

食品饮料

报告日期：2023年08月05日

继续强调白酒配置机会，关注中报超预期

——食品饮料行业周报（2023年8月第1期）

投资要点

□ 报告导读

食品饮料观点：政策催化持续发力，继续看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会。

白酒板块：政策催化持续发力，白酒作为经济强相关性板块，继续看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会：①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台/古井贡酒/泸州老窖/山西汾酒；②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推口子窖/迎驾贡酒。中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。

大众品板块：我们认为23年大众品渐进式回暖，疫后复苏存在新的消费特点，由此我们总结大众品23H2三大投资主线：1)基于当前消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，我们重点推荐具备“高质性价比”特点的标的，主要涉及零食板块、低温奶、高档啤酒等；2)基于当前场景消费恢复较缓，我们推荐渠道结构中中小B门店占比较小&受到场景受损影响较弱的标的，主要涉及乳制品、饮料板块；3)具备事件催化&成本下行标的。本周组合：安井食品、中炬高新、立高食品、盐津铺子、青岛啤酒、重庆啤酒、新乳业等。

7月31日~8月4日，5个交易日沪深300指数上涨0.70%，食品饮料板块下跌0.31%，啤酒(+1.12%)、休闲食品(+0.71%)涨幅居前，调味发酵品(+0.13%)、其他酒类(+0.53%)涨幅居后。具体来看，水井坊(+6.47%)、酒鬼酒(+4.50%)涨幅较大，华致酒行(-4.60%)、古井贡酒(-2.84%)跌幅相对较大；本周大众品惠发食品(+34.61%)、品渥食品(+21.75%)涨幅相对居前，嘉必优(-6.37%)、海融科技(-5.14%)跌幅相对较大。

**【白酒板块】继续看好顺周期反弹下的白酒配置机会，关注二季度超预期标的
板块回顾：本周白酒板块表现平稳**

板块个股回顾：7月31日~8月4日，5个交易日沪深300指数上涨0.70%，食品饮料板块下跌0.31%，白酒板块出现小规模下跌，跌幅为-0.40%。具体来看：水井坊(+6.47%)、酒鬼酒(+4.50%)涨幅较大，华致酒行(-4.60%)、古井贡酒(-2.84%)跌幅相对较大。我们认为本周白酒板块表现平稳，或主因：1)情绪面：7月PMI为49.3%，环比上升0.3个百分点，国家四部委召开“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”会议，提振市场信心；2)基本面：本周贵州茅台发布23H1半年报，收入业绩高于此前预告增速，带动板块向上；3)资金面：本周北向资金净流入124.67亿元。当前多数酒企回款进度均表现优秀，库存仍处于正常水平，白酒作为经济强相关性板块，继续看好政策催化已至顺周期反弹下的白酒板块配置机会，关注23Q2业绩超预期机会。

贵州茅台23H1半年报点评：23Q2收入业绩再超预期，直销比例显著提升

事件：23H1 营业总收入 709.87 亿元 (+19.42%)；实现归母净利润 359.80 亿元 (+20.76%)。23Q2 营业总收入 316.08 亿元 (+20.38%)；实现归母净利润 151.86 亿元 (+21.01%)，略高于业绩预告增速。

茅台酒表现优异，系列酒半年突破百亿

23Q2 茅台酒、系列酒实现收入 255.57/50.60 亿元 (+21.09%/+21.32%)，其中系列酒收入占比提升 0.03pct 至 16.53%，23H1 茅台酒/系列酒基酒产量 4.46/2.40 万吨 (+4.94%/+41.18%)。

行业评级：看好(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002

suntianyi@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001

duwanze@stocke.com.cn

相关报告

- 《需求持续向好，重视改善机会》 2023.05.21
- 《需求回暖，积极布局》 2023.05.16
- 《白酒需求环比修复，大众品数据持续复苏》 2023.05.14

1) 茅台酒：在飞天茅台投放较去年微增背景下，我们认为茅台酒收入优异主因非标产品收入占比提升，我们预计 23Q2 非标产品继续放量。我们预计 23Q2 飞天茅台回款/投放节奏均与去年相近。

2) 系列酒：23Q2 茅台系列酒增速环比有所放缓，主要系外部环境仍在复苏通道+控制发货节奏+高基数。1935 在 23 年收入规模目标百亿，并加大了连锁型、社会化终端投放。看好 1935 放量引领下系列酒延续高增，我们预计当前进度已过半。

直销比例显著提升，i 茅台收入翻番

23Q2 直销/批发渠道实现收入 136.13/170.04 亿元 (+35.29%/+11.77%)，其中直销渠道收入占比为 44.46% (+4.65pct)，主因 23 年公司加大直销比例。截至报告期末，“i 茅台”的注册用户突破 4200 万人，23H1 公司通过“i 茅台”数字营销平台实现酒类不含税收入 93.39 亿元 (+111.45%)；截止 7 月，巽风数字世界注册用户突破 386 万，日活跃用户近 40 万。

现金流表现优秀，盈利能力保持平稳

23Q2 毛利率同比-0.98pct 至 90.80%，或主要系生产成本增加；净利率同比-0.66pct 至 51.29%，23Q2 销售/管理费用率分别-0.46/+0.04pct 至 3.26%/5.75%。23Q2 经营性现金流为 251.42 亿元 (+266.25%)。预收款（合同负债+其他流动负债）环比/同比分别-10.69/-25.93 亿元至 82.41 亿元，预收款总体表现平稳，同比下降或主要系直销占比增加。

盈利预测：

我们认为公司全年收入增速 15% 目标可达性高。预计 2023-2025 年公司收入增速分别为 16.66%、15.12%、13.96%；归母净利润增速分别为 19.13%、16.57%、15.16%；EPS 分别为 59.47、69.33、79.84 元，对应 2023 年 PE 31.61X。估值具备性价比，维持买入评级。

水井坊更新：Q2 表现符合预期，看好新财年重拾增长

面对宏观经济调整，公司调整经营节奏，制定全年经营规划如下：①一季度公司以降低社会库存为主，减少出货量因而业绩下滑；②二季度营收转正（同比+2%），库存回到健康水平。③三季度预期营收恢复双位数增长。④全年预期净利润与收入实现同比增长。当前表现符合公司经营规划，经过上半年的渠道库存去化经销商压力得以缓解，经销商及门店库存均回到良性水平。展望全年，考虑到中秋国庆旺季催化，我们看好下半年增速逐季回升，全年恢复增长。

上半年经营压力释放，中档酒成长势能延续。23H1 公司白酒实现营业收入 15.15 亿元(-25.90%)，其中量-14.52%/价-13.31%，主要系 Q1 发货较少。分产品来看，23Q2 高档/中档酒收入 6.27/0.40 亿元(+0.61%/+102.91%)，毛利率分别-1.92/-4.00pct 至 83.25%/63.07%，中档酒高增主要得益于天号陈铺市提升。公司产品组合布局多价格带：①八号贡献主要销售，受益会战模式表现优异；②井台短期表现不如八号，主要是受需求环境影响+重新上市后老库存待消化，长期仍将引领价值中枢提升。③典藏拟推出文创单品，并于近期对经销商结算价提升 15 元/瓶，高端化战略延续。④天号陈在八大核心市场推广效果较好，承接口粮酒升级。

