

食品饮料

板块乐观展望，零食赛道趋势向好

2023年08月13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

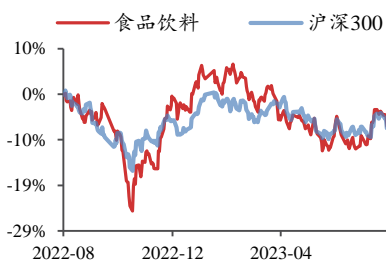
zhanghengwei@kysec.cn

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

《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》

-2023.8.6

《宏观政策表态积极，板块预期更加乐观——行业周报》

《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

● 核心观点：板块无需悲观，零食景气度向上

8月7日-8月11日，食品饮料指数跌幅为3.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.1pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-1.3%)、软饮料(-1.6%)表现相对领先。受到7月社融、CPI等宏观数据走弱，市场对于经济仍有担忧，相应对于消费复苏仍有分歧，本质还是对政策刺激经济信心不足。我们认为此时消费无需过度悲观，从基本面来看，5月消费或是底部区域，受到6月升学宴场景刺激、7月暑期消费刺激，终端消费月度环比均有小幅回升。从基金持仓来看，基金中报持仓食品饮料占比新低，且核心资产如贵州茅台等也被减仓，筹码结构相对较好。近期政策表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，终端需求可能缓慢改善。我们对后续板块走势偏乐观，更可能是波动上行。

休闲零食中盐津铺子与甘源食品均已公布中报，业绩均实现较快增长。零食折扣渠道产业发展趋势仍火热，年内预计行业可能大幅新增开店，目前空白区域经销商通过合作形式，优先以小品牌抢占点位，侵蚀传统商超份额。大牌零食折扣店只在部分区域存在价格竞争，整个市场尚未大规模的拼杀。部分新店会通过高毛利品类会员日让利形式吸引客流，未到渠道内恶性竞争阶段。尤其是甘源核心单品少有竞争对手，压力相对较低。同时公司组织架构改革，梳理调整传统经销商渠道，会员店、零食店新渠道保持高速拓店；公司新品研发能力较强，针对高端会员店、零食折扣店、新兴电商各高速增长新渠道推出合适产品，公司在渠道和产品双重发力下，实现收入快速增长，预计公司股权激励目标有望顺利完成。

● 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：中报营收略超预期，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：食品饮料跑赢大盘

8月7日-8月11日，食品饮料指数跌幅为3.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.1pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-1.3%)、软饮料(-1.6%)表现相对领先。个股方面，*ST西发、科拓生物、熊猫乳品涨幅领先；品渥食品、古越龙山、惠发食品跌幅居前。

● 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：板块无需悲观，零食景气度向上.....	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：i 茅台将动态调整飞天 53%vol 100ml 贵州茅台酒投放数量.....	6
5、备忘录：关注重庆啤酒中报披露.....	7
6、风险提示.....	9

图表目录

图 1：食品饮料跌幅为 3.3%，排名 14/28.....	3
图 2：其他食品、肉制品、软饮料表现相对较好.....	3
图 3：*ST 西发、科拓生物、熊猫乳品涨幅领先.....	4
图 4：品渥食品、古越龙山、惠发食品跌幅居前.....	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 8 月 2 日生鲜乳价格同比-8.8%.....	4
图 7：2023 年 8 月 4 日猪肉价格同比-29.6%.....	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 8 月 5 日白条鸡价格同比-4.3%.....	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 11 日大豆现货价同比-16.6%.....	6
图 14：2023 年 8 月 2 日豆粕均价同比+2.7%.....	6
图 15：2023 年 8 月 11 日柳糖价格同比+27.5%.....	6
图 16：2023 年 8 月 4 日白砂糖零售价同比-0.8%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注重庆啤酒中报披露.....	7
表 2：关注 8 月 11 日发布的公司信息更新报告.....	8
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	9

