东兴证券 DONGXING SECURITIES

食品饮料行业：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业

2023 年 2 月 14 日

看好/维持

食品饮料 | 行业报告

国家统计局 10 日公布数据显示，2023 年 1 月份，CPI 上涨 2.1%，PPI 下降 0.8%。CPI 与 PPI 剪刀差连续 6 个月回正，代表利润空间从上游向下游回吐，对应下游行业毛利率的显著改善。延续年初我们策略报告中的判断，认为今年大宗商品下行的趋势下，食品饮料制造企业的利润会得到改善。

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，至 2023 年 1 月份，CPI 与 PPI 剪刀差连续 6 个月回正。当下游开始涨价，而上游成本回落的时候，企业利润开始向下游转移，这与食品饮料行业实际表现一致，企业成本上涨压力较大---企业开始提价--经过 1-2 个季度向消费者提价成功--成本下行--利润逐步体现。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程。

对于全年来看，我们认为今年成本的下行，对食品饮料制造企业毛利率改善会有帮助，关注成本影响较大的饮料板块、休闲食品板块、啤酒板块、调味品板块等，我们继续推荐海天味业、安井食品等。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：乳品 3.26%，白酒 2.12%，食品 1.96%，肉制品 1.85%，黄酒 1.32%，其他酒类 0.88%，调味品 0.47%，啤酒 0.45%，软饮料 0.34%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：燕京啤酒 10.84%，百润股份 9.55%，伊力特 8.46%，珠江啤酒 5.83%，迎驾贡酒 5.63%；表现后五的公司为：洋河股份-2.01%，古井贡 B-2.13%，兰州黄河-2.15%，五粮液-2.52%，百威亚太-6.34%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数-2.91%，其中关键公司涨跌幅为：周黑鸭 1.15%，华润啤酒-0.68%，，康师傅控股-1.55%，农夫山泉-3.36%，颐海国际-4.04%，中国飞鹤-4.45%，中国旺旺-5.13%，百威亚太-6.34%。

风险提示：疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

未来 3-6 个月行业大事：

2023/04/29 一鸣食品：财报披露

2023/04/29 五粮液：财报披露

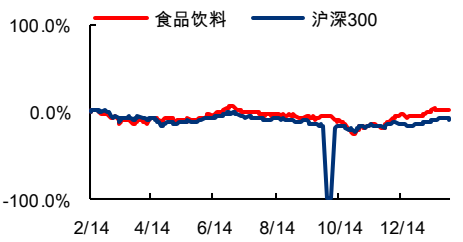
2023/04/29 今世缘：财报披露

2023/04/29 泉阳泉：财报披露

2023/04/29 贝因美：财报披露

行业基本资料		占比%
股票家数	127	2.67%
行业市值(亿元)	65128.63	7.06%
流通市值(亿元)	61858.15	8.71%
行业平均市盈率	37.72	/

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. 上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业

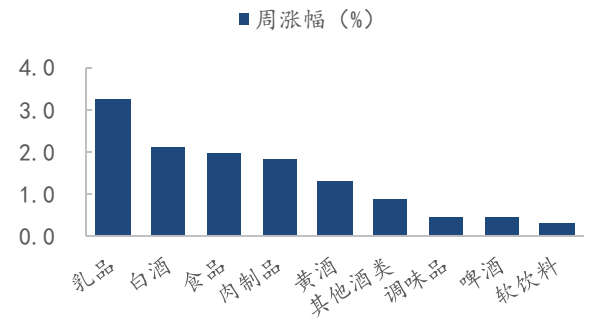
国家统计局 10 日公布数据显示，2023 年 1 月份，CPI 上涨 2.1%，PPI 下降 0.8%。CPI 与 PPI 剪刀差连续 6 个月回正，代表利润空间从上游向下游回吐，对应下游行业毛利率的显著改善。延续年初我们策略报告中的判断，认为今年大宗商品下行的趋势下，食品饮料制造企业的利润会得到改善。

