

食品饮料

2023 年 02 月 05 日

场景持续修复，消费长期向好

——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

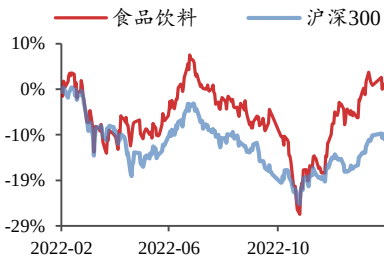
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《春节动销回暖，行业复苏在途——行业周报》-2023.1.29

《动销环比改善，全年乐观展望——行业周报》-2023.1.15

《白酒节前弱复苏，节后改善潜力较大——行业周报》-2023.1.8

● 核心观点：节后消费回补，看多板块行情

1月30日-2月3日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第21，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中零食（+4.1%）、其他酒类（+4.0%）、烘焙食品（+3.8%）表现相对领先。本周板块轮动，白酒板块略有回调。春节期间消费表现基本符合资本市场预期，略超产业预期。受益于消费场景放开，春节礼赠及宴席场景恢复，高端白酒与地产酒均表现出较好势头；后续预期商务场景恢复，次高端白酒大概率回暖。节前我们提出白酒行业“两步走”。春节已实现复苏第一阶段，即“场景恢复”；考虑到宏观政策定调稳增长、扩内需，同时地产融资有放松迹象，预计经济企稳可能带动白酒行业持续增长，第二阶段“消费升级”有望较快实现。大众品更多依赖于消费场景，伴随餐饮修复以及礼赠场景增多，春节期间动销也有明显回暖。大众品春节表现出几个特性：一是礼盒装产品售卖较好，牛奶、饮料、坚果礼盒动销强劲；二是渠道库存普遍下降，终端产品货龄较新，预计节后有补货行为；三是价盘稳定，渠道利润略有提振；四是餐饮快速恢复，预制菜旺销，B端及C端均有不错表现。整体看大众品春节动销均有增长，往全年展望复苏仍是食品主旋律。

● 推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、中炬高新、嘉必优

（1）贵州茅台：2022年业绩预告符合预期，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。（2）山西汾酒：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：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

1月30日-2月3日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第21，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中零食（4.1%）、其他酒类（4.0%）、烘焙食品（3.8%）表现相对领先。个股方面，香飘飘、味知香、劲仔食品涨幅领先；华康股份、泸州老窖、洽洽食品跌幅居前。

● 酒业数据新闻：舍得酒业2023年将加速向平台型企业进化

舍得酒业召开2023年年会，首次正式提出了舍得酒业将着力打造平台型企业的构想，这也是舍得酒业发展战略的又一次重大更新。未来舍得酒业蝶变的方向是向平台型企业进化，也透露出舍得酒业高格局的战略视野（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：节后消费回补，看多板块行情.....	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：舍得酒业 2023 年将加速向平台型企业进化.....	6
5、备忘录：关注五芳斋股东大会	7
6、风险提示	8

图表目录

图 1： 食品饮料跌幅 0.7%，排名 21/29	3
图 2： 零食、其他酒类、烘焙食品表现相对较好.....	3
图 3： 香飘飘、味知香、劲仔食品涨幅领先.....	4
图 4： 华康股份、泸州老窖、洽洽食品跌幅居前.....	4
图 5： 2023 年 1 月 17 日全脂奶粉中标价同比-25.6%.....	4
图 6： 2023 年 1 月 28 日生鲜乳价格同比-4.2%.....	4
图 7： 2023 年 1 月 27 日猪肉价格同比+8.5%.....	5
图 8： 2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7%.....	5
图 9： 2022 年 12 月能繁母猪数量同比+1.4%.....	5
图 10： 2023 年 1 月 28 日白条鸡价格同比+5.0%.....	5
图 11： 2022 年 12 月进口大麦价格同比+38.0%	5
图 12： 2022 年 12 月进口大麦数量同比-52.9%.....	5
图 13： 2023 年 2 月 3 日大豆现货价同比+2.8%.....	6
图 14： 2023 年 1 月 18 日豆粕平均价同比+28.8%.....	6
图 15： 2023 年 2 月 3 日柳糖价格同比+2.3%.....	6
图 16： 2023 年 1 月 27 日白砂糖零售价同比-0.3%.....	6
表 1： 最近重大事件备忘录：关注五芳斋股东大会.....	7
表 2： 关注 1 月 29 日发布的行业周报	7
表 3： 重点公司盈利预测及估值	8

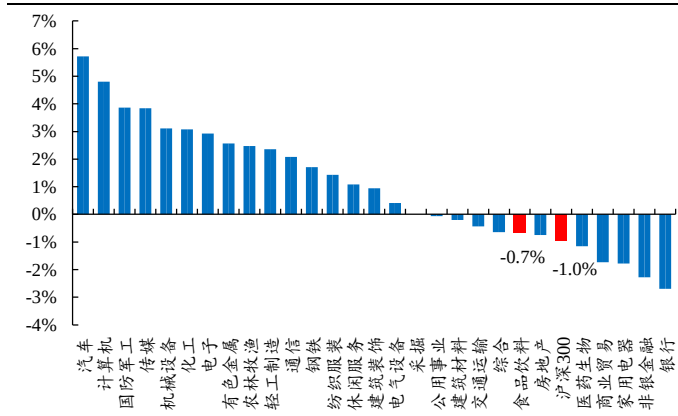
1、每周观点：节后消费回补，看多板块行情

1月30日-2月3日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第21，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中零食(+4.1%)、其他酒类(+4.0%)、烘焙食品(+3.8%)表现相对领先。本周板块轮动，白酒板块略有回调。春节期间消费表现基本符合资本市场预期，略超产业预期。受益于消费场景放开，春节礼赠及宴席场景恢复，高端白酒与地产酒均表现出较好势头；后续预期商务场景恢复，次高端白酒大概率回暖。节前我们提出白酒行业“两步走”。春节已实现复苏第一阶段，即“场景恢复”；考虑到宏观政策定调稳增长、扩内需，同时地产融资有放松迹象，预计经济企稳可能带动白酒行业持续增长，第二阶段“消费升级”有望较快实现。大众品更多依赖于消费场景，伴随餐饮修复以及礼赠场景增多，春节期间动销也有明显回暖。大众品春节表现出几个特性：一是礼盒装产品售卖较好，牛奶、饮料、坚果礼盒动销强劲；二是渠道库存普遍下降，终端产品货龄较新，预计节后有补货行为；三是价盘稳定，渠道利润略有提振；四是餐饮快速恢复，预制菜旺销，B端及C端均有不错表现。整体看大众品春节动销均有增长，往年展望复苏仍是食品主旋律。

2、市场表现：食品饮料跑赢大盘

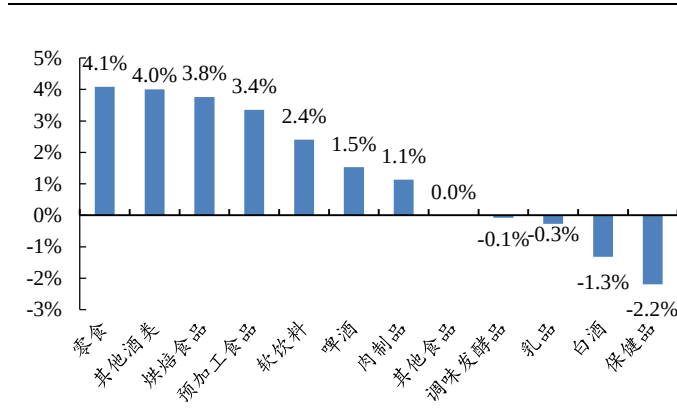
1月30日-2月3日，食品饮料指数跌幅为0.7%，一级子行业排名第21，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中零食(+4.1%)、其他酒类(+4.0%)、烘焙食品(+3.8%)表现相对领先。个股方面，香飘飘、味知香、劲仔食品涨幅领先；华康股份、泸州老窖、洽洽食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅0.7%，排名21/29



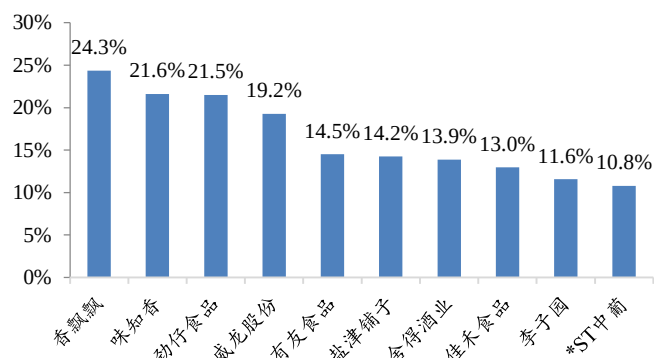
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：零食、其他酒类、烘焙食品表现相对较好



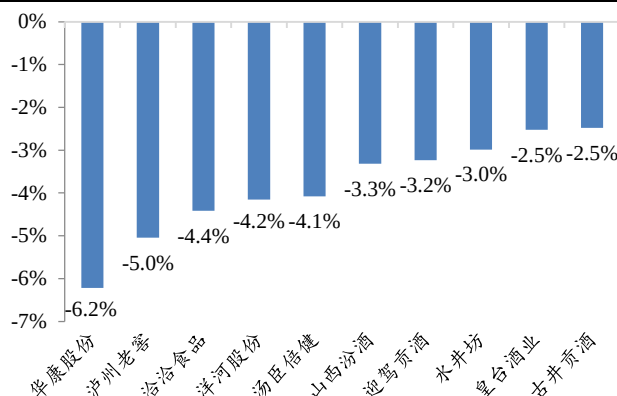
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：香飘飘、味知香、劲仔食品涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：华康股份、泸州老窖、洽洽食品跌幅居前

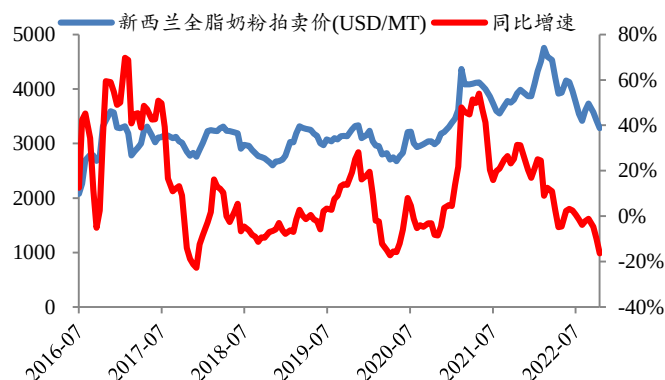


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、上游数据：部分农产品价格涨幅收窄

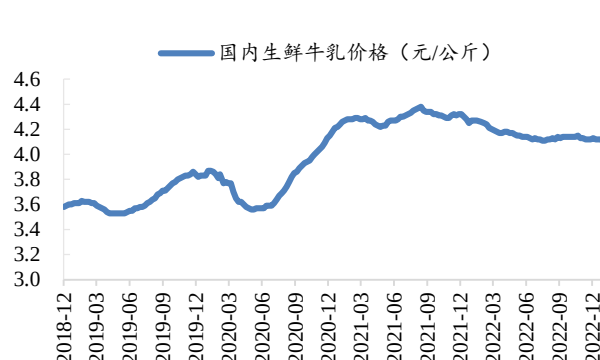
1月17日，GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3,218 美元/吨，环比 0.3%，同比-25.6%，奶价同比下降。1月28日，国内生鲜乳价格 4.1 元/公斤，环比-0.2%，同比-4.2%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5：2023 年 1 月 17 日全脂奶粉中标价同比-25.6%



数据来源：GDT、开源证券研究所

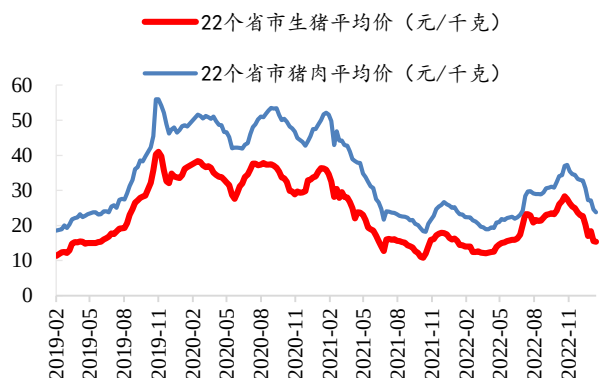
图6：2023 年 1 月 28 日生鲜乳价格同比-4.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

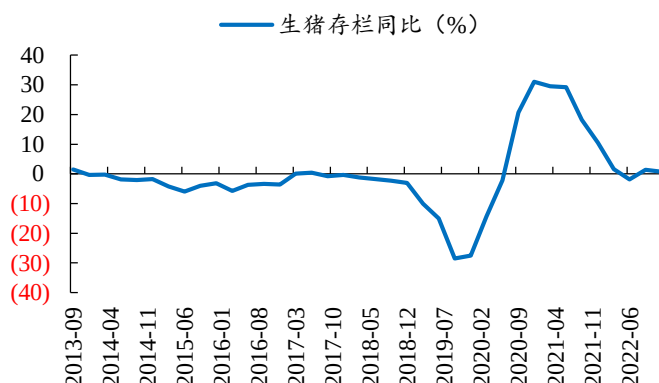
1月27日，生猪价格 15.4 元/公斤，同比+23.5%，环比-0.2%；猪肉价格 22.9 元/公斤，同比+8.5%，环比-0.1%。2022 年 12 月，能繁母猪存栏 4390 万头，同比+1.4%，环比+0.6%。2022 年 12 月生猪存栏同比+0.7%。当前看猪价上行趋势持续。2023 年 1 月 28 日，白条鸡价格 18.7 元/公斤，同比+5.0%，环比-0.2%。

图7：2023年1月27日猪肉价格同比+8.5%



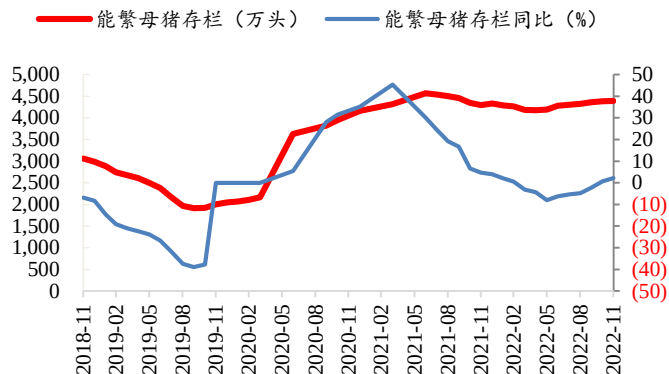
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2022年12月生猪存栏数量同比+0.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2022年12月能繁母猪数量同比+1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

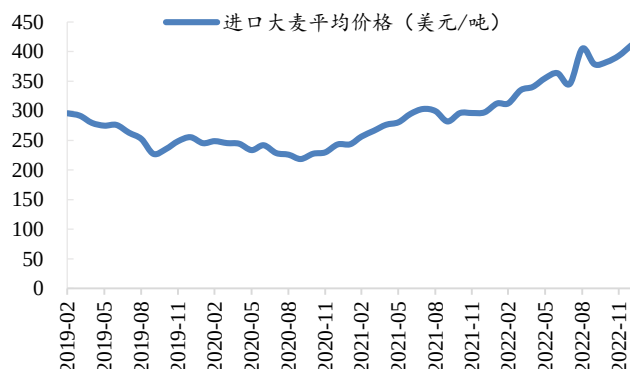
图10：2023年1月28日白条鸡价格同比+5.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

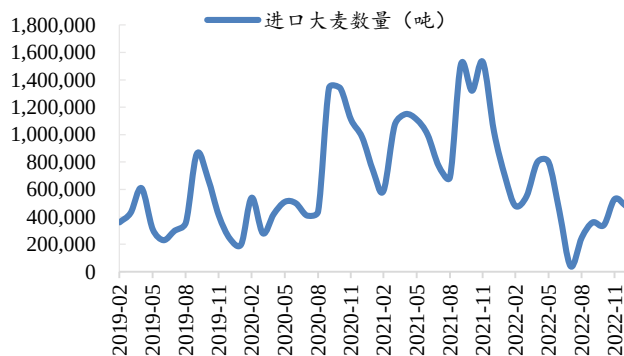
2022年12月，进口大麦价格410.4美元/吨，同比+38.0%。2022年12月进口大麦数量48.0万吨，同比-52.9%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022年12月进口大麦价格同比+38.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

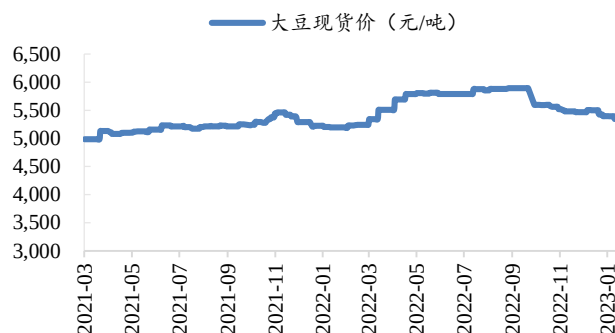
图12：2022年12月进口大麦数量同比-52.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

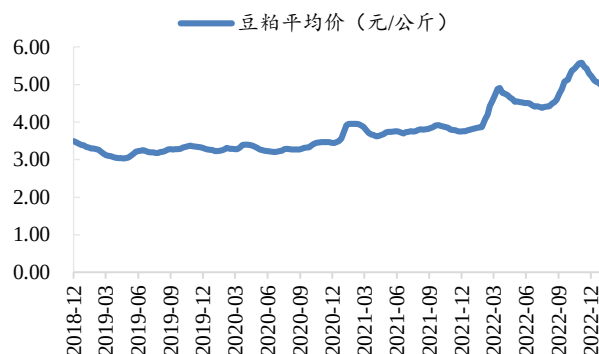
2月3日，大豆现货价 5340 元/吨，同比+2.8%。1月18日，豆粕平均价格 5.0 元/公斤，同比+28.8%。预计 2023 年大豆价格可能走高。

图13：2023 年 2 月 3 日大豆现货价同比+2.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

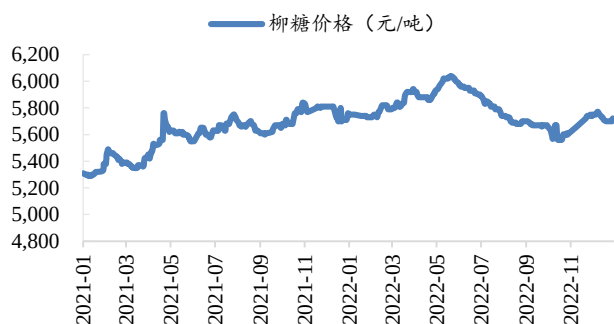
图14：2023 年 1 月 18 日豆粕平均价同比+28.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

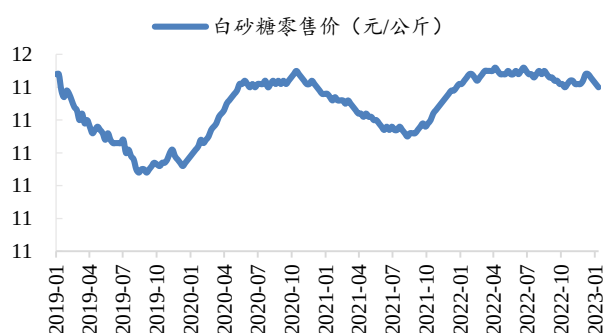
2月3日，柳糖价格 5860.0 元/吨，同比+2.3%；1月27日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比-0.3%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2023 年 2 月 3 日柳糖价格同比+2.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023 年 1 月 27 日白砂糖零售价格同比-0.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：舍得酒业 2023 年将加速向平台型企业进化

