

食品饮料

板块底部待催化，东鹏新品值得期待

2023年07月09日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

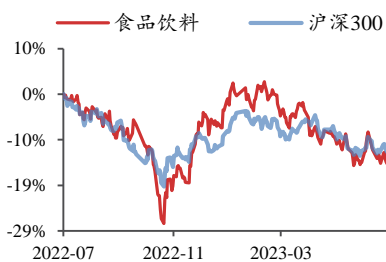
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐—行业周报》-2023.7.2

《底部成为共识，等待催化修复—行业周报》-2023.6.25

《政策催化，预期修复—行业周报》-2023.6.18

● 核心观点：关注宏观经济走向，“补水啦”表现值得观察

7月3日-7月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.3%)、预加工食品(+1.3%)、乳品(+1.1%)表现相对领先。年初至今食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认识到行业弱复苏状态，当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。进入下半年，我们认为消费复苏趋势未变。从春节与五一、端午节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激，预计中秋销量大概率环比加速增长。酒企渠道蓄水与业绩平滑能力较好，其中高端白酒与地产酒全年业绩确定性较强，盈利预测无需调整，由此我们做出两点推断：一是当前估值已至低位，具备布局价值；二是股价变化与估值相关性较大，而估值本身代表了市场对于未来的预期，因此需要市场预期变化的因素来推动板块股价变化。当前食品饮料面临主要问题是消费力以及需求量未能完全恢复，核心因素是整体经济修复不达预期，因此需密切关注宏观经济走向，政策变化可能成为板块股价催化剂。

受益于较早和持续的高温天气和网点铺货，饮料类产品表现较好，观察东鹏饮料二季度动销明显加快，同时库存也有下降，消化了部分一季度末库存。其中新品电解质水表现超出渠道预期。电解质水新品“补水啦”市场动销反馈较好，后续继续加大投入：一是新增渠道网点覆盖，预计年底覆盖网点可能突破百万家；二是加大品牌宣传力度，新品聘请李月汝（篮球运动员）为代言人，同时冠名综艺节目《全员加速》。三是新增生产线，以缓解当前产能紧张形势。我们认为电解质水逐渐萌现出小单品的趋势，电解质水赛道前期宝矿力以及相关产品如脉动教育市场，市场空间持续扩大，同时有的竞品势头下降、短板比较明显，“补水啦”延续东鹏的性价比、一元乐享活动，加速渠道网点覆盖快速打开市场，在人群和渠道上更贴近运动人群，学校、体育馆、户外等场景，后续表现值得继续观察和期待。

● 推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、伊利股份、甘源食品

(1) 泸州老窖：预期 2023Q2 业绩稳定，激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023 年低度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：公司以 i 茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 伊利股份：预期 2023Q2 动销表现好于一季度，全年稳健增长，适合防守型配置。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

目 录

1、每周观点：关注宏观经济走向，“补水啦”表现值得观察	3
2、市场表现：食品饮料跑赢大盘	3
3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄	4
4、酒业数据新闻：贵州习酒 2023 年上半年销售额同比增长 13%	6
5、备忘录：关注顺鑫农业股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 0.1%，排名 15/28	3
图 2：软饮料、预加工食品、乳品表现相对较好	3
图 3：一鸣食品、麦趣尔、山西汾酒涨幅领先	4
图 4：汤臣倍健、香飘飘、绝味食品跌幅居前	4
图 5：2023 年 7 月 4 日全脂奶粉中标价同比-20.5%	4
图 6：2023 年 6 月 28 日生鲜乳价格同比-8.0%	4
图 7：2023 年 6 月 23 日猪肉价格同比-32.5%	5
图 8：2023 年 3 月生猪存栏数量同比+2.0%	5
图 9：2023 年 5 月能繁母猪数量同比+1.6%	5
图 10：2023 年 7 月 1 日白条鸡价格同比-0.9%	5
图 11：2023 年 5 月进口大麦价格同比+1.3%	5
图 12：2023 年 5 月进口大麦数量同比+60.0%	5
图 13：2023 年 7 月 7 日大豆现货价同比-18.0%	6
图 14：2023 年 6 月 28 日豆粕均价同比-2.5%	6
图 15：2023 年 7 月 7 日柳糖价格同比+22.5%	6
图 16：2023 年 6 月 30 日白砂糖零售价同比-1.0%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注顺鑫农业股东大会	7
表 2：关注 7 月 2 日发布的行业周报	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