1、每周观点：板块无需悲观，零食景气度向上

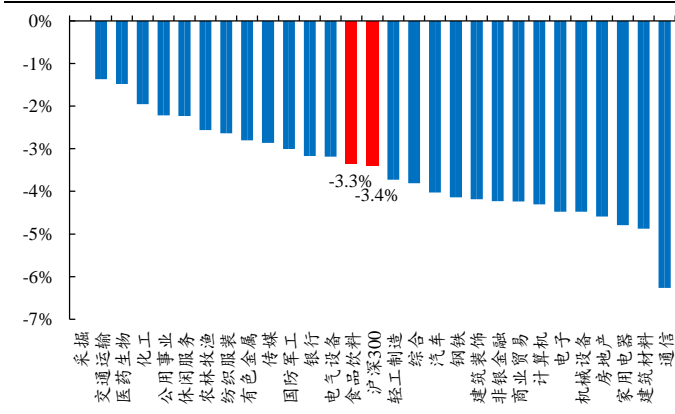
8月7日-8月11日，食品饮料指数跌幅为3.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.1pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-1.3%)、软饮料(-1.6%)表现相对领先。受到7月社融、CPI等宏观数据走弱，市场对于经济仍有担忧，相应对于消费复苏仍有分歧，本质还是对政策刺激经济信心不足。我们认为此时消费无需过度悲观，从基本面来看，5月消费或是底部区域，受到6月升学宴场景刺激、7月暑期消费刺激，终端消费月度环比均有小幅回升。从基金持仓来看，基金中报持仓食品饮料占比新低，且核心资产如贵州茅台等也被减仓，筹码结构相对较好。近期政策表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，终端需求可能缓慢改善。我们对后续板块走势偏乐观，更可能是波动上行。

休闲零食中盐津铺子与甘源食品均已公布中报，业绩均实现较快增长。零食折扣渠道产业发展趋势仍火热，年内预计行业可能大幅新增开店，目前空白区域经销商通过合作形式，优先以小品牌抢占点位，侵蚀传统商超份额。大牌零食折扣店只在部分区域存在价格竞争，整个市场尚未大规模的拼杀。部分新店会通过高毛利品类会员日让利形式吸引客流，未到渠道内恶性竞争阶段。尤其是甘源核心单品少有竞争对手，压力相对较低。同时公司组织架构改革，梳理调整传统经销商渠道，会员店、零食店新渠道保持高速拓店；公司新品研发能力较强，针对高端会员店、零食折扣店、新兴电商各高速增长新渠道推出合适产品，公司在渠道和产品双重发力下，实现收入快速增长，预计公司股权激励目标有望顺利完成。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

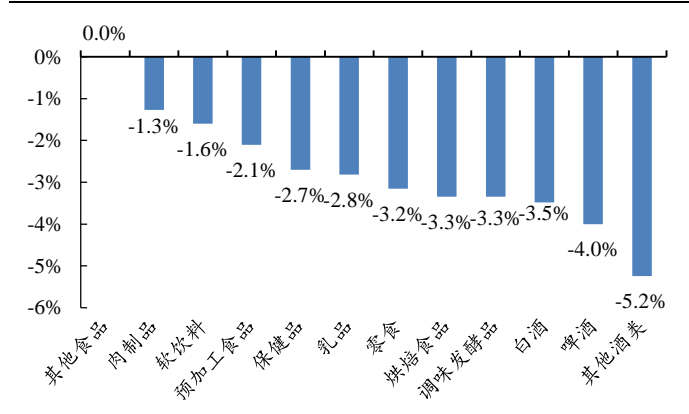
8月7日-8月11日，食品饮料指数跌幅为3.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.1pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-1.3%)、软饮料(-1.6%)表现相对领先。个股方面，*ST西发、科拓生物、熊猫乳品涨幅领先；品渥食品、古越龙山、惠发食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅为3.3%，排名14/28



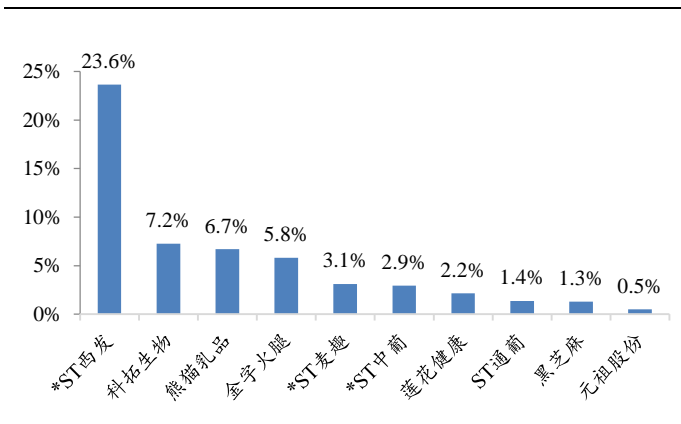
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：其他食品、肉制品、软饮料表现相对较好



