

## 食品饮料

2023年08月06日

## 终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础

——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

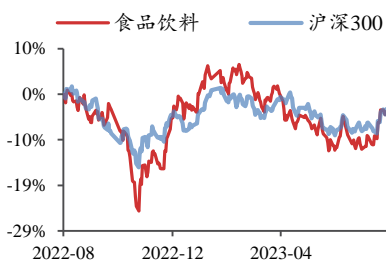
zhanghengwei@kysec.cn

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

《宏观政策表态积极，板块预期更加乐观—行业周报》-2023.7.30

《6月电商数据分析：线上销售下滑，行业集中度提升—行业点评报告》-2023.7.27

《食品饮料仓位回落，基本面持续改善—行业点评报告》-2023.7.25

### ● 核心观点：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局

7月31日-8月4日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.0pct，子行业中啤酒(+1.1%)、烘焙食品(+1.1%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。受益于商务部终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收后倾销税和反补贴税，啤酒企业原料成本大概率降低，本周啤酒板块表现较好。7月啤酒企业销量略有下滑，主因在于降库存以及国庆节时间错配带来的备货时间延期，终端动销未发生明显变化。本周板块整体走势弱于大盘体现出市场对于政策调控信心不足。我们认为本轮食品饮料板块上涨是有逻辑基础，食品饮料观测到渠道高库存以及批价走弱等现象，核心是消费需求偏弱，本质原因在于宏观经济尚未完全修复，因而宏观政策对于预期的变化成为影响股价波动的重要变量。7月底中央政治局会议表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，宏观经济向好，可能带来市场需求提振。年初至今市场对于消费复苏的预期经历由强转弱过程，相应估值也有回落。当前市场对食品饮料行业弱复苏的状态已形成共识，从基金中报持仓食品饮料占比（近三年新低）可以看出，市场对于行业预期也降至低点。政策导致预期转向乐观，相应估值也应处于修复过程。基本面则与宏观经济变化相关，判断趋势向好，结果尚待观察。当前行业面临消费力不足（消费者预期收入不高）以及商务场景修复缓慢（经济活跃度不够）的问题，如果政策刺激使得经济加速回暖，基本面跟随预期改善，板块可能进入趋势性上涨周期中。当前白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头。啤酒、饮料受益于高温天气销量可能增长；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。

### ● 市场表现：食品饮料跑输大盘

7月31日-8月4日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.0pct，子行业中啤酒(+1.1%)、烘焙食品(+1.1%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。个股方面，惠发食品、品渥食品、\*ST西发涨幅领先；嘉必优、海融科技、华统股份跌幅居前。

● 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：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	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：百威亚太 2023 年上半年营收同比增长 14%.....	6
5、备忘录：关注东鹏饮料中报披露.....	7
6、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 0.3%，排名 22/28.....	3
图 2：啤酒、烘焙食品、肉制品表现相对较好.....	3
图 3：惠发食品、品渥食品、*ST 西发涨幅领先.....	4
图 4：嘉必优、海融科技、华统股份跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 8 月 1 日全脂奶粉中标价同比-19.2%.....	4
图 6：2023 年 7 月 26 日生鲜乳价格同比-8.8%.....	4
图 7：2023 年 7 月 21 日猪肉价格同比-34.1%.....	5
图 8：2023 年 6 月生猪存栏数量同比+1.1%.....	5
图 9：2023 年 6 月能繁母猪数量同比+0.5%.....	5
图 10：2023 年 7 月 29 日白条鸡价格同比-4.2%.....	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 8 月 4 日大豆现货价同比-16.5%.....	6
图 14：2023 年 7 月 26 日豆粕平均价同比+2.0%.....	6
图 15：2023 年 8 月 4 日柳糖价格同比+24.4%.....	6
图 16：2023 年 7 月 28 日白砂糖零售价同比-0.8%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料中报披露.....	7
表 2：关注 8 月 1 发布的公司信息更新报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

