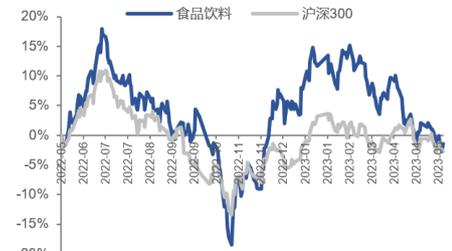


## 食品饮料行业周报 (05.15-05.21)

### 持续重推消费复苏，白酒企稳有支撑

### 强于大市(首次评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 投资要点:

➤ **白酒板块：复苏不断向好，布局时机已至。**在22年消费场景缺失等原因导致白酒动销整体受损的背景下，疫情放开以来，市场对白酒消费反弹预期过高，导致3月白酒进入淡季后，市场情绪较为悲观，近3月白酒SW指数下降12.27%。但从基本面来看，当前白酒上市公司状态整体较为健康，23Q1业绩虽有分化，但总体表现稳健，当前各公司的市场动作亦稳中有序，库存持续消化后总体已呈良性。在经济不断修复，消费逐步回归和回补的确认性利好背景下，目前白酒板块PE(TTM)为29.65，性价比较高，底部布局时机已至。

➤ **啤酒板块：库存水平合理，发货节奏良好。**年初以来，啤酒行业维持高速增长，预计销量增长和结构升级将成为啤酒行业2023年发展主线。由于我国啤酒行业CR5已达70%以上，我们认为我国头部啤酒公司发展情况基本可以代表行业整体水平，根据我国几大主要啤酒公司经营情况来看，百威亚太/青岛啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒在2023年Q1营收分别同比+4%/+16.3%/+4.5%/+13.7%，恢复态势良好。随着夏季到来气温逐渐升高，啤酒行业也将迎来旺季，我们认为行业整体量增逻辑将持续，且伴随疫情管制放开后，高端档次销量占比更高的餐饮和夜场等现饮场所的复苏，亦将进一步加速啤酒行业的高端化发展。全年来看，我们预计头部啤酒公司的业绩弹性有望在“消费场景“主导的价量双增下充分释放。

➤ **其他板块。**【软饮料】行业复苏态势明显，旺季到来预计基本面将获显著支撑；【乳制品】2023年作为消费复苏年，乳企经营改善弹性较大，其中弹性更大的属低温奶为主的区域乳企；【休闲食品】5月消费复苏体现为量增，但客单价复苏较缓慢。【餐饮产业链】二季度以来，餐饮行业持续复苏，预计产业高景气度贯穿2023全年的主线。

➤ **风险提示：**疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

#### 团队成员

分析师 刘畅  
执业证书编号：S0210523050001  
邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师 童杰  
执业证书编号：S0210523050002  
邮箱：tj30105@hfzq.com.cn

#### 相关报告

## 正文目录

1.	本周食品饮料周观点 (5.15-5.21)	3
1.1	白酒	3
1.2	啤酒	3
1.3	软饮料	4
1.4	乳制品	4
1.5	休闲食品	5
1.6	餐饮产业链	5
2.	风险提示	5

## 1. 本周食品饮料观点 (5.15-5.21)

### 1.1 白酒

在 22 年消费场景缺失等原因导致白酒动销整体受损的背景下，疫情放开以来，市场对白酒消费反弹预期过高，导致 3 月白酒进入淡季后，市场情绪较为悲观，近 3 月白酒 SW 指数下降 12.27%。但从基本面来看，当前白酒上市公司状态整体较为健康，23Q1 业绩虽有分化，但总体表现稳健，当前各公司的市场动作亦稳中有序，库存持续消化后总体已呈良性。在经济不断修复，消费逐步回归和回补的确认性利好背景下，目前白酒板块 PE(TTM)为 29.65，性价比较高，底部布局时机已至。

从持有基金数来看，截至 23 年 3 月，沪深港股 TOP10 中白酒上市公司占据 4 席，分别是贵州茅台（排名第一）、五粮液（排名第三）、泸州老窖（排名第四）、山西汾酒（排名第九），排名始终坚挺。白酒立足于我国社交文化，与国家经济发展、个人消费观念等因素息息相关，多重属性下，短期压力不改白酒长期地位。

从基金的持仓市值来看，截至 23 年 3 月，沪深港股 TOP20 中白酒占据 6 席，分别是贵州茅台（排名第一）、泸州老窖（排名第三）、五粮液（排名第五）、山西汾酒（排名第七）、古井贡酒（排名第十三）以及洋河股份（排名第十四）。较 22 年 12 月，茅台地位稳固，除五粮液排名下滑以外，其他公司排名均有上升。疫情三年白酒行业马太效应加剧，除了业绩端以外，亦体现在了持仓市值方面，头部企业仍为重仓热点。

建议关注：贵州茅台非标系列拉动增长，茅台 1935 今年目标百亿，价格较春节高点已回归理性，当前动销良性；五粮液经销商回款水平较高，经过春节放量后，库存现已得以较好消化，根据公司口径，当前产品渠道库存量不到一个月；泸州老窖 4 月淡季挺价，当前积极通过陈列推广活动拉动开瓶率，全年量与价的有望合理增长；洋河股份 5 月份动销情况符合预期，今年将全面抢抓 M9 销量，集中资源重点运作，促进产品结构升级；今世缘 22 年与 23Q1 业绩表现较好，V 系列成长性较高，全国化方面将率先从抢占周边市场入手，坚持“大客户、大单品、大样板成就大市场”策略；口子窖新品兼系列价格较高，随着产品迭代完成，结构升级将带动公司营收与盈利增长，弹性较高。

### 1.2 啤酒

年初以来，啤酒行业维持高速增长，预计销量增长和结构升级将成为啤酒行业2023年发展主线。根据国家统计局的数据显示，2023年一季度我国啤酒产量达852.7万吨，同比增长4.5%，分别恢复到2019/2021年同期的100.7%/103.7%，二季度以来，4月啤酒产量达305.9万吨，同比增长21.1%，仍维持双位数增幅。由于我国啤酒行业CR5已达70%以上，我们认为我国头部啤酒公司发展情况基本可以代表行业整体水平，根据我国几大主要啤酒公司经营情况来看，百威亚太/青岛啤酒/重庆啤酒/燕京啤酒在2023年Q1营收分别同比+4%/+16.3%/+4.5%/+13.7%，恢复态势良好。随着夏季到来气温逐渐升高，啤酒行业也将迎来旺季，我们认为行业整体量增逻辑将持续，且伴随疫情管制放开后，高端档次销量占比更高的餐饮和夜场等现饮场所的复苏，亦将进一步加速啤酒行业的高端化发展。全年来看，我们预计头部啤酒公司的业绩弹性有望在“消费场景”主导的价量双增下充分释放。

重点关注：1) 青岛啤酒（基地市场体量大、结构升级起点低、主品牌势能强劲，高端化升级逻辑最通常）；2) 燕京啤酒（改革增效逻辑持续兑现，U8大单品高增全国化势能持续发酵）；建议关注：惠泉啤酒、华润啤酒、重庆啤酒。

### 1.3 软饮料

行业复苏态势明显，旺季到来预计基本面将获显著支撑。具体公司来看，东鹏饮料一季度收入同比实现24.13%的增速，环比增速达33.8%，整体增速亮眼，同时，在咖啡等新品推广顺利的基础上，公司积极调整产能，为后续新品放量打下良好基础；百润股份大单品强爽持续增长，驱动公司一季度业绩显著改善，收入同比+41.1%，预计在公司对预调酒品类的持续营销培育下，该赛道将加速扩容，进而公司将享受在高度集中格局下的规模收入提升红利；香飘飘一季度收入增长达37.03%，其中饮料业务同比增速达双位数以上，主要贡献来自差异化热度单品Meco果汁茶，而后续伴随冻柠茶等新品的推出和即饮业务团队的组建稳定，我们预计公司旺季能够实现较高增速。总体来看，我们认为饮料板块复苏趋势明显，目前各公司针对即将到来的旺季，产能基本调整完毕，产品矩阵亦搭建完善，旺季表现值得期待。

重点关注：1) 东鹏饮料（旺季催化、新品推广顺利，第二增长曲线渐显）；2) 百润股份（大单品势能持续发酵，预调酒赛道景气度重回上升趋势）；建议关注：香飘飘、承德露露、养元饮品。

### 1.4 乳制品

2023 年作为消费复苏年，乳企经营改善弹性较大，其中弹性更大的属低温奶为主的区域乳企，另外原奶价格 2022 年已开始温和下降，预计 2023 年将延续下降趋势，区域乳企采购牧场中的中小牧场居多，原奶价格下降时，中小牧场价格下降幅度往往大于市场平均下降幅度，故判断，在原奶下行周期中，区域乳企的利润弹性更大。

重点关注：具备利润弹性的区域乳企天润乳业，建议关注其疆外扩张进展。

### 1.5 休闲食品

5 月消费复苏体现为量增，但客单价复苏较缓慢。量贩零食店在下沉市场销售表现优异，客群定位清晰，未来零食店 SKU 扩张范围较大，可称为食品类贩卖平台，建议重点关注该业务模式，建议继续重点关注万辰生物。

### 1.6 餐饮产业链

二季度以来，餐饮行业持续复苏，预计产业高景气度贯穿 2023 全年的主线；国家统计局数据显示 4 月我国餐饮收入同比+43.8%，分别恢复到 2019/2021 年同期的 114%/111%；根据哗啦啦大数据，五一期间餐饮企业店均营收同比增长 60.33%。其中头部连锁企业率先恢复叠加经营端更积极，带动核心供应商公司主业提速，未来餐饮供应链龙头企业将持续受益于需求修复、产业集中化趋势。随着六月及暑期旺季将至，茶饮、社交等需求或将持续回暖，下游龙头有望进入新一轮扩张期。与此同时，22 年部分原材料历经极端价格波动，多数生产端企业 23Q1 已实现毛利率提升，未来有望逐季持续改善。因此，我们认为在 23 年“需求修复+集中度提升+成本改善”的三重催化下，餐饮产业链优质企业有望实现业绩弹性爆发。

整体我们建议持续重点关注三条主线逻辑：1) 受益于下游需求复苏与行业集中度提升的餐饮供应链龙头企业：安井食品、千味央厨、立高食品、佳禾食品、五芳斋；2) 行业景气度有望持续提升，经营端重新进入扩张周期的奈雪的茶、九毛九；3) 渗透率不断提升，同时原材料成本有望改善的天味食品、日辰股份与千禾味业。

## 2. 风险提示

疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn