

食品饮料行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
 liuchengqian@gjzq.com.cn

联系人：李本媛
 libenyuan@gjzq.com.cn

联系人：叶韬
 yetao@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君
 chenyujun@gjzq.com.cn

联系人：林晨星
 linchenxing@gjzq.com.cn

板块龙头是否具备跨越周期的禀赋？

投资逻辑：

白酒板块：相对于沪深 300 指数而言，白酒指数仅在 12~14 年间相对跑输，其余完整年份仍能获取超额收益。即使在宏观环境较弱的年份，板块虽有所回调但相对幅度较小，而在景气明显提升的如 09~10 年、15~17 年、19~20 年仍能实现双位数及以上的收益。茅五泸 14~22 年复合收益率分别为 25%、16%、23%，而沪深 300 指数为 6%，长期具备相对优势。白酒龙头的禀赋在于，在行业景气度承压时，能凭借品牌等优势抵御外部风险，而在行业景气度企稳回升时又会作为行业的牵引带来顺周期的属性，对应从以价换量到量稳价升再到量价齐升的拔估值过程。实际上对于高端酒，需求同宏观环境的波动相关性已然较弱，该部分需求具备部分刚需属性。与宏观环境波动相关性相对较高的主要系与情绪相关性更强的次高端价位，但消费升级不可逆的趋势下，次高端价位扩容是持续而为之的趋势，后续弹性可期。我们认为对下半年的中秋&国庆旺季可更乐观，今年双节紧挨对于出游、返乡等聚饮消费或有促进作用，从短期看 6 月中旬端午小旺季亦具备催化。板块基本面在实质性恢复中，市场对板块处于宏观等外部环境的考量预期处于低位，估值已经具备较高的安全垫&充足性价比。当前优选性价比标的，关注顺周期品种的弹性。

啤酒板块：从过去 5 年和 10 年维度看，啤酒龙头累计涨跌幅均跑赢沪深 300 指数。从单年涨跌幅看，2017 年以来，华润、青啤除 2021 年外均跑赢沪深 300 指数，核心原因在于：1) 业绩的快速提升。华润、青啤的营业利润增速从 2019 年起均快于沪深 300，系 2017 年底行业集体提价，进入良性竞争阶段。疫情 3 年，啤酒龙头依旧能保持两位数的利润增长。2) 商业逻辑变化带动估值拔升。行业竞争格局趋缓后，高端化、降本增效成为主旋律，业绩确定性进一步提升。在经济消沉期，啤酒由于价格偏低，能享受消费降级、高醉价比带来的红利，需求具备刚性；供给端通过关厂裁员、费用精益提升盈利能力。在经济顺周期时期，啤酒又可以享受更快的结构升级速度，带动吨价和毛利率加速提升。

调味品：上市至今，海天累计收益明显跑赢大盘。综合来看，我们认为超额收益来自于调味品行业的持续扩容、产品的刚需属性和公司自身显著的竞争优势、稳健的业绩表现。当下疫情及管控的压力已然过去，成本端亦有望回归，对于龙头海天而言未来依然是稳中求进的主旋律，充分发挥竞争优势以保持良性增长。不论是 2014 年开始调味品行业降速，2015 年整体宏观经济欠佳，还是 2018 年中美贸易战打响，海天在年内均创造出相对和绝对收益，印证其强大的周期穿越能力，我们认为公司的累计超额收益有望在行业复苏阶段再度展现。

乳制品：2014 年至今，伊利和蒙牛的累计收益均跑赢大盘。在食品饮料板块内乳制品属于成熟的子赛道，双强之间面临竞争问题。我们认为，当下处于需求和成本均向好的阶段，需求回暖后乳制品销量提升，且结构优化，带来毛利率空间，奶价稳中有降，年内双强均有收入高个位数目标和提升内生净利率的意愿，疫情作为阶段性变量干扰已过，乳制品较之大盘仍能跑出稳健的绝对收益。

休闲食品：1) 持续推荐小零食，经济弱复苏背景下确定性高。各家 4 月步入改善通道，一方面新渠道、新产品陆续起量，另一方面经销商补库需求开启。各家今年积极拥抱零食专营渠道，Q1 月销环比显著爬升，甘源/洽洽/劲仔分别实现约 2kw/1kw/0.7kw。2) 卤味需求和成本 4 月双重改善，往后看向上修复势能强劲，如目前成本已于 3 月高位回落，单店收入随着新增门店的结构变化有望完全修复至 19 年同期水平，把握回调机会。

风险提示

宏观经济下行风险、区域市场竞争风险、食品安全问题风险。

内容目录

一、周专题：板块龙头是否具备跨越周期的禀赋？	4
二、本周行情回顾	10
三、食品饮料行业数据更新	13
四、公司公告与事件汇总	14
4.1 公司公告精选	14
4.2 行业要闻	15
4.3 近期上市公司重要事项	15
五、风险提示	15

图表目录

图表 1：2004 年至今，SW 白酒指数仅在 2012~2014 年跑数沪深 300 指数	4
图表 2：2004 年至今，SW 白酒指数与沪深 300 指数年收益率	4
图表 3：2004 年至今，茅五泸与沪深 300 指数年收益率	5
图表 4：2004~2022 年，茅五泸营业总收入增速	5
图表 5：2004~2022 年，茅五泸归母净利增速	5
图表 6：过去 10 年啤酒龙头涨跌幅跑赢指数	6
图表 7：过去 5 年啤酒龙头涨跌幅跑赢指数	6
图表 8：啤酒龙头&沪深 300 指数单年度涨跌幅	7
图表 9：啤酒龙头&沪深 300 指数年度营业利润同比增速	7
图表 10：上市（2014 年 2 月）以来海天累计涨跌幅跑赢指数	7
图表 11：海天相对于行业和大盘的年内涨跌幅情况	8
图表 12：海天近十年收入和利润表现总体稳健	8
图表 13：调味品行业规模与增速（2002-2014 年为增长的黄金十年）	8
图表 14：2014 年至今伊利、蒙牛累计涨跌幅跑赢大盘	9
图表 15：伊利蒙牛相对于行业和大盘的年内涨跌幅情况	9
图表 16：伊利蒙牛的扣非归母净利率变化	9
图表 17：伊利的营业收入和扣非归母净利润及增速	9
图表 18：蒙牛的营业收入和扣非归母净利润及增速	9
图表 19：本周行情	10
图表 20：周度申万一级行业涨跌幅	10
图表 21：当周食品饮料子板块涨跌幅	11
图表 22：申万食品饮料指数行情	11

图表 23: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10.....	11
图表 24: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20.....	11
图表 25: 非标茅台及茅台 1935 批价走势(元/瓶).....	12
图表 26: i 茅台上市至今单品投放量情况(瓶).....	13
图表 27: 白酒月度产量(万千升)及同比(%).....	13
图表 28: 高端酒批价走势(元/瓶).....	13
图表 29: 国内主产区生鲜乳平均价(元/公斤).....	14
图表 30: 中国奶粉月度进口量及同比(万吨,%).....	14
图表 31: 啤酒月度产量(万千升)及同比(%).....	14
图表 32: 啤酒进口数量(千升)与均价(美元/千升).....	14
图表 33: 近期上市公司重要事项.....	15

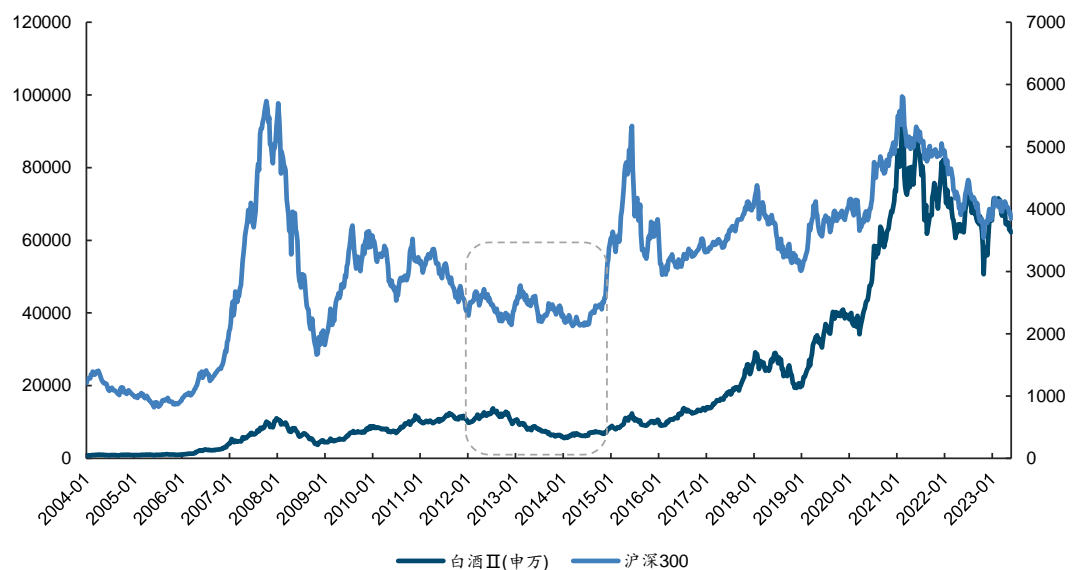
一、周专题：板块龙头是否具备跨越周期的禀赋？

■ 白酒板块：优异的商业模式可以低于外部风险的波动

基于波特五力模型的分析可知，名优白酒对于上&下游的议价能力突出，例如上游产业市场化竞争程度高带来的弱议价能力。同时，消费者对白酒品牌认知粘性高，导致白酒品牌壁垒突出，且技术、窖池等资源具备排他性，无法短期内获取，因此潜在进入者的威胁较小，而替代品如低度酒、烈酒等与白酒的消费场景有所差异。

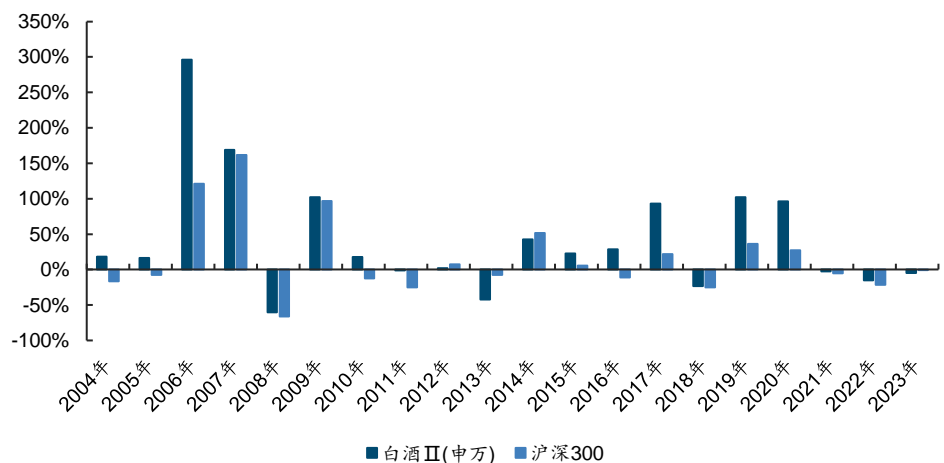
从行业内竞争的角度来看，近几年“量缩价增”的趋势未改，名优酒集中度持续提升，背后即是品牌力、产品力、渠道力优势的不断延伸。整体而言，我们认为白酒行业特别是名优酒具备优异的商业模式，从上市主体的角度中可以看出，相对于沪深 300 指数而言，SW 白酒指数仅在 12~14 年间相对跑输，其余完整年份仍能获取超额收益。即使在宏观环境较弱的年份，如 08 年、18 年、22 年，板块虽有所回调但相对幅度较小，而在景气明显提升的如 09~10 年、15~17 年、19~20 年仍能实现双位数及以下的收益。

图表1：2004 年至今，SW 白酒指数仅在 2012~2014 年跑输沪深 300 指数



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 5 月 26 日）

图表2：2004 年至今，SW 白酒指数与沪深 300 指数年收益率



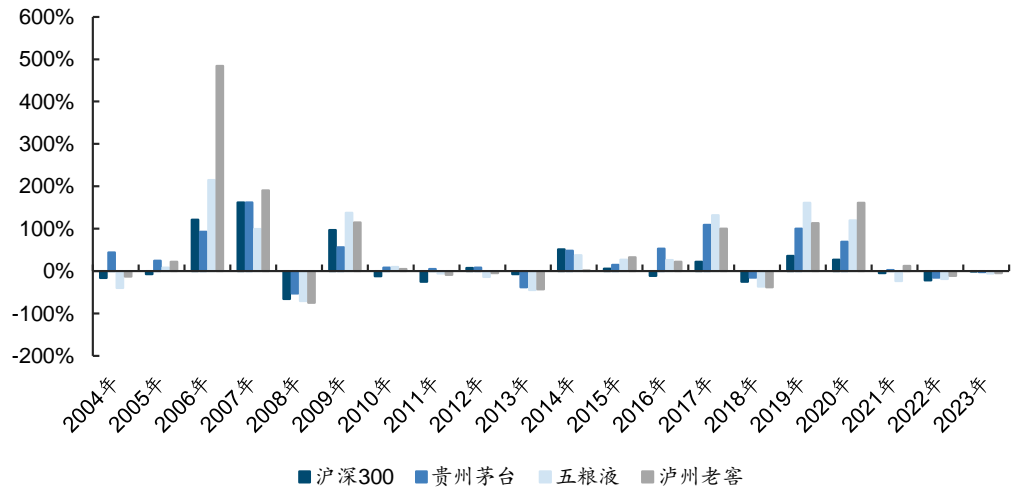
来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 5 月 26 日）

从板块龙头标的来看，茅五沪 14~22 年年复合收益率分别为 25%、16%、23%，而沪深 300 指数为 6%，长期具备相对优势。从历年的收益情况来看，与 SW 白酒指数相比，茅台在 06、09 年年收益率仍低于沪深 300 指数，但在 12~14 年的行业回调期时仍能较 SW 白酒指数录得超额收益。相对而言，茅台的业绩稳定性即使在高端酒中仍占优，因此削弱定价属性中

的周期性定价要素，夯实消费定价属性。

白酒龙头的禀赋在于，在行业景气度承压时，能凭借品牌等优势抵御外部风险，而在行业景气度企稳回升时又会作为行业的牵引带来顺周期的属性，对应从以价换量到量稳价升再到量价齐升的拔估值过程。实际上对于高端酒，又或像飞天、非标茅台酒等超高端白酒而言，需求同宏观环境的波动相关性已然较弱，该部分需求具备部分“刚需”属性。与宏观环境波动相关性相对较高的主要系与情绪相关性更强的次高端价位，但消费升级不可逆的趋势下，次高端价位扩容是持续而为之的趋势，后续弹性可期。

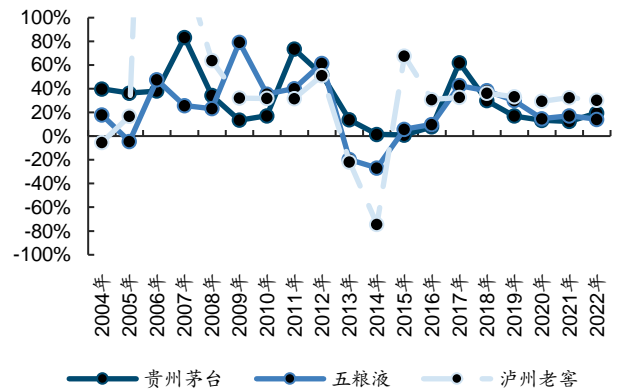
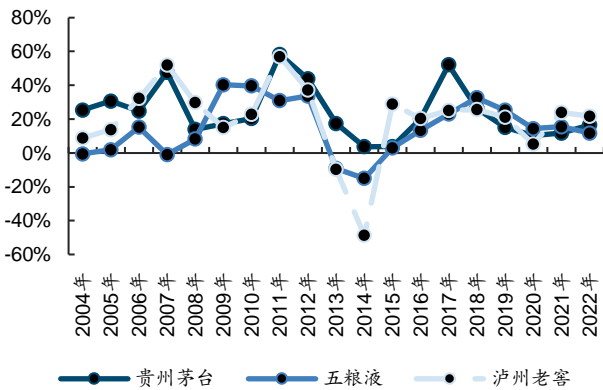
图表3：2004年至今，茅五泸与沪深300指数年收益率



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至23年5月26日）

图表4：2004~2022年，茅五泸营业总收入增速

图表5：2004~2022年，茅五泸归母净利增速



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

本周调研反馈，五粮液股东大会交流概要：

- 1) 业绩回顾：经营业绩、品牌价值再创新高；深化营销变革，市场动销进一步提升；坚持守正创新；完善内部制度体系；强化读懂监督效能。
- 2) 完善 1+3 产品结构体系：巩固提升八代经典五粮液千元价格带核心大单品；经典五粮液针对性推出限量定制产品，树立 501 五粮液价格标杆，加大高端个性文化酒产品开发，提升紫气东来、生肖酒、五粮液老酒的影响力。
- 3) 系列酒规划：1) 五粮春：以新品为次高端核心大单品；2) 五粮醇：以新品为大单品，打造“美好生活品牌”IP、用宴席政策扩大市场；3) 五粮特曲以晶彩版、头曲以鸿运版为大单品，艺术活动文化赋能；4) 尖庄：控量大光，做大荣光，补充盒装，建设核心终端。
- 4) 低度酒规划：政策“低度不低价”，低度实现早、品质好；今年文化酒也是重中之重。
- 5) 营销渠道优化：深入“总部抓总、大区主战”，赋予一线营销大区灵活性，优化费投，

营销团队向服务型、能力型转型，培养忠诚度；优化传统经销商+建设创新渠道+推进直营渠道；增厚渠道利润，减少市场低质量投放。

老白干股东大会交流要点：

- 1) 合同负债：Q1 达到 22 亿，老白干贡献 50%+，其余几家 40%+。
- 2) 库存管理加强：Q1 末库存比前半年合理很多，Q2 控货比 Q1 压力更小；烟酒店库存、出货动态能够在线监控；考核业务人员和经销商工作过程，包括出库量等。
- 3) 渠道端：稳住石家庄+唐山+衡水三大市场，找有资源、有能力的核心大店+推广战略高端产品；相较陈列等推广做品鉴力度更大，名酒进名企，渠道推力效果显现需等待。
- 4) 费用率展望：Q1 疫情原因费投受限；公司一直在加强预算管理，系统加持下实现费用精准投放，每月复盘降本增效进度，每季度回顾收入、费投。
- 5) 武陵酒规划：今年起先着重布局广东、福建、河南、河北，求稳不求快；优先做本地基地市场，坚定拿下湖南常德和长沙，目前在长沙高端酒中仅次于茅台。坚持长期主义，优先保证质量，要求经销商没库存、保持良性。

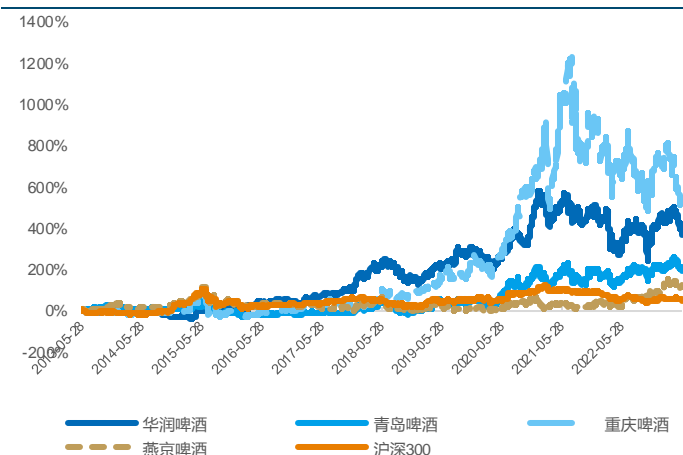
板块观点：从近期渠道及上市公司的交流来看，淡季做市场、梳理渠道等措施在逐步落地，汾酒 6 月预计执行提价，覆盖产品包括青花系列、玻汾；老窖春雷行动步入尾声，预计 60% 的进度可顺利完成。我们认为对下半年的中秋&国庆旺季可更乐观，今年双节紧挨对于出游、返乡等聚饮消费或有促进作用，从短期看 6 月中旬端午小旺季亦具备催化。板块基本面在实质性恢复中，市场对板块处于宏观等外部环境的考量预期处于低位，估值已经具备较高的安全垫&充足性价比。当前优选性价比标的（高端茅五泸及赛道龙头），关注顺周期品种的弹性（酒鬼酒、老白干等）。

■ 啤酒板块

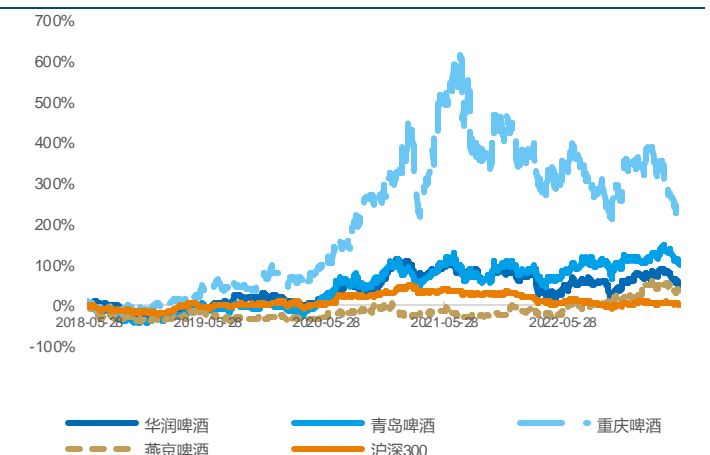
从过去 5 年和 10 年维度看，啤酒龙头累计涨跌幅均跑赢沪深 300 指数。从单年涨跌幅看，2017 年以来，华润、青啤除 2021 年外均跑赢沪深 300 指数，核心原因在于：

- 1) 业绩的快速提升。华润、青啤的营业利润增速从 2019 年起均快于沪深 300，系 2017 年底行业集体提价，进入良性竞争阶段。哪怕在疫情 3 年，啤酒龙头依旧能保持两位数的利润增长。
- 2) 商业逻辑变化带动估值拔升。行业竞争格局趋缓后，高端化、降本增效成为主旋律，业绩确定性进一步提升。在经济消沉期，啤酒由于价格偏低，反而能享受消费降级、高醉价比带来的红利，需求具备刚性；而供给端通过关厂裁员、费用精益提升盈利能力。在经济顺周期时期，啤酒又可以享受更快的结构升级速度，带动吨价和毛利率加速提升。

图表6：过去 10 年啤酒龙头涨跌幅跑赢指数



图表7：过去 5 年啤酒龙头涨跌幅跑赢指数



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 5 月 26 日）

来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至 23 年 5 月 26 日）

图表8: 啤酒龙头&沪深 300 指数单年度涨跌幅

	华润啤酒	青岛啤酒	沪深 300
2017	84%	35%	22%
2018	-2%	-10%	-25%
2019	58%	48%	36%
2020	66%	96%	27%
2021	-10%	0%	-5%
2022	-14%	10%	-22%
2023 年至今	-7%	-7%	-1%

图表9: 啤酒龙头&沪深 300 指数年度营业利润同比增速

	华润啤酒	青岛啤酒	沪深 300
2017	-2%	10%	15%
2018	-23%	8%	9%
2019	55%	12%	9%
2020	39%	46%	0%
2021	46%	26%	16%
2022	25%	27%	1%

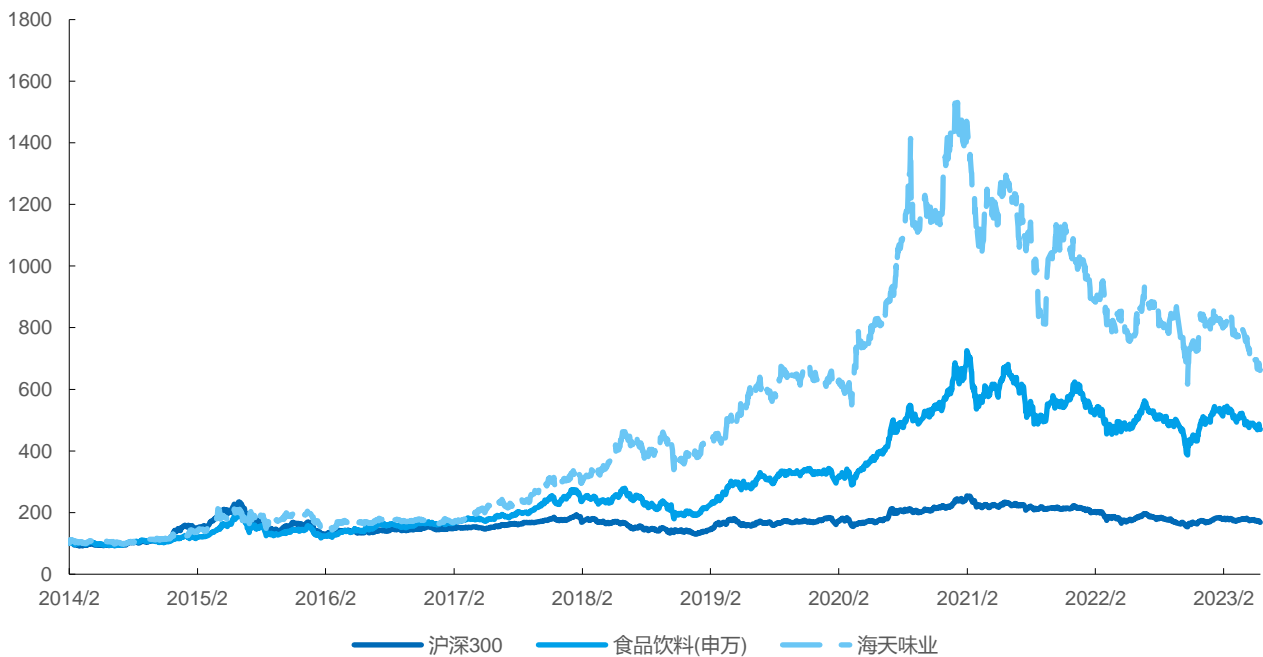
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 26 日)

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 调味品板块

自 2014 年 2 月上市以来至今,海天累计收益明显跑赢大盘乃至食品饮料行业。综合来看,我们认为超额收益来自于调味品行业的持续扩容、产品的刚需属性和公司自身显著的竞争优势、稳健的业绩表现。(1)调味品行业消费量稳定增长,产品生命周期长且未来不存在可见的替代品,刚需属性之下价增能够保持 CPI 以上增长,通过主动提价和产品结构升级相结合来实现;(2)上市以来,除了疫情期间的收入和利润增速均保持在双位数以上,龙头的业绩稳健性具备稀缺性,穿越周期的能力带来估值溢价;(3)从行业维度来看,事实上调味品行业从 2014 年开始便从双位数扩容正式降速至个位数扩容,行业已跨过高增阶段,市场偏向存量竞争后,海天的业绩释放转而充分诠释了强劲的竞争优

图表10: 上市 (2014 年 2 月) 以来海天累计涨跌幅跑赢指数



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 26 日)

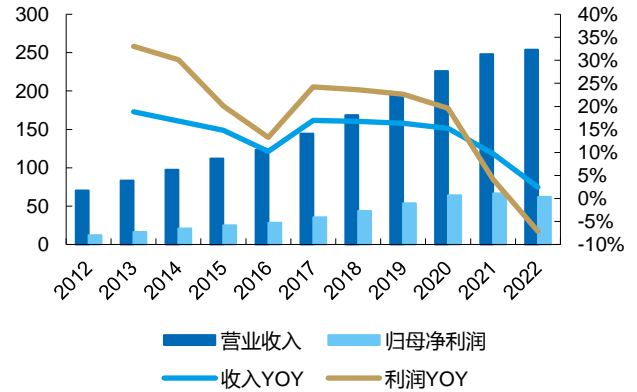
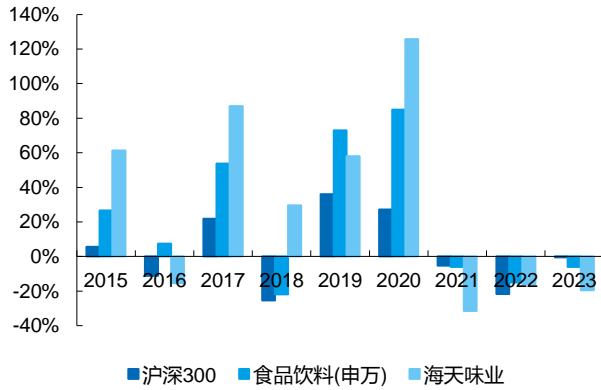
从图中可以看到,自疫情以来公司较之行业和大盘的超额累计涨跌幅有所减少,我们对单年度的累计涨跌幅进一步拆分。可以看到,2015/2017/2018/2019/2020 年海天均明显跑赢大盘,2016/2021/2022 则相对跑输大盘。其中 2016 年公司表现不佳,主要系当年业绩表现疲软,不及公司经营目标,究其原因,主要为 2015 年冲击股权激励目标而透支业绩,年末渠道库存压力高企,导致 2016 年公司主动放弃股权激励目标,调整和释放渠道压力。而 2021 年和 2022 年则是 2020 年调味品行业迎来行情之年的回调与复苏,2021 年开始以餐饮为首的需求端压力和不断上涨的成本端压力持续压制行业基本面,延续 2022 年弱复苏,板块内企业业绩表现均欠佳。

当下疫情及管控的压力已然过去,成本端亦有望回归,对于龙头海天而言未来依然是稳中求进的主旋律,充分发挥竞争优势以保持良性增长。不论是 2014 年开始调味品行业降速,2015 年整体宏观经济欠佳,还是 2018 年中美贸易战打响,海天在年内均创造出正向绝对

收益，印证其强大的周期穿越能力，我们认为公司的累计超额收益有望在行业复苏阶段再度展现，业绩稳健性在行业步入黑暗的 21-23 年实际上亦能体现，后续回归增长后仍将享受稳健性溢价。

