

## 行业研究

## 恢复趋势延续，动销表现稳健

——光大证券食品饮料行业周报（20230206-20230212）

## 要点

**本周观点：**本周我们重点调研白酒、速冻食品等渠道情况，主要反馈如下：

**白酒：**春节过后白酒逐步步入淡季，场景恢复趋势延续，酒企之间分化依旧明显。五粮液、汾酒等动销表现较为优异，五粮液在江苏等优势地区反馈动销量增幅较为明显，春节前终端烟酒店拿货频率较快、拿货量较大，节后亦有一定的补货需求，大商库存处于正常水平，八代普五回款进度达到50%。汾酒一月份延续亮眼表现，节后动销依旧较快，销售开票需求较为旺盛，库存较同业处于较低水平，公司在2月份采取阶段性停货，保障渠道健康运营。今世缘在省内特别南京等优势地区增幅较为明显，国缘四开继续放量，V系列渠道积极性较高、利润空间较足，V3表现较为亮眼，公司对V3亦有较高期望。舍得受年前疫情、库存略高等因素影响，回款进度较去年同期略有滞后，但目前市场氛围转好、宴席等场次增加，后续动销有望加快、库存亦有望逐渐消化。

从本周板块表现来看，周一白酒板块调整幅度较大，主因禁酒令传言再次对市场形成扰动，但对基本面不会造成太多实质性影响，此前已有针对公务用酒的政策要求。个股层面，伊力特、迎驾贡酒、老白干酒等市场预期后续经营改善的公司增幅相对靠前。我们认为2-3月商务宴请等场景有望继续修复，同时节后淡季将以去化库存、稳定价盘为主，高端白酒、一线品牌基本面无虞，舍得、酒鬼等次高端名酒动销有望改善，整体看行业有望继续回暖，建议关注板块贝塔行情，在维持高端白酒核心配置同时，把握次高端白酒后续基本面恢复弹性，同时建议关注如金种子酒、老白干酒等经营层面有望边际好转的标的。

**冻品：**年初动销稳健，重视单品推进。年初冻品行业动销较为稳健，安井由于过年前置，1月份销售情况较好，三全同样处于修复通道，千味央厨表现也较为稳健。自去年11月以来，餐饮供应链行业标的股价已进入修复通道，预计市场对今年各公司主业业绩增速已有预期。从预制菜概念上看，2023年是疫后行业发展的第一年，疫情对餐饮供应链工业化及C端的市场教育有望更为真实地体现，其增长能力或许更能体现行业最本质的需求改善，当前主要的企业，如味知香、安井冻品先生、国联水产等均预期30%左右甚至更高的收入增速，龙头增长动能依旧强劲，各龙头公司预制菜体量基本在5亿元销售规模以上，渠道动销已初步实现放量，后续需更加重视其新品爆品推出情况。

**投资建议：**我们维持当下的配置思路：（1）场景的修复、经济的复苏是确定的，但是经济完全恢复到疫情前的时间周期是不确定性的。所以，我们建议投资者围绕需求最稳定、抗风险能力最强、竞争格局最优的赛道布局，首选高端白酒**贵州茅台、五粮液和泸州老窖**；（2）场景的恢复提供较大的经营弹性，重点关注次高端白酒，首推标的为**舍得酒业**；（3）消费场景逐步恢复的预期下，大众品依然可围绕门店+供应链展开，核心推荐标的是**绝味食品、安井食品、立高食品**；（4）考虑到闯关初期导致的居家消费增多，结合偏低的动态PE，推荐**伊利股份和洽洽食品**。

**风险分析：**宏观经济下行风险，原材料成本波动，食品安全问题，竞争加剧。

食品饮料  
买入（维持）

## 作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003  
021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002  
021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001  
021-52523795

yangz@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebsecn.com

联系人：董博文

dongbowen@ebsecn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebsecn.com

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 目 录

1、 本周观点.....	4
2、 重点公司跟踪.....	4
3、 重点数据跟踪.....	5
4、 重要公司公告.....	7
5、 重点公司盈利预测、估值及评级 .....	8
6、 重点报告汇总.....	8
7、 投资建议.....	8
8、 风险分析.....	9

## 图目录

图 1: 食品饮料板块市盈率 (TTM, 整体法, 倍) .....	5
图 2: 食品饮料板块市盈率 (TTM, 中值, 倍) .....	5
图 3: 高端白酒单品批价 (元) .....	5
图 4: 飞天茅台整箱/散瓶批价 (元) .....	5
图 5: 次高端白酒主要单品批价 (元) .....	5
图 6: 生猪均价.....	6
图 7: 猪肉均价.....	6
图 8: 白条鸡平均批发价.....	6
图 9: 白鲢鱼平均批发价.....	6
图 10: 大豆现货均价 .....	7
图 11: 玉米均价.....	7
图 12: 豆粕均价.....	7
图 13: 生鲜乳均价 .....	7

## 表目录

表 1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级 .....	8
表 2: 建议关注 2 月 06 日发布的紫燕食品投资价值研究报告 .....	8

## 1、本周观点

**白酒：春节过后白酒逐步步入淡季，场景恢复趋势延续，酒企之间分化依旧明显。**五粮液、汾酒等动销表现较为优异，五粮液在江苏等优势地区反馈动销量增幅较为明显，春节前终端烟酒店拿货频率较快、拿货量较大，节后亦有一定的补货需求，大商库存处于正常水平，八代普五回款进度达到 50%。汾酒一月份延续亮眼表现，节后动销依旧较快，销售开票需求较为旺盛，库存较同业处于较低水平，公司在 2 月份采取阶段性停货，保障渠道健康运营。今世缘在省内特别南京等优势地区增幅较为明显，国缘四开继续放量，V 系列渠道积极性较高、利润空间较足，V3 表现较为亮眼，公司对 V3 亦有较高期望。舍得受年前疫情、库存略高等因素影响，回款进度较去年同期略有滞后，但目前市场氛围转好、宴席等场次增加，后续动销有望加快、库存亦有望逐渐消化。

从本周板块表现来看，周一白酒板块调整幅度较大，主因禁酒令传言再次对市场形成扰动，但对基本面不会造成太多实质性影响，此前已有针对公务用酒的政策要求。个股层面，伊力特、迎驾贡酒、老白干酒等市场预期后续经营改善的公司增幅相对靠前。我们认为 2-3 月商务宴请等场景有望继续修复，同时节后淡季将以去化库存、稳定价盘为主，高端白酒、一线品牌基本面无虞，舍得、酒鬼等次高端名酒动销有望改善，整体看行业有望继续回暖，建议关注板块贝塔行情，在维持高端白酒核心配置同时，把握次高端白酒后续基本面恢复弹性，同时建议关注如金种子酒、老白干酒等经营层面有望边际好转的标的。

**冻品：年初动销稳健，重视单品推进。**年初冻品行业动销较为稳健，安井由于过年前置，1 月份销售情况较好，三全同样处于修复通道，千味央厨表现也较为稳健。自去年 11 月以来，餐饮供应链行业标的股价已进入修复通道，预计市场对今年各公司业主业绩增速已有预期。从预制菜概念上看，2023 年是疫后行业发展的第一年，疫情对餐饮供应链工业化及 C 端的市场教育有望更为真实地体现，其增长能力或许更能体现行业最本质的需求改善，当前主要的企业，如味知香、安井冻品先生、国联水产等均预期 30% 左右甚至更高的收入增速，龙头增长动能依旧强劲，各龙头公司预制菜体量基本在 5 亿元销售规模以上，渠道动销已初步实现放量，后续需更加重视其新品爆品推出情况。

## 2、重点公司跟踪

**山西汾酒：**22 年四季度表现较好，全年营收增长 30% 左右、净利润增长 49% 左右，青花汾酒全系列收入突破 100 亿、同比增长 60%，献礼版玻汾虽然上市时间不长、但是市场反馈较好，23 年计划全面推行导入市场，老白汾等腰部产品亦有较快增幅。公司节后开票需求较为旺盛、动销较快、库存良性，2 月已采取阶段性的全面停货，维持渠道良性运行。

**今世缘：**春节期间市场反馈积极，特别在省内南京等优势地区反馈增长较快，四开放量，V 系列以 V3 为主，渠道利润空间和积极性较高，叠加基数相对不高，增幅较为明显，公司对于 V 系列亦有较高的增量期待，南京等渠道反馈 V 系列打款发货完成 40% 左右，库存总体不高。

**三全食品：**2022 年 10-11 月业绩表现较好，12 月受到疫情放开的影响环比或下行，2023 年 1 月份则处于修复时期，Q4 以来乡厨表现较好。渠道改革上：1) 2022 年对红标和绿标进行进一步区隔，向上设立营销中心；2) 内部分为产品部和销售部，产品部考核利润，销售部考核收入，目前磨合较好；3) 经销商扁平由公司直接督导，有望加快产品动销流程。产品表现上：1) 10 元 3 包系列致力于渠道下沉，2022 年 7 月推出，月销或已突破千万元；2) 三全鲜食属于 4

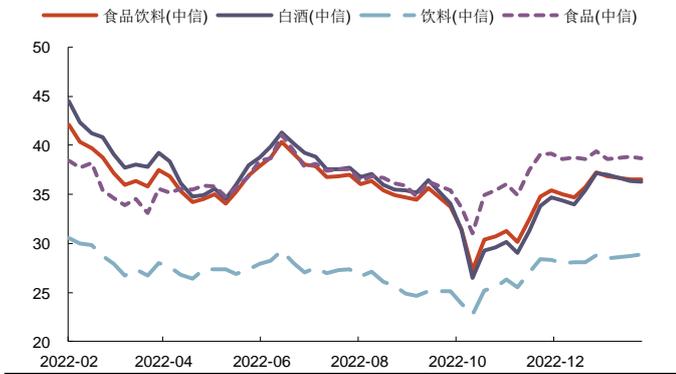
个月的短保产品，月销超千万元；3) 微波及空炸系列有望进一步投入营销资源，加强经销商接受度。

**安井食品：**1 月份因为过年前置，主业收入或有个位数增长，但是整体动销在恢复过程中，面点还在补库存的阶段。2022 年锁鲜装销量上增长 40%，23 年预期量有望维持双位数增长，冻品先生已实现 6 亿元销售目标，23 年展望 8-10 亿元的销售目标，安井小厨提前 2.5 个月完成销售目标，2023 年有望翻倍增长，小龙虾 2022 年盈利能力有承压，收入增长尚可，但在生鲜渠道如盒马、叮咚买菜增速较快。

### 3、重点数据跟踪

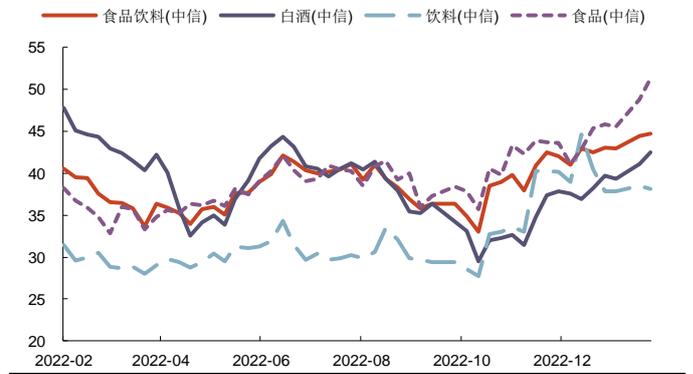
截至 2023 年 2 月 10 日，食品饮料板块估值水平（PE TTM，剔除负数）为 37 倍，较年初提升约 2.3%，其中中信白酒指数 PE（TTM，剔除负值）为 36 倍，较年初提升约 2.6%；中信饮料指数 PE（TTM，剔除负值）为 29 倍，较年初提升约 2.8%；中信食品指数 PE（TTM，剔除负值）为 39 倍，较年初提升约 0.3%。

图 1：食品饮料板块市盈率（TTM，整体法，倍）



资料来源：wind，光大证券研究所，注：截至 2023 年 2 月 10 日

图 2：食品饮料板块市盈率（TTM，中值，倍）



资料来源：wind，光大证券研究所，注：截至 2023 年 2 月 10 日

截至 2023 年 2 月 10 日，飞天茅台散装批价 2730 元，环周维持不变。整箱批价 2945 元，环周下降 15 元。八代五粮液批价 965 元，环周维持不变。高度国窖 1573 批价 900 元，环周维持不变。

图 3：高端白酒单品批价（元）



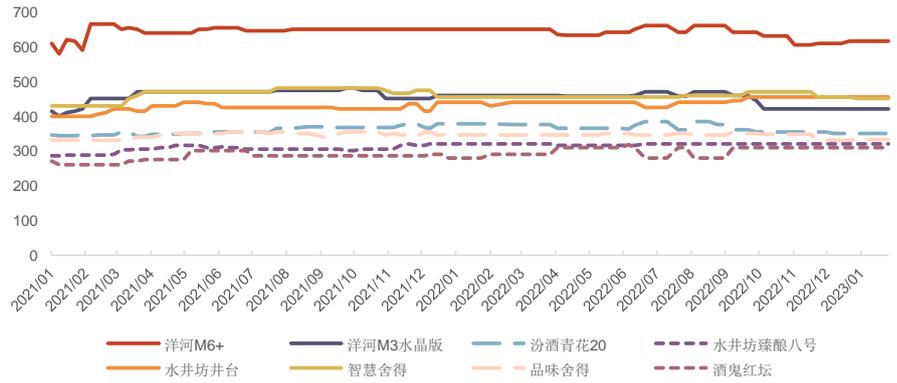
资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 2 月 10 日

图 4：飞天茅台整箱/散瓶批价（元）



资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 2 月 10 日

图 5：次高端白酒主要单品批价（元）



资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 2 月 10 日

截至 2023 年 1 月 27 日，生猪平均价为 15.38 元/千克，同比+10.09%；猪肉平均价为 22.94 元/千克，同比+2.37%。截至 2023 年 2 月 10 日，白条鸡平均批发价为 18.64 元/公斤，同比+5.67%；白鲢鱼平均批发价为 9.56 元/公斤，同比-9.98%。

图 6：生猪平均价



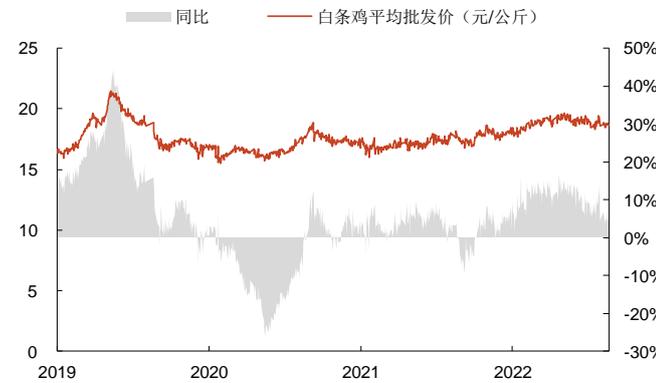
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 01 月 27 日

图 7：猪肉平均价



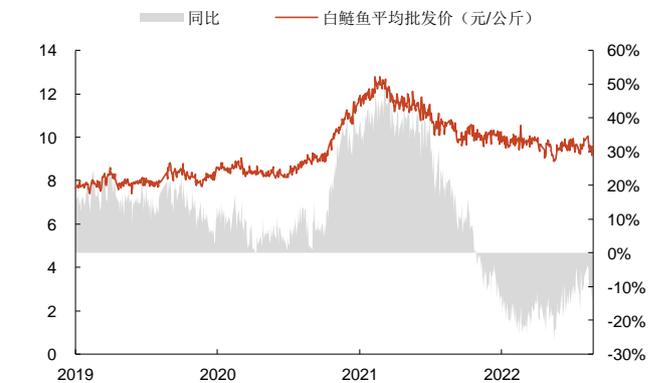
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 01 月 27 日

图 8：白条鸡平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 10 日

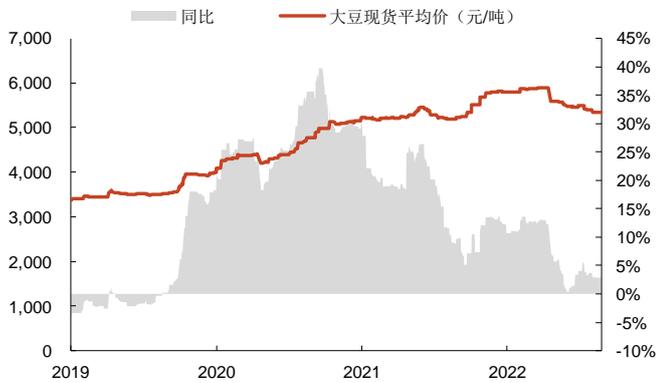
图 9：白鲢鱼平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 10 日

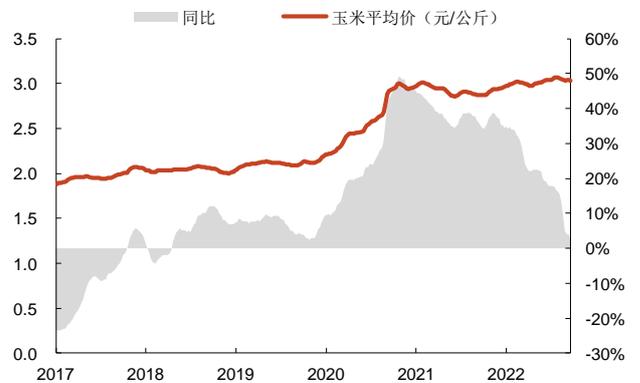
截至 2023 年 2 月 10 日，大豆现货平均价为 5340 元/吨，同比+2.18%。截至 2023 年 2 月 1 日，玉米平均价为 3.03 元/公斤，同比+2.71%。豆粕平均价为 4.95 元/公斤，同比+25.32%；生鲜乳平均价为 4.07 元/公斤，同比-4.68%。

图 10：大豆现货均价



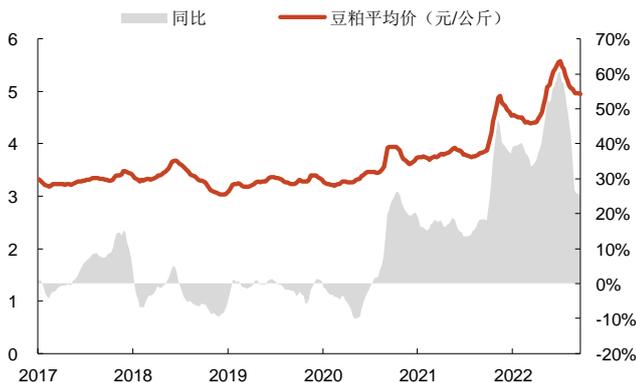
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 10 日

图 11：玉米均价



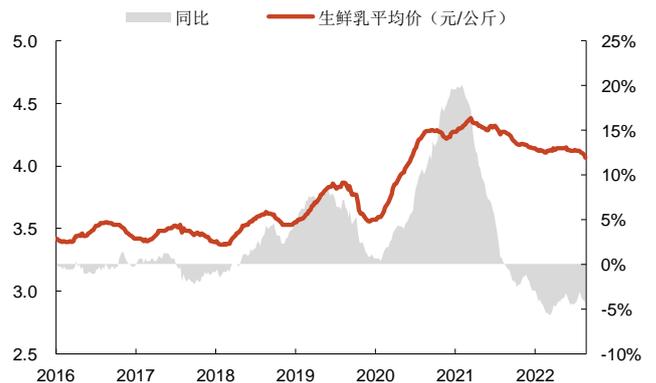
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 01 日

图 12：豆粕均价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 01 日

图 13：生鲜乳均价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 01 日

## 4、重要公司公告

**贵州茅台** 2023 年 2 月 11 日公司发布关于控股股东增持公司股票计划实施进展的公告：茅台集团通过集中竞价交易方式首次增持公司股票 14.83 万股，占公司总股本 0.0118%，本次增持后茅台集团持有公司 6.78 亿股，占公司总股本 54.0074%；茅台技术开发公司通过集中竞价交易方式首次增持公司股票 6,200 股，占公司总股本 0.0005%，本次增持后茅台技术开发公司持有公司 2782 万股，占公司总股本 2.2145%

**南侨食品** 2023 年 2 月 11 日公司发布 2023 年 1 月营业收入简报：公司 2023 年 1 月实现合并营业收入 2.21 亿元，同比下降 17.06%。

**安井食品** 2023 年 2 月 10 日公司发布关于持股 5%以上股东权益变动达到 1%的提示性公告：国力民生累计减持公司股份 328.92 万股，占公司总股本 1.12%。本次减持后，国力民生持有公司 8213 万股，占公司总股本 28.00%。

**天润乳业** 2023 年 2 月 9 日公司发布关于子公司对外投资的公告：公司与新疆生产建设兵团第十二师五一农场签订《新疆生产建设兵团第十二师五一农场与新疆天润乳业股份有限公司招商引资投资合作协议》，在五一新区投资建设年产 20 万吨乳制品加工项目，预计投资金额 8.53 亿元。

## 5、重点公司盈利预测、估值及评级

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	净利润 (亿元)			EPS (元)			P/E(x)		
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	21A	22E	23E
600519.SH	贵州茅台	1,810.00	524.60	626.44	727.55	41.76	49.87	57.92	43	36	31
000858.SZ	五粮液	204.70	233.77	268.84	308.14	6.02	6.93	7.94	34	30	26
000568.SZ	泸州老窖	247.00	79.56	100.97	124.27	5.43	6.86	8.44	45	36	29
600809.SH	山西汾酒	287.01	53.14	79.21	99.52	4.36	6.49	8.16	66	44	35
600702.SH	舍得酒业	197.25	12.46	15.07	19.80	3.75	4.54	5.96	53	43	33
002304.SZ	洋河股份	171.97	75.08	97.49	112.94	4.98	6.47	7.49	35	27	23
603369.SH	今世缘	63.03	20.29	25.14	30.70	1.62	2.00	2.45	39	32	26
603517.SH	绝味食品	53.05	9.81	2.59	11.61	1.60	0.41	1.84	33	129	29
603345.SH	安井食品	159.95	6.82	10.83	13.97	2.79	3.69	4.76	57	43	34
002216.SZ	三全食品	16.86	6.41	7.83	8.40	0.73	0.89	0.96	23	19	18
300973.SZ	立高食品	91.68	2.83	1.62	2.95	1.67	0.95	1.74	55	97	53
001215.SZ	千味央厨	76.98	0.88	1.01	1.29	1.02	1.17	1.49	75	66	52
605089.SH	味知香	83.50	1.33	1.53	1.86	1.33	1.53	1.86	63	55	45
603866.SH	桃李面包	16.47	7.63	8.49	9.85	0.80	0.89	1.03	21	19	16
605338.SH	巴比食品	32.59	3.14	2.47	2.89	1.27	0.99	1.17	26	33	28
002557.SZ	洽洽食品	47.76	9.29	10.25	12.58	1.83	2.02	2.48	26	24	19
603719.SH	良品铺子	37.55	2.82	3.91	4.91	0.70	0.98	1.22	54	38	31
600887.SH	伊利股份	31.46	87.05	93.54	107.62	1.36	1.46	1.68	23	22	19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-02-10

## 6、重点报告汇总

表 2：建议关注 2 月 06 日发布的紫燕食品投资价值研究报告

报告类型	发布时间	报告名称	标的公司/行业
公司深度	2023.02.06	佐餐卤味掌舵手，百味紫燕展望千城万店——紫燕食品（603057.SH）投资价值研究报告	紫燕食品
公司简报	2023.01.30	收入持续稳健增长，盈利能力环比提升——安井食品（603345.SH）2022 年业绩快报点评	安井食品
公司简报	2023.01.19	业绩超预期，增长势能延续——山西汾酒（600809.SH）2022 年度业绩预告点评	山西汾酒
公司简报	2023.01.12	股权激励激发团队活力，门店业务助力业绩增长——良品铺子（603719.SH）2023 年员工持股计划(草案)点评	良品铺子

资料来源：光大证券研究所

## 7、投资建议

我们维持当下的配置思路：（1）场景的修复、经济的复苏是确定的，但是经济完全恢复到疫情前的时间周期是不确定性的。所以，我们建议投资者围绕需求最稳定、抗风险能力最强、竞争格局最优的赛道布局，首选高端白酒**贵州茅台**、**五粮液**和**泸州老窖**；（2）场景的恢复提供较大的经营弹性，重点关注次高端白酒，

首推标的为**舍得酒业**；（3）消费场景逐步恢复的预期下，大众品依然可围绕门店+供应链展开，核心推荐标的是**绝味食品、安井食品、立高食品**；（4）考虑到闯关初期导致的居家消费增多，结合偏低的动态 PE，推荐**伊利股份和洽洽食品**。

## 8、风险分析

### 宏观经济下行风险

宏观经济下行对人群消费力产生影响，从而对部分市场造成影响。

### 原材料成本波动

原材料价格波动，对各公司成本端造成一定影响。

### 食品安全问题

食品安全问题的出现会影响公司经营层面表现。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE