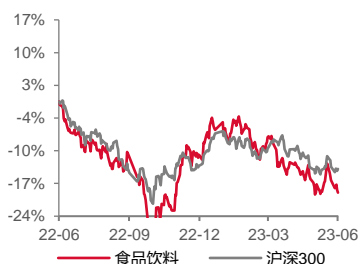


2023年07月03日

超配**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

悲观底部, 重点布局

——食品饮料行业周报 (2023/6/26-2023/6/30)

投资要点:

- **整体观点:** 根据我们市场交流情况, 目前市场预期较低, 但预期差、认知差相对较大。在多数消费赛道环比趋势相对确定、估值低位、部分非酒行业仍处红利期背景下, 布局价值凸显: **第一**, 我们认为端午环比回落、社零增速低于预期, 且人均消费出现一定降低, 主因消费意愿问题 (支出增速低于收入) 及消费挤出因素 (前期服务业场景复苏较快), 消费意愿、消费挤出均为短期因素。且基于前置指标工业企业利润降幅收窄及反弹, 明年尤其下半年预计收入上升存驱动。此外, 我们判断服务类消费场景复苏已达尾声实现快速增长, 但商品零售继续维持环比改善; **第二**, 库存为此前白酒最大掣肘, 同时因持仓比高, 掩盖了其他消费优秀的趋势性表现, 且白酒库存处理、控货挺价带来的批价下行已达底部, 环比趋势相对确定; **第三**, 非酒消费仍表现相对较好, 制造型零食龙头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3.14%, 较上证综指下跌3.27pct, 较沪深300指数下跌2.58pct, 在31个申万一级板块中排名第29位。(2) **细分板块:** 从涨跌幅来看, 本周子板块整体表现一般, 仅软饮料上涨0.13%。年初至今, 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, 仅软饮料上涨。(3) **个股方面:** 本周涨幅前三名为佳禾食品、桂发祥、皇氏集团, 分别上涨7.4%、6.9%和6.6%。跌幅前三为威龙股份、来伊份、新乳业, 分别下跌14.5%、9.7%和7.9%。
- **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, 端午次高端相对平淡但两头 (高端、低端) 表现相对较好。**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。**
- **非白酒食饮:** **关注零食、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。(3) **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、安井食品、味知香、千味央厨、新乳业、一鸣食品等。
- **风险提示：**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：悲观底部，重点布局.....	5
2. 重点公司盈利预测	6
3. 本周消费行业：整体表现一般	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	11

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：悲观底部，重点布局

根据我们市场交流情况，目前市场预期较低，但预期差、认知差相对较大。在多数消费赛道环比趋势相对确定、估值低位、部分非酒行业仍处红利期背景下，布局价值凸显：第一，我们认为端午环比回落、社零增速低于预期，且人均消费出现一定降低，主因消费意愿问题（支出增速低于收入）及消费挤出因素（前期服务业场景复苏较快），消费意愿、消费挤出均为短期因素。且基于前置指标工业企业利润降幅收窄及反弹，明年尤其下半年预计收入上升存驱动。此外，我们判断服务类消费场景复苏已达尾声实现快速增长，但商品零售继续维持环比改善；**第二，**库存为此前白酒最大掣肘，同时因持仓比高，遮盖了其他消费优秀的趋势性表现，且白酒库存处理、控货挺价带来的批价下行已达底部，环比趋势相对确定；**第三，**非酒消费仍表现相对较好，制造型零食龙头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，端午次高端相对平淡但两头（高端、低端）表现相对较好。**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。**

非白酒饮食关注零食、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。**(3) 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核心，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	21,242	17%	19%	16%	20%	18%	17%	627	1,045	1,217	34	20	17
五粮液	6,349	12%	15%	14%	14%	17%	15%	267	431	497	24	15	13
泸州老窖	3,085	22%	22%	20%	30%	26%	23%	104	173	212	30	18	15
山西汾酒	2,258	31%	24%	22%	52%	28%	26%	81	141	177	28	16	13
酒鬼酒	293	19%	15%	23%	17%	17%	26%	10	16	21	28	18	14
舍得酒业	413	22%	30%	27%	35%	27%	29%	17	29	37	25	14	11
古井贡酒	1,160	26%	22%	20%	37%	34%	28%	31	60	75	37	19	15
洋河股份	1,979	19%	18%	16%	25%	21%	19%	94	152	180	21	13	11
今世缘	662	23%	27%	24%	23%	26%	25%	25	42	53	26	16	13
口子窖	296	2%	18%	16%	-10%	22%	17%	16	25	30	19	12	10
迎驾贡酒	510	20%	22%	20%	23%	26%	23%	17	29	36	30	18	14
伊利股份	1,803	11%	11%	10%	8%	18%	16%	94	130	152	19	14	12
妙可蓝多	114	8%	31%	26%	-12%	134%	56%	1	5	7	85	24	16
青岛啤酒	1,165	7%	8%	6%	18%	21%	17%	37	60	71	31	19	16
珠江啤酒	195	9%	9%	7%	-2%	20%	16%	6	9	10	33	23	19
华润啤酒	1,543	6%	13%	8%	-5%	26%	21%	43	55	66	36	28	23
百润股份	382	0%	37%	28%	-22%	66%	33%	5	11	14	73	35	27
东鹏饮料	692	22%	25%	22%	21%	32%	27%	14	24	31	48	29	23
海天味业	2,605	2%	10%	12%	-7%	12%	16%	62	81	94	42	32	28
味知香	54	4%	30%	23%	8%	33%	22%	1	2	3	38	27	22
千味央厨	58	17%	29%	24%	15%	45%	33%	1	2	2	57	32	24
安井食品	431	31%	29%	23%	61%	32%	26%	11	18	23	39	23	19