图表11: 海天相对于行业和大盘的年内涨跌幅情况

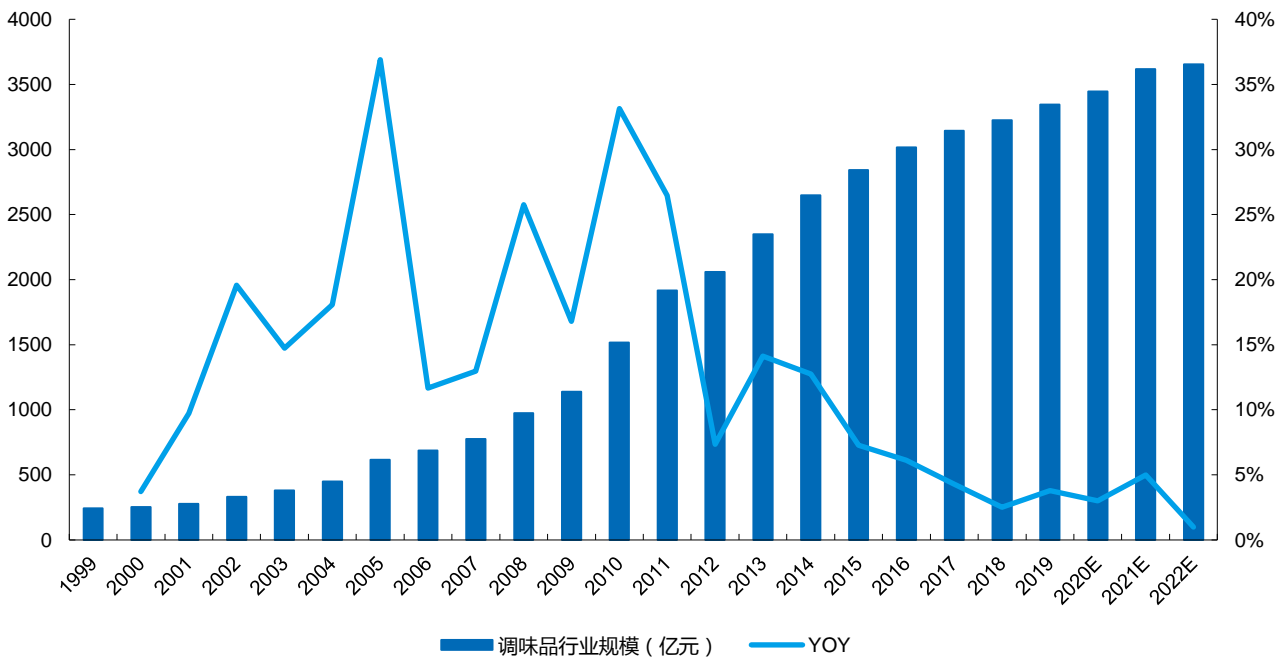
图表12: 海天近十年收入和利润表现总体稳健



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 26 日)

来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 调味品行业规模与增速 (2002-2014 年为增长的黄金十年)



来源: Wind, 艾媒咨询, 国金证券研究所

■ 乳制品板块

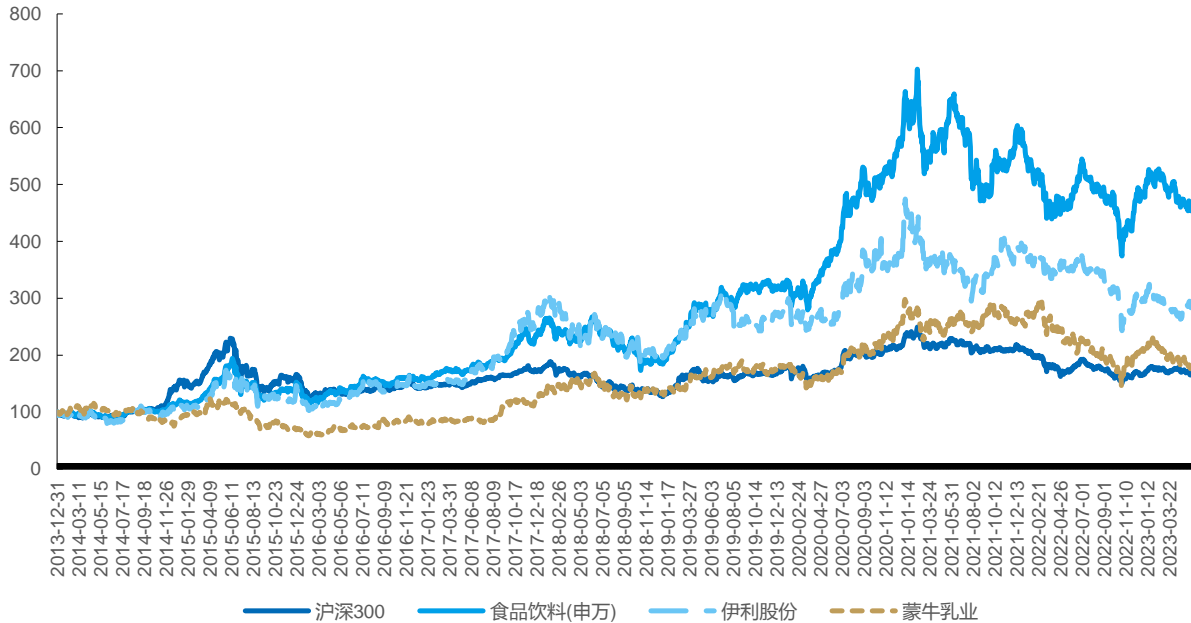
从 2014 年至今，伊利和蒙牛的累计收益均跑赢大盘，但跑输食品饮料行业。跑输食品饮料行业或因乳制品板块格局稳定，双强基本形成双寡头格局，且液奶行业增速较缓，在食品饮料板块内乳制品属于成熟的子赛道，双强之间面临竞争问题。

在 2019 年及以前，2018 年伊利跑输大盘，2015/2019 年蒙牛跑输大盘，其余年份均跑赢。2020 年疫情以来，乳制品作为具备一定可选属性的产品，其消费量本身以及消费升级的趋势均受到影响，礼赠场景的缺失也使得高端损失了部分销量，叠加 2020 年中开启的新一轮奶价上行对成本端造成压力，尽管从 2021 年底开始步入下行通道，当前仍处相对高位。需求和成本双压之下乳制品行业亦走弱，但 2020 年消费力疲软尚不明显，成本压力尚未充分显现，双强年内表现依然稳健，2020 年净利率均出现提升，但此后受到成本和需求等因素阻碍，净利率提升未能持续兑现。

我们认为，当下处于需求和成本均向好的阶段，需求回暖后乳制品销量提升，且结构优化，带来毛利率空间，奶价稳中有降，年内双强均有收入高个位数目标和提升内生净利率的意

愿，疫情作为阶段性变量干扰已过，乳制品较之大盘仍能跑出稳健的绝对收益。

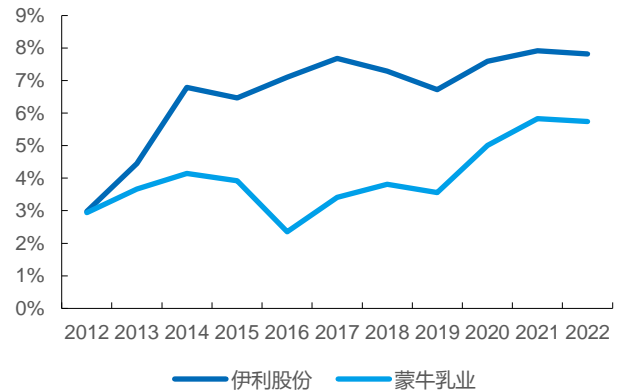
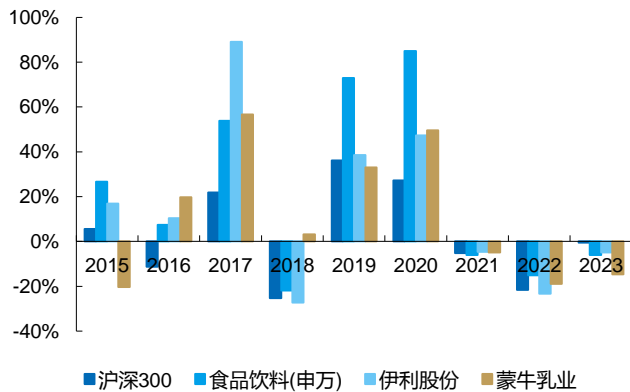
图表14: 2014年至今伊利、蒙牛累计涨跌幅跑赢大盘



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 26 日)

