

## 食品饮料

2023年07月16日

## 酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化

——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

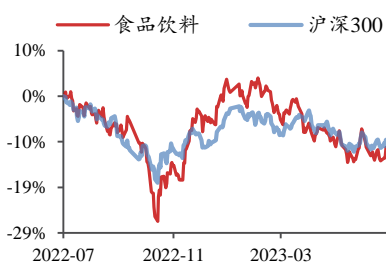
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《板块底部待催化，东鹏新品值得期待——行业周报》-2023.7.9

《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

### ● 核心观点：贵州茅台增长动能不减，食品自下而上寻找个股改善

7月10日-7月14日，食品饮料指数涨幅为3.0%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中白酒(+4.5%)、预加工食品(+1.6%)、零食(+0.5%)表现相对领先。受益于美国6月通胀数据低于预期，美国加息必要性可能减弱，同时汇率压力有望减轻，食品饮料板块表现较好。本周贵州茅台发布业绩预告，预计2023Q2营收、归母净利润分别增19%、18%，略超市场预期。在整体消费弱复苏的背景下，贵州茅台仍保持较强的销售韧性，销量受宏观环境影响较小，全年实现目标增长确定性强。公司不断完善超高端产品结构，持续引导产品结构升级。“i茅台”电商平台投放日渐成熟，同时公司加大对企业团购客户的对接，直营占比提升也助推业绩增长。当下的K字形复苏表现为高端消费与大众消费更加稳定，中产消费仍有压力，对应白酒中高端白酒与地产酒修复情况相对乐观。当前多数白酒企业韧性大，预计报表业绩确定性较强，估值已在低位，无需过度悲观，全年维度可布局高端白酒与头部地产酒企业。

大众品方面关注伊利股份的龙头地位以及中炬高新的改善进程。当前消费复苏斜率平缓，但伊利股份龙头地位依然稳固：液奶具备刚需属性，人均消费量仍在增长，且高端礼赠场景回归仍可带动结构提升；奶粉受益于出生人口的短期回升及行业集中度提升，龙头仍可享受红利。短期看金典、安慕希等带动液奶恢复增长；长期看公司品牌与渠道优势仍在，品类均衡发展、结构升级、管理效率提升等仍可助推公司业绩提升。中炬高新未决诉讼影响中报业绩，公告计提后预计2023H1亏损，但美味鲜子公司预计利润增10.4%符合预期。临时股东大会召开在即，股权落地管理改善是最大看点。过程可能有波折，期望公司组织架构确定后激励机制改善带来公司市场化程度提升。

### ● 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年底度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：中报业绩预告略超预期。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2022Q2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：贵州茅台增长动能不减，食品自下而上寻找个股改善.....	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：酒鬼酒停止接受 52 度 500ml 内参酒销售订单.....	6
5、备忘录：关注欢乐家股东大会 .....	7
6、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1： 食品饮料涨幅为 3.0%，排名 2/28.....	3
图 2： 白酒、预加工食品、零食表现相对较好.....	3
图 3： 金种子酒、泸州老窖、金禾实业涨幅领先.....	4
图 4： 中炬高新、劲仔食品、广州酒家跌幅居前.....	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 7 月 5 日生鲜乳价格同比-8.7%.....	4
图 7： 2023 年 7 月 7 日猪肉价格同比-32.7%.....	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 8 日白条鸡价格同比-1.2%.....	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 14 日大豆现货价同比-18.0%.....	6
图 14： 2023 年 7 月 5 日豆粕均价同比-1.4%.....	6
图 15： 2023 年 7 月 14 日柳糖价格同比+24.0%.....	6
图 16： 2023 年 7 月 7 日白砂糖零售价同比-1.0%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注欢乐家股东大会.....	7
表 2： 关注 7 月 9 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：贵州茅台增长动能不减，食品自下而上寻找个股改善

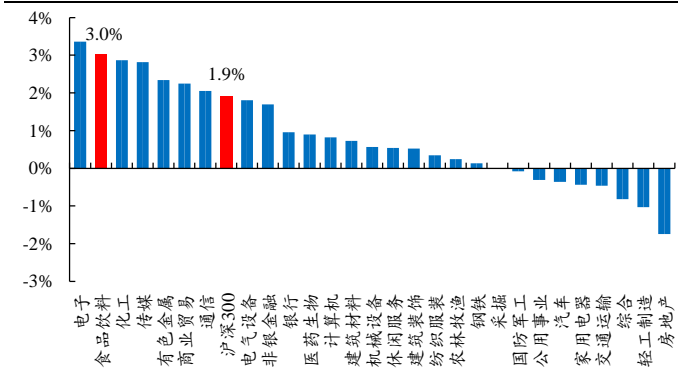
7月10日-7月14日，食品饮料指数涨幅为3.0%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中白酒(+4.5%)、预加工食品(+1.6%)、零食(+0.5%)表现相对领先。受益于美国6月通胀数据低于预期，美国加息必要性可能减弱，同时汇率压力有望减轻，食品饮料板块表现较好。本周贵州茅台发布业绩预告，预计2023Q2营收、归母净利润分别增19%、18%，略超市场预期。在整体消费弱复苏的背景下，贵州茅台仍保持较强的销售韧性，销量受宏观环境影响较小，全年实现目标增长确定性强。公司不断完善超高端产品结构，持续引导产品结构升级。“i茅台”电商平台投放日渐成熟，同时公司加大对企业团购客户的对接，直营占比提升也助推业绩增长。当下的K字形复苏表现为高端消费与大众消费更加稳定，中产消费仍有压力，对应白酒中高端白酒与地产酒修复情况相对乐观。当前多数白酒企业韧性大，预计报表业绩确定性较强，估值已在低位，无需过度悲观，全年维度可布局高端白酒与头部地产酒企业。

大众品方面关注伊利股份的龙头地位以及中炬高新的改善进程。当前消费复苏斜率平缓，但伊利股份龙头地位依然稳固：液奶具备刚需属性，人均消费量仍在增长，且高端礼赠场景回归仍可带动结构提升；奶粉受益于出生人口的短期回升及行业集中度提升，龙头仍可享受红利。短期看金典、安慕希等带动液奶恢复增长；长期看公司品牌与渠道优势仍在，品类均衡发展、结构升级、管理效率提升等仍可助推公司业绩提升。中炬高新未决诉讼影响中报业绩，公告计提后预计2023H1亏损，但美味鲜子公司预计利润增10.4%符合预期。临时股东会召开在即，股权落地管理改善是最大看点。过程可能有波折，期望公司组织架构确定后激励机制改善带来公司市场化程度提升。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

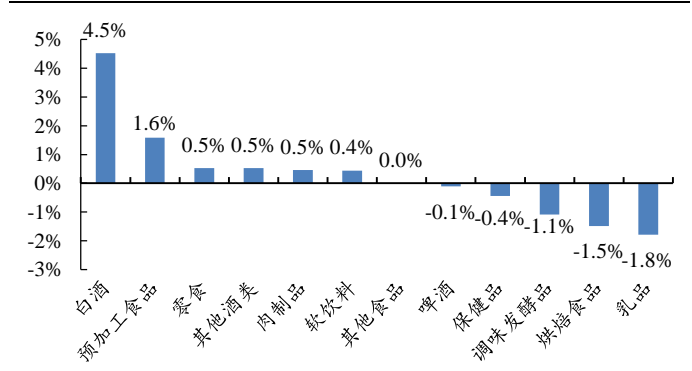
7月10日-7月14日，食品饮料指数涨幅为3.0%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中白酒(+4.5%)、预加工食品(+1.6%)、零食(+0.5%)表现相对领先。个股方面，金种子酒、泸州老窖、金禾实业涨幅领先；中炬高新、劲仔食品、广州酒家跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为3.0%，排名2/28



