

行业研究

板块短期调整，向好趋势延续

——光大证券食品饮料行业周报（20230220-20230226）

要点

本周观点：上周食品饮料板块呈现短期调整。上周 CS 食品饮料跌幅 1.59%，在中信一级行业中位列最后一名，其中 CS 白酒跌幅 2.21%，板块呈现一定调整，舍得酒业（-5.80%）、酒鬼酒（-5.22%）、洋河股份（-4.34%）、山西汾酒（-4.12%）调整幅度较大，顺鑫农业（+13.17%）、口子窖（+10.37%）涨幅靠前。此前市场对于宴席等场景复苏的预期已较为充分，线下人口流动带动白酒消费场景较快恢复，春节旺季渠道反馈较为乐观，估值水平有所抬升。当前进入行业传统淡季，一季度业绩尚未兑现，板块逐渐进入消化此前乐观预期的阶段，特别是部分全国化扩张的次高端酒企，而之前市场关注度和估值较低的标的涨幅相对较高。

从重点公司反馈来看，酒企在维护价盘稳定、管理市场秩序、消费者培育等方面措施较为积极。洋河股份 2 月 19 日召开年度工作大会，提出做强“二次创业”的第二阶段、做优“二次腾飞”的第二曲线，公司 22 年销售维持稳健增长，省外河南、山东、江西、安徽、湖北、河北、北京等重点市场增幅较高。23 年春节若剔除前期疫情感染影响，整体表现较好，梦 6+ 暂停接收新订单。酒鬼酒 2 月 23 日召开年度馥郁大会，副总经理王哲提出 23 年坚持打造文化白酒第一品牌的战略，以及做牢基地、做强高地、深度消费者培育的三个重点工作，强调恢复产品价格、加快动销速度、修复渠道利润，红坛打造 21 个样板市场，内参以消费者为中心强化 C 端运营，酒鬼建立消费者培育闭环，并且在费用/管理/产品运营/专卖店等方面提出改革措施，同时发布相关新品。

行业向好趋势延续，关注后续利润弹性释放。我们认为行业整体复苏趋势延续，且酒企的积极运作、较强的操盘能力增强抗风险能力，节后宴席聚饮等场景恢复趋势有望在三四月份延续，商务活动恢复相比宴席较慢，有望在三月后逐步复苏。一季报为验证动销的重要窗口期，估计动销表现优于报表表现，茅五汾以及势头较好的区域龙头如今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒等业绩或相对出色，渠道端继续去化库存，特别库存相对偏高的次高端酒企。下半年伴随经济环境和整体需求逐渐恢复，动销将继续改善，酒企间分化、向一线头部品牌集中的趋势延续，除头部企业之外，建议关注酒企层面利润弹性的释放，例如产品结构优化、费效比有提升空间的公司。

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。

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@ebcn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebcn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001

021-52523795

yangz@ebcn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebcn.com

联系人：董博文

dongbowen@ebcn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebcn.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）	6
图 6：生猪平均价	6
图 7：猪肉平均价	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：大豆现货平均价	7
图 11：玉米平均价	7
图 12：豆粕平均价	7
图 13：生鲜乳平均价	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

本周观点：上周食品饮料板块呈现短期调整。上周 CS 食品饮料跌幅 1.59%，在中信一级行业中位列最后一名，其中 CS 白酒跌幅 2.21%，板块呈现一定调整，舍得酒业 (-5.80%)、酒鬼酒 (-5.22%)、洋河股份 (-4.34%)、山西汾酒 (-4.12%) 调整幅度较大，顺鑫农业 (+13.17%)、口子窖 (+10.37%) 涨幅靠前。此前市场对于宴席等场景复苏的预期已较为充分，线下人口流动带动白酒消费场景较快恢复，春节旺季渠道反馈较为乐观，估值水平有所抬升。当前进入行业传统淡季，一季度业绩尚未兑现，板块逐渐进入消化此前乐观预期的阶段，特别是部分全国化扩张的次高端酒企，而之前市场关注度和估值较低的标的涨幅相对较高。

从重点公司反馈来看，酒企在维护价盘稳定、管理市场秩序、消费者培育等方面措施较为积极。洋河股份 2 月 19 日召开年度工作大会，提出做强“二次创业”的第二阶段、做优“二次腾飞”的第二曲线，公司 22 年销售维持稳健增长，省外河南、山东、江西、安徽、湖北、河北、北京等重点市场增幅较高。23 年春节若剔除前期疫情影响，整体表现较好，梦 6+ 暂停接收新订单。酒鬼酒 2 月 23 日召开年度馥郁大会，副总经理王哲提出 23 年坚持打造文化白酒第一品牌的战略，以及做牢基地、做强高地、深度消费者培育的三个重点工作，强调恢复产品价格、加快动销速度、修复渠道利润，红坛打造 21 个样板市场，内参以消费者为中心强化 C 端运营，酒鬼建立消费者培育闭环，并且在费用/管理/产品运营/专卖店等方面提出改革措施，同时发布相关新品。

行业向好趋势延续，关注后续利润弹性释放。我们认为行业整体复苏趋势延续，且酒企的积极运作、较强的操盘能力增强抗风险能力，节后宴席聚饮等场景恢复趋势有望在三四月份延续，商务活动恢复相比宴席较慢，有望在三月后逐步复苏。一季报为验证动销的重要窗口期，估计动销表现优于报表表现，茅五汾以及势头较好的区域龙头如今世缘、古井贡酒、迎驾贡酒等业绩或相对出色，渠道端继续去化库存，特别库存相对偏高的次高端酒企。下半年伴随经济环境和整体需求逐渐恢复，动销将继续改善，酒企间分化、向一线头部品牌集中的趋势延续，除头部企业之外，建议关注酒企层面利润弹性的释放，例如产品结构优化、费效比有提升空间的公司。

2、重点公司跟踪

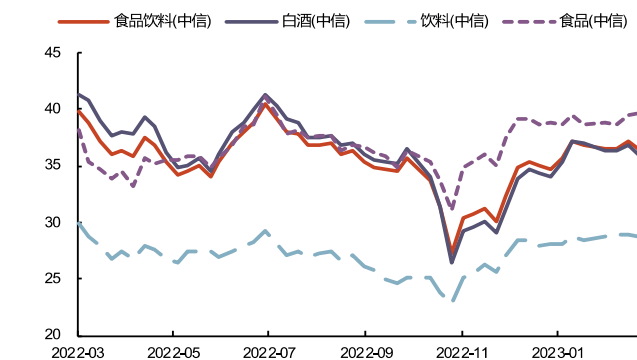
洋河股份：公司召开年度工作大会，提出做强“二次创业”的第二阶段、做优“二次腾飞”的第二曲线。22 年销售数据稳健增长，省外销量增长较好，规模较大的市场包括河南、山东、江西、安徽、湖北、河北等，23 年虽然春节节前受到疫情影响，但整体动销良好，库存位于可控良性水平，当前回款完成全年任务约 40%，梦 6+ 暂停接收新订单。

酒鬼酒：公司召开年度馥郁大会，反思并总结了 22 年工作，过去三年千万级以上客户增长 111%、核心终端数量增长 240%、专卖店数量扩大 163%、体量 5000 万级城市达到 20+、红坛内参战略单品合计增长 136%等，针对 23 年发展提出全方位聚焦，红坛打造 21 个样板市场，做牢基地市场例如山东、河南、江苏、广东等，做强北京等高地市场，并强调拉动价格、提升渠道利润等多项举措。