1、每周观点：关注宏观经济走向，“补水啦”表现值得观察

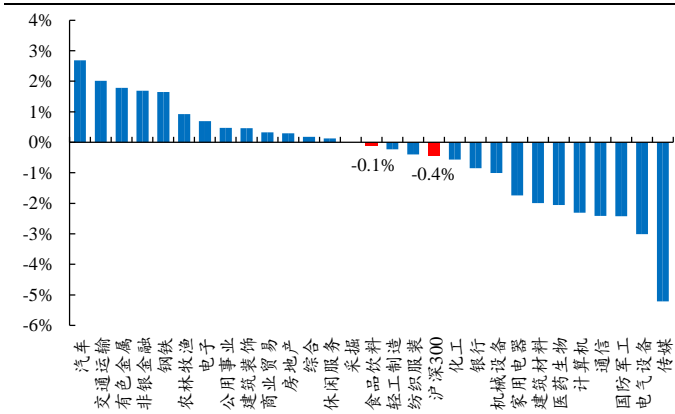
7月3日-7月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.3%)、预加工食品(+1.3%)、乳品(+1.1%)表现相对领先。年初至今食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认知到行业弱复苏状态，当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。进入下半年，我们认为消费复苏趋势未变。从春节与五一、端午节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激，预计中秋销量大概率环比加速增长。酒企渠道蓄水与业绩平滑能力较好，其中高端白酒与地产酒全年业绩确定性较强，盈利预测无需调整，由此我们做出两点推断：一是当前估值已至低位，具备布局价值；二是股价变化与估值相关性较大，而估值本身代表了市场对于未来的预期，因此需要市场预期变化的因素来推动板块股价变化。当前食品饮料面临主要问题是消费力以及需求量未能完全恢复，核心因素是整体经济修复不达预期，因此需密切关注宏观经济走向，政策变化可能成为板块股价催化剂。

受益于较早和持续的高温天气和网点铺货，饮料类产品表现较好，观察东鹏饮料二季度动销明显加快，同时库存也有下降，消化了部分一季度末库存。其中新品电解质水表现超出渠道预期。电解质水新品“补水啦”市场动销反馈较好，后续继续加大投入：一是新增渠道网点覆盖，预计年底覆盖网点可能突破百万家；二是加大品牌宣传力度，新品聘请李月汝（篮球运动员）为代言人，同时冠名综艺节目《全员加速》。三是新增生产线，以缓解当前产能紧张形势。我们认为电解质水逐渐萌现出小单品的趋势，电解质水赛道前期宝矿力以及相关产品如脉动教育市场，市场空间持续扩大，同时有的竞品势头下降、短板比较明显，“补水啦”延续东鹏的性价比、一元乐享活动，加速渠道网点覆盖快速打开市场，在人群和渠道上更贴近运动人群，学校、体育馆、户外等场景，后续表现值得继续观察和期待。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

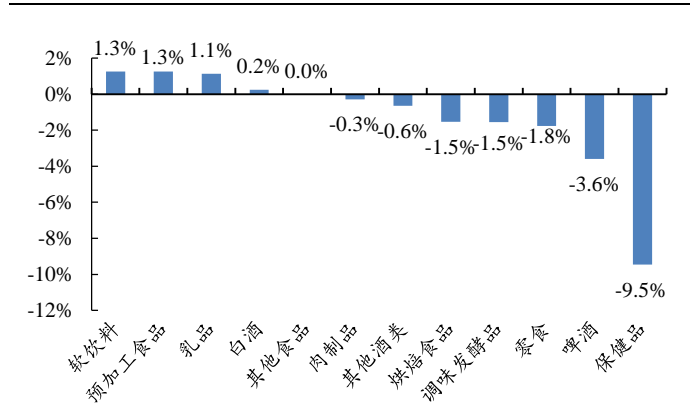
7月3日-7月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.3%)、预加工食品(+1.3%)、乳品(+1.1%)表现相对领先。个股方面，一鸣食品、麦趣尔、山西汾酒涨幅领先；汤臣倍健、香飘飘、绝味食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为0.1%，排名15/28