图表15: 伊利蒙牛相对于行业和大盘的年内涨跌幅情况

图表16: 伊利蒙牛的扣非归母净利率变化

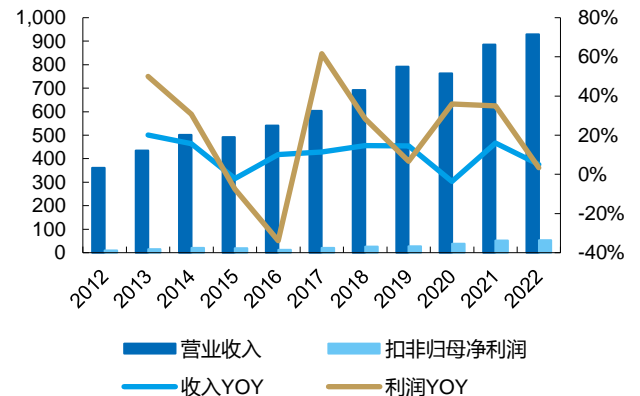
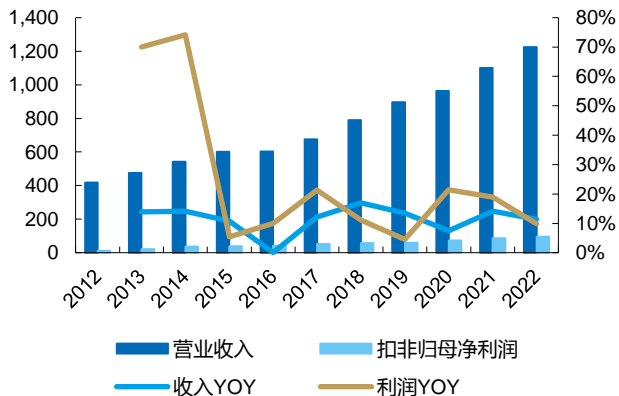


来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 26 日)

来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 伊利的营业收入和扣非归母净利润及增速

图表18: 蒙牛的营业收入和扣非归母净利润及增速



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 休闲食品

1) 持续推荐小零食，经济弱复苏背景下确定性强。各家4月步入改善通道，一方面新渠道、新产品陆续起量，另一方面经销商补库需求开启。各家今年积极拥抱零食专营渠道，Q1月销环比显著爬升，甘源/洽洽/劲仔分别实现约2kw/1kw/0.7kw。往后看制约因素存在分化，劲仔需关注大包装进展、新品鹌鹑蛋表现；甘源需关注流通渠道进展、6月冻干坚果上新表现；洽洽需关注坚果礼盒修复、Q4成本下行空间。结合估值性价比推荐盐津、甘源。

2) 卤味需求和成本4月双重改善，往后看向上修复势能强劲，如目前成本已于3月高位回落，单店收入随着新增门店的结构变化有望完全修复至19年同期水平。目前龙头估值已极具性价比，建议把握回调机会。

二、本周行情回顾

本周(2023.05.22~2023.05.26)食品饮料(申万)指数收于21564点(-1.13%)。沪深300指数收于3851点(-2.37%)，上证综指收于3213点(-2.16%)，深证综指收于2012点(-0.92%)，创业板指收于2229点(-2.16%)。

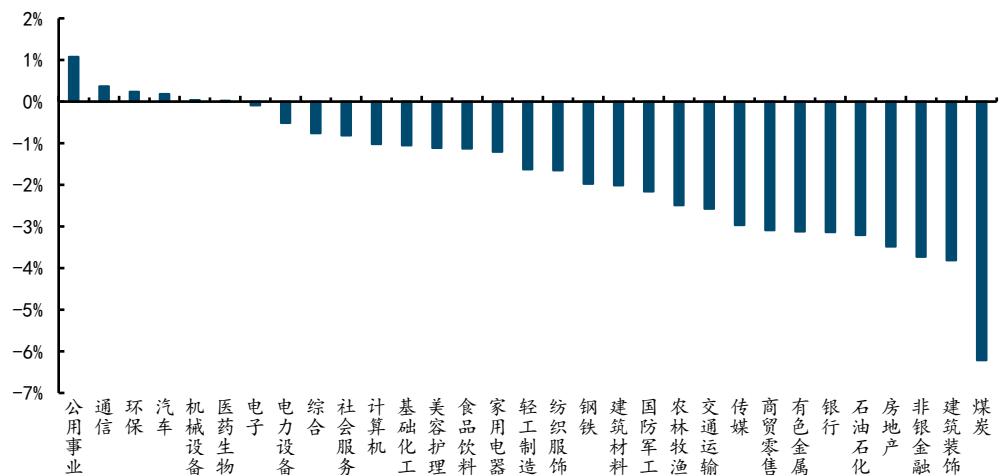
图表19: 本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	23年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	21564	-1.13%	-6.06%
沪深300	3851	-2.37%	-0.53%
上证综指	3213	-2.16%	3.99%
深证综指	2012	-0.92%	1.87%
创业板指	2229	-2.16%	-5.01%

来源: Wind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为公用事业(+1.08%)、通信(+0.37%)、环保(+0.24%)。

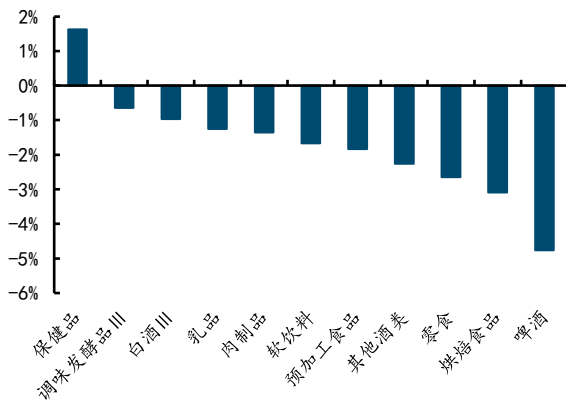
图表20: 周度申万一级行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为保健品(+1.63%)、调味发酵品III(-0.65%)、白酒III(-0.97%)。

图表21: 当周食品饮料子板块涨跌幅



图表22: 申万食品饮料指数行情



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

从个股表现来看, 周度涨幅居前的为: 金种子酒 (+5.44%)、绝味食品 (+4.74%)、中炬高新 (+4.00%)、莫高股份 (+3.52%)、百合股份 (+3.23%) 等; 跌幅居前的为: 惠泉啤酒 (-8.44%)、威龙股份 (-8.28%)、老白干酒 (-7.48%)、青岛啤酒 (-7.08%)、山西汾酒 (-6.42%) 等。

图表23: 周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
金种子酒	5.44	惠泉啤酒	-8.44
绝味食品	4.74	威龙股份	-8.28
中炬高新	4.00	老白干酒	-7.48
莫高股份	3.52	青岛啤酒	-7.08
百合股份	3.23	山西汾酒	-6.42
汤臣倍健	3.00	莲花健康	-6.27
香飘飘	2.78	麦趣尔	-5.79
会稽山	2.39	海南椰岛	-5.61
欢乐家	2.19	佳禾食品	-5.61
今世缘	2.13	立高食品	-5.35

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅)

从沪(深)港通持股情况来看, 白酒板块重点公司贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒在 5 月 25 日沪(深)港通持股比例分别为 7.13%/6.68%/4.02%/3.11%, 0.01pct/-0.18pct/-0.12pct/+0.07pct; 伊利股份沪港通持股比例为 16.47%, 环比-0.11pct; 重庆啤酒沪港通持股比例为 7.75%, 环比-0.52pct; 海天味业沪港通持股比例为 6.75%, 环比-0.05pct。

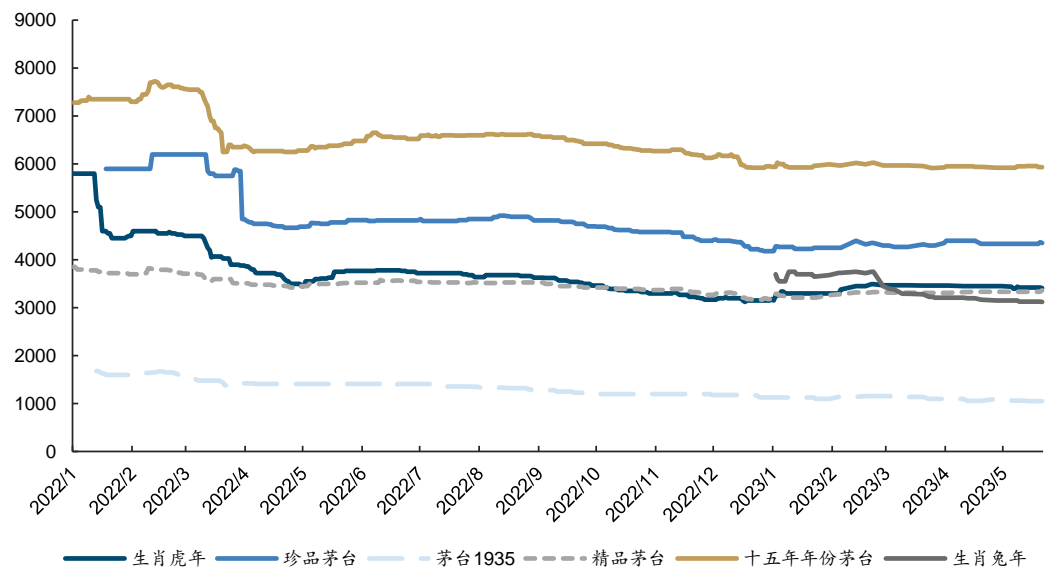
图表24: 食品饮料板块沪(深)港通持股金额 TOP20

股票名称	2023/05/25	2023/05/18	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
贵州茅台	7.13	7.12	0.01	1514
五粮液	6.68	6.86	-0.18	441
伊利股份	16.47	16.58	-0.11	311
海天味业	6.75	6.80	-0.05	201
泸州老窖	4.02	4.14	-0.12	127
山西汾酒	3.11	3.04	0.07	82
东鹏饮料	9.07	9.04	0.03	63
洋河股份	2.98	3.05	-0.07	62

股票名称	2023/05/25	2023/05/18	周环比 (%)	持股金额 (亿元)
青岛啤酒	3.60	3.74	-0.14	49
洽洽食品	20.30	20.33	-0.03	43
汤臣倍健	8.84	9.27	-0.43	35
重庆啤酒	7.75	8.27	-0.52	35
安井食品	6.92	6.46	0.46	32
古井贡酒	2.24	2.20	0.04	31
双汇发展	3.27	3.25	0.02	28
今世缘	3.61	3.62	-0.01	26
千禾味业	8.49	8.69	-0.20	18
安琪酵母	5.23	5.21	0.02	17
涪陵榨菜	6.87	6.88	-0.01	15
燕京啤酒	4.33	4.88	-0.55	15

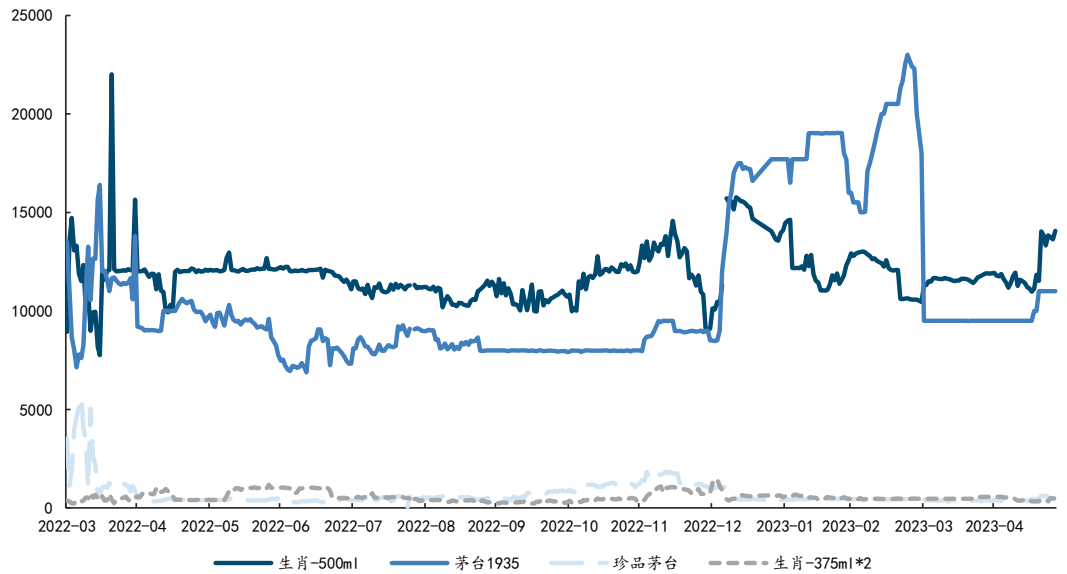
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 非标茅台及茅台 1935 批价走势 (元/瓶)



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 27 日)

图表26: i 茅台上市至今单品投放量情况 (瓶)



来源: i 茅台, 国金证券研究所 (注: 数据截至 23 年 5 月 26 日)

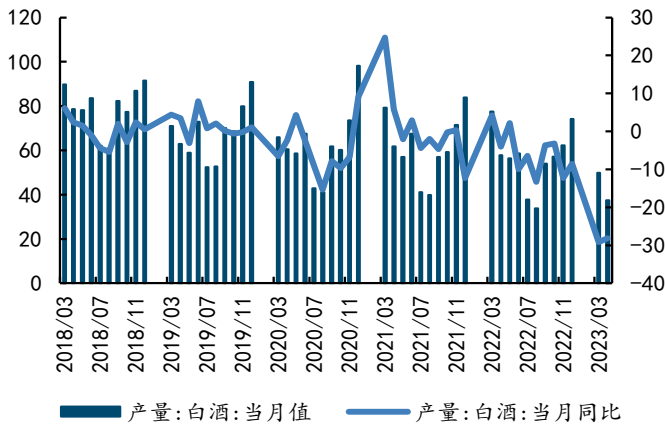
三、食品饮料行业数据更新

■ 白酒板块

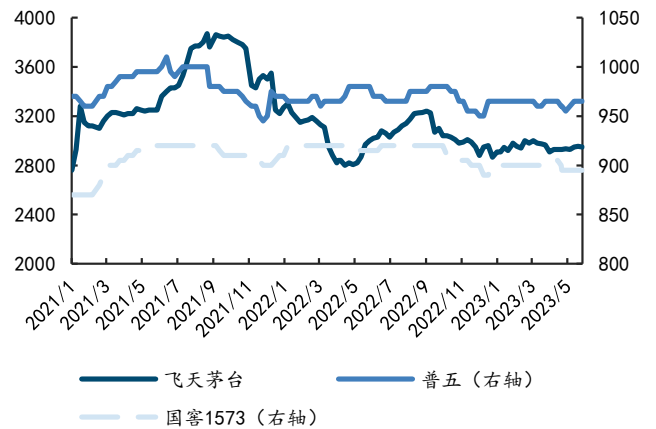
2023 年 4 月, 全国白酒产量 37.4 万千升, 同比-28.10%。

据今日酒价, 5 月 27 日, 飞天茅台整箱批 2950 元 (环周-5 元), 散瓶批价 2795 元 (环周-5 元), 普五批价 965 元 (环周持平), 高度国窖 1573 批价 895 元 (环周持平)。

图表27: 白酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表28: 高端酒批价走势 (元/瓶)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 4 月)

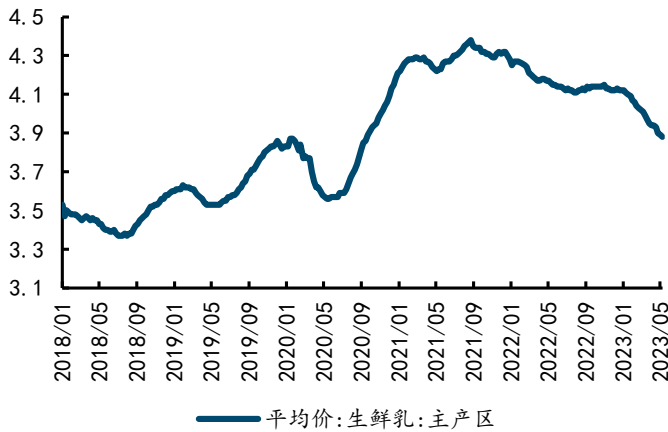
来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 5 月 27 日)