3、重点数据跟踪

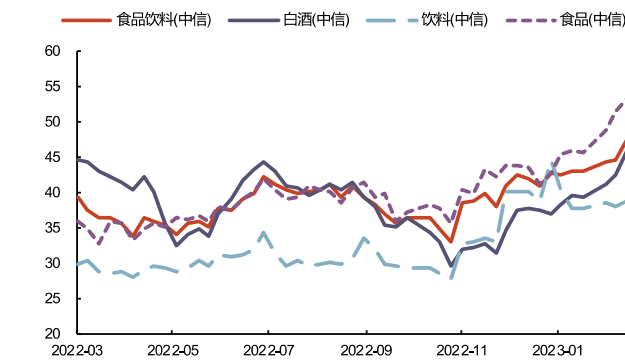
截至 2023 年 2 月 24 日，食品饮料板块估值水平（PE TTM，剔除负值）为 36 倍，较年初提升约 2.1%，其中中信白酒指数 PE（TTM，剔除负值）为 36 倍，较年初提升约 1.7%；中信饮料指数 PE（TTM，剔除负值）为 29 倍，较年初提升约 2.6%；中信食品指数 PE（TTM，剔除负值）为 40 倍，较年初提升约 2.7%。

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 24 日

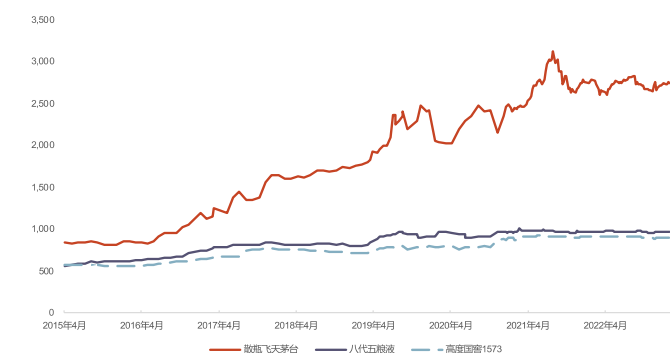
图 2：食品饮料板块市盈率（TTM，中值，倍）



资料来源：wind，光大证券研究所，注：截至 2023 年 2 月 24 日

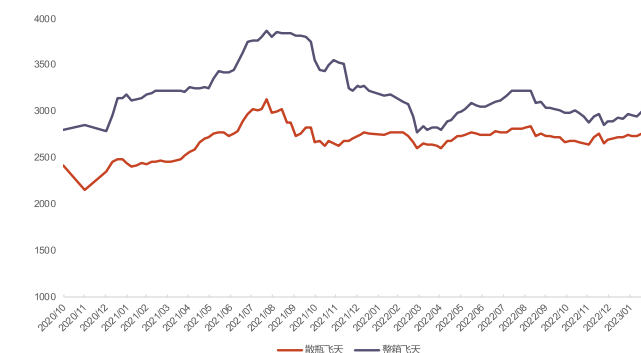
截至 2023 年 2 月 24 日，飞天茅台散装批价 2745 元，环周下降 15 元。整箱批价 2980 元，环周下降 20 元。八代五粮液批价 965 元，环周维持不变。高度国窖 1573 批价 900 元，环周维持不变。

图 3：高端白酒单品批价（元）



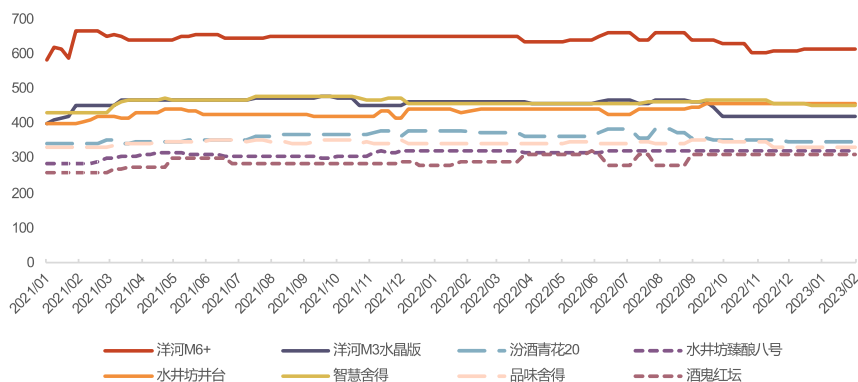
资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 2 月 24 日

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 24 日

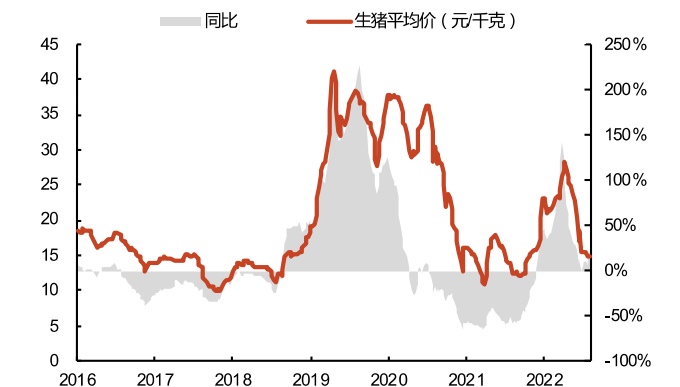
图 5：次高端白酒主要单品批价（元）



资料来源：今日酒价，注：截至 2023 年 2 月 24 日

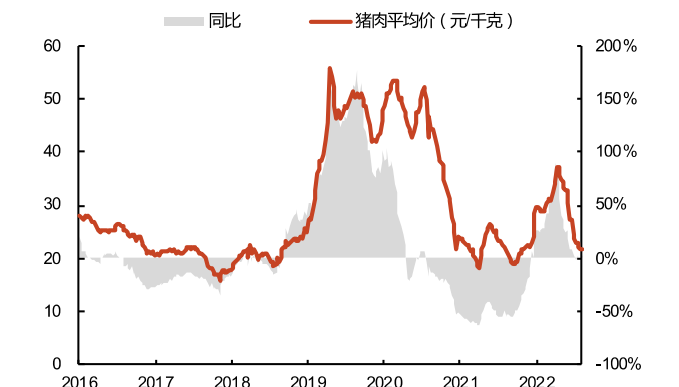
截至 2023 年 2 月 17 日，生猪平均价为 14.96 元/千克，同比+20.16%；猪肉平均价为 21.59 元/千克，同比+2.08%。截至 2023 年 2 月 24 日，白条鸡平均批发价为 18.33 元/公斤，同比+6.32%；白鲢鱼平均批发价为 9.15 元/公斤，同比-11.25%。

图 6：生猪平均价



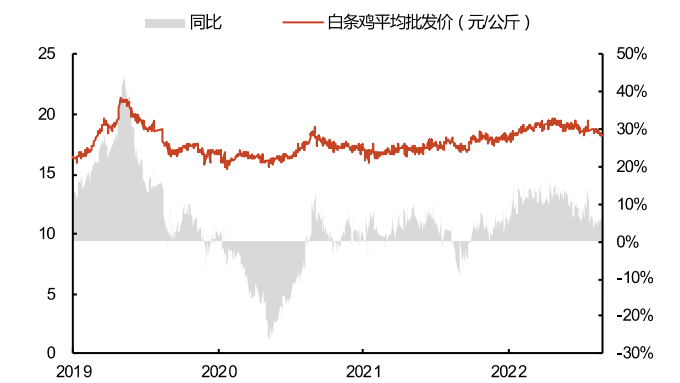
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 2 月 17 日

图 7：猪肉平均价



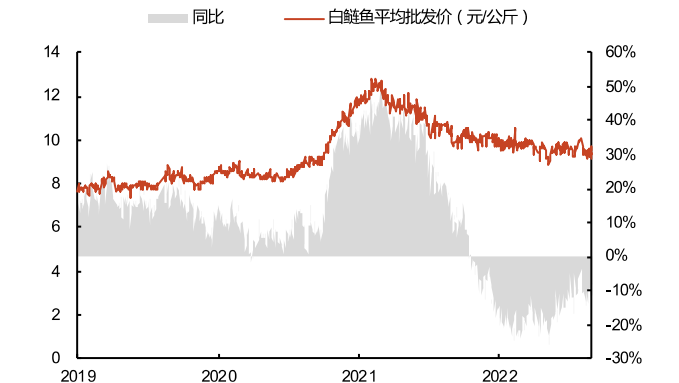
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 2 月 17 日

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 24 日

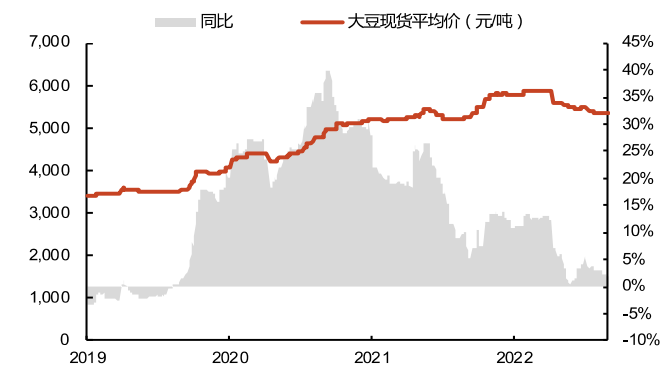
图 9：白鲢鱼平均批发价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 24 日

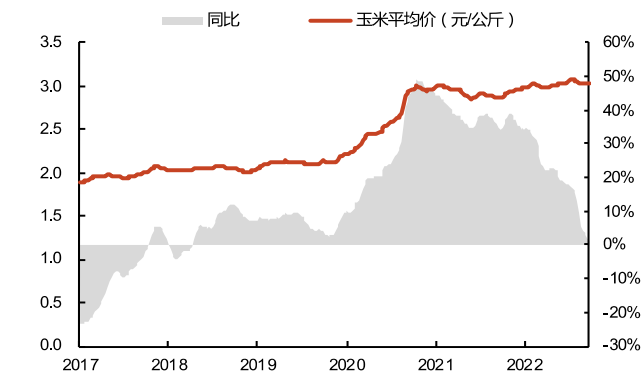
截至 2023 年 2 月 24 日，大豆现货平均价为 5340 元/吨，同比+1.95%。截至 2023 年 2 月 15 日，玉米平均价为 3.02 元/公斤，同比+1.00%。豆粕平均价为 4.92 元/公斤，同比+25.83%；生鲜乳平均价为 4.04 元/公斤，同比-4.94%。

图 10：大豆现货平均价



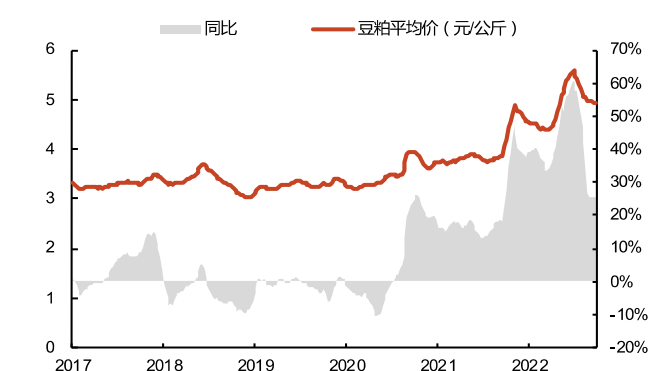
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 24 日

图 11：玉米平均价



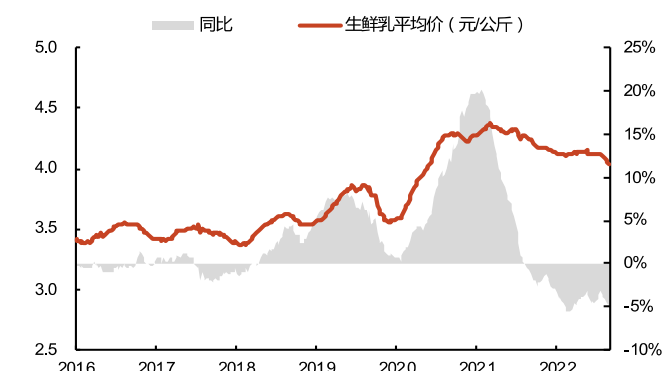
资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 15 日

图 12：豆粕平均价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 15 日

图 13：生鲜乳平均价



资料来源：wind，光大证券研究所；注：截至 2023 年 02 月 15 日

4、重要公司公告

劲仔食品 2023 年 2 月 25 日公司发布关于回购公司股份方案的公告：劲仔食品拟使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分股份。本次回购股份的价格为不超过 16 元/股(含)，回购资金总额为不低于 4,000 万元(含)、不高于 8,000 万元(含)。公司预计回购股份数量为 500 万股，回购完成后，公司预计限售条件流通股为 2.30 亿股，占公司总股本的 51.02%。

洽洽食品 2023 年 2 月 25 日公司发布 2022 年度业绩快报：2022 年公司营业总收入 68.82 亿元，同比增长 14.98%；归母净利润 9.77 亿元，同比增长 5.21%；扣非归母净利润 8.53 亿元，同比增长 6.83%。

新乳业 2023 年 2 月 23 日公司发布关于监事减持计划提前实施完毕的公告：公司股东兼监事李红梅女士累计减持公司 8.54 万股，占公司总股本的 0.01%。本次减持后，李红梅女士持有公司 25.61 万股，占公司总股本的 0.03%。

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	1,788.00	524.60	626.44	727.55	41.76	49.87	57.92	43	36	31
000858.SZ	五粮液	201.10	233.77	268.84	308.14	6.02	6.93	7.94	33	29	25
000568.SZ	泸州老窖	248.60	79.56	100.97	124.27	5.43	6.86	8.44	46	36	29
600809.SH	山西汾酒	281.88	53.14	79.21	99.52	4.36	6.49	8.16	65	43	35
600702.SH	舍得酒业	193.10	12.46	15.07	19.80	3.75	4.54	5.96	51	43	32
002304.SZ	洋河股份	168.55	75.08	97.49	112.94	4.98	6.47	7.49	34	26	23
603369.SH	今世缘	62.56	20.29	25.14	30.70	1.62	2.00	2.45	39	31	26
603517.SH	绝味食品	49.56	9.81	2.59	11.61	1.60	0.41	1.84	31	121	27
603345.SH	安井食品	162.13	6.82	10.83	13.97	2.79	3.69	4.76	58	44	34
002216.SZ	三全食品	17.35	6.41	7.83	8.40	0.73	0.89	0.96	24	19	18
300973.SZ	立高食品	100.39	2.83	1.62	2.95	1.67	0.95	1.74	60	106	58
001215.SZ	千味央厨	73.20	0.88	1.01	1.29	1.02	1.17	1.49	72	63	49
605089.SH	味知香	79.44	1.33	1.53	1.86	1.33	1.53	1.86	60	52	43
603866.SH	桃李面包	17.27	7.63	8.49	9.85	0.80	0.89	1.03	22	19	17
605338.SH	巴比食品	33.39	3.14	2.47	2.89	1.27	0.99	1.17	26	34	29
002557.SZ	洽洽食品	45.66	9.29	9.77	10.89	1.83	1.93	2.15	25	24	21
603719.SH	良品铺子	39.16	2.82	3.91	4.91	0.70	0.98	1.22	56	40	32
600887.SH	伊利股份	30.61	87.05	93.54	107.62	1.36	1.46	1.68	23	21	18

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-02-24

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
公司简报	2023.02.26	收入端稳健，期待成本端改善——洽洽食品（002557.SZ）2022 年业绩快报点评	洽洽食品
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**。

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的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所载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