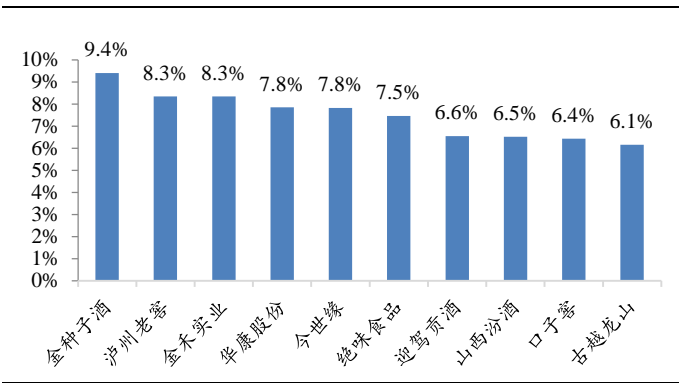
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：白酒、预加工食品、零食表现相对较好



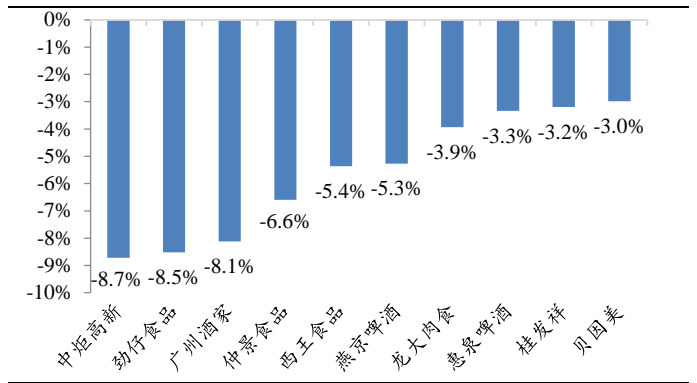
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：金种子酒、泸州老窖、金禾实业涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：中炬高新、劲仔食品、广州酒家跌幅居前

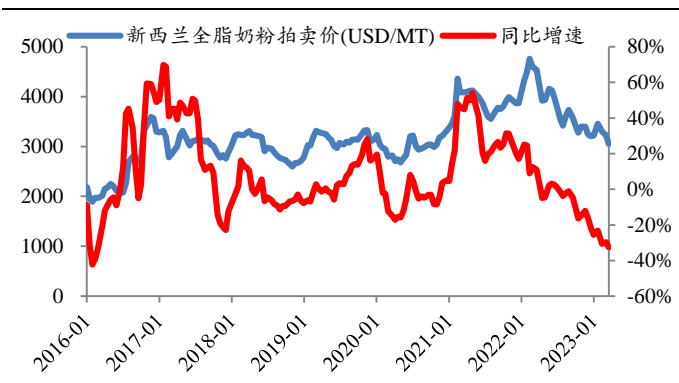


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

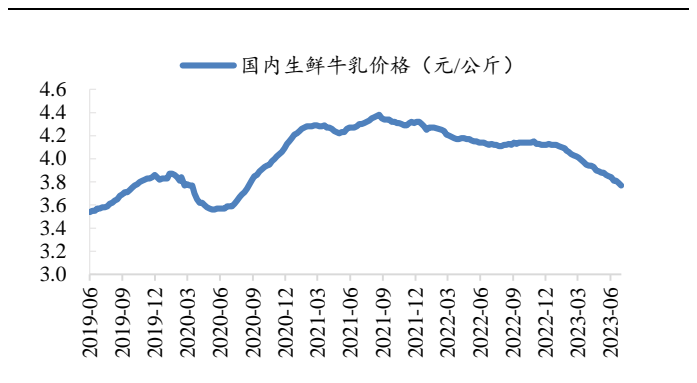
7月4日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3149 美元/吨，环比-0.7%，同比-20.5%，奶价同比下降。7月5日，国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤，环比-0.5%，同比-8.7%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

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

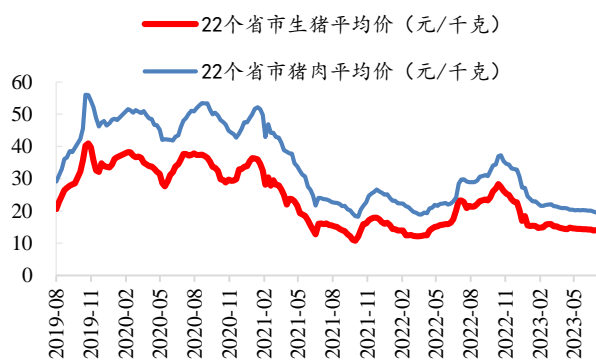
图6：2023 年 7 月 5 日生鲜乳价格同比-8.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

