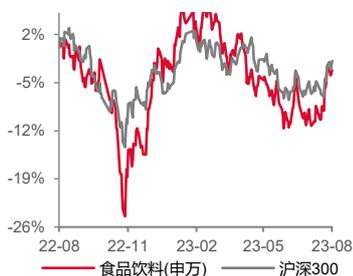


2023年08月07日

超配**首席证券分析师:**
 丰毅 S0630522030001
 fengyi@longone.com.cn
证券分析师:
 任晓帆 S0630522070001
 rxf@longone.com.cn
联系人:
 龚理
 gongli@longone.com.cn
**相关研究**

1. 劲仔食品 (003000) : 大包装战略深化, Q1高势能开局——公司简评报告
2. 干味央厨 (001215) : 开局稳健, 业绩存弹性——公司简评报告
3. 味知香 (605089) : B端恢复好于C端, 关注边际改善——公司简评报告

政策驱动, 边际弱复苏

——食品饮料行业周报 (2023/7/31-2023/8/6)

投资要点:

- 整体观点: 政策驱动, 情绪向上。**基于当前处于行业底部, 各消费板块基本面持续边际改善及政策驱动, 继续维持谨慎乐观。**第一**, 近期国家发改委发布《关于恢复和扩大消费措施》, 提出稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新兴消费、完善消费设施、优化消费环境等六方面共二十项措施, 同时商务部终止对澳大利亚进口大麦征收反倾销税和反补贴税, 政策面释放积极信号, 利好预制菜、啤酒、家电、新能源汽车、旅游等消费多板块。**第二**, 社零继续温和复苏, 短期消费意愿持续回升, 基本恢复至疫情前, 且基于前置指标工业企业利润环比改善, 降幅收窄及反弹, 2023年1-6月累计工业企业利润降幅比1—5月份收窄2个百分点, 长期收入上升存驱动。**第三**, 高端龙头业绩略超预期, 酒类持仓比较高, 次高端、白牌库存问题难消除, 但高端龙头边际改善, 地产酒尤其是部分中小省份龙头影响有限, Q2后动能较强。**第四**, 非酒整体表现较好, 包括零食、乳制品, 具备较高左侧布局价值, 本周盐津铺子Q2业绩符合高增长预期。
- 市场表现: (1) 食品饮料板块:** 本周食品饮料板块较上周收盘下跌0.31%, 较上证综指下跌0.68pct, 较沪深300指数下跌1.01pct, 在31个申万一级板块中排名第22位。**(2) 细分板块:** 从涨跌幅来看, 整体表现一般, 子板块多数小幅收跌, 食品加工跌幅最大, 下跌0.47%。年初至今, 软饮料和白酒上涨, 其余均下跌。从板块PE (TTM) 本周变化来看, 食品饮料板块小幅下跌0.59至32.28。**(3) 个股方面:** 涨幅前三为惠发食品、ST西发、盖世食品, 分别上涨34.6%、15.8%、10.3%。跌幅前三为海融科技、交大昂立、华统股份, 分别下跌5.1%、5.1%、4.9%。
- 白酒: 龙头布局价值逐步抬升。整体动销方面,** 上半年动销整体较弱, 主要为商务场景恢复较弱, 宴席表现相对较好, 5月宴席恢复好于预期, 6月相对平淡, 7月因升学宴宴席端环比表现相对较好, 部分酒企批价有所回升, 边际弱改善, 中秋国庆存一定期待。**具体来看,** 高端酒方面, 仅茅台库存2周, 其余均在1-3月不等, 5月茅台发货有限, 1935及非标表现较好, 回款60%左右。五粮液、国窖库存存在1.5-2月左右, 国窖价格略有压力, 均以稳价实销为主, 回款预计均超过60-70%, 五粮液回款比例较高。地产酒方面, 洋河回款表现较好, 梦六预计回款超70%, 洋河及古井贡库存1.5-2月, 山西汾酒库存较好, 1-1.5月, 其中玻汾价格回升。此外, 徽酒市场回款整体较为健康, 价盘较春节略有下降, 龙头相对较稳, 口子窖、金种子市场铺货较为顺利。西北区域竞争弱、库存低, 今年目标较高, 6月部分宴席较弱, 短期继续迎改善, 金徽酒回款预计超70%, Q2库存环比改善。**建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、洋河股份、迎驾贡酒等。**
- 非白酒食饮: 关注零食、速冻及预制菜、部分乳制品赛道。(1) 零食贝塔明确, 逻辑持续验证, 继续关注。**短线来看, 零食专营店迅速扩张成为核心预期, 但十年来消费渠道变革导致的白牌及渠道型龙头崛起带来的替代空间 (类似于海外的生产型龙头对渠道型龙头、白牌产品替代) 才是零食长线逻辑的核心。在此背景下, 大单品型生产型龙头替代、集中度提升逻辑鲜明 (劲仔食品、洽洽食品、卫龙), 多品类型生产型龙头未来空间巨大 (甘源食品、盐津铺子、劲仔食品)。**(2) 关注速冻及预制菜长期趋势。**因便利性、标准化刚需、地域保护 (较远区域需重新建厂建渠道), 结合冷链物流运力提升, B端渗透率提升长期趋势不可逆。较低的教育成本叠加短期成本回落, C端盈利稳健。预制菜板块投入产出比高于其他新消费行业, 目前仍处初期, 重点关注安井食品、绝味食品、味知香、干味央厨、立高食品等。**(3) 关注部分乳制品赛道。**常温奶行业饱和, 而低温赛道因属地化供

应链需要,成为中小企业弯道超车的关键,疫情修复后,低温赛道对地域型龙头打开空间,重点关注新乳业、一鸣食品等。

- **投资建议:** 建议关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等;建议关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、味知香、千味央厨、新乳业、一鸣食品等。
- **风险提示:** 政策影响; 食品安全的影响; 竞争加剧的影响; 消费需求的影响。

正文目录

1. 本周观点：政策驱动，边际弱复苏	5
2. 重点公司盈利预测	6
3. 本周消费行业：整体表现一般，子板块多数小幅收跌	8
4. 主要食饮消费品及原材料价格	10
4.1. 食饮消费品价格	10
4.2. 食饮原材料价格	11
5. 核心公司动态	11
6. 投资建议	11
7. 风险提示	11

图表目录

图 1 板块本周、今年涨跌幅及本周 PE 变化情况	8
图 2 本周涨跌幅居前股票	9
图 3 原箱飞天茅台出厂价及批价	10
图 4 普五出厂价及批价	10
图 5 国窖 1573 出厂价及批价	10
图 6 酸奶零售价变化趋势	10
图 7 牛奶零售价变化趋势	10
图 8 生鲜乳市场价变化趋势	10
表 1 重点公司盈利预测	7
表 2 主要食饮原材料本周价格	11
表 3 核心公司动态	11

1.本周观点：政策驱动，边际弱复苏

整体观点：政策驱动，情绪向上。基于当前处于行业底部，各消费板块基本面持续边际改善及政策驱动，继续维持谨慎乐观。**第一**，近期国家发改委发布《关于恢复和扩大消费措施》，提出稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新兴消费、完善消费设施、优化消费环境等六方面共二十项措施，同时商务部终止对澳大利亚进口大麦征收反倾销税和反补贴税，政策面释放积极信号，利好预制菜、啤酒、家电、新能源汽车、旅游等消费多板块。**第二**，社零继续温和复苏，短期消费意愿持续回升，基本恢复至疫情前，且基于前置指标工企利润环比改善，降幅收窄及反弹，2023年1-6月累计工业企业利润降幅比1—5月份收窄2个百分点，长期收入上升存驱动。**第三**，高端龙头业绩略超预期，酒类持仓比较高，次高端、白牌库存问题难消除，但高端龙头边际改善，地产酒尤其是部分中小省份龙头影响有限，Q2后动能较足。**第四**，非酒整体表现较好，包括零食、乳制品，具备较高左侧布局价值，本周盐津铺子Q2业绩符合高增长预期。

白酒：龙头布局价值逐步抬升。整体动销方面，上半年动销整体较弱，主要为商务场景恢复较弱，宴席表现相对较好，5月宴席恢复好于预期，6月相对平淡，7月因升学宴宴席端环比表现相对较好，部分酒企批价有所回升，边际弱改善，中秋国庆存一定期待。**具体来看**，高端酒方面，仅茅台库存2周，其余均在1-3月不等，5月茅台发货有限，1935及非标表现较好，回款60%左右。五粮液、国窖库存在1.5-2月左右，国窖价格略有压力，均以稳价实销为主，回款预计均超过60-70%，五粮液回款比例较高。地产酒方面，洋河回款表现较好，梦六预计回款超70%，洋河及古井贡库存1.5-2月，山西汾酒库存较好，1-1.5月，其中玻汾价格回升。此外，徽酒市场回款整体较为健康，价盘较春节略有下降，龙头相对较稳，口子窖、金种子市场铺货较为顺利。西北区域竞争弱、库存低，今年目标较高，6月部分宴席较弱，短期继续迎改善，金徽酒回款预计超70%，Q2库存环比改善。**建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、洋河股份、迎驾贡酒等。**

非白酒食饮关注零食、速冻及预制菜、部分乳制品赛道。（1）**零食贝塔明确，逻辑持续验证，继续关注。**短线来看，零食专营店迅速扩张成为核心预期，但十年来消费渠道变革导致的白牌及渠道型龙头崛起带来的替代空间（类似于海外的生产型龙头对渠道型龙头、白牌产品替代）才是零食长线逻辑的核心。在此背景下，大单品型生产型龙头替代、集中度提升逻辑鲜明（劲仔食品、洽洽食品、卫龙），多品类型生产型龙头未来空间巨大（甘源食品、盐津铺子、劲仔食品）。（2）**关注速冻及预制菜长期趋势。**因便利性、标准化刚需、地域保护（较远区域需重新建厂建渠道），结合冷链物流运力提升，B端渗透率提升长期趋势不可逆。较低的教育成本叠加短期成本回落，C端盈利稳健。预制菜板块投入产出比高于其他新消费行业，目前仍处初期，重点关注安井食品、绝味食品、味知香、干味央厨、立高食品等。（3）**关注部分乳制品赛道。**常温奶行业饱和，而低温赛道因属地化供应链需要，成为中小企业弯道超车的核心，疫情修复后，低温赛道对地域型龙头打开空间，重点关注新乳业、一鸣食品等。

2.重点公司盈利预测

表1 重点公司盈利预测

证券简称	总市值 (亿元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润 (亿元)			PE		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
贵州茅台	23,786	17%	20%	16%	20%	19%	17%	627	1,041	1,218	38	23	20
五粮液	6,959	12%	14%	14%	14%	17%	15%	267	430	496	26	16	14
泸州老窖	3,531	22%	22%	20%	30%	26%	23%	104	173	212	34	20	17
山西汾酒	2,857	31%	24%	22%	52%	29%	26%	81	142	178	35	20	16
酒鬼酒	344	19%	15%	23%	17%	17%	26%	10	16	21	33	21	17
舍得酒业	500	22%	30%	27%	35%	27%	29%	17	29	37	30	18	14
古井贡酒	1,261	26%	22%	20%	37%	34%	27%	31	60	75	40	21	17
洋河股份	2,178	19%	18%	16%	25%	21%	19%	94	152	180	23	14	12
今世缘	768	23%	28%	24%	23%	26%	25%	25	42	53	31	18	15
口子窖	365	2%	18%	16%	-10%	22%	17%	16	25	30	24	14	12
迎驾贡酒	557	20%	22%	20%	23%	26%	23%	17	29	36	33	19	16
伊利股份	1,802	11%	10%	10%	8%	17%	16%	94	128	150	19	14	12
妙可蓝多	115	8%	31%	26%	-12%	128%	55%	1	5	7	85	25	16
青岛啤酒	1,111	7%	8%	6%	18%	21%	17%	37	60	71	30	18	16
珠江啤酒	203	9%	9%	7%	-2%	20%	16%	6	9	10	34	24	20
华润啤酒	1,484	6%	13%	8%	-5%	26%	21%	43	55	66	34	27	22
百润股份	381	0%	40%	28%	-22%	76%	33%	5	11	15	73	33	25
东鹏饮料	729	22%	25%	22%	21%	32%	27%	14	24	31	51	30	24
海天味业	2,560	2%	10%	12%	-7%	12%	16%	62	81	94	41	32	27
味知香	60	4%	30%	23%	8%	33%	22%	1	2	3	42	30	24
千味央厨	61	17%	29%	24%	15%	46%	34%	1	2	2	59	33	25
安井食品	436	31%	29%	24%	61%	34%	27%	11	19	24	40	23	18