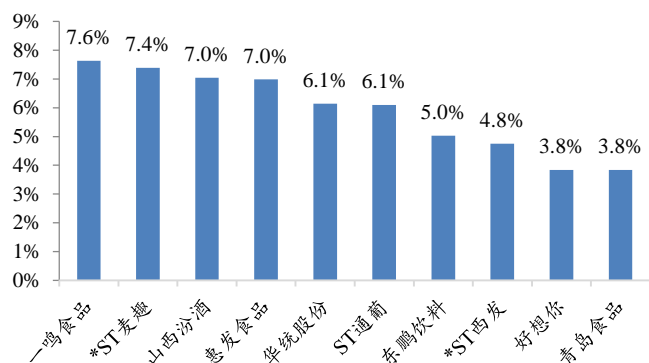


数据来源：Wind、开源证券研究所

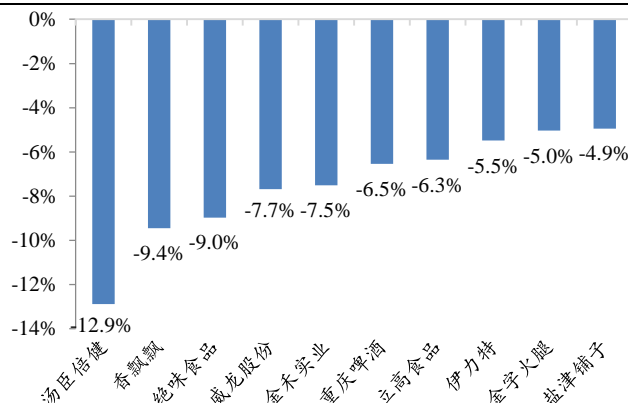
图2：软饮料、预加工食品、乳品表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：一鸣食品、麦趣尔、山西汾酒涨幅领先


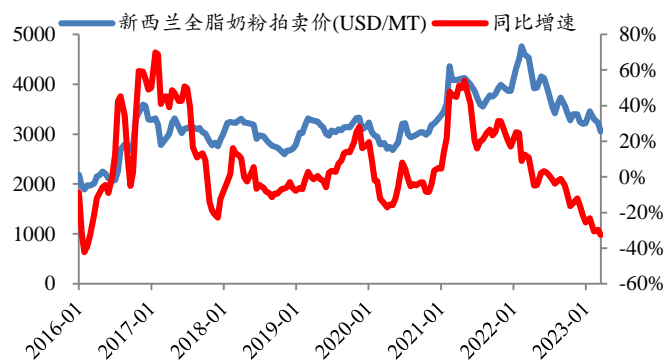
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：汤臣倍健、香飘飘、绝味食品跌幅居前


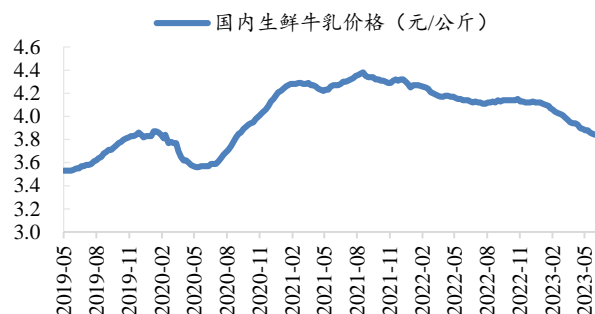
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

7月4日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3149 美元/吨，环比-0.7%，同比-20.5%，奶价同比下降。6月28日，国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤，环比-0.5%，同比-8.0%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023年7月4日全脂奶粉中标价同比-20.5%