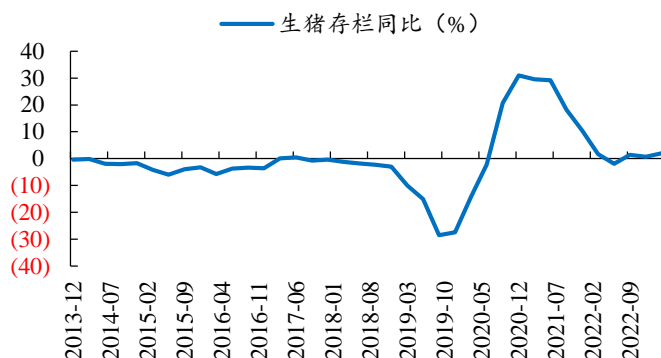
7月7日，生猪价格 14.1 元/公斤，同比-34.9%，环比+0.8%；猪肉价格 19.5 元/公斤，同比-32.7%，环比-1.5%。2023 年 5 月，能繁母猪存栏 4258.0 万头，同比+1.6%，环比-0.6%。2023 年 3 月生猪存栏同比+2.0%。当前看猪价上行趋势持续。2023 年 7 月 8 日，白条鸡价格 17.8 元/公斤，同比-1.2%，环比+0.2%。

图7：2023年7月7日猪肉价格同比-32.7%



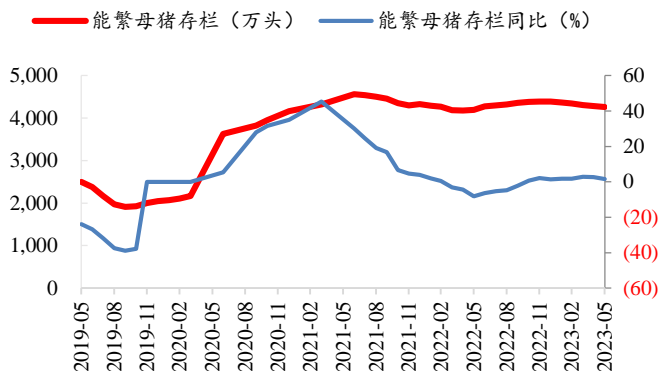
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年3月生猪存栏数量同比+2.0%



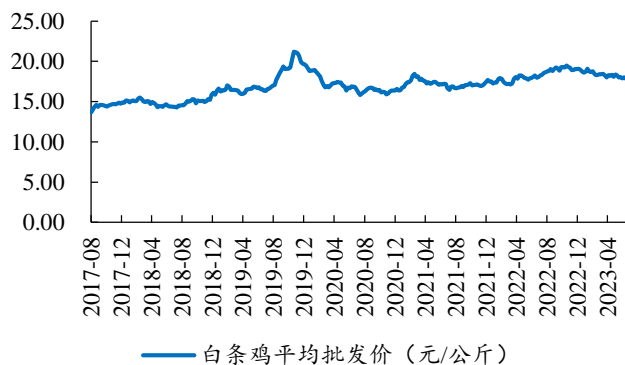
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

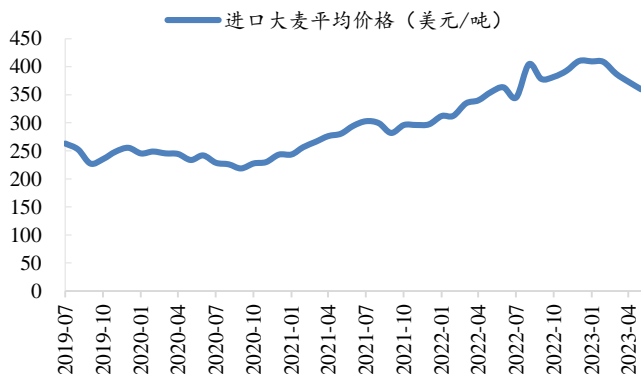
图10：2023年7月8日白条鸡价格同比-1.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

