

食品饮料

社零数据表现稳健，基本面持续改善

2023年07月23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）

张恒玮（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790122020008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《6月社零数据稳健增长，烟酒类表现突出—行业点评报告》-2023.7.19

《酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化—行业周报》-2023.7.16

《板块底部待催化，东鹏新品值得期待—行业周报》-2023.7.9

● 核心观点：6月餐饮与烟酒增长更快，此时无需过度悲观

7月17日-7月21日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第8，跑赢沪深300约2.2pct，子行业中零食(+2.9%)、软饮料(+1.5%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。本周公布6月社零数据，2023年6月社会消费品零售总额同比+3.1%，低基数效应减弱下同比增速较5月有所放缓，对比2021年6月+6.3%，整体保持稳步增长趋势。2023年6月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+16.1%、+15.4%，较2021年6月分别+11.4%、26.4%，场景放开对餐饮业形成较好拉动。细分行业中，2023年6月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+5.4%、+3.6%、+9.6%，增速环比5月分别+6.1pct、+4.3pct、+1.0pct，粮油、食品类和饮料类增速由负转正，与2022年6月囤货需求降低导致基数回落有关，但整体增速水平相对偏低，主要系消费力仍待修复；烟酒类延续稳步增长趋势，主要系大众消费和送礼需求相对刚性，增长韧性更好。

当前行业处于基本面预期与估值的底部位置，无需过度悲观。我们认为7月消费较6月有部分程度改善，主因暑期消费带动需求提升。预计中秋国庆可能旺销，板块基本面将持续改善。二季度在消费力稳步修复的背景下，行业整体呈现温和复苏趋势，白酒板块基本面稳健，酒企呈现较好经营韧性，一方面按进度稳步推进回款节奏，保障二季度业绩和市场份额，预计酒企中期报表业绩确定性较强；另一方面酒企积极推动政策落地，加大消费者投入，帮助渠道和终端持续消化库存。下半年随着中秋国庆旺季来临，白酒消费有望迎来较好回补，保障酒企全年业绩。大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

● 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：6月餐饮与烟酒增长更快，此时无需过度悲观.....	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：五粮液圆满完成2023年上半年生产经营目标.....	6
5、备忘录：关注百润股份中报披露.....	7
6、风险提示.....	8

图表目录

图 1：食品饮料涨幅为 0.2%，排名 8/28.....	3
图 2：零食、软饮料、肉制品表现相对较好.....	3
图 3：熊猫乳品、黑芝麻、*ST 麦趣涨幅领先.....	4
图 4：顺鑫农业、千禾味业、克明食品跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 7 月 18 日全脂奶粉中标价同比-17.5%.....	4
图 6：2023 年 7 月 12 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 15 日白条鸡价格同比-2.5%.....	5
图 11：2023 年 6 月进口大麦价格同比-4.3%.....	5
图 12：2023 年 6 月进口大麦数量同比+154.5%.....	5
图 13：2023 年 7 月 21 日大豆现货价同比-19.1%.....	6
图 14：2023 年 7 月 12 日豆粕平均价同比-0.2%.....	6
图 15：2023 年 7 月 21 日柳糖价格同比+23.7%.....	6
图 16：2023 年 7 月 14 日白砂糖零售价同比-0.9%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注百润股份中报披露.....	7
表 2：关注 7 月 16 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：6月餐饮与烟酒增长更快，此时无需过度悲观