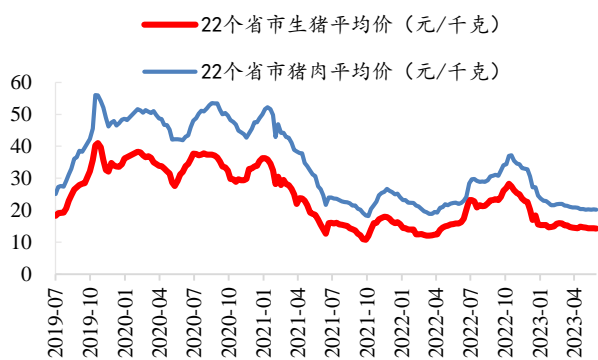
数据来源：GDT、开源证券研究所

图6：2023年6月28日生鲜乳价格同比-8.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

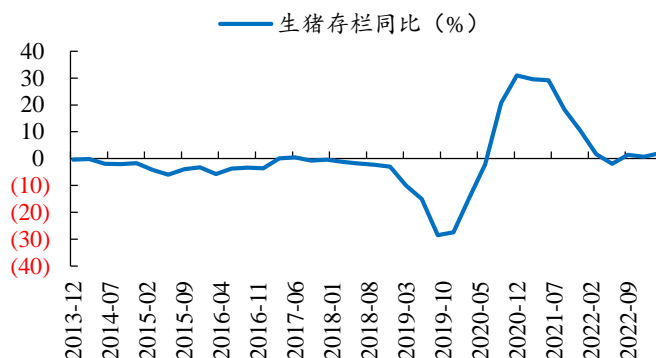
6月23日，生猪价格 14.3 元/公斤，同比-37.5%，环比-0.1%；猪肉价格 20.1 元/公斤，同比-32.5%，环比-0.1%。2023年5月，能繁母猪存栏 4258.0 万头，同比+1.6%，环比-0.6%。2023年3月生猪存栏同比+2.0%。当前看猪价上行趋势持续。2023年7月1日，白条鸡价格 17.8 元/公斤，同比-0.9%，环比-0.3%。

图7：2023年6月23日猪肉价格同比-32.5%



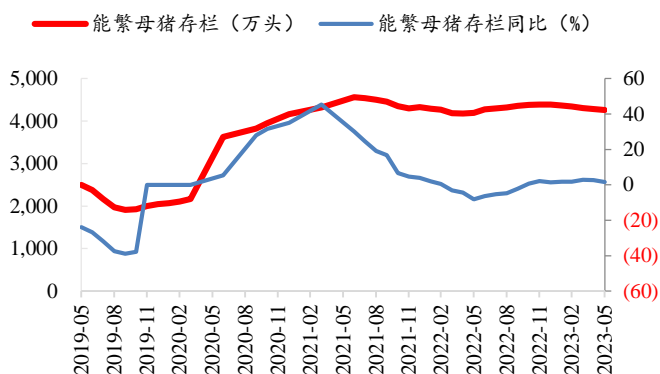
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年3月生猪存栏数量同比+2.0%



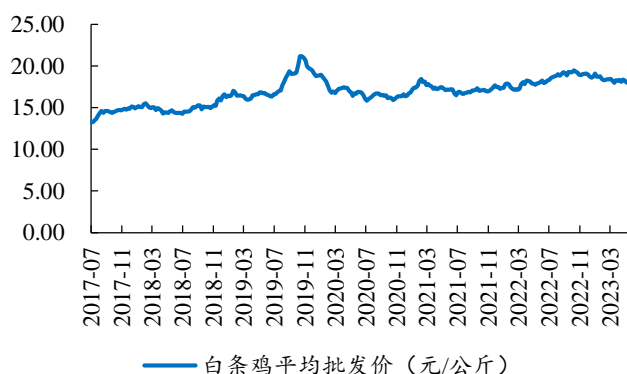
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年5月能繁母猪数量同比+1.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

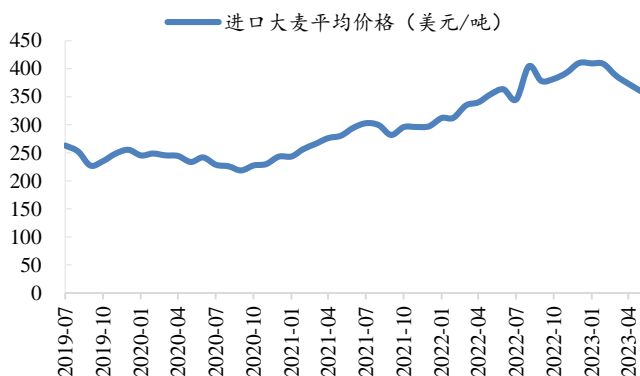
图10：2023年7月1日白条鸡价格同比-0.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

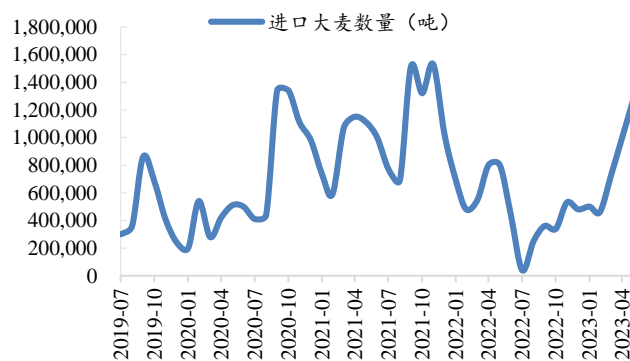
2023年5月，进口大麦价格359.8美元/吨，同比+1.3%。2023年5月进口大麦数量128.0万吨，同比+60.0%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年5月进口大麦价格同比+1.3%