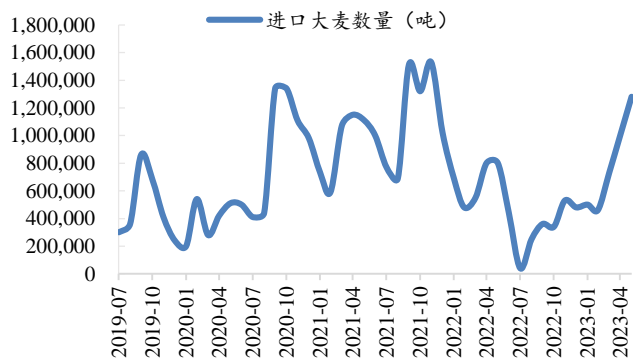
2023年5月，进口大麦价格359.8美元/吨，同比+1.3%。2023年5月进口大麦数量128.0万吨，同比+60.0%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年5月进口大麦价格同比+1.3%



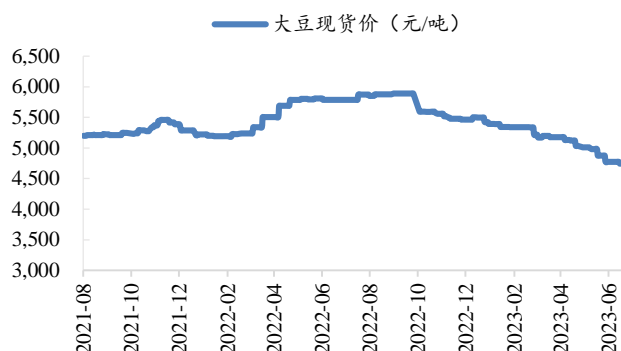
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年5月进口大麦数量同比+60.0%

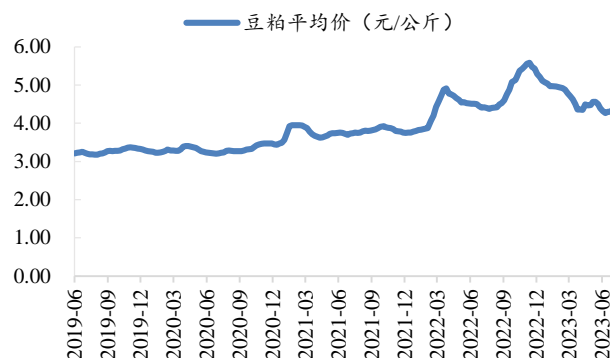


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月14日，大豆现货价4745.8元/吨，同比-18.0%。7月5日，豆粕平均价格4.4元/公斤，同比-1.4%。预计2023年大豆价格可能走高。

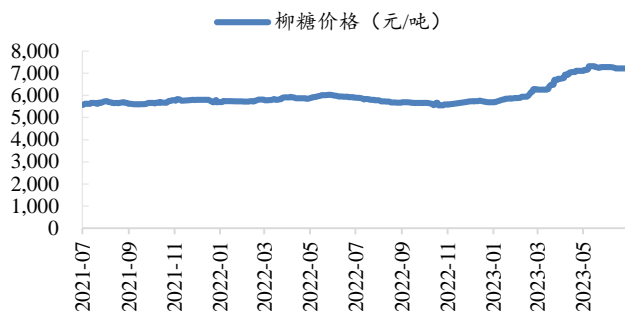
**图13：2023年7月14日大豆现货价同比-18.0%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

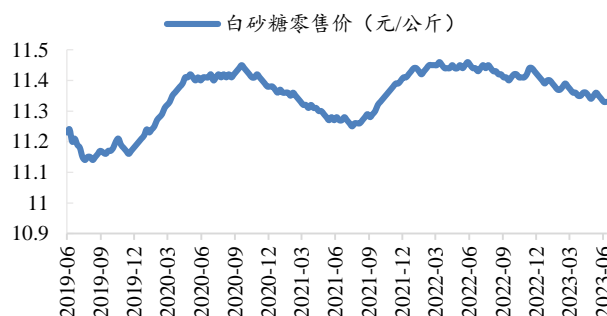
**图14：2023年7月5日豆粕平均价同比-1.4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月14日，柳糖价格7230.0元/吨，同比+24.0%；7月7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14日柳糖价格同比+24.0%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023年7月7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：酒鬼酒停止接受52度500ml内参酒销售订单

