

食品饮料

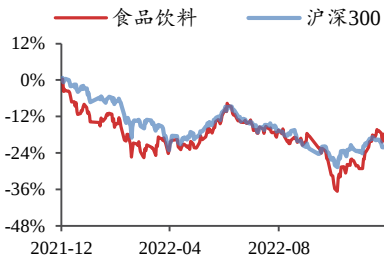
2022 年 12 月 25 日

白酒回款略有滞后，看好春节动销复苏

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《社零数据回落，茅台产能扩容——行业周报》-2022.12.18

《复苏预期升温，板块表现优异——行业周报》-2022.12.11

《疫情防控优化，板块复苏可期——行业周报》-2022.12.4

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

叶松霖（分析师）

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790521060001

逢晓娟（分析师）

pangxiaojuan@kysec.cn

证书编号：S0790521060002

● 核心观点：疫情冲击影响回款，春节可能出现补偿性需求

12 月 19 日-12 月 23 日，食品饮料指数跌幅为 1.1%，一级子行业排名第 4，跑赢沪深 300 约 2.1pct，子行业中肉制品（+1.1%）、啤酒（+0.5%）、其他食品（0.0%）表现相对领先。本周大盘略有回调，食品饮料表现仍领先于市场。当前正处于白酒春节前回款阶段，各区域表现不一。整体来看短期受到疫情冲击，渠道回款进度略慢。市场动销放缓，终端烟酒店接货仍较为谨慎。随着春节临近，预期返乡人数增加可能对消费起到促进作用，预计春节会有一定补偿性需求。五粮液 1218 奖励力度大，覆盖范围广，提振经销商持续运营信心。虽然疫情影响下回款阶段性面临压力，但五粮液强调产品价值回归，一方面收缩第八代五粮液投入以及通过系列酒、文化酒释放一部分销量减轻第八代压力；另一方面构建经典装为代表的年份系列产品，持续推进产品高端化。安徽地产酒提早回款，11 月初首批回款较为顺利，12 月受到疫情冲击回款有滞后，目前合肥第一波冲击高峰已过，企业逐渐开始复工复产，预计宴席和礼赠逐步恢复。考虑到返乡人流较往年会更高且更提前，预计 1 月初进入春节白酒消费的高峰期，看好临近春节的地产酒的动销恢复。

● 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

12 月 19 日-12 月 23 日，食品饮料指数跌幅为 1.1%，一级子行业排名第 4，跑赢沪深 300 约 2.1pct，子行业中肉制品（+1.1%）、啤酒（+0.5%）、其他食品（0.0%）表现相对领先。个股方面，*ST 麦趣、得利斯、水井坊涨幅领先；海南椰岛、*ST 西发、熊猫乳品跌幅居前。

● 行业新闻：贵州习酒正式更名为贵州习酒股份有限公司

12 月 23 日，习酒公司名称已正式完成变更，从“贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司”变更为“贵州习酒股份有限公司”。随着习酒公司的名称发生变更，习酒公司的“市场主体类型”和高级管理人员备案也发生了变化。习酒公司从有限责任公司（国有控股）类型变更为股份有限公司（上市、国有控股）（来源于酒业家）。

● 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：疫情冲击影响回款，春节可能出现补偿性需求.....	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：贵州习酒正式更名为贵州习酒股份有限公司.....	6
5、备忘录：关注涪陵榨菜股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料跌幅 1.1%，排名 4/29	3
图 2： 肉制品、啤酒、其他食品表现相对较好.....	3
图 3： *ST 麦趣、得利斯、水井坊涨幅领先.....	4
图 4： 海南椰岛、*ST 西发、熊猫乳品跌幅居前.....	4
图 5： 2022 年 12 月 20 日全脂奶粉中标价同比-16.0%.....	4
图 6： 2022 年 12 月 7 日生鲜乳价格同比-4.6%.....	4
图 7： 2022 年 12 月 9 日猪肉价格同比+30.3%.....	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： 2022 年 12 月 17 日白条鸡价格同比+7.9%.....	5
图 11： 2022 年 11 月进口大麦价格同比+32.6%	5
图 12： 2022 年 11 月进口大麦数量同比-65.4%.....	5
图 13： 2022 年 12 月 23 日大豆现货价同比+4.0%.....	6
图 14： 2022 年 12 月 7 日豆粕平均价同比+40.7%.....	6
图 15： 2022 年 12 月 23 日柳糖价格同比-1.0%.....	6
图 16： 2022 年 12 月 16 日白砂糖零售价同比+0.4%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注涪陵榨菜股东大会	7
表 2： 关注 12 月 18 日发布的行业周报	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

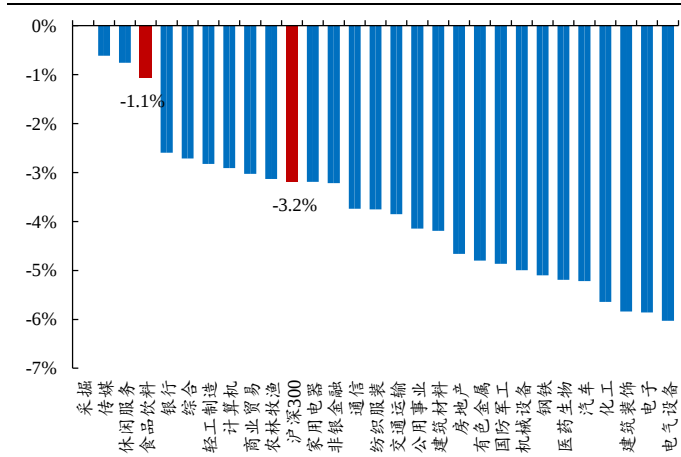
1、每周观点：疫情冲击影响回款，春节可能出现补偿性需求

12月19日-12月23日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.1pct，子行业中肉制品(+1.1%)、啤酒(+0.5%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。本周大盘略有回调，食品饮料表现仍领先于市场。当前正处于白酒春节前回款阶段，各区域表现不一。整体来看短期受到疫情冲击，渠道回款进度略慢。市场动销放缓，终端烟酒店接货仍较为谨慎。随着春节临近，预期返乡人数增加可能对消费起到促进作用，预计春节会有一定补偿性需求。五粮液1218奖励力度大，覆盖范围广，提振经销商持续运营信心。虽然疫情影响下回款阶段性面临压力，但五粮液强调产品价值回归，一方面收缩第八代五粮液投入以及通过系列酒、文化酒释放一部分销量减轻第八代压力；另一方面构建经典装为代表的年份系列产品，持续推进产品高端化。安徽地产酒提早回款，11月初首批回款较为顺利，12月受到疫情冲击回款有滞后，目前合肥第一波冲击高峰已过，企业逐渐开始复工复产，预计宴席和礼赠逐步恢复。考虑到返乡人流较往年会更高且更提前，预计1月初进入春节白酒消费的高峰期，看好临近春节的地产酒的动销恢复。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

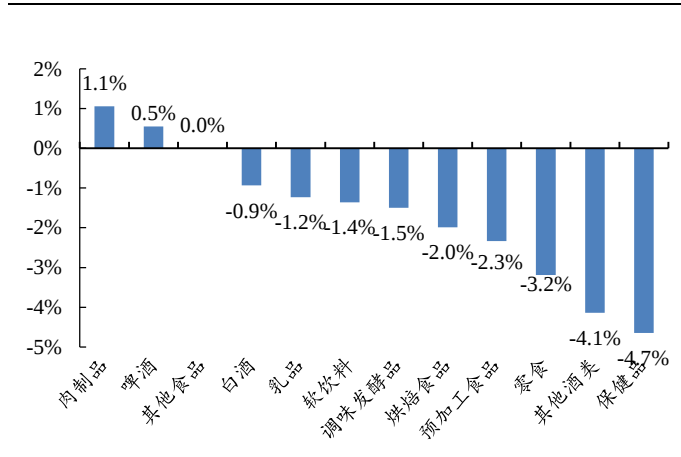
12月19日-12月23日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.1pct，子行业中肉制品(+1.1%)、啤酒(+0.5%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。个股方面，*ST麦趣、得利斯、水井坊涨幅领先；海南椰岛、*ST西发、熊猫乳品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.1%，排名4/29



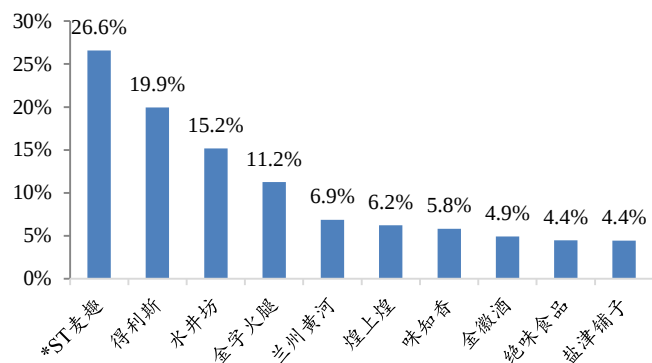
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：肉制品、啤酒、其他食品表现相对较好



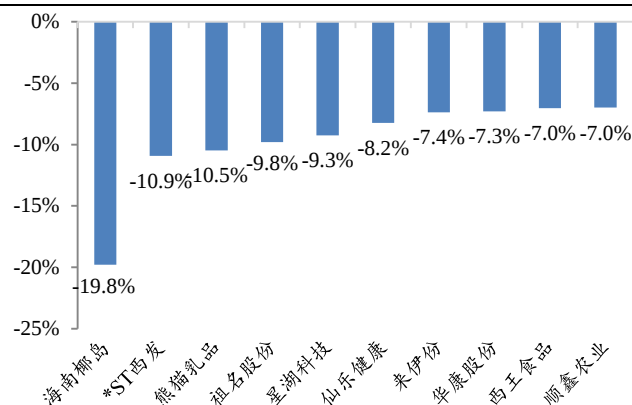
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: *ST 麦趣、得利斯、水井坊涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 海南椰岛、*ST 西发、熊猫乳品跌幅居前

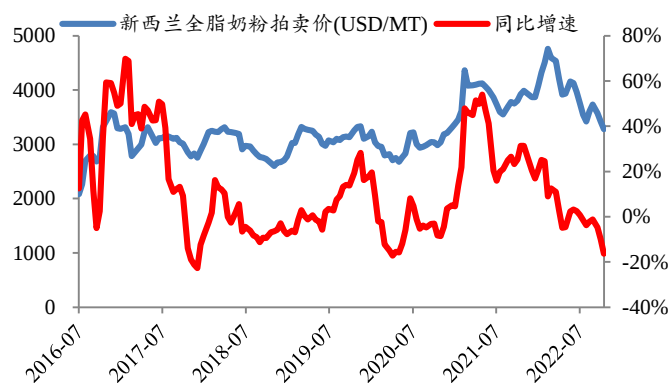


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、上游数据: 部分农产品价格涨幅收窄

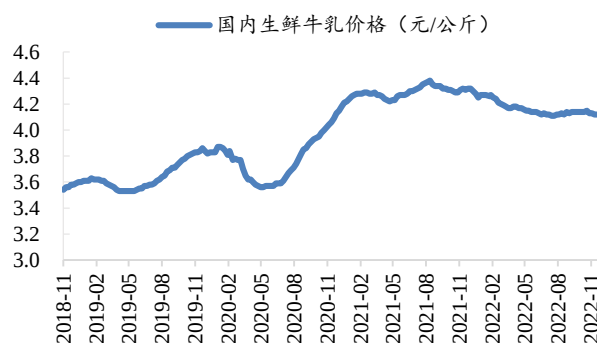
12月20日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3246 美元/吨, 环比-4.5%, 同比-16.0%, 奶价同比下降。12月7日, 国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤, 环比 0.0%, 同比-4.6%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5: 2022 年 12 月 20 日全脂奶粉中标价同比-16.0%



数据来源: GDT、开源证券研究所

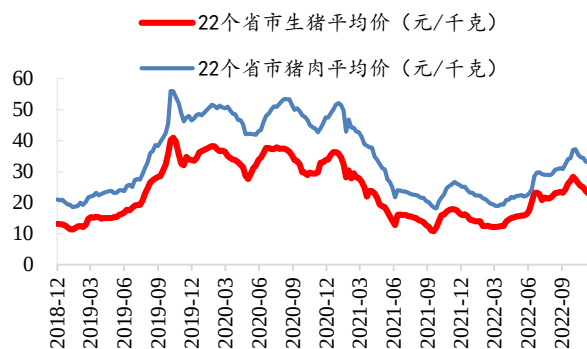
图6: 2022 年 12 月 7 日生鲜乳价格同比-4.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

