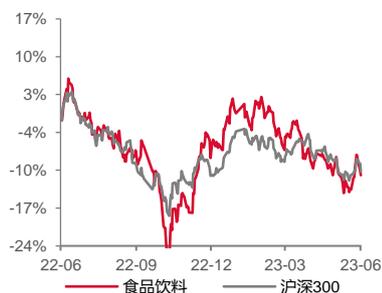


2023年06月27日

超配**端午平稳，复苏方向不改**

——食品饮料行业周报（2023/6/19-2023/6/23）

首席证券分析师：丰毅 S0630522030001
fengyi@longone.com.cn**证券分析师：**任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn**联系人：**龚理
gongli@longone.com.cn**相关研究**

1. 劲仔食品 (003000)：大包装战略深化，Q1高势能开局——公司简评报告
2. 千味央厨 (001215)：开局稳健，业绩存弹性——公司简评报告
3. 味知香 (605089)：B端恢复好于C端，关注边际改善——公司简评报告

投资要点：

- **整体观点：**按照文旅部数据，2023年端午期间，国内出游人次、旅游收入、游客人均消费，分别恢复到2019年112.8%、94.9%、84.1%，环比劳动节数据均有所下降（劳动节对应数据为119.09%、100.66%、89.54%）。整体看，出游热情不减，但游客人均消费恢复度仍有限。整体趋势与目前消费“性价比”类消费趋势性提升吻合，核心原因在于消费意愿不高（支出增速持续低于收入）而非收入，以及其他服务型消费带来的挤出效应，我们认为这跟短期不同消费场景依次复苏有关。结合5月社零，我们认为服务型消费场景恢复基本达尾声，“挤出”效应减弱，整体消费复苏方向未变。具体板块方面，差异显著，制造型零食龙及速冻预制菜板块数据亮眼；重点关注乳企短期机遇，尤其是以低温布局的部分区域龙头不仅迎来动销改善，外加改革预期及持续落地，重点关注。
- **市场表现：**（1）**食品饮料板块：**本周食品饮料板块较上周收盘下跌4.13%，较上证综指下跌1.83pct，较沪深300指数下跌1.62pct，在31个申万一级板块中排名第26位。（2）**细分板块：**从涨跌幅来看，本周子板块整体表现一般，白酒跌幅较大，下跌4.74%。年初至今，子板块多数表现一般，除软饮料小幅上涨外，其余均下跌。从板块PE（TTM）本周变化来看，各板块PE均下跌。（3）**个股方面：**本周涨幅前三名为盖世食品、皇氏集团、莲花健康，分别上涨7.9%、1.5%和1.4%。跌幅前三为来伊份、舍得酒业、黑芝麻，分别下跌16.7%、8.8%和8.0%。
- **白酒：龙头布局价值逐步抬升。整体动销方面，**春节后淡季动销略弱，5月宴席恢复好于预期，随后动销相对平淡，继续关注端午数据。**具体来看，**高端酒方面，仅茅台库存2周，其余均在1-3月不等，5月茅台发货有限，但生肖酒相对表现较好，回款过半。五粮液、国窖库存存在1.5-2月左右，国窖价格略有压力，均以稳价实销为主，回款预计均超过60%，五粮液回款比例较高。地产酒方面，洋河回款表现较好，梦6预计回款超70%，洋河及古井贡库存1.5-2月，山西汾酒库存较好，1-1.5月，其中玻汾价格回升。此外，徽酒市场回款整体较为健康，价盘较春节略有下降，龙头相对较稳，口子窖、金种子市场铺货较为顺利。次高端承压，呈现边际好转。**建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、洋河股份、迎驾贡酒等。**
- **非白酒食饮：关注零食、益生菌、速冻及预制菜、部分乳制品赛道。（1）零食贝塔明确，逻辑持续验证，继续关注。**短线来看，零食专营店迅速扩张成为核心预期，但十年来消费渠道变革导致的白牌及渠道型龙头崛起带来的替代空间（类似于海外的生产型龙头对渠道型龙头、白牌产品替代）才是零食长线逻辑的核心。在此背景下，大单品型生产型龙头替代、集中度提升逻辑鲜明（劲仔食品、洽洽食品、卫龙），多品类型生产型龙头未来空间巨大（甘源食品、盐津铺子、劲仔食品）。（2）**关注益生菌赛道。**科拓生物短期受非益生菌品类（复配添加剂）低于预期影响，业绩下滑，益生菌品类仍然维持接近翻倍增长。基于较强的益生菌研发优势、高盈利以及产能、订单快速提升，预计Q3、Q4公司业绩在新客户持续推进、产能逐步落地的背景下仍有望加速，持续关注科拓生物。（3）**关注速冻及预制菜长期趋势。**因便利性、标准化刚需、地域保护（较远区域需重新建厂建渠道），结合冷链物流运力提升，B端渗透率提升长期趋势不可逆。较低的教育成本叠加短期成本回落，C端盈利稳健。预制菜板块投入产出比高于其他新消费行业，目前仍处初期，重点关注安井食品、绝味食品、味知香、千味央厨、立高食品等。（4）**关注部分乳制品赛道。**常温奶行业饱和，而低温赛道因属地化供应链需要，成为中小企业弯道超车的关键，疫情修复后，低温赛道对地域型龙头打开空间，重点关注新乳业、一鸣食品等。