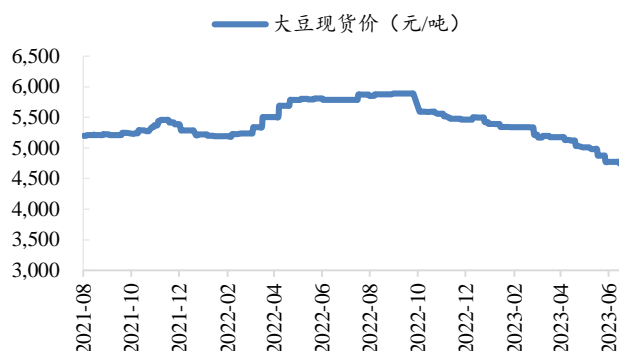
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年5月进口大麦数量同比+60.0%

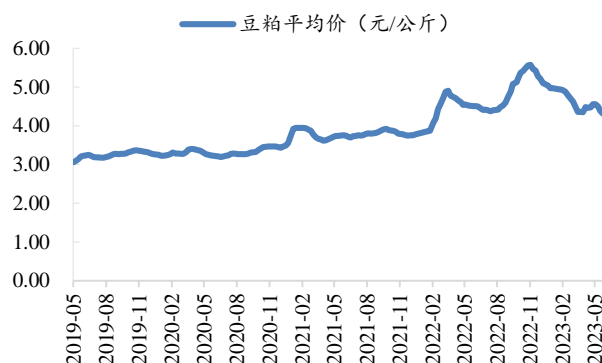


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月7日，大豆现货价4745.8元/吨，同比-18.0%。6月28日，豆粕平均价格4.3元/公斤，同比-2.5%。预计2023年大豆价格可能走高。

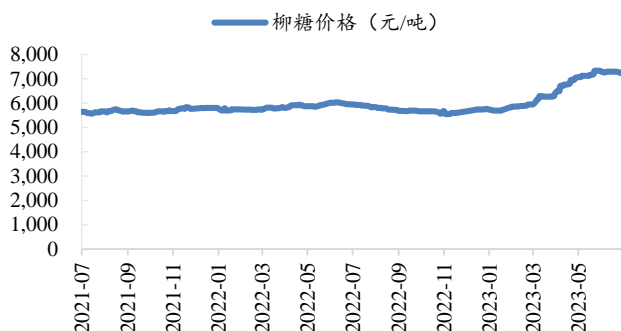
图13: 2023年7月7日大豆现货价同比-18.0%


数据来源: Wind、开源证券研究所

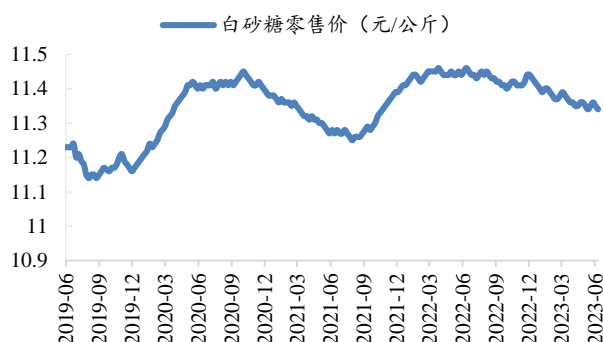
图14: 2023年6月28日豆粕平均价同比-2.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

7月7日, 柳糖价格 7230.0 元/吨, 同比+22.5%; 6月30日, 白砂糖零售价格 11.3 元/公斤, 同比-1.0%。长期看全球白糖进入增长期间, 白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15: 2023年7月7日柳糖价格同比+22.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2023年6月30日白砂糖零售价同比-1.0%


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻: 贵州习酒 2023 年上半年销售额同比增长 13%

全国白酒价格调查资料显示, 6 月份全国白酒月环比价格指数为 100.07, 上涨 0.07%。其中名酒环比价格指数为 100.07, 上涨 0.07%; 地方酒环比价格指数为 100.15, 上涨 0.15%; 基酒环比价格指数为 99.92, 下跌 0.08%。从月定基价格指数看, 6 月份全国白酒月定基价格指数为 110.68, 上涨 10.68%。其中, 名酒定基价格指数为 114.20, 上涨 14.20%; 地方酒定基价格指数为 106.24, 上涨 6.24%; 基酒定基价格指数为 108.09, 上涨 8.09% (来源于酒说)。

