

食品饮料行业：关注食品利润改善机会

2022年11月22日

看好/维持

食品饮料 行业报告

国内 CPI 与 PPI 剪刀差收窄，代表利润空间从上游向下游回吐，对应下游食品饮料制造业毛利率的显著改善。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程，预计随着剪刀差的逐渐收窄，食品企业的利润会释放出来。

从 2010 年以来的 (2012 年-2014 年) 和 (2019 年-2021 年) 两段 CPI-PPI 剪刀差阶段来观察，食品板块的利润会略滞后于经济表现，但业绩爆发与经济表现趋势几乎一致，在这个区间里，利润向食品制造业回流明显。食品板块的股价也有较好的表现。

2022 年受地缘政治的影响，使得能源和农产品供给紧张推高产品价格。加之前期美国经济过热带来的高通胀，大宗农产品、原油等商品价格在今年上半年均创下新高，推高食品饮料企业成本。自 2022 年 3 月起，美国正式开启本轮加息周期，至 2022 年 11 月初已累计加息 375bps。同时，全球多国以及欧元区已跟进加息，与美元结算较为紧密的中东国家沙特、阿联酋等也已跟进加息，判断明年大宗商品价格震荡向下的可能性加大，即 PPI 向下可能性加大。

本轮 CPI-PPI 剪刀差自 2021 年 1 月进入负增长，持续 19 个月，2022 年 8 月首月回正，2022 年 9 月上行至 1.9%。如果明年大宗商品价格向下，企业利润会逐渐体现出来。建议关注食品板块的投资机会，重点推荐：伊利股份、安井食品、千味央厨等。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料 3.96%，葡萄酒 3.01%，白酒 1.98%，乳品 1.84%，啤酒-2.80%，肉制品 1.59%，其他酒类 1.56%，调味品 0.85%，黄酒 0.54%，食品综合 0.31%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：百威亚太 12%、顺鑫农业 10.59%、ST 通葡 7.21%、ST 威龙 6.43%、金种子酒 5.49%；表现后五的公司为：青岛啤酒 -2.51%、伊力特-2.73%、重庆啤酒-2.88%、惠泉啤酒-3.06%、燕京啤酒-4.54%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数+2.46%，其中关键公司涨跌幅为：颐海国际 12.26%，百威亚太 12.00%，中国飞鹤 6.48%，康师傅控股 2.99%，华润啤酒 1.43%，农夫山泉-1.49%，周黑鸭-3.97%，中国旺旺-9.73%。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，疫情管控力度变化对消费带来影响，中美关系变化对需求带来影响等。

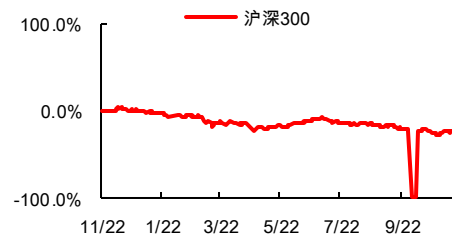
未来 3-6 个月行业大事：

2022/11/21 金种子酒：股东大会召开
 2022/11/22 有友食品：股东大会召开
 2022/11/29 顺鑫农业：股东大会召开
 2022/11/30 千禾味业：股东大会召开
 2022/12/02 重庆啤酒：股东大会召开

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	127 2.67%
行业市值(亿元)	55840.47 6.42%
流通市值(亿元)	52777.78 7.97%
行业平均市盈率	32.33 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

1. 关注食品利润改善机会

国内 CPI 与 PPI 剪刀差收窄，代表利润空间从上游向下游回吐，对应下游食品饮料制造业毛利率的显著改善。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程，预计随着剪刀差的逐渐收窄，食品企业的利润会释放出来。

从 2010 年以来的（2012 年-2014 年）和（2019 年-2021 年）两段 CPI-PPI 剪刀正差阶段来观察，食品板块的利润会略滞后于经济表现，但业绩爆发与经济表现趋势几乎一致，在这个区间里，利润向食品制造业回流明显。食品板块的股价也有较好的表现。