- **投资建议：**重点关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等；重点关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、科拓生物、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。
- **风险提示：**疫情影响；政策影响；原材料价格的影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响。

正文目录

1. 本周观点：端午平稳，复苏方向不改.....	5
2. 重点公司盈利预测	6
3. 本周消费行业：各板块表现不佳.....	7
4. 主要食饮消费品及原材料价格	9
4.1. 食饮消费品价格	9
4.2. 食饮原材料价格	10
5. 核心公司动态.....	10
6. 投资建议	10
7. 风险提示	10

图表目录

图 1 板块本周、今年涨跌幅及本周 PE 变化情况	7
图 2 本周涨跌幅居前股票	8
图 3 原箱飞天茅台出厂价及批价	9
图 4 普五出厂价及批价	9
图 5 国窖 1573 出厂价及批价	9
图 6 酸奶零售价变化趋势	9
图 7 牛奶零售价变化趋势	9
图 8 生鲜乳市场价变化趋势	9
表 1 重点公司盈利预测	6
表 2 主要食饮原材料本周价格	10
表 3 核心公司动态	10

1.本周观点：端午平稳，复苏方向不改

按照文旅部数据，2023年端午期间，国内出游人次、旅游收入、游客人均消费，分别恢复到2019年112.8%、94.9%、84.1%，环比劳动节数据均有所下降（劳动节对应数据为119.09%、100.66%、89.54%）。整体看，出游热情不减，但游客人均消费恢复度仍有限。整体趋势与目前消费“性价比”类消费趋势性提升吻合，核心原因在于消费意愿不高（支出增速持续低于收入）而非收入，以及其他服务型消费带来的挤出效应，我们认为这跟短期不同消费场景依次复苏有关。结合5月社零，我们认为服务型消费场景恢复基本达尾声，“挤出”效应减弱，整体消费复苏方向未变。具体板块方面，差异显著，制造型零食龙及速冻预制菜板块数据亮眼；重点关注乳企短期机遇，尤其是以低温布局的部分区域龙头不仅迎来动销改善，外加改革预期及持续落地，重点关注。

白酒：龙头布局价值逐步抬升。整体动销方面，春节后淡季动销略弱，5月宴席恢复好于预期，随后动销相对平淡，继续关注端午数据。**具体来看**，高端酒方面，仅茅台库存2周，其余均在1-3月不等，5月茅台发货有限，但生肖酒相对表现较好，回款过半。五粮液、国窖库存在1.5-2月左右，国窖价格略有压力，均以稳价实销为主，回款预计均超过60%，五粮液回款比例较高。地产酒方面，洋河回款表现较好，梦六预计回款超70%，洋河及古井贡库存1.5-2月，山西汾酒库存较好，1-1.5月，其中玻汾价格回升。此外，徽酒市场回款整体较为健康，价盘较春节略有下降，龙头相对较稳，口子窖、金种子市场铺货较为顺利。次高端承压，呈现边际好转。**建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、洋河股份、迎驾贡酒等。**