7月5日, 贵州习酒 2023 年半年营销工作会在贵阳召开。会上公布贵州习酒 2023 年上半年实现销售额 116 亿元, 同比增长 13% (来源于微酒)。

7月4日, 贵州珍酒发布通知, 表示根据公司整体战略规划, 结合市场发展需要, 公司研究决定即日起停止珍五、珍八产品招商 (来源于微酒)。

5、备忘录：关注顺鑫农业股东大会

下周（7月10日-7月14日）将有2家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注顺鑫农业股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
7月11日	岩石股份	上海市徐汇区（14:30）	
7月12日	顺鑫农业	北京市顺义区（15:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注7月2日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
行业周报	季报业绩回暖，假期消费强劲	5月3日
公司报告	立高食品：改革效果开始显现，KA新品持续高增	5月3日
公司报告	中国飞鹤：库存恢复常态，业绩增长可期	5月3日
公司报告	五粮液：开局良好，彰显实力	5月4日
公司报告	泸州老窖：营收高速增长，利润加速释放	5月4日
公司报告	古井贡酒：收入端气势如虹，利润率加速提升	5月4日
公司报告	重庆啤酒：高基数下平稳增长，旺季关注高端表现	5月4日
公司报告	安琪酵母：成本困境已过，收入快速增长	5月4日
公司报告	水井坊：着力库存去化，经营趋势向上	5月4日
公司报告	煌上煌：疫情影响有所缓解，静待经营底部恢复	5月7日
公司报告	国联水产：预制菜持续增长，全渠道布局潜力大	5月7日
行业周报	淡季价格平稳，寻找确定性标的	5月15日
首次覆盖	路德环境：业务转型酒糟资源化，项目快速落地前景广阔	5月19日
行业周报	4月餐饮反弹较快，高温将至啤酒受益	5月21日
行业点评	啤酒、饮料复苏趋势确立，高温将至可能受益	5月25日
投资策略	消费复苏贯穿全年，结构分化择机布局	5月26日
行业周报	底部震荡，可看长远	5月28日
首次覆盖	五芳斋：百年品牌焕新颜，节令佳品再飘香	5月30日
行业周报	板块已在底部区间，布局长远	6月4日
行业周报	消费磨底，静待催化	6月11日
行业周报	政策催化，预期修复	6月18日
行业周报	底部成为共识，等待催化修复	6月25日
行业周报	酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐	7月2日

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：重点公司盈利预测及估值

公司名称	评级	收盘价(元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
贵州茅台	买入	1690.0	58.84	69.44	80.88	28.7	24.3	20.9
五粮液	买入	163.7	7.92	9.07	10.33	20.7	18.0	15.8
泸州老窖	买入	211.4	9.21	11.21	13.44	22.9	18.9	15.7
洋河股份	增持	130.3	7.49	8.83	10.57	17.4	14.8	12.3
山西汾酒	买入	198.1	8.61	11.01	13.89	23.0	18.0	14.3
口子窖	增持	50.5	3.14	3.83	4.55	16.1	13.2	11.1
古井贡酒	增持	247.0	8.03	10.24	12.78	30.8	24.1	19.3
金徽酒	增持	23.3	0.82	1.07	1.35	28.4	21.7	17.2
水井坊	增持	59.9	2.63	3.2	3.85	22.8	18.7	15.6
伊利股份	买入	28.7	1.71	2	2.33	16.8	14.3	12.3
新乳业	增持	14.5	0.59	0.75	1.01	24.6	19.3	14.4
双汇发展	增持	24.3	1.76	1.9	2.05	13.8	12.8	11.9
中炬高新	增持	37.0	0.97	1.14	1.39	38.2	32.5	26.6
涪陵榨菜	买入	17.8	1.09	1.26	1.51	16.3	14.1	11.8
海天味业	买入	45.8	1.47	1.71	2	31.1	26.8	22.9
恒顺醋业	买入	10.8	0.2	0.24	0.29	54.2	45.1	37.3
西麦食品	增持	15.0	0.59	0.72	0.84	25.4	20.8	17.8
桃李面包	买入	10.0	1.01	1.15		9.9	8.7	
嘉必优	买入	29.9	1.34	1.82	2.54	22.3	16.4	11.8
绝味食品	买入	33.8	1.23	1.42	1.69	27.5	23.8	20.0
煌上煌	增持	11.1	0.25	0.37	0.48	44.3	29.9	23.1
广州酒家	增持	28.2	1.23	1.47	1.83	22.9	19.2	15.4
甘源食品	增持	78.8	2.97	3.86	4.86	26.5	20.4	16.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 7 月 7 日）

6、风险提示

宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn