

## 食品饮料

## 疫情防控优化，板块复苏可期

2022年12月04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）

逢晓娟（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

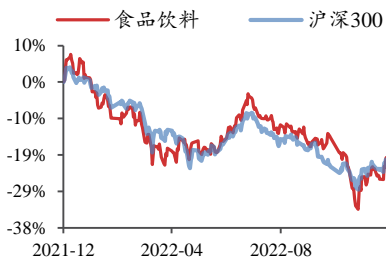
pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

证书编号：S0790521060002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《延续消费复苏主线，把握确定性原则——行业投资策略》-2022.12.1

《底部盘整，静待复苏——行业周报》-2022.11.27

《静待消费复苏，把握确定性原则——行业周报》-2022.11.20

### ● 核心观点：白酒择机布局，大众品重点关注

11月28日-12月2日，食品饮料指数涨幅为7.9%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约5.4pct，子行业中烘焙食品(+12.5%)、啤酒(+11.2%)、预加工食品(+10.3%)表现相对领先。受到疫情防控政策优化影响，板块涨幅位于市场前列，消费有望迎来复苏局面。白酒企业面临春节备货、动销的不确定性，以及一季度同期高基数问题，短期市场情绪偏弱。虽部分企业面临经营压力，但酒企会根据市场需求情况制定合理的开门红以及年度目标。目前行业或已至底部，可在复苏阶段择机布局。疫后消费复苏应分两步：首先消费场景放开，再看经济上行消费力提升。前者以销量恢复为主，后者是消费升级的前提。考虑渠道库存调节以及业绩兑现节奏，白酒复苏前期应先布局确定性品种（以高端白酒以及地产酒龙头为主），待消费力回升再布局弹性品种（以次高端白酒为主）。

大众品按照疫后消费复苏逻辑，自上而下可按两条线布局：一是疫后餐饮大概率修复，可布局餐饮链条相关品种，除白酒外，啤酒、调味品、餐饮供应链公司均有望实现反弹；二是疫后客流量恢复，单店营收以及开店速度均有望回暖，开店模式品种受益，典型标的绝味食品。大众品自下而上仍有机会。一是休闲零食出现新渠道模式，零食折扣店近期兴起并且快速发展，带动零食企业铺货增长。其中受益品种：甘源食品、盐津铺子。二是中炬高新短期具备股东结构优化预期；长期可看行业复苏公司重回正常经营轨道带来业绩改善。三是嘉必优四点推荐逻辑未变（新国标落地、海外市场扩张、化妆品领域发展、合成生物学应用），当前已进入新国标逻辑兑现阶段，后续成长性良好，可重点关注。

### ● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、中炬高新、嘉必优

(1) 贵州茅台：三季度业绩基本符合预告，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。(2) 山西汾酒：三季度业绩如期增长，全年营销工作以稳为主，回款顺畅，库存低位，预计下半年营收环比提速，全年目标不变。(3) 中炬高新：公司在疫情背景下调整渠道秩序，一方面保证渠道合理库存；另一方面持续进行渠道精耕，预计2023年外部环境转暖后大概率实现双位数增长，股权结构改善后将对股价起到催化作用，目前具有较高布局性价比。(4) 嘉必优：四季度积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。

### ● 市场表现：食品饮料跑赢大盘

11月28日-12月02日，食品饮料指数涨幅为7.9%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约5.4pct，子行业中烘焙食品(+12.5%)、啤酒(+11.2%)、预加工食品(+10.3%)表现相对领先。

● 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：白酒择机布局，大众品重点关注.....	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：贵州茅台瓶盖供应商龙狮瓶盖公司将加快上市步伐.....	6
5、备忘录：关注海天味业股东大会.....	7
6、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：食品饮料涨幅 7.9%，排名 2/29.....	3
图 2：烘焙食品、啤酒、预加工食品表现相对较好.....	3
图 3：熊猫乳品、三元股份、燕塘乳业涨幅领先.....	4
图 4：华康股份、*ST 中葡、科拓生物跌幅居前.....	4
图 5：2022 年 11 月 15 日全脂奶粉中标价同比-14.8%.....	4
图 6：2022 年 11 月 16 日生鲜乳价格同比-4.2%.....	4
图 7：2022 年 11 月 18 日猪肉价格同比+32.1%.....	5
图 8：2022 年 9 月生猪存栏数量同比+1.4%.....	5
图 9：2022 年 10 月能繁母猪数量同比+0.7%.....	5
图 10：2021 年 12 月 29 日白条鸡价格同比+1.7%.....	5
图 11：2022 年 10 月进口大麦价格同比+29.1%.....	5
图 12：2022 年 10 月进口大麦数量同比-74.2%.....	5
图 13：2022 年 12 月 2 日大豆现货价同比+1.4%.....	6
图 14：2022 年 11 月 16 日豆粕平均价同比+47.6%.....	6
图 15：2022 年 11 月 17 日柳糖价格同比-3.6%.....	6
图 16：2022 年 11 月 25 日白砂糖零售价同比+0.4%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注海天味业股东大会.....	7
表 2：关注 11 月 28 日发布的安琪酵母报告.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

## 1、每周观点：白酒择机布局，大众品重点关注

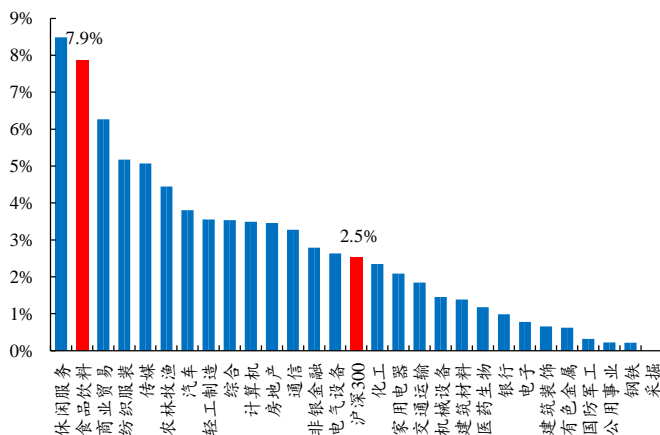
11月28日-12月2日，食品饮料指数涨幅为7.9%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约5.4pct，子行业中烘焙食品(+12.5%)、啤酒(+11.2%)、预加工食品(+10.3%)表现相对领先。受到疫情防控政策优化影响，板块涨幅位于市场前列，消费有望迎来复苏局面。白酒企业面临春节备货、动销的不确定性，以及一季度同期高基数问题，短期市场情绪偏弱。虽部分企业面临经营压力，但酒企会根据市场需求情况制定合理的开门红以及年度目标。目前行业或已至底部，可在复苏阶段择机布局。疫后消费复苏应分两步：首先消费场景放开，再看经济上行消费力提升。前者以销量恢复为主，后者是消费升级的前提。考虑渠道库存调节以及业绩兑现节奏，白酒复苏前期应先布局确定性品种（以高端白酒以及地产酒龙头为主），待消费力回升再布局弹性品种（以次高端白酒为主）。

大众品按照疫后消费复苏逻辑，自上而下可按两条线布局：一是疫后餐饮大概率修复，可布局餐饮链条相关品种，除白酒外，啤酒、调味品、餐饮供应链公司均有望实现反弹；二是疫后客流量恢复，单店营收以及开店速度均有望回暖，开店模式品种受益，典型标的绝味食品。大众品自下而上仍有机会。一是休闲零食出现新渠道模式，零食折扣店近期兴起并且快速发展，带动零食企业铺货增长。其中受益品种：甘源食品、盐津铺子。二是中炬高新短期具备股东结构优化预期；长期可看行业复苏公司重回正常经营轨道带来业绩改善。三是嘉必优四点推荐逻辑未变（新国标落地、海外市场扩张、化妆品领域发展、合成生物学应用），当前已进入新国标逻辑兑现阶段，后续成长性良好，可重点关注。

## 2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

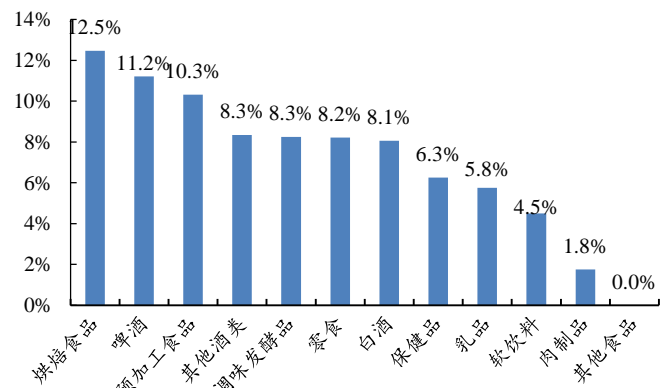
11月28日-12月2日，食品饮料指数涨幅为7.9%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约5.4pct，子行业中烘焙食品(+12.5%)、啤酒(+11.2%)、预加工食品(+10.3%)表现相对领先。个股方面，熊猫乳品、三元股份、燕塘乳业涨幅领先；华康股份、\*ST中葡、科拓生物跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅7.9%，排名2/29



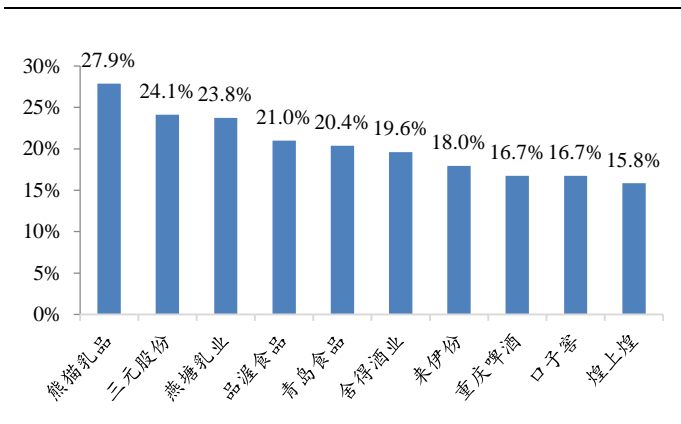
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：烘焙食品、啤酒、预加工食品表现相对较好



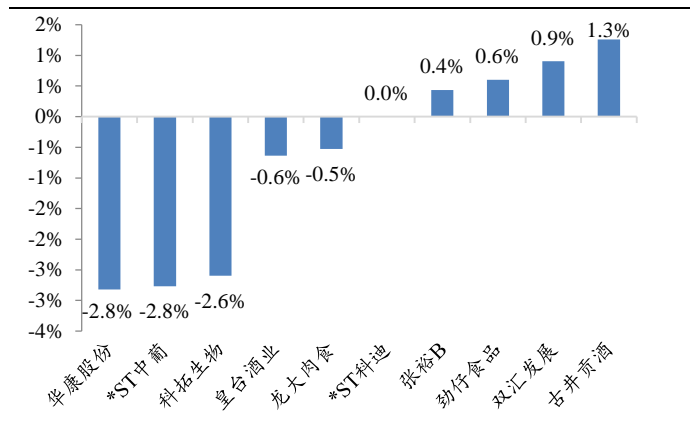
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：熊猫乳品、三元股份、燕塘乳业涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：华康股份、\*ST中葡、科拓生物跌幅居前

