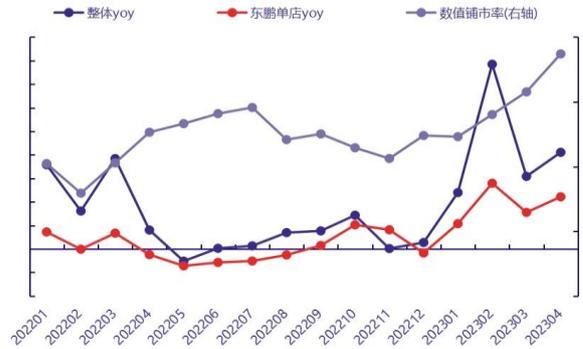
资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 71: 东鹏收入与铺市率跟踪 (即饮咖啡)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 73: 东鹏收入与铺市率跟踪 (包装水)



资料来源: 马上赢, 中国银河证券研究院

图 75：东鹏收入与铺市率跟踪（分渠道）



资料来源：马上藏，中国银河证券研究院

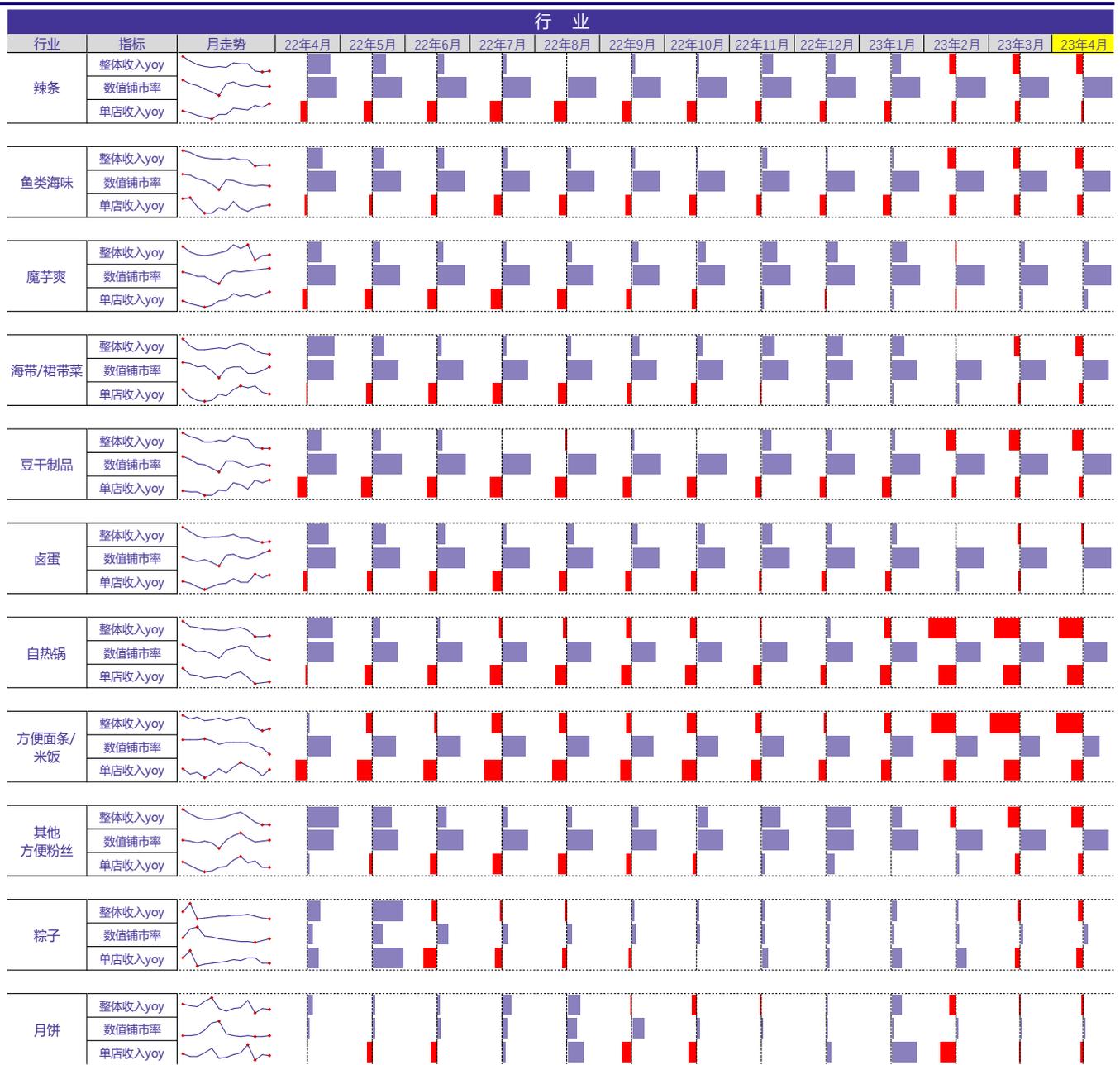
七、零食与其他

(一) 行业：4月整体仍承压，魔芋爽表现突出

整体：4月收入同比与环比均承压，主要归因于：1) 疫情管控致22年同期C端基数偏高，剔除基数扰动后，21.4-23.4期间CAGR约中低双位数；2) 零食折扣店兴起导致KA、BC等渠道被分流，导致铺市率明显下降，但单店收入已出现环比改善的迹象。

结构：4月魔芋爽表现突出，铺市率与单店收入均有所改善，辣条、海带、卤蛋收入同比下降但环比已有改善，自热锅等方便食品承压相对更明显。

