

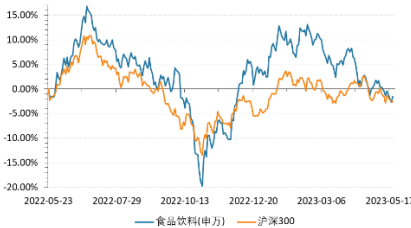
## 需求稳步复苏，情绪底部留足安全边际

### 相关研究：

- 《旺季降至，量价支撑强劲》 2023.04.04
- 《情绪面短期扰动，基本面稳步复苏》 2023.04.18
- 《基本面稳中向好，估值调整打开布局窗口》 2023.05.17

### 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	1.0	-8.5	1.1
绝对收益	-4.2	-12.1	-0.1

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15日-2023年5月19日，食品饮料行业下降0.21%

上周上证指数上升0.34%，深证成指上升0.78%，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0.21%，涨跌幅排名15/31，跑输沪深300指数0.39pct，食品饮料板块涨跌不一，其中预加工食品板块上涨2.27%，啤酒板块上涨1.83%，乳品板块上涨0.22%。

白酒价盘稳中有升。5月19日，飞天茅台当年原装批发参考价为2965元/瓶，较前一周上涨0.34%，飞天茅台上一年原装批发参考价为3020元/瓶，与前一周持平。京东普五价为1389元/瓶，与前一周持平。

#### 需求回暖+成本向下，业绩改善确定性强

白酒板块延续震荡行情。疫情放开后，市场对白酒消费恢复预期较高，但三四月份淡季整体动销不及预期，叠加市场对次高端高库存、价格倒挂的担忧，预期降温，板块整体回调。五一以来宴请复苏加快，高端及区域龙头表现较好，业绩表现确定性较强；次高端依旧处于去库存阶段，当下主要解决价格倒挂及区域窜货问题，逐步消化库存，整体价盘表现较稳，基本面逐步改善。当前市场处于情绪底、估值底，具有明显性价比，预计下半年，居民消费力恢复，国庆、中秋催化市场需求，复苏有望超预期。

上周啤酒板块表现良好，旺季动销增长激化市场情绪。随着气温上升、餐饮及夜场消费增长，市场动销表现良好，渠道积极备货应对旺季，产品多样化、高端化稳步推进，量价齐升趋势延续，大麦、包材成本的下降进一步打开利润空间。

卤制品板块市场规模增速较高，尤其是休闲卤制品板块，随着上下游产业链进一步优化，休闲卤制品市场规模有望进一步增长。当前卤制品行业高度分散，龙头企业市占率不足4%，行业前五市占率不足10%，整体高度分散，龙头企业市占率较低，名品牌企业积极拓店，市场集中度提升空间广阔。原材料在卤制品成本中占比较高，鸭副产品价格进入下行拐点，预计行业毛利率环比改善，板块利润逐步修复。

#### 投资建议

下游消费需求逐步回暖，上游成本端压力进一步释放，行业收入及毛利率均稳步向好，市场回调打开布局窗口。去年低基数效应叠加销售恢复及成本下降，有望实现高弹性修复，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。我们建议关注需求韧性较强的白酒板块，旺季催化、成本改善的啤酒板块，餐饮产业链复苏驱动的调味品、预制菜板块。维持食品饮料行业增持评级。

