

食品饮料

淡季不淡，着眼长期

2023 年 03 月 05 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

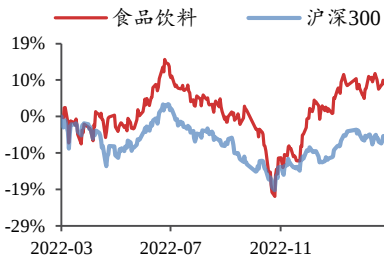
pangxiaojuan@kysec.cn

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

《产业信心恢复，板块震荡上行——行业周报》-2023.2.26

《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

● 核心观点：板块震荡，关注催化

2月27日-3月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第13，跑输沪深300约0.4pct，子行业中啤酒（+4.8%）、零食（+2.3%）、白酒（+1.5%）表现相对领先。本周食品饮料跑输市场，出于2月销量超预期增长，啤酒板块表现较好。当前市场进入淡季，白酒回款及动销数据不多，市场更加关注渠道秩序。随着渠道库存良性以及批价企稳，市场信心逐渐恢复，企业对全年均有乐观展望。预计糖酒会产业反馈较好，可能产生情绪催化，而一季报预期业绩分化，可能带来股价波动。疫后复苏阶段，部分酒企可能重回高增长，天花板逐渐打开，典型如金徽酒，公司提出二次创业，战略思维、团队建设、市场化机制得到增强，一方面省内继续加大核心市场投入；另一方面华东区域持续推进打开省外市场空间，中长期值得重点关注。大众品节后持续复苏，乳制品、调味品均表现出较好增长。短期市场博弈气氛浓厚，板块短期震荡，中长期来看还是需要把握行业基本盘，自上而下配置景气度高、增长稳健子行业，如白酒、啤酒等板块；自下而上寻找业绩弹性较大标的，如嘉必优与甘源食品等。

● 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27日-3月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第13，跑输沪深300约0.4pct，子行业中啤酒（+4.8%）、零食（+2.3%）、白酒（+1.5%）表现相对领先。个股方面，劲仔食品、青岛啤酒、佳禾食品涨幅领先；熊猫乳品、嘉必优、华统股份跌幅居前。

● 酒业数据新闻：习酒拟投资83亿元开展“十四五”技改（一期）项目

3月3日，习酒公布“十四五”技改（一期）项目概况，共规划新增1.8万吨酱香酒及附属配套项目，总投资约83亿元。习酒介绍，规划新增的1.8万吨酱香酒及其附属配套项目总占地面积约1399亩，总建筑面积约63万平方米，共含7个子项，包含3个制酒区、2个酒库、1个制曲区、1个职工培训中心。建设内容包括33栋制酒厂房、35栋坛装酒库、8组罐库、4栋制曲厂房、职工培训活动中心及其附属配套高位水池、污水处理厂、办公楼、库房等设施（来源于微酒）。

● 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：板块震荡，关注催化	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：习酒拟投资 83 亿元开展“十四五”技改（一期）项目	6
5、备忘录：关注李子园股东大会	7
6、风险提示	8

