

## 食品饮料

## 产业信心恢复，板块震荡上行

2023年02月26日

——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

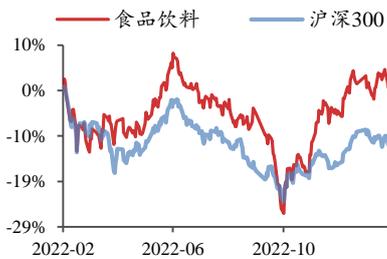
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《从动销破冰到春潮涌动—行业周报》-2023.2.19

《啤酒恢复趋势确立，升级仍是主要方向—行业周报》-2023.2.12

《场景持续修复，消费长期向好—行业周报》-2023.2.5

### ● 核心观点：市场淡季不淡，关注后续催化

2月20日-2月24日，食品饮料指数跌幅为1.8%，一级子行业排名第29，跑输沪深300约2.5pct，子行业中烘焙食品(+3.8%)、肉制品(+1.7%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。前期板块涨幅较高，本周食品饮料略有回调。当前市场整体由动销改善逐渐过渡到信心恢复阶段。节后观察宴席商务消费火爆，节后旺季持续时间更长，出现淡季不淡现象。场景恢复后大众消费韧性凸现，餐饮消费热度持续攀升。出于对未来经济的乐观判断，节后经销商信心与资本市场信心逐渐增强。行业大部分主流品种前期上涨到估值合理水平，此时市场博弈气氛浓厚，板块短期震荡上行。我们认为行业投资仍行至半途，居民消费回暖已经验证，后续商务回暖、经济上行，均会成为股价催化因素。可关注3月两会政策出台以及4月糖酒会产业情绪变化。白酒库存去化明显，标杆产品市场价格逐渐恢复，预计二季度白酒业绩企稳，后续重现高成长概率较大。全年维度大众品配置两条思路，一是餐饮较快复苏，配置餐饮链条：啤酒、调味品、餐饮供应链等；二是出行客流量增多，建议配置连锁店模式企业，如绝味食品。此外自下而上可选择业绩弹性较大标的，嘉必优与甘源食品，预期全年以及一季报业绩均有不错增长。

### ● 推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

(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) 五粮液：白酒市场快速修复，渠道库存低位，批价逐渐回暖。公司加大市场投入力度，全年有望实现超预期增长。(3) 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。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

### ● 市场表现：食品饮料跑输大盘

2月20日-2月24日，食品饮料指数跌幅为1.8%，一级子行业排名第29，跑输沪深300约2.5pct，子行业中烘焙食品(+3.8%)、肉制品(+1.7%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。个股方面，顺鑫农业、口子窖、\*ST麦趣涨幅领先；\*ST西发、海南椰岛、安井食品跌幅居前。

### ● 酒业数据新闻：口子窖兼系列新品上市发布会在安徽合肥举行

2月21日，以“自然兼香 非同凡享”为主题的口子窖兼系列新品上市发布会在合肥举行，口子窖兼系列战略正式官宣。口子窖兼系列的定位是“自然兼香·非同凡享”，非遗工艺、大师亲酿、百年老窖、数十年的珍酿，极尽所能赋予口子窖兼系列无可比拟的高价值（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：市场淡季不淡，关注后续催化.....	3
2、市场表现：食品饮料跑输大盘.....	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：口子窖兼系列新品上市发布会在安徽合肥举行.....	6
5、备忘录：关注恒顺醋业年报披露.....	7
6、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：食品饮料跌幅 1.8%，排名 29/29.....	3
图 2：烘焙食品、肉制品、其他食品表现相对较好.....	3
图 3：顺鑫农业、口子窖、*ST 麦趣涨幅领先.....	4
图 4：*ST 西发、海南椰岛、安井食品跌幅居前.....	4
图 5：2023 年 2 月 21 日全脂奶粉中标价同比-31.4%.....	4
图 6：2023 年 2 月 15 日生鲜乳价格同比-4.9%.....	4
图 7：2023 年 2 月 17 日猪肉价格同比+11.1%.....	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 2 月 18 日白条鸡价格同比+5.6%.....	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 24 日大豆现货价同比+1.9%.....	6
图 14：2023 年 2 月 15 日豆粕平均价同比+17.1%.....	6
图 15：2023 年 2 月 24 日柳糖价格同比+2.2%.....	6
图 16：2023 年 2 月 17 日白砂糖零售价同比-0.4%.....	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注恒顺醋业年报披露.....	7
表 2：关注 2 月 19 日发布的行业周报.....	7
表 3：重点公司盈利预测及估值.....	8

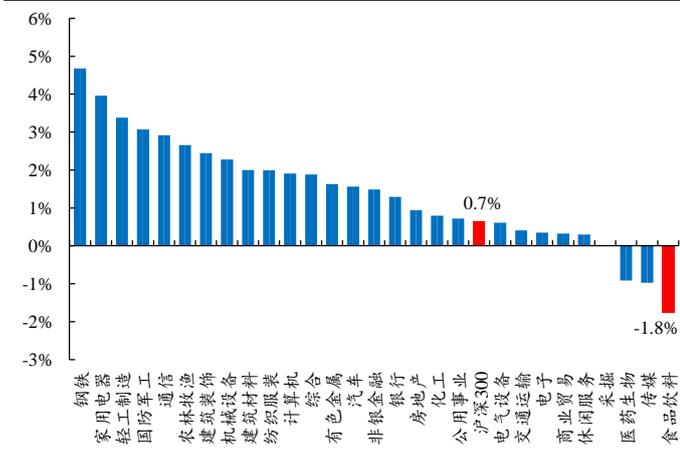
## 1、每周观点：市场淡季不淡，关注后续催化

2月20日-2月24日，食品饮料指数跌幅为1.8%，一级子行业排名第29，跑输沪深300约2.5pct，子行业中烘焙食品(+3.8%)、肉制品(+1.7%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。前期板块涨幅较高，本周食品饮料略有回调。当前市场整体由动销改善逐渐过渡到信心恢复阶段。节后观察宴席商务消费火爆，节后旺季持续时间更长，出现淡季不淡现象。场景恢复后大众消费韧性凸现，餐饮消费热度持续攀升。出于对未来经济的乐观判断，节后经销商信心与资本市场信心逐渐增强。行业大部分主流品种前期上涨到估值合理水平，此时市场博弈气氛浓厚，板块短期震荡上行。我们认为行业投资仍行至半途，居民消费回暖已经验证，后续商务回暖、经济上行，均会成为股价催化因素。可关注3月两会政策出台以及4月糖酒会产业情绪变化。白酒库存去化明显，标杆产品市场价格逐渐恢复，预计二季度白酒业绩企稳，后续重现高成长概率较大。全年维度大众品配置两条思路，一是餐饮较快复苏，配置餐饮链条：啤酒、调味品、餐饮供应链等；二是出行客流量增多，建议配置连锁店模式企业，如绝味食品。此外自下而上可选择业绩弹性较大标的，嘉必优与甘源食品，预期全年以及一季报业绩均有不错增长。

## 2、市场表现：食品饮料跑输大盘

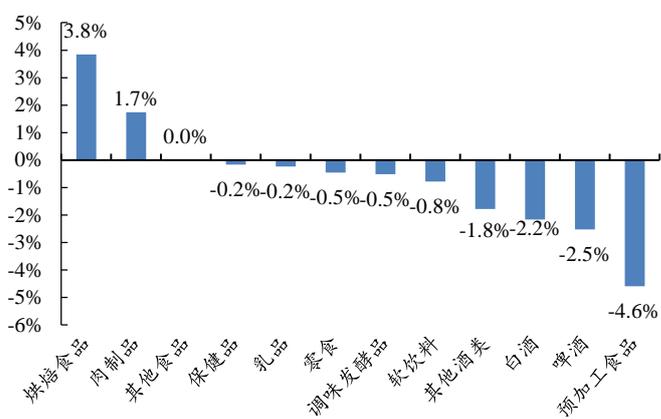
2月20日-2月24日，食品饮料指数跌幅为1.8%，一级子行业排名第29，跑输沪深300约2.5pct，子行业中烘焙食品(+3.8%)、肉制品(+1.7%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。个股方面，顺鑫农业、口子窖、\*ST麦趣涨幅领先；\*ST西发、海南椰岛、安井食品跌幅居前。

图1：食品饮料跌幅1.8%，排名29/29



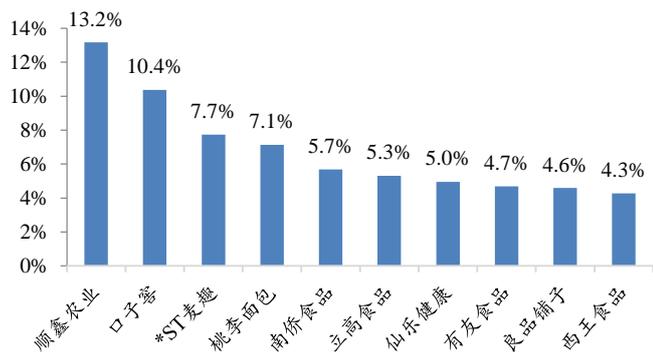
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：烘焙食品、肉制品、其他食品表现相对较好



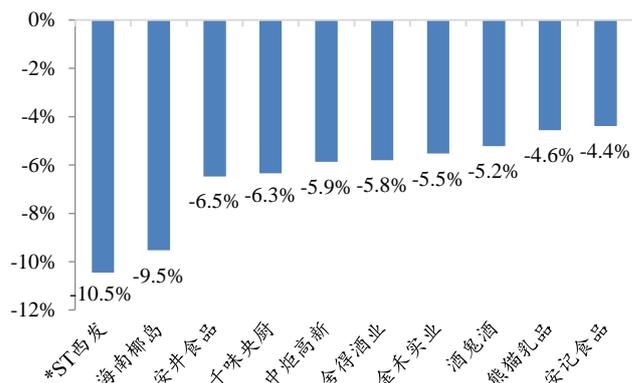
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 顺鑫农业、口子窖、\*ST麦趣涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: \*ST西发、海南椰岛、安井食品跌幅居前



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

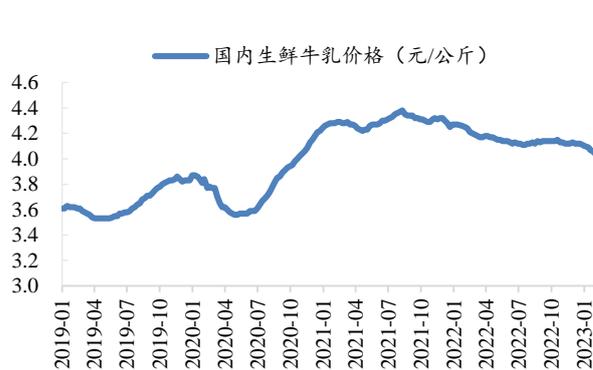
2月21日, GDT 拍卖全脂奶粉中标价 3264 美元/吨, 环比-5.6%, 同比-31.4%, 奶价同比下降。2月15日, 国内生鲜乳价格 4.0 元/公斤, 环比-0.5%, 同比-4.9%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

图5: 2023年2月21日全脂奶粉中标价同比-31.4%



数据来源: GDT、开源证券研究所

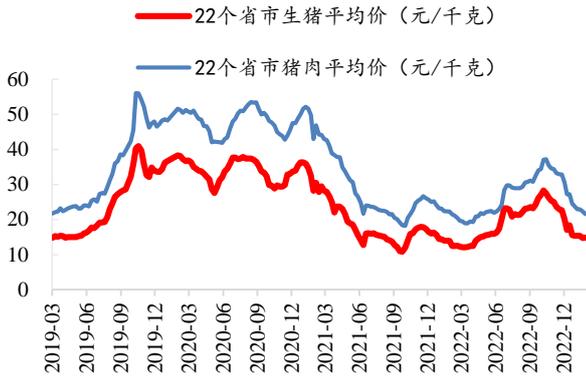
图6: 2023年2月15日生鲜乳价格同比-4.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2月17日, 生猪价格 15.0 元/公斤, 同比+23.3%, 环比+1.0%; 猪肉价格 21.6 元/公斤, 同比+11.1%, 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2月18日, 白条鸡价格 18.4 元/公斤, 同比+5.6%, 环比-1.7%。

图7：2023年2月17日猪肉价格同比+11.1%



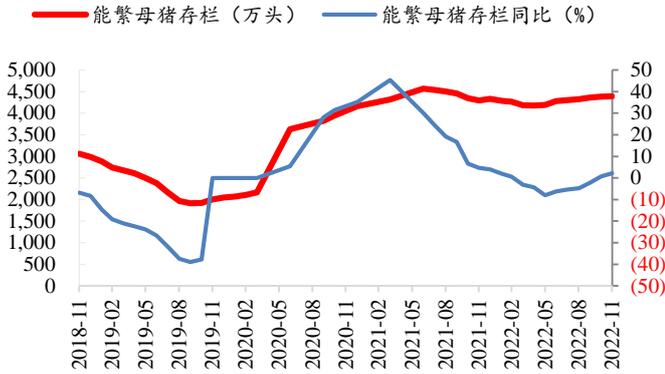
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

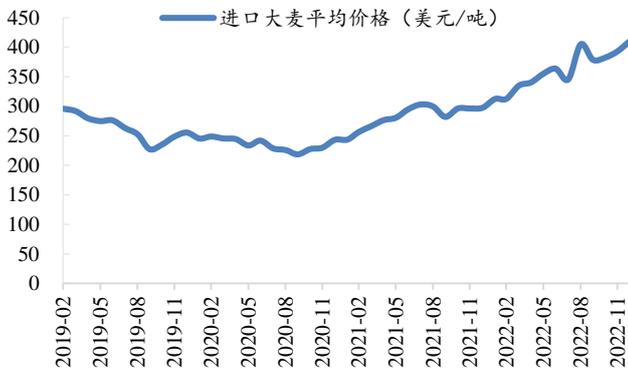
图10：2023年2月18日白条鸡价格同比+5.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

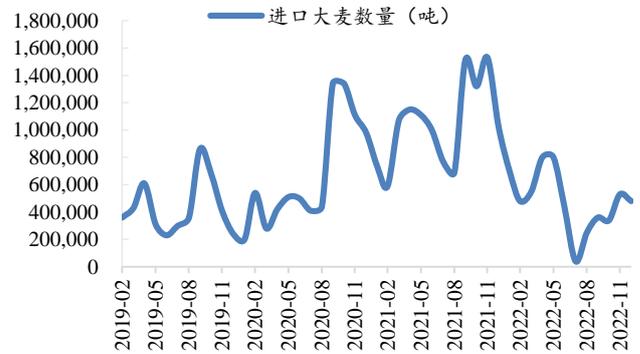
2022年12月，进口大麦价格410.4美元/吨，同比+38.0%。2022年12月进口大麦数量48.0万吨，同比-52.9%。受到乌俄冲突以及中国对澳洲大麦增加关税影响，后续进口大麦价格可能出现波动。

图11：2022年12月进口大麦价格同比+38.0%



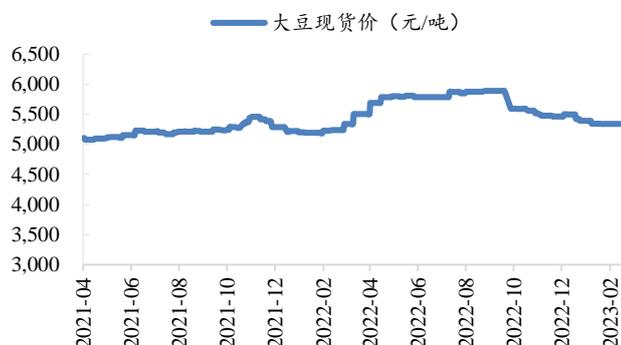
数据来源：Wind、开源证券研究所

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24日，大豆现货价5340元/吨，同比+1.9%。2月15日，豆粕平均价格4.9元/公斤，同比+17.1%。预计2023年大豆价格可能走高。

**图13：2023年2月24日大豆现货价同比+1.9%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图14：2023年2月15日豆粕平均价同比+17.1%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

2月24日，柳糖价格5950.0元/吨，同比+2.2%；2月17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15：2023年2月24日柳糖价格同比+2.2%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图16：2023年2月17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：口子窖兼系列新品上市发布会在安徽合肥举行

2月21日，以“自然兼香 非同凡享”为主题的口子窖兼系列新品上市发布会在合肥举行，口子窖兼系列战略正式官宣。口子窖兼系列的定位是“自然兼香·非同凡享”，非遗工艺、大师亲酿、百年老窖、数十年的珍酿，极尽所能赋予口子窖兼系列无可比拟的高价值（来源于酒业家）。

2月19日，江苏今世缘酒业股份有限公司省外事业部总经理余涛透露，国缘四开自2004年问世以来，畅销全国30个省市自治区，2022年单品销售突破1000万瓶，成为江苏高端白酒的扛鼎之作（来源于酒说）。

2022年国台在宴席酒销售实现13.7万桌后，2023年国台计划继续加大力度。国

台销售公司副总经理李迪称，国台酒 2023 年计划开展宴席 3 万场、50 万桌，覆盖 500 万人，国台国标酒目标是成长为“百亿级大单品”（来源于酒说）。

## 5、备忘录：关注恒顺醋业年报披露

下周（2 月 27 日-3 月 5 日）将有 2 家公司年报披露，4 家公司召开股东大会。

**表1：最近重大事件备忘录：关注恒顺醋业年报披露**

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
2 月 27 日	皇氏集团		广西省南宁市（14:30）	
2 月 28 日	恒顺醋业	年报披露		
2 月 28 日	康比特		北京市昌平区（10:00）	
2 月 28 日	燕塘乳业		广州市黄埔区（14:45）	
3 月 1 日	良品铺子		湖北省武汉市（15:00）	
3 月 2 日	天味食品	年度披露		

资料来源：Wind、开源证券研究所

**表2：关注 2 月 19 日发布的行业周报**

报告类型	报告名称	时间
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
行业周报	场景持续修复，消费长期向好——行业周报	2 月 5 日
行业周报	啤酒恢复趋势确立，升级仍是主要方向——行业周报	2 月 12 日
行业周报	从动销破冰到春潮涌动——行业周报	2 月 19 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	1788.0	49.4	58.56	68.51	36.2	30.5	26.1
五粮液	买入	201.1	7.03	8.09	9.27	28.6	24.9	21.7
洋河股份	增持	168.6	6.45	7.54	8.94	26.1	22.4	18.9
山西汾酒	买入	281.9	6.22	8.22	10.94	45.3	34.3	25.8
口子窖	增持	69.5	3.03	3.42	3.98	22.9	20.3	17.5
古井贡酒	增持	272.5	5.85	7.43	9.37	46.6	36.7	29.1
金徽酒	增持	29.4	0.82	1.09	1.4	35.8	27.0	21.0
水井坊	增持	83.7	2.9	3.63	4.5	28.9	23.1	18.6
伊利股份	买入	30.6	1.66	1.97	2.28	18.4	15.5	13.4
新乳业	增持	16.6	0.47	0.63	0.78	35.4	26.4	21.3
双汇发展	增持	26.6	1.73	1.93	2.11	15.4	13.8	12.6
中炬高新	增持	38.1	0.94	1.05	1.25	40.5	36.2	30.4
涪陵榨菜	买入	26.6	1.09	1.26	1.46	24.4	21.1	18.2
海天味业	买入	79.8	1.55	1.84	2.18	51.5	43.3	36.6
恒顺醋业	买入	13.0	0.17	0.2	0.24	76.3	64.9	54.0
西麦食品	增持	15.7	0.47	0.52	0.61	33.4	30.2	25.7
桃李面包	买入	17.3	0.9	1.01	1.15	19.2	17.1	15.0
嘉必优	买入	52.0	1.10	1.47	2.45	47.3	35.4	21.2
绝味食品	买入	49.6	1.06	1.74	2.12	46.8	28.5	23.4
煌上煌	增持	13.3	0.23	0.37	0.43	57.8	35.9	30.9
广州酒家	增持	28.2	1.12	1.32	1.52	25.2	21.4	18.6
甘源食品	增持	88.0	2.02	2.91	3.71	43.6	30.2	23.7

数据来源: Wind、开源证券研究所(收盘价日期为 2023 年 2 月 24 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

### 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

### 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

### 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