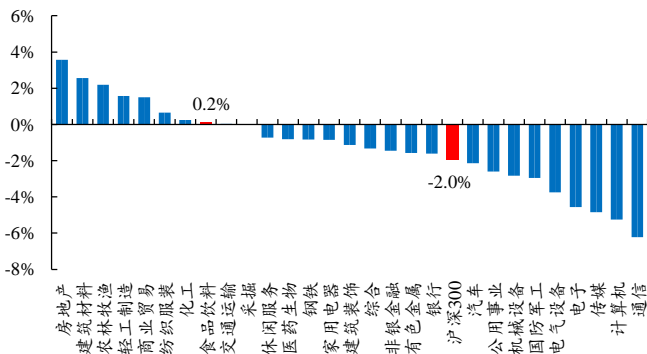
7月17日-7月21日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第8，跑赢沪深300约2.2pct，子行业中零食(+2.9%)、软饮料(+1.5%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。本周公布6月社零数据，2023年6月社会消费品零售总额同比+3.1%，低基数效应减弱下同比增速较5月有所放缓，对比2021年6月+6.3%，整体保持稳步增长趋势。2023年6月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+16.1%、+15.4%，较2021年6月分别+11.4%、26.4%，场景放开对餐饮业形成较好拉动。细分子行业中，2023年6月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+5.4%、+3.6%、+9.6%，增速环比5月分别+6.1pct、+4.3pct、+1.0pct，粮油、食品类和饮料类增速由负转正，与2022年6月囤货需求降低导致基数回落有关，但整体增速水平相对偏低，主要系消费力仍待修复；烟酒类延续稳步增长趋势，主要系大众消费和送礼需求相对刚性，增长韧性更好。

当前行业处于基本面预期与估值的底部位置，无需过度悲观。我们认为7月消费较6月有部分程度改善，主因暑期消费带动需求提升。预计中秋国庆可能旺销，板块基本面将持续改善。二季度在消费力稳步修复的背景下，行业整体呈现温和复苏趋势，白酒板块基本面稳健，酒企呈现较好经营韧性，一方面按进度稳步推进回款节奏，保障二季度业绩和市场份额，预计酒企中期报表业绩确定性较强；另一方面酒企积极推动政策落地，加大消费者投入，帮助渠道和终端持续消化库存。下半年随着中秋国庆旺季来临，白酒消费有望迎来较好回补，保障酒企全年业绩。大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

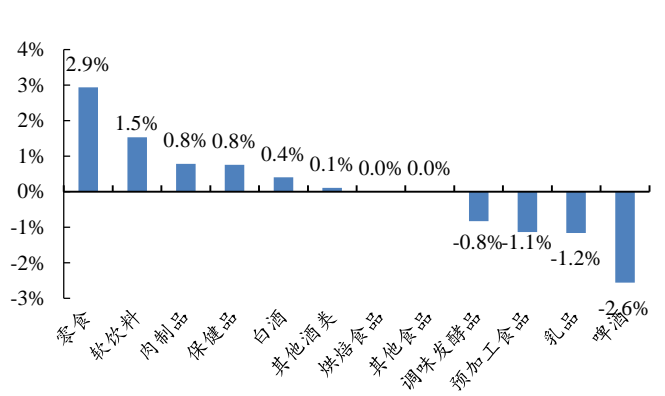
7月17日-7月21日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第8，跑赢沪深300约2.2pct，子行业中零食(+2.9%)、软饮料(+1.5%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。个股方面，熊猫乳品、黑芝麻、*ST麦趣涨幅领先；顺鑫农业、千禾味业、克明食品跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅为0.2%，排名8/28



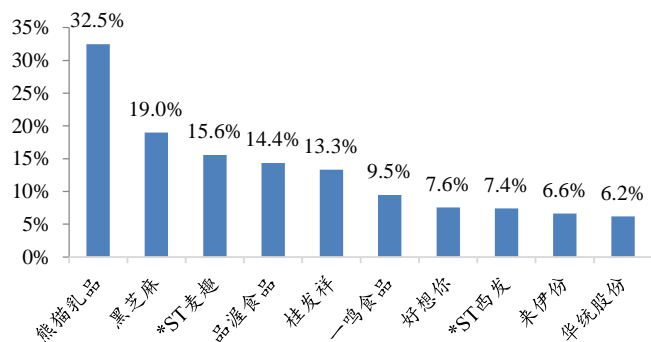
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、软饮料、肉制品表现相对较好