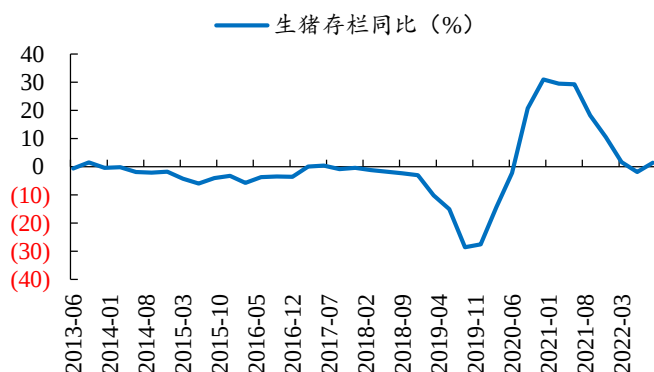
12月9日, 生猪价格 22.6 元/公斤, 同比+38.9%, 环比-1.2%; 猪肉价格 32.8 元/公斤, 同比+30.3%, 环比-0.5%。2022 年 10 月, 能繁母猪存栏 4379 万头, 同比+0.7%, 环比+0.4%。2022 年 9 月生猪存栏同比+1.4%。当前看猪价上行趋势持续。2022 年 12 月 17 日, 白条鸡价格 19.1 元/公斤, 同比+7.9%, 环比+0.2%。

图7：2022年12月9日猪肉价格同比+30.3%



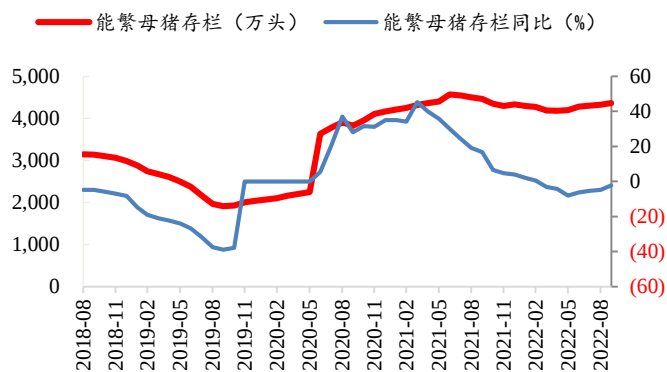
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年9月生猪存栏数量同比+1.4%



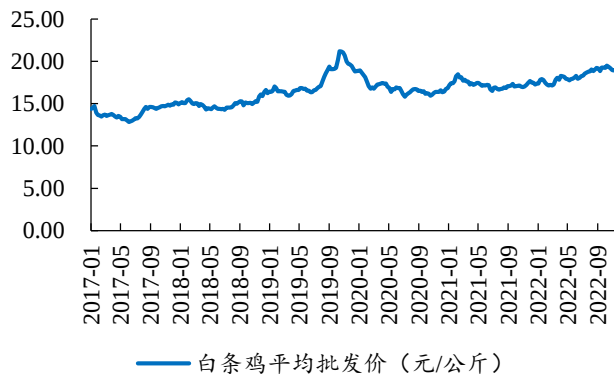
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

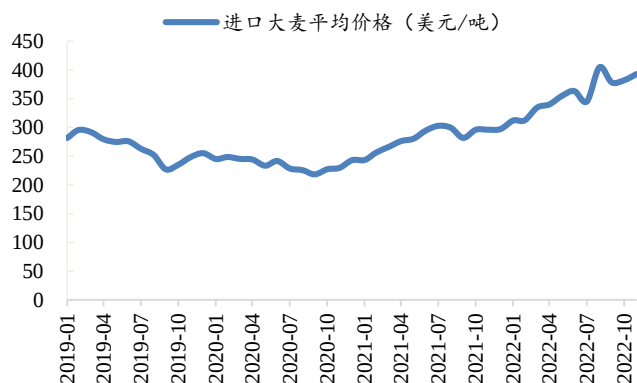
图10：2022年12月17日白条鸡价格同比+7.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

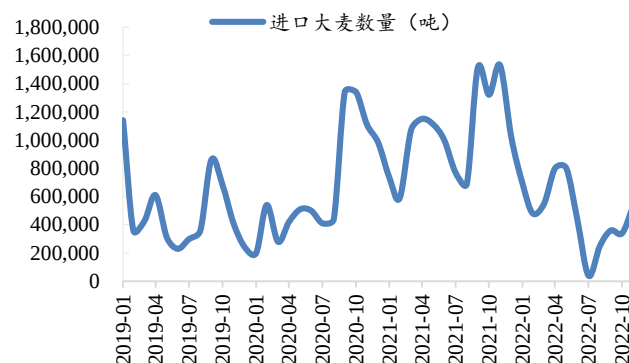
2022年11月，进口大麦价格392.8美元/吨，同比+32.6%。2022年11月进口大麦数量53.0万吨，同比-65.4%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022年11月进口大麦价格同比+32.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

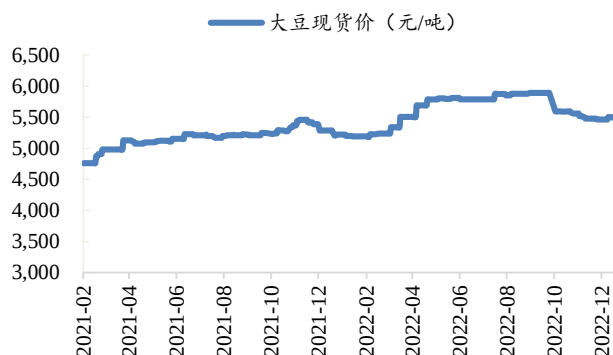
图12：2022年11月进口大麦数量同比-65.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

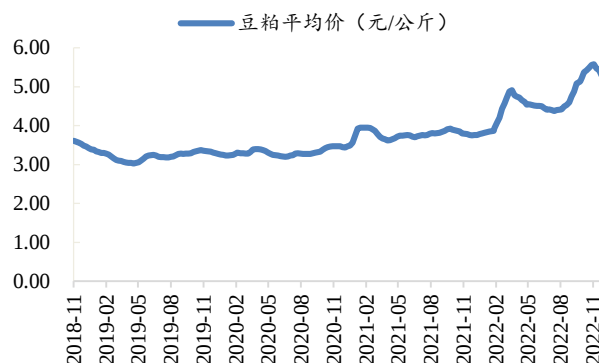
12月23日，大豆现货价5496.8元/吨，同比+4.0%。12月7日，豆粕平均价格5.3元/公斤，同比+40.7%。预计2022年大豆价格可能走高。

图13：2022年12月23日大豆现货价同比+4.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

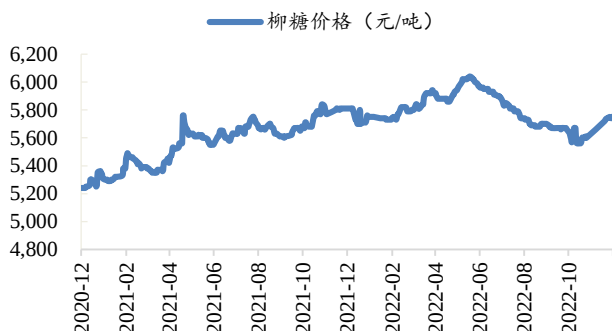
图14：2022年12月7日豆粕平均价同比+40.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

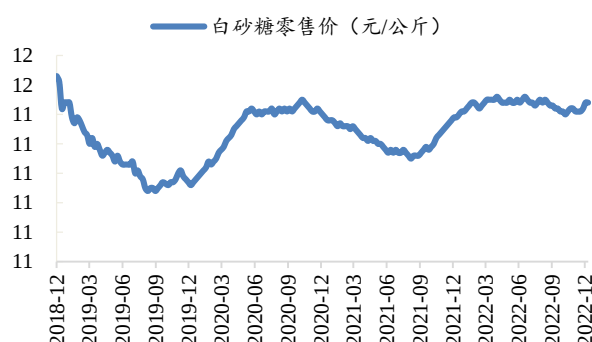
12月23日，柳糖价格5750.0元/吨，同比-1.0%；12月16日，白砂糖零售价格11.4元/公斤，同比+0.4%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2022年12月23日柳糖价格同比-1.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2022年12月16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：贵州习酒正式更名为贵州习酒股份有限公司

12月23日，习酒公司名称已正式完成变更，从“贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司”变更为“贵州习酒股份有限公司”。随着习酒公司的名称发生变更，习酒公司的“市场主体类型”和高级管理人员备案也发生了变化。习酒公司从有限责任公司（国有控股）类型变更为股份有限公司（上市、国有控股）（来源于酒业家）。

12月21日，小茅i茅台官方公众号公开宣布：茅台集团作为贵州省第一家践行数字人民币合作的企业，茅小凌特邀大家一起尝试数字人民币消费新体验。从12月22日起，茅小凌将与交通银行合作，共同推出“品冰醇之爱，交数币好友”主题活动，该活动将在北京、上海、广州、成都四家茅台冰淇淋旗舰店开展，并持续到2023年夏至（来源于微酒）。

中国进口葡萄酒行业期望中的触底反弹并未如约而至，反而跌入了近年来的最低谷。回顾 2022 年度，中国进口葡萄酒市场内外压力叠加，在市场未见好转的情况下进口商面临的不确定性进一步增加。但目前行业基本形成共识——基本见底，随着管控放开以及经济恢复，中国进口葡萄酒有望在 2023 年迎来重大转机（来源于酒业家）。

5、备忘录：关注涪陵榨菜股东大会

下周（12 月 26 日-1 月 1 日）将有 12 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注涪陵榨菜股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
12 月 26 日	安琪酵母		解禁 3,665.19 万股
12 月 28 日	惠发食品	山东省诸城市（14:30）	
12 月 28 日	妙可蓝多	上海市浦东新区（14:30）	
12 月 28 日	三只松鼠	安徽省芜湖市（14:30）	
12 月 28 日	皇氏集团	广西省南宁市（14:30）	
12 月 29 日	朱老六	吉林省长春市（14:30）	
12 月 29 日	南侨食品	上海市金山区（14:00）	
12 月 29 日	西麦食品	广西省桂林市（14:30）	
12 月 29 日	*ST 西发	成都市高新区（14:30）	
12 月 30 日	涪陵榨菜	重庆市（14:00）	
12 月 30 日	安记食品	福建省泉州市（14:30）	
12 月 30 日	安井食品	福建省厦门市（10:30）	
12 月 30 日	兰州黄河	甘肃省兰州市（14:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 12 月 18 日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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
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

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	疫情防控优化，板块复苏可期	12月4日
行业报告	延续消费复苏主线，把握确定性原则——行业投资策略	12月4日
行业周报	复苏预期升温，板块表现优异	12月11日
行业周报	社零数据回落，茅台产能扩容	12月18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	1771.0	49.4	58.56	68.51	35.9	30.2	25.9
五粮液	买入	180.3	7.03	8.09	9.27	25.6	22.3	19.4
洋河股份	增持	162.7	6.45	7.54	8.94	25.2	21.6	18.2
山西汾酒	买入	284.0	6.22	8.22	10.94	45.7	34.5	26.0
口子窖	增持	60.8	3.03	3.42	3.98	20.1	17.8	15.3
古井贡酒	增持	270.1	5.85	7.43	9.37	46.2	36.4	28.8
金徽酒	增持	28.3	0.82	1.09	1.4	34.5	25.9	20.2
水井坊	增持	89.9	2.9	3.63	4.5	31.0	24.8	20.0
伊利股份	买入	31.1	1.66	1.97	2.28	18.7	15.8	13.6
新乳业	增持	13.3	0.47	0.63	0.78	28.3	21.1	17.1
双汇发展	增持	25.2	1.73	1.93	2.11	14.6	13.1	12.0
中炬高新	增持	37.9	0.94	1.05	1.25	40.3	36.1	30.3
涪陵榨菜	买入	26.3	1.09	1.26	1.46	24.1	20.9	18.0
海天味业	买入	80.6	1.55	1.84	2.18	52.0	43.8	37.0
恒顺醋业	买入	12.1	0.17	0.2	0.24	71.4	60.7	50.5
西麦食品	增持	14.8	0.47	0.52	0.61	31.6	28.5	24.3
桃李面包	买入	15.6	0.9	1.01	1.15	17.4	15.5	13.6
嘉必优	买入	43.0	1.10	1.47	2.45	39.1	29.2	17.5
绝味食品	买入	59.6	1.06	1.74	2.12	56.3	34.3	28.1
煌上煌	增持	13.8	0.23	0.37	0.43	60.1	37.4	32.1
广州酒家	增持	25.7	1.12	1.32	1.52	23.0	19.5	16.9
甘源食品	增持	72.5	2.02	2.91	3.71	35.9	24.9	19.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为2022年12月23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