

食品饮料行业周报（7.24-7.30）

消费预期明朗，白酒调至超配，中秋值得期待

强于大市（维持评级）

投资要点：

► **白酒板块：**Q3的中秋国庆作为白酒旺季，今年同比增速预计会有较高反弹，驱动力包括：1) 去年中秋国庆受疫情影响导致消费场景缺失严重，基数较低；2) 疫情放开后，今年开门红期间大部分消费者仍在新冠康复中，饮酒力和消费场景并未完全恢复，故真正完全的恢复的旺季为今年中秋；3) 疫情放开以来，此前库存压力较大的酒企的渠道库存经过今年上半年的不断消化，已基本回落至正常良性水平，渠道更为健康有助于酒企政策的顺利落地；4) 今年3月进入白酒行业淡季后，对宏观的担忧导致消费者和经销商预期趋于谨慎保守，群体悲观情绪蔓延，导致市场放大短期担忧，悲观预期被反向印证，但实际动销上主流名优酒企仍表现稳健；5) 从近期宏观政策上看，政策面持续释放引导经济回升的信号较为积极，民营企业信心回筑有助于次高端及以上白酒消费频次的提升。**首推兼具业绩增长稳定性和性价比的五粮液。建议重点关注稳定性较强的高端酒泸州老窖，以及产品结构升级叠加产能不断释放的珍酒李渡。**

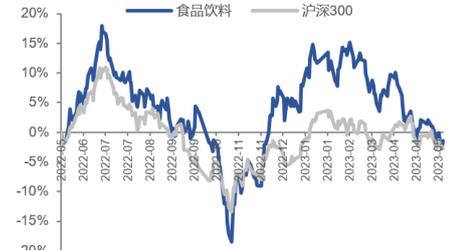
► **啤酒板块：**啤酒板块近期回调，我们认为主要是22年7月基数相对高、且台风、梅雨天气反复，对啤酒销售有所压制，但是步入8月后，我们认为随着温度升高、梅雨季节相继结束，啤酒销售或将得到有力提振，同时，由于高端餐饮的开店筹划期较长，前期恢复进度略低于预期，一定程度上压制了高端档次啤酒的销售，待高端消费场景陆续复苏后，各大厂商业绩预计将伴随高端化升级而得到有力提振。另外，部分企业降本增效逻辑持续兑现，或贡献阿尔法收益，**重点关注：乐惠国际。**

► **软饮料：**我们认为饮料板块中的个别公司有一定的超额收益机会，主要来自单个企业展现的复苏形态。另外，除了软饮料板块外，其他食品饮料细分板块的公司绝大部分基本面均现明显复苏迹象，我们认为应期待各大企业23年业绩表现。**重点关注：百润股份。**

► **餐饮供应链：**餐饮产业链下游需求持续复苏，赋能下游降本增效的预制菜板块有望稳健增长。**建议持续重点关注受益于下游需求复苏与行业集中度提升主线逻辑的餐饮供应链龙头企业：安井食品、千味央厨、宝立食品、巴比食品。**

► **风险提示：**疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：刘畅
执业证书编号：S0210523050001
邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师：张东雪
执业证书编号：S0210523060001
邮箱：zdx30145@hfzq.com.cn

分析师：童杰
执业证书编号：S0210523050002
邮箱：tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《底部布局业绩有支撑，静待政策接连落地》— 2023.07.24
- 2、《中报预告分化显现，环境变化精挑个股》— 2023.07.17
- 3、《消费渐进式复苏持续，布局正当时冷静待催化》— 2023.07.10

正文目录

1. 本周食品饮料周观点（7.24-7.30）	3
1.1 白酒	3
1.2 啤酒	3
1.3 软饮料	4
1.4 乳制品	5
1.5 休闲食品	6
1.6 餐饮产业链	6
2. 风险提示	8

1. 本周食品饮料周观点（7.24-7.30）

1.1 白酒

本月白酒 SW 指数上行 12.97%，本周+7.38%，增幅高于沪深 300 指数（本月+3.91%，本周+4.47%）。其中山西汾酒（+27.85%）、舍得酒业（22.99%）、口子窖（+22.62%）领涨；顺鑫农业（-17.25%）、伊力特（-2.79%）、ST 皇台（-0.81%）表现落后。当前白酒板块 PE(TTM)为 32.14，较此前有所回升。