图 76：零食行业数据跟踪

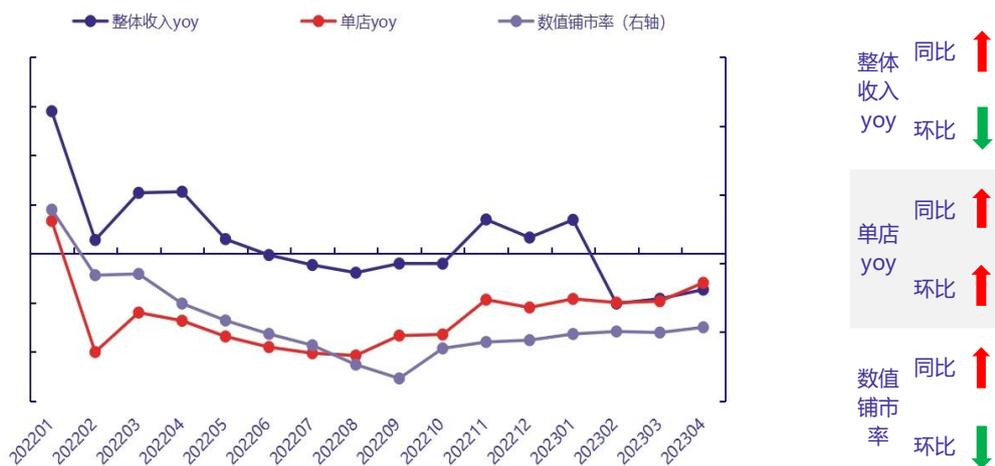


资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

(二) 卫龙：4月底部边际改善，卤蛋新品快速铺市

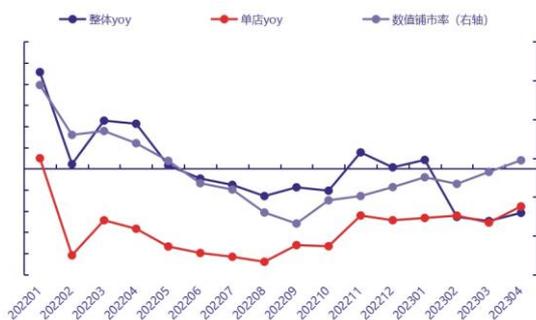
4月收入同比承压，环比略有改善。分品类来看，辣条、魔芋爽同比承压但环比略有改善，卤蛋新品在处于渠道铺市的推动下快速放量，海带仍持续承压。

图 77：卫龙收入与铺市率跟踪（整体）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 78：卫龙收入与铺市率跟踪（辣条）



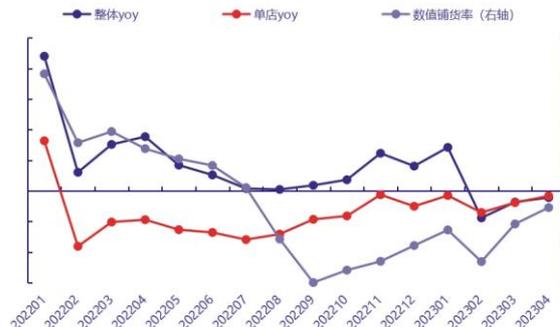
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 80：卫龙收入与铺市率跟踪（海带/裙带菜）



