



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

**韧性依旧，坚定信心**

——食品饮料行业周报 20230828-20230903

**增持（维持）**

行业：食品饮料  
日期：2023年09月03日

分析师：王殊琳  
Tel: 021-53686405  
E-mail: wangzhulin@shzq.com  
SAC 编号: S0870523050001  
联系人：赖思琪  
Tel: 021-53686180  
E-mail: laisiqi@shzq.com  
SAC 编号: S0870122080016  
联系人：袁家岗  
Tel: 02153686249  
E-mail: yuanjiagang@shzq.com  
SAC 编号: S0870122070024

■ 投资要点：

白酒：本周业绩披露完毕，高端酒中茅台和老窖展现了优异的经营能力，业绩均超预期；地产酒深耕区域市场基本盘，整体也呈现了较强业绩兑现度，如古井贡酒、今世缘、迎驾、金徽等；次高端受价格带竞争和场景收缩，业绩出现合理分化。我们坚定行业结构性机会，并预计今年的中秋国庆旺季需求好于去年，有望进一步带动头部品牌的库存去化，进一步拉开企业差距。持续推荐把握消费刚需的高端与地产龙头：老窖、今世缘、金徽、老白干等。

本周行业要闻：1) 泸州老窖：2023H1 实现营收 145.93 亿元，同比增长 25.11%，实现净利润 70.90 亿元，同比增长 28.17%。其中，Q2 实现营收 69.83 亿元，同比增长 30.47%，实现净利润 33.77 亿元，同比增长 27.15%。分产品来看，中高档酒类营收为 129.90 亿元，同比增长 25.24%；其他酒类营收为 15.21 亿元，同比增长 29.23%。经营活动产生的现金流净额为 56.48 亿元，同比增长 38.53%，原因为本期销售商品收到的现金增加。充裕的现金流是酒企运营活力的重要保障，也直接反映出了经销商群体对公司高质量发展的持续看好。在销售费用构成当中，促销费为 4.86 亿元，同比增长 241.34%，原因为本期促销活动增加；与此相对应，产品库存量下降明显。

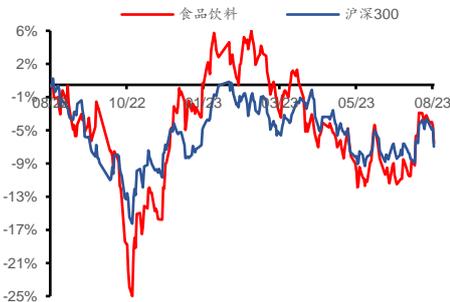
2) 今世缘：2023 H1 实现营业收入 59.69 亿元，同比增长 28.47%；实现净利润 20.50 亿元，同比增长 26.70%；基本每股收益 1.6441 元/股，同比增长 26.69%。从产品结构来看，特 A+类/特 A 类产品销售收入分别为 38.18/17.58 亿元，同比增长 25.56%/36.86%。百元以上中高端产品销售占比高达 93.41%，产品结构持续优化，基本盘地位更稳固，区域精耕不断深化。从销售区域来看，省内市场继续保持较高的增长态势。其中南京/淮安/苏中大区营业收入分别达 16.33/10.56/8.42 亿元，同比增长 22.20%/25.71%/40.13%；苏南大区、盐城大区、淮海大区也保持高增长。省外市场营业收入达 4.39 亿元，同比大增 40.34%。

3) 老白干：8 月 29 日，老白干酒披露半年报，上半年实现营业收入 22.32 亿元，同比增长 10.19%；实现净利润 2.17 亿元，同比下降 40.17%；扣非净利润 1.90 亿元，同比增长 23.05%。公司上半年营收稳健增长，净利同比大幅减少主要是去年一季度收到政府拆迁补偿款，资产处置收益增加 2.44 亿元，本报告期无此项收入。其中，衡水老白干、武陵、板城、文王、孔府家分别实现营业收入 10.52/4.27/3.35/2.51/0.72 亿元，分别同比增长 8.68%/20.28%/9.84%/17.29%/9.09%。

4) 古井贡酒：8 月 30 日，古井贡酒发布半年度报告，上半年实现营收 113.1 亿元，同比增长 25.64%；实现净利润 27.79 亿元，同比增长 44.85%，营收、净利润增速双双实现超预期增长。分产品看，年份原浆、古井贡酒、黄鹤楼及其他分别实现销售收入 87.61/11.11/11.08 亿元，同比增长分别为 30.67%/23.26%/1.63%，毛利率分别为 85.15%/59.21%/65.71%。

5) 洋河：2023H1 实现营业收入 218.73 亿元，同比增长 15.68%；净利润 78.62 亿元，同比增长 14.06%，延续高增长势头，半年营收首次突破 200 亿，营收、净利、中高端产品均保持两位数增长。洋河持续在省外市场攻城略地，全国化进程不断加快。省内营收实现近 10%增

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《酒类业绩稳健，大众食品分化，关注节庆催化——食品饮料行业 20230821-0827》

——2023 年 08 月 27 日

《业绩兑现，把握结构性机会——食品饮料行业 20230814-0820》

——2023 年 08 月 20 日

《淡季蓄力，稳中求进——食品饮料行业周报 20230731-20230806》

——2023 年 08 月 13 日

《龙头行稳致远，行业分化向上——食品饮料行业周报 20230731-20230806》

——2023 年 08 月 06 日

长，省外则更快，同比增长 21.03%，规模上，洋河股份省内营收达 94.60 亿，省外 119.96 亿，其中省外经销商数量进一步增加至 5476 家，净增 215 家。其次，洋河在产品结构上进一步提升，出厂价 100 元以上的中高端产品上半年同比增长 17.60%，带动洋河净利润持续双位数增长。

6) 酒鬼酒：2023H1 实现营业收入 15.41 亿元，同比降 39.24%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比降 41.23%。分季度来看，公司第二季度营收、净利润降幅环比明显收窄，业绩企稳改善。报告期内，公司坚持长期主义，苦练内功，以“聚焦发展、开源节流、持续创新”为重点经营策略，坚定推进营销战略转型，营销模式改革初显成效，战略产品市场价格逐步提升，终端动销开瓶情况全面向好。

7) 金种子酒 23H1 实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 27.63%；实现归母净利-3781.47 万元，同比增长 31.35%。单二季度收入 3.35 亿元，同比增长 30.52%，归母净利 334.68 万元，同增 107.87%，二季度实现扭亏。公司加速省外扩张，快速招商，省内外经销商数量较 Q1 分别增加 40/71 家，省外营收占比较 Q1 增加 8.45pct。

**啤酒：高端化势能延续，全年有望维持稳健增长。**本周青岛啤酒发布半年报业绩，上半年实现营收 215.92 亿元，同增 12.03%；归母净利润 34.26 亿元，同增 20.11%。上半年公司抢抓市场渠道修复和消费复苏的有利时机，结合青岛啤酒百廿华诞积极开展营销活动，产品结构持续优化，市场占有率稳步提升。主品牌实现产品销量 281.2 万千升，同增 8.2%；中高端以上产品销量 197.5 万千升，同增 15%。营销端，公司以“体育营销+音乐营销+体验营销”为主线，积极培育时尚消费业态，持续提升品牌影响力和竞争力。产品端，通过打造青岛经典大单品、重塑青岛纯生啤酒年轻化、时尚化形象，聚焦推进白啤等新主流产品，巩固提升中高端产品竞争优势，下半年叠加旺季催化，公司全年有望保持高质量增长。

**软饮：软饮公司积极推新，探索小而美新增长极。**8 月 30 日，香飘飘官宣推出奶茶味冰淇淋。新品采用鲜牛乳制作，鲜牛乳添加量为 67%。产品外包装仿照了香飘飘杯装原味奶茶的设计风格 and 排版样式，而雪糕主体则模仿奶茶杯的样式，上半部分为黑色杯盖，下半部分为米黄色杯身。目前，新品已上线香飘飘食品天猫旗舰店，规格为 65g/支，参考价 59 元/6 支。上半年公司另一新品冻柠茶销量同增 547.09%，线上渠道同增 235%，抖音渠道占比约 30%且累计复购率维持高位，站稳柠檬茶大赛道，成为行业新晋单品。我们认为，大单品作为软饮公司业绩基石不容忽视，而小而美的小单品也可成公司引导消费新需求的重要抓手，助力公司在细分品类中挖掘新的增长机会，建议关注品牌效应持续释放，积极培育新品布局全国化的细分赛道龙头。

**速冻：千味大 B 端增速亮眼，全年高增可期。**本周千味央厨发布半年报业绩，上半年实现营收 8.51 亿元，同增 31.14%；净利润 5589.86 万元，同增 22.18%。分产品看，第一大品类油炸类实现营收 3.91 亿元，同增 24%；烘焙类营收规模次之，为 1.85 亿，同比大增 65%。公司核心大单品销售较好，蒸煎饺延续高增，增幅 33.17%；米糕/春卷/烧卖分别同增 23.23%/120.01%/1718.75%；预制菜同增 180.40%。分渠道看，上半年直营渠道受益于低基数及大 B 客户拓店带动，同增 71%；经销渠道则受同期高基数及部分社会餐饮渠道复苏较弱影响，同比仅增 10%。我们认为，公司具备有较强的产品研发创新能力，同

时积累了百胜中国、海底捞、老乡鸡、瑞幸咖啡等优质客户，生产端已经形成油条类、油炸糯米类、蒸煎饺类、烘焙类四大优势产品线，看好公司长期维度的稳健增长。

**冷冻烘焙：商超渠道表现亮眼，新品持续贡献增量。**本周立高食品披露上半年报告，实现营业收入 16.36 亿元，同比增长 23.6%，归母净利润为 1.08 亿元，同比增长 53.7%。分渠道来看，包含商超经销商在内的商超渠道收入占比略超 35%，同比增长约 75%，核心商超渠道收入表现稳健增长，上市多年的老品仍保持增长趋势，近一年内上市的新品均达到较为理想的销售体量，新老结构合理；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比略超 15%，合计同比增长超过 50%。餐饮、茶饮等新渠道保持较快增长趋势，头部连锁客户合作取得积极进展。我们认为终端消费升温将继续带动冷冻烘焙产业链景气提升，看好冷冻烘焙行业在消费升级下渗透率提升逻辑。

**休闲零食：三只松鼠积极转型全渠道，经营情况逐月向好。**本周三只松鼠发布半年报，公司上半年实现营业收入 28.93 亿元，同比下降 29.67%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 87.03%。公司积极推进品牌转型和渠道变革，营收下滑很大程度来源于传统电商渠道销量衰减，但全渠道跌幅逐月收窄并于 6 月恢复增长，新平台抖音和拼多多增速亮眼。此外，公司重新构建线下门店体系，联盟小店向社区零食店转型。随着电商市场逐步复苏，量贩零食红利凸显，公司在“高端性价比”战略牵引下，有望实现营收恢复性增长。

#### ■ 本周陆股通资金动向：

截至 8 月 31 日，本周食品饮料行业陆股通持股占比排名前三的个股为洽洽食品 18.44%、伊利股份 14.40%、安井食品 10.28%。

截至 8 月 29 日，本周食品饮料行业陆股通（外资）持股市值排名前三的个股为贵州茅台 1647.25 亿元、五粮液 352.95 亿元、伊利股份 242.65 亿元。

#### ■ 投资建议：

**白酒：**关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

**啤酒：**建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

**软饮预调：**建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

**调味品：**建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

**速冻食品：**建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益春节后团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

**冷冻烘焙：**建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

**休闲零食：**建议关注转型成效显著、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

■ 风险提示：

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

## 目 录

<b>1 本周周度观点及投资建议</b>	<b>7</b>
1.1 周度观点	7
1.2 投资建议	10
<b>2 本周市场表现回顾</b>	<b>11</b>
2.1 板块整体指数表现	11
2.2 个股行情表现	11
2.3 板块及子行业估值水平	12
2.4 陆股通活跃个股表现情况	12
<b>3 行业重要数据跟踪</b>	<b>13</b>
3.1 白酒板块	13
3.2 啤酒板块	14
3.3 乳制品板块	15
<b>4 成本及包材端重要数据跟踪</b>	<b>16</b>
4.1 肉制品板块	16
4.2 大宗原材料及包材相关	17
<b>5 上市公司重要公告整理</b>	<b>18</b>
<b>6 行业重要新闻整理</b>	<b>20</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>21</b>

## 图

图 1: 本周市场表现 (%)	11
图 2: 本周食品饮料子行业表现 (%)	11
图 3: 本周一级行业表现 (%)	11
图 4: 指数成分股涨幅 TOP10 (%)	12
图 5: 指数成分股跌幅 TOP10 (%)	12
图 6: 截至本周收盘 PE_ttm 前十大一级行业	12
图 7: 截至本周收盘食品饮料子行业估值水平	12
图 8: 本周陆股通持股比例 TOP10	13
图 9: 本周外资持有市值 TOP10	13
图 10: 本周陆股通增减持比例 TOP10 (%)	13
图 11: 飞天茅台批价走势	14
图 12: 五粮液批价走势	14
图 13: 白酒产量月度跟踪	14
图 14: 白酒价格月度跟踪	14
图 15: 啤酒月度产量跟踪	14
图 16: 进口啤酒月度量价跟踪	14
图 17: 国内啤酒平均价格	15
图 18: 生鲜乳价格指数跟踪	15
图 19: 酸奶及牛奶零售价跟踪	15
图 20: 婴幼儿奶粉价格跟踪	16
图 21: 猪肉平均批发价	16
图 22: 猪肉平均零售价	16

---

图 23: 大豆价格跟踪 .....	17
图 24: 豆粕价格跟踪 .....	17
图 25: 布伦特原油价格跟踪 .....	17
图 26: 塑料价格指数跟踪 .....	17
图 27: 瓦楞纸价格跟踪 .....	18
图 28: 箱板纸价格跟踪 .....	18

## 1 本周周度观点及投资建议

### 1.1 周度观点

白酒：本周业绩披露完毕，高端酒中茅台和老窖展现了优异的经营能力，业绩均超预期；地产酒深耕区域市场基本盘，整体也呈现了较强业绩兑现度，如古井贡酒、今世缘、迎驾、金徽等；次高端受价格带竞争和场景收缩，业绩出现合理分化。我们坚定行业结构性机会，并预计今年的中秋国庆旺季需求好于去年，有望进一步带动头部品牌的库存去化，进一步拉开企业差距。持续推荐把握消费刚需的高端与地产龙头：老窖、今世缘、金徽、老白干等。

本周行业要闻：1) 泸州老窖：2023H1 实现营收 145.93 亿元，同比增长 25.11%，实现净利润 70.90 亿元，同比增长 28.17%。其中，Q2 实现营收 69.83 亿元，同比增长 30.47%，实现净利润 33.77 亿元，同比增长 27.15%。分产品来看，中高档酒类营收为 129.90 亿元，同比增长 25.24%；其他酒类营收为 15.21 亿元，同比增长 29.23%。经营活动产生的现金流净额为 56.48 亿元，同比增长 38.53%，原因为本期销售商品收到的现金增加。充裕的现金流是酒企运营活力的重要保障，也直接反映出了经销商群体对公司高质量发展的持续看好。在销售费用构成当中，促销费为 4.86 亿元，同比增长 241.34%，原因为本期促销活动增加；与此相对应，产品库存量下降明显。

2) 今世缘：2023 H1 实现营业收入 59.69 亿元，同比增长 28.47%；实现净利润 20.50 亿元，同比增长 26.70%；基本每股收益 1.6441 元/股，同比增长 26.69%。从产品结构来看，特 A+类/特 A 类产品销售收入分别为 38.18/17.58 亿元，同比增长 25.56%/36.86%。百元以上中高端产品销售占比高达 93.41%，产品结构持续优化，基本盘地位更稳固，区域精耕不断深化。从销售区域来看，省内市场继续保持较高的增长态势。其中南京/淮安/苏中大区营业收入分别达 16.33/10.56/8.42 亿元，同比增长 22.20%/25.71%/40.13%；苏南大区、盐城大区、淮海大区也保持高增长。省外市场营业收入达 4.39 亿元，同比大增 40.34%。

3) 老白干：8 月 29 日，老白干酒披露半年报，上半年实现营业收入 22.32 亿元，同比增长 10.19%；实现净利润 2.17 亿元，同比下降 40.17%；扣非净利润 1.90 亿元，同比增长 23.05%。公司上半年营收稳健增长，净利同比大幅减少主要是去年一季度收到政府拆迁补偿款，资产处置收益增加 2.44 亿元，本报告期无此项收入。其中，衡水老白干、武陵、板城、文王、孔府家分别实现营收 10.52/4.27/3.35/2.51/0.72 亿元，分别同比增长 8.68%/20.28%/9.84%/17.29%/9.09%。

4) 古井贡酒：8 月 30 日，古井贡酒发布半年度报告，上半年实现营收 113.1 亿元，同比增长 25.64%；实现净利润 27.79 亿元，同比

增长 44.85%，营收、净利润增速双双实现超预期增长。分产品看，年份原浆、古井贡酒、黄鹤楼及其他分别实现销售收入 87.61/11.11/11.08 亿元，同比增长分别为 30.67%/23.26%/1.63%，毛利率分别为 85.15%/59.21%/65.71%。

5) 洋河：2023H1 实现营业收入 218.73 亿元，同比增长 15.68%；净利润 78.62 亿元，同比增长 14.06%，延续高增长势头，半年营收首次突破 200 亿，营收、净利、中高端产品均保持两位数增长。洋河持续在省外市场攻城略地，全国化进程不断加快。省内营收实现近 10% 增长，省外则更快，同比增长 21.03%，规模上，洋河股份省内营收达 94.60 亿，省外 119.96 亿，其中省外经销商数量进一步增加至 5476 家，净增 215 家。其次，洋河在产品结构上进一步提升，出厂价 100 元以上的中高端产品上半年同比增长 17.60%，带动洋河净利润持续双位数增长。

6) 酒鬼酒：2023H1 实现营业收入 15.41 亿元，同比降 39.24%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比降 41.23%。分季度来看，公司第二季度营收、净利润降幅环比明显收窄，业绩企稳改善。报告期内，公司坚持长期主义，苦练内功，以“聚焦发展、开源节流、持续创新”为重点经营策略，坚定推进营销战略转型，营销模式改革初显成效，战略产品市场价格逐步提升，终端动销开瓶情况全面向好。

7) 金种子酒 23H1 实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 27.63%；实现归母净利-3781.47 万元，同比增长 31.35%。单二季度收入 3.35 亿元，同比增长 30.52%，归母净利 334.68 万元，同增 107.87%，二季度实现扭亏。公司加速省外扩张，快速招商，省内外经销商数量较 Q1 分别增加 40/71 家，省外营收占比较 Q1 增加 8.45pct。

**啤酒：高端化势能延续，全年有望维持稳健增长。**本周青岛啤酒发布半年报业绩，上半年实现营收 215.92 亿元，同增 12.03%；归母净利润 34.26 亿元，同增 20.11%。上半年公司抢抓市场渠道修复和消费复苏的有利时机，结合青岛啤酒百廿华诞积极开展营销活动，产品结构持续优化，市场占有率稳步提升。主品牌实现产品销量 281.2 万千升，同增 8.2%；中高端以上产品销量 197.5 万千升，同增 15%。营销端，公司以“体育营销+音乐营销+体验营销”为主线，积极培育时尚消费业态，持续提升品牌影响力和竞争力。产品端，通过打造青岛经典大单品、重塑青岛纯生啤酒年轻化、时尚化形象，聚焦推进白啤等新主流产品，巩固提升中高端产品竞争优势，下半年叠加旺季催化，公司全年有望保持高质量增长。

**软饮：软饮公司积极推新，探索小而美新增长极。**8 月 30 日，香飘飘官宣推出奶茶味冰淇淋。新品采用鲜牛乳制作，鲜牛乳添加量为 67%。产品外包装仿照了香飘飘杯装原味奶茶的设计风格 and 排版样式，而雪糕主体则模仿奶茶杯的样式，上半部分为黑色

杯盖，下半部分为米黄色杯身。目前，新品已上线香飘飘食品天猫旗舰店，规格为 65g/支，参考价 59 元/6 支。上半年公司另一新品冻柠茶销量同增 547.09%，线上渠道同增 235%，抖音渠道占比约 30%且累计复购率维持高位，站稳柠檬茶大赛道，成为行业新晋单品。我们认为，大单品作为软饮公司业绩基石不容忽视，而小而美的小单品也可成公司引导消费新需求的重要抓手，助力公司在细分品类中挖掘新的增长机会，建议关注品牌效应持续释放，积极培育新品布局全国化的细分赛道龙头。

**速冻：千味大 B 端增速亮眼，全年高增可期。**本周千味央厨发布半年报业绩，上半年实现营收 8.51 亿元，同增 31.14%；净利润 5589.86 万元，同增 22.18%。分产品看，第一大品类油炸类实现营收 3.91 亿元，同增 24%；烘焙类营收规模次之，为 1.85 亿，同比大增 65%。公司核心大单品销售较好，蒸煎饺延续高增，增幅 33.17%；米糕/春卷/烧卖分别同增 23.23%/120.01%/1718.75%；预制菜同增 180.40%。分渠道看，上半年直营渠道受益于低基数及大 B 客户拓店带动，同增 71%；经销渠道则受同期高基数及部分社会餐饮渠道复苏较弱影响，同比仅增 10%。我们认为，公司具备有较强的产品研发创新能力，同时积累了百胜中国、海底捞、老乡鸡、瑞幸咖啡等优质客户，生产端已经形成油条类、油炸糯米类、蒸煎饺类、烘焙类四大优势产品线，看好公司长期维度的稳健增长。

**冷冻烘焙：商超渠道表现亮眼，新品持续贡献增量。**本周立高食品披露上半年报告，实现营业收入 16.36 亿元，同比增长 23.6%，归母净利润为 1.08 亿元，同比增长 53.7%。分渠道来看，包含商超经销商在内的商超渠道收入占比略超 35%，同比增长约 75%，核心商超渠道收入表现稳健增长，上市多年的老品仍保持增长趋势，近一年内上市的新品均达到较为理想的销售体量，新老结构合理；餐饮、茶饮及新零售等创新渠道收入占比略超 15%，合计同比增长超过 50%。餐饮、茶饮等新渠道保持较快增长趋势，头部连锁客户合作取得积极进展。我们认为终端消费升温将继续带动冷冻烘焙产业链景气提升，看好冷冻烘焙行业在消费升级下渗透率提升逻辑。

**休闲零食：三只松鼠积极转型全渠道，经营情况逐月向好。**本周三只松鼠发布半年报，公司上半年实现营业收入 28.93 亿元，同比下降 29.67%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 87.03%。公司积极推进品牌转型和渠道变革，营收下滑很大程度来源于传统电商渠道销量衰减，但全渠道跌幅逐月收窄并于 6 月恢复增长，新平台抖音和拼多多增速亮眼。此外，公司重新构建线下门店体系，联盟小店向社区零食店转型。随着电商市场逐步复苏，量贩零食红利凸显，公司在“高端性价比”战略牵引下，有望实现营收恢复性增长。

## 1.2 投资建议

**白酒：**关注刚需需求与行业结构性机会：高端与地产酒把握消费需求的高低两端，确定性较强，建议关注：泸州老窖、今世缘、老白干、金徽酒等。

**啤酒：**建议关注产品结构优化趋势明确的青岛啤酒、产品升级与渠道拓展齐发力的重庆啤酒、大单品持续向上的燕京啤酒、高端化进程明确的华润啤酒等。

**软饮预调：**建议关注全国化扩张稳健的东鹏饮料、渠道精准营销，品类矩阵明朗的百润股份等。

**调味品：**建议关注收入端随场景修复之后，全年利润端有望同样拐点向上的海天味业、中炬高新、千禾味业等。

**速冻食品：**建议关注 BC 端兼顾、预制菜发力可期的安井食品，受益春节后团餐宴席需求持续修复的千味央厨等。

**冷冻烘焙：**建议关注内生改革优势明显的立高食品、成本有望逐季改善的烘焙油脂龙头南侨食品等。

**休闲零食：**建议关注转型成效显现、业绩进入释放期的盐津铺子、渠道拓展积极的洽洽食品、传统 KA 合作稳健，会员商超推进顺利的甘源食品等。

## 2 本周市场表现回顾

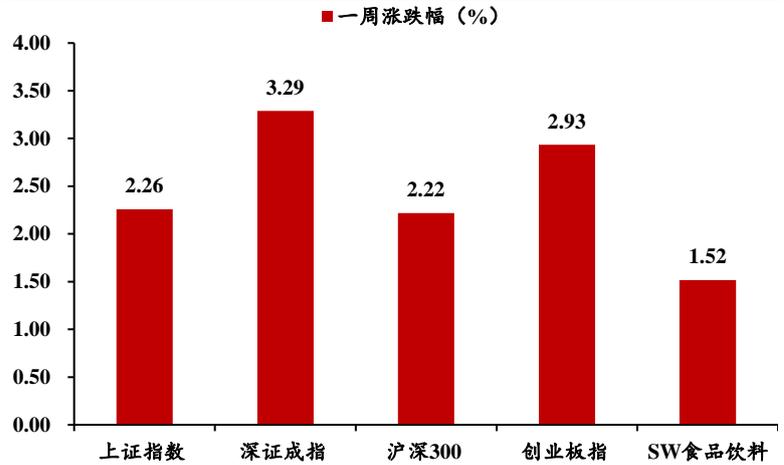
### 2.1 板块整体指数表现

本周 SW 食品饮料指数上涨 1.52%，相对沪深 300 跑输 0.7pct。沪深 300 上涨 2.22%，上证指数上涨 2.26%，深证成指上涨 3.29%，创业板指上涨 2.93%。

在 31 个申万一级行业中，食品饮料排名第 25。

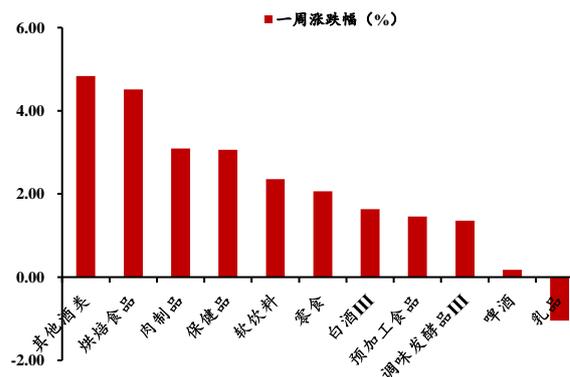
本周 SW 食品饮料各二级行业中，其他酒类上涨 4.83%，烘焙食品上涨 4.51%，肉制品上涨 3.09%。

图 1：本周市场表现 (%)



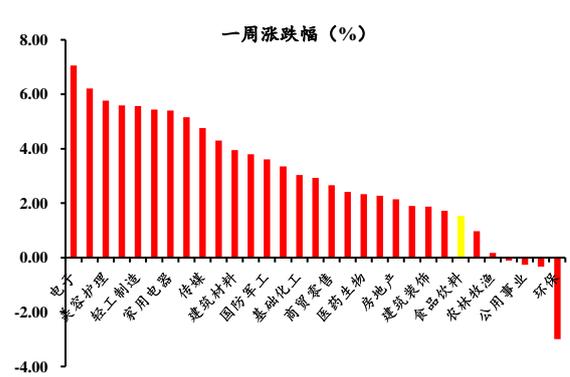
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：本周食品饮料子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：本周一级行业表现 (%)



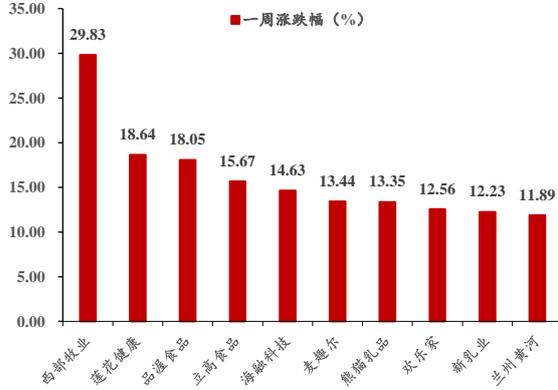
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 2.2 个股行情表现

本周食品饮料行业涨幅排名前五的个股为西部牧业上涨 29.83%、莲花健康上涨 18.64%、品渥食品上涨 18.05%、立高食

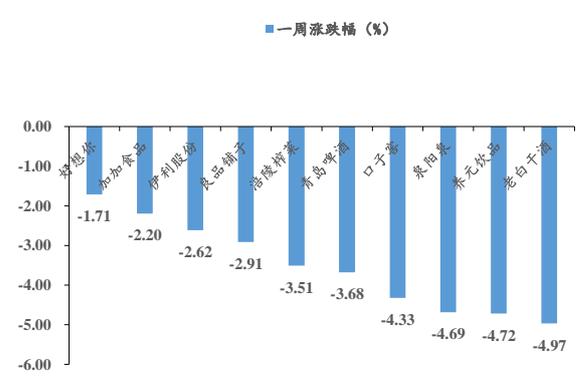
品上涨 15.67%、海融科技上涨 14.63%；排名后五的个股为老白干酒下跌 4.97%、养元饮品下跌 4.72%、泉阳泉下跌 4.69%、口子窖下跌 4.33%、青岛啤酒下跌 3.68%。

图 4：指数成分股涨幅 TOP10 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅 TOP10 (%)



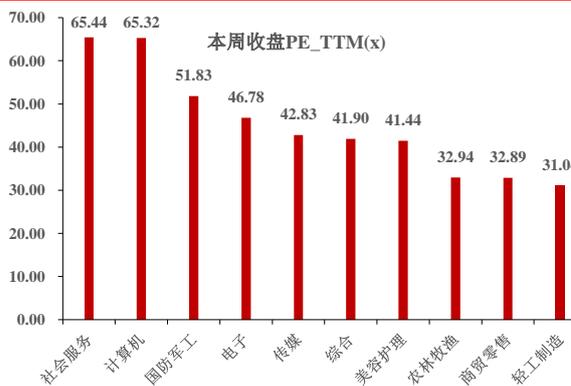
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 2.3 板块及子行业估值水平

截至本周收盘，食品饮料板块整体估值水平在 29.12x，位居 SW 一级行业第 12。

从食品饮料子行业来看，估值排名前三的子行业为其他酒类 58.17x，调味发酵品 III 39.67x，啤酒 34.80x。

图 6：截至本周收盘 PE\_ttm 前十大一级行业



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：截至本周收盘食品饮料子行业估值水平



资料来源：Wind，上海证券研究所

### 2.4 陆股通活跃个股表现情况

截至 8 月 31 日，本周食品饮料行业陆股通持股占比排名前三的个股为洽洽食品 18.44%、伊利股份 14.40%、安井食品 10.28%。

截至 8 月 29 日，本周食品饮料行业陆股通（外资）持股市值排名前三的个股为贵州茅台 1647.25 亿元、五粮液 352.95 亿元、

伊利股份 242.65 亿元。

图 8：本周陆股通持股比例 TOP10

股票名称	本周陆股通持股比例 (%)
洽洽食品	18.44
伊利股份	14.40
安井食品	10.28
佳禾食品	8.43
贵州茅台	7.08
重庆啤酒	6.88
涪陵榨菜	6.43
桃李面包	6.13
东鹏饮料	6.01
五粮液	5.61

资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：本周外资持有市值 TOP10

股票名称	本周外资持有市值 (亿元)
贵州茅台	1,647.25
五粮液	352.95
伊利股份	242.65
泸州老窖	118.64
海天味业	97.12
山西汾酒	70.48
洋河股份	49.06
安井食品	38.21
洽洽食品	30.37
双汇发展	32.21

资料来源：Wind，上海证券研究所

截至 8 月 31 日，本周陆股通增持前三的个股为佳禾食品增持 0.69%、味知香增持 0.60%、安井食品增持 0.53%；陆股通减持前三的个股为洽洽食品减持 0.66%、涪陵榨菜减持 0.55%、千禾味业减持 0.49%。

图 10：本周陆股通增减持比例 TOP10 (%)

股票名称	本周陆股通增持比例 (%)	股票名称	本周陆股通减持比例 (%)
佳禾食品	0.69	洽洽食品	-0.66
味知香	0.60	涪陵榨菜	-0.55
安井食品	0.53	千禾味业	-0.49
东鹏饮料	0.39	三只松鼠	-0.45
百润股份	0.36	金徽酒	-0.44
劲仔食品	0.24	伊利股份	-0.34
宝立食品	0.21	老白干酒	-0.33
来伊份	0.20	海天味业	-0.32
伊力特	0.16	维维股份	-0.24
口子窖	0.16	五粮液	-0.24

资料来源：Wind，上海证券研究所

### 3 行业重要数据跟踪

#### 3.1 白酒板块

根据 wind 信息整理，截至 2023 年 9 月 1 日，飞天茅台当年原装和散装批发参考价分别为 3000 元和 2780 元；五粮液普五（八代）批发参考价为 960 元。

2023 年 7 月，全国白酒产量 28.70 万千升，当月同比下降 3.70%。2023 年 7 月全国 36 大中城市日用工业消费品白酒 500ml 左右 52 度高档平均价格 1262.57 元/瓶，白酒 500ml 左右 52 度中