非白酒餐饮关注零食、益生菌、速冻及预制菜、部分乳制品赛道。(1) 零食贝塔明确，逻辑持续验证，继续关注。短线来看，零食专营店迅速扩张成为核心预期，但十年来消费渠道变革导致的白牌及渠道型龙头崛起带来的替代空间（类似于海外的生产型龙头对渠道型龙头、白牌产品替代）才是零食长线逻辑的核心。在此背景下，大单品型生产型龙头替代、集中度提升逻辑鲜明（劲仔食品、洽洽食品、卫龙），多品类型生产型龙头未来空间巨大（甘源食品、盐津铺子、劲仔食品）。**(2) 关注益生菌赛道。**科拓生物短期受非益生菌品类（复配添加剂）低于预期影响，业绩下滑，益生菌品类仍然维持接近翻倍增长。基于较强的益生菌研发优势、高盈利以及产能、订单快速提升，预计Q3、Q4公司业绩在新客户持续推进、产能逐步落地的背景下仍有望加速，持续关注科拓生物。**(3) 关注速冻及预制菜长期趋势。**因便利性、标准化刚需、地域保护（较远区域需重新建厂建渠道），结合冷链物流运力提升，B端渗透率提升长期趋势不可逆。较低的教育成本叠加短期成本回落，C端盈利稳健。预制菜板块投入产出比高于其他新消费行业，目前仍处初期，重点关注安井食品、绝味食品、味知香、干味央厨、立高食品等。**(4) 关注部分乳制品赛道。**常温奶行业饱和，而低温赛道因属地化供应链需要，成为中小企业弯道超车的关键，疫情修复后，低温赛道对地域型龙头打开空间，重点关注新乳业、一鸣食品等。

2.重点公司盈利预测

表1 重点公司盈利预测

证券简称	总市值(亿元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
贵州茅台	21,805	17%	19%	16%	20%	18%	17%	627	1,045	1,217	35	21	18
五粮液	6,653	12%	15%	14%	14%	17%	15%	267	431	497	25	15	13
泸州老窖	3,237	22%	22%	20%	30%	26%	23%	104	173	212	31	19	15
山西汾酒	2,484	31%	24%	22%	52%	28%	26%	81	141	177	31	18	14
酒鬼酒	305	19%	15%	23%	17%	17%	26%	10	16	21	29	19	15
舍得酒业	447	22%	30%	27%	35%	27%	29%	17	29	37	26	16	12
古井贡酒	1,199	26%	22%	20%	37%	34%	27%	31	59	75	38	20	16
洋河股份	2,072	19%	18%	16%	25%	21%	19%	94	152	180	22	14	11
今世缘	717	23%	27%	24%	23%	26%	25%	25	42	53	29	17	14
口子窖	318	2%	18%	16%	-10%	21%	18%	16	25	30	21	13	11
迎驾贡酒	495	20%	22%	20%	23%	26%	23%	17	29	36	29	17	14
伊利股份	1,834	11%	11%	10%	8%	18%	16%	94	130	152	19	14	12
妙可蓝多	115	8%	31%	26%	-12%	134%	56%	1	5	7	85	25	16
青岛啤酒	1,144	7%	8%	6%	18%	21%	17%	37	60	71	31	19	16
珠江啤酒	202	9%	9%	7%	-2%	20%	16%	6	9	10	34	23	20
华润啤酒	1,490	6%	13%	8%	-5%	26%	21%	43	55	66	34	27	22
百润股份	388	0%	37%	28%	-22%	66%	33%	5	11	14	75	36	27
东鹏饮料	688	22%	25%	22%	21%	32%	27%	14	24	31	48	28	22
海天味业	2,761	2%	10%	12%	-7%	12%	16%	62	81	94	45	34	29
味知香	54	4%	30%	23%	8%	33%	22%	1	2	3	38	27	22
千味央厨	60	17%	29%	24%	15%	45%	33%	1	2	2	59	33	25
安井食品	463	31%	29%	23%	61%	32%	26%	11	18	23	42	25	20

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所

注: 数据截至 20230625

3.本周消费行业：各板块表现不佳

(1)食品饮料板块:本周食品饮料板块较上周收盘下跌 4.13%，较上证综指下跌 1.83pct，较沪深 300 指数下跌 1.62pct，在 31 个申万一级板块中排名第 26 位。

(2)细分板块:从涨跌幅来看，本周子板块整体表现一般，白酒跌幅较大，下跌 4.74%。年初至今，子板块多数表现一般，除软饮料小幅上涨外，其余均下跌。从板块 PE (TTM) 本周变化来看，各板块 PE 均下跌。

图1 板块本周、今年涨跌幅及本周 PE 变化情况

	周涨幅(%)	今年以来涨跌幅	本周板块PE (TTM) 变化
上证综合指数	-2.30%	4.56%	
沪深300指数	-2.51%	-0.20%	
食品饮料	-4.13%	-6.13%	
调味发酵品	-2.55%	-16.94%	
软饮料	-3.13%	3.17%	
乳品	-2.31%	-8.65%	
啤酒	-3.43%	-7.03%	
白酒	-4.74%	-4.35%	
食品加工	-1.47%	-6.65%	
休闲食品	-4.30%	-17.32%	

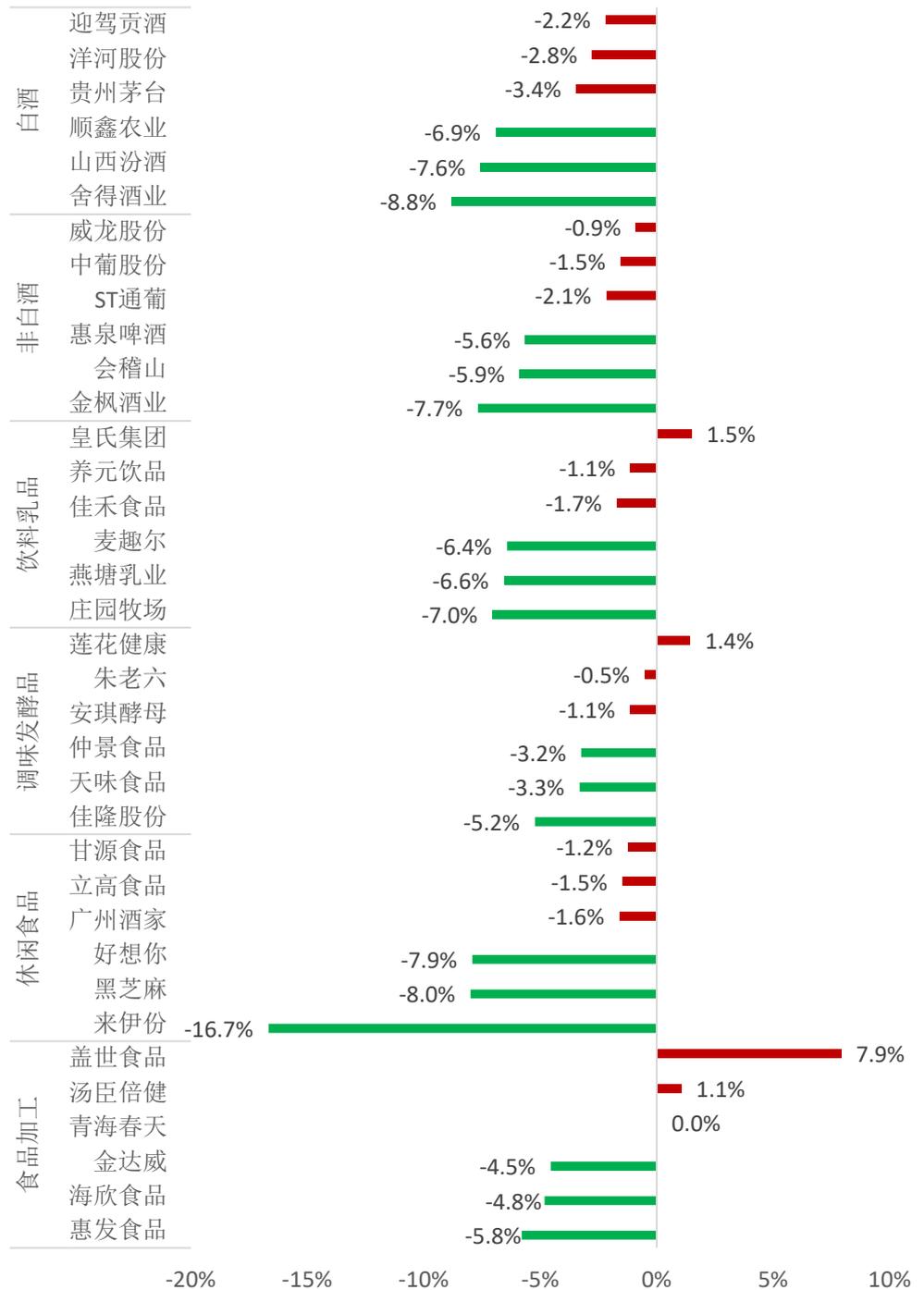
资料来源：ifind，东海证券研究所

(3) 个股方面：

涨幅前三的个股为盖世食品（食品加工）、皇氏集团（饮料乳品）、莲花健康（调味发酵品），分别上涨 7.9%、1.5%和 1.4%。

跌幅前三的个股为来伊份（休闲食品）、舍得酒业（白酒）、黑芝麻（休闲食品），分别下跌 16.7%、8.8%和 8.0%。

图2 本周涨跌幅居前股票



资料来源: ifind, 东海证券研究所

4.主要食品饮料及原材料价格

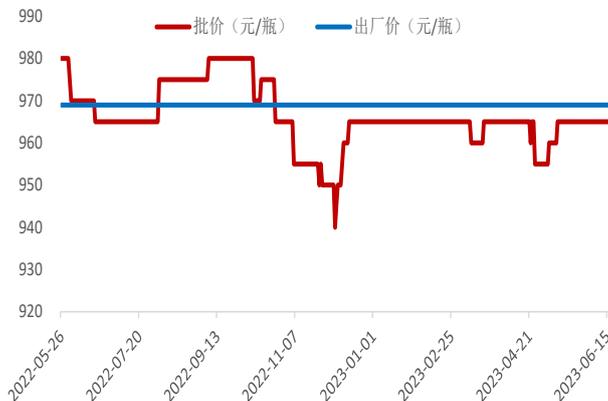
4.1.食品饮料价格

图3 原箱飞天茅台出厂价及批价



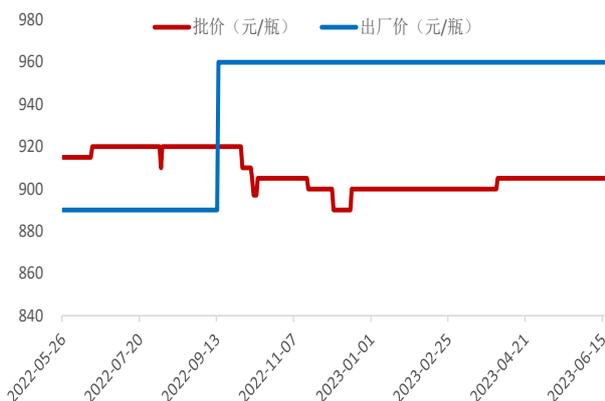
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图4 普五出厂价及批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图5 国窖 1573 出厂价及批价