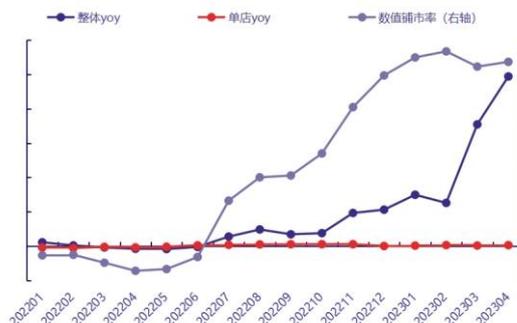
资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 79：卫龙收入与铺市率跟踪（魔芋爽）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

图 81：卫龙收入与铺市率跟踪（卤蛋）



资料来源：马上赢，中国银河证券研究院

八、投资建议

全年来看，把握“2个维度”与“3个阶段”的机会：

二个维度：维度一，寻找景气周期+疫后复苏共振的弹性；维度二，重视疫情带来的长期逻辑变化。

三个阶段：1.过渡期（1-2月）：场景率先复苏但受制于疫情波峰，重点关注高端白酒、餐饮供应链。2.弱复苏（3-6月）：疫情波峰后消费场景进一步复苏，关注高端白酒、次高端白酒、啤酒、餐饮供应链、饮料。3.强复苏（7-12月）：地产财富效应叠加人均收入改善，关注高端白酒、调味品、啤酒、乳制品。

短期来看，关注高端白酒（**贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒**）；重点关注啤酒（**青岛啤酒**）、饮料（**东鹏饮料、李子园**）、关注餐饮供应链（**宝立食品、海天味业**）。

表 1：重点关注组合（截至 2023 年 5 月 12 日）

	证券代码	证券简称	年初至今涨(%)	市盈率 (TTM)	市值(亿元)
推荐组合	600519.SH	贵州茅台	-1%	32	21436
	000858.SZ	五粮液	-6%	23	6574
	000568.SZ	泸州老窖	-5%	28	3147
	600809.SH	山西汾酒	-18%	31	2852
	600600.SH	青岛啤酒	-4%	35	1167
	600872.SH	中炬高新	-2%	-47	284
	603317.SH	天味食品	-41%	47	172
	603288.SH	海天味业	-16%	51	3107
	600887.SH	伊利股份	-4%	20	1905
	605499.SH	东鹏饮料	-3%	43	692
	605337.SH	李子园	9%	32	77

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

九、风险提示

宏观需求恢复不及预期；上游成本涨幅超预期；公司渠道下沉不及预期；食品安全问题。

插图目录

图 1: 4 月重点行业与公司数据跟踪	2
图 2: 重点公司 2021-2023 年平均复合增速	3
图 3: 4 月酒类行业数据跟踪	4
图 4: 百润收入与铺市率跟踪 (整体)	4
图 5: 百润收入与铺市率跟踪 (分渠道)	5
图 6: 4 月酒类行业数据跟踪	6
图 7: 海天收入与铺市率跟踪 (整体)	7
图 8: 海天收入与铺市率跟踪 (酱油)	7
图 9: 海天收入与铺市率跟踪 (蚝油)	7
图 10: 海天收入与铺市率跟踪 (调味酱/酱料)	7
图 11: 海天收入与铺市率跟踪 (食醋)	7
图 12: 海天收入与铺市率跟踪 (火锅底料)	8
图 13: 海天收入与铺市率跟踪 (复合调味料)	8
图 14: 海天收入与铺市率跟踪 (料酒)	8
图 15: 海天收入与铺市率跟踪 (榨菜/酱腌菜)	8
图 16: 千禾收入与铺市率跟踪 (整体)	8
图 17: 千禾收入与铺市率跟踪 (酱油)	9
图 18: 千禾收入与铺市率跟踪 (料酒)	9
图 19: 千禾收入与铺市率跟踪 (食醋-千禾)	9
图 20: 千禾收入与铺市率跟踪 (食醋-金山寺)	9
图 21: 千禾收入与铺市率跟踪 (大超市+小超市)	9
图 22: 千禾收入与铺市率跟踪 (小超市+便利店+食杂店)	10
图 23: 颐海收入与铺市率跟踪 (整体)	11
图 24: 颐海与铺市率跟踪 (火锅底料)	11
图 25: 颐海收入与铺市率跟踪 (火锅蘸料)	11
图 26: 颐海收入与铺市率跟踪 (复合调味料-海底捞)	11
图 27: 颐海收入与铺市率跟踪 (复合调味料-筷手小厨)	11
图 28: 颐海收入与铺市率跟踪 (调味酱/酱料)	12
图 29: 颐海收入与铺市率跟踪 (自热锅)	12
图 30: 颐海收入与铺市率跟踪 (方便面条/米饭)	12
图 31: 颐海收入与铺市率跟踪 (其他方便粉丝)	12
图 32: 天味收入与铺市率跟踪 (整体)	12
图 33: 天味收入与铺市率跟踪 (火锅底料-好人家)	13
图 34: 天味收入与铺市率跟踪 (火锅底料-大红袍)	13
图 35: 天味收入与铺市率跟踪 (复合调味料)	13
图 36: 天味收入与铺市率跟踪 (调味酱/酱料)	13
图 37: 天味收入与铺市率跟踪 (鸡精)	13