本周，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，要加大宏观政策调控力度，积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，并释放了要活跃资本市场，提振投资者信心的信号。在当前宏观层面仍缓步修复、白酒基本面平稳、市场对中秋国庆旺季预期偏低的背景下，白酒走出修复期的内驱动力相对有限，此时政策导向和促消费措施的出台对板块的推动将会是有力的外部引擎。

Q3 的中秋国庆作为白酒旺季，今年同比增速预计会有较高反弹，驱动力包括：1) 去年中秋国庆受疫情影响导致消费场景缺失严重，基数较低；2) 疫情放开后，今年开门红期间大部分消费者仍在新冠康复中，饮酒力和消费场景并未完全恢复，故真正完全的恢复的旺季为今年中秋；3) 疫情放开以来，此前库存压力较大的酒企的渠道库存经过今年上半年的不断消化，已基本回落至正常良性水平，渠道更为健康有助于酒企政策的顺利落地；4) 今年 3 月进入白酒行业淡季后，对宏观的担忧导致消费者和经销商预期趋于谨慎保守，群体悲观情绪蔓延，导致市场放大短期担忧，悲观预期被反向印证，但实际动销上主流名优酒企仍表现稳健；5) 从近期宏观政策上看，政策面持续释放引导经济回升的信号较为积极，民营企业信心回筑有助于次高端及以上白酒消费频次的提升。

23H1 数据披露窗口期到来，在消费修复不及预期的大背景下，预计白酒上市公司之间业绩分化将不断凸显，高端白酒、区域龙头动销恢复优于次高端，中报前期建议以业绩稳健作为首要投资条件。根据五粮液 23H1 工作总结会暨经济运行分析会，公司圆满完成上半年生产经营目标，首推兼具业绩增长稳定性和性价比的五粮液。建议重点关注稳定性较强的高端酒泸州老窖，以及产品结构升级叠加产能不断释放的珍酒李渡。

1.2 啤酒

本周，啤酒板块涨跌幅为+2.81%，对比食品饮料板块(+6%)，超额收益为-3.19%，其中青岛啤酒/华润啤酒/燕京啤酒/重庆啤酒/珠江啤酒/乐惠国际跌幅分别为+3.3%/+3.1%/+2.34%/+1.17%/+4.1%/-3.78%。啤酒板块近期回调，我们认为主要是

22年7月基数相对高、且台风、梅雨天气反复，对啤酒销售有所压制，但是步入8月后，我们认为随着温度升高、梅雨季节相继结束，啤酒销售或将得到有力提振，同时，由于高端餐饮的开店筹划期较长，前期恢复进度略低于预期，一定程度上压制了高端档次啤酒的销售，待高端消费场景陆续复苏后，各大厂商业绩预计将伴随高端化升级而得到有力提振。另外，部分企业降本增效逻辑持续兑现，或贡献阿尔法收益，如燕京啤酒此前U8快速放量，以40万吨，超8亿瓶的年销量成为行业内近三年成长速度最快的单品，有效支撑公司高端化战略推进；另一方面，公司当前有30+啤酒厂，产能利用率仅41.9%，相比同业具备较大改善空间，预计后续将持续为公司贡献业绩增速。同时，公司于7月14号披露中期业绩预告，实现归母净利润5.08-5.44亿元，同比增长45-55%，根据预告，预计公司23Q2归母净利润约为4.44-4.79亿元，同比增长约26.9%-36.92%，提效改革逻辑持续兑现，业绩高增势头不减。

重点关注：1) 乐惠国际（自有品牌草莓啤酒已进驻海底捞，鲜啤30KM已进驻山姆、罗森等连锁商超，且在与盒马商议自有品牌入驻事宜，基础持续夯实，旺季有望高增）；2) 青岛啤酒（基地市场体量大、结构升级起点低、主品牌势能强劲，高端化升级逻辑最通常）；3) 燕京啤酒（改革增效逻辑持续兑现，U8大单品高增全国化势能持续发酵）；4) 重庆啤酒（中高档餐饮复苏有望拉动公司业绩增长，组织架构进一步细化内部推力十足）；保持关注：惠泉啤酒、华润啤酒。

1.3 软饮料

本周，百润股份/东鹏饮料/李子园/香飘飘/承德露露/养元饮品/农夫山泉这几大主要软饮料上市企业的涨跌幅为+2.95%/+0.29%/+2.19%/+0.11%/+2.69%/+1.09%/+3.71%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-3.05%/-5.71%/-3.81%/-5.89%/-3.31%/-4.91%/-2.29%。我们维持此前观点，认为饮料板块中的个别公司有一定的超额收益机会，主要来自单个企业展现的复苏形态，以百润股份为例，其在疫情管控严重的2022年，持续深耕新兴渠道和探索大单品潜力，成功打造了“强爽”大单品，22Q4实现营收和归母净利润分别同比+39.5%/+110.13%，在公司的精准营销下，大单品势能延续。同时，公司在7月27号发布中报业绩，公司2023年上半年实现营收16.51亿元，同比+59.2%；实现归母净利润4.39亿元，同比+98.85%；实现扣非归母净利润4.31亿元，同比+111.65%。23Q2，公司实现营收8.91亿元，同比+78.75%；归母净利润2.51亿元，同比+94.66%；实现扣非归母净利润2.44亿元，同比+116.26%。业绩表现持续亮眼。随着公司继续推进大客户战略，维护现有核心客户业务的同时，积极探索优质中型客户，华北/华东/华南/华西经销商数量分别达516/626/704/553，分别同比+9%/+14%/+6%/+9%/+9%。我们认为，在公司对消费者的精准把控和产品矩阵的持续丰满下，公司有望持续开辟低度和高度两大饮酒习惯人群，进而延续“微醺”和“强爽”两大单品的势能。同

时，公司持续挖掘现有渠道潜力，完善线上、新兴渠道的布局，大力提升了后续新品的胜率，我们认为当前公司发展动能强劲，预计后续大单品放量逻辑将持续演绎。总体来看，我们认为在饮料板块的复苏趋势下，具备较多的个股阿尔法机会，需要重点关注该板块的上市公司动态。另外除了软饮料板块外，其他食品饮料细分板块的公司绝大部分基本面均现明显复苏迹象，我们认为应期待各大企业 23 年业绩表现。

重点关注：1) 东鹏饮料（旺季催化、新品推广顺利，第二增长曲线渐显）；2) 百润股份（大单品势能持续发酵，预调酒赛道景气度重回上升趋势）；关注：李子园、香飘飘、承德露露、养元饮品。

1.4 乳制品

本周，伊利股份/蒙牛乳业/光明乳业/天润乳业/新乳业涨跌幅分别为 3.87%/4.32%/2.53%/2.91%/1.86%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-2.14%/1.69%/-3.47%/-3.09%/-4.14%。我们仍然维持此前观点，2023 年作为消费复苏年，乳企经营改善趋势明确，另外原奶价格 2022 年已开始温和下降，预计 2023 年将延续下降趋势，区域乳企采购牧场中的中小牧场居多，原奶价格下降周期中，中小牧场价格下降幅度往往大于市场平均下降幅度，同时，区域乳企市场集中，费用投入讲究费效，很少出现费用率大幅增加的情况。故判断，在原奶下行周期中，区域乳企的利润弹性更大。

天润乳业在原奶下行周期中开启新一轮的出疆战略，此轮出疆主要依靠专卖店渠道，避开 KA、便利店等白奶竞争激烈的主流渠道，产品上以奶啤、桶酸、主打新疆奶源的常温白奶等为主，差异化特色明显，我们认为公司疆外铺货期还没有结束。同时，预计今年下半年山东工厂将投产，首先会带来量增，其次长期看预计将有效降低公司运输费用率，叠加成本下行，预计公司利润端弹性将较大，建议重点关注。

行业重点数据更新：

1) 液奶方面。截至 2023 年 7 月 19 日，根据 wind 数据，我国主产区生鲜乳均价 3.75 元/公斤，周环比/周同比分别为-0.30%/-9.00%；根据 wind 数据，2023 年 1-6 月我国乳制品产量达 1,512.10 万吨，6 月当月产量 261.00 万吨，同比变动 4.60%/-0.1%。