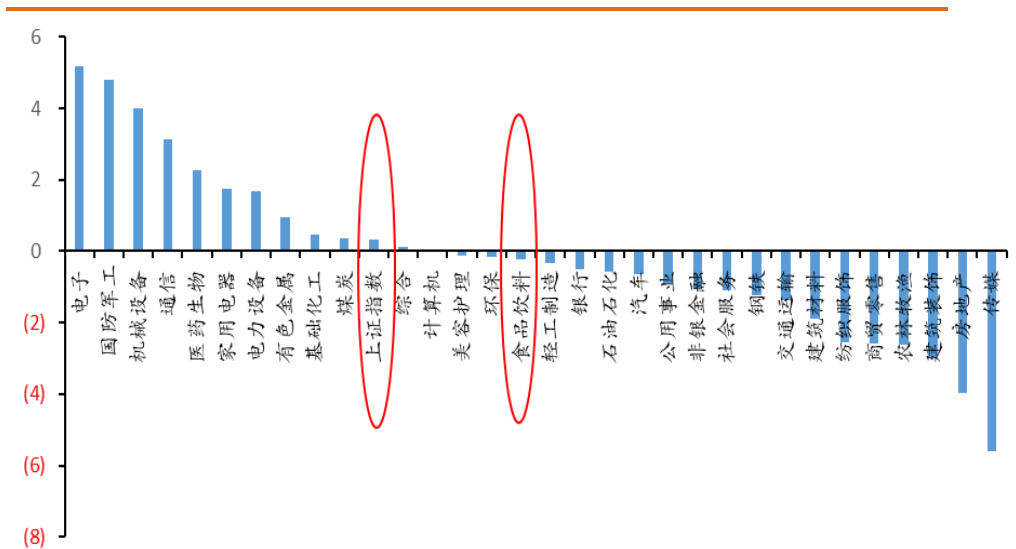
#### 风险提示

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

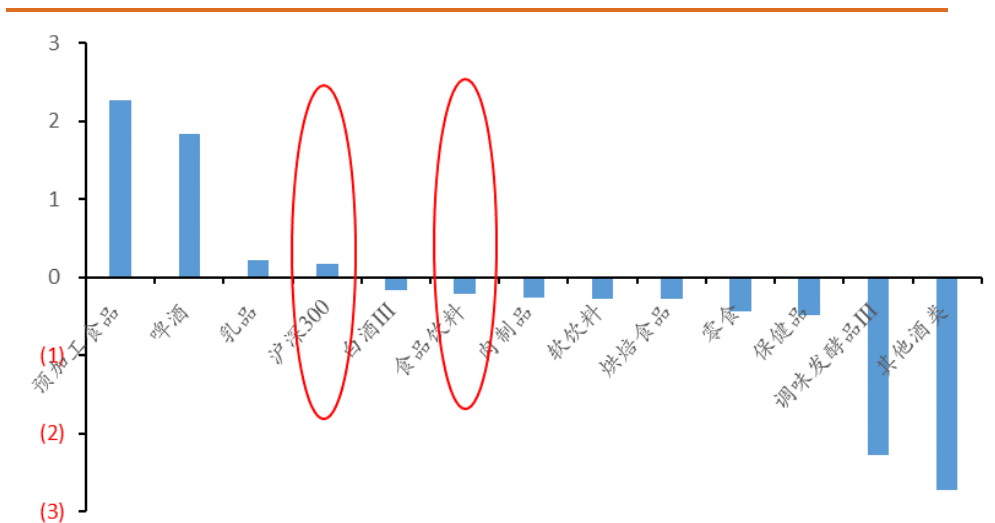
上周上证指数上升 0.34%，深证成指上升 0.78%，沪深 300 指数下降 1.97%，创业板指下降 0.67%。申万食品饮料行业下降 0.21%，涨跌幅排名 15/31，跑输沪深 300 指数 0.39pct，食饮子版块涨跌不一，其中预加工食品板块上涨 2.27%，啤酒板块上涨 1.83%，乳品板块上涨 0.22%。

图 1 申万一级行业涨跌幅（5月15日-5月19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15日-5月19日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

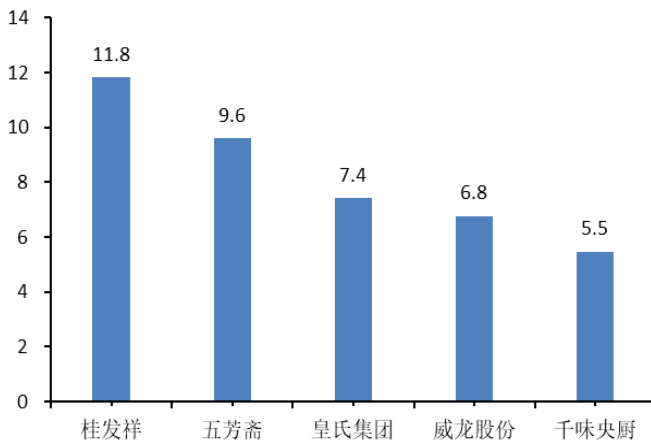
白酒板块延续震荡行情。疫情放开后，市场对白酒消费恢复预期较高，但三四月份淡季整体动销不及预期，叠加市场对次高端高库存、价格倒挂的担忧，预期降温，板块整体回调。五一以来宴请复苏加快，高端及区域龙头表现较好，业绩表现确定性较强；次高端依旧处于去库存阶段，当下主要解决价格倒挂及区域窜货问题，逐步消化库存，整体价盘表现较稳，基本面逐步改善。当前市场处于情绪底、估值底，具有明显性价比，预计下半年，居民消费力恢复，国庆、中秋催化市场需求，复苏有望超预期。

上周啤酒板块表现良好，旺季动销增长激化市场情绪。随着气温上升、餐饮及夜场消费增长，市场动销表现良好，渠道积极备货应对旺季，产品多样化、高端化稳步推进，量价齐升趋势延续，大麦、包材成本的下降进一步打开利润空间。

卤制品板块市场规模增速较高，尤其是休闲卤制品板块，随着上下游产业链进一步优化，休闲卤制品市场规模有望进一步增长。当前卤制品行业高度分散，龙头企业市占率不足4%，行业前五市占率不足10%，整体高度分散，龙头企业市占率较低，名品牌企业积极拓店，市场集中度提升空间广阔。原材料在卤制品成本中占比较高，鸭副产品价格进入下行拐点，预计行业毛利率环比改善，板块利润逐步修复。

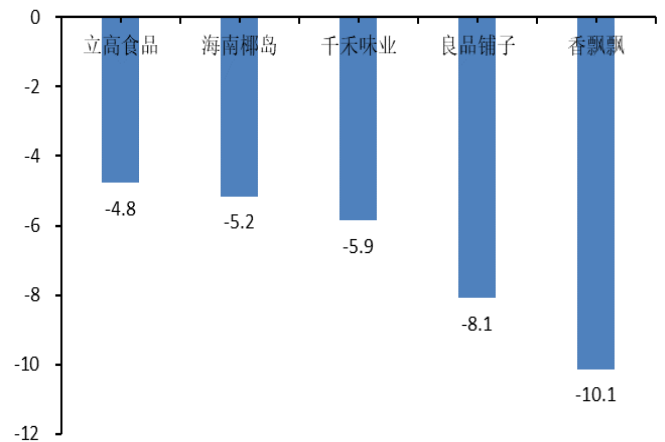
上周食品饮料行业涨幅最大的五家公司为桂发祥(+11.8%)、五芳斋(+9.6%)、皇氏集团(+7.4%)、威龙股份(+6.8%)、千味央厨(+5.5%)，跌幅最大的五家公司为香飘飘(-10.1%)、良品铺子(-8.1%)、千禾味业(-5.9%)、海南椰岛(-5.2%)、立高食品(-4.8%)。

图3 上周涨幅前五的公司 (5月15日-5月19日)



资料来源：wind、湘财证券研究所

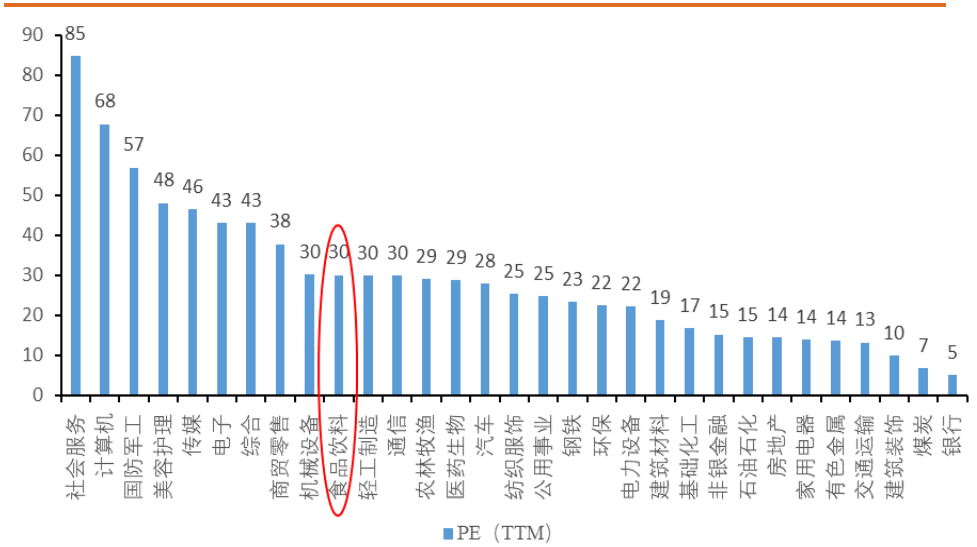
图4 上周跌幅前五的公司 (5月15日-5月19日)



资料来源：wind、湘财证券研究所

截至5月19日，食品饮料行业PE为30X，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（68X）、调味发酵品（47X）、啤酒（42X），估值靠后的为肉制品（19X）、乳品（23X）、软饮料（26X）。

图 5 申万一级行业估值 (PE\_TTM)



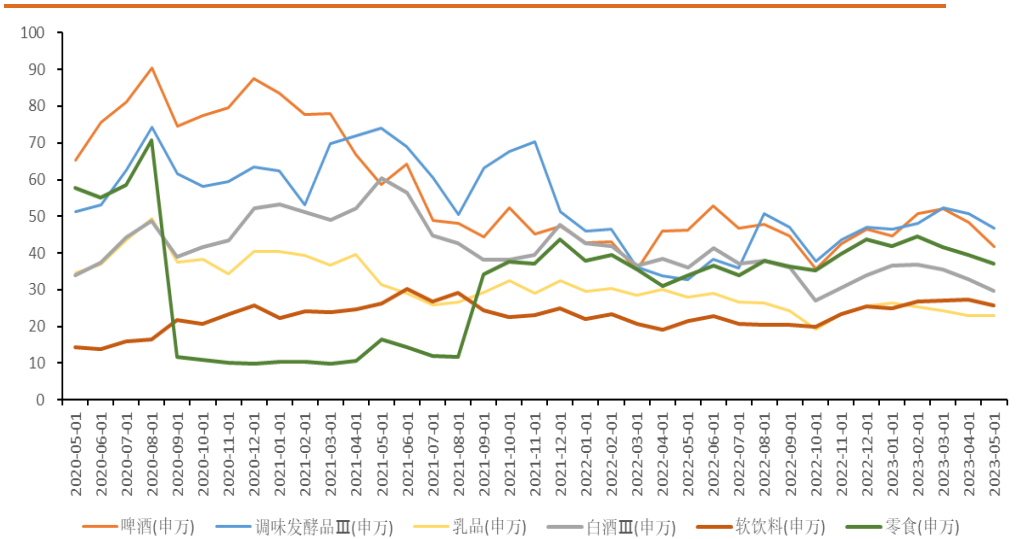
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

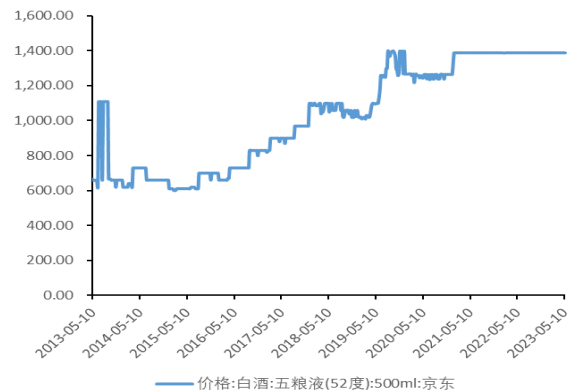
### 2.1 酒类数据跟踪

5月19日，飞天茅台当年原装批发参考价为2965元/瓶，较前一周上涨0.34%，飞天茅台上一年原装批发参考价为3020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，4月高档、中低档白酒价格环比均有所降低。2023年4月，啤酒产量305.9万千升，同比上升21.10%；葡萄酒产量0.90万千升，同比下跌18.20%。

图 8 飞天茅台 (53 度) 行情价 (元/瓶)

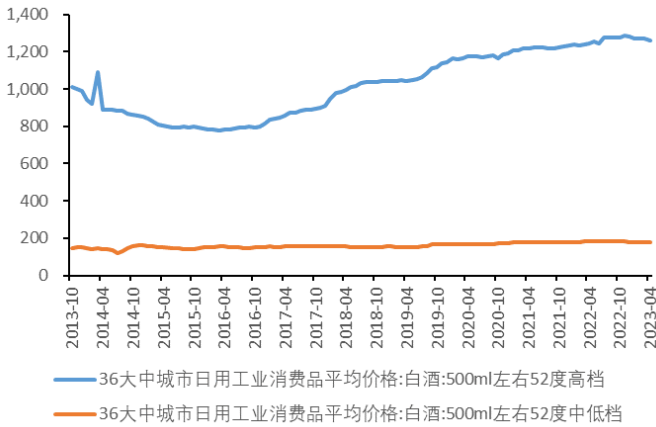


图 9 五粮液 (52 度) 京东价 (元/瓶)