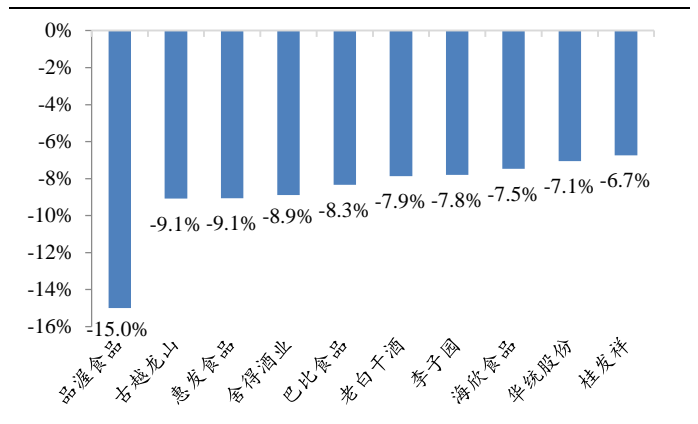
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: *ST西发、科拓生物、熊猫乳品涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 品渥食品、古越龙山、惠发食品跌幅居前

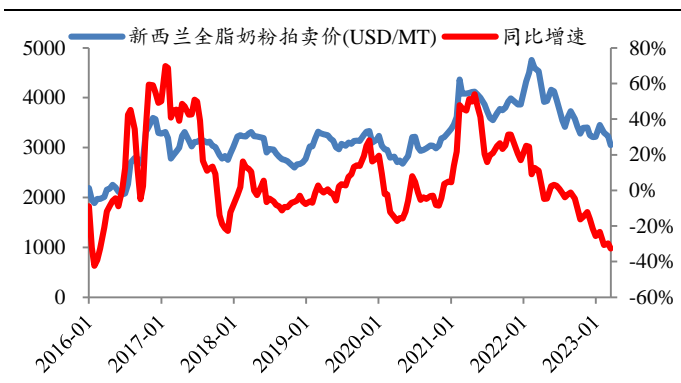


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

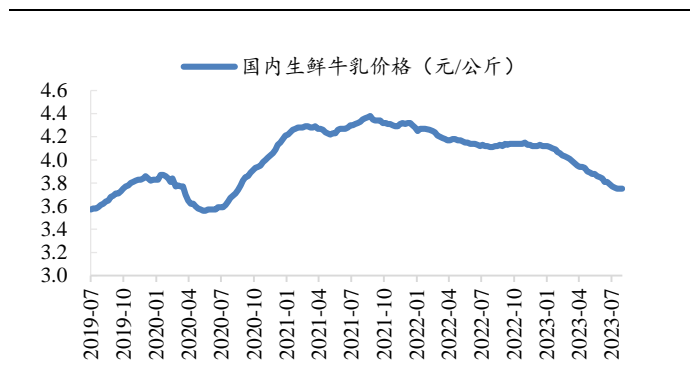
8月1日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 2864 美元/吨, 环比-7.6%, 同比-19.2%, 奶价同比下降。8月2日, 国内生鲜乳价格 3.8 元/公斤, 环比-0.0%, 同比-8.8%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

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

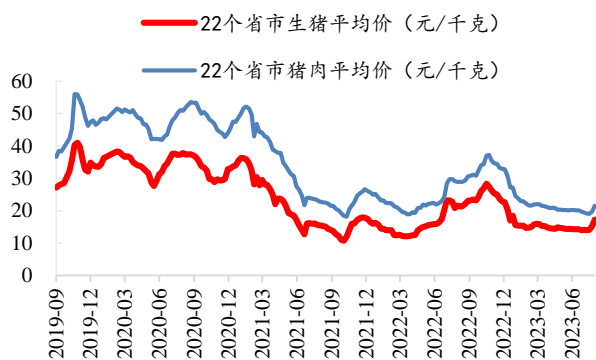
图6: 2023年8月2日生鲜乳价格同比-8.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所

8月4日, 生猪价格 17.3 元/公斤, 同比-25.0%, 环比+13.1%; 猪肉价格 21.6 元/公斤, 同比-29.6%, 环比 9.1%。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 8 月 5 日, 白条鸡价格 17.9 元/公斤, 同比-4.3%, 环比+0.5%。

图7：2023年8月4日猪肉价格同比-29.6%



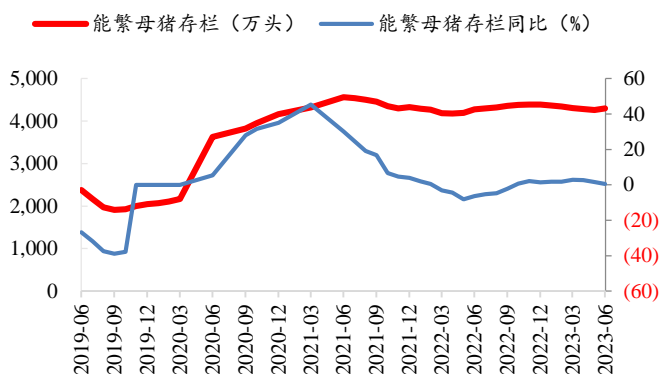
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年6月生猪存栏数量同比+1.1%



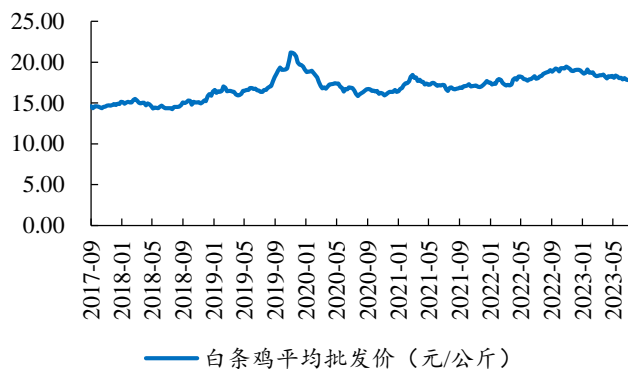
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

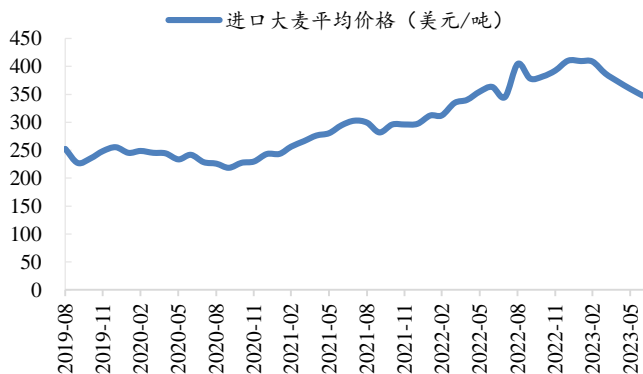
图10：2023年8月5日白条鸡价格同比-4.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

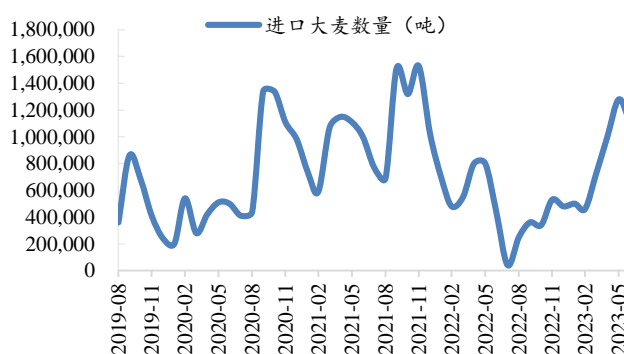
2023年6月，进口大麦价格347.7美元/吨，同比-4.3%。2023年6月进口大麦数量112.0万吨，同比+154.5%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2023年6月进口大麦价格同比-4.3%



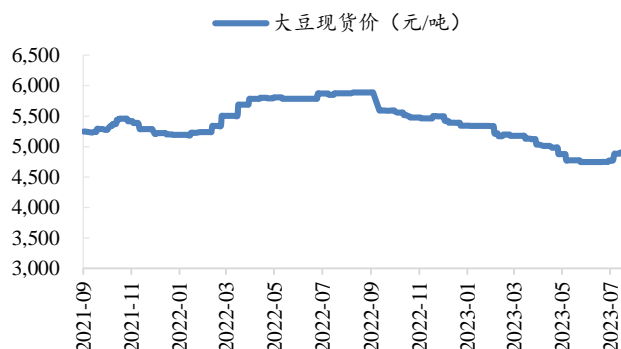
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年6月进口大麦数量同比+154.5%

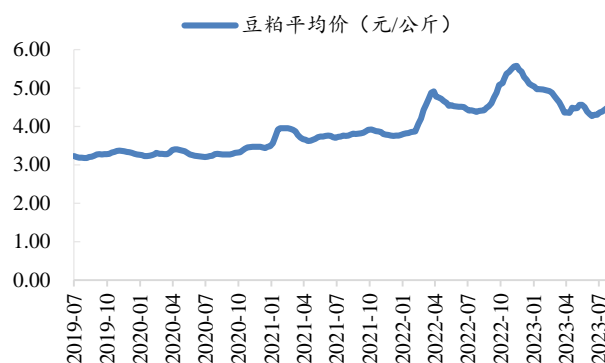


数据来源：Wind、开源证券研究所

8月11日，大豆现货价4902.6元/吨，同比-16.6%。8月2日，豆粕平均价格4.5元/公斤，同比+2.7%。预计2023年大豆价格可能走高。

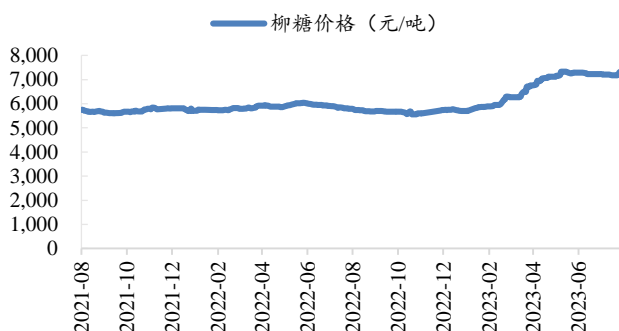
图13: 2023年8月11日大豆现货价同比-16.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

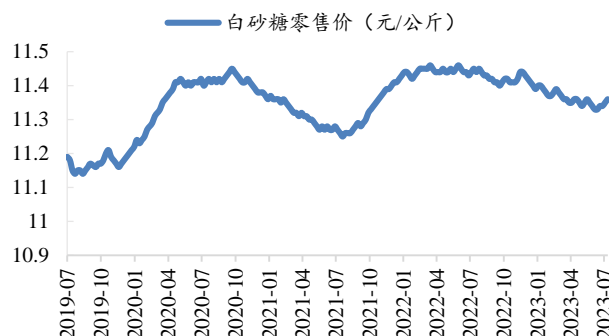
图14: 2023年8月2日豆粕平均价同比+2.7%


数据来源: Wind、开源证券研究所

8月11日, 柳糖价格 7320.0 元/吨, 同比+27.5%; 8月4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11日柳糖价格同比+27.5%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2023年8月4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: i 茅台将动态调整飞天 53%vol 100ml 贵州茅台酒投放数量

8月9日, 国家统计局官网发布消息, 7月全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中食品烟酒类价格同比下降 0.5%, 影响 CPI 下降约 0.14%; 环比下降 0.6%, 影响 CPI 下降约 0.17%。7月, 全国工业生产者出厂价格同比下降 4.4%, 环比下降 0.2%。其中, 酒、饮料和精制茶制造业出厂价格环比增长 0.2%, 同比增长 1.4%; 1-7月, 同比增长 1.3% (来源于酒说)。

8月10日起, i 茅台将对飞天 53%vol 100ml 贵州茅台酒的投放机制做出优化调整。本次优化后, i 茅台会动态调整飞天 53%vol 100ml 贵州茅台酒的投放数量。消费者所在的城市参与云购飞天 53%vol 100ml 贵州茅台酒的人数越多, 该产品在这个城市的投放量就会越大。相反, 需求较小的城市, 投放量就会相应减少, 从而使投放与需求趋于平衡 (来源于酒业家)。