公司于 7 月开启新财年，上半年控货下当前渠道库存已回归良性，公司提出“从 23Q3 开始营收恢复双位数成长，23 年全年净利润与营收同比保持增长”的目标，考虑到上半年控货成效显著+下半年双节旺季催化，看好公司新财年表现。

舍得酒业更新：降库存/做动销为短期重点，看好业绩弹性

公司整体经营表现稳定，当前渠道库存处于正常水平，为中秋国庆旺季及四季度做准备。公司布局“藏品十年”作为高端核心产品，终端价目标千元，指导价 1499 元，将其与品味舍得作为核心战略单品一同宣传，待平台公司成立后有望驱动老酒事业部业绩增长。公司未来增长核心依旧是舍得和沱牌事业部，我们预计舍得事业部增速接近公司整体增速，舍之道今年有望延续高增。短期来看，公

司 23Q2 业绩预期较好，中长期来看，行业价增趋势不改的背景下，我们看好舍得作为次高端白酒的业绩弹性。

数据更新：飞天茅台批价环比稳定，库存保持相对低位

贵州茅台：本周飞天茅台（散）批价约 2720-2750 元，批价环比维持稳定；五粮液：本周批价稳定在 930-965 元，批价保持稳定；泸州老窖：批价约 880-900 元，批价表现稳定。

投资建议：政策催化持续发力，看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会

政策催化持续发力，白酒作为经济强相关性板块，继续看好顺周期反弹下的白酒板块配置机会：①首先优选龙头白马中的次高端弹性&高端确定性标的，主推贵州茅台/古井贡酒/泸州老窖/山西汾酒；②优选复苏趋势明显的徽酒、苏酒龙头，主推口子窖/迎驾贡酒。中期仍看好“高档光瓶酒”和“价增趋势延续”下的次高端白酒弹性，如顺鑫农业/舍得酒业。另持续关注五粮液/洋河股份/今世缘/珍酒李渡。

□ 【食品板块】：重点关注数据持续恢复的标的

板块回顾：本周大众品板块表现较优

板块涨幅方面：啤酒（+1.12%）、休闲食品（+0.71%）涨幅居前，调味发酵品（+0.13%）、其他酒类（+0.53%）涨幅较小。

个股涨跌方面：本周大众品惠发食品（+34.61%）、品渥食品（+21.75%）涨幅相对居前，嘉必优（-6.37%）、海融科技（-5.14%）跌幅相对较大。

本周更新：周思考（啤酒板块更新）、大众品成本跟踪、百威亚太、喜力啤酒、安井食品、盐津铺子、汤臣倍健、李子园更新

1、啤酒板块更新：终止对澳麦征收反倾销税和反补贴税，原料成本端改善确定性强，利润弹性有望释放

事件：据 8 月 4 日商务部公告，自 2023 年 8 月 5 日起终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税。

附：澳麦双反政策回溯：我国于 2018 年 11 月对澳麦启动进口反倾销调查，2020 年 5 月宣布对原产于澳大利亚的进口大麦征收 73.6%反倾销税、6.9%反补贴税，征收期限为五年。据澳政府数据显示，此前澳大利亚约 70%的大麦出口到中国，2018 年贸易额一度高达 15 亿澳元（约合人民币 70.5 亿元）。

点评：据整理，青啤、华润、重啤成本结构中麦芽、大米等原料占比约为 18-22%左右，我们预计大麦成本占比约 9%-14%。据统计，23 年 6 月进口大麦平均单价同比下降 4.32%、较今年初下降 15.13%。

23 年主要酒企大麦采购已于 22 年末完成，23 年大麦成本较 22 年增长约 20%。根据大麦成本占比及目前进口大麦成本同比下降幅度测算，若大麦成本占比约 12%，则 23 年末大麦锁价价格每下降 5%、则吨成本将改善约 0.6 个百分点，盈利能力有望提升。

我们认为终止对澳麦征收反倾销税和反补贴税将有利于啤酒成本端改善，叠加啤酒结构升级延续，利润弹性有望释放。当前主要啤酒估值已重回 30x 以下，关注啤酒板块投资机会。

2、大众品成本跟踪：大众品大部分原材料价格同比下行

23 年大众品需求上行，成本下行是我们投资策略中一条重要的投资主线，我们认为可以密切跟踪大众品成本变化并预判 23 年趋势，寻求投资机会。当前我们认为部分板块如烘焙板块、调味品板块的成本下行趋势较为确定，应关注成本下行带来的利润弹性机会。

烘焙板块：截至 2023 年 8 月 4 日，棕榈油价格（期货活跃合约收盘价）相比上周小幅上涨，同比 22 年同期仍有下降（-22%），降幅收窄，价格达到 7700 元/吨，21-22 年棕榈油成本大幅上涨，并在 22 年 6 月达到历史高点，主要系俄乌冲突和欧洲能源危机，导致作为生物柴油的棕榈油的需求快速提升，价格持续走高。当前伴随夏季欧洲能源危机缓解，供需关系逐步平衡，预计 23 年棕榈油价格下行趋势较为确定，预判 23 年棕榈油价格有望持续下降，并恢复至 21 年年初水平。

啤酒板块：2023 年 7 月 31 日玻璃、瓦楞纸、铝价格同比变动+17%、-22%、+2%，环比 23 年 6 月 30 日变动 0%、-2%、-1%，较 22 年均值变动+4%、-25%、-8%；2023 年 6 月进口大麦价格同比下降 4%，环比下降 3%；主要酒企已于 22 年末完成 23 年度大麦锁价，进口大麦成本同比上涨幅度近 20%，预计 23 年酒企吨成本涨幅为低个位数。近日商务部终止对澳麦征收反倾销税和反补贴税，原料成本端改善确定性强，利润弹性有望释放。

调味品板块：截至 7 月 23 日：1) 大豆 7 月均价 4746.35 元/吨，同比下降 18.3%，环比下降 0.5%，成本有所滑落。2) 白砂糖 7 月均价 6818.40 元/吨，同比上涨 18.1%，环比下降 0.7%。3) 味精 5 月均价 1.62 美元/千克，同比上涨 0.4%，环比下降 2.4%。4) PET 切片 7 月均价 7226.00 元/吨，同比下降 19.8%，环比下降 0.7%，成本有所滑落。5) 玻璃 7 月均价 1913.10 元/吨，同比上涨 11.0%，环比下降 6.4%。

速冻板块：鸡肉价：截至 2023.8.4，本周鸡肉平均批发价为 17.86 元/公斤，较上周 17.78 元/公斤环比上涨 0.5%，较去年同期相比下跌 0.3%。判断将继续震荡走高，同时需重点跟踪需求端变化。

猪肉价：截至 2023.8.4，本周猪肉平均批发价为元 21.45 元/公斤，与上周 19.38 元/公斤环比上涨 10.7%，与去年同期相比下降 2.0%。当前受需求疲弱导致供过于求影响猪价出现阶段性下降，根据去年存栏来看今年下半年供给会下降，判断猪价或逐季升高，判断全年均价高于 22 年。