■ 乳制品板块

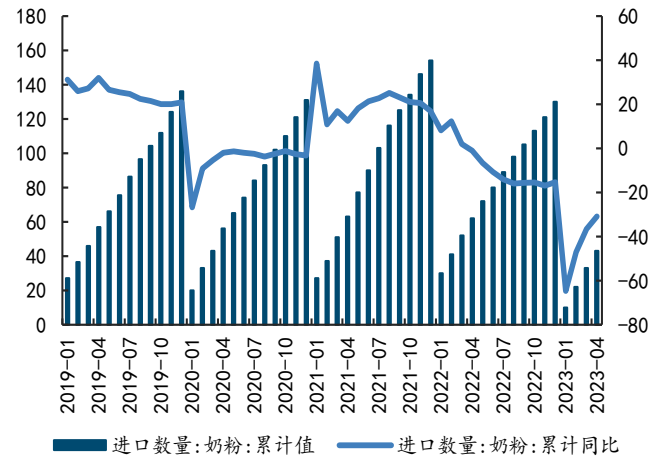
2023 年 5 月 17 日, 我国生鲜乳主产区平均价为 3.88 元/公斤, 同比-6.50%, 环比持平。

2023 年 1~4 月, 我国累计进口奶粉 43 万吨, 累计同比-30.90%; 累计进口金额为 31.60 亿美元, 累计同比-9.10%。

图表29: 国内主产区生鲜乳平均价 (元/公斤)



图表30: 中国奶粉月度进口量及同比 (万吨, %)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 5 月 17 日)

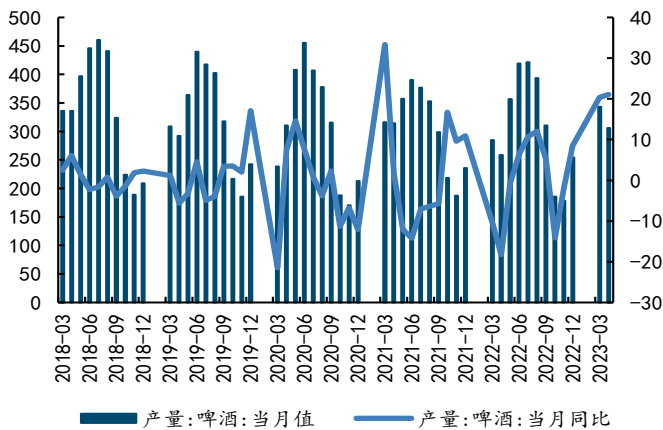
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 4 月)

■ 啤酒板块

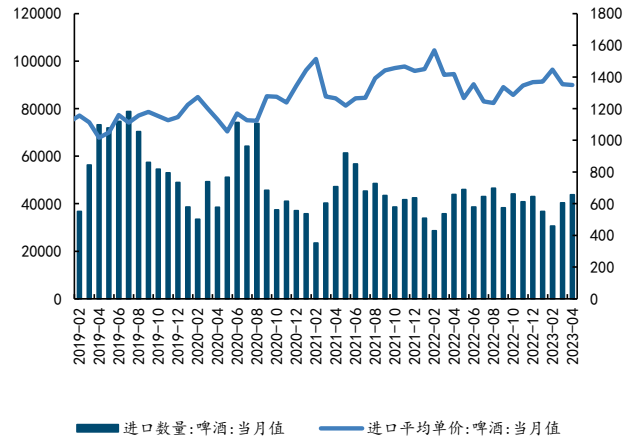
2023 年 4 月, 我国啤酒产量为 305.9 万千升, 同比+21.1%。

2023 年 1~4 月, 我国累计进口啤酒数量为 15.15 万千升, 同比+6.80%。其中 4 月啤酒进口平均单价为 1349.60 美元/千升, 同比-4.85%。

图表31: 啤酒月度产量 (万千升) 及同比 (%)



图表32: 啤酒进口数量 (千升) 与均价 (美元/千升)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 4 月)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据更新至 23 年 4 月)

四、公司公告与事件汇总

4.1 公司公告精选

【香飘飘】5 月 22 日公司发布 2023 年 1-4 月主要经营数据的自愿性信息披露公告。2023 年 1-4 月香飘飘食品股份有限公司实现营业收入 8.74 亿元, 同比增长 43.4%, 归属于上市公司股东的净利润 104 万元, 同比实现扭亏为盈。业绩增长的主要原因系外部市场环境改善, 公司新的业务举措开展进度符合公司预期, 公司业绩实现恢复性增长。

【天味食品】5 月 22 日公司发布 2023 年 1-4 月主要经营数据的自愿性信息披露公告。经四川天味食品集团股份有限公司初步核算, 2023 年 1-4 月公司实现营业收入 94618.89 万元左右, 同比增长 23.12%左右; 实现归属于上市公司股东的净利润 16612.60 万元左右, 同比增长 23.09%左右。

【广州酒家】5 月 22 日公司发布 2023 年 1-4 月主要经营数据的自愿性信息披露公告。经初步核算, 2023 年 1-4 月, 广州酒家集团股份有限公司实现营业收入 11.52 亿元, 同比增长 24.2%, 归属于上市公司股东的净利润 7108.48 万元, 同比增长 63.4%。主要原因是随着消费市场的活力不断增强, 餐饮等接触型消费持续向好, 推动公司的餐饮经营业绩比

去年同期大幅增长，带动整体业绩的提升。

【南侨食品】5月23日公司发布2023年4月归属于母公司股东的净利润简报。公司2023年4月归属于母公司股东的净利润为人民币1508.42万元，同比减少42.32%。4月净利润同比减少，主要系公司去年4月收到政府补助760万元，本年度4月无该政府补助；另外，欧洲乳制品涨价导致进口品毛利率下降，公司加强新品推广及营销活动，导致费用同比增加。

4.2 行业要闻

近年来，中国无糖饮料市场呈现爆发式增长，市场规模预计将达到748.9亿元，市场前景仍然广阔。碳酸饮料巨头可口可乐在面临原材料涨价和通货膨胀等因素影响下，面临着成本上升的压力。为了应对这一挑战，可口可乐不得不考虑是否进行涨价调整，以维持盈利能力。（每日经济新闻）

据全国白酒价格调查资料显示，2023年5月中旬全国白酒环比价格总指数为99.99，下跌0.01%。从分类指数看，名酒环比价格指数为99.99，下跌0.01%；地方酒、基酒环比价格指数均为100.00，保持稳定。从定基价格指数看，2023年5月中旬全国白酒商品批发价格定基总指数为110.93，上涨10.93%。其中，名酒定基价格指数为114.81，上涨14.81%；地方酒定基价格指数为105.79，上涨5.79%；基酒定基价格指数为108.38，上涨8.38%。（北京商报）

中国海关总署公布2023年4月烈酒进口数据。数据显示，4月烈酒进口额为2.1亿美元（约合人民币14.81亿元），同比增长64.3%；进口量912.5万升，同比增长1.0%。具体到烈酒品类来看，在8个烈酒品类中，白兰地、威士忌、白酒、龙舌兰酒保持量额双增，利口酒及柯迪尔酒、伏特加酒、杜松子酒、朗姆酒及蒸馏已发酵甘蔗产品制得的烈性酒量额双减。（中国白酒网）

4.3 近期上市公司重要事项

图表33：近期上市公司重要事项

日期	公司	事项
5月30日	重庆啤酒	2022年年度股东大会
5月30日	山西汾酒	2022年年度股东大会
5月31日	上海梅林	2022年年度股东大会
5月31日	金种子酒	2022年年度股东大会
5月31日	新乳业	2022年年度股东大会
6月9日	好想你	2023年第二次临时股东大会
6月12日	朱老六	2023年第一次临时股东大会
6月16日	水井坊	2022年年度股东大会
6月19日	黑芝麻	2022年年度股东大会

来源：Wind，国金证券研究所

五、风险提示

- 宏观经济下行风险——经济增长降速将显著影响整体消费情绪释放节奏；
- 区域市场竞争风险——区域市场竞争态势的改变将影响厂商政策；
- 食品安全问题风险——食品安全问题会对所处行业声誉等造成影响。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806