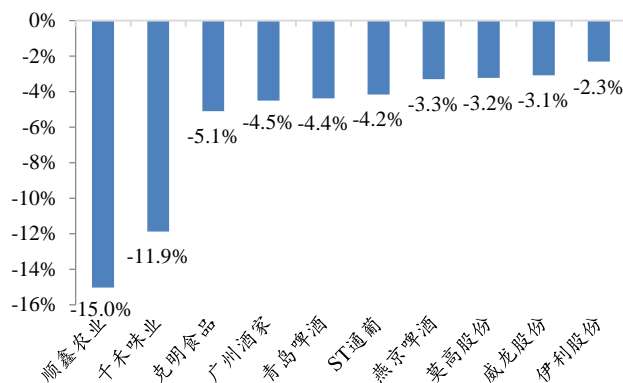
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：熊猫乳品、黑芝麻、*ST麦趣涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：顺鑫农业、千禾味业、克明食品跌幅居前

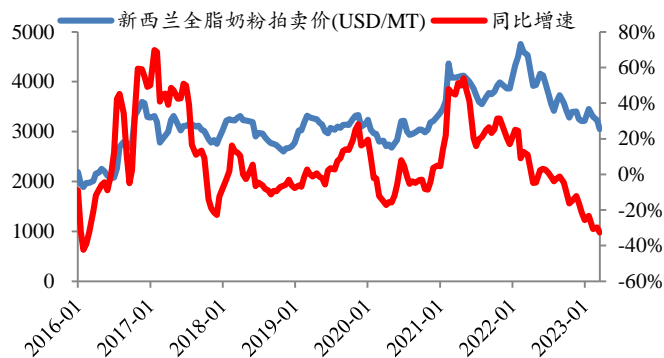


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

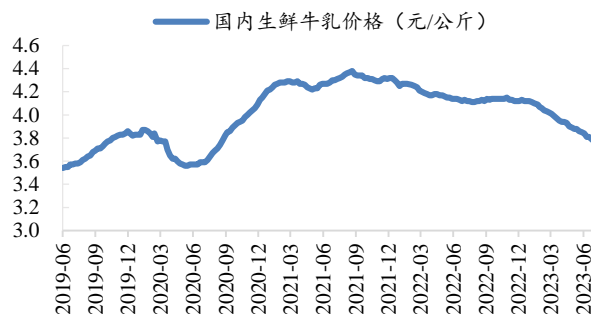
7月18日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3100 美元/吨，环比-1.6%，同比-17.5%，奶价同比下降。7月12日，国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤，环比-0.3%，同比-8.7%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023年7月18日全脂奶粉中标价同比-17.5%



数据来源：GDT、开源证券研究所

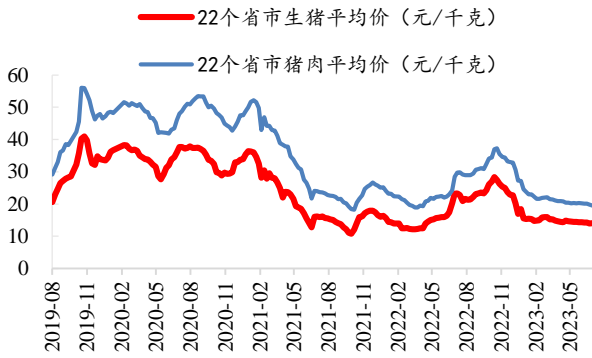
图6：2023年7月12日生鲜乳价格同比-8.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

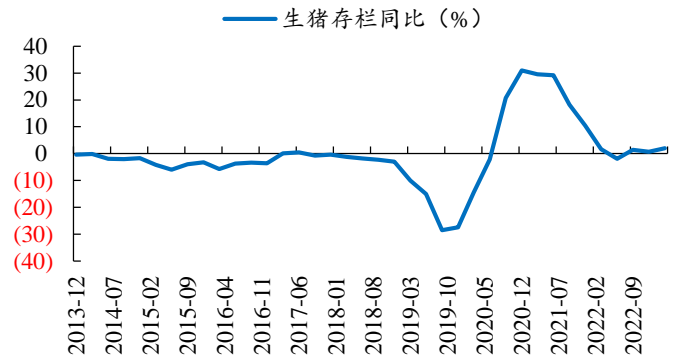
7月7日，生猪价格 14.1 元/公斤，同比-34.9%，环比+0.8%；猪肉价格 19.5 元/公斤，同比-32.7%，环比-1.5%。2023年5月，能繁母猪存栏 4258.0 万头，同比+1.6%，环比-0.6%。2023年3月生猪存栏同比+2.0%。当前看猪价上行趋势持续。2023年7月15日，白条鸡价格 17.8 元/公斤，同比-2.5%，环比-0.2%。

图7：2023年7月7日猪肉价格同比-32.7%



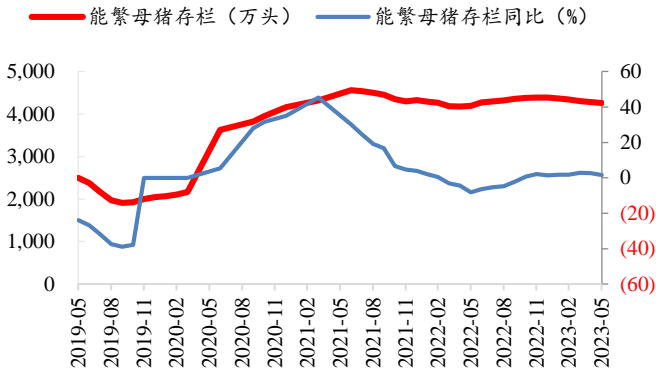
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年3月生猪存栏数量同比+2.0%



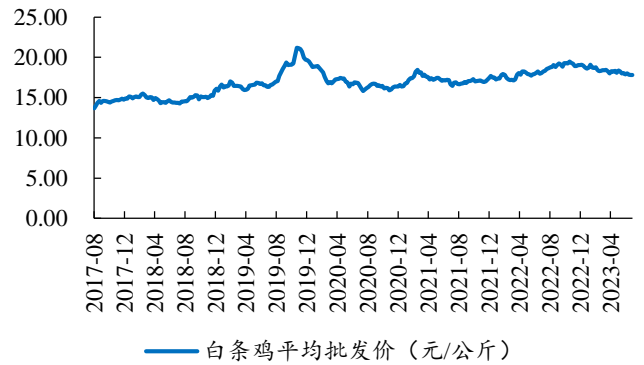
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

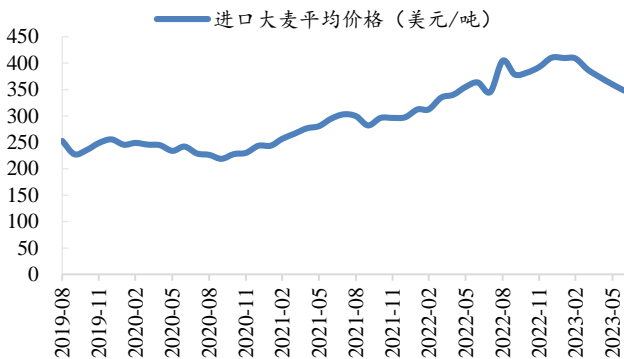
图10：2023年7月15日白条鸡价格同比-2.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

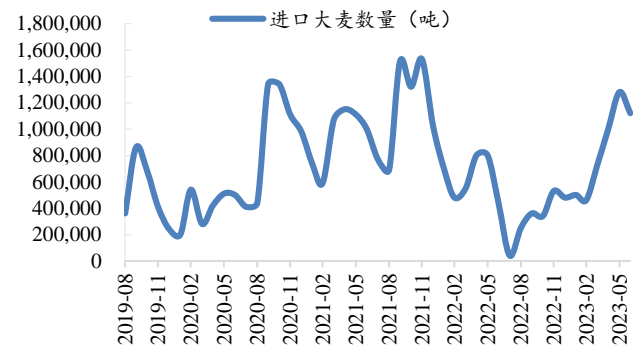
2023年6月，进口大麦价格347.7美元/吨，同比-4.3%。2023年6月进口大麦数量112.0万吨，同比+154.5%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年6月进口大麦价格同比-4.3%



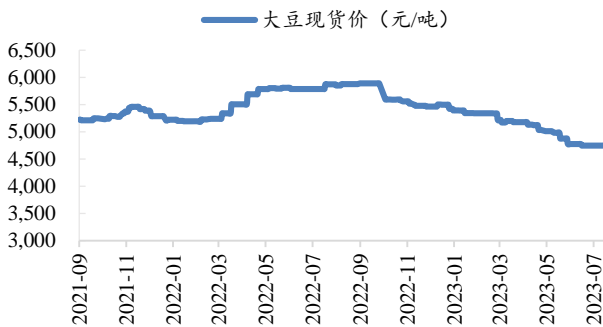
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年6月进口大麦数量同比+154.5%

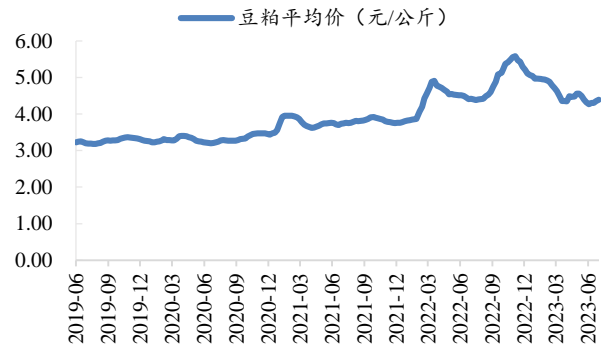


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月21日，大豆现货价4747.9元/吨，同比-19.1%。7月12日，豆粕平均价格4.4元/公斤，同比-0.2%。预计2023年大豆价格可能走高。

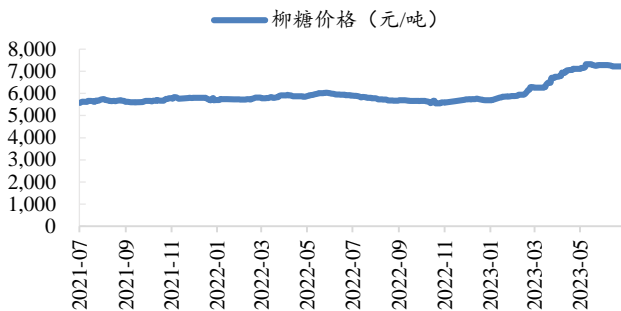
图13：2023年7月21日大豆现货价同比-19.1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

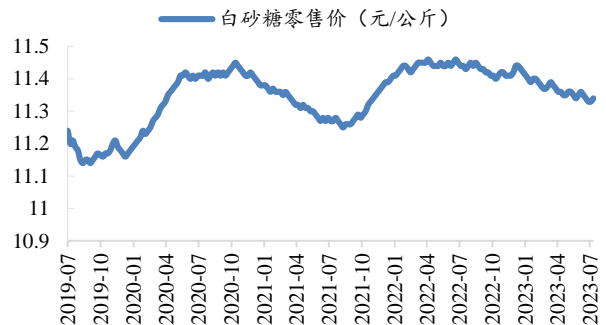
图14：2023年7月12日豆粕平均价同比-0.2%


数据来源：Wind、开源证券研究所

7月21日，柳糖价格 7210.0 元/吨，同比+23.7%；7月14日，白砂糖零售价格 11.3 元/公斤，同比-0.9%。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21日柳糖价格同比+23.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年7月14日白砂糖零售价同比-0.9%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：五粮液圆满完成 2023 年上半年生产经营目标

7月20日上午，五粮液集团（股份）公司召开2023年上半年工作总结会暨经济运行分析会，会议回顾总结集团上半年经济运行情况，分析研判当前经济形势，安排部署下半年重点工作。五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，公司圆满完成上半年生产经营目标。上半年白酒行业运行呈现出新的特点，消费场景、消费模式正发生深刻变化，要正确看待当下宏观经济之“形”，把握消费恢复之“态”，牢牢把握白酒行业宴席市场、老酒市场、国际市场发展的新趋势，顺势而为、乘势而上，牢牢把握发展的主动权能动性（来源于微酒）。

7月18日，国家统计局发布2023年1-6月规上企业酒类产量统计数据。2023年6月，全国规上白酒企业产量为37.8万千升，同比下降4.5%。2023年1-6月全国规上白酒企业产量209.7万千升，同比下降14.8%。2023年6月，全国规上啤酒企业产量为419.7万千升，同比增长1.6%。2023年1-6月，全国规上啤酒企业产量1928.0

万千升，同比增长 7.0%。2023 年 6 月，全国规上葡萄酒企业产量为 1.50 万千升，同比增长 0.00%。2023 年 1-6 月，全国规上葡萄酒企业产量 6.60 万千升，同比下降 16.50%（来源于微酒）。

据悉，贵州茅台京东自营旗舰店将加大投放茅台酒及系列产品数量，7 月 20 日-26 日，将投放总共 2 万瓶飞天 53%vol 500ml 贵州茅台酒（带杯）。其中，23 日将投放 1 万瓶。华润万家 APP 在 7 月 25 日-7 月 26 日也将投放 39000 瓶 53%vol 500ml 贵州茅台酒（带杯），每瓶售价为 1499 元（来源于酒说）。

5、备忘录：关注百润股份中报披露

下周（7 月 24 日-7 月 28 日）将有 2 家公司中报披露，4 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注百润股份中报披露

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
7 月 24 日	广弘控股		广东省广州市（15:00）	
7 月 24 日	中炬高新		广东省中山市（14:30）	
7 月 24 日	青岛啤酒			解禁 432.87 万股
7 月 25 日	华统股份		浙江省义乌市（14:30）	
7 月 25 日	安琪酵母		湖北省宜昌市（14:00）	
7 月 26 日	百合股份			解禁 549.80 万股
7 月 28 日	百润股份	中报披露		
7 月 29 日	水井坊	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 7 月 16 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化	7 月 16 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	1771.3	58.84	69.44	80.88	30.1	25.5	21.9
五粮液	买入	171.3	7.92	9.07	10.33	21.6	18.9	16.6
泸州老窖	买入	227.0	9.21	11.21	13.44	24.6	20.2	16.9
洋河股份	增持	133.8	7.49	8.83	10.57	17.9	15.2	12.7
山西汾酒	买入	214.5	8.61	11.01	13.89	24.9	19.5	15.4
口子窖	增持	54.4	3.14	3.83	4.55	17.3	14.2	12.0
古井贡酒	增持	252.8	8.03	10.24	12.78	31.5	24.7	19.8
金徽酒	增持	24.0	0.82	1.07	1.35	29.3	22.4	17.8
水井坊	增持	64.4	2.63	3.2	3.85	24.5	20.1	16.7
伊利股份	买入	27.4	1.71	2	2.33	16.0	13.7	11.8
新乳业	增持	15.0	0.59	0.75	1.01	25.5	20.0	14.9
双汇发展	增持	24.5	1.76	1.9	2.05	13.9	12.9	11.9
中炬高新	增持	34.8	0.97	1.14	1.39	35.9	30.5	25.1
涪陵榨菜	买入	18.2	1.09	1.26	1.51	16.7	14.5	12.1
海天味业	买入	44.8	1.47	1.71	2	30.5	26.2	22.4
恒顺醋业	买入	11.0	0.2	0.24	0.29	55.2	46.0	38.1
西麦食品	增持	15.6	0.59	0.72	0.84	26.5	21.7	18.6
桃李面包	买入	10.0	1.01	1.15		9.9	8.7	
嘉必优	买入	21.9	1.34	1.82	2.54	16.4	12.0	8.6
绝味食品	买入	37.2	1.23	1.42	1.69	30.2	26.2	22.0
煌上煌	增持	11.6	0.25	0.37	0.48	46.3	31.3	24.1
广州酒家	增持	24.8	1.23	1.47	1.83	20.1	16.8	13.5
甘源食品	增持	79.3	2.97	3.86	4.86	26.7	20.5	16.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 7 月 21 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	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	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。

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

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

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

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