7月10日-11日，青花郎半年销售工作区域会议率先在天津召开。2023年上半年，青花郎、红运郎出货实现两位数以上增长，事业部渠道体系建设迈出了实质性的一步，青花郎、红运郎品牌势能和消费势能正在凸显（来源于微酒）。

7月10日，国家统计局发布数据显示，1-6月全国居民消费价格比上年同期上涨0.7%，消费品价格下降0.5%，酒类消费价格同比增长1%。其中6月全国居民消费价格环比下降0.2%，酒类消费价格环比下降0.3%，同比增长0.3%（来源于微酒）。

7月10日，湖南内参酒销售有限责任公司发布文件，即日起停止接受52度500ml内参酒销售订单（来源于微酒）。

## 5、备忘录：关注欢乐家股东大会

下周（7月17日-7月21日）将有10家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注欢乐家股东大会**

日期	公司	股东会	限售解禁
7月17日	煌上煌	江西省南昌市（14:30）	
7月17日	欢乐家	广东省湛江市（14:50）	
7月17日	宝立食品		解禁 7,886.27 万股
7月18日	南侨食品	上海市金山区（14:00）	
7月19日	维维股份	江苏省徐州市（14:00）	
7月19日	春雪食品	山东省莱阳市（14:30）	
7月19日	熊猫乳品	浙江省温州市（15:00）	
7月19日	上海梅林	上海市杨浦区（14:00）	
7月21日	黑芝麻	广西省南宁市（14:30）	
7月21日	燕塘乳业	广东省广州市（14:30）	
7月21日	海南椰岛	海南省海口市（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注7月9日发布的行业周报**

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	板块底部待催化，东鹏新品值得期待	7月9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	1753.0	58.84	69.44	80.88	29.8	25.2	21.7
五粮液	买入	172.0	7.92	9.07	10.33	21.7	19.0	16.6
泸州老窖	买入	229.0	9.21	11.21	13.44	24.9	20.4	17.0
洋河股份	增持	135.1	7.49	8.83	10.57	18.0	15.3	12.8
山西汾酒	买入	211.0	8.61	11.01	13.89	24.5	19.2	15.2
口子窖	增持	53.7	3.14	3.83	4.55	17.1	14.0	11.8
古井贡酒	增持	248.0	8.03	10.24	12.78	30.9	24.2	19.4
金徽酒	增持	23.8	0.82	1.07	1.35	29.0	22.2	17.6
水井坊	增持	62.9	2.63	3.2	3.85	23.9	19.7	16.3
伊利股份	买入	28.1	1.71	2	2.33	16.4	14.0	12.0
新乳业	增持	14.5	0.59	0.75	1.01	24.6	19.3	14.3
双汇发展	增持	24.5	1.76	1.9	2.05	13.9	12.9	12.0
中炬高新	增持	33.8	0.97	1.14	1.39	34.9	29.7	24.3
涪陵榨菜	买入	18.3	1.09	1.26	1.51	16.8	14.5	12.1
海天味业	买入	45.1	1.47	1.71	2	30.7	26.4	22.6
恒顺醋业	买入	10.9	0.2	0.24	0.29	54.5	45.4	37.6
西麦食品	增持	15.4	0.59	0.72	0.84	26.1	21.4	18.3
桃李面包	买入	10.2	1.01	1.15		10.0	8.8	
嘉必优	买入	29.3	1.34	1.82	2.54	21.9	16.1	11.5
绝味食品	买入	36.3	1.23	1.42	1.69	29.5	25.6	21.5
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	25.9	1.23	1.47	1.83	21.1	17.6	14.2
甘源食品	增持	78.3	2.97	3.86	4.86	26.4	20.3	16.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 7 月 14 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