油脂油料：截至 2023.7.28，油料油脂类大宗商品价格指数为 264.66 点，较上周 264.40 点环比上涨 0.1%，同比下跌 4.1%。判断全球油脂供应在 2023 年将变得非常充足，若需求改善有限，油脂重心或下移。

大豆/豆粕：截至 2023.8.4，本周大豆五日现货平均价为 4846.21 元/吨，较上周 4760.84 元/吨环比上涨 1.8%，同比下降 13.5%。2022 年大豆、豆粕行情中，供应紧张成为贯穿全年的逻辑主线。展望未来，2023 年的豆类行情中大豆的增产前景较为乐观。

乳制品：原奶：截至 2023.7.26，生鲜乳主产区周平均价为 3.75 元/公斤，和上周 3.75 元/公斤环比持平，同比下降 8.8%。近期生鲜乳价格走弱主要是需求疲弱而供给持续增加导致的阶段性供过于求。短期内国内奶源供过于求的状态仍会持续一段时间，预计 2023 年生鲜乳价格整体仍将温和下降，判断下半年或者 Q4 随着需求端的逐步回暖价格将企稳。

3、百威亚太：半年度业绩更新

整体：23H1 实现收入 36.66 亿美元，同增 14.0%；EBITDA 11.73 亿美元，同增 10.7%；总销量、ASP、吨成本同比变动+9.4%、+4.2%、+3.7%。

23Q2 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+14.9%、+9.5%、+4.9%、+11.1%。

分地区：亚太西部：23H1 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+16.6%、+10.2%、+5.8%、+15.8%。23Q2 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+20.2%、+11.2%、+8.0%、+20.3%。

中国：23H1 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+15.4%、+9.4%、+5.5%、+17.2%。23Q2 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+19.6%、+11.0%、+7.7%、+22.0%。23Q2 高端及超高端销量同比增长 25%，百威收入增长超 20%，百威的创新产品（包括百威金尊和黑金）收入实现强劲的双位数增长，超

高端品类销量实现强劲的双位数增长。B2B 经销商与客户互动平台 BEERS 已扩展至超过 220 个城市，约占公司 6 月份中国收入的 45% 以上。

印度：23H1 及 23Q2 高端及超高端组合的收入实现强劲的双位数增长，带动整体销量和收入双位数增长，目前印度已成为百威品牌的全球第四大市场。

亚太东部：23H1 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动+1.9%、+3.0%、-1.1%、-15.9%。23Q2 收入、销量、ASP、EBITDA 同比变动-7.1%、-2.4%、-4.8%、-29.5%。

韩国：由于 22Q2 高基数，23Q2 韩国销量降低单位数。自 2023 年 4 月 1 日起，由于不利的包装组合和消费税增加 3.57%，ASP 下降了中单位数。

4、喜力啤酒 23H1 业绩速递

喜力啤酒于 7 月 31 日发布了 2023 年上半年业绩显示，报告期内喜力啤酒实现净营收 145.1 亿欧元，同比增长 7.70%（有机增长 6.6%）；净利润 11.5 亿欧元，同比下降 8.62%（有机增长-11.6%）。

销量方面，2023 年上半年，喜力啤酒公司全球销量 1201 万千升，同比下降 5.36%（有机增长-5.6%）。其中，喜力品牌上半年销量 263 万千升，同比增长 1.54%（有机增长 1.7%）。

分区域来看，2023 年上半年，喜力啤酒公司区域市场销量：非洲、中东和东欧销量：186 万千升，同比下降 5.10%（有机增长-6.5%）；美洲销量：422 万千升，同比下降 1.40%（有机增长-1.5%）；亚太地区销量：213 万千升，同比下降 13.41%（有机增长-13.2%）；欧洲销量：380 万千升，同比下降 4.76%（有机增长-4.8%）。

5、安井食品 23H1 业绩点评：主业稳健预制菜高增,成长空间足

收入业绩贴近预告上限，主业稳健预制菜高增

23H1 收入拆分：1) 国内 B 端餐饮消费逐渐复苏，公司速冻火锅料制品和营业收入稳健增长；2) 速冻面米制品增速受小幅影响，主因直营商超渠道人流减少以及 C 端渠道碎片化分流现象显著；3) 速冻菜肴制品同比增长 58.19%，主要系新柳伍的小龙虾相关产品、冻品先生和安井小厨的预制菜肴产品以及安井品牌的虾滑产品增量所致；3) 农副产品同比增长 98.14%，主要系新柳伍的冷冻鱼糜及鱼副产品并表所致。

产品：坚持每年聚焦培养 3-5 个“战略大单品”

1) C 端：以中高端火锅料锁鲜装系列新品次新品为重点，全渠道推广；2) B 端：以团餐渠道开发作为“渠道扫盲、终端为王”策略突破点，同时以“丸之尊”系列中高端 B 端产品推动产品结构升级、夯实火锅料龙头地位；3) 预制菜：持续进行大单品培育，冻品先生重点打造酸菜鱼和烤鱼，公司将安井、安井小厨品牌分别授权新宏业、新柳伍使用，复用安井现有经销商渠道推动小龙虾业务尤其是调味小龙虾产品实现增长。

渠道：持续推进团餐开发，顺势设立串烤项目部

1) 团餐：今年以来，公司以团餐作为渠道扫盲的发力点，通过产品端量身定制和渠道终端逐步渗透，不断加深在这一细分渠道的持续开发。

2) 串烤：消费分级趋势日益显著，公司顺势设立串烤项目部，重点推进火山石烤肠、麦穗肠等产品，进一步强化公司在原有强势烧烤渠道上的影响力和产品竞争力。

盈利能力：产品结构有望升级，盈利能力或稳中有进

23H1 毛利率 22.1%(+0.2pct)，净利率 10.9% (+2.2pct)；其中 23Q2 毛利率 19.9%(-0.1pct)，净利率 10.3% (+1.7pct)。净利率提升主因规模效应显现，促销

人员、广告等费用投入、股份支付分摊费用减少、银行存款利息收入增加等因素影响下，期间费用比下降。

展望后续，公司有望通过丸之尊系列、锁鲜装（虾滑）新品次新品和串烤类的放量实现产品结构升级，我们预计下半年原料成本整体平稳，结合销售费用率已现规模效应，我们看好公司盈利能力或将延续稳中有进态势。

盈利预测与估值

预计 23-25 年营收分别为 159.4、194.8、233.8 亿元，同增 31%、22%、20%；预计归母净利润分别为 15.1、18.7、23.0 亿元，同增 37%、24%、23%；8 月 2 日收盘价对应 PE 分别为 29、23、19X；维持买入评级。

风险提示：新品推广不及预期；市场竞争加剧；原材料成本波动。

6、汤臣倍健 2023 半年报业绩速评

【23H1】营收 56.0 亿元（+32.6%），归母净利润 15.5 亿元（+47.4%），扣非归母净利润 14.5 亿元（+36.0%）。

【单 23Q2】营收 24.9 亿元（+28.2%），归母净利润 5.2 亿元（+33.9%），扣非归母净利润 4.6 亿元（+18.3%）。

业绩接近预告上限，H1 境内和境外业务收入均实现快速增长

分产品 23H1 片剂/粉剂/胶囊/其他分别实现收入 15.6/8.6/10.4/21.3 亿元，同比 +10.5%/+56.1%/+9.2%/+63.6%。其他包括礼盒装产品及液体饮料、软糖等其他剂型产品。