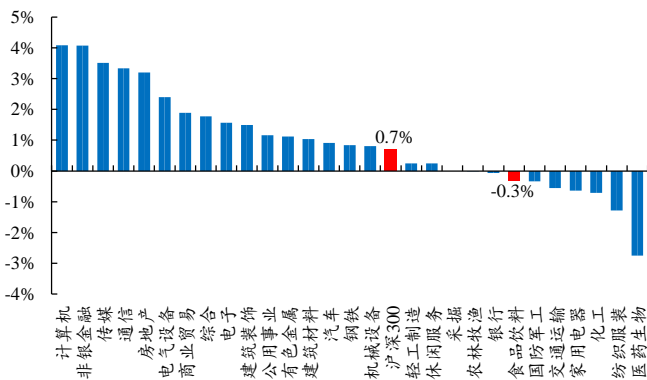
## 1、每周观点：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局

7月31日-8月4日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.0pct，子行业中啤酒(+1.1%)、烘焙食品(+1.1%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。受益于商务部终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收后倾销税和反补贴税，啤酒企业原料成本大概率降低，本周啤酒板块表现较好。7月啤酒企业销量略有下滑，主因在于降库存以及国庆节时间错配带来的备货时间延期，终端动销未发生明显变化。本周板块整体走势弱于大盘体现出市场对于政策调控信心不足。我们认为本轮食品饮料板块上涨是有逻辑基础，食品饮料观测到渠道高库存以及批价走弱等现象，核心是消费需求偏弱，本质原因在于宏观经济尚未完全修复，因而宏观政策对于预期的变化成为影响股价波动的重要变量。7月底中央政治局会议表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，宏观经济向好，可能带来市场需求提振。年初至今市场对于消费复苏的预期经历由强转弱过程，相应估值也有回落。当前市场对食品饮料行业弱复苏的状态已形成共识，从基金中报持仓食品饮料占比（近三年新低）可以看出，市场对于行业预期也降至低点。政策导致预期转向乐观，相应估值也应处于修复过程。基本面则与宏观经济变化相关，判断趋势向好，结果尚待观察。当前行业面临消费力不足（消费者预期收入不高）以及商务场景修复缓慢（经济活跃度不够）的问题，如果政策刺激使得经济加速回暖，基本面跟随预期改善，板块可能进入趋势性上涨周期中。当前白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头。啤酒、饮料受益于高温天气销量可能增长；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：食品饮料跑输大盘

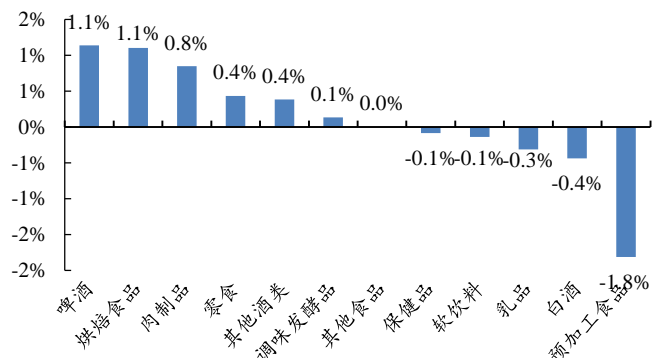
7月31日-8月4日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.0pct，子行业中啤酒(+1.1%)、烘焙食品(+1.1%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。个股方面，惠发食品、品渥食品、\*ST西发涨幅领先；嘉必优、海融科技、华统股份跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为0.3%，排名22/28



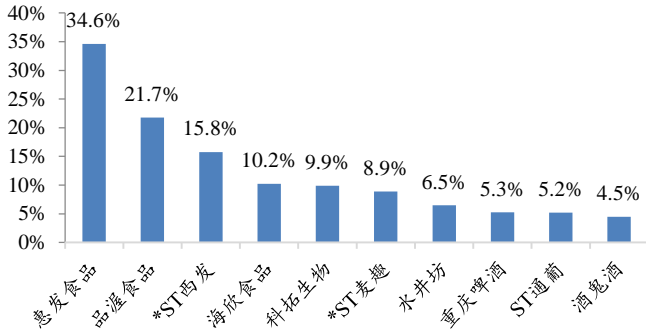
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：啤酒、烘焙食品、肉制品表现相对较好



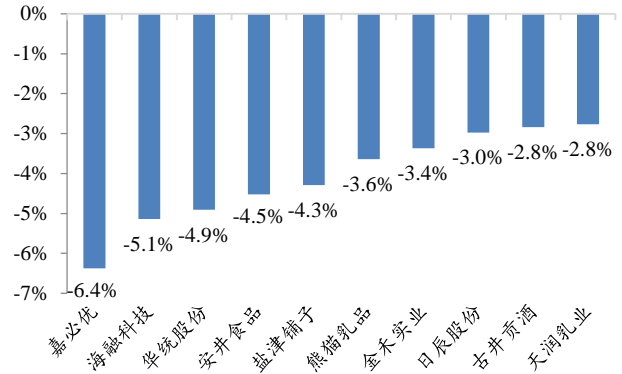
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 惠发食品、品渥食品、\*ST西发涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 嘉必优、海融科技、华统股份跌幅居前

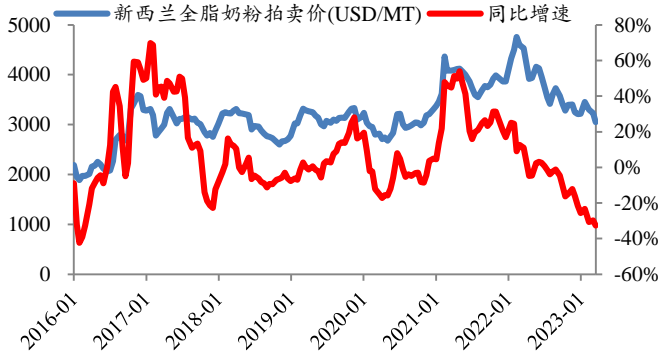


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

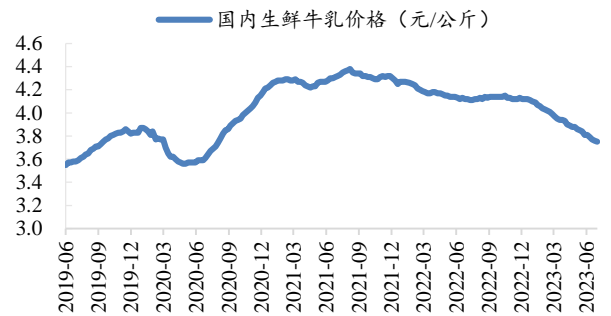
8月1日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2864 美元/吨, 环比-7.6%, 同比-19.2%, 奶价同比下降。7月26日, 国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤, 环比-0.0%, 同比-8.8%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5: 2023年8月1日全脂奶粉中标价同比-19.2%



数据来源: GDT、开源证券研究所

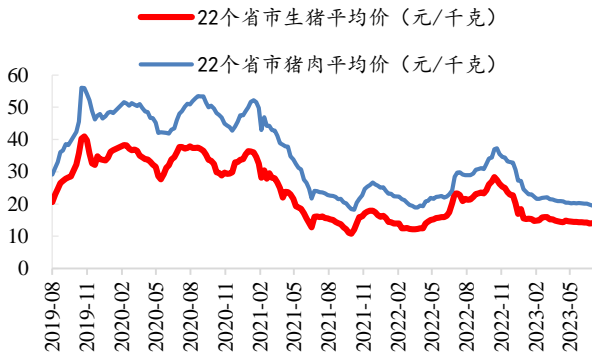
图6: 2023年7月26日生鲜乳价格同比-8.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