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，至 2023 年 1 月份，CPI 与 PPI 剪刀差连续 6 个月回正。当下游开始涨价，而上游成本回落的时候，企业利润开始向下游转移，这与食品饮料行业实际表现一致，企业成本上涨压力较大---企业开始提价--经过 1-2 个季度向消费者提价成功--成本下行--利润逐步体现。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程。

对于全年来看，我们认为今年成本的下行，对食品饮料制造企业毛利率改善会有帮助，关注成本影响较大的饮料板块、休闲食品板块、啤酒板块、调味品板块等，我们继续推荐海天味业、安井食品等。

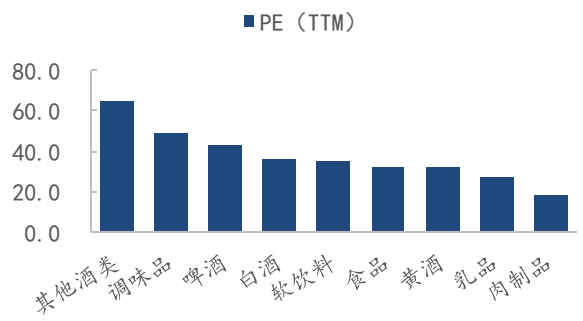
本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：乳品 3.26%，白酒 2.12%，食品 1.96%，肉制品 1.85%，黄酒 1.32%，其他酒类 0.88%，调味品 0.47%，啤酒 0.45%，软饮料 0.34%。

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



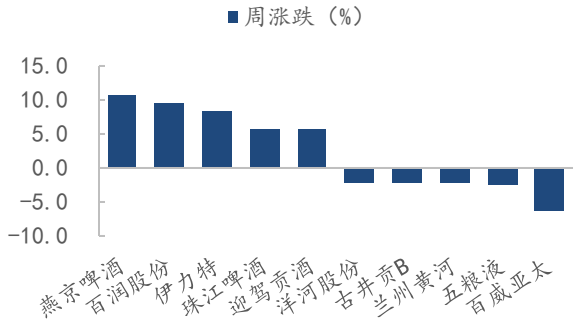
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**酒类**行业公司中，涨幅前五的公司为：燕京啤酒 10.84%，百润股份 9.55%，伊力特 8.46%，珠江啤酒 5.83%，迎驾贡酒 5.63%；表现后五的公司为：洋河股份-2.01%，古井贡 B-2.13%，兰州黄河-2.15%，五粮液-2.52%，百威亚太-6.34%。

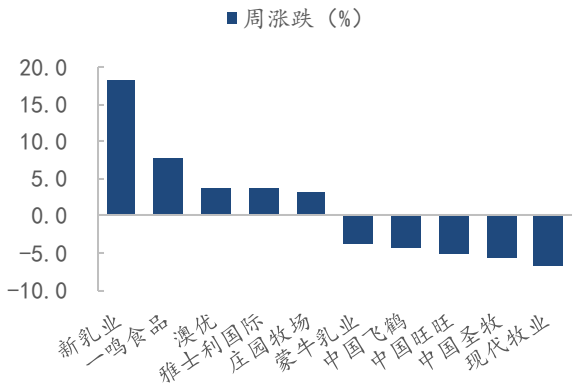
本周**乳制品**公司表现前五位：新乳业 18.21%，一鸣食品 7.73%，澳优 3.74%，雅士利国际 3.67%，庄园牧业 3.10%；表现后五位的公司为：蒙牛乳业-3.90%，中国飞鹤-4.45%，中国旺旺-5.13%，中国圣牧-5.80%，现代牧业-6.67%。