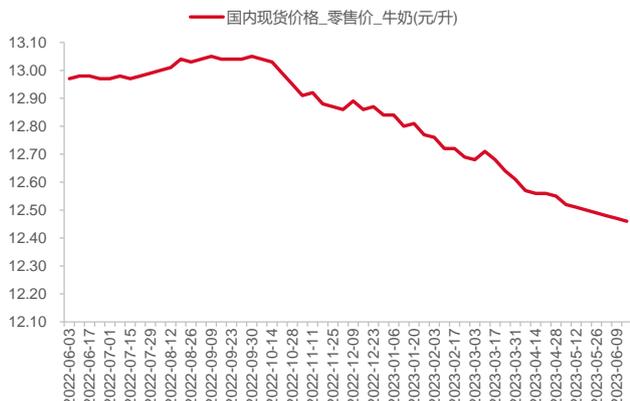
资料来源：wind，东海证券研究所

图6 酸奶零售价变化趋势



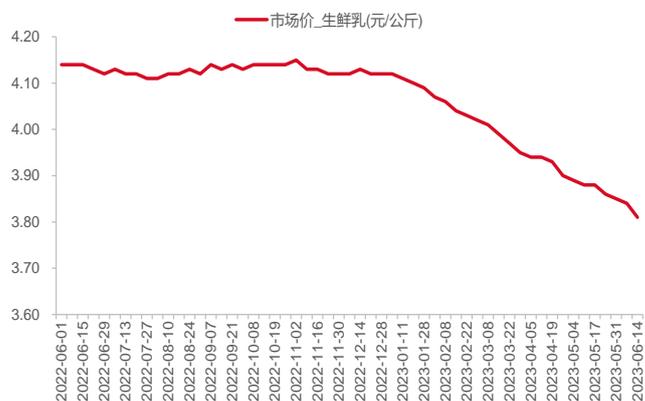
资料来源：wind，东海证券研究所

图7 牛奶零售价变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图8 生鲜乳市场价变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

4.2. 食品饮料原材料价格

表2 主要食品饮料原材料本周价格

指标名称	本周最后一日价	周均价	去年同期价格	同比	上周	环比
36个城市平均零售价:猪肉(元/500g)	15.01	15.02	15.82	-5.10%	15.05	-0.22%
生猪交易市场:成交均价(元/公斤)	14.41	14.41	16.44	-12.35%	14.35	0.42%
平均批发价:牛肉(元/公斤)	72.85	72.63	77.43	-6.19%	73.84	-1.64%
期货结算价(活跃合约):棕榈油(元/吨)	7068	7166	9869	-27.39%	6744	6.26%

资料来源: ifind, 萝卜投资, 东海证券研究所

5. 核心公司动态

表3 核心公司动态

日期	公司新闻
6.20	【千禾味业】向特定对象发行股票募集资金总额不低于 5 亿元且不超过 8 亿元, 发行价格为 12.82 元/股, 发行数量不低于 0.39 亿股且不超过 0.62 亿股。
6.21	1.【中炬高新】发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营业收入 53.41 亿元, 同增 4.41%, 归属母公司的净利润-5.92 亿元, 同比下降 179.82%。 2.【日辰股份】公司拟向特定对象发行募集资金总额不超过 8 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额拟投入年产 3.5 万吨复合调味品生产线建设(扩产)项目、年产 3 万吨调理食品(预制菜)生产线建设项目、年产 2 万吨预拌粉生产线建设项目、智能立体库及信息化系统建设项目。

资料来源: wind, 东海证券研究所

6. 投资建议

重点关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等; 重点关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、科拓生物、安井食品、味知香、千味央厨、新乳业、一鸣食品等。

7. 风险提示

(1) **疫情影响**: 目前餐饮等主要消费场景虽恢复明显, 其他疫情因素仍有可能对部分市场产生影响, 积极关注。

(2) **政策影响**: 目前政策方向整体积极, 以“扩内需”为重点, 如果政策变化, 仍有可能对整体消费产生系统性影响。

(3) 原材料价格影响：疫情情况可能对用工、开工情况产生影响进而进一步影响部分原材料市场价格。

(4) 竞争加剧的影响：去年以疫情以来，白酒、食品等部分行业受到需求减少影响，部分品牌竞争有所加剧，集中度有所提升，如果竞争进一步剧烈，可能对部分公司业绩产生实际影响。

(5) 消费需求的影响：疫情对部分人群消费力产生了明显影响，仍有可能进一步对未来消费产生继续影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089