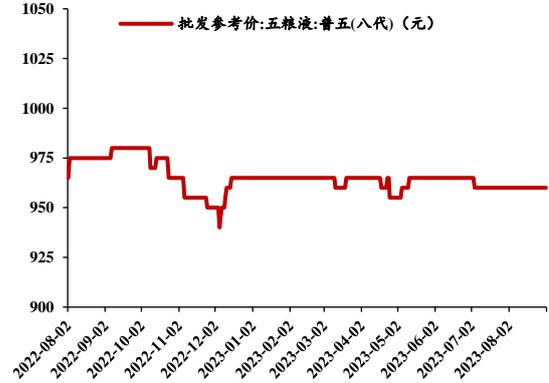
低档平均价格 177.93 元/瓶。

图 11: 飞天茅台批价走势



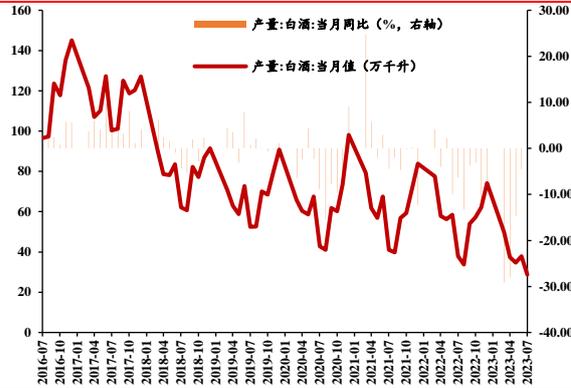
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 12: 五粮液批价走势



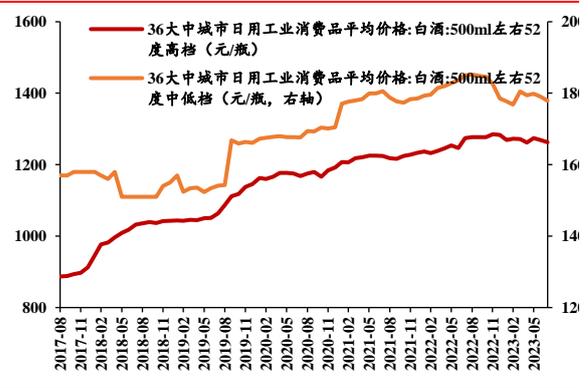
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 13: 白酒产量月度跟踪



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 14: 白酒价格月度跟踪

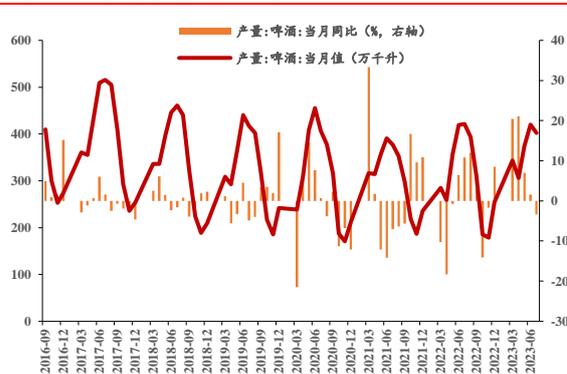


资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3.2 啤酒板块

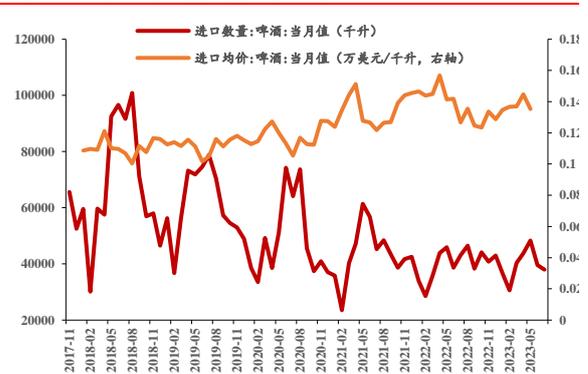
2023 年 7 月, 全国啤酒产量 402.40 万千升, 同比减少 3.40%。2023 年 7 月全国啤酒进口数量 3.80 万千升。2023 年 7 月全国 36 大中城市日用工业消费品啤酒罐装 350ml 左右平均价格 4.10 元/罐, 啤酒瓶装 630ml 左右平均价格 4.93 元/瓶。

图 15: 啤酒月度产量跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

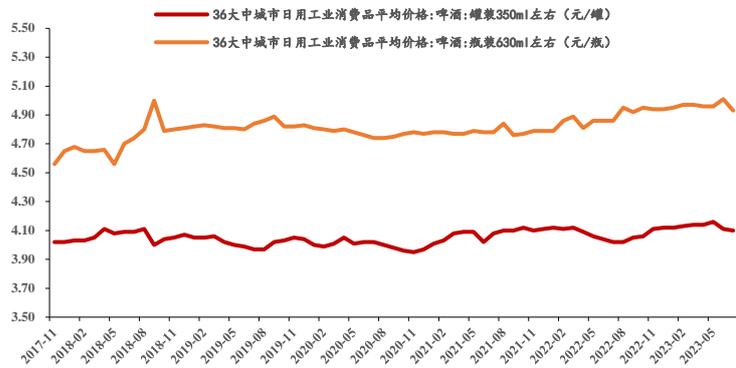
图 16: 进口啤酒月度量价跟踪



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

请务必阅读尾页重要声明

图 17: 国内啤酒平均价格



资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

### 3.3 乳制品板块

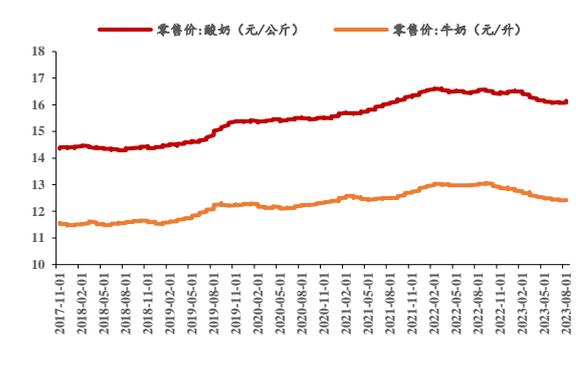
截至 2023 年 8 月 23 日, 全国生鲜乳主产区平均价格 3.77 元/公斤, 同比下降 8.70%。截至 2023 年 8 月 25 日, 全国酸奶零售价 16.15 元/公斤, 牛奶零售价 12.43 元/升。截至 2023 年 8 月 25 日, 国产品牌奶粉零售价格 222.92 元/公斤, 国外品牌奶粉零售价格 267.25 元/公斤。

图 18: 生鲜乳价格指数跟踪



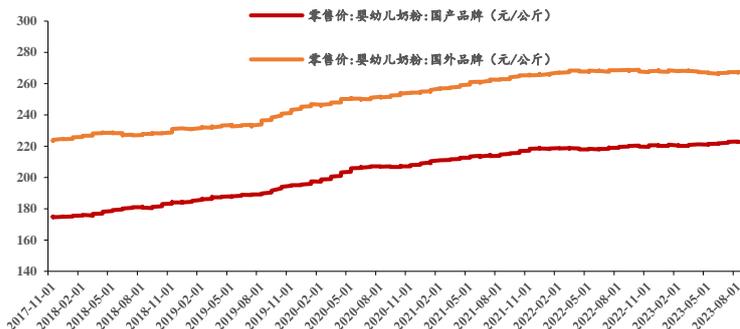
资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 19: 酸奶及牛奶零售价跟踪



