

食品饮料行业周报 (6.19-6.25)

摒弃噪音，追寻确定

强于大市(维持评级)

投资要点:

► **白酒板块:** 白酒板块Q2走弱以来,近三月白酒SW指数下降8.05%。6月板块有所回升,本月白酒SW指数上涨4.94%,涨幅超沪深300(+1.72%),本周白酒SW指数下降4.74%,当前处于震荡中弱复苏状态。从估值端看,当前白酒板块PE(TTM)为29.56,已具备较高的安全垫和充足性价比,具备相对明显的关注价值。从酒企的角度看,23年的主旋律更多是自我调整和深修内功,目前部分大单品批价虽提升乏力,但部分原因其实较为理性和良性,并不构成长期压力,且动销与渠道改革的健康变化仍在助力行业生态的稳定发展。端午小旺季,各大酒企纷纷加大投入,争抢市场的份额。白酒历来是京东618期间的主角,随着端午节小旺季的临近,名优白酒的礼品属性进一步凸显。重点关注:贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、今世缘、顺鑫农业

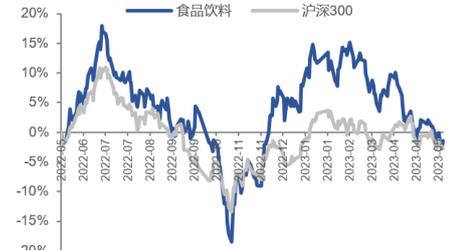
► **啤酒板块:** 我们认为,尽管近期雨季天气对啤酒消费需求有所压制,但是高温下的旺季销量增长逻辑仍将持续演绎,同时未来待高端啤酒销量占比更高的餐饮和夜场渠道复苏厚,行业高端化升级有望加速。重点关注:乐惠国际、青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒

► **软饮料:** 我们认为在饮料板块的复苏趋势下,除了百润、东鹏、农夫等目前已相对明牌的企业外,仍不乏有其他未被挖掘的个股阿尔法机会,需要重点关注该板块的上市公司动态,另外,除了软饮料板块外,其他食品饮料细分板块的公司绝大部分基本面均现明显复苏迹象,我们认为应对各大企业23年业绩表现持乐观态度。重点关注:东鹏饮料、百润股份

► **餐饮产业链:** 经过3年疫情考验,行业结构得到充分洗牌,能力强、管理精、渠道广、品类好的企业从中脱颖而出。伴随着行业集中度提升,强势企业有望进一步获得相对竞争优势,带动供应链规模化、工业化渗透率进一步提升,成长动力强劲。基于今年餐饮产业链的持续复苏,我们持续强烈建议关注今年行业的三条主线逻辑以及优秀个股: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、宝立食品;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。

► **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。

一年内行业相对大盘走势



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:张东雪
执业证书编号: S0210523060001
邮箱: zdx30145@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

《白酒估值底部建议积极布局,重点关注低估值高业绩确定性标的》- 2023.5.24

正文目录

1. 本周食品饮料周观点（6.19-6.25）	3
1.1 白酒	3
1.2 啤酒	4
1.3 软饮料	4
1.4 餐饮产业链	5
2. 风险提示	5

1.本周食品饮料周观点（6.19-6.25）

1.1 白酒

白酒板块 Q2 走弱以来，近三月白酒 SW 指数下降 8.05%。6 月板块有所回升，本月白酒 SW 指数上涨 4.94%，涨幅超沪深 300 (+1.72%)，本周白酒 SW 指数下降 4.74%，当前处于震荡中弱复苏状态。从估值端看，当前白酒板块 PE(TTM)为 29.56，已具备较高的安全垫和充足性价比，具备相对明显的关注价值。

疫情常态化以来，包括白酒在内的消费整体趋势为量的恢复大于价格的恢复。在白酒板块，这体现在高端酒动销较好，但批价承压；亦体现在较为刚需的高端酒和更具性价比的大众酒较次高端品牌修复更优，复苏态势呈哑铃形状。

高端白酒上半年动销数据较好，需求端韧性较强。胡润研究院数据显示，尽管 2022 年受疫情影响我国经济有所承压，但我国 600 万及以上资产的家庭数量依旧保持增长，高端酒主要消费客群仍在扩容；从消费额看，BCG《中国奢侈品市场数字化趋势洞察报告（2022 年版）》亦证明，虽然中轻度奢侈品消费者的购买额有所下降，但高消费额的“重度消费者”22 年消费保持了 8.7%的强劲增长，疫情并未削减高端酒消费人群的购买力。

从酒企的角度看，23 年的主旋律更多是自我调整和深修内功，目前部分大单品批价虽提升乏力，但部分原因其实较为理性和良性，并不构成长期压力，且动销与渠道改革的健康变化仍在助力行业生态的稳定发展。贵州茅台“i 茅台”带动直销渠道放量，有助于公司盈利水平提升，且有望逐步实现酒厂与经销商直接的利益再分配，长期来看，为行业触达 C 端的模式打开了想象力空间，但短期内影响了经销商对飞天的后续涨价预期，叠加疫后部分经销商有资金周转需求，出售囤积库存，影响批价提升。五粮液普五未能破千，对国窖及次高端批价提升有所影响，主要系疫情三年流通环节停滞，积压的渠道库存在持续消化，以及疫后各酒企为保障全年增长，以价换量所致。五粮液今年全国 26 个营销大区第八代五粮液的销售均实现两位数增长，终端开瓶率较好，随着普五库存得以较好消化，作为次高端白酒风向标，普五批价带动次高端品牌提升可期。

近况更新：端午小旺季，各大酒企纷纷加大投入，争抢市场的份额。白酒历来是京东 618 期间的主角，随着端午节小旺季的临近，名优白酒的礼品属性进一步凸显。从已披露的电商数据看，5 月 31 日 20 点至 6 月 18 日 24 点，京东酒业成交额同比增长 80%，用户数量同比增长 60%，增速亮眼。其中，茅台、口子窖成交额均同比增长 2 倍，今世缘成交额同比增长 160%，洋河与舍得成交额均同比增长 100%。大单品中，茅台 1935 成交额环比增长 10 倍，舍得品味舍得、古井贡酒古 5 礼盒同比增长均超 5 倍，五粮液因爱而生礼盒、汾酒青花 20 周年定制均在首发日成交额破百

万，增速较好，端午景气度回升或对后续悲观预期消解有一定作用，坚定看好 23H2 白酒板块。

重点关注：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、今世缘、顺鑫农业

1.2 啤酒

本周，啤酒板块涨跌幅为-3.45%，对比食品饮料板块（-4.34%），超额收益为+0.89%，其中青岛啤酒/华润啤酒/燕京啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒跌幅分别为-3.05%/-6.34%/-4.24%/-3.34%/-2.98%。板块前期出现部分回调，我们认为主要系 2022 年 5 月基数相对较高、23 年 5 月各地气温仍相对低、餐饮恢复进度略低预期。当前，餐饮恢复进度对高端啤酒销量的拉动至关重要，考虑到中小餐饮的复苏进程较快，但大型连锁餐饮的开店筹划期较长，预计后续餐饮恢复对啤酒销量的拉动效果表现仍将相对平稳，6 月气温转高预计将对各大厂商业绩有所促进。我们认为，尽管近期雨季天气对啤酒消费需求有所压制，但是高温下的旺季销量增长逻辑仍将持续演绎，同时未来待高端啤酒销量占比更高的餐饮和夜场渠道复苏厚，行业高端化升级有望加速。

重点关注：1) 乐惠国际（鲜啤 30KM 已进驻山姆、罗森等连锁商超，且在与盒马商议自有品牌入驻事宜，基础持续夯实，旺季有望高增）；2) 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）；3) 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）；4) 重庆啤酒（中高档餐饮复苏有望拉动公司业绩增长，组织架构进一步细化内部推力十足）；关注：惠泉啤酒、华润啤酒。

1.3 软饮料

本周，百润股份/东鹏饮料/李子园/香飘飘/承德露露/养元饮品/农夫山泉这几大主要软饮料上市企业的涨跌幅为 -2.86%/-3.81%/-6.31%/-3.36%/-4.66%/-1.12%/+0.58%，对比食品饮料板块的超额收益分别为 +1.48%/+0.53%/-1.97%/+0.98%/-0.32%/+3.22%/+4.92%。我们仍旧维持此前观点，认为饮料板块中的个别公司有一定的超额收益机会，主要来自单个企业展现复苏形态，以香飘飘为例，其在 5 月 21 日自愿性披露 1-4 月经营数据，数据显示，香飘飘在 23 年 1-4 月香飘飘实现营收 8.74 亿元，同比+43.4%，归母净利润达 104 万元，同比实现扭亏为盈，业绩增长的原因来自外部市场环境改善和公司新业务举措开展进度符合预期。总体来看，我们认为在饮料板块的复苏趋势下，除了百润、东鹏、农夫等目前已相对明牌的企业外，仍不乏有其他未被挖掘的个股阿尔法机会，需要重点关注该板块的上市公司动态，另外，除了软饮料板块外，其他食品饮料细分板块的公司绝大部分基本面均现明显复苏迹象，我们认为应对各大企业 23 年业绩表现持乐观态度。

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）；关注：香飘飘、承德露露、养元饮品。

1.4 餐饮产业链

端午假日开启传统旺季，餐饮消费复苏势头火热。根据北京商务局数据，端午餐饮企业营业额同比+88.2%；消费市场大数据实验室(上海)检测显示，6月21-23日，上海餐饮业支付金额同比去年节日+104.4%。暑期餐饮旺季已然开启，而端午节日期间优异成绩有望充分提振餐饮行业信心。我们此前对于今年旺季粽子品类热销的判断得到验证，今年整体销售实现显著增长，根据商务大数据检测，重点检测企业粽子销售额同比+64.3%；叮咚买菜平台粽子销量过去两年 CAGR 超 80%。伴随人流活动以及礼赠场景恢复，传统节庆食品跟随节假日旺季有望实现显著销售增长。

此外，根据 1-5 月社零数据，我们此前关于行业集中度提升的逻辑也得到持续验证。尽管 23 年 1-5 月累计餐饮收入自 19 年以来 CAGR 仅为 3.3%，但限额以上餐饮企业收入同比 19 年+37.4%，CAGR 为 8.3%，远高于行业整体增速。经过 3 年疫情考验，行业结构得到充分洗牌，能力强、管理精、渠道广、品类好的企业从中脱颖而出。伴随着行业集中度提升，强势企业有望进一步获得相对竞争优势，带动供应链规模化、工业化渗透率进一步提升，成长动力强劲。

基于今年餐饮产业链的持续复苏，我们持续强烈建议关注今年行业的三条主线逻辑以及优秀个股：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、宝立食品；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