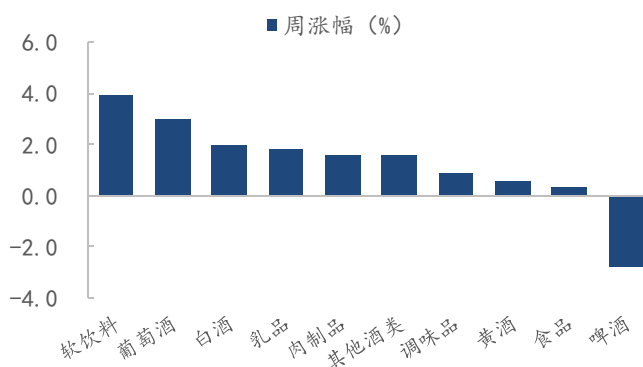
2022 年受地缘政治的影响，使得能源和农产品供给紧张推高产品价格。加之前期美国经济过热带来的高通胀，大宗农产品、原油等商品价格在今年上半年均创下新高，推高食品饮料企业成本。自 2022 年 3 月起，美国正式开启本轮加息周期，至 2022 年 11 月初已累计加息 375bps。同时，全球多国以及欧元区已跟进加息，与美元结算较为紧密的中东国家沙特、阿联酋等也已跟进加息，判断明年大宗商品价格震荡向下的可能性加大，即 PPI 向下可能性加大。

本轮 CPI-PPI 剪刀差自 2021 年 1 月进入负增长，持续 19 个月，2022 年 8 月首月回正，2022 年 9 月上行至 1.9%。如果明年大宗商品价格向下，企业利润会逐渐体现出来。建议关注食品板块的投资机会，重点推荐：伊利股份、安井食品、千味央厨等。

2. 市场表现

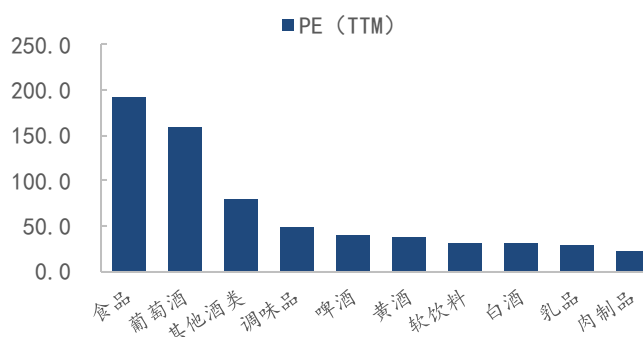
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：软饮料 3.96%，葡萄酒 3.01%，白酒 1.98%，乳品 1.84%，啤酒 -2.80%，肉制品 1.59%，其他酒类 1.56%，调味品 0.85%，黄酒 0.54%，食品综合 0.31%。

图1：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图2：食品饮料子行业市盈率



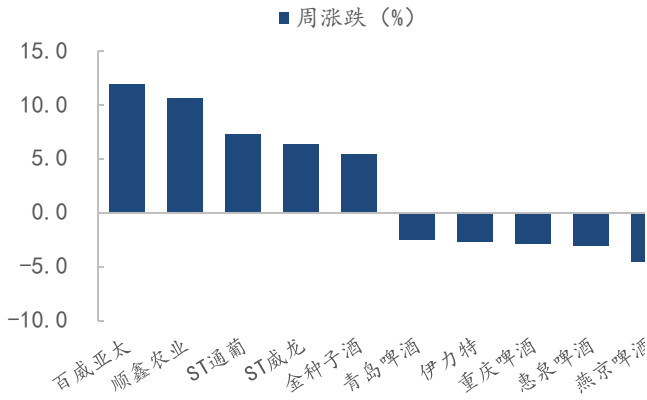
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周酒类行业中，涨幅前五的公司为：百威亚太 12%、顺鑫农业 10.59%、ST 通葡 7.21%、ST 威龙 6.43%、金种子酒 5.49%；表现后五的公司为：青岛啤酒-2.51%、伊力特-2.73%、重庆啤酒-2.88%、惠泉啤酒-3.06%、燕京啤酒-4.54%。

本周乳制品公司表现前五位：李子园 14.98%、现代牧业 7.95%、妙可蓝多 6.63%、中国飞鹤 6.48%、

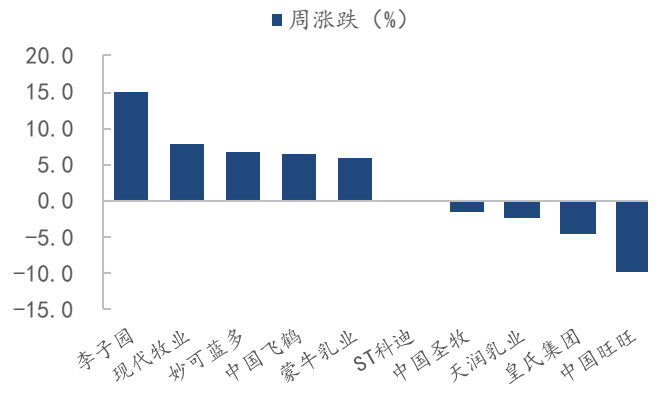
新乳业 2.45%；表现后五位的公司为：ST 科迪 0.00%、庄园牧场 0.00%、天润乳业-2.39%、皇氏集团 -4.44%、中国旺旺-9.73%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图4：乳制品板块涨跌前五的公司