分地区 23H1 境内/境外分别实现 47.6/8.4 亿元，同比+30.2%/+48.3%。

境内业务分品牌 汤臣倍健/健力多/Life-Space 分别实现收入 32.8/7.1/2.8 亿元，同比+39.1%/-3.1%/+57.6%。

境内业务分渠道 线上/线下渠道收入分别占境内收入 37.4%/62.6%，分别同比 +61.8%/+16.5%。

境外业务 LSG 营收 5.4 亿元，同比+42.3%。

经销商 23H1 国内/国外经销商数量分别为 861/83 个，报告期内分别净增加-75/-20 个。

23Q2 如期加大销售费用投放，销售费用率为 42.7%

23H1 毛利率 70.3%（+1pct），净利率 28%（+2.9pct）。23H1 销售费用率 32.7%（+0.7pct）；管理费用率 3.7%（-1.4pct）；研发费用率 1.4%（-0.1pct）；财务费用率-0.6%（-0.3pct）。

23Q2 毛利率 70.3%（+1.3pct），净利率 20.8%（+0.5pct）。23Q2 销售费用率 42.7%（+3.6pct）；管理费用率 4.1%（-1.5pct）；研发费用率 2.1%（+0.4pct）；财务费用率-0.8%（-0.5pct）。

7、李子园 2023 半年度业绩快报速递

公司 23H1 收入 7.01 亿元，同增 0.1%。23Q2 收入 3.56 亿、同减 0.9%。

公司 23H1 归母净利润 1.34 亿元，同增 30.6%。23Q2 归母净利 0.75 亿、同增 21.1%。

公司 23H1 扣非净利润 1.30 亿元，同比+56.0%。23Q2 扣非净利润 0.72 亿，同增 47.3%。

报告期内，公司业绩较上年同期上升，主要受益于 2022 年 7 月 1 日开始对李子园部分产品提价和报告期内原材料成本下降，使产品销售毛利率提升，同时报告期内销售费用同比有所下降，导致利润实现增长。

8、盐津铺子半年度业绩快报速递

公司 23H1 业绩保持高增，电商渠道保持快速增长

23H1 实现营业收入 18.94 亿元 (+56.54%)；归母净利润 2.46 亿元 (+90.69%)，扣非归母净利润 2.31 亿元 (+103.5%)；其中 23Q2 实现收入 10.01 亿元，(+57.59%)，归母净利润 1.34 亿元 (+98.91%)，扣非后净利润 1.33 亿元 (+105.85%)。

分产品看：23H1 公司继续聚焦 7 大核心品类，均实现高速增长。公司鹤鹑蛋、辣条产品动销良好。辣卤/休闲烘焙/深海零食/薯类零食/蒟蒻果冻布丁/果干坚果/蛋类零食/其他产品分别实现收入：7.13 亿元 (+95.63%) / 3.04 亿元 (+11.47%) / 2.90 亿元 (+18.00%) / 1.59 亿元 (+46.68%) / 1.27 亿元 (+93.30%) / 1.07 亿元 (+26.48%) / 0.95 亿元 (+582.38%) / 0.99 亿元 (+80.59%)。

分渠道来看：公司电商渠道保持高增，占比持续提升，经销渠道受益于定量流通、零食量贩等其他渠道实现快速增长，直营渠道战略性收缩，同比下滑。

23H1 直营 KA 实现收入 1.9 亿元 (-15.4%)，经销渠道（含散装、定量装、流通等新零售渠道和其他渠道）实现收入 13.1 亿元 (+58.0%)，电商渠道实现收入 3.9 亿元 (+155.2%)。

毛利率受渠道结构影响略有下滑，但净利率持续提升

毛利率：23H1 公司实现毛利率 35.34% (-2.16pct)，主要系渠道结构调整所致；其中 23Q2 实现毛利率 36.03% (-0.49pct)。

费用率：23H1 公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.56% (-6.27pct)、4.24% (-1.02pct)、2.40% (-0.04pct)、0.41% (-0.12pct)。

净利率：23H1 实现净利率 13.36% (+2.72pct)，盈利能力持续提升，23Q2 实现 14.08% (+3.47pct)。

投资建议：

我们认为 23 年经济的温和复苏与大众品的渐进式回暖为主旋律，但疫后复苏亦存在新的消费特点，冲动性消费让位于理智型消费，在此背景下消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，因此“高质性价比”产品更受消费者青睐，比如零食量贩、低温奶、高端啤酒、零添加调味品等；另外我们认为从终端恢复来看，由于中小餐饮和门店的修复稍显缓慢，使得相关线下场景恢复较慢；线上和家庭消费恢复较好，由此我们看到饮料、乳制品等在 22 年低基数且不依托餐饮和门店修复的板块在本轮复苏中具有较好的表现。

由此，我们针对以上情况，总结三大投资主线：

- 1) 基于当前消费者希望以更合适的价格获得高品质产品，我们重点推荐具备“高质性价比”特点的标的，主要涉及零食板块、低温奶、高档啤酒等；
- 2) 基于当前场景消费恢复较缓，我们推荐渠道结构中中小 B 门店占比较小&受到场景受损影响较弱的标的，主要涉及乳制品、饮料板块；
- 3) 具备事件催化&成本下行标的。

本周组合：安井食品、中炬高新、立高食品、盐津铺子、青岛啤酒、重庆啤酒、新乳业等。

风险提示：消费疲软；白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

正文目录

1 本周行情回顾	10
2 重要数据跟踪	12
2.1 重点白酒价格数据跟踪	12
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪	13
2.3 重点啤酒价格数据跟踪	14
3 重要公司公告	15
4 重要行业动态	15
5 近期重大事件备忘录	16
6 风险提示	16

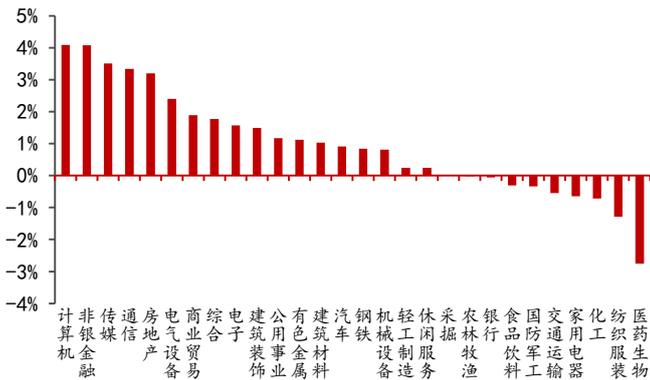
图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	10
图 2: 本周食品饮料行业子板块涨跌幅.....	10
图 3: 本周大众品板块涨幅前五个股.....	11
图 4: 本周大众品板块跌幅前五个股.....	11
图 5: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况 (单位, 倍)	11
图 6: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)	12
图 7: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)	12
图 8: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)	12
图 9: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶)	13
图 10: 白酒月度产量及同比增速走势.....	13
图 11: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	13
图 12: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)	13
图 13: Liv-ex100 红酒指数走势.....	14
图 14: 葡萄酒月度产量及同比增速走势.....	14
图 15: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)	14
图 16: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)	14
图 17: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)	14
图 18: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势.....	14
表 1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况.....	10
表 2: 本周主要大众品公司涨跌幅情况.....	10
表 3: 酒水板块个股沪 (深) 股通持股占比.....	12
表 4: 本周高端酒批价同比及环比变化 (单位: 元)	13
表 5: 本周饮料板块上市公司重要公告.....	15
表 6: 本周饮料行业重要动态.....	15
表 7: 饮料板块最近重大事件备忘录.....	16