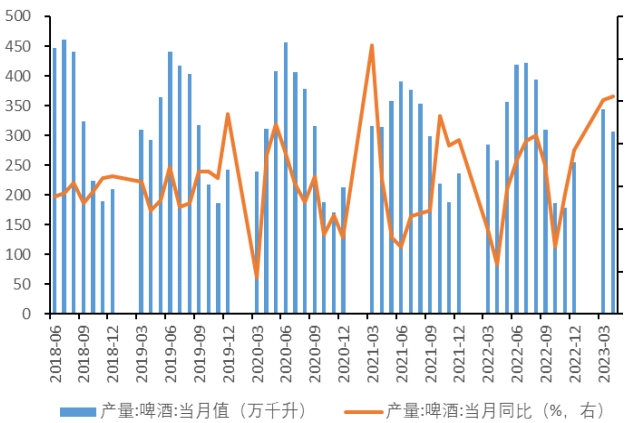
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 10 白酒价格月度数据 (元/瓶)



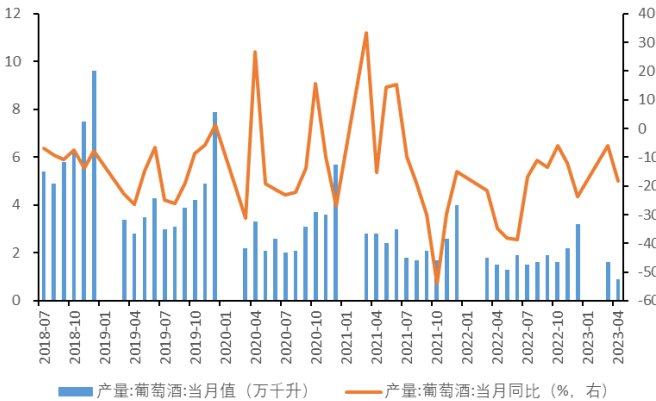
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 12 啤酒产量月度数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

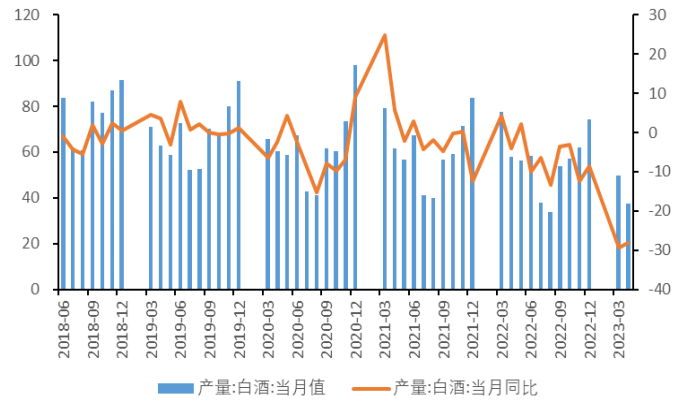
图 14 葡萄酒产量月度数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

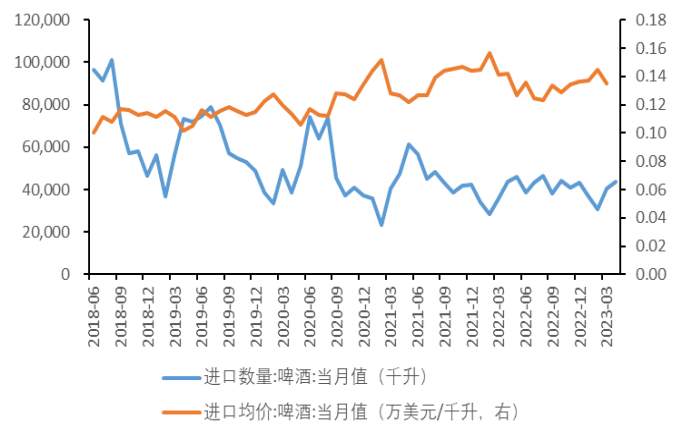
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 11 白酒产量月度数据



