

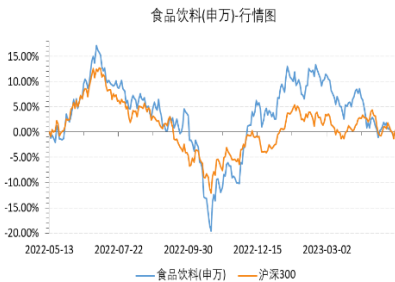
基本面稳中向好，估值调整打开布局窗口

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	-0.4	-4.7	0.2
绝对收益	-4.3	-9.4	-0.7

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5月8日-2023年5月12日，食品饮料行业下降2.93%

上周上证指数下降1.86%，深证成指下降1.57%，沪深300指数下降1.97%，创业板指下降0.67%。申万食品饮料行业下降2.93%，涨跌幅排名25/31，跑输沪深300指数0.96pct，食品饮料板块涨跌不一，其中肉制品板块上涨0.89%，乳品板块下跌0.23%，软饮料板块下跌0.58%。

截至5月12日，食品饮料行业PE为33X，位居申万一级行业第9位。从子行业来看，估值靠前的为其他酒类（70X）、调味发酵品（48X）、啤酒（41X），估值靠后的为肉制品（21X）、乳品（23X）、软饮料（26X）。

行业周数据：白酒龙头批价回升，成本压力进一步缓和

5月12日，飞天茅台当年原装批发参考价为2955元/瓶，较前一周上涨1.20%，飞天茅台上一年原装批发参考价为3020元/瓶，较前一周上涨1.09%。京东普五价为1389元/瓶，与前一周持平。

成本跟踪方面，2023年5月12日，22个省市仔猪平均价为39.01元/千克，生猪平均价为14.55元/千克，猪肉平均价为20.23元/千克，除仔猪外均较前一周略微下降。豆粕价格略有上升，玉米、大麦、瓦楞纸、箱板纸价格均处于下行区间。

基本面表现良好，板块调整性价比凸显

消费场景放开以来，白酒需求逐步恢复，三、四月份是传统消费淡季，消费整体呈现弱复苏状态，市场情绪偏弱。但是从一季报业绩来看，白酒整体具有较强的需求韧性，高端及区域龙头表现良好，实现稳健增长。次高端受渠道高库存影响，价格增长承压，五一以来宴请复苏加快，动销增长较快，库存已经逐步消化。我们认为白酒板块经过调整后，估值相对较低，而基本面表现优异且进一步改善，当前具有较高性价比。

啤酒目前已经进入旺季，餐饮及夜场渠道修复加快，旅游及烧烤火热进一步催化，大单品积极铺货，产品结构高端化持续推进。从成本端来看，原材料价格逐步降温，企业积极淘汰落后产能提升利用率，利润持续改善，二季度业绩有望加速释放。

投资建议

当前整体消费市场处于弱复苏状态，市场仍旧处于观望阶段，行业估值合理偏低。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。

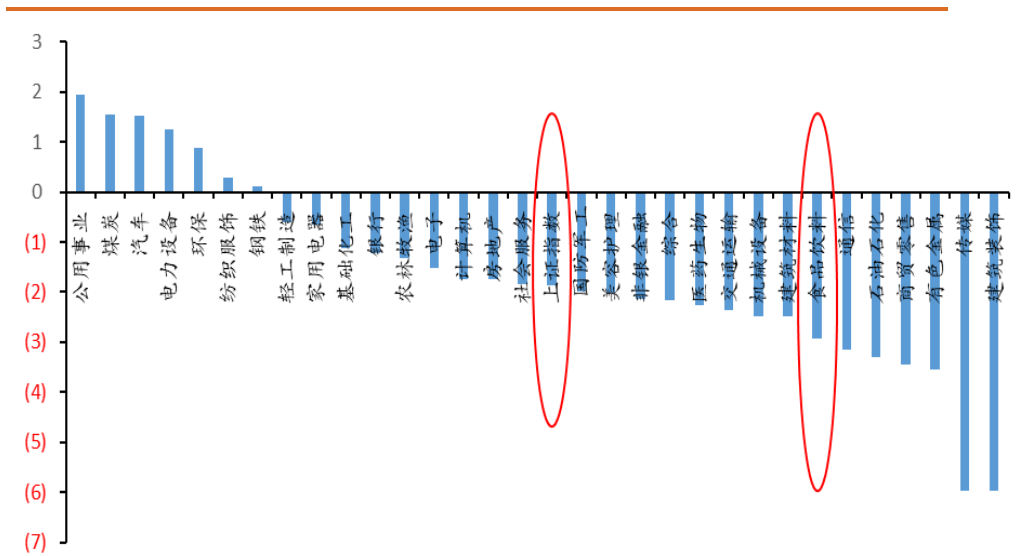
风险提示

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

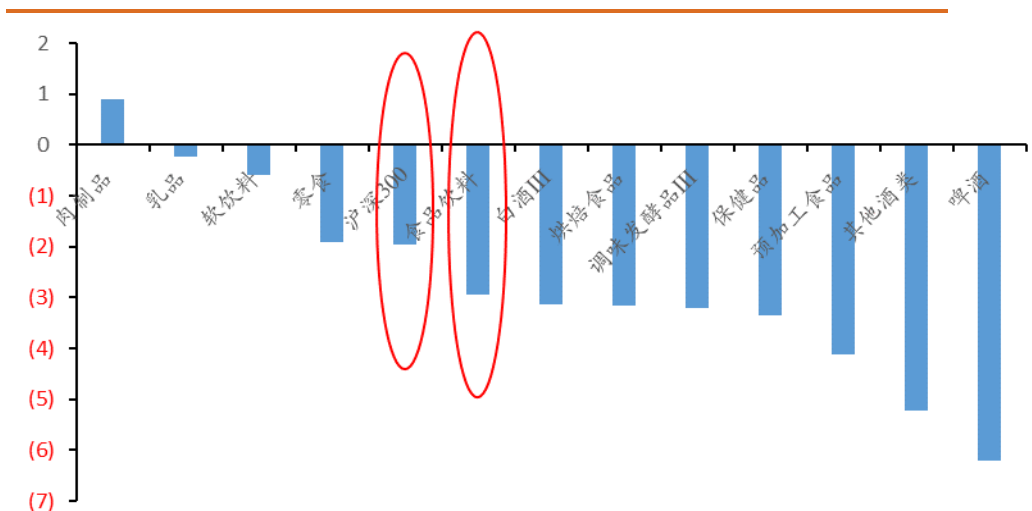
上周上证指数下降 1.86%，深证成指下降 1.57%，沪深 300 指数下降 1.97%，创业板指下降 0.67%。申万食品饮料行业下降 2.93%，涨跌幅排名 25/31，跑输沪深 300 指数 0.96pct，食饮子版块涨跌不一，其中肉制品板块上涨 0.89%，乳品板块下跌 0.23%，软饮料板块下跌 0.58%。

图 1 申万一二级行业涨跌幅（5月8日-5月12日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 食饮三级行业涨跌幅（5月8日-5月12日）



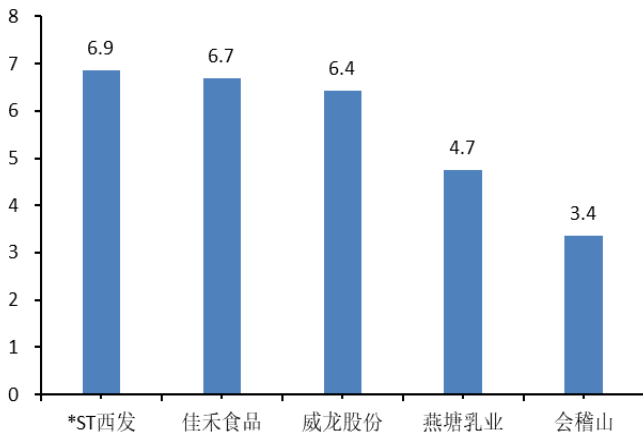
资料来源：Wind，湘财证券研究所

消费场景放开以来，白酒需求逐步恢复，三、四月份是传统消费淡季，消费整体呈现弱复苏状态，市场情绪偏弱。但是从一季报业绩来看，白酒整体具有较强的需求韧性，高端及区域龙头表现良好，实现稳健增长。次高端受渠道高库存影响，价格增长承压，五一以来宴请复苏加快，动销增长较快，库存已经逐步消化。我们认为白酒板块经过调整后，估值相对较低，而基本面表现优异且进一步改善，当前具有较高性价比。

啤酒目前已经进入旺季，餐饮及夜场渠道修复加快，旅游及烧烤火热进一步催化，大单品积极铺货，产品结构高端化持续推进。从成本端来看，原材料价格逐步降温，企业积极淘汰落后产能提升利用率，利润持续改善，二季度业绩有望加速释放。

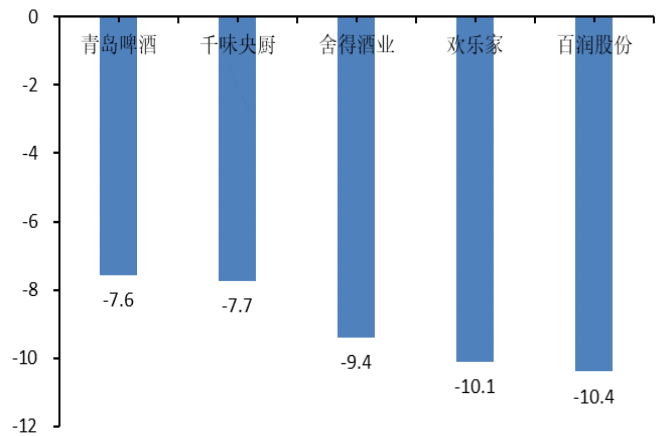
上周食品饮料行业涨幅最大的五家公司为*ST西发 (+6.9%)、佳禾食品 (+6.7%)、威龙股份 (+6.4%)、燕塘乳业 (+4.7%)、会稽山 (+3.4%)，跌幅最大的五家公司为百润股份 (-10.4%)、欢乐家 (-10.1%)、舍得酒业 (-9.4%)、千味央厨 (-7.7%)、青岛食品 (-7.6%)。

图3 上周涨幅前五的公司 (5月8日-5月12日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

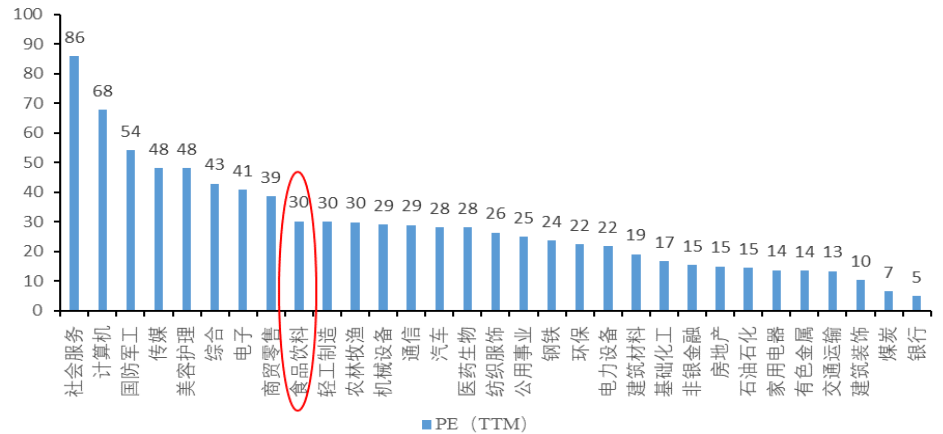
图4 上周跌幅前五的公司 (5月8日-5月12日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

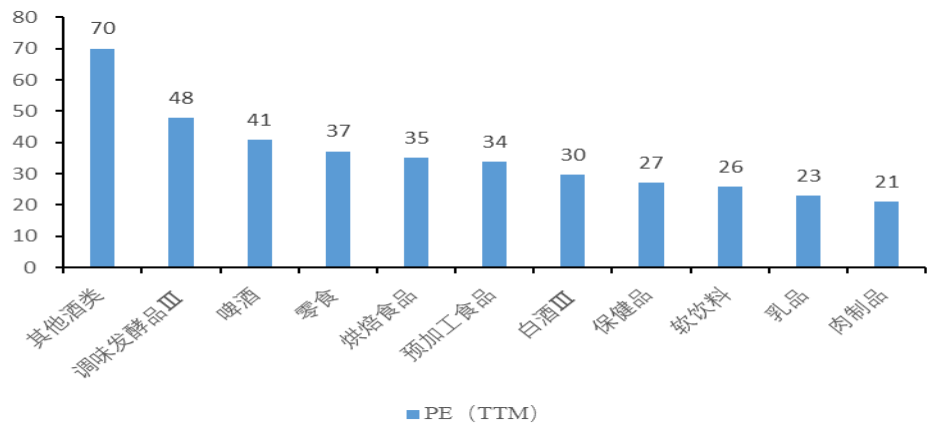
截至5月12日，食品饮料行业PE为33X，位居申万一级行业第9位。从子行业来看，估值靠前的为其他酒类(70X)、调味发酵品(48X)、啤酒(41X)，估值靠后的为肉制品(21X)、乳品(23X)、软饮料(26X)。

图 5 申万一级行业估值 (PE_TTM)



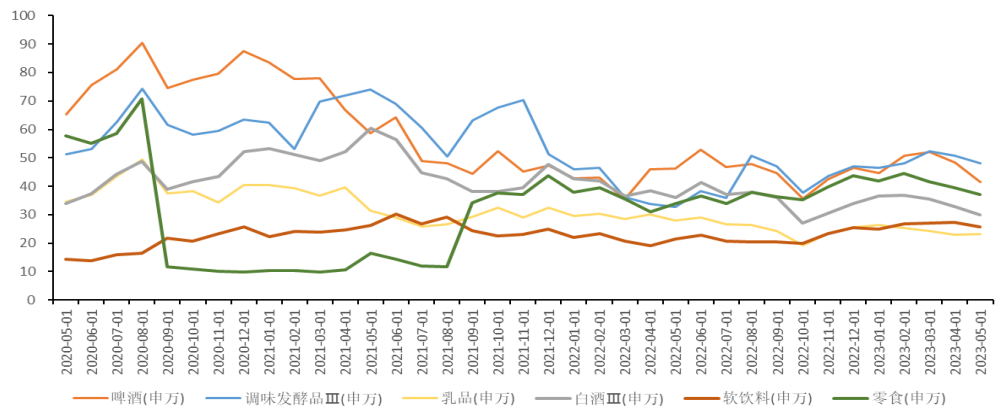
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

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)



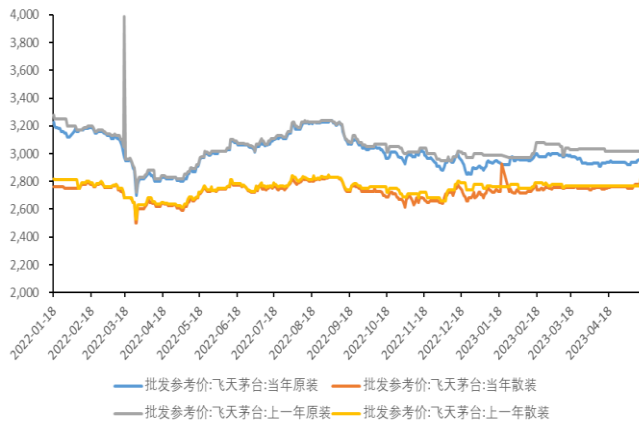
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 行业重点数据跟踪

2.1 酒类数据跟踪

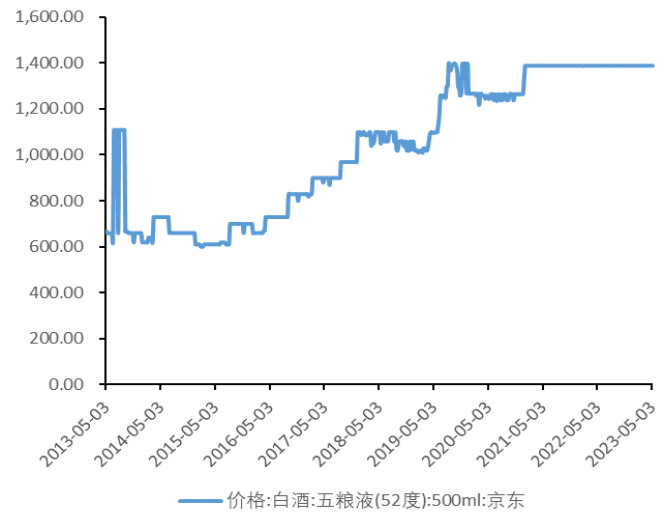
5月12日，飞天茅台当年原装批发参考价为2955元/瓶，较前一周上涨1.20%，飞天茅台上一年原装批发参考价为3020元/瓶，较前一周上涨1.09%。京东普五价为1389元/瓶，与前一周持平。从36大中城市日用工业消费品平均价格中的白酒价格来看，高档白酒价格环比降低，中低档白酒价格环比略微上升。2023年3月，啤酒产量343.3万千升，同比上升20.40%；葡萄酒产量1.60万千升，同比下跌5.90%。