资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所

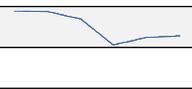
注: 数据截至 20230806

3.本周消费行业：整体表现一般，子板块多数小幅收跌

(1) 食品饮料板块：本周食品饮料板块较上周收盘下跌 0.31%，较上证综指下跌 0.68pct，较沪深 300 指数下跌 1.01pct，在 31 个申万一级板块中排名第 22 位。

(2) 细分板块：从涨跌幅来看，整体表现一般，子板块多数小幅收跌，食品加工跌幅最大，下跌 0.47%。年初至今，软饮料和白酒上涨，其余均下跌。从板块 PE (TTM) 本周变化来看，食品饮料板块小幅下跌 0.59 至 32.28。

图1 板块本周、今年涨跌幅及本周 PE 变化情况

	周涨幅(%)	今年以来涨跌幅	本周板块PE (TTM) 变化
上证综合指数	0.37%	4.56%	
沪深300指数	0.70%	3.85%	
食品饮料	-0.31%	-0.97%	
调味发酵品	0.13%	-20.00%	
软饮料	-0.14%	8.03%	
乳品	-0.31%	-8.74%	
啤酒	1.14%	-10.33%	
白酒	-0.44%	3.52%	
食品加工	-0.47%	-7.78%	
休闲食品	0.48%	-16.50%	

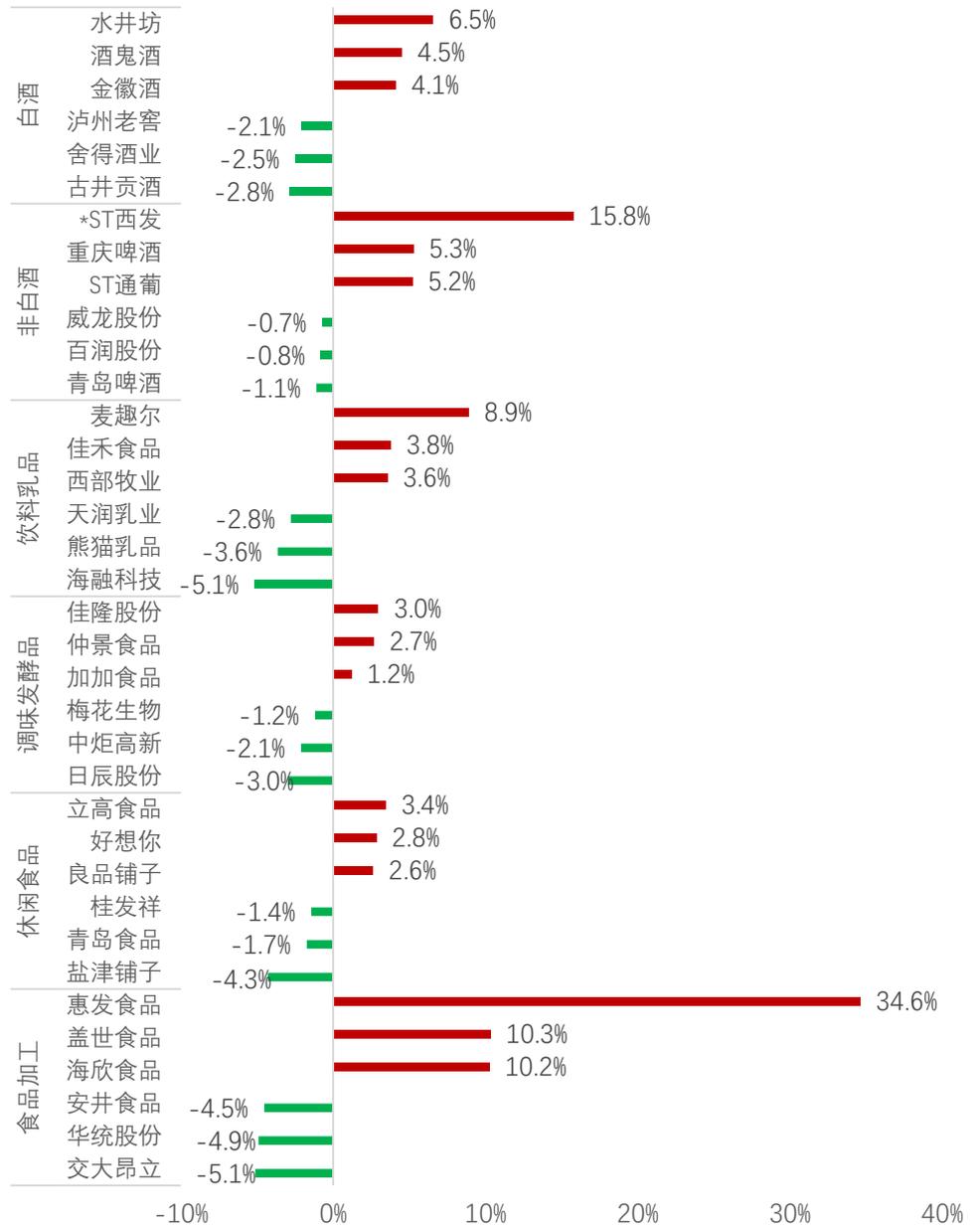
资料来源：ifind，东海证券研究所

(3) 个股方面：

涨幅前三的个股为惠发食品（食品加工）、ST 西发（非白酒）、盖世食品（食品加工），分别上涨 34.6%、15.8%、10.3%。

跌幅前三的个股为海融科技(饮料食品)、交大昂立（食品加工）、华统股份（食品加工），分别下跌 5.1%、5.1%、4.9%。

图2 本周涨跌幅居前股票



资料来源: ifind, 东海证券研究所

4.主要食品饮料及原材料价格

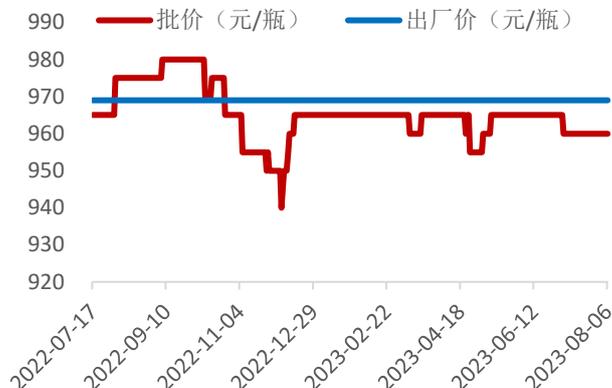
4.1.食品饮料价格

图3 原箱飞天茅台出厂价及批价



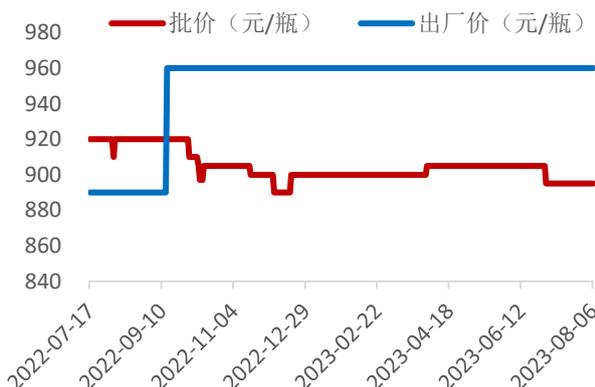
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图4 普五出厂价及批价