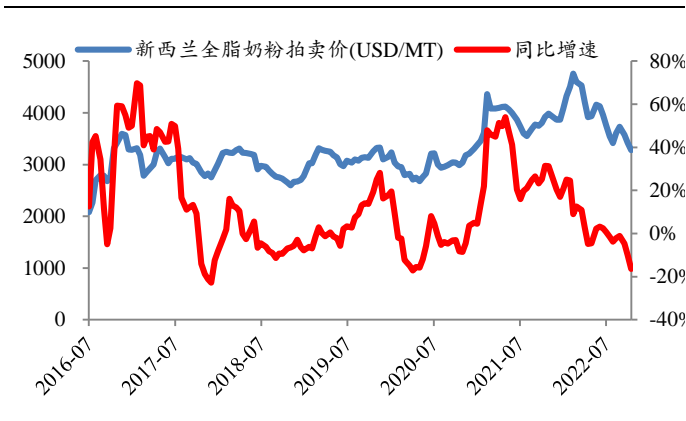


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

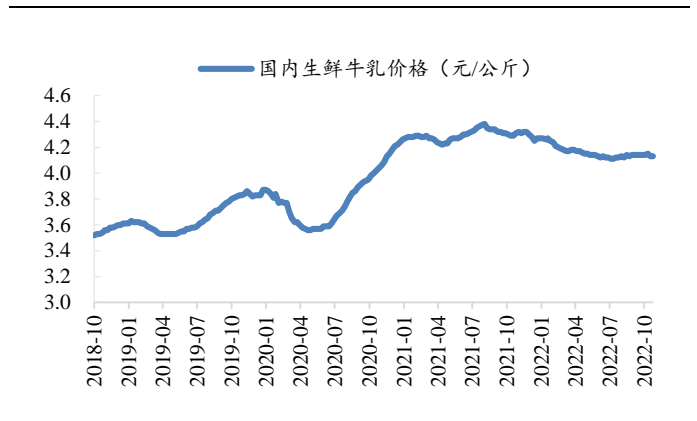
11月15日，GDT拍卖全脂奶粉中标价3397美元/吨，环比-3.6%，同比-14.8%，奶价同比下降。11月16日，国内生鲜乳价格4.1元/公斤，环比0.0%，同比-4.2%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2022年11月15日全脂奶粉中标价同比-14.8%



数据来源：GDT、开源证券研究所

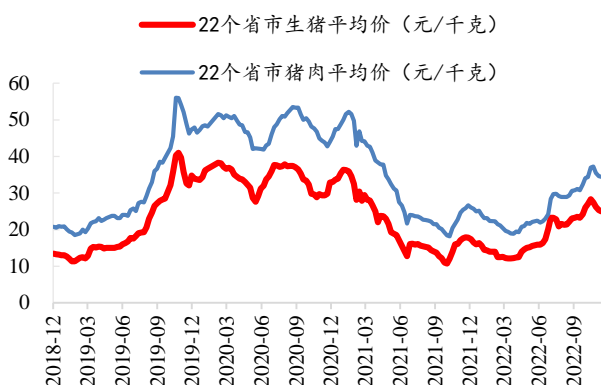
图6：2022年11月16日生鲜乳价格同比-4.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

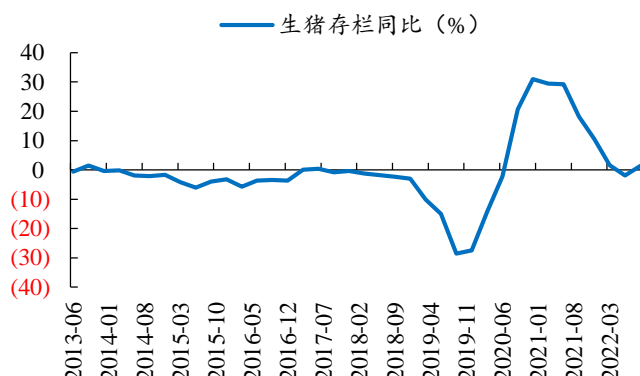
11月18日，生猪价格25.0元/公斤，同比+43.5%，环比-1.5%；猪肉价格34.4元/公斤，同比+32.1%，环比-0.5%。2022年10月，能繁母猪存栏4379万头，同比+0.7%，环比+0.4%。2022年9月生猪存栏同比+1.4%。当前看猪价上行趋势持续。2021年12月29日，白条鸡价格22.1元/公斤，同比+1.7%，环比+0.3%。

图7: 2022年11月18日猪肉价格同比+32.1%



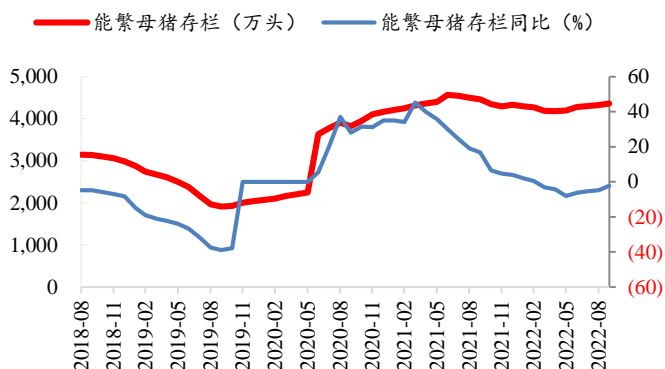
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 2022年9月生猪存栏数量同比+1.4%



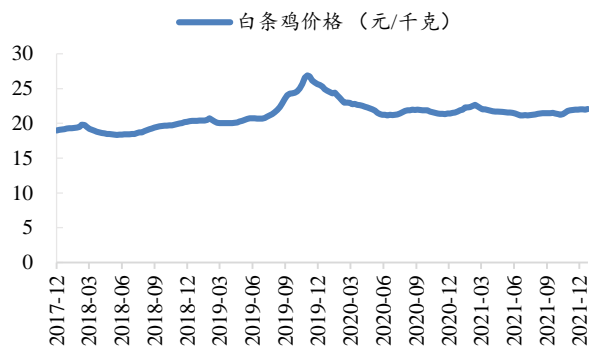
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 2022年10月能繁母猪数量同比+0.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

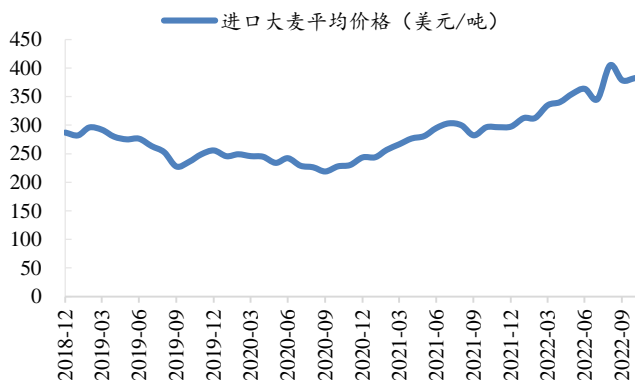
图10: 2021年12月29日白条鸡价格同比+1.7%



数据来源: Wind、开源证券研究所

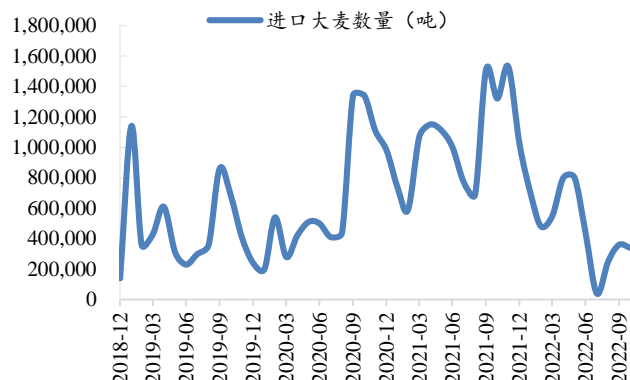
2022年10月, 进口大麦价格382.3美元/吨, 同比+29.1%。2022年10月进口大麦数量34.0万吨, 同比-74.2%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响, 后续进口大麦价格可能出现波动。

图11: 2022年10月进口大麦价格同比+29.1%



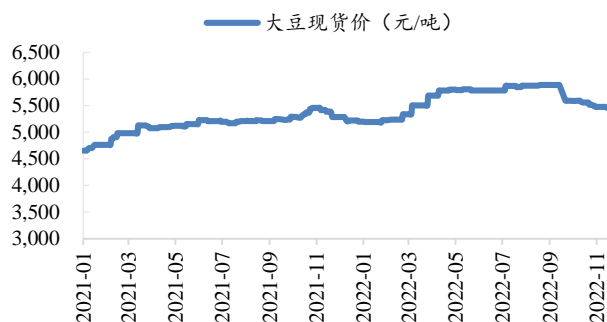
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2022年10月进口大麦数量同比-74.2%

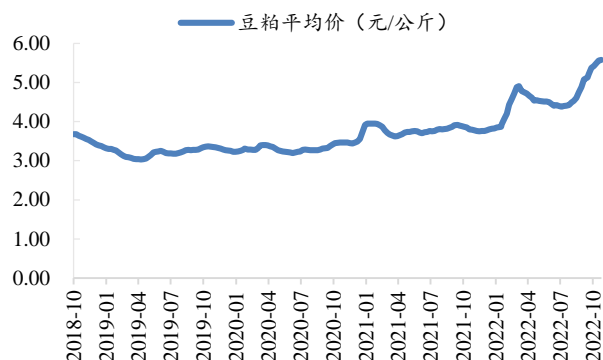


数据来源: Wind、开源证券研究所

12月2日, 大豆现货价5464元/吨, 同比+1.4%。11月16日, 豆粕平均价格5.6元/公斤, 同比+47.6%。预计2022年大豆价格可能走高。

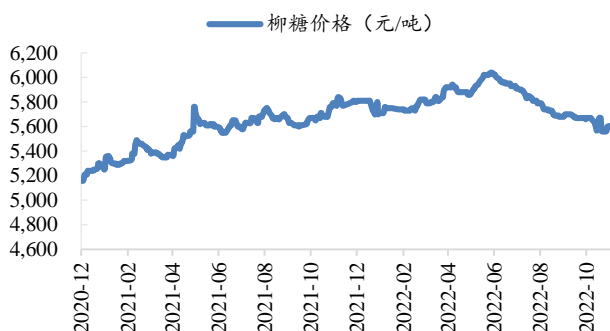
**图13: 2022年12月2日大豆现货价同比+1.4%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

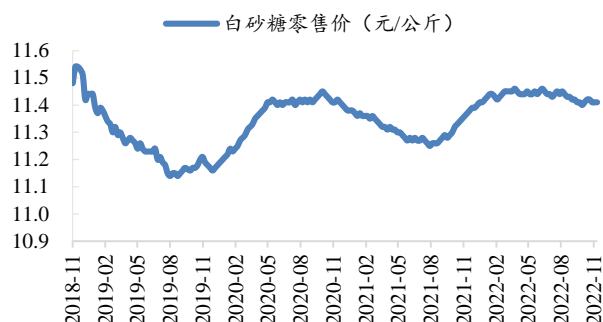
**图14: 2022年11月16日豆粕平均价同比+47.6%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

11月17日, 柳糖价格 5600.0 元/吨, 同比-3.6%; 11月25日, 白砂糖零售价格 11.4 元/公斤, 同比+0.4%。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: 2022年11月17日柳糖价格同比-3.6%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2022年11月25日白砂糖零售价同比+0.4%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、酒业数据新闻: 贵州茅台瓶盖供应商龙狮瓶盖公司将加快上市步伐

在近日的龙狮瓶盖公司成立 30 周年大会上, 茅台董事长丁雄军表示, 龙狮瓶盖要加快推动上市步伐, 作为茅台上游配套产业和供应链中的关键一环, 龙狮瓶盖要对标世界一流, 以市场化、国际化视野加强公司治理, 加快推动上市步伐, 全面提升企业现代化管理水平。珠海经济特区龙狮瓶盖有限公司成立于 1992 年, 茅台集团持股比例为 51% (来源于微酒)。

11月29日, 深圳市怡亚通供应链股份有限公司官方宣布: 较 2021 年同期相比提前 15 天公司业务量实现 1000 亿, 创造了新纪录。同时号召全员继续努力, 奔向 1200 亿目标 (来源于微酒)。

11月25日至27日, 贵州董酒销售有限公司 2022 年度工作会议在石狮万祥图书馆召开。根据会议提供的数据显示, 2022 年 10 月 14 日, 董酒便已完成 2022 年度经

营业绩，实现利润、税收、销售规模三者同比高速增长，提前 78 天全面进入 2023 年工作（来源于酒业家）。

## 5、备忘录：关注海天味业股东大会

下周（12 月 5 日-12 月 11 日）将有 5 家公司召开股东大会，1 家公司限售解禁。

**表1：最近重大事件备忘录：关注海天味业股东大会**

日期	公司	股东会	限售解禁
12 月 5 日	日辰股份	青岛市即墨区（14:30）	
12 月 5 日	好想你	河南省郑州市（14:30）	
12 月 5 日	有友食品		17.21 万股
12 月 8 日	有友食品	重庆市璧山区（14:00）	
12 月 8 日	伊利股份	呼和浩特市金川开发区（14:00）	
12 月 9 日	海天味业	佛山市禅城区（14:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注 11 月 28 日发布的安琪酵母报告**

报告类型	报告名称	时间
公司报告	嘉必优：新国标订单已经落地，订单持续爬坡	10 月 27 日
公司报告	双汇发展：屠宰冻品利润释放，肉制品吨利略降	10 月 27 日
公司报告	青岛啤酒：销量双位数增长，结构持续升级	10 月 27 日
公司报告	海天味业：外部压力持续，期待消费复苏	10 月 28 日
公司报告	洽洽食品：短期利润承压，估值低位值得关注	10 月 28 日
公司报告	甘源食品：收入稳步增长，利润弹性可期	10 月 28 日
公司报告	绝味食品：门店持续拓展，期待底部反转	10 月 28 日
公司报告	恒顺醋业：低基数下业绩高增，期待管理进一步改善	10 月 28 日
公司报告	李子园：疫情短期扰动，稳步开拓全国市场	10 月 28 日
公司报告	伊利股份：疫情及费用投放扰动，业绩短期承压	10 月 28 日
行业周报	无需悲观，坚守价值	10 月 30 日
公司报告	洋河股份：收入维持高增，盈利能力改善	10 月 31 日
公司报告	中炬高新：业绩如期增长，关注股权结构变化	10 月 31 日
公司报告	立高食品：环比平稳，推动架构调整、优化供应链	10 月 31 日
公司报告	山西汾酒：稳中求进，势头不减	11 月 1 日
公司报告	古井贡酒：坚定全年目标不放松，竞争优势持续加强	11 月 1 日
公司报告	舍得酒业：先抑后扬，健康前行	11 月 1 日
公司报告	味知香：营收恢复增长。多渠道布局潜力大	11 月 1 日
公司报告	五粮液：品牌优势凸显，业绩确定性高	11 月 2 日
公司报告	东鹏饮料：基地市场恢复增长，三季度环比加速	11 月 2 日
公司报告	口子窖：旺季环比提速，市场稳健前行	11 月 2 日
公司报告	涪陵榨菜：需求出现波动，利润如期增长	11 月 2 日
公司报告	煌上煌：疫情拖累同店，静待经营反转	11 月 2 日
公司报告	西麦食品：营收稳步增长，费用管控良好	11 月 2 日
行业报告	食品饮料仓位回升，静待消费复苏机会	11 月 3 日

报告类型	报告名称	时间
公司报告	重庆啤酒：短期需求承压，疫情、限电影响实现正增长	11月3日
行业周报	低位布局，静态催化	11月6日
投资策略	延续消费复苏主线，把握确定性原则	11月13日
行业周报	稳中求进，否极泰来	11月13日
行业周报	静待消费复苏，把握确定性原则	11月20日
行业周报	底部盘整，静待复苏	11月27日
行业报告	渠道变革引领企业成长，连锁折扣店业态前景广阔	11月27日
公司报告	安琪酵母：成本拐点，估值和业绩有望双击	11月28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		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
贵州茅台	买入	1633.9	49.4	58.56	68.51	33.1	27.9	23.8
五粮液	买入	163.1	7.03	8.09	9.27	23.2	20.2	17.6
洋河股份	增持	145.7	6.45	7.54	8.94	22.6	19.3	16.3
山西汾酒	买入	262.0	6.22	8.22	10.94	42.1	31.9	23.9
口子窖	增持	53.6	3.03	3.42	3.98	17.7	15.7	13.5
古井贡酒	增持	240.0	5.85	7.43	9.37	41.0	32.3	25.6
金徽酒	增持	23.8	0.82	1.09	1.4	29.1	21.9	17.0
水井坊	增持	65.7	2.9	3.63	4.5	22.7	18.1	14.6
伊利股份	买入	29.7	1.66	1.97	2.28	17.9	15.1	13.0
新乳业	增持	12.5	0.47	0.63	0.78	26.6	19.9	16.1
双汇发展	增持	25.7	1.73	1.93	2.11	14.8	13.3	12.2
中炬高新	增持	38.3	0.94	1.05	1.25	40.8	36.5	30.7
涪陵榨菜	买入	25.9	1.09	1.26	1.46	23.8	20.6	17.8
海天味业	买入	75.4	1.55	1.84	2.18	48.6	41.0	34.6
恒顺醋业	买入	12.0	0.17	0.2	0.24	70.4	59.8	49.8
西麦食品	增持	14.7	0.47	0.52	0.61	31.4	28.3	24.2
桃李面包	买入	14.4	0.9	1.01	1.15	16.0	14.3	12.5
嘉必优	买入	47.2	1.10	1.47	2.45	42.9	32.1	19.2
绝味食品	买入	56.8	1.06	1.74	2.12	53.5	32.6	26.8
煌上煌	增持	12.3	0.23	0.37	0.43	53.4	33.2	28.6
广州酒家	增持	24.1	1.12	1.32	1.52	21.5	18.2	15.8
甘源食品	增持	78.0	2.02	2.91	3.71	38.6	26.8	21.0

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2022年12月2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