图8 飞天茅台（53度）行情价（元/瓶）



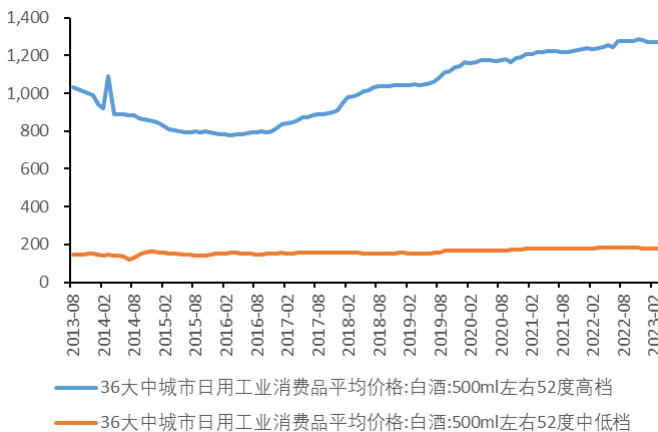
资料来源：wind、湘财证券研究所

图9 五粮液（52度）京东价（元/瓶）



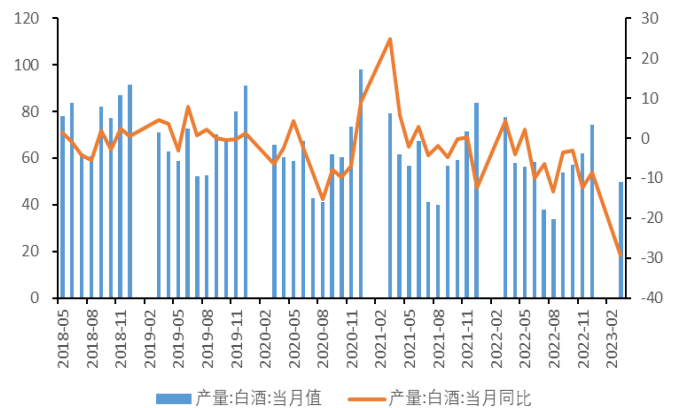
资料来源：wind、湘财证券研究所

图10 白酒价格月度数据（元/瓶）



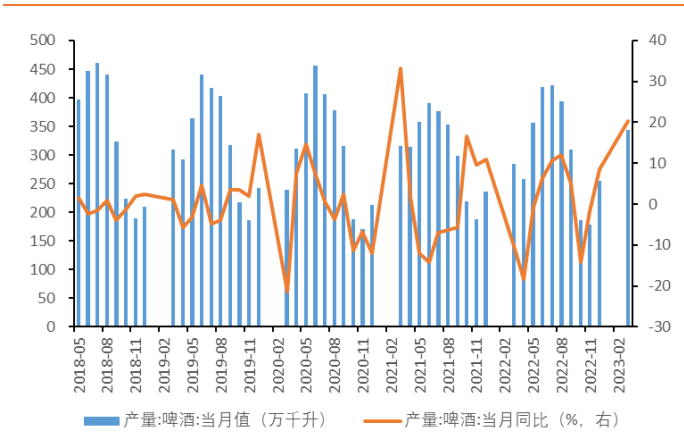
资料来源：wind、湘财证券研究所

图11 白酒产量月度数据



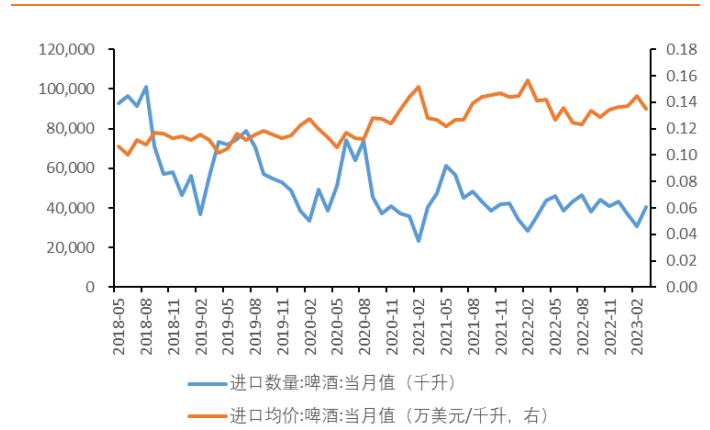
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 12 啤酒产量月度数据



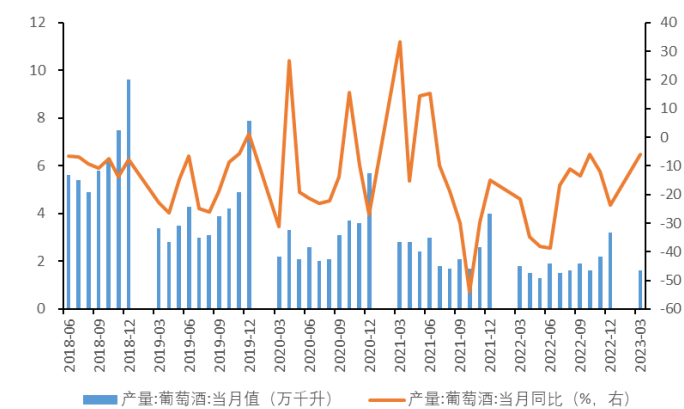
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口情况月度数据



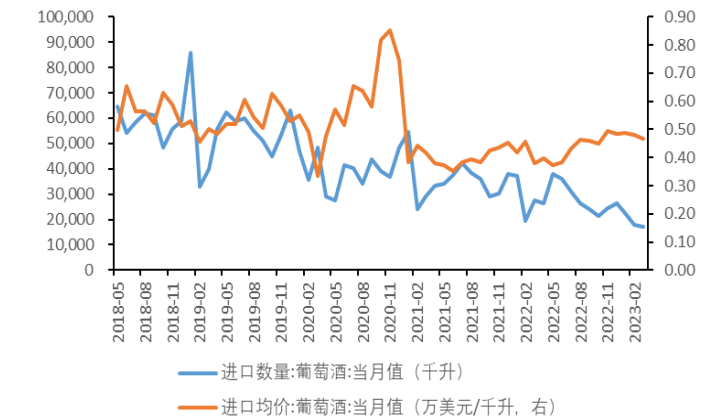
资料来源：wind、湘财证券研究所

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

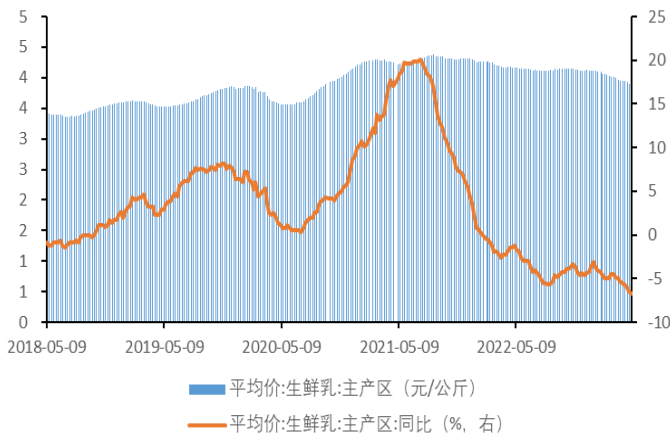


资料来源：wind、湘财证券研究所

2.2 奶类价格跟踪

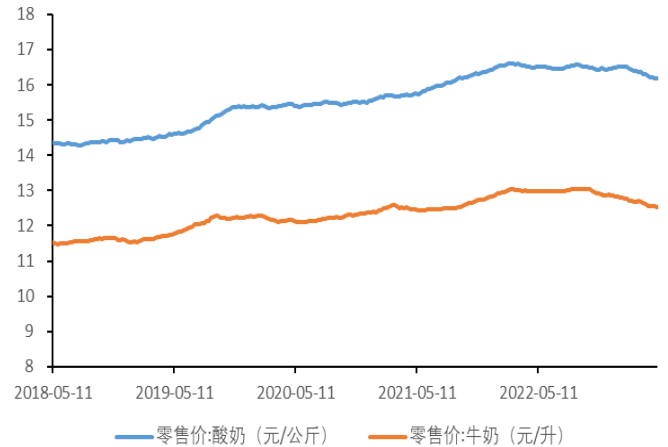
奶价方面，2023 年 5 月 4 日我国主产区生鲜乳平均价为 3.89 元/公斤，同比下降 6.70%。2023 年 5 月 5 日，酸奶零售价为 16.17 元/公斤，牛奶零售价为 12.52 元/升，均较前一周略有下降。目前原奶价格依旧处于下行通道，成本的下降为牛奶及酸奶价格下降提供较大缓冲。

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

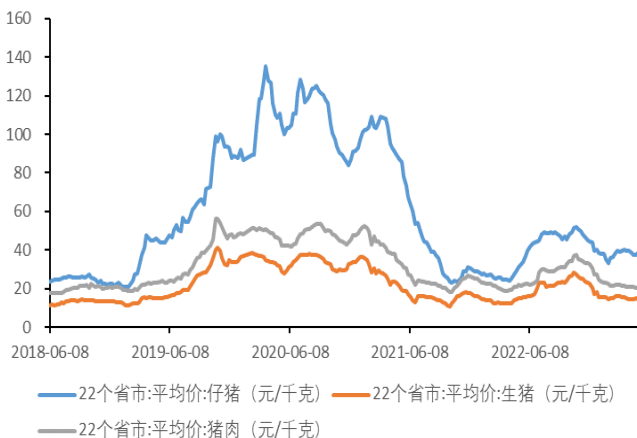


资料来源：wind、湘财证券研究所

2.3 成本价格跟踪

猪价方面，2023 年 5 月 12 日，22 个省市仔猪平均价为 39.01 元/千克，生猪平均价为 14.55 元/千克，猪肉平均价为 20.23 元/千克，除仔猪外均较前一周略微下降。2023 年 5 月 12 日，豆粕现货价为 4391.43 元/吨，较 2022 年 5 月 5 日上升 2.38%；玉米现货价为 2762.08 元/吨，较 2023 年 5 月 5 日下跌 1.20%。2023 年 3 月，大麦进口平均单价 387.57 美元/吨，环比下降 5.20%；2023 年 4 月瓦楞纸出厂价 3440 元/吨，与 3 月持平，箱板纸出厂价 4680 元/吨，较上月上升 0.65%。

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
5月8日	白酒	“i 茅台”官微发布信息，“i 茅台”数字营销平台用户已于5月6日21时33分突破4000万。资料显示，2022年3月31日，“i 茅台”App上线试运行首日用户超500万，在上线19天后达到1000万，当年5月19日正式上线时注册用户为1364.26万。在过去不到一年的时间里，“i 茅台”App用户增长了2635.74万。
5月9日	酒类	5月9日，Brand Finance 2023年度中国品牌价值500强报告发布，此次上榜的酒类企业共有15家。其中白酒品牌企业共有10家，分别为茅台、五粮液、杏花村汾酒、泸州老窖、洋河、古井贡酒、舍得、酒鬼酒、迎驾贡酒、衡水老白干。榜单显示，茅台品牌价值3565.78亿元，位列榜单第7名，较2022年提升了6名，评级为AAA+；五粮液品牌价值2171.33亿元，位列榜单第15位，较2022年提升了1名，评级为AAA+；杏花村汾酒品牌价值600.3亿元，位列榜单第50名，较2022年提升了30名，评级为AA+。

5月10日

白酒

全国白酒价格调查资料显示，2023年5月上旬，全国白酒环比价格总指数为100.16，上涨0.16%。从分类指数看，名酒环比价格指数为100.21，上涨0.21%；地方酒环比价格指数为100.17，上涨0.17%；基酒环比价格指数为100.00，保持稳定。

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
西部牧业	5月10日	公司4月自产生鲜乳生产量3362.58吨，同比上升4.31%，环比上升7.73%。
南桥食品	5月10日	公司4月合并营业收入为人民币2.76亿元，同比增长11.03%。
香飘飘	5月10日	公司于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1,200万股股票办理解除质押手续。杭州志周合道持有公司股份数量为24,964,120股，占公司总股本41,074.58万股的比例为6.08%。本次股份解除质押后，杭州志周合道持有的公司股份不存在质押情况。
上海梅林	5月10日	为满足子公司光明农牧经营及发展的资金需求，公司拟与上海农场和益民食品集团按持股比例共同向光明农牧提供借款共计人民币2亿元，其中上海梅林提供借款8,200万元，期限为一年，借款综合利率参照市场利率且不高于一年期LPR（贷款市场报价利率）。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

当前整体消费市场处于弱复苏状态，市场仍旧处于观望阶段，行业估值合理偏低。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。