资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图5 国窖 1573 出厂价及批价



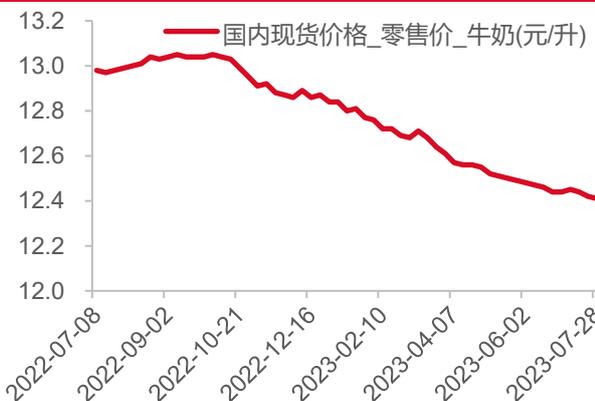
资料来源：萝卜投资，东海证券研究所

图6 酸奶零售价变化趋势



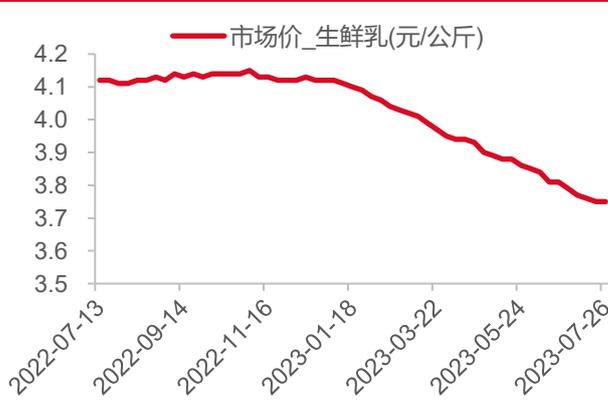
资料来源：wind，东海证券研究所

图7 牛奶零售价变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图8 生鲜乳市场价变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

4.2. 食品饮料原材料价格

表2 主要食品饮料原材料本周价格

指标名称	本周最后一日价	周均价	去年同期价格	同比	上周	环比
36个城市平均零售价:猪肉(元/500g)	15.46	15.29	20.20	-24.35%	14.89	2.69%
生猪交易市场:成交均价(元/公斤)	17.26	17.26	21.95	-21.37%	15.31	12.74%
平均批发价:牛肉(元/公斤)	71.40	70.79	76.55	-7.52%	70.37	0.59%
期货结算价(活跃合约):棕榈油(元/吨)	7522	7543	8179	-7.78%	7682	-1.81%

资料来源: wind, 萝卜投资, 东海证券研究所

5. 核心公司动态

表3 核心公司动态

日期	公司新闻
7.31	1.【李宁】将于8月10日举行董事会会议,包括批准2023H1业绩公告以及考虑宣派中期股息。 2.【安井食品】2023H1实现营收68.94亿元(+30.70%);归母净利润7.35亿元(+62.14%)。
8.1	【科拓生物】2023H1实现营收1.40亿元(-10.79%);归母净利润0.40亿元(-10.01%)。
8.2	1.【贵州茅台】2023H1实现营收695.76亿元(+20.76%);归母净利润359.80亿元(+20.76%)。 2.【盐津铺子】2023H1实现营收18.94亿元(+56.54%);归母净利润2.46亿元(+90.69%)。
8.3	【爱美客】2023H1预计归母净利润9.35亿元~9.95亿元(+60%~70%);扣非净利润9.08亿元~9.68亿元(+61%~71%)。
8.4	【酒鬼酒】每10股派发现金红利13元,共分配4.22亿元。

资料来源: wind, 东海证券研究所

6. 投资建议

重点关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等;重点关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。

7. 风险提示

(1) **政策影响**: 目前政策方向整体积极,以“扩内需”为重点,如果政策变化,仍有可能对整体消费产生系统性影响。

(2) **食品安全的影响**: 食品饮料行业安全对公司甚至行业影响较大,如果部分公司食品安全出现问题,可能对估值及长期基本面带来影响。

(3) 竞争加剧的影响：去年疫情以来，白酒、食品等部分行业受到需求减少影响，部分品牌竞争有所加剧，集中度有所提升，如果竞争进一步剧烈，可能对部分公司业绩产生实际影响。

(4) 消费需求的影响：疫情对部分人群消费力产生了明显影响，仍有可能进一步对未来消费产生继续影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089