1 本周行情回顾

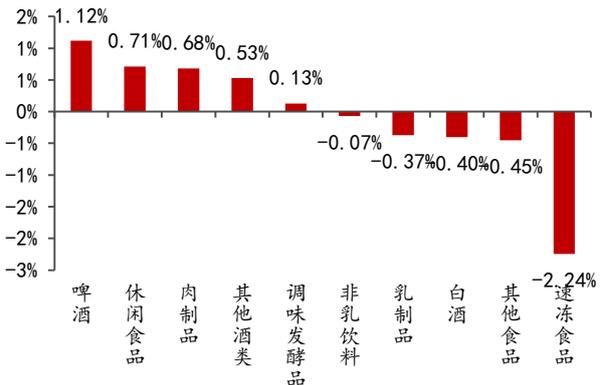
7月31日~8月4日，5个交易日沪深300指数上涨0.70%，食品饮料板块下跌0.31%，啤酒(+1.12%)、休闲食品(+0.71%)涨幅居前，调味发酵品(+0.13%)、其他酒类(+0.53%)涨幅居后。具体来看，水井坊(+6.47%)、酒鬼酒(+4.50%)涨幅较大，华致酒行(-4.60%)、古井贡酒(-2.84%)跌幅相对较大；本周大众品惠发食品(+34.61%)、品渥食品(+21.75%)涨幅相对居前，嘉必优(-6.37%)、海融科技(-5.14%)跌幅相对较大。

图1: 本周各板块涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 本周食品饮料行业子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 本周主要白酒公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
600779.SH	水井坊	72.50	6.47%	600809.SH	山西汾酒	234.15	-1.32%
000799.SZ	酒鬼酒	106.02	4.50%	000568.SZ	泸州老窖	239.90	-2.07%
603919.SH	金徽酒	26.84	4.11%	600702.SH	舍得酒业	150.14	-2.47%
002646.SZ	天佑德酒	14.88	2.98%	000596.SZ	古井贡酒	269.69	-2.84%
600199.SH	金种子酒	27.85	2.84%	300755.SZ	华致酒行	25.10	-4.60%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

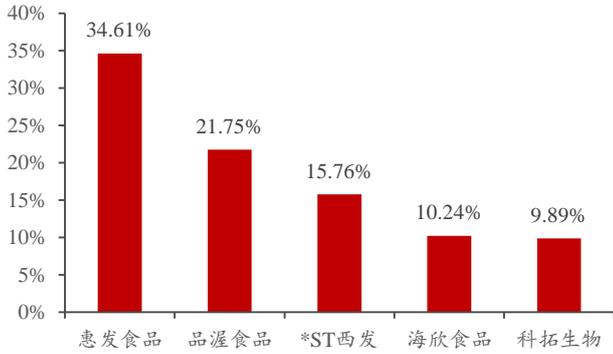
表2: 本周主要大众品公司涨跌幅情况

周涨幅居前				周涨幅居后			
证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅
603536.SH	惠发食品	9.49	34.61%	002847.SZ	盐津铺子	81.61	-4.29%
300892.SZ	品渥食品	32.02	21.75%	603345.SH	安井食品	148.56	-4.52%
000752.SZ	*ST西发	6.39	15.76%	002840.SZ	华统股份	16.85	-4.91%
002702.SZ	海欣食品	6.03	10.24%	300915.SZ	海融科技	40.04	-5.14%
300858.SZ	科拓生物	17.11	9.89%	688089.SH	嘉必优	21.30	-6.37%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

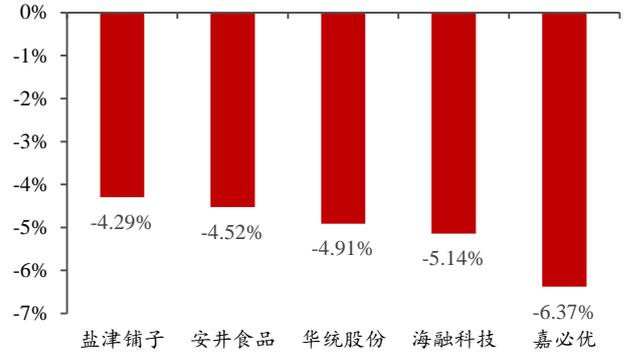
本周大众品板块涨幅前五个股分别为惠发食品(+34.61%)、品渥食品(+21.75%)、*ST西发(+15.76%)、海欣食品(+10.24%)和科拓生物(+9.89%)，跌幅前五个股分别为嘉必优(-6.37%)、海融科技(-5.14%)、华统股份(-4.91%)、安井食品(-4.52%)和盐津铺子(-4.29%)。

图3: 本周大众品板块涨幅前五个股



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

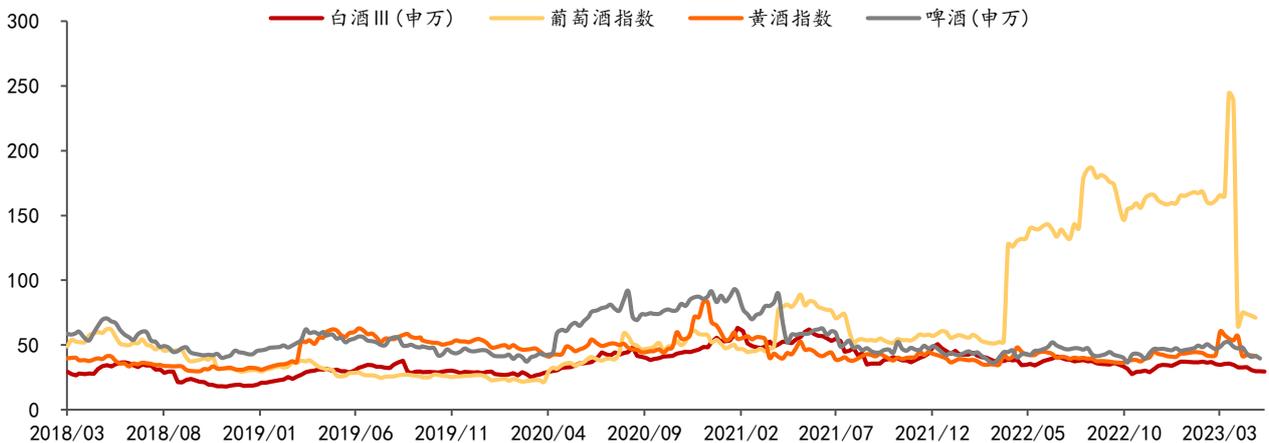
图4: 本周大众品板块跌幅前五个股



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

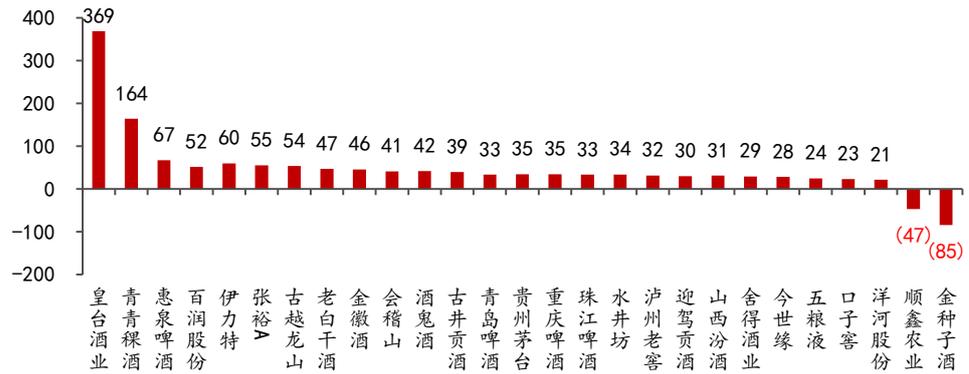
估值方面，食品饮料行业估值水平下降。2023年8月4日，食品饮料行业31.38倍，白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒细分行业估值分别为32.00、39.56、76.54、44.93倍，其中黄酒板块(+1.75%)本周估值涨幅较大，白酒板块(-0.44%)本周估值跌幅相对较大。

图5: 白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒板块估值情况(单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 本周主要酒企 PE(TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

陆股通持股标的中, 贵州茅台 (7.39%)、五粮液 (6.64%)、重庆啤酒 (5.93%)、泸州老窖 (3.74%)、燕京啤酒 (3.69%) 持股排名居前。酒水板块 17 支个股受北向资金增持, 其中古越龙山 (+0.47pct)、会稽山 (+0.42pct) 北上资金增持比例较高。

表3: 酒水板块个股沪(深)股通持股占比

沪(深)股通持股占比居前个股				沪(深)股通持股占比居后个股			
证券代码	证券简称	2023/8/4	较上周变化	证券代码	证券简称	2023/8/4	较上周变化
600519.SH	贵州茅台	7.39%	0.08%	000869.SZ	张裕 A	1.24%	0.08%
000858.SZ	五粮液	6.64%	0.07%	002646.SZ	天佑德酒	1.17%	0.36%
600132.SH	重庆啤酒	5.93%	-0.10%	603198.SH	迎驾贡酒	1.04%	0.04%
000568.SZ	泸州老窖	3.74%	0.02%	000860.SZ	顺鑫农业	0.95%	-0.01%
000729.SZ	燕京啤酒	3.69%	0.12%	601579.SH	会稽山	0.89%	0.42%
600779.SH	水井坊	3.55%	0.26%	600197.SH	伊力特	0.68%	0.05%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重要数据跟踪

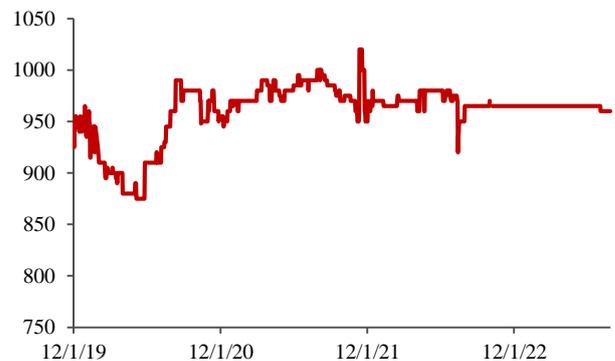
2.1 重点白酒价格数据跟踪

图7: 贵州茅台批价走势 (单位, 元/瓶)



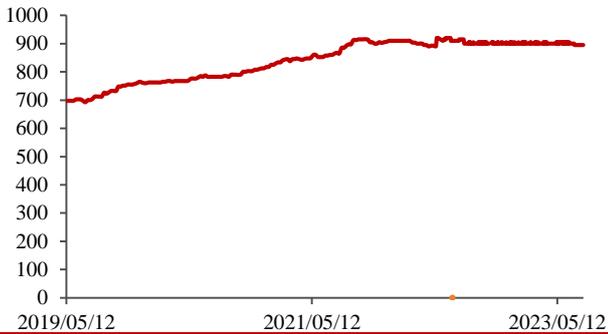
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 五粮液批价走势 (单位, 元/瓶)



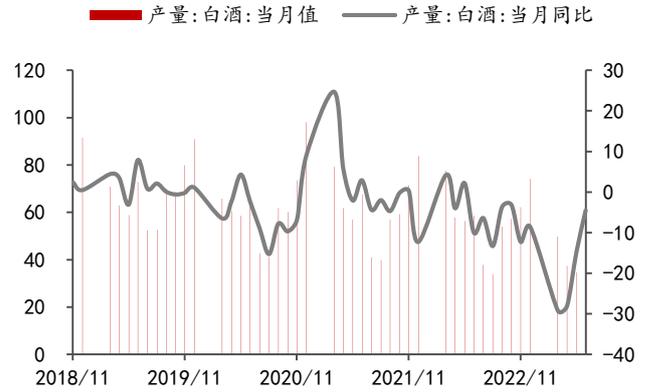
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 国窖 1573 批价走势 (单位, 元/瓶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 白酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

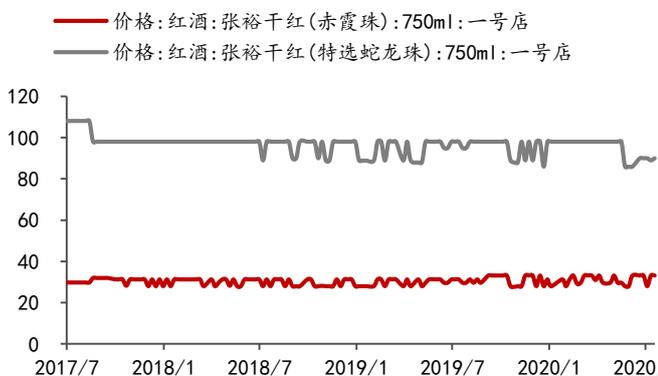
表4: 本周高端酒批价同比及环比变化 (单位: 元)

品牌	产品	规格	7月7日 批价	7月14 日批价	7月21日 批价	7月28日 批价	8月4日 批价	环比变动
贵州茅台	23年飞天(原) 53°	500ml	2885	2935	2930	2925	2940	+15
	23年飞天(散) 53°	500ml	2700	2730	2730	2730	2720	-10
五粮液	普五(八代) 52°	500ml	960	960	960	960	960	/
	1618 52°	500ml	950	950	950	950	950	/
	国窖 1573 52°	500ml	895	895	895	895	895	/
泸州老窖	特曲(老字号) 52°	500ml	260	260	260	260	260	/
	特曲(60版) 52°	500ml	425	425	425	425	425	/

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

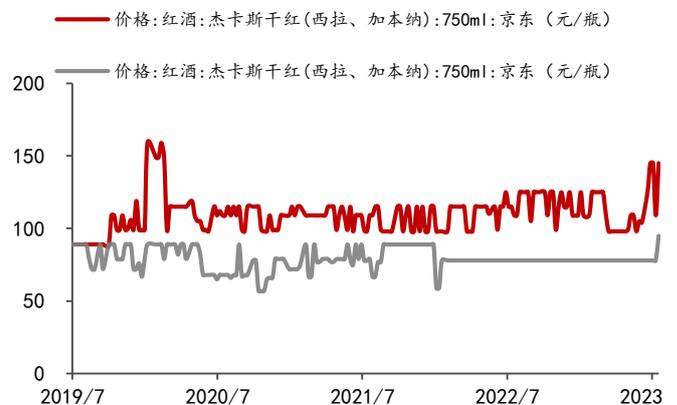
2.2 重点葡萄酒价格数据跟踪

图11: 国产葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



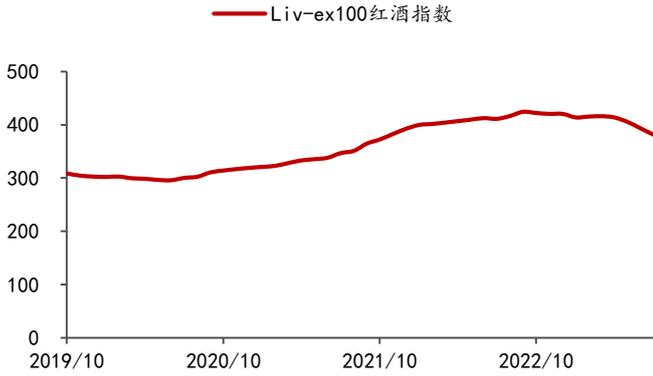
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 海外葡萄酒价格走势 (单位: 元/瓶)



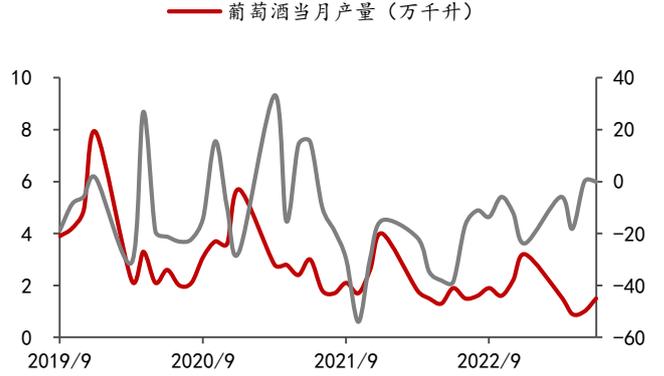
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: Liv-ex100 红酒指数走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

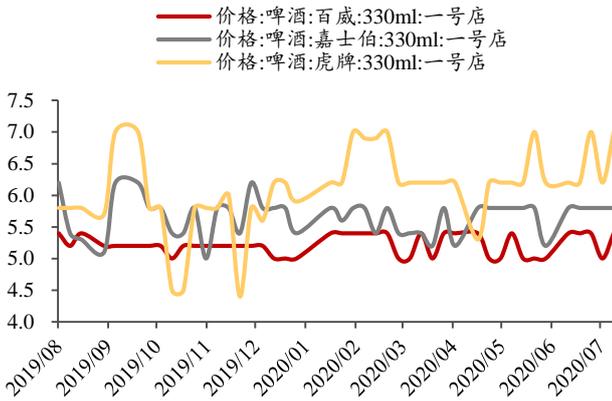
图14: 葡萄酒月度产量及同比增速走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

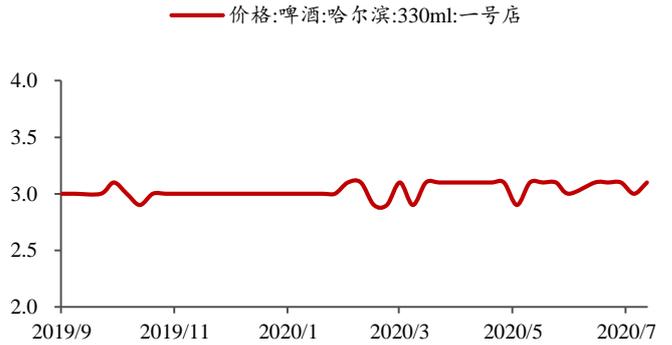
2.3 重点啤酒价格数据跟踪

图15: 海外啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



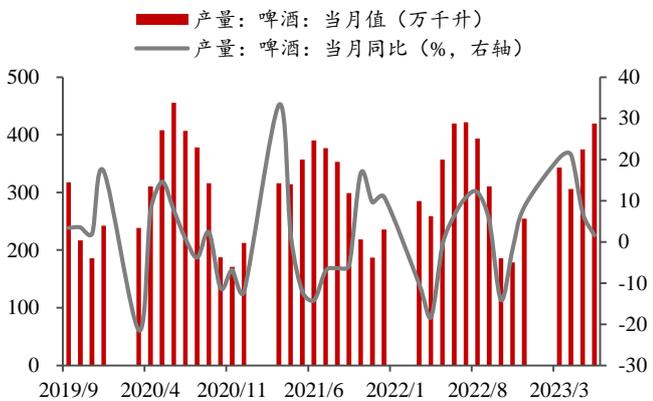
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 国产啤酒零售价走势 (单位: 元/罐)



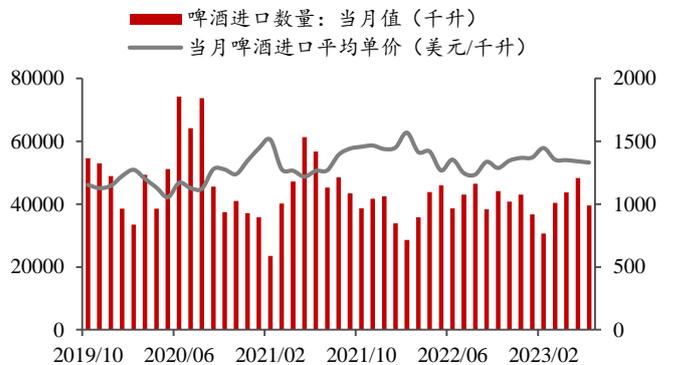
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 啤酒月度产量及同比增速走势 (单位: 万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 啤酒月度进口量及进口平均单价走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 重要公司公告

表5: 本周饮料板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
喜力啤酒	日前, 喜力啤酒集团下调了盈利预期, 原因是在该公司大幅提价后, 消费者的啤酒购买量减少, 尤其是在越南等市场。喜力方面透露, 今年上半年经调整后的营业利润下滑了 22%, 预计全年营业利润将同比持稳到实现中单位数增长。此前, 该公司预计年度营业利润将实现中到高单位数增长。
燕京啤酒	7月31日, 国家企业信用信息公示系统显示, 燕京啤酒投资参与设立燕京包装制品(河北)有限公司, 注册资本为1.5亿元。资料显示, 燕京包装制品(河北)有限公司成立于2023年7月28日, 注册地位于河北省沧州市东光县, 股东包含燕京啤酒与中青国弘(北京)新能源科技有限公司, 其中燕京啤酒认缴出资7650万元, 中青国弘(北京)新能源科技有限公司认缴出资7350万元, 经营范围包括金属包装容器及材料制造、金属包装容器及材料销售。
贵州茅台	8月2日, 贵州茅台(600519.SH)发布公布称, 公司第四届董事会2023年度第二次会议决议, 审议通过《关于投资建设中华6万吨勾调中心及危普货停车场综合项目的议案》, 会议决定, 公司投资约48533.7万元建设中华6万吨勾调中心及危普货停车场综合项目, 所需资金由公司自筹解决。
五粮液	天眼查显示, 近日, 四川省宜宾五粮液集团进出口有限公司发生工商变更, 经营范围新增光伏设备及元器件销售、第一类医疗器械销售、电子产品销售、电子专用材料销售等。四川省宜宾五粮液集团进出口有限公司成立于1999年3月, 法定代表人为陈翀, 注册资本3000万人民币。股东信息显示, 该公司由四川省宜宾五粮液集团有限公司全资持股。
朝日集团	7月28日消息, 朝日集团控股公司已决定在今年12月底前退出餐饮业务, 旗下老字号餐厅“滩万(なだ万)”等餐饮业务将被出售, 未来将集中于主营酒类饮料业务, 买家尚未确定。
王朝酒业	7月31日, 王朝酒业发布公告, 合共1.60亿股认购股份已按认购价每股配售股份0.2475港元(约合人民币0.2277元)成功配售予认购人。认购股份占完成前公司已发行股本约12.83%, 基于实际获认购的认购股份数目, 认购事项所得款项净额为3790万港元(约合人民币3486.42万元), 公司拟将所得款项的50%用于在中国宁夏回族自治区建设一个新酒庄, 并将所得款项的50%用于在公司的核心市场进行推广及营销以及其他的一般企业用途。
喜力啤酒	近日, 喜力啤酒发布半年业绩报告, 报告期内, 喜力啤酒公司营收174.36亿欧元(约合人民币1370.33亿元), 同比下降6.31%; 净利润11.56亿欧元(约合人民币90.85亿元), 同比下降8.62%。
金种子	7月28日上午, 金种子馥合香白酒技术研究院在金种子研发大楼11楼会议室举行首次会议, 听取所属各研究中心工作计划汇报, 谋划部署重点自主研发项目。金种子酒业总工程师、技术研究院执行院长杨红文, 金种子酒业副总经理、技术研究院副院长陈兴杰、杨云出席会议, 生产管理部总监、技术研究院办公室主任何东康主持会议, 研究院各研究中心负责人、各项目组负责人参加会议。2)7月28日, 公司发布半年报业绩公告, 公司半年度营业收入125,116,310.41元, 同比减少16.87%, 归属上市公司股东的净利润11,630,729.38元, 同比减少36.73%。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 重要行业动态

表6: 本周饮料行业重要动态

上市公司	行业动态
1.5 亿精酿项目拟落地河北	7月24日-27日, 湖北省襄阳市老河口市鄢阳街道主要负责人带领招商专班, 赴青岛、临沂等地开展招商引资活动。活动中, 青岛高分中心实业发展有限公司、山东青科智慧精酿研究院有限公司就共同投资1.5亿元的啤酒精酿项目已达成意向性协议。两家企业将组团来老河口市实地考察, 就项目选址、正式签约等投资细节进一步商谈并确认, 加速推进项目早日落户老河口, 实现合作共赢。
中法拟开展葡萄酒产业合作	7月29日, 第九次中法高级别经济财金对话在京举行。对话期间, 双方达成的共识中包括: 为进一步发展中法葡萄酒种植和葡萄酒行业, 双方将签署《葡萄酒种植和葡萄酒酿造产业合作协议》, 以加强交流与合作; 中国将尽快向国际葡萄与葡萄酒组织(OIV)提交加入申请, 法方欢迎中国成功举办国际葡萄与葡萄酒产业

川酒集团与泸县签订战略合作协议

大会；双方支持在符合中国法律法规的前提下，采取有效方式便利其他勃艮第葡萄酒地理标志认定。

8月2日，川酒集团与泸县人民政府在泸县会议中心签署战略合作协议，共同推进泸县原酒产业发展，川酒集团“原酒梦工厂”的打造正式拉开序幕。

据悉，此次合作，泸县政府将在政策扶持、基础设施配套、中小酒企抱团等方面提供大力支持，川酒集团将依托自身综合实力，整合泸县原酒资源，打造集原酒生产、酒体设计、仓储物流等为一体的“原酒梦工厂”。此次与泸县签约是川酒集团打造“原酒梦工厂”的核心一环，将推动泸县原酒全产业链协同发展，助力泸县原酒产业发展升级，力争用3-5年时间实现产能15万吨、营收50亿元、利税10亿元，擦亮泸县“中国原酒之乡”名片。

贵州发布13.4亿涉酒项目

8月2日，贵州省政府招商引资信息网发布安顺市平坝区三项涉酒项目，总投资额达13.4亿元。

“1万吨酱香型白酒项目”总投资额6亿元，计划年销售收入2.4亿元，年利润1.2亿元，投资利润率20%。项目将建设年产1万吨酱香白酒生产基地，建设内容包括制曲车间、酿酒车间、窖藏库、包材仓库、包装车间、文化展厅及办公楼附属设施等。

“3000吨兼香型白酒生产项目”总投资额1.4亿元，计划年销售收入5600万元，年利润2800万元，投资利润率20%。项目将建设年产3000吨兼香白酒生产基地，包括制曲车间、酿酒车间、仓库、包装车间、办公楼及附属设施等。

“年产1万吨保健酒生产项目”总投资额6亿元，计划年销售收入2.5亿元，年利润1.2亿元，投资利润率20%，建设内容为保健酒制酒车间6栋，成品酒库3栋、包装车间5栋、办公大楼及相关配套设施。

商务部支持酒博会、糖酒会等展会

7月31日，商务部在有关记者会上提出，将继续坚持“政策+活动”双轮驱动，围绕6大主题、12大展会、52个消费场景，进一步做实做细“消费提振年”。下一步，商务部将会同各方继续办好第六届进博会、酒博会、糖酒会、绿色食品博览会等重点展会。同时，鼓励地方、引导地方把这些展会延伸为城市盛会，扩充美食节、生活节、艺术市集等场景。

资料来源：酒说，微酒，酒业家，糖酒快讯，啤酒板，浙商证券研究所

5 近期重大事件备忘录

表7：饮料板块最近重大事件备忘录

上市公司	日期	事件
东鹏饮料	20230807	中报预计披露日期
巴比食品	20230810	中报预计披露日期
古越龙山	20230811	中报预计披露日期

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

白酒动销恢复不及预期；食品安全风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>