2) 奶粉方面。根据 wind 数据，截至 2023 年 7 月 21 日，国产/国外婴幼儿奶粉品牌零售价分别为 222.55 /267.08 元/公斤，中老年奶粉价格 104.09 元/公斤。

重点关注：1) 具备利润弹性的区域乳企天润乳业，建议关注其疆外扩张进展；2) 利润导向明显的全国乳企巨头伊利股份，建议关注产品结构优化带来的毛利率改善情况以及费用率投放情况。

1.5 休闲食品

本周，劲仔食品/洽洽食品/甘源食品/卫龙/万辰生物这几个主要的休闲零食上市企业的涨跌幅分别为 2.46%/1.99%/-0.03%/4.38%/-12.11%，对比食品饮料板块的超额收益分别为-3.54%/-4.01%/-6.03%/-1.62%/-18.12%。量贩零食店在下沉市场销售表现优异，客群定位清晰，未来零食店 SKU 扩张范围较大，可称为食品类贩卖平台，建议重点关注该业务模式。

万辰生物作为量贩零食店稀缺标的，在转型不到 1 年时间内，已形成“陆小馋”、“好想来”和“来优品”三大品牌矩阵，合计门店接近 2000 家，公司积累了丰富的行业经验，选品、物流仓储等全链路供应链体系完善，在量贩零食店渠道红利加速释放背景下，公司积极拓店，有望形成以华东为大本营，并逐步延伸全国的门店布局，从而抓住市场机遇快速成长，建议重点关注。

劲仔食品作为休闲鱼类零食龙头，依靠“大包装战略”升级以及渠道扩张快速成长，当前大包装产品持续放量，未来散称包装作为公司下一个重点，有望抓住量贩零食店这一新渠道红利，迅速放量；洽洽食品困境反转，瓜子品类依靠国际化、渠道精耕以及品类扩张驱动成长，坚果品类产品和渠道双轮驱动成长，产品端打造坚果礼盒矩阵以及风味坚果新品，渠道端高端零食会员店与渠道下沉并重，叠加利润端原料成本下行，公司有望释放盈利能力。甘源食品作为调味坚果细分龙头，产品力突出，当前公司通过组织变革不断补齐渠道短板，年内电商渠道和零食店渠道表现亮眼，流通渠道持续发力，公司正处于加速成长期。

重点关注：量贩零食店稀缺标的万辰生物。

1.6 餐饮产业链

餐饮供应链：本周（7.24-7.28）调味发酵品/预加工食品板块涨幅分别为+2.68%/+3.34%，对比食品饮料板块（+6.01%），整体表现尚可；其中海天味业/中炬高新/千禾味业/天味食品/宝立食品/安井食品/千味央厨/巴比食品期间涨跌幅分别为+2.14%/+3.25%/+0.84%/+2.55%/+0.21%/+4.32%/+2.47%/-0.45%。

本周在活跃资本市场政策等刺激下，市场信心开始恢复，并带动食品饮料板块估值修复。回到餐饮产业链，下游需求持续复苏（国家统计局数据显示，6 月全国餐饮收入同比增长 16.1%，限额以上单位餐饮同增 15.4%，两者 23 年 H1 收入增速分别为 21.4%/23.5%），而赋能下游降本增效的预制菜板块有望稳健增长，其中速冻龙头安井食品有望凭借先发优势、市场反应速度与渠道精细化管理持续获取增长红利。此外，本周一（7.24）中炬高新召开临时股东大会，治理端通过罢免宝能系四名董事，火炬

(国资)及其一致行动人重获实控人地位；经营端，预计公司持续推进 B 端渠道渗透与全国市场下沉。

建议持续重点关注受益于下游需求复苏与行业集中度提升主线逻辑的餐饮供应链龙头企业：安井食品、千味央厨、宝立食品、巴比食品。

烘焙茶饮链：随着疫后消费修复，烘焙和茶饮行业景气度提升，需求逐步恢复；另外由于 22 年棕榈油原材料上升的影响，成本端承压，23 年以来随着棕榈油价格走低，成本压制因素缓解；再叠加疫情加快了产业链的出清和奶油等烘焙原料的国产替代，未来行业龙头有望受益。重点推荐：立高食品（冷冻烘焙龙头：积极产能布局迭代新品，改革成效有望逐步兑现）；重点关注：海融科技（国产奶油龙头之一）、南侨食品（烘焙油脂龙头）、佳禾食品（粉末油脂龙头）。

卤味连锁：我们认为目前鸭副原材料成本进入了下行通道，卤味迎来夏季旺季，卤制品公司经营改善可期。具体来看，受疫情影响，餐饮作为毛鸭的主要需求场景受限，导致毛鸭与鸭副需求错配，导致卤制品公司的鸭副产品采购成本快速上升，23 年随着鸭苗投苗量逐渐修复和毛鸭出栏，鸭副产品价格自 23 年一季度末开始回落，卤制品公司毛利率有望回升。另外，夏季是卤制品消费旺季，预计接下来卤制品上市公司的单店销售额会进一步提升，重点关注：绝味食品（休闲卤味龙头）、紫燕食品（佐餐卤味龙头）。

食品添加剂：阿斯巴甜是全球最常见的人造甜味剂之一，根据尚普咨询集团数据，2022 年全球代糖产品市场规模为 189.6 亿美元，其中阿斯巴甜占据 24.8% 的市场份额，市场规模约为 47 亿美元。我们认为阿斯巴甜被列为可能致癌物可能会引导消费者减少阿斯巴甜的摄入量。近年来随着人工代糖的安全性不断被讨论，天然代糖的占比快速提升，根据英敏特数据，2010-2020 全球天然代糖的市场占比由 8.16% 提升至 29.41%。常见的天然代糖包括赤藓糖醇、甜菊糖苷、罗汉果苷等。因此我们建议重点关注：莱茵生物（甜菊糖、罗汉果糖）；关注：金禾实业（三氯蔗糖、安赛蜜、阿洛酮糖）、晨光生物（甜菊糖）、保龄宝（赤藓糖醇、阿洛酮糖）、三元生物（赤藓糖醇、阿洛酮糖）等。

餐饮：本周（7.24-7.28）SW 酒店餐饮指数涨跌幅为+3.42%，对比食品饮料板块（+6.01%），表现略有分化，其中百胜中国/九毛九/海伦司/特海国际/海底捞/洪九果品/同庆楼/广州酒家/奈雪的茶/呷哺呷哺/全聚德/西安饮食期间涨跌幅分别为+1.86%/+14.11%/+18.23%/+4.82%/+7.03%/-0.68%/-2.09%/+4.81%/-

4.56%/+9.59%/-1.43%/+1.46%。

餐饮企业经过三年的疫情考验，行业出清明显，连锁餐饮企业通过规模优势以及强大的成本管理模式稳步拓店，促使行业集中度加深。企业普遍实行降本增效的发展战略，对于原本的单店模型管理也逐步优化细化。

餐饮疫后稳步复苏。普华永道联合 CCFA 日前发布中国餐饮资本化相关报告，针对样本企业的调研显示，超过 67% 的样本餐饮品牌预测 2023 年收入能恢复至 2019 年水平。

九毛九发布 2023H1 业绩预告，经公司初步测算，预计 2023H1 实现营收 28.8 亿元，相较于 2022H1 营收 18.99 亿元有所提高，同比+51.7%；本期预计实现归母净利润不低于 2.20 亿元，同比增幅不低于+281.3%。公司截至 2023H1 在营餐厅总数升至 621 间，相较于 2022H1 的 475 间提升约 146 间，集团餐厅网络得以扩张。董事会认为预期增长主要原因是集团业务已从 2019 冠状病毒疫情中恢复，餐厅营业天数较 2022 年同期有所增加。

建议关注：实施降本增效战略，稳步高质量拓店，重新进入扩张周期的海底捞、呷哺呷哺、九毛九；老字号餐饮品牌，进入守正创新周期的全聚德。

2.风险提示

疫情影响消费复苏、宏观经济波动影响消费水平、食品安全风险、政策风险、经销商资金链问题抛售产品损害品牌、原材料成本大幅波动。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn