

食品饮料

证券研究报告/行业周报

2023年6月18日

评级：增持（维持）

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315138

 Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

 Email: xiongwx@r.qlzq.com.cn

分析师：何天

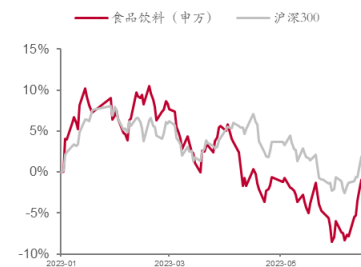
执业证书编号：S0740522030001

 Email: hect@zts.com.cn

研究助理：晏诗雨

 Email: yansy@r.qlzq.com.cn
基本状况

上市公司数	121
行业总市值(亿元)	59716.89
行业流通市值(亿元)	25062.74

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E		
贵州茅台	1797.69	49.93	59.44	69.76	80.51	36.0	30.24	25.77	22.33	1.75	买入
五粮液	184.08	6.88	8.28	9.63	10.96	26.7	22.23	19.12	16.80	1.32	买入
燕京啤酒	13.21	0.12	0.21	0.33	0.43	110.0	62.90	40.03	30.72	1.19	买入
李子园	19.65	0.56	0.81	1.07	1.25	35.0	24.26	18.36	15.72	0.79	买入
安井食品	21.16	3.75	4.96	6.32	7.77	11.01	8.32	6.53	5.31	0.30	买入

备注：股价为2023年6月16日收盘价。

投资要点

- **政策频出，经济回升有望逐渐显现。**15日，央行调降MLF（中期借贷便利）利率10个基点，同时加量续作到期MLF。多位专家认为本次政策利率下调将有效提振市场信心，降低实体融资成本，刺激融资需求回升。国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议指出，当前我国经济运行整体回升向好，随着前期政策措施的出台实施，市场需求逐步恢复。随着自上而下的政策加持，近期A股市场全面回暖，外资再度跑步进场，经济回升在望。
- **市场在反弹，担忧情绪缓解。**4-5月份市场反馈各行业缺乏挣钱效应，但近期大宗商品价格快速反弹，多个产业链利润（比如钢铁、油脂等）在走阔，换言之，挣钱效应逐步体现。产业有了挣钱效应，消费能力的悲观预期也有望修复。当下食品饮料的估值水平处于近几年的较低位置，配置价值凸显，反弹行情在望。
- **白酒：茅台、水井坊等股东大会提振信心。**上周白酒板块反弹，我们认为主要是政策预期的引导，而产业的复苏是渐进的，白酒核心公司具体发货、回款、动销、库存等进度建议参考我们白酒双周更新专题报告。6月13日，贵州茅台酒股份有限公司2022年度股东大会成功举办，会上，茅台向市场传递了稳健且可持续发展的底气和信心，董事长丁雄军在股东大会上表示，白酒产业永远是一个好产业，是长周期产业，是长期存在和持续发展的产业，对白酒产业充满信心。6月16日，水井坊召开2022年度股东大会，水井坊总经理艾恩华表示，公司经过22Q4-23Q1的去库存，渠道库存逐步回归良性，二季度收入望止跌回升，下半年有望更好。
- **山西汾酒现金分红创新高，老窖部分产品停止接收订单。**6月14日，山西杏花村汾酒厂股份有限公司发布2022年年度权益分派实施公告。据2023年5月30日股东大会审议通过的利润分配方案，本次利润分配以方案实施前的公司总股本12.19亿股为基数，每股派发现金红利3.32元(含税)，共计派发现金红利40.50亿元，占去年净利润的50%，抛出史上最高分红。泸州老窖6月16日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司针对各国窖1573经销商、各片区和各子公司下发《关于停止接收国窖1573经典装销售订单的通知》，通知指出，即日起停止接收国窖1573经典装销售订单；泸州老窖窖龄酒类销售股份有限公司发布《关于暂停接收百年泸州老窖窖龄酒产品订单的通知》，通知显示，即日起暂停接收百年泸州老窖窖龄酒30年、60年产品订单。
- **啤酒：5月产量增长强劲，旺季销量高基数下，重点关注高端现饮渠道修复。**2023年5月啤酒行业产量为374.6万千升，同比增长7.0%，对比2019年同期增长7.0%；1-5月产量为1512.8万千升，同比增长8.4%，对比2019年同期增长4.8%。5月行业产量增长良好，主要受益于南方市场天气较热+餐饮持续修复+旺季备货。根据统

计局数据，2023 年 5 月餐饮行业收入同比增长 35.1%，对比 2019 年同期增长 9.4%，实现了良性修复。展望接下来的 6-9 月啤酒旺季，去年同期受益于天气炎热基数较高，预计总量增长承压。我们认为应理性看待，1-5 月产量累计高增已奠定了全年量的基础，而啤酒行业核心逻辑在于高端化推动均价提升、利润释放，总量中长期保持平稳，短期受天气、库存等因素扰动。目前由于对未来短期销量的悲观预期，啤酒估值已回落至合理偏低水平，具备较高的性价比。而我们观察到 Q2 以来高端现饮渠道，如夜场、高端餐饮持续修复，产品结构环比持续改善，ASP 增长有望逐季提速。吨酒成本方面，包材价格回落将逐季体现到报表端。吨价增速-吨成本增速逐季扩大，毛利率加速提升，建议积极关注啤酒盈利能力环比改善提速，参考我们近期发布的深度报告《国际啤酒消费复苏对我们的启示-全面复苏下啤酒 ASP 增长几何？》，重点推荐青岛啤酒、燕京啤酒。

- **洽洽食品：三问三答看公司如何困境反转？**一、如何看毛利率的提升？（1）瓜子方面：①瓜子线下市占率近 60%，未来对瓜子的议价能力具备信心。②23 年瓜子种植面积预计有所扩大，有望降低原料成本。（2）坚果方面：①近年来坚果全球产量稳中有升，需求受到一些抑制，总体价格稳中略降②长期来看，国产替代趋势明确，坚果成本有望进一步下降。二、如何看瓜子的量增？（1）渠道拓展：①持续推进“百万终端”和渠道精耕。②公司加大喜铺、餐饮等特通渠道开拓。③公司积极拓展电商渠道。④零食量贩和高端会员店等渠道有望贡献新增量。（2）品类拓展：①风味化拓展。②高端产品：打造“葵珍”，增强品牌效应。③高性价比产品：通过毛嗑和葵大大等副品牌销售，提升市场渗透率。（3）国际化：依托泰国工厂拓展东南亚市场，目前海外市场占比不到 10%，未来准备提升到 20%-30%。三、如何看坚果的增长？（1）渠道拓展：①渠道精耕：提升每日坚果屋顶盒销售占比。②渠道下沉：礼盒布局四、五线城市。③高端会员店新渠道扩展：山姆上架元气坚果日记，未来持续上新。（2）品类拓展：①风味坚果：22 年脆皮腰果、阿华田可可醇香腰果等部分渠道试销，23 年元气坚果日记三款新风味产品在山姆会员店销售。未来持续加大风味坚果新品推出。②坚果礼盒：目前礼盒收入 5-6 个亿，计划未来礼盒收入翻一翻。
- **巴比食品：为什么看好公司收入提速？**一、行业有什么变化？（1）疫后结构性就业问题仍在，稳就业政策导向较为明确，巴比门店迎合创业需求。统计局数据显示 16-24 岁的青年人失业率仍在历史高位，稳就业是 23 年政府的一项重要工作。而巴比的加盟门店初始投入较低，适合个体户创业。从结果看，公司 23 年一季度开店数量超预期，4、5 月仍然保持高速开店状态。（2）消费行为出现性价比消费趋势，同时下沉市场或存在消费升级，巴比的产品符合消费趋势。公司新品炒菜包子、牛肉大包等既是原面点产品的升级，作为中晚餐产品同样极具性价比。因此，我们预计未来公司门店模型和产品都具备推广基础。二、公司有什么变化？（1）门店端：门店模型不断优化。在单店收入的提升上：①通过外卖及抖音本地生活合作，持续提升中晚餐产品品类的占比；②重点研发炒菜类包子、牛肉大包等高品质、高规格、高客单价产品；③将部分面积合适的第四代门店增设堂食位置，增加其中晚餐营业时间的销售收入。在标准化程度的提升上：①22 年成功开发冷冻面皮技术，未来将继续研发推出工厂生产、门店 5-8 分钟复蒸、还原度基本达到九成以上的熟制成品，极大降低无经验加盟商开店经营的门槛和劳动强度。②持续改进信息化和数字化系统，尤其终端门店的数字化系统。（2）团餐端：基数效应减弱，需求环比改善。团餐月度营收环比持续稳定增长。此外，考虑到 22 年 6 月起上海地区疫情影响阶段性减小，基数效应趋弱，预计 6 月起公司表现增速恢复至可比状态。

- 消费复苏可期，积极买入食品饮料。从全年角度来看，自上而下政策加码鼓励消费；产业层面经历了 2-3 年的调整，问题出清；随着人流的起来，消费场景以及消费信心有望持续修复，投资机会可观，当下消费修复呈现 K 型。四个角度推荐股票：A，周期反转：场景修复以及成本回落带来的投资机会，如颐海、千禾等；B，国企改革带来的投资机会，如古井、中炬、燕京啤酒等；C，稳增长的龙头依旧值得配置；D，低估值的个股易是较好的选择，如晨光、五芳斋；
- 白酒重点推荐：茅台、五粮液、泸州老窖、古井、今世缘、洋河、迎驾等；二季度关注舍得、酒鬼的弹性；
- 大众品重点推荐：燕京啤酒、安井、五芳斋、千禾、青啤、伊利、颐海、安琪、洽洽、重啤、中炬、海天等。
- 风险提示：全球以及国内疫情扩散风险、外资大幅流出风险、酱酒库存、政策。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。