

食品饮料

证券研究报告/行业周报

2023 年 6 月 25 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: xiongwxw@r.qlzq.com.cn

分析师：何长天

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)	58133.61
行业流通市值(亿元)	55336.02

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	1735.83	49.93	59.44	69.76	80.51	36.0	30.24	25.77	22.33	1.75	买入
五粮液	171.40	6.88	8.28	9.63	10.96	26.7	22.23	19.12	16.80	1.32	买入
燕京啤酒	12.65	0.12	0.21	0.33	0.43	110.0	62.90	40.03	30.72	1.19	买入
李子园	18.41	0.56	0.81	1.07	1.25	35.0	24.26	18.36	15.72	0.79	买入
安井食品	157.72	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 21 日收盘价。

投资要点

- **社零数据环比增长，经济回升有望逐渐显现。**国家统计局发布数据显示，1-5 月，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%，同比 2019 年增长 16.3%；其中 5 月社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%，环比四月份增长 8.29%。按消费类型分，1-5 月份烟酒类零售总额为 2179 亿元，同比增长 8.3%；其中 5 月烟酒类零售总额为 375 亿元，同比增长 8.6%。同时，“恢复和扩大消费”调研协商座谈会 20 日在京召开。会议中强调要深刻认识恢复和扩大消费是推进中国式现代化的应有之义，是实现高质量发展的必然选择，是实现全年经济发展预期目标的内在要求，高质量开展考察调研，为恢复和扩大消费献计出力。
- **把握板块底部区间配置机遇。**从板块的角度来看，我们认为随着金融应当走在产业之前，随着消费能力的悲观预期逐渐修复，在政策加码的大环境下，食品饮料板块有望迎来反弹行情，当前来看食品饮料的估值水平处于近几年的较低位置，性价比凸显，把握底部区间的配置机遇。
- **白酒：618 期间白酒消费大涨。**根据抖音 618 好物节酒水行业战报，此次 618 期间酒水行业 GMV 同比增长 90%+，白酒 GMV 同比增长 99%，白酒品牌前十为茅台、五粮液、汾酒、洋河、泸州老窖、习酒、郎酒、远明、沙河、剑南春；京东酒业发布 618 全时期战报，自 5 月 31 日 20 点至 6 月 18 日 24 点，京东超市酒类超强爆发，实现成交额同比增长 80%，用户同比增长 60%，细分品类增长强劲，其中白酒成交额同比增长 80%。可以看到消费者对于白酒需求逐步起来，从品牌的角度来看，消费者对于高端白酒消费需求仍保持刚性。
- **贵州茅台：国际经验显示疫后奢侈品反弹强劲，茅台估值有望向上。**参照海外经验，疫情放开后人流恢复叠加货币相对宽松的环境下奢侈品有望迎来强劲反弹，我们预计中国消费市场将呈现 K 型复苏，奢侈品市场有望在下半年迎来反弹，高档白酒也将明显受益于这一过程。（1）茅台 1935 今年百亿销售额目标坚定，同时维持着丰厚的渠道利润，我们认为未来宴席市场逐步突破后增长空间广阔。（2）茅台股东大会上丁雄军董事长表示，今年是茅台国际化战略布局年，思考战略问题，明年开始布局新渠道、新产品、新价格和新传播方式，2025 年形成茅台特色的国际化道路。（3）FCF 估值显示茅台当前股价和估值已具备安全边际。从相对估值角度看，茅台市盈率处于近三年接近底部位置，22 年 10 月市盈率 TTM 达到底部的 28.7 倍后快速反弹，目前市盈率 TTM 约 34 倍，我们预计 23 年 PE 约 30 倍，估值性价比较强。考虑到近一年茅台的提速增长，以及茅台公司治理改善、营销能力和市场掌控力增强、1935 超预期地成为新增长极等因素，伴随消费和高档白酒复苏，茅台估值有望进入上行阶段。

- **水井坊：臻酿八号零售价上调 30 元。**根据微酒信息，水井坊臻酿八号 500ml 常规版（52 度/42 度/38 度）建议零售价格上调 30 元/瓶。近期，不少名酒品牌对自己的核心大单品进行了调价。作为次高端白酒的代表产品，臻酿八号的调价在预料之中。此举将进一步保障经销商和终端商的利益，也是水井坊坚定渠道信心、品牌影响力和品质不断提升的反映。
- **端午出行火热，北方市场高温啤酒需求受益。**2023 年端午节居民出游热情高涨，延续了春节、五一假期的报复性出行，全面带动消费景气度提升。根据美团、大众点评数据，端午假期前两天，生活服务消费额同比增长 60%，跨地市游客日均消费同比增长 190%。端午假期，北方多地出现高温天气，啤酒消费有望充分受益。同时高温下，部分消费者错峰体验假期生活，端午假期前两天夜间消费较上年同比增长 95%，啤酒娱乐渠道如小酒馆、夜场等将受益人流提升，带来量价双重修复。为进一步提振消费活力，端午节期间成都、泉州等多地政府部门通过发放消费券、主题营销等手段推动假期消费，有助于进一步扩大内需，持续激发消费潜力。
- **涪陵榨菜：品类扩张双轮驱动，榨菜酱成长可期。**

（1）品类扩张可期，双轮驱动发展。公司以榨菜为中心，向“榨菜+”、榨菜亲缘品类、川式复合调料和川渝预制菜四个方向发展，在佐餐开味菜行业，采用外生扩张并购和内生创新发展做大。第一，稳基础、抓双拓（拓市场和拓品类）、推新品、调管理；第二，跨入川式复合调料领域探索发展，做大佐餐开味菜；第三，利用智能化改造传统产业，跨界休闲果蔬及预制菜产业，做大做强。以榨菜为中心，“榨菜+”和榨菜亲缘品类方向形成一轮驱动发展；以榨菜为中心，用榨菜腌制液生产豆瓣酱，向川式复合调料和川渝预制菜业务方向形成另一轮驱动发展，形成双轮驱动发展。

（2）强化品牌建设，提升销售赋能。公司目前围绕乌江品牌“轻盐、健康”与“乌江不止榨菜”的核心价值开展品牌传播，将榨菜、下饭菜、榨菜酱三大品类的传播与“大乌江”品牌传播相结合，利用互联网平台、地面传播、户外广告及其他媒体等多渠道协同。将“乌江=榨菜”向“乌江=不咸的佐餐开味菜”升级，打通线上线下销售终端触点，助力重点产品与新品类产品上架、打造大市场，持续影响、吸纳主流消费群体购买乌江佐餐开味菜，为销售赋能。

（3）榨菜酱新品上市，关注持续增长。榨菜酱定位一方面可作即食性拌饭、拌面，另一方面可作烹饪调味料。以公司自研生产的豆瓣酱作为基料，配合榨菜颗粒、牛肉颗粒等进行制作，是当前市面第一款榨菜类酱类产品。榨菜酱作为刚推出的新品类，是公司计划长期发展优化的产品，未来将根据市场反馈情况持续优化味型、规格、包装，积极满足新兴消费者需求。
- **端午假期消费较旺，粽子需求向好。**拼多多平台数据显示，粽子销量最高的 5 个城市分别为成都、深圳、广州、苏州、嘉兴。在粽子礼盒订单中，异地订单占总订单量的 35%，其中，五芳斋、真真老老、三珍斋、广州酒家、稻香村成为最受消费者喜爱的品牌。抖音电商数据也显示，6 月以来粽子销量比去年同期明显增长，咸蛋黄肉粽、蜜枣粽、豆沙粽、黑猪肉粽和榴莲冰粽销售靠前。非遗老字号“五芳斋”在售的端午相关商品达 200 款，近一周销量环比增长超过 300%。天眼查数据显示，截至 23 年 6 月，粽子相关企业 5490 余家；其中，2022 年新增注册相关企业 610 余家，新增注册企业增速 13.2%。从地域分布来看，浙江、广东以及山东三地相关企业数量位居前列，分别拥有 540 余家、530 余家以及 500 余家。据有关数据显示，目前粽子市场规模接近百亿元，市场保持平稳增长。
- **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。