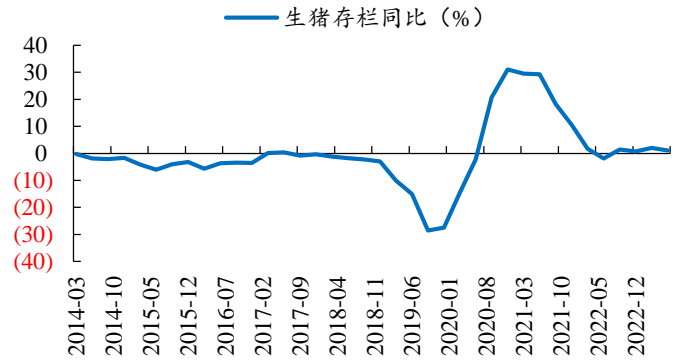
7月21日, 生猪价格 14.1 元/公斤, 同比-34.1%, 环比+1.1%; 猪肉价格 19.0 元/公斤, 同比-34.1%, 环比-0.4%。2023年6月, 能繁母猪存栏 4296.0 万头, 同比+0.5%, 环比-0.2%。2023年6月生猪存栏同比+1.1%。当前看猪价上行趋势持续。2023年7月29日, 白条鸡价格 17.8 元/公斤, 同比-4.2%, 环比+0.6%。

图7：2023年7月21日猪肉价格同比-34.1%



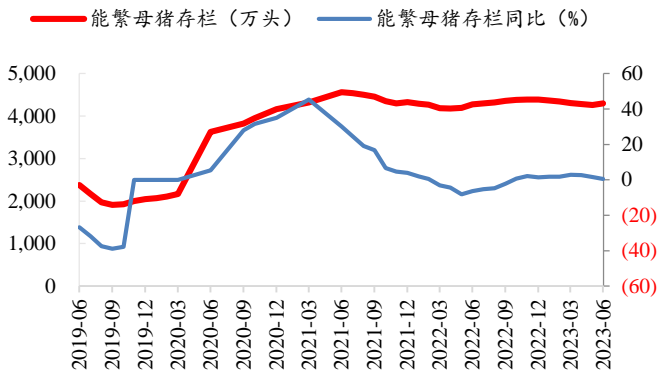
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年6月生猪存栏数量同比+1.1%



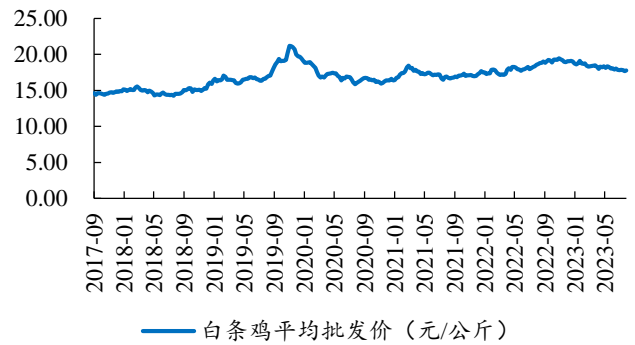
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2023年6月能繁母猪数量同比+0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

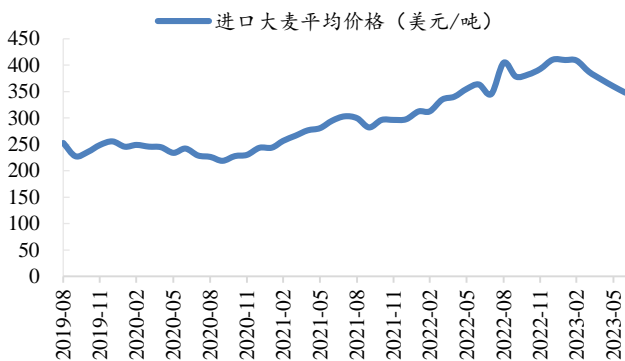
图10：2023年7月29日白条鸡价格同比-4.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

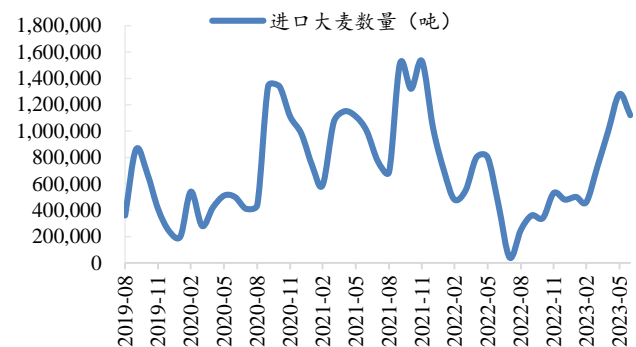
2023年6月，进口大麦价格347.7美元/吨，同比-4.3%。2023年6月进口大麦数量112.0万吨，同比+154.5%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年6月进口大麦价格同比-4.3%



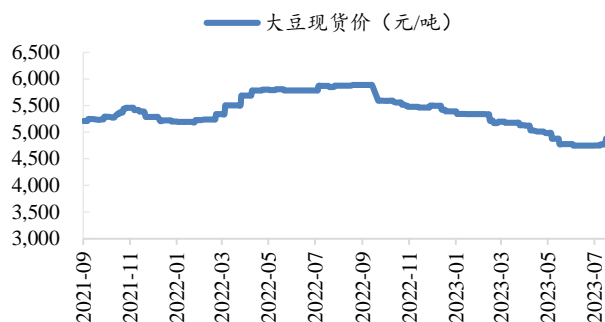
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年6月进口大麦数量同比+154.5%

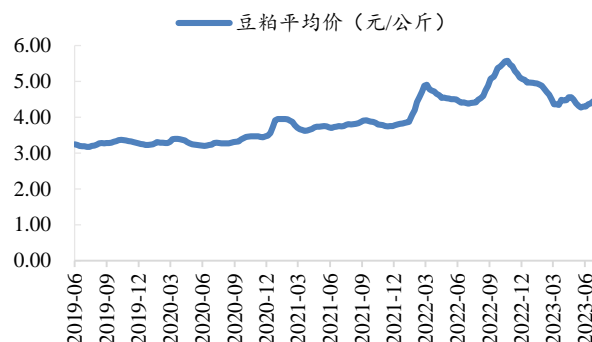


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月4日，大豆现货价4882.6元/吨，同比-16.5%。7月26日，豆粕平均价格4.5元/公斤，同比+2.0%。预计2023年大豆价格可能走高。

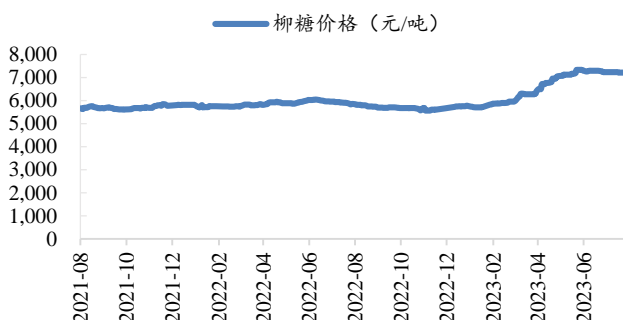
**图13：2023年8月4日大豆现货价同比-16.5%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

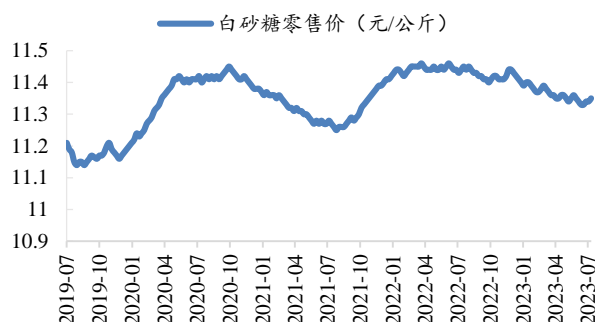
**图14：2023年7月26日豆粕平均价同比+2.0%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月4日，柳糖价格7180.0元/吨，同比+24.4%；7月28日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比-0.8%。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8月4日柳糖价格同比+24.4%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023年7月28日白砂糖零售价同比-0.8%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、酒业数据新闻：百威亚太2023年上半年营收同比增长14%

百威亚太8月3日在港交所发布半年度业绩公告：2023年上半年，销量同比增长9.4%；收入36.66亿美元（以当前汇率计约263.5亿人民币），同比增长14%；正常化除息税折旧摊销前盈利11.73亿美元，同比增长10.7%。百威亚太股权持有人应占正常化溢利由2022年上半年的5.75亿美元增加至2023年上半年的5.79亿美元。百威亚太表示，2023年上半年，由于中国业务持续复苏，加上印度业务的强劲增长，总销量增加9.4%。在持续的高端化进程及中国市场的重启带动、但部分被韩国表现所抵销的情况下，每百升收入增加4.2%，收入随之增加14%（来源于酒业家）。