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所



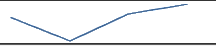
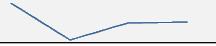
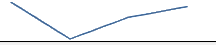

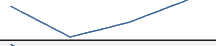

注: 数据截至 20230702

3.本周消费行业：整体表现一般

(1) 食品饮料板块：本周食品饮料板块较上周收盘下跌 3.14%，较上证综指下跌 3.27pct，较沪深 300 指数下跌 2.58pct，在 31 个申万一级板块中排名第 29 位。

(2) 细分板块：从涨跌幅来看，本周子板块整体表现一般，仅软饮料上涨 0.13%。年初至今，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，仅软饮料上涨。

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	0.13%	4.56%	
沪深300指数	-0.56%	-0.75%	
食品饮料	-3.14%	-9.07%	
调味发酵品	-3.00%	-19.43%	
软饮料	0.13%	3.31%	
乳品	-1.29%	-9.83%	
啤酒	-1.15%	-8.09%	
白酒	-3.77%	-7.96%	
食品加工	-1.83%	-8.36%	
休闲食品	-1.16%	-18.28%	

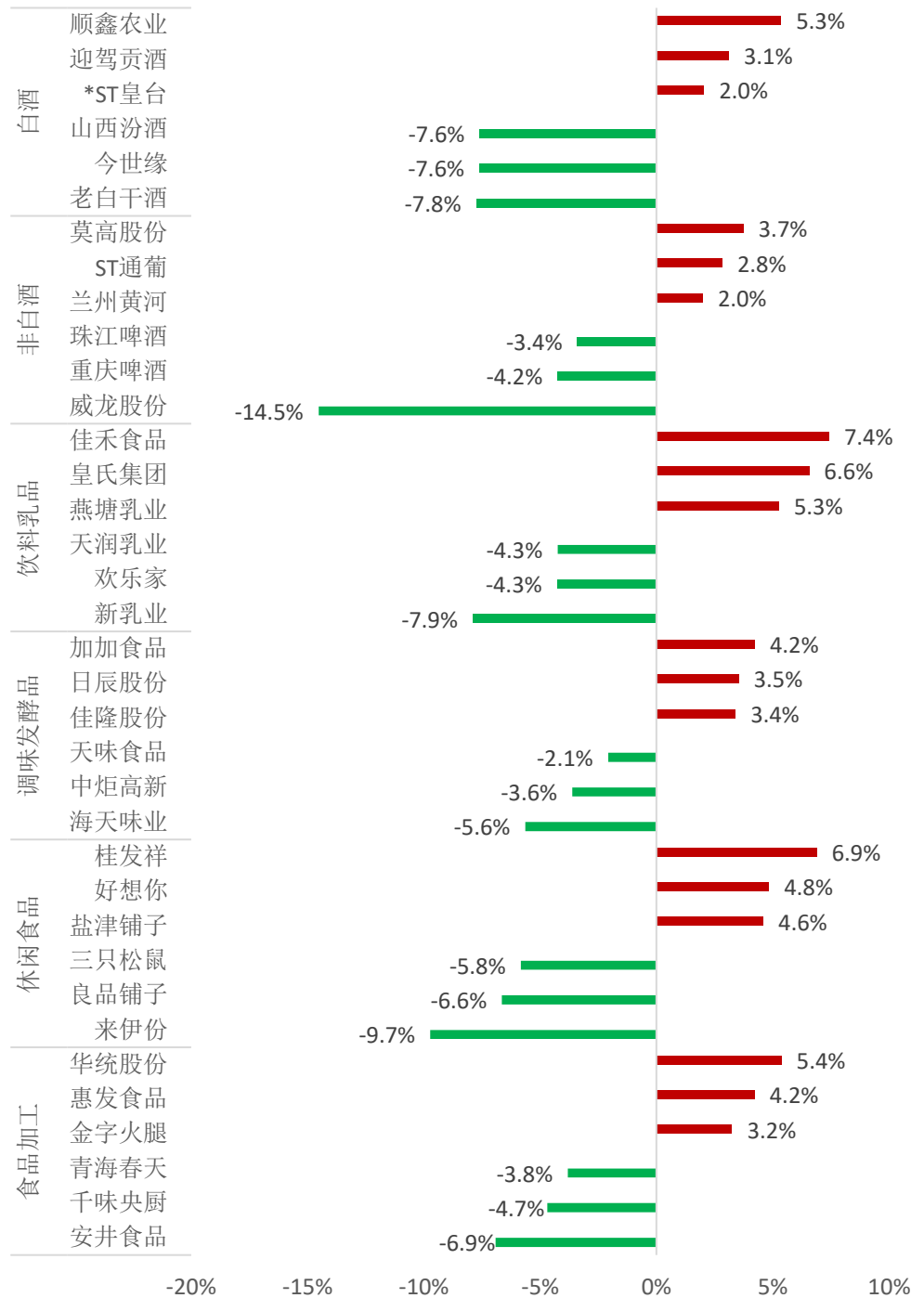
资料来源：ifind，东海证券研究所

(3) 个股方面：

涨幅前三的个股为佳禾食品（饮料乳品）、桂发祥（休闲食品）、皇氏集团（饮料乳品），分别上涨 7.4%、6.9%和 6.6%。

跌幅前三的个股为威龙股份（非白酒）、来伊份（休闲食品）、新乳业（饮料乳品），分别下跌 14.5%、9.7%和 7.9%。

图2 本周涨跌幅居前股票

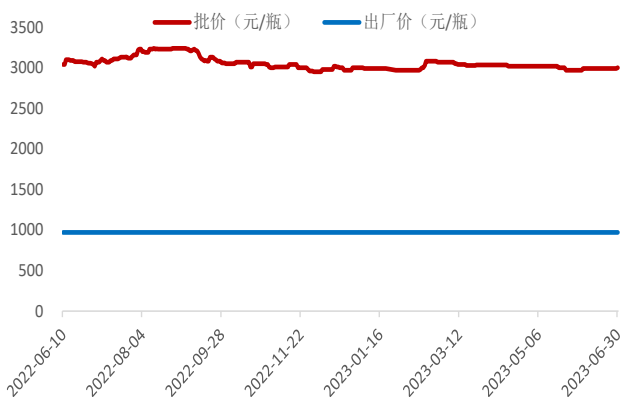


资料来源：ifind，东海证券研究所

4.主要食品饮料及原材料价格

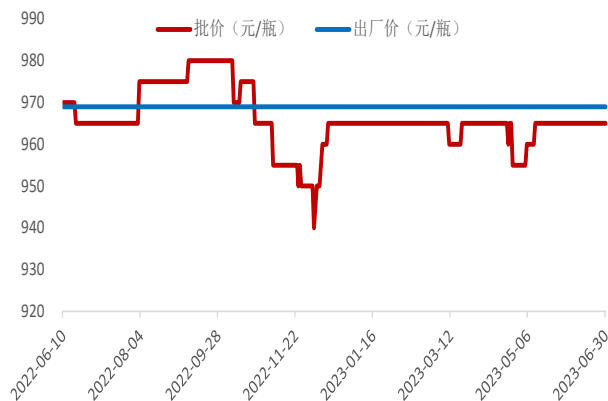
4.1.食品饮料价格

图3 原箱飞天茅台出厂价及批价



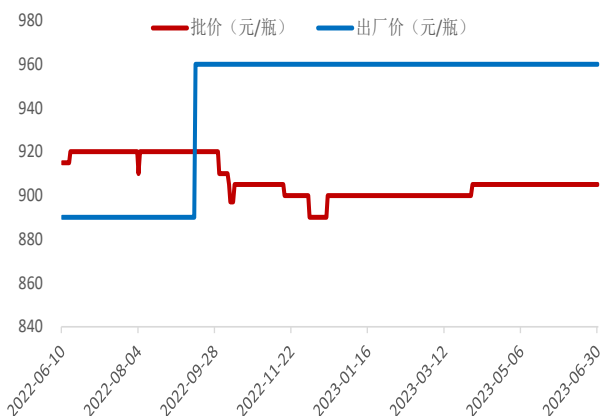
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图4 普五出厂价及批价