8月8日,据国家企业信用信息公示系统显示,茅台金石(贵州)产业发展基金合伙企业(有限合伙)与茅台招华(贵州)产业发展基金合伙企业(有限合伙)已成立,这意味着贵州茅台出资参与设立产业发展基金一事正式落地。茅台金石基金与茅台招华基金均成立于2023年8月2日,出资额均为55.1亿元,两只发展基金的经营场所也都登记为贵州省贵安新区湖潮乡贵阳大数据科创城算力中心2号楼。从股权结构来看,茅台金石基金的合伙人包括贵州茅台酒股份有限公司、金石投资有限公司以及茅台(贵州)私募基金管理有限公司;茅台招华基金的合伙人除了贵州茅台酒股份有限公司以及茅台(贵州)私募基金管理有限公司以外,还包括南通招华投资合伙企业(有限合伙)、深圳市招商国协贰号股权投资基金管理有限公司以及招商局资本控股有限责任公司(来源于微酒)。

5、备忘录：关注重庆啤酒中报披露

下周(8月14日-8月18日)将有10家公司中报披露,6家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注重庆啤酒中报披露

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
8月15日	百润股份		上海市浦东新区(14:30)	
8月15日	伊利股份		内蒙古呼和浩特(14:00)	
8月15日	桃李面包	中报披露		
8月16日	双汇发展	中报披露		
8月16日	燕塘乳业	中报披露		
8月17日	重庆啤酒		贵州省贵阳市(11:00)	
8月17日	重庆啤酒	中报披露		
8月18日	盐津铺子		湖南省长沙市(14:30)	
8月18日	劲仔食品		湖南省长沙市(15:00)	
8月18日	西部牧业		新疆省石河子市(10:30)	
8月18日	惠泉啤酒	中报披露		
8月18日	西麦食品	中报披露		
8月18日	得利斯	中报披露		
8月18日	劲仔食品	中报披露		
8月18日	欢乐家	中报披露		
8月18日	熊猫乳品	中报披露		
8月18日	均瑶健康			解禁 28,846.67 万股

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注8月11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
行业周报	终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础	8月6日
信息更新	贵州茅台：直营占比持续提升，成长空间清晰从容	8月7日
信息更新	甘源食品：收入增长略超预期，利润弹性如期释放	8月11日
信息更新	东鹏饮料：2023Q2环比加速，高温受益、新品亮眼	8月11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	1834.0	58.84	69.44	80.88	31.2	26.4	22.7
五粮液	买入	172.4	7.92	9.07	10.33	21.8	19.0	16.7
泸州老窖	买入	232.7	9.21	11.21	13.44	25.3	20.8	17.3
洋河股份	增持	138.8	7.49	8.83	10.57	18.5	15.7	13.1
山西汾酒	买入	226.3	8.61	11.01	13.89	26.3	20.6	16.3
口子窖	增持	59.8	3.14	3.83	4.55	19.1	15.6	13.1
古井贡酒	增持	267.0	8.03	10.24	12.78	33.3	26.1	20.9
金徽酒	增持	26.0	0.82	1.07	1.35	31.7	24.3	19.2
水井坊	增持	68.5	2.63	3.2	3.85	26.1	21.4	17.8
伊利股份	买入	27.5	1.71	2	2.33	16.1	13.8	11.8
新乳业	增持	14.9	0.59	0.75	1.01	25.2	19.8	14.7
双汇发展	增持	25.1	1.76	1.9	2.05	14.3	13.2	12.2
中炬高新	增持	34.2	0.97	1.14	1.39	35.3	30.0	24.6
涪陵榨菜	买入	18.1	1.09	1.26	1.51	16.6	14.4	12.0
海天味业	买入	44.3	1.47	1.71	2	30.2	25.9	22.2
恒顺醋业	买入	10.9	0.2	0.24	0.29	54.7	45.5	37.7
西麦食品	增持	14.7	0.59	0.72	0.84	24.9	20.4	17.5
桃李面包	买入	10.3	1.01	1.15		10.2	8.9	
嘉必优	买入	20.5	1.34	1.82	2.54	15.3	11.3	8.1
绝味食品	买入	36.4	1.23	1.42	1.69	29.6	25.6	21.5
煌上煌	增持	11.3	0.25	0.37	0.48	45.1	30.5	23.5
广州酒家	增持	25.5	1.23	1.47	1.83	20.7	17.4	13.9
甘源食品	增持	76.2	2.97	3.86	4.86	25.7	19.7	15.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 8 月 11 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