图 38: 速冻/预制菜行业数据跟踪.....	14
图 39: 安井收入与铺市率跟踪 (整体)	15
图 40: 安井收入与铺市率跟踪 (火锅丸料)	15
图 41: 安井收入与铺市率跟踪 (半成品菜)	15
图 42: 安井收入与铺市率跟踪 (速冻包子)	15
图 43: 安井收入与铺市率跟踪 (速冻汤圆)	15
图 44: 安井收入与铺市率跟踪 (手抓饼)	16
图 45: 安井收入与铺市率跟踪 (速冻点心)	16
图 46: 安井收入与铺市率跟踪 (速冻馒头)	16
图 47: 安井收入与铺市率跟踪 (其他速冻面点)	16
图 48: 乳制品行业数据跟踪.....	17
图 49: 伊利收入与铺市率跟踪 (整体)	18
图 50: 伊利收入与铺市率跟踪 (常温纯牛奶-伊利)	18
图 51: 伊利收入与铺市率跟踪 (常温纯牛奶-金典)	18
图 52: 伊利收入与铺市率跟踪 (低温纯牛奶-伊利)	18
图 53: 伊利收入与铺市率跟踪 (低温纯牛奶-金典)	18
图 54: 伊利收入与铺市率跟踪 (低温酸奶-畅轻)	19
图 55: 伊利收入与铺市率跟踪 (低温酸奶-伊利)	19
图 56: 伊利收入与铺市率跟踪 (奶酪-伊利)	19
图 57: 伊利收入与铺市率跟踪 (奶酪-妙芝)	19
图 58: 伊利收入与铺市率跟踪 (常温酸奶)	19
图 59: 软饮料行业数据跟踪.....	20
图 60: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (整体)	21
图 61: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (包装水)	21
图 62: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (运动饮料)	21
图 63: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (营养素饮料)	21
图 64: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (即饮咖啡)	21
图 65: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (即饮茶-茶π)	22
图 66: 农夫山泉收入与铺市率跟踪 (即饮茶-东方树叶)	22
图 67: 收入与铺市率跟踪 (非冷藏即饮果汁-水溶 C100)	22
图 68: 收入与铺市率跟踪 (非冷藏即饮果汁-农夫果园)	22
图 69: 东鹏收入与铺市率跟踪 (整体)	22
图 70: 东鹏收入与铺市率跟踪 (能量饮料)	23
图 71: 东鹏收入与铺市率跟踪 (即饮咖啡)	23
图 72: 东鹏收入与铺市率跟踪 (即饮茶)	23
图 73: 东鹏收入与铺市率跟踪 (包装水)	23
图 74: 东鹏收入与铺市率跟踪 (运动饮料)	23
图 75: 东鹏收入与铺市率跟踪 (分渠道)	24
图 76: 零食行业数据跟踪.....	25
图 77: 卫龙收入与铺市率跟踪 (整体)	26
图 78: 卫龙收入与铺市率跟踪 (辣条)	26

图 79: 卫龙收入与铺市率跟踪 (魔芋爽)26
图 80: 卫龙收入与铺市率跟踪 (海带/裙带菜)26
图 81: 卫龙收入与铺市率跟踪 (卤蛋)26

表格目录

表 1. 核心推荐组合27

分析师简介及承诺

刘光意：经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、乳制品、软饮料、零食、保健品等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanqmanling_bj@chinastock.com.cn