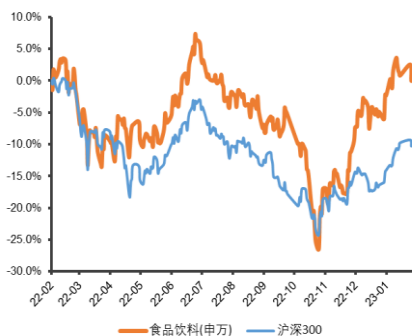


上游成本压力缓解，下游需求稳步复苏

行业评级：增持

核心要点：

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1.9	13.5	10.2
绝对收益	0.4	24.1	-1.6

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (021) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼湘财证券研
究所

2023 年 2 月 6 日-2023 年 2 月 10 日，食品饮料行业下降 0.04%

上周上证指数下降 0.08%，深证成指下降 0.64%，沪深 300 指数下降 0.85%，创业板指下降 1.35%。申万食品饮料行业同比下降 0.04%，涨跌幅排名 17/31，跑赢沪深 300 指数 0.82pct，食饮子版块涨跌各异，其中其他酒类板块涨幅最高为 4.09%，啤酒板块上涨 2.55%，零食板块上涨 2.34%。受益于消费场景的加快复苏，上周其他酒类及啤酒板块表现较好，未来啤酒行业的渠道受阻、成本上行等多重压力将逐步得到有效释放，同时，啤酒行业的品牌多元化、产品高端化的拓展将成为业绩增长的重要驱动力。

行业周数据：上游成本压力逐步释放，盈利能力有望回升

猪价方面，2023 年 1 月 27 日，22 个省市仔猪平均价为 35.30 元/千克，生猪平均价为 15.38 元/千克，猪肉平均价为 22.94 元/千克，均较前一周有所回落。2023 年 2 月 10 日，豆粕现货价为 4623.71 元/吨，较 2022 年 2 月 3 日下跌 0.86%；玉米现货价为 2912.14 元/吨，较 2022 年 2 月 3 日下跌 0.41%。

目前各啤酒企业已经对 2023 年的大麦进行锁价，大麦价格的持续上涨对成本影响有限，同时包装原材料的价格处于下行区间，将有效抵消大麦价格上涨的影响，预计后续上游成本压力逐步释放。

需求复苏叠加成本压力缓解，看好白酒、啤酒、预制菜等产品需求

春节返工以来，多地抓生产、促销费、抢订单，商务宴请及婚宴将持续回补，高端及次高端白酒动销有望进一步改善。餐饮场景的回暖刺激了啤酒、预制菜、调味品等产品需求，上游成本端压力缓解趋势明显，基本面有望向好。后期预期收入的上升及消费信心的恢复将有效降低居民预防性储蓄动机，驱动消费持续增长。

投资建议

目前消费场景恢复，预期逐步得到验证，市场信心进一步加强，短中期疫后修复是主线，建议关注复苏带来的餐饮产业链机会，中长期依旧持续关注消费升级主逻辑。另外，参考春节期间餐饮及出行恢复明显，节后消费回补，建议关注白酒、啤酒及预制菜板块。维持食品饮料行业增持评级。

风险提示

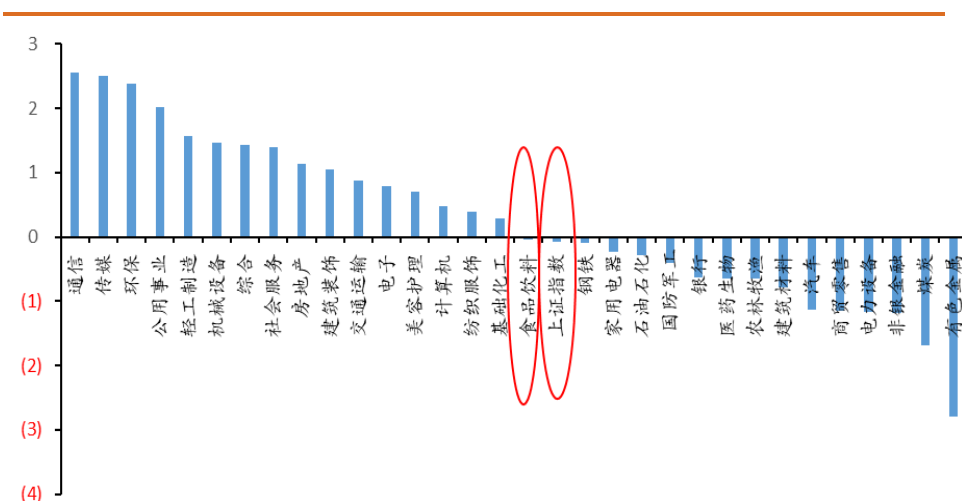
宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