舍得酒业召开 2023 年年会，首次正式提出了舍得酒业将着力打造平台型企业的构想，这也是舍得酒业发展战略的又一次重大更新。未来舍得酒业蝶变的方向是向平台型企业进化，也透露出舍得酒业高格局的战略视野（来源于酒业家）。

2022 年 12 月全国啤酒产量为 254.3 万千升，同比增长 8.5%。2022 年 1-12 月全国葡萄酒产量为 3.2 万千升，同比下降 23.8%。2022 年 1-12 月全国葡萄酒产量 21.4 万千升，同比下降 21.9%（来源于酒业家）。

2022 年白云边胜利实现“建厂 70 年销售 70 亿”目标，上交税金 15.5 亿元。2023 年将以智能化车间建设为契机，进一步提质增效、抢占市场份额，奋力完成 78 亿元销售目标。到“十四五”末，白云边酒业将实现产值超 100 亿元，税收达到 20 亿元（来源于微酒）。

5、备忘录：关注五芳斋股东大会

下周（2月6日-2月10日）将有4家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注五芳斋股东大会

日期	公司	股东会	限售解禁
2月6日	五芳斋	浙江省嘉兴市（14:00）	
2月8日	华统股份	浙江省义乌市（15:00）	
2月8日	香飘飘	浙江省杭州市（15:00）	
2月10日	西部牧业	新疆石河子市（10:30）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注1月29日发布的行业周报

报告类型	报告名称	时间
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
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
行业周报	白酒回款略有滞后，看好春节动销复苏	12月25日
行业周报	2022年坎坷收官，2023年乐观展望	1月2日
公司报告	贵州茅台：2022年圆满收官，市场化改革持续	1月3日
行业周报	白酒节前弱复苏，节后改善潜力较大	1月8日
行业周报	动销环比改善，全年乐观展望——行业周报	1月15日
行业周报	春节动销回暖，行业复苏在途——行业周报	1月29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	1818.0	49.4	58.56	68.51	36.8	31.0	26.56
五粮液	买入	210.0	7.03	8.09	9.27	29.9	26.0	22.7
洋河股份	增持	175.5	6.45	7.54	8.94	27.2	23.3	19.6
山西汾酒	买入	286.6	6.22	8.22	10.94	46.1	34.9	26.2
口子窖	增持	59.1	3.03	3.42	3.98	19.5	17.3	14.8
古井贡酒	增持	281.8	5.85	7.43	9.37	48.2	37.9	30.1
金徽酒	增持	25.8	0.82	1.09	1.4	31.5	23.7	18.4
水井坊	增持	80.3	2.9	3.63	4.5	27.7	22.1	17.8
伊利股份	买入	32.0	1.66	1.97	2.28	19.3	16.3	14.0
新乳业	增持	13.2	0.47	0.63	0.78	28.0	20.9	16.9
双汇发展	增持	25.5	1.73	1.93	2.11	14.7	13.2	12.1
中炬高新	增持	39.6	0.94	1.05	1.25	42.1	37.7	31.7
涪陵榨菜	买入	26.8	1.09	1.26	1.46	24.6	21.3	18.4
海天味业	买入	78.6	1.55	1.84	2.18	50.7	42.7	36.1
恒顺醋业	买入	12.4	0.17	0.2	0.24	72.7	61.8	51.5
西麦食品	增持	14.9	0.47	0.52	0.61	31.6	28.6	24.4
桃李面包	买入	17.1	0.9	1.01	1.15	19.0	17.0	14.9
嘉必优	买入	52.7	1.10	1.47	2.45	47.9	35.9	21.5
绝味食品	买入	54.0	1.06	1.74	2.12	50.9	31.0	25.5
煌上煌	增持	12.7	0.23	0.37	0.43	55.1	34.2	29.5
广州酒家	增持	25.6	1.12	1.32	1.52	22.8	19.4	16.8
甘源食品	增持	84.9	2.02	2.91	3.71	42.0	29.2	22.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 2 月 3 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