资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

图 20: 婴幼儿奶粉价格跟踪



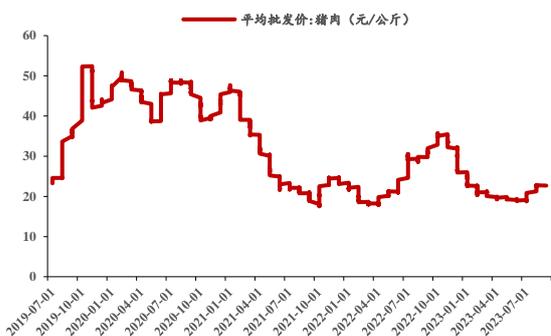
资料来源: Wind, 商务部, 上海证券研究所

## 4 成本及包材端重要数据跟踪

### 4.1 肉制品板块

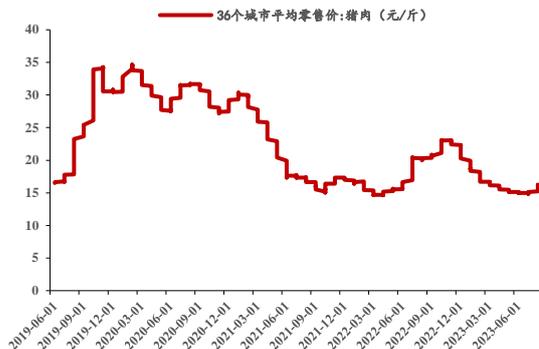
截至 2023 年 9 月 1 日, 全国猪肉平均批发价 22.66 元/公斤;  
截至 2023 年 8 月 30 日, 全国 36 个城市猪肉平均零售价 16.25 元/500 克。

图 21: 猪肉平均批发价



资料来源: Wind, 农业农村部, 上海证券研究所

图 22: 猪肉平均零售价

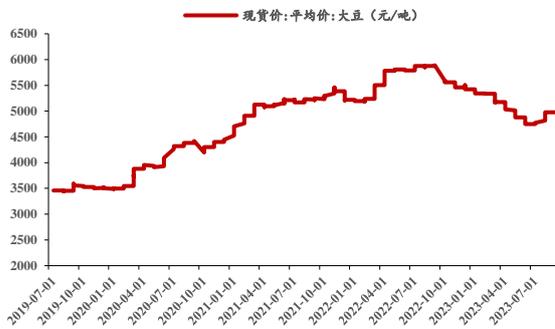


资料来源: Wind, 国家发改委, 上海证券研究所

## 4.2 大宗原材料及包材相关

截至 2023 年 9 月 1 日，全国大豆现货平均价格 4976.32 元/吨。截至 2023 年 8 月 20 日，全国豆粕（粗蛋白含量≥43%）市场价 4706.90 元/吨。截至 2023 年 9 月 1 日，英国布伦特 Dtd 原油现货价格 89.61 美元/桶。截至 2023 年 9 月 1 日，中国塑料城价格指数 859.06。截至 2023 年 8 月 20 日，全国瓦楞纸(AA 级 120g)市场价格 2718.50 元/吨。截至 2023 年 9 月 1 日，我国华东市场箱板纸(130gA 级牛卡纸)市场价格 3270 元/吨。

图 23: 大豆价格跟踪



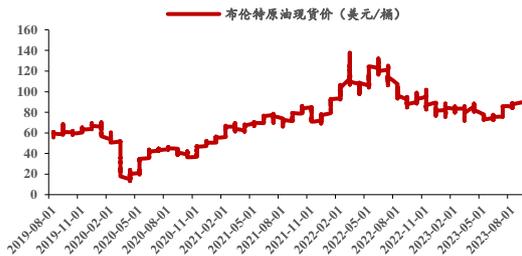
资料来源: Wind, 中国汇易, 上海证券研究所

图 24: 豆粕价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 25: 布伦特原油价格跟踪



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 26: 塑料价格指数跟踪



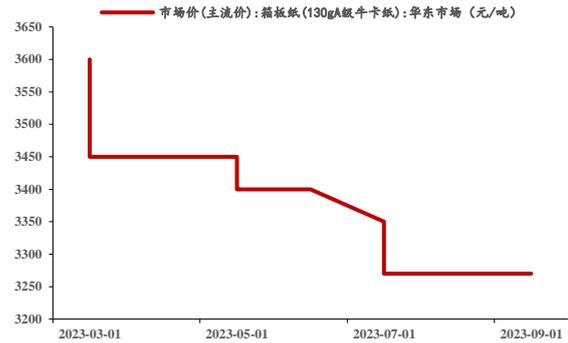
资料来源: Wind, 中塑在线, 上海证券研究所

图 27: 瓦楞纸价格跟踪



资料来源: Wind, 国家统计局, 上海证券研究所

图 28: 箱板纸价格跟踪



资料来源: Wind, 隆众资讯, 上海证券研究所

## 5 上市公司重要公告整理

**【泸州老窖】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 145.93 亿元, 同比增长 25.11%; 实现归属于上市公司股东的净利润 70.90 亿元, 同比增长 28.17%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 70.41 亿元, 同比增长 28.10%。

**【今世缘】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 59.69 亿元, 同比增长 28.47%; 实现归属于上市公司股东的净利润 20.50 亿元, 同比增长 26.70%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 20.51 亿元, 同比增长 27.63%。

**【洋河股份】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 218.73 亿元, 同比增长 15.68%; 实现归属于上市公司股东的净利润 78.62 亿元, 同比增长 14.06%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 77.13 亿元, 同比增长 16.11%。

**【口子窖】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 29.12 亿元, 同比增长 26.79%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8.48 亿元, 同比增长 14.64%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.34 亿元, 同比增长 15.85%。

**【绝味食品】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 37.00 亿元, 同比增长 10.91%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.42 亿元, 同比增长 145.55%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.26 亿元, 同比增长 50.26%。

**【光明乳业】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 141.39 亿元, 同比减少 1.88%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.38 亿元, 同比增长 20.07%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.17 亿元, 同比增长 31.03%。

**【三只松鼠】2023 半年度业绩公告:** 2023 年半年度公司实现营业收入 28.93 亿元, 同比减少 29.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.54 亿元, 同比增长 87.03%; 实现归属于上市公司股东的

东的扣除非经常性损益的净利润7328.34万元，同比增长203.18%。

【立高食品】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入16.36亿元，同比增长23.61%；实现归属于上市公司股东的净利润1.08亿元，同比增长53.70%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.04亿元，同比增长55.54%。

【良品铺子】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入39.87亿元，同比减少18.55%；实现归属于上市公司股东的净利润1.89亿元，同比减少2.04%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.24亿元，同比减少3.49%。

【来伊份】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入21.10亿元，同比减少8.75%；实现归属于上市公司股东的净利润5438.09万元，同比减少53.70%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3459.21万元，同比减少55.54%。

【广州酒家】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入17.34亿元，同比增长21.77%；实现归属于上市公司股东的净利润8004.91万元，同比增长47.00%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7308.58万元，同比增长49.68%。

【海天味业】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入129.66亿元，同比减少4.19%；实现归属于上市公司股东的净利润30.96亿元，同比减少8.76%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润29.70亿元，同比减少9.79%。

【千味央厨】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入8.51亿元，同比增长31.14%；实现归属于上市公司股东的净利润5589.86万元，同比增长22.18%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5276.46万元，同比增长30.07%。

【老白干酒】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入22.32亿元，同比增长10.19%；实现归属于上市公司股东的净利润2.17亿元，同比减少40.17%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.90亿元，同比增长23.05%。

【金种子酒】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入7.68亿元，同比增长27.63%；实现归属于上市公司股东的净利润-3781.47万元；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-4262.02万元。

【中炬高新】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入26.54亿元，同比增长0.08%；实现归属于上市公司股东的净利润-14.43亿元，同比减少560.78%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.96亿元，同比增长-1.81%。

【古井贡酒】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营业收入113.10亿元，同比增长25.64%；实现归属于上市公司股东的净利润27.79亿元，同比增长44.85%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润27.31亿元，同比增长44.58%。

【酒鬼酒】2023半年度业绩公告：2023年半年度公司实现营

业收入 15.41 亿元，同比减少 39.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.22 亿元，同比减少 41.23%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.17 亿元，同比减少 41.85%。

【煌上煌】2023 半年度业绩公告：2023 年半年度公司实现营业收入 11.47 亿元，同比减少 2.98%；实现归属于上市公司股东的净利润 8256.88 万元，同比增长 3.32%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7052.95 万元，同比增长 1.91%。

【宝立食品】2023 半年度业绩公告：2023 年半年度公司实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 23.86%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元，同比增长 78.85%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.11 亿元，同比增长 36.97%。

【莲花健康】2023 半年度业绩公告：2023 年半年度公司实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 13.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 5015.96 万元，同比增长 57.23%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5063.67 万元，同比增长 58.90%。

【洽洽食品】关于回购公司股份方案的公告：公司拟回购股份用于后期实施股权激励计划或员工持股计划的股份来源；回购的资金总额不低于人民币 7,500 万元（含），且不超过人民币 15,000 万元（含）；回购价格不超过人民币 55.06 元/股（含）。

【岩石股份】公司及子公司获得政府补助的公告：2023 年 8 月上海贵酒股份有限公司及子公司收到上海市奉贤区庄行镇财政所发放的资金共计 1,279.49 万元。

【妙可蓝多】控股股东增持公司股份及后续增持计划的公告：2023 年 9 月 1 日，内蒙蒙牛通过上海证券交易所证券交易系统以集中竞价交易方式增持公司 123.67 万股股份，占公司目前股份总数的 0.24%。本次增持后，内蒙蒙牛持有公司 1.82 亿股股份，占公司目前股份总数的 35.41%。

## 6 行业重要新闻整理

1. 8 月 27 日，国家统计局数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 39439.8 亿元，同比下降 15.5%。1-7 月份，酒、饮料和精制茶制造业营收 9144.4 亿元，同比增长 6.5%。（中国酒业协会）

2. 8 月 25 日，珠江啤酒发布公告，拟在梅州珠江啤酒新增一条具备纯生啤酒生产能力的 4 万瓶/小时的瓶装啤酒灌装线，该项目计划投资 1.49 亿元。（中国酒业协会）

3. 8 月 27 日，酒鬼酒生态制曲产业园在湘西高新区西区产业园奠基开工。该项目计划总投资 5 亿元，占地面积约 71 亩。（中国酒业协会）

4. 8 月 26 日，企查查显示，泸州老窖集团有限责任公司撤出四川新宏信资产管理有限公司的投资，退出前持股比例 100%，退

出前持股数额 8000 万元。(云酒头条)

5. 近日，金沙酒业正式推出新品敬贄。相关产品信息显示，新品聚焦新时代政商精英消费人群，以及宴请、酒席、收藏等文化场景。今年 5 月 10 日，金沙酒业曾申请摘要敬贄，分类为“33 类-酒”。(中国酒业协会)

6. 近日，据统计，7 月，广州市规模以上企业啤酒产量 11.33 万千升，同比增长 6.2%；1-7 月，广州市规模以上企业啤酒产量 64.16 万千升，同比增长 5.1%。(云酒头条)

7. 8 月 29 日，宜宾市经济和信息化局发布宜宾 1-7 月经济运行情况，报告期内宜宾食品烟酒类价格上涨 1.4%，酒类产业增加值同比增长 7.7%。(中国酒业协会)

8. 8 月 29 日晚间，中葡股份发布公告称，为进一步提升公司的品牌宣传和影响力，强化消费者对公司及产品的认知，助力企业宣传、品牌推广，拟将现有公司全称变更为“中信尼雅葡萄酒股份有限公司”。(中国酒业协会)

9. 近日，鲸参谋平台公布的数据显示，2023 年上半年，京东平台白酒的销量将近 2400 万，环比增长约 32%，同比增长约 16%；销售额将近 163 亿元，环比增长约 38%，同比增长约 26%。其中，茅台品牌的总体市占排名第一，上半年，茅台品牌的销额高达 35 亿元，市占比将近 22%。五粮液品牌销额将近 29 亿元，市占约 18%。(云酒头条)

10. 8 月 30 日，贵州省投资促进局发布遵义市播州区 1.2 万吨酱香白酒灌装建设项目。项目总投资 5.5 亿元，计划年销售收入 3.2 亿元，年利润 1.1 亿元，投资利润率 20%。项目主要建设 1.2 万吨酱香白酒灌装厂区、白酒储存区域，物流分拨区、配套办公用房及其他如附属设施建设等。(云酒头条)

11. 8 月 31 日，郎酒股份官方发布，川南片区近 400 个示范村，60 万亩专用糯红高粱种植基地，是郎酒的品质源头。2023 年，郎酒收储高粱将超过 10 万吨。(中国酒业协会)

12. 近日，天眼查显示，3 家酒类公司新增 4 项专利申请，分别为：1) 贵州茅台酒股份有限公司新增 2 项专利申请，专利名称为别为酒瓶渗漏检测机、分流输送装置和输送生产线，专利类型均为实用新型。2) 四川郎酒股份有限公司新增 1 项专利申请，专利名称为一种锁扣式阻隔装置，专利类型为实用新型。3) 安徽金种子酒业股份有限公司新增 1 项专利申请，专利名称为酒瓶(金种子馥合香-馥 20)，专利类型为外观专利。(云酒头条)

## 7 风险提示

宏观经济下行风险；食品安全问题；市场竞争加剧；提价不及预期。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。