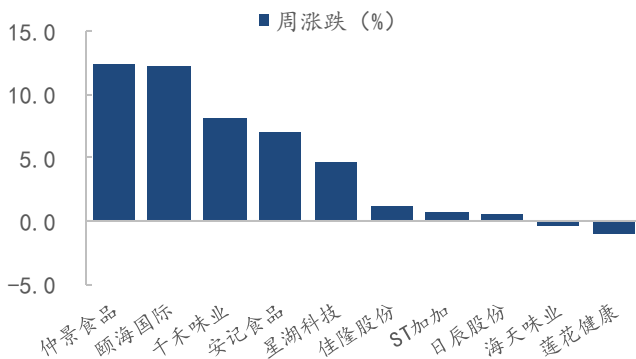


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块表现前五的公司为：仲景食品 12.49%、颐海国际 12.26%、千禾味业 8.13%、安记食品 7.00%、星湖科技 4.70%；表现后五位的公司为：佳隆股份 1.16%、ST 加加 0.72%、日辰股份 0.57%、海天味业-0.42%、莲花健康-1.04%。

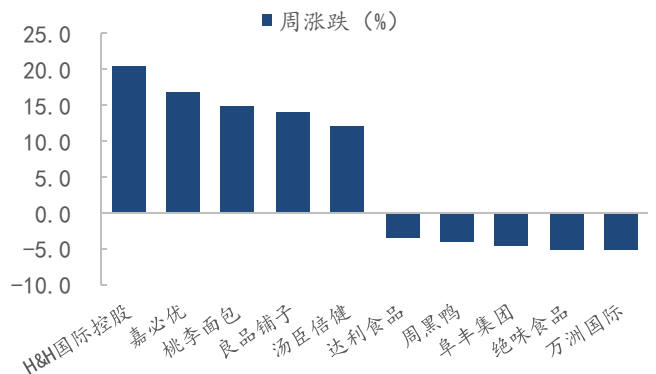
本周**食品**子板块涨幅前五的公司为：H&H 国际控股 20.44%、嘉必优 16.81%、桃李面包 10.02%、良品铺子 14.12%、汤臣倍健 11.98%；表现后五位的公司为：万洲国际-5.25%、绝味食品-5.10%、阜丰集团-4.62%、周黑鸭-3.97%、达利食品-3.42%。

图5：调味品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

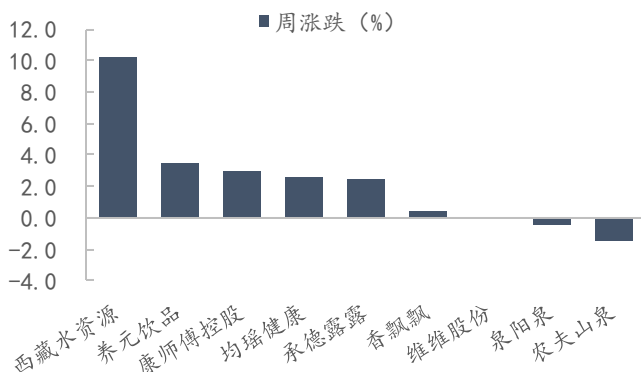
图6：食品板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**软饮料**子板块涨幅前五的公司为：西藏水资源 10.23%、养元饮品 3.51%、康师傅控股 2.99%、均瑶健康 2.61%、承德露露 2.47%；表现后四位的公司为：香飘飘 0.50%、维维股份 0.00%、泉阳泉-0.48%、农夫山泉-1.49%。

图7：软饮料板块涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 行业&重点公司追踪

3.1 本周重点公告

【海融科技|工商变更登记】上海海融食品科技股份有限公司关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告：新取得《营业执照》的名称为上海海融食品科技股份有限公司。

【良品铺子|股份减持】减持股东计划自 2022 年 6 月 14 日至 2022 年 11 月 20 日期间通过集中竞价方式、自 2022 年 5 月 26 日至 2022 年 11 月 20 日通过大宗交易或协议转让方式减持公司股份数量合计不超过 24,060,000 股，合计不超过公司总股本的 6%。

【贝因美|股份减持】信达华建于 2022 年 11 月 18 日通过大宗交易方式减持公司股份 1,100,000 股，占公司总股本的 0.10%。信达华建现持有公司 53,900,000 股，占公司总股本的 4.99%，已不再是公司持股 5% 以上股东。

【天润乳业|股份减持】兵团乳业于 2022 年 11 月 16 日通过大宗交易方式减持公司股份 2,000,000 股，占公司总股本的 0.62%。

【恒顺醋业|业绩激励基金】为进一步健全和完善江苏恒顺醋业股份有限公司的激励约束机制，确保公司发展目标的实现，增强公司中高级管理人员以及公司业务骨干对实现公司持续、健康发展的责任感、使命感，设立公司业绩激励基金。

【贝因美|股权激励】公司本次激励计划的首次授予激励对象人数由 263 人调整为 258 人；本次激励计划首次授予激励对象股票期权数量为 1,951.76 万份，对应的标的股票数量为 1,951.76 万股；本次激励计划的股票期权行权价格为 4.89（元/股）。

【好想你|经营范围】为实现豆菲菲系列产品全自动化生产，保证产品包装及时供应，满足消费者日益增长的市场需求，公司拟扩大经营范围，增加“食品用塑料包装容器制品的生产与销售”。

3.2 本周重点新闻

【行业追踪|白酒市场】白酒板块整体营收实现稳步增长，市场不断回暖。

【中国圣牧】中国圣牧有机奶业有限公司11月18日公布与中国蒙牛乳业有限公司订立生牛乳供应框架协议，自2023年1月1日起至2025年12月31日止，为其三年，年度上限分别为人民币3400百万元、人民币4300百万元及人民币5000百万元。

【燕京啤酒】2022年双十一大促期间，燕京啤酒电商渠道全面高速增长，行业排名再创新高，多平台增速领跑行业，在头部品牌保持高增速，体现极强的生命力与增长力。

【三只松鼠】公司在户外露营方面暂无布局，社区团购作为公司众多渠道之一，目前在平稳运行。

【伊利股份】伊利第5次荣获乳制品行业社会责任发展指数第一，伊利未来将继续谋准谋实“全面价值领先”目标，稳步推进和落实相关战略部署，坚持高质量、可持续的发展路线。

【五粮液】2022年APEC工商领导人峰会在泰国曼谷开幕，五粮液作为峰会铂金级赞助商、指定用酒、中国区唯一白酒合作伙伴精彩亮相。

【贵州茅台】浙江64家贵州茅台第三代专卖店全面隆重开业。

【三元股份】“三元极致牛奶”作为三元食品旗下的高端牛奶品牌，获国家农业农村部授予2022年农业品牌创新发展典型案例。

【洽洽食品】洽洽食品正在拓宽更多销售渠道。一方面，进入更多水果店、烟酒店等更多线下渠道；另一方面，成立新业务部门，在团购业务、餐饮渠道合作等新场景积极突破。

【得利斯】公司预制菜产能将逐步释放。随着春节临近，公司从产品研发创新入手，推出特色中式菜品，并将开展一系列针对性营销活动风险提示。

4. 风险提示：

宏观经济复苏程度不及预期，疫情管控力度变化对消费带来影响，中美关系变化对需求带来影响等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料 2023 年投资策略：迎接曙光	2022-11-21
行业普通报告	食品饮料行业报告：双 11 期间，“健康”概念愈发受到重视	2022-11-16
行业普通报告	食品饮料行业：餐饮缓慢复苏，关注产业链复苏机会	2022-09-21
行业普通报告	白酒行业：消费结构继续分化，国庆消费仍需观察	2022-09-17
行业深度报告	食品饮料：寻找疫情复苏下的投资机会	2022-08-31
行业深度报告	白酒行业的变革与投资方向	2022-08-29
行业普通报告	白酒行业：疫后复苏与增长，关注白酒中秋行情	2022-08-18
行业普通报告	食品饮料行业报告：酒企进入中秋备战状态，关注双节消费回暖	2022-08-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场预期进入新阶段，关注业绩确定性高的标的	2022-08-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化	2022-07-25
公司普通报告	千味央厨（001215）：直营恢复迅速，经销快速发展	2022-10-26
公司普通报告	千味央厨（001215）：Q2 受疫情影响业绩偏弱，下半年有望显著改善	2022-08-27
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：下半年高增确定性强，产品多元化初现成效	2022-08-02
公司普通报告	涪陵榨菜（002507）：业绩弹性逐步释放，量价提升推动业绩长期增长	2022-03-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526