图3：酒类板块涨跌前五的公司

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

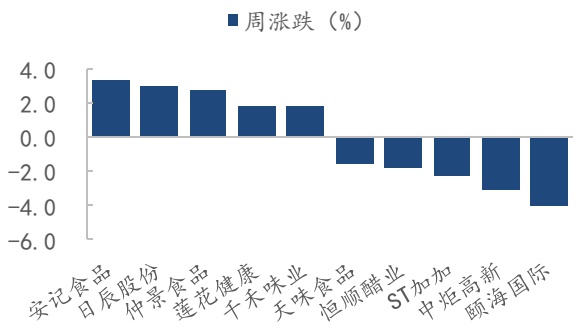


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周**调味品**行业子板块表现前五的公司为：安记食品 3.41%，日辰股份 3.04%，仲景食品 2.83%，莲花健康 1.89，千禾味业 1.87%；表现后五位的公司为：天味食品-1.59%，恒顺醋业-1.86%，ST 加加-2.27%，中炬高新-3.08%，颐海国际-4.04%。

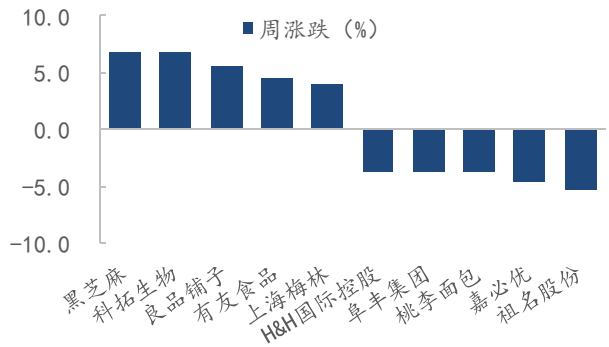
本周食品子板块涨幅前五的公司为：黑芝麻 6.83%，科拓生物 6.78%，良品铺子 5.63%，有友食品 4.45%，上海梅林 4.04%；表现后五位的公司为：H&H 国际控股-3.70%，阜丰集团-3.78%，桃李面包-3.85%，嘉必优-4.69%，祖名股份-5.38%。

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

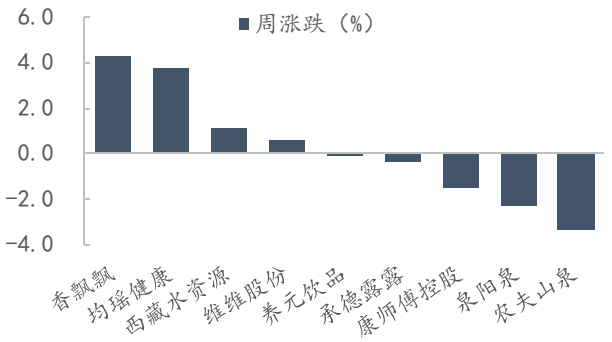
图6：食品板块涨跌前五的公司



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：香飘飘 4.27%，均瑶健康 3.75%，西藏水资源 1.16%，维维股份 0.59%，养元饮品-0.14%；表现后四位的公司为：承德露露-0.34%，康师傅控股-1.55%，泉阳泉-2.30%，农夫山泉-3.36%。

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

2. 行业&重点公司追踪

2.1 本周重点公告

【天润乳业|对外投资】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，预计投资金额为 85,250 万元。

【承德露露|工商变更】公司完成了工商变更登记手续、《公司章程》备案，并取得了承德市行政审批局换发的《营业执照》，其中部分经营范围根据相关规定进行了调整。

【天味食品|现金管理】公司于 2023 年 1 月 6 日与中国银行股份有限公司双流分行签署《中国银行挂钩型结构性存款认购委托书》并分别于 2023 年 2 月 9 日、2023 年 2 月 10 日赎回，公司收回本金 10,000 万元，获得收益 23.86 万元。

【绝味食品|现金管理】同意公司全资子公司合计使用最高额度不超过人民币 110,000 万元（含 110,000 万元）的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的结构化存款或保本型短期理财产品。

【华统股份|对外担保】公司与中信银行股份有限公司丽水分行于 2023 年 2 月 9 日签订《最高额保证合同》，同意为公司全资子公司丽水市绿生源饲料有限公司在 2023 年 2 月 9 日至 2028 年 2 月 9 日期间所签署的主合同提供连带责任保证担保。

【贵州茅台|增持股票】2023 年 2 月 10 日，茅台集团公司通过集中竞价交易方式首次增持 148,330 股公司股票，占公司总股本的 0.0118%。

【均瑶健康|价格调整】经公司审慎研究决定，对公司“味动力”品牌部分产品的出厂价格进行调整，上调幅度约为 3%—6%不等，新价格执行于 2023 年 3 月 1 日开始实施。

3.2 本周重点新闻

【行业追踪|软饮料市场】(2 月 6 日-2 月 12 日)：玻璃价格环比略有下跌。

【行业追踪|农业生猪养殖市场】(2 月 6 日-2 月 12 日)：猪肉价格环比大幅下跌。

【天润乳业】2 月 8 日，全国政协常委、全国妇联副主席、民盟中央副主席、北京市委主委、北京市政协副主席程红，全国妇联书记处书记、党组成员杜芮，全国妇联妇女发展部副部长奉朝晖，全国妇联妇女发展部农村一处处长崔力娜等领导一行莅临天润乳业考察调研和指导工作。

【泸州老窖】自 2 月 8 日起，泸州老窖特曲老字号产品实行《价格双轨制》，即计划外配额 52 度结算价格按照每 500ml 上调 30 元、38 度结算价格按照每 500ml 上调 20 元执行。

【贝因美】公司近日收到控股股东贝因美集团有限公司和公司实际控制人谢宏函告，贝因美集团、谢宏及其关联方于近日收到杭州市中级人民法院出具的《执行通知书》、《执行裁定书》，要求贝因美集团、谢宏及袁芳向申请执行人长城国融共计支付款项 3.16 亿元。

【贵州茅台】日前，国内元宇宙 Web3 领域头部自媒体《元宇宙简史》公布了《2023 年一月份国内主流数字藏品平台 Top30 排行榜》，在这份榜单中，巽风数字世界位列第三名。

【三元股份】近日，潍坊市食药安办与坊子区食药安办领导莅临山东三元，对食品安全“两个责任”落实情况进行督导检查，并对山东三元的食品安全工作给予了肯定。

【好想你】截止 1 月 31 日，公司股东人数为 52720 人，较上期（2022-10-10）增加 8141 户，环比变动 18.26%。公司股东人数变动主要因为流通股本发生了变化。

【均瑶健康】公司基于产品主要原材料、运输等成本的持续上涨，经公司审慎研究决定，对公司“味动力”品牌部分产品的出厂价格进行调整，上调幅度约为 3%—6%不等，新价格执行于 2023 年 3 月 1 日开始实施。

【蒙牛乳业】2 月 10 日，武汉 2023 年首场（总第 91 场）工业技改示范现场推广会，在蒙牛高科乳制品武汉有限责任公司举行。

3. 风险提示

疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节消费趋势回暖，次高端白酒显著复苏	2023-02-06
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节消费回暖，消费趋势分析	2023-01-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：春节返乡热将带动下线城市和乡镇消费	2023-01-16
行业普通报告	食品饮料行业：从香港疫后消费复苏看国内消费复苏	2022-12-30
行业普通报告	食品饮料：乳制品行业：国内外乳制品价格存在下行压力	2022-12-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：短期疫情扰动，不改变长期复苏趋势	2022-12-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：房地产融资政策变化催化，食品饮料盈利信心增强	2022-12-05
行业深度报告	食品饮料：迎接曙光	2022-12-05
行业普通报告	食品饮料行业报告：益生菌保健食品注册改革，有望促进益生菌行业发展	2022-11-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：关注食品利润改善机会	2022-11-22
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不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