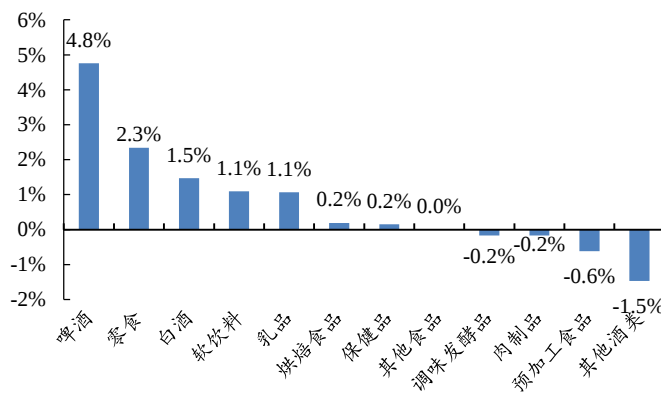
图表目录

图 1：食品饮料涨幅 1.3%，排名 13/29	3
图 2：啤酒、零食、白酒表现相对较好	3
图 3：劲仔食品、青岛啤酒、佳禾食品涨幅领先	4
图 4：熊猫乳品、嘉必优、华统股份跌幅居前	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 22 日生鲜乳价格同比-5.0%	4
图 7：2023 年 2 月 24 日猪肉价格同比+15.5%	5
图 8：2022 年 12 月生猪存栏数量同比+0.7%	5
图 9：2023 年 1 月能繁母猪数量同比+1.8%	5
图 10：2023 年 2 月 25 日白条鸡价格同比+6.0%	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 3 月 3 日大豆现货价同比-0.4%	6
图 14：2023 年 2 月 22 日豆粕平均价同比+10.2%	6
图 15：2023 年 3 月 3 日柳糖价格同比+3.1%	6
图 16：2023 年 2 月 24 日白砂糖零售价同比-0.5%	6
表 1：最近重大事件备忘录：关注李子园股东大会	7
表 2：关注 3 月 3 日发布的公司报告	7
表 3：重点公司盈利预测及估值	8

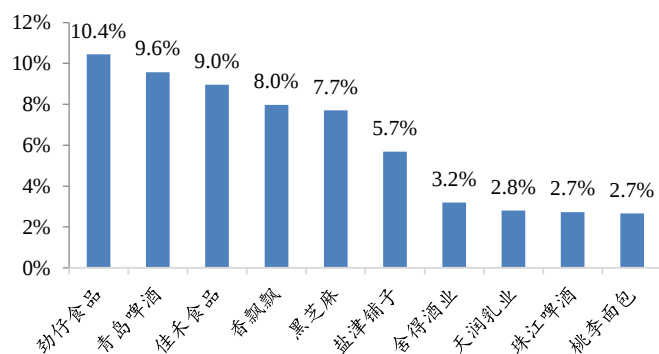
2月27日-3月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第13，跑输沪深300约0.4pct，子行业中啤酒(+4.8%)、零食(+2.3%)、白酒(+1.5%)表现相对领先。本周食品饮料跑输市场，出于2月销量超预期增长，啤酒板块表现较好。当前市场进入淡季，白酒回款及动销数据不多，市场更加关注渠道秩序。随着渠道库存良性以及批价企稳，市场信心逐渐恢复，企业对全年均有乐观展望。预计糖酒会产业反馈较好，可能产生情绪催化，而一季报预期业绩分化，可能带来股价波动。疫后复苏阶段，部分酒企可能重回高增长，天花板逐渐打开，典型如金徽酒，公司提出二次创业，战略思维、团队建设、市场化机制得到增强，一方面省内继续加大核心市场投入；另一方面华东区域持续推进打开省外市场空间，中长期值得重点关注。大众品节后持续复苏，乳制品、调味品均表现出较好增长。短期市场博弈气氛浓厚，板块短期震荡，中长期来看还是需要把握行业基本盘，自上而下配置景气度高、增长稳健子行业，如白酒、啤酒等板块；自下而上寻找业绩弹性较大标的，如嘉必优与甘源食品等。

2月27日-3月3日，食品饮料指数涨幅为1.3%，一级子行业排名第13，跑输沪深300约0.4pct，子行业中啤酒（+4.8%）、零食（+2.3%）、白酒（+1.5%）表现相对领先。个股方面，劲仔食品、青岛啤酒、佳禾食品涨幅领先；熊猫乳品、嘉必优、华统股份跌幅居前

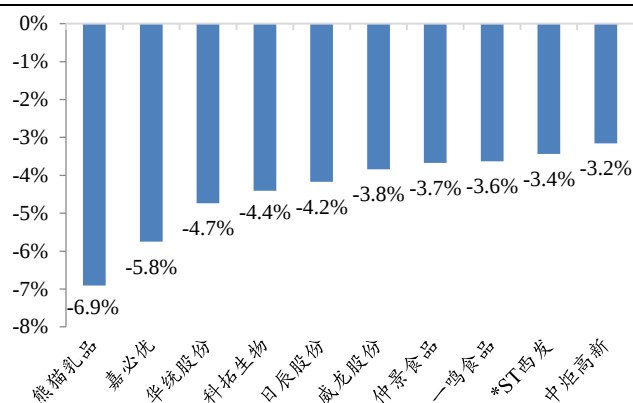
图2: 啤酒、零食、白酒表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：劲仔食品、青岛啤酒、佳禾食品涨幅领先