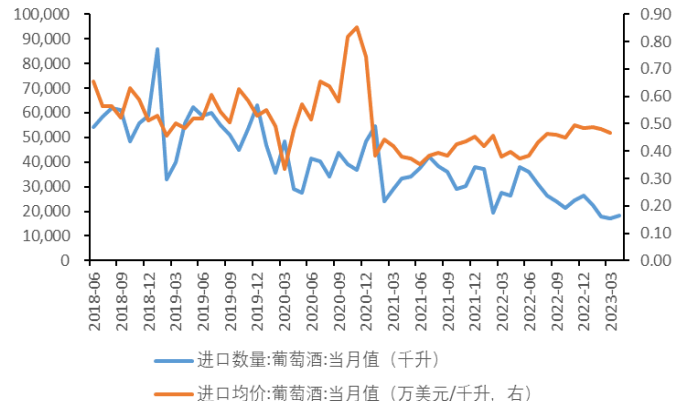
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口情况月度数据



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

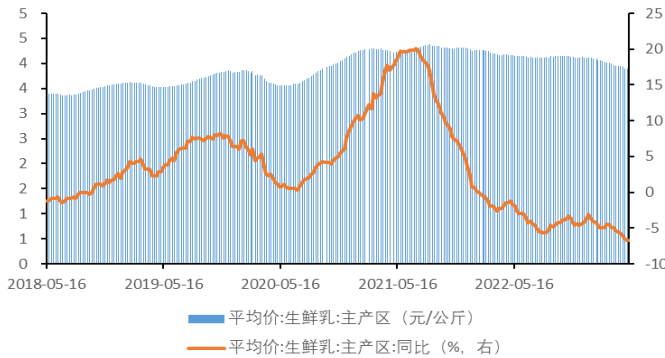


资料来源：wind、湘财证券研究所

## 2.2 奶类价格跟踪

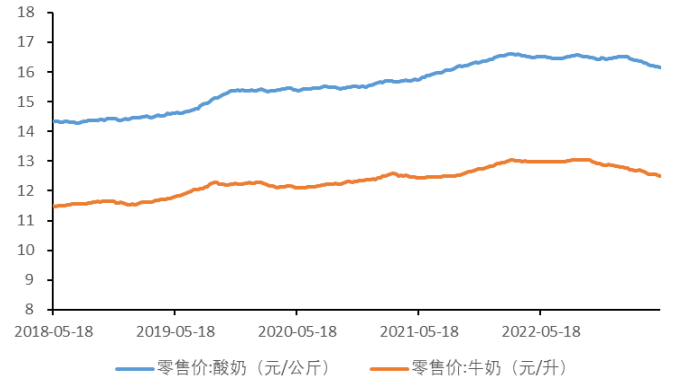
奶价方面，2023年5月10日我国主产区生鲜乳平均价为3.88元/公斤，同比下降6.70%。2023年5月12日，酸奶零售价为16.15元/公斤，牛奶零售价为12.51元/升，均较前一周略有下降。目前生鲜乳价格依旧处于下行通道，成本的下降为牛奶及酸奶价格下降提供较大缓冲。

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

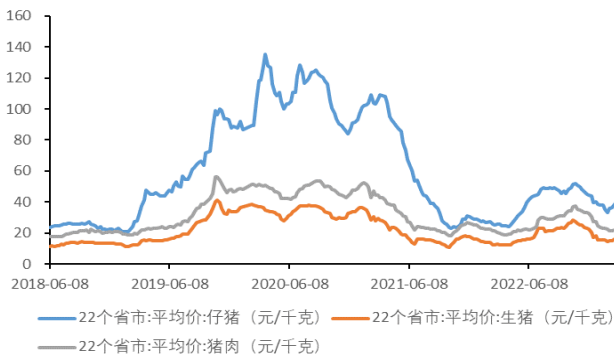


资料来源：wind、湘财证券研究所

## 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19日，豆粕现货价为4321.43元/吨，较2022年5月12日下降1.59%；玉米现货价为2743.92元/吨，较2023年5月12日下跌0.66%。2023年4月，大麦进口平均单价373.34美元/吨，环比下降3.67%；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



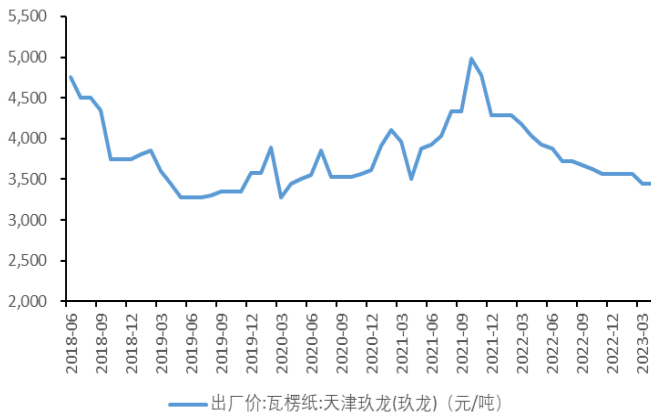
资料来源：wind、湘财证券研究所

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16日	啤酒	青岛啤酒在青岛啤酒智慧产业园举行120万千升啤酒扩建项目竣工仪式暨25万吨高端麦芽原料基地扩建项目开工仪式。以青岛啤酒三厂为龙头，园区目前集聚了11家产业链配套企业，本地产业链配套率达到80%，是全球全产业链规模最大的集群化、智能化、花园式的产业园区。
5月17日	葡萄酒	由烟台市商务局、烟台市葡萄与葡萄酒产业发展服务中心主办的烟台葡萄酒产业专家研讨暨企业需求对接活动在烟台市举办。活动以“葡萄酒产业链创新与融合发展”为主题，主要围绕葡萄酒产业机遇与挑战、产业链转型升级、国际化创新、文旅融合、数智化建设、产区品牌提升、葡萄酒消费文化、产业链高端人才对接等方面开展专题培训，为烟台葡萄酒产业创新发展提供新思考新路径。
5月18日	白酒	由五粮液股份公司技术总顾问赵东指导的五粮液微生物研究团队再传喜报，从五粮液明初古窖池窖泥中，首次分离出一株产生多种白酒有益风味成分的梭状



芽孢杆菌全新菌种（编号 WLY-B-L2T），被命名为“产香梭状芽孢杆菌”（*Clostridium aromativorans*）。该新菌种的微生物分类学研究成果《分离自五粮液窖泥的产香梭状芽孢杆菌新菌种》已公开发表于国际知名微生物学杂志《Antonie Van Leeuwenhoek》。

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
欢乐家	5月17日	公司控股股东豪兴投资于5月15日-16日将所持有本公司的部分股份解除质押，占本公司股本的5.78%；控股股东豪兴投资，实际控制人李兴先生、朱文湛女士于5月15日-16日将所持有本公司的部分股份办理了质押业务，合计占本公司股本的36.23%。
良品铺子	5月17日	因自身资金需求，公司股东汉亮奇好及其一致行动人计划通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份合计不超过6,015,000股，即不超过公司总股本的1.5%。 因自身资金需求，公司股东达永有限计划通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份合计不超过24,060,000股，即不超过公司总股本的6%。
恒顺醋业	5月18日	本次向特定对象发行股票数量为1.1亿股A股，发行新增股份已于2023年5月17日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续。本次新增股份为有限售条件流通股，发行对象认购的股份自发行结束之日起六个月内不得转让。
贵州茅台	5月18日	为了提升资金收益率，为全体股东创造价值，公司拟出资参与设立两只产业发展基金，分别是茅台招华基金茅台金石基金。公司拟以自有资金参与设立茅台招华基金，公司首期实缴20亿元；茅台招华基金认缴总规模为55.1亿元。公司拟以自有资金参与设立茅台金石基金，公司首期实缴20亿元；茅台金石基金认缴总规模为55.1亿元。
三只松鼠	5月19日	公司持股5%以上股东NICE GROWTH LIMITED于2022年5月至2023年5月期间，通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持公司股份20,036,600股，减持公司股份数量占公司总股本比例5.00%。该股东持有公司股份58,609,400股，占公司当时总股本的14.62%，本次权益变动后，持有公司股份占公司总股本比例9.64%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

## 5 投资建议

下游消费需求逐步回暖，上游成本端压力进一步释放，行业收入及毛利率均稳步向好，市场回调打开布局窗口。去年低基数效应叠加销售恢复及成本下降，有望实现高弹性修复，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。我们建议关注需求韧性较强的白酒板块，旺季催化、成本改善的啤酒板块，餐饮产业链复苏驱动的调味

品、预制菜板块。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。