7月31日，五粮液集团（股份）公司第一时间召开党委理论学习中心组（扩大）学习会，集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦强调，要围绕白酒生态圈补链强链延链，全面推动多元产业提质增效，助力建设以实体经济为支撑的现代化产业体系；锚定全年目标任务奋战三季度、决胜下半年，扎实抓好酒业主业市场营销，推动多元板块转型升级（来源于酒业家）。

8月5日，四川郎酒股份有限公司下发人事任免通知：杨功华晋升任青花郎事业部常务副总经理；杨飞晋升任小郎酒事业部总经理。根据该人事任免通知，青花郎事业部新管理班子成员明确。除杨功华外，胡红任郎酒销售公司副总经理兼青花郎事业部总经理，赵雷任青花郎事业部副总经理，张磊任青花郎事业部总经理助理（来源于微酒）。

## 5、备忘录：关注东鹏饮料中报披露

下周（8月7日-8月11日）将有9家公司中报披露。

**表1：最近重大事件备忘录：关注东鹏饮料中报披露**

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
8月7日	东鹏饮料	中报披露		
8月8日	仲景食品	中报披露		
8月9日	百合股份	中报披露		
8月9日	南侨食品	中报披露		
8月10日	巴比食品	中报披露		
8月10日	甘源食品	中报披露		
8月10日	一鸣食品	中报披露		
8月11日	古越龙山	中报披露		
8月11日	紫燕食品	中报披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注8月1发布的公司信息更新报告**

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	社零数据表现稳健，基本面持续改善	7月23日
行业点评报	食品饮料仓位回落，基本面持续改善	7月25日
行业点评报	线上销售下滑，行业集中度提升	7月27日
行业周报	宏观政策表态积极，板块预期更加乐观	7月30日
信息更新	酒糟资源化业务持续增长，拟发可转债支持长远发展	8月1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	1893.5	58.84	69.44	80.88	32.2	27.3	23.4
五粮液	买入	179.3	7.92	9.07	10.33	22.6	19.8	17.4
泸州老窖	买入	239.9	9.21	11.21	13.44	26.0	21.4	17.8
洋河股份	增持	144.5	7.49	8.83	10.57	19.3	16.4	13.7
山西汾酒	买入	234.2	8.61	11.01	13.89	27.2	21.3	16.9
口子窖	增持	60.9	3.14	3.83	4.55	19.4	15.9	13.4
古井贡酒	增持	269.7	8.03	10.24	12.78	33.6	26.3	21.1
金徽酒	增持	26.8	0.82	1.07	1.35	32.7	25.1	19.9
水井坊	增持	72.5	2.63	3.2	3.85	27.6	22.7	18.8
伊利股份	买入	28.3	1.71	2	2.33	16.6	14.2	12.2
新乳业	增持	15.6	0.59	0.75	1.01	26.5	20.9	15.5
双汇发展	增持	25.3	1.76	1.9	2.05	14.4	13.3	12.3
中炬高新	增持	35.2	0.97	1.14	1.39	36.3	30.9	25.3
涪陵榨菜	买入	18.8	1.09	1.26	1.51	17.2	14.9	12.4
海天味业	买入	46.0	1.47	1.71	2	31.3	26.9	23.0
恒顺醋业	买入	11.3	0.2	0.24	0.29	56.4	47.0	38.9
西麦食品	增持	15.5	0.59	0.72	0.84	26.3	21.5	18.5
桃李面包	买入	10.6	1.01	1.15		10.5	9.2	
嘉必优	买入	21.3	1.34	1.82	2.54	15.9	11.7	8.4
绝味食品	买入	38.0	1.23	1.42	1.69	30.9	26.8	22.5
煌上煌	增持	11.7	0.25	0.37	0.48	47.0	31.7	24.5
广州酒家	增持	26.2	1.23	1.47	1.83	21.3	17.8	14.3
甘源食品	增持	80.6	2.97	3.86	4.86	27.1	20.9	16.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 8 月 4 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

### 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