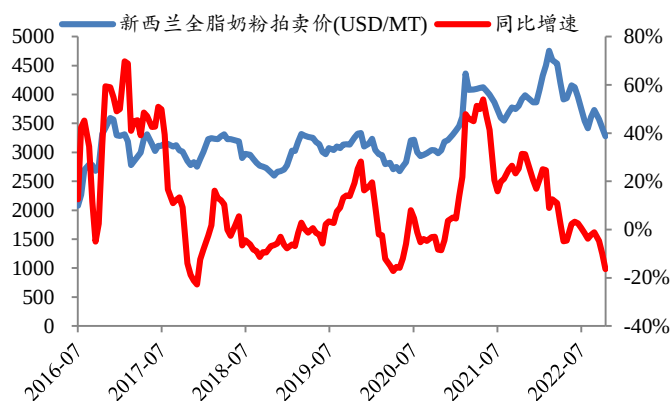
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：熊猫乳品、嘉必优、华统股份跌幅居前


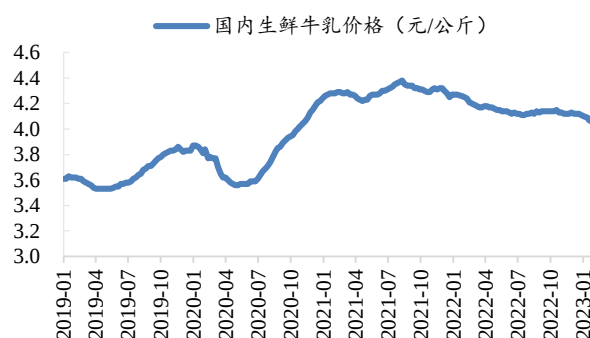
数据来源：Wind、开源证券研究所

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22日，国内生鲜乳价格 4.0 元/公斤，环比-0.2%，同比-5.0%。中短期看国内奶价已在高位有回落。

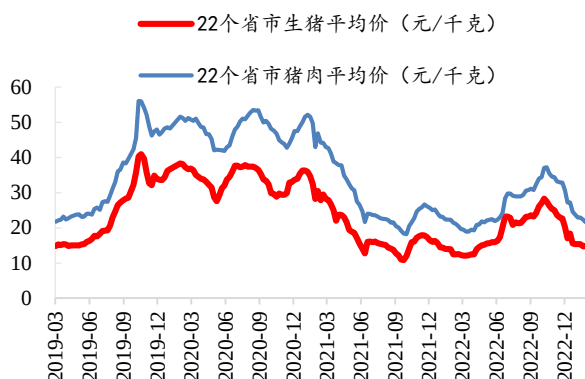
图5：2023 年 2 月 21 日全脂奶粉中标价同比-31.4%


数据来源：GDT、开源证券研究所

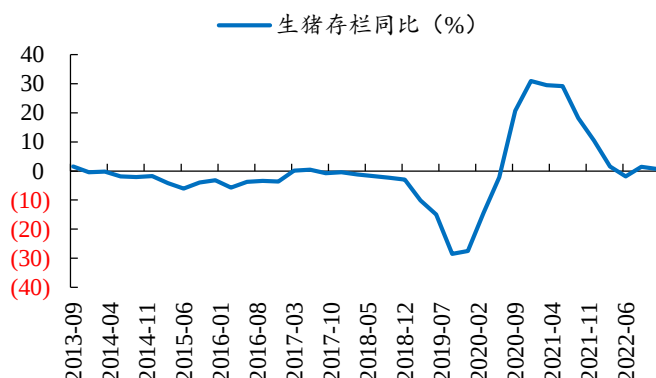
图6：2023 年 2 月 22 日生鲜乳价格同比-5.0%


数据来源：Wind、开源证券研究所

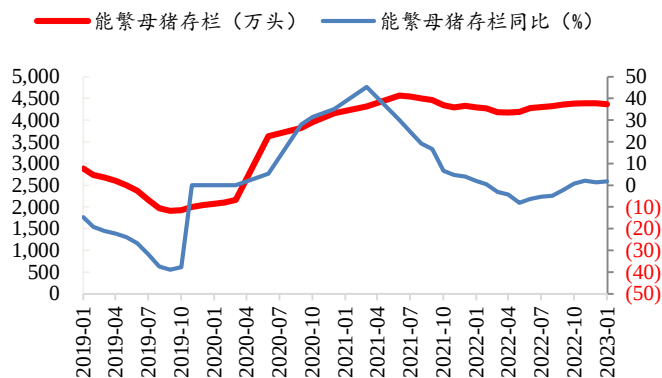
2月24日，生猪价格 15.8 元/公斤，同比+30.4%，环比+5.6%；猪肉价格 21.9 元/公斤，同比+15.5%，环比+1.3%。2023 年 1 月，能繁母猪存栏 4367 万头，同比+1.8%，环比-0.5%。2022 年 12 月生猪存栏同比+0.7%。当前看猪价上行趋势持续。2023 年 2 月 25 日，白条鸡价格 18.3 元/公斤，同比+6.0%，环比-0.7%。

图7：2023年2月24日猪肉价格同比+15.5%


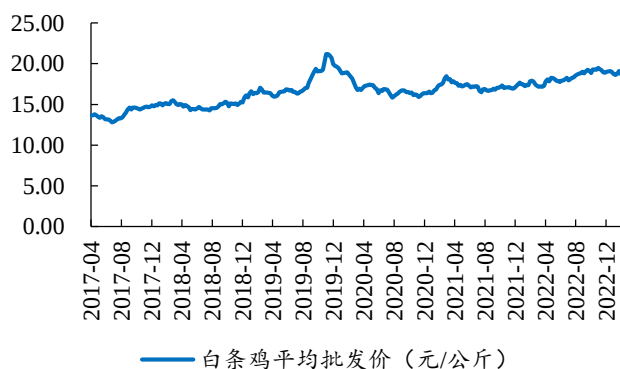
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

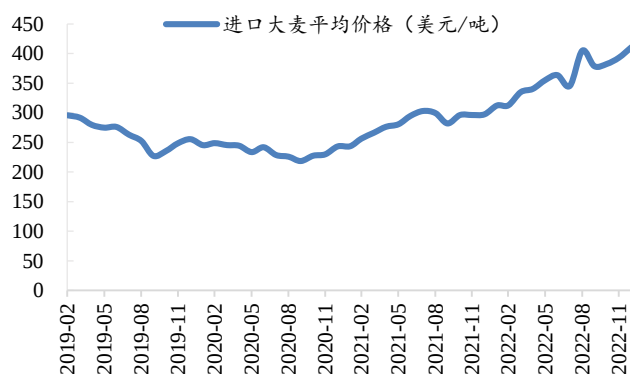
图9：2023年1月能繁母猪数量同比+1.8%


数据来源：Wind、开源证券研究所

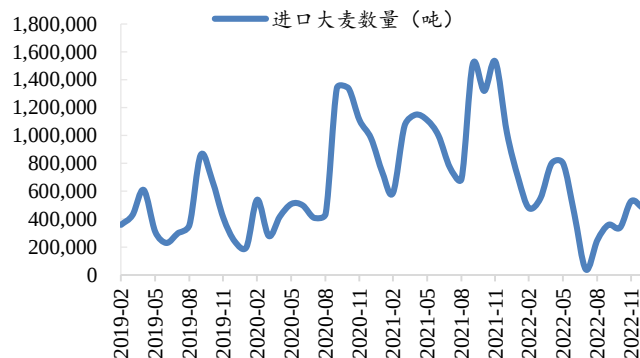
图10：2023年2月25日白条鸡价格同比+6.0%


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%


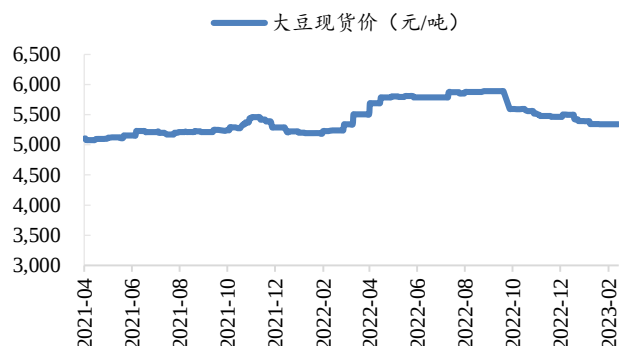
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

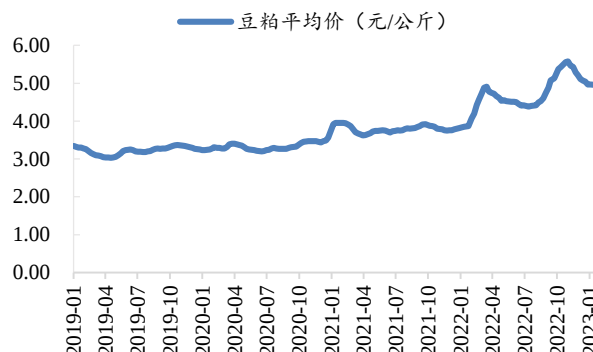
3月3日，大豆现货价 5216.3 元/吨，同比-0.4%。2月22日，豆粕平均价格 4.9 元/公斤，同比+10.2%。预计 2023 年大豆价格可能走高。

图13：2023 年 3 月 3 日大豆现货价同比-0.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

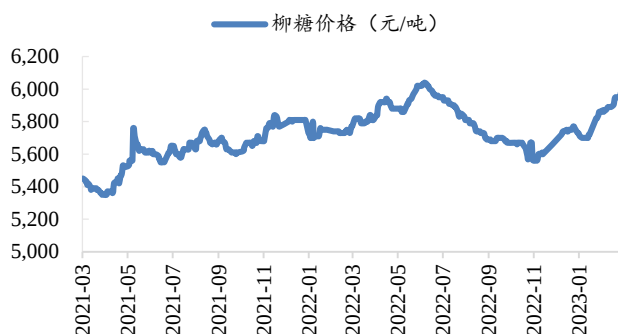
图14：2023 年 2 月 22 日豆粕平均价同比+10.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

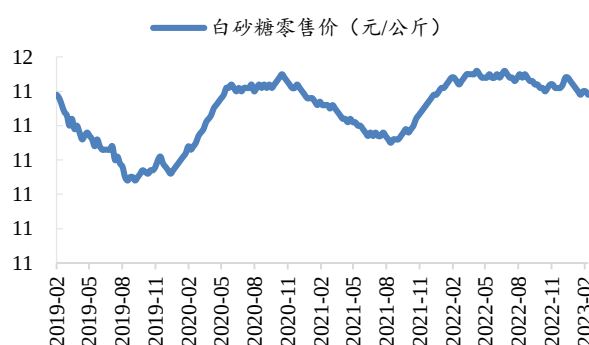
3月3日，柳糖价格 5990.0 元/吨，同比+3.1%；2月24日，白砂糖零售价格 11.4 元/公斤，同比-0.5%。长期看全球白糖进入增长期间，白糖价格可能在高位偏弱运行。

图15：2023 年 3 月 3 日柳糖价格同比+3.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023 年 2 月 24 日白砂糖零售价格同比-0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、酒业数据新闻：习酒拟投资 83 亿元开展“十四五”技改（一期）项目

3月1日，迎驾贡酒 2023 年春节期间动销符合公司预期，节后正在陆续补货，目前库存处于合理范围内。2023 年作为“文化战略元年”，迎驾贡酒将聚焦洞藏系列产品，主推洞 16、洞 20 和迎驾贡酒大师版，提升洞藏系列占比，扩大品牌势能；紧扣“国人的迎宾酒、中国生态白酒领军品牌”两大定位，升级文化与品质的融合表达；通过生态高峰论坛等 IP 提升，体验中心、专卖店等空间展示提升，创新融合线上与线下、传统媒体与新媒体的传播内容和形式，全面升级品牌形象，坚定走全国名酒品牌塑造之路（来源于酒业家）。

3月3日，习酒公布“十四五”技改（一期）项目概况，共规划新增 1.8 万吨酱香酒及附属配套项目，总投资约 83 亿元。习酒规划新增的 1.8 万吨酱香酒及其附属

配套项目总占地面积约 1399 亩，总建筑面积约 63 万平方米，共含 7 个子项，包含 3 个制酒区、2 个酒库、1 个制曲区、1 个职工培训中心。建设内容包括 33 栋制酒厂房、35 栋坛装酒库、8 组罐库、4 栋制曲厂房、职工培训活动中心及其附属配套高位水池、污水处理厂、办公楼、库房等设施（来源于酒说）。

2 月 28 日，汤沟酒业召开 2023 年销售工作会议，董事长朱耀汇提出了“1234567”的工作思路：锚定“1 个目标”，确保完成全年 25 亿目标任务；抓好“2 项核心”工作，产品与招商；提升“3 个力”，市场覆盖力、产品影响力、汤沟品牌力；做好“4 个增量”，线上销售增量、高端定制增量、强势渠道增量、社区团购增量；推动“5 个协同赋能”，文化赋能、品牌赋能、体制赋能、组织赋能、话术赋能；实现“6 个强力突破”，强力突破价格带的补充、强力突破县 5000 万市场、市亿级市场，强力突破产品落地、强力突破管理流程优化、强力突破南京运营中心和南京市场、强力突破数字化营销落地；还要具备“7 个心”（来源于微酒）。

5、备忘录：关注李子园股东大会

下周（3 月 6 日-3 月 10 日）3 家公司召开股东大会。

表1：最近重大事件备忘录：关注李子园股东大会

日期	公司	财务报告	股东会	限售解禁
3 月 8 日	李子园		浙江省金华市（14:30）	
3 月 9 日	金字火腿		浙江省金华市（14:00）	
3 月 10 日	千禾味业		四川省眉山市（10:00）	

资料来源：Wind、开源证券研究所

表2：关注 3 月 3 日发布的公司报告

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
行业周报	产业信心恢复，板块震荡上行——行业周报	2 月 26 日
公司报告	恒顺醋业：四季度业绩承压，期待改革成效释放	3 月 3 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	1818.0	49.4	58.56	68.51	36.8	31.0	26.5
五粮液	买入	205.8	7.03	8.09	9.27	29.3	25.4	22.2
洋河股份	增持	172.3	6.45	7.54	8.94	26.7	22.9	19.3
山西汾酒	买入	275.6	6.22	8.22	10.94	44.3	33.5	25.2
口子窖	增持	69.7	3.03	3.42	3.98	23.0	20.4	17.5
古井贡酒	增持	275.2	5.85	7.43	9.37	47.0	37.0	29.4
金徽酒	增持	28.6	0.82	1.09	1.4	34.9	26.3	20.4
水井坊	增持	81.7	2.9	3.63	4.5	28.2	22.5	18.2
伊利股份	买入	31.1	1.66	1.97	2.28	18.7	15.8	13.6
新乳业	增持	16.6	0.47	0.63	0.78	35.3	26.3	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	36.9	0.94	1.05	1.25	39.2	35.1	29.5
涪陵榨菜	买入	25.9	1.09	1.26	1.46	23.8	20.6	17.7
海天味业	买入	80.9	1.55	1.84	2.18	52.2	44.0	37.1
恒顺醋业	买入	12.6	0.17	0.2	0.24	74.1	63.0	52.5
西麦食品	增持	15.3	0.47	0.52	0.61	32.6	29.5	25.1
桃李面包	买入	17.7	0.9	1.01	1.15	19.7	17.6	15.4
嘉必优	买入	49.0	1.10	1.47	2.45	44.5	33.3	20.0
绝味食品	买入	50.7	1.06	1.74	2.12	47.8	29.1	23.9
煌上煌	增持	13.2	0.23	0.37	0.43	57.2	35.6	30.6
广州酒家	增持	28.1	1.12	1.32	1.52	25.1	21.3	18.5
甘源食品	增持	88.5	2.02	2.91	3.71	43.8	30.4	23.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价日期为 2023 年 3 月 3 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

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

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

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