1 行情回顾

上周上证指数下降 0.08%，深证成指下降 0.64%，沪深 300 指数下降 0.85%，创业板指下降 1.35%。申万食品饮料行业同比下降 0.04%，涨跌幅排名 17/31，跑赢沪深 300 指数 0.82pct，食饮子版块涨跌各异，其中其他酒类板块涨幅最高为 4.09%，啤酒板块上涨 2.55%，零食板块上涨 2.34%。

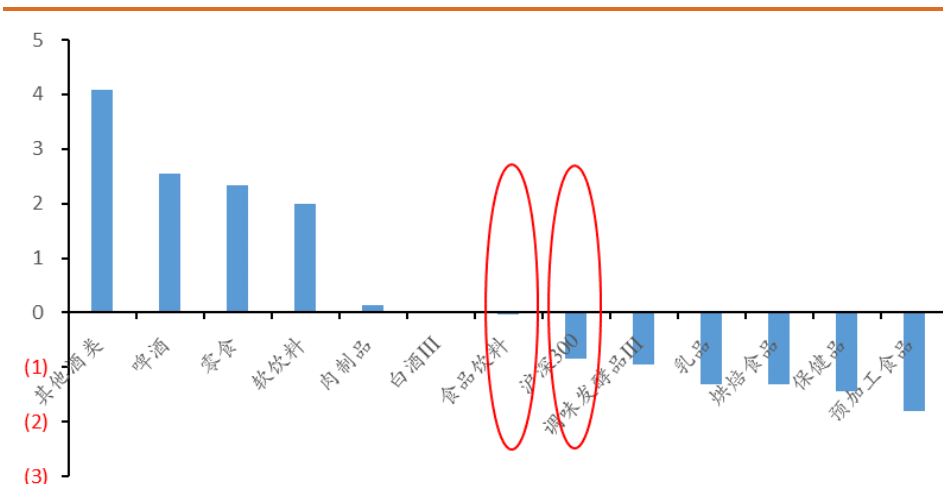
受益于消费场景的加快复苏，上周其他酒类及啤酒板块表现较好，未来啤酒行业的渠道受阻、成本上行等多重压力将逐步得到有效释放，同时，啤酒行业的品牌多元化、产品高端化的拓展将成为业绩增长的重要驱动力。

图 1 申万一级行业涨跌幅（2 月 6 日-2 月 10 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

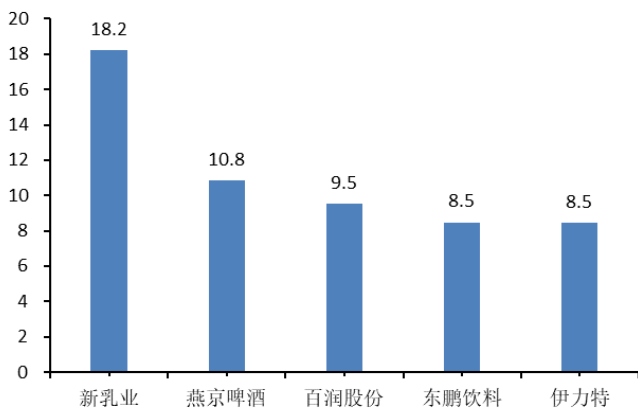
图 2 食饮三级行业涨跌幅（2 月 6 日-2 月 10 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

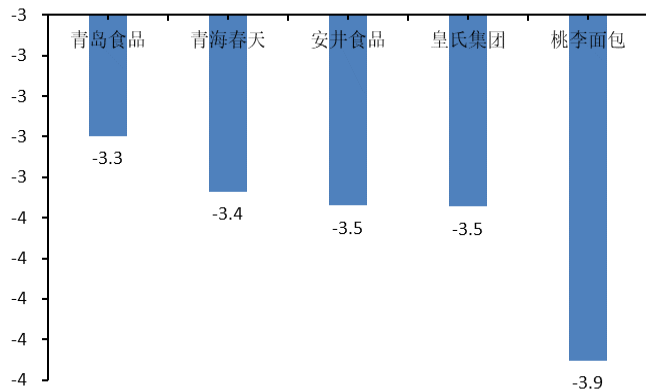
上周食品饮料行业涨幅最大的五家公司为新乳业 (+18.2%)、燕京啤酒 (+10.8%)、百润股份 (+9.5%)、东鹏饮料 (+8.5%)、伊力特 (+8.5%)，跌幅最大的五家公司为桃李面包 (-3.9%)、皇氏集团 (-3.5%)、安井食品 (-3.5%)、青海春天 (-3.4%)、青岛食品 (-3.3%)。

图 3 上周涨幅前五的公司 (2 月 6 日-2 月 10 日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

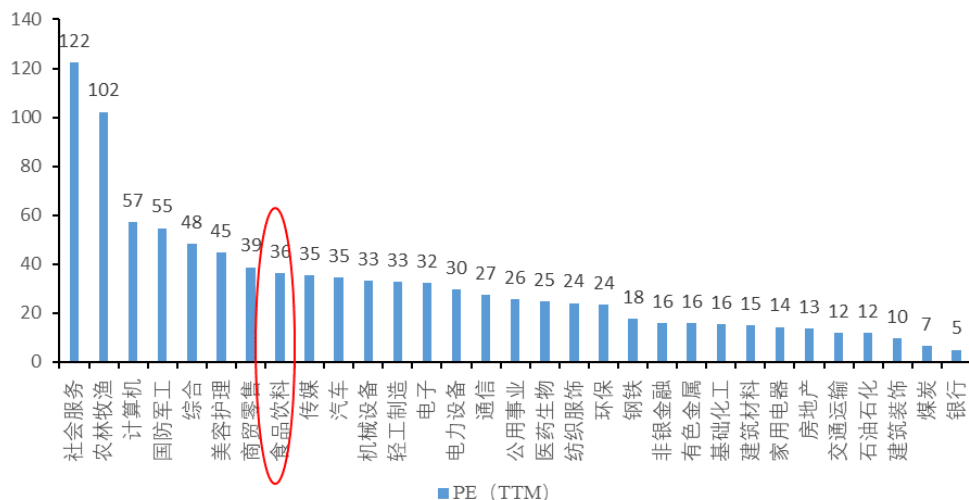
图 4 上周跌幅前五的公司 (2 月 6 日-2 月 10 日)



资料来源: wind、湘财证券研究所

截至 2 月 10 日，食品饮料行业 PE 为 36X，位居申万一级行业第 8 位。从子行业来看，估值靠前的为其他酒类 (92X)、啤酒 (48X)、调味发酵品 (47X)，估值靠后的为肉制品 (24X)、乳品 (26X)、软饮料 (26X)。

图 5 申万一级行业估值 (PE_TTM)



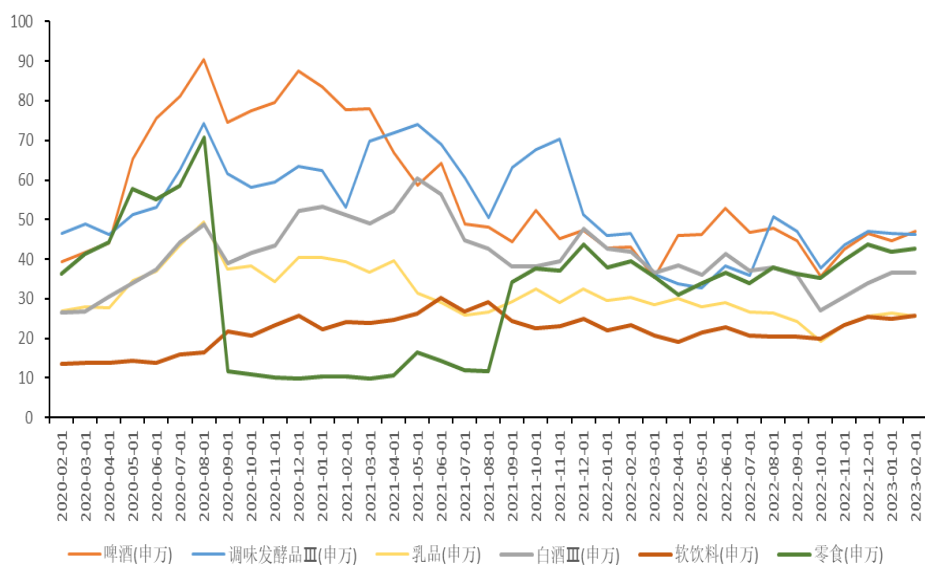
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 6 食品饮料三级行业估值 (PE_TTM)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 7 重点子版块估值 (PE_TTM)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 行业重点数据跟踪

2.1 酒类数据跟踪

2月10日, 飞天茅台当年原装批发参考价为2955元/瓶, 较前一周下降0.17%, 飞天茅台上一年原装批发参考价为2970元/瓶, 与前一周持平。京东

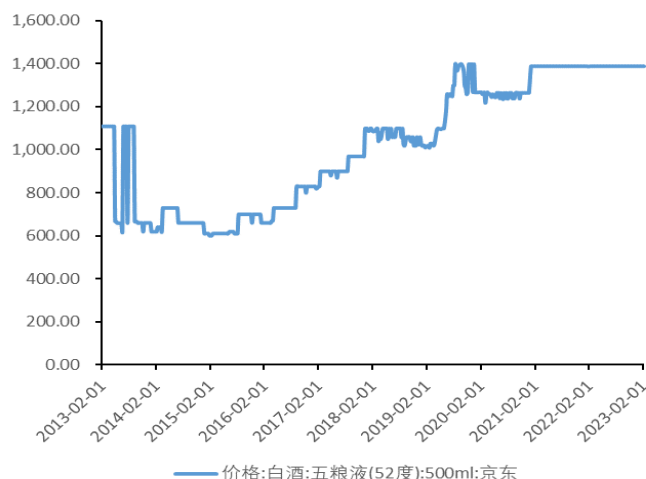
普五价为 1389 元/瓶，与前一周持平。从 36 大中城市日用工业消费品平均价格中的白酒价格来看，高档、中低档白酒价格增速均持续放缓。2022 年 12 月，啤酒产量 254.3 万千升，同比上升 8.50%；葡萄酒产量 3.20 万千升，同比下跌 23.80%。

图 8 飞天茅台（53 度）行情价（元/瓶）



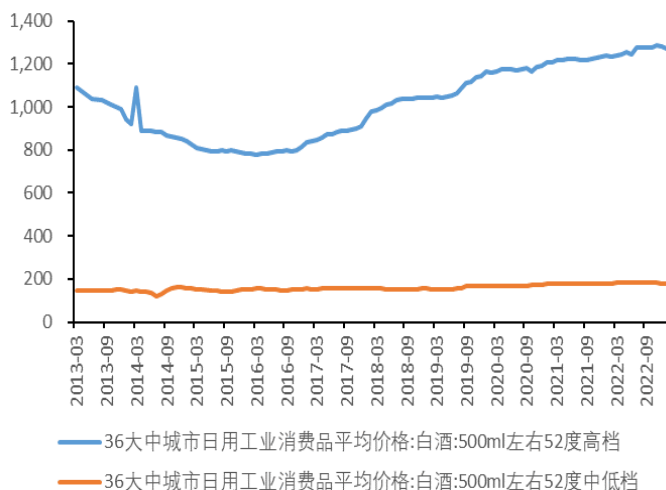
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 9 五粮液（52 度）京东价（元/瓶）



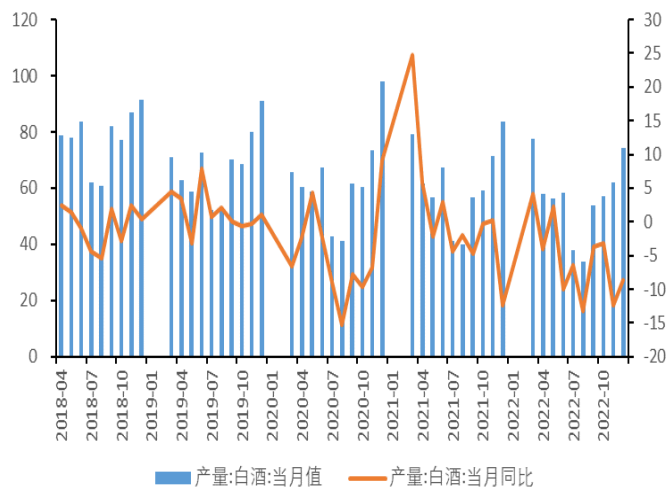
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 10 白酒价格月度数据（元/瓶）



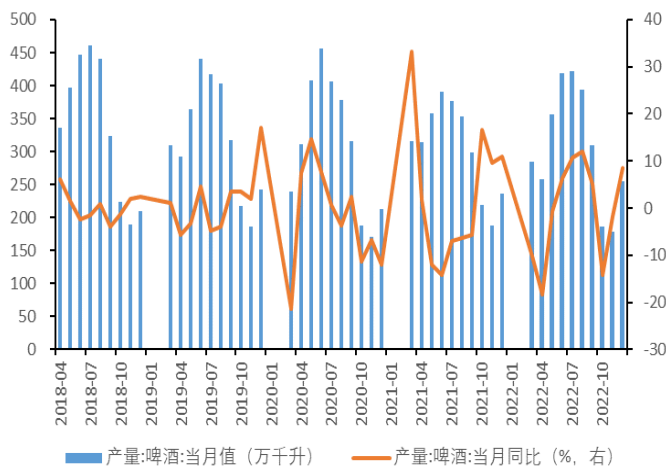
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 11 白酒产量月度数据



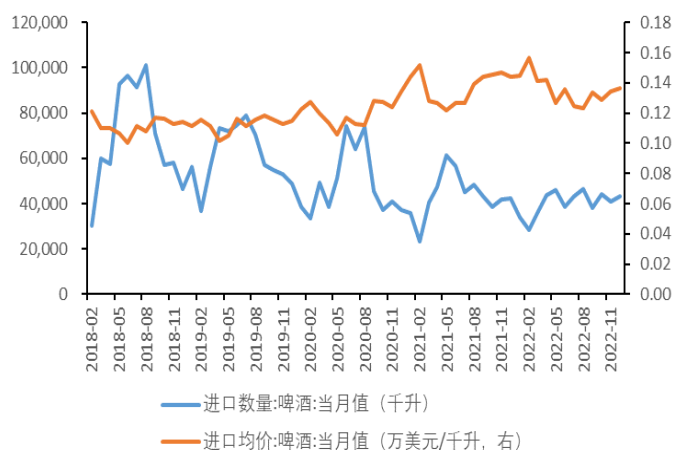
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 12 啤酒产量月度数据



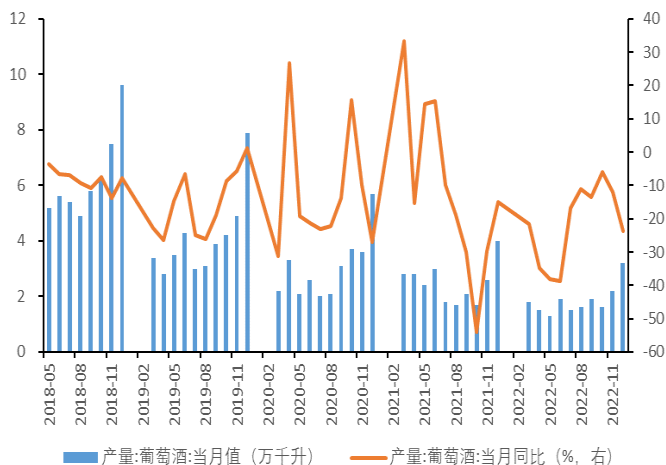
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 13 啤酒进口情况月度数据



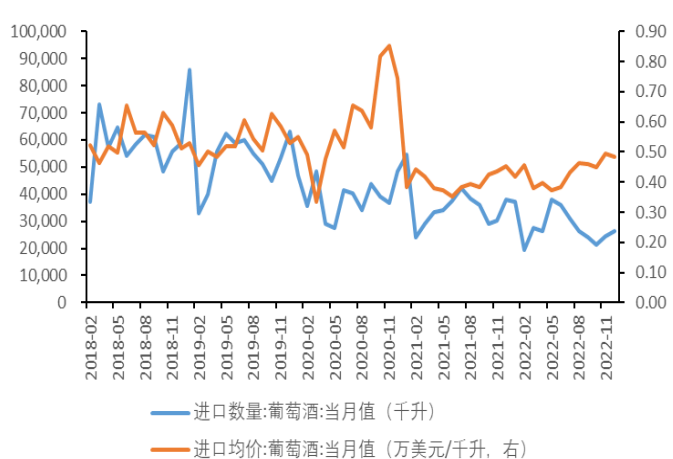
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 14 葡萄酒产量月度数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 15 葡萄酒进口情况月度数据

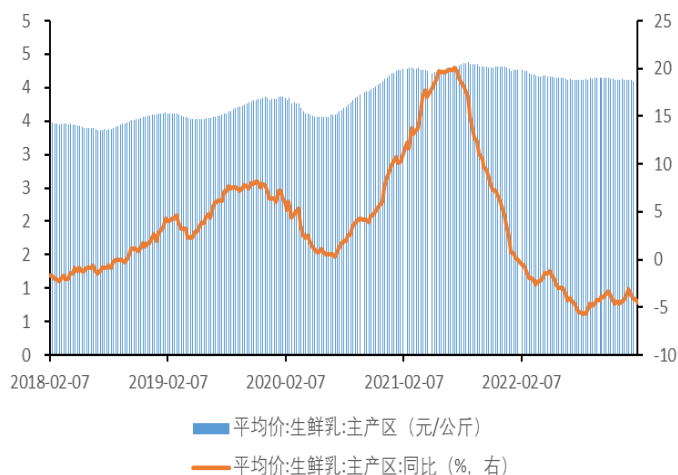


资料来源：wind、湘财证券研究所

2.2 奶类价格跟踪

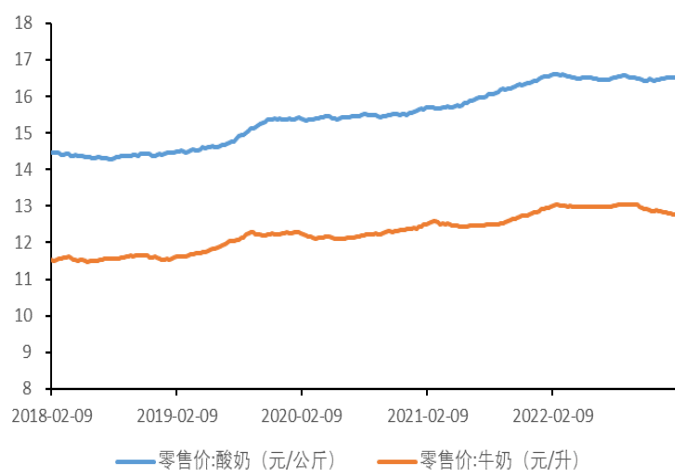
奶价方面，2023 年 2 月 1 日我国主产区生鲜乳平均价为 4.07 元/公斤，同比下降 4.50%。2023 年 2 月 3 日，酸奶零售价为 16.50 元/公斤，与前一周持平；牛奶零售价为 12.76 元/升，较前一周稍有下降。

图 16 生鲜乳价格数据



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 17 酸奶、牛奶价格数据

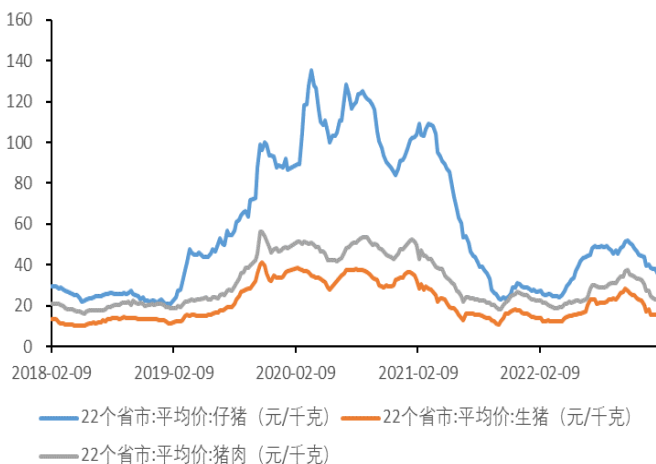


资料来源：wind、湘财证券研究所

2.3 成本价格跟踪

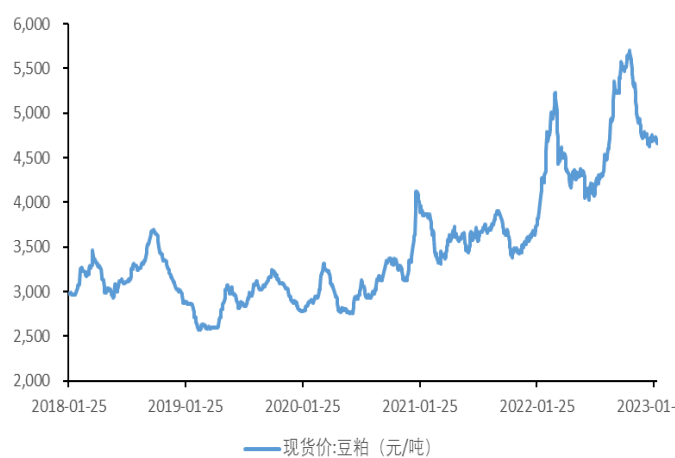
猪价方面，2023 年 1 月 27 日，22 个省市仔猪平均价为 35.30 元/千克，生猪平均价为 15.38 元/千克，猪肉平均价为 22.94 元/千克，均较前一周有所回落。2023 年 2 月 10 日，豆粕现货价为 4623.71 元/吨，较 2022 年 2 月 3 日下跌 0.86%；玉米现货价为 2912.14 元/吨，较 2022 年 2 月 3 日下跌 0.41%。目前各啤酒企业已经对 2023 年的大麦进行锁价，大麦的价格的持续上涨对成本影响有限，同时包装原材料的价格处于下行区间，将有效抵消大麦价格上涨的影响，预计后续上游成本压力逐步释放。

图 18 22 个省仔猪、生猪、猪肉价格



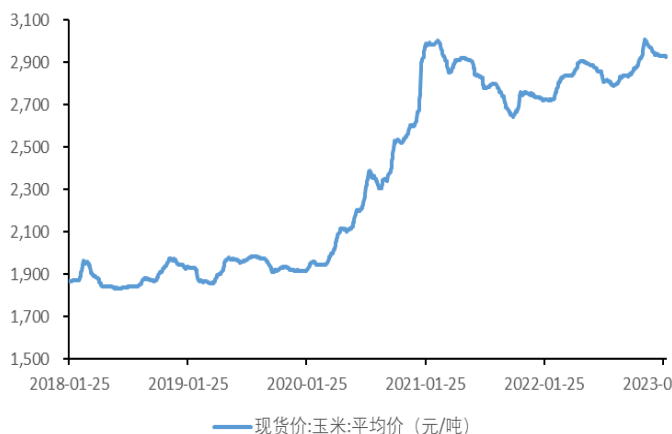
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 19 豆粕现货价



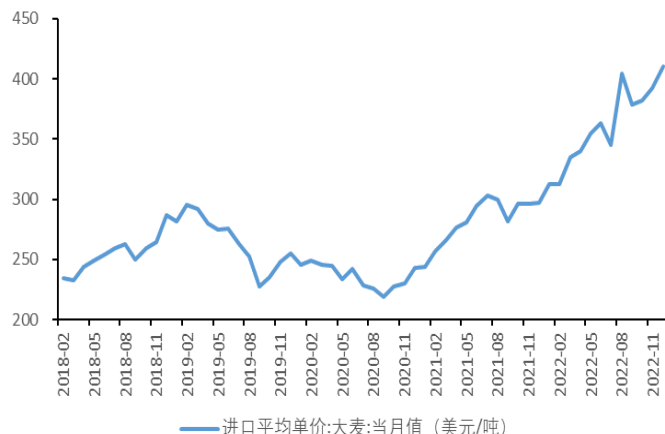
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 20 玉米现货价



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 21 大麦进口平均单价



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 22 瓦楞纸出厂价



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 23 箱板纸出厂价



资料来源: wind、湘财证券研究所

3 行业动态

表 1 行业动态

时间	相关板块	动态内容
2 月 8 日	白酒	泸州老窖特曲老字号两大单品计划外配额结算价格调整。《关于实施泸州老窖特曲酒(老字号)产品计划外配额结算价格的通知》提到,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。
2 月 8 日	葡萄酒	广东省酒类行业协会会长彭洪在参加酒业相关活动时指出,以出厂价计算,2022 年广东酒类市场销售额约为 580 亿元,与 2021 年相比基本持平。2022 年广东白酒市场规模在 300 亿元左右,与 2021 年相比下滑幅度并不明显。整个市场呈现出复苏态势,但库存仍面临较大压力。2022 年,广东酒类市场销售规模达到 10

亿以上的企业只有 8 家，而且大部分集中在酱酒品类。2023 年，稳价和去库存仍然是酒企阶段性的重要工作。

2 月 9 日 啤酒
 2 月 9 日，工信部发布拟入选 2022 年度绿色制造名单，啤酒行业包括青岛啤酒股份有限公司青岛啤酒厂在内的 14 家工厂入选。据了解，绿色工厂是指实现用地集约化、生产洁净化、废物资源化、能源低碳化的工厂。在《中国制造 2025》中，建设绿色工厂被纳入重点工作。

资料来源：公开资料，湘财证券研究所

4 公司重要公告

表 2 上市公司重要公告

公司名称	公告日期	公告内容
重庆啤酒	2 月 8 日	公司预计 2022 年实现营业总收入 1,403,904.05 万元，比上年同期增加 7.01%；营业利润 329,896.59 万元，比上年同期增长 11.92%；利润总额 329,877.88 万元，比上年同期增长 12.16%；归属于上市公司股东的净利润 126,360.49 万元，比上年同期增长 8.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 123,433.82 万元，比上年同期增长 8.00%；基本每股收益 2.61 元，比上年同期增长 8.35%；加权平均净资产收益率 69.25%，比上年同期下降 30.44 个百分点。
惠发食品	2 月 8 日	根据《山东惠发食品股份有限公司 2020 年限制性股票激励计划》的相关规定，已授予限制性股票的张洋洋等 9 名激励对象因个人原因离职，不再具备激励对象资格，公司将该 9 名原激励对象持有的已获授但尚未解除限售的 76,300 股限制性股票进行回购注销，占总股本 0.03%。
天润股份	2 月 9 日	为进一步满足公司乳品加工业务发展需求，推动公司产业集团化发展，提升公司核心竞争力，增强公司盈利能力，带动十二师畜牧产业发展，提升兵团农业产业化经营水平，新疆天润乳业股份有限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》，以控股子公司新疆天润生物科技股份有限公司为实施主体，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。
贵州茅台	2 月 11 日	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%；茅台技术开发公司通过集中竞价交易方式首次增持 6,200 股公司股票，占公司总股本的 0.0005%。增持主体茅台集团公司是公司控股股东；茅台技术开发公司是公司股东，同时是茅台集团公司的全资子公司。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

目前消费场景恢复，预期逐步得到验证，市场信心进一步加强，短中期疫后修复是主线，建议关注复苏带来的餐饮产业链机会，中长期依旧持续关注消费升级主逻辑。另外，参考春节期间餐饮及出行恢复明显，节后消费回补，建议关注白酒、啤酒及预制菜板块。维持食品饮料行业增持评级。

6 风险提示

宏观经济恢复不及预期；疫情反复限制消费场景；食品安全问题；市场竞争加剧。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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% 以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。