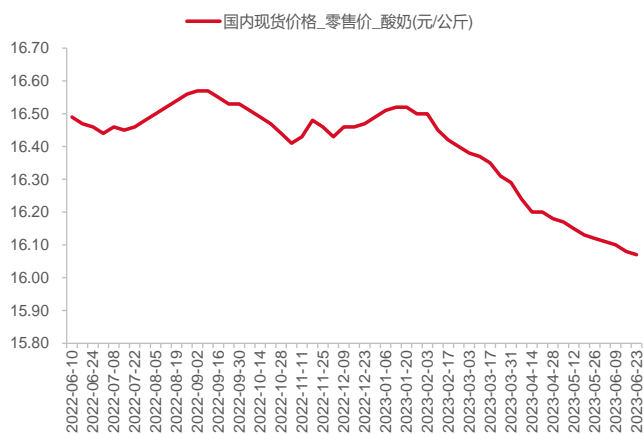
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图5 国窖 1573 出厂价及批价



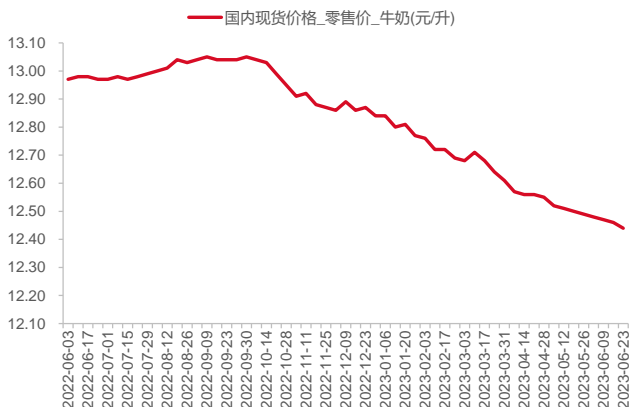
资料来源：wind，东海证券研究所

图6 酸奶零售价变化趋势



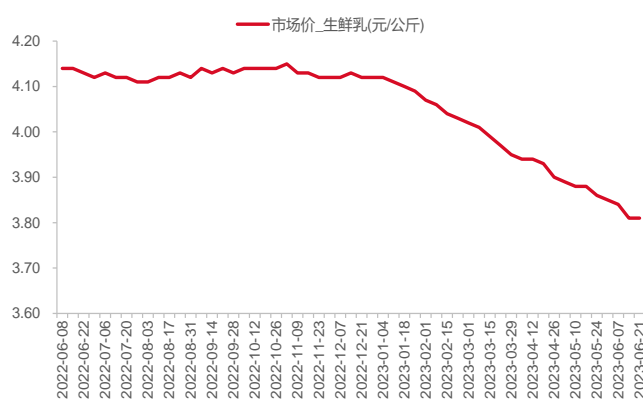
资料来源：wind，东海证券研究所

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)	15.02	15.01	16.46	-8.79%	15.02	-0.02%
生猪交易市场:成交均价(元/公斤)	14.22	14.22	17.38	-18.18%	14.41	-1.32%
平均批发价:牛肉(元/公斤)	72.30	72.60	77.22	-5.98%	72.63	-0.05%
期货结算价(活跃合约):棕榈油(元/吨)	7236	7232	9408	-23.13%	7166	0.92%

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
6.26	1.【贵州茅台】发布 2022 年年度权益分派实施公告, 每股派发现金红利 25.91 元 (含税), 共计派发现金红利 325.49 亿元, 除息日为 6 月 30 日。 2.【顾家家居】“21 顾 01EB”的换股价格由 50 元 / 股调整为 49 元 / 股。
6.27	【燕京啤酒】发布 2022 年度分红派息实施公告, 每 10 股派现金 0.8 元, 拟分配现金股利 2.25 亿元, 除息日 7 月 4 日。
6.28	【波司登】发布年度业绩, 实现收入 167.74 亿元, 同比增长 3.5%, 净利润 21.39 亿元, 同比增加 3.7%。
6.29	【华东医药】控股子公司浙江道尔生物科技申报的注射用 DR30206 临床试验申请获得批准。
6.30	1.【贝泰妮】激励对象中有 15 名离职, 取消拟向授予的限制性股票共计 14.50 万股; 首次授予价格由 62.1 元/股调整为 61.3 元/股。 2.【安琪酵母】实施白洋生物科技园项目, 计划于 2025 年 6 月全部建成投产, 项目全部达产实现年均销售收入 12.3 亿元, 年均净利润 2.1 亿元。

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、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) **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。

(2) **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。

(3) **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。

(4) **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