

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

食品饮料板块超跌，有望迎来反弹

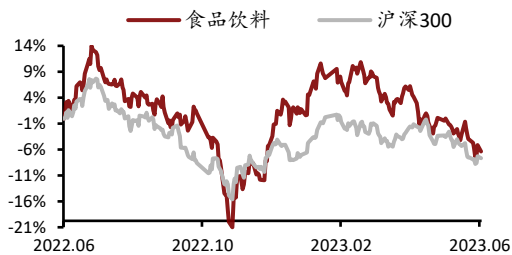
——食品饮料行业 5 月月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

食品饮料相对沪深 300 指数表现

发布日期：2023 年 06 月 06 日



资料来源：中原证券

相关报告

《食品饮料行业专题研究：业绩指标全面改善，经营呈现积极态势》 2023-05-18

《食品饮料行业月报：通缩压制市场表现，白酒触发杯弓蛇影》 2023-05-11

《食品饮料行业月报：3 月悲观情绪卷土，消费复苏疑虑重重》 2023-04-14

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- 2023 年 5 月，食品饮料板块延续上月跌势，且跌幅进一步拉大，其中白酒、啤酒和调味品的下跌更甚于其它板块。当月，上证指数、科创板和创业板也均呈现回调行情，但食品饮料的回踩幅度远大于市场。我们从市场风格、市场资金和宏观消费三个方面解释其中原因：从市场风格来看，当前世界处于疫情之后科技革新的关键时期，因而科创构建了 A 股市场的投资主线，存量资金下投资主流对消费表现施加了较大的压制。从市场资金面来看，央行的货币政策自春节后由“宽松”转为“稳健”，货币投放边际收拢，此外近期基金发行量遇冷减少，整体来看上半年市场上的增量货币有限。从宏观消费数据来看，今年以来，粮油、食品饮料、日用品、家电等生活必须用品的消费增长低于往年中枢水平，而体育娱乐用品、服装、药品、金银珠宝等品类的消费保持了良好的增长。
- 经过 4、5 月的连续下跌，食品饮料板块的估值进一步下沉。根据 IFIND 的数据，截至 5 月 31 日，板块估值较 2023 年一季度的高点下降 11.03%，目前低于 2015 年以来的均值水平。我们认为，食品饮料板块近期超跌，或引发下一阶段板块的反弹表现。5 月，食品饮料板块个股全面下跌：核心个股进一步下跌，而边缘化的标的继续上涨。市场情绪最后落至边缘个股的补涨上，往往意味着此轮板块的调整即将结束。板块中绩优股的反转空间正在拉大，投资的底部特征越来越明显。
- 2023 年 4 月，食品制造业的固定资产投资增长进一步趋弱，酒、饮料制造业的固定资产投资增长较一季度有所提振。但趋势上来看，相较过往食品饮料行业的固定资产投资增长显著放缓。2023 年 1 至 4 月，国内肉制品产量收缩，食用油产量大幅增长，乳制品和啤酒的产量增长提振，酒类产量延续收缩态势。2023 年 1 至 4 月，国内进口大豆、玉米、小麦等基础粮食以及食用油的量同比修复性地增长，国内市场的补库需求旺盛；此外，啤酒进口转增，葡萄酒进口量进一步收缩。
- 2023 年 4 月，大部分原料价格延续跌势，如原奶、坚果、面粉、食用油、生猪、糖蜜等；部分原料价格自 2023 年 1 月以来持续向上，如包材价格。预计 2023 年上市公司的盈利有望持续回升。5 月，次高档和高档白酒的局部价格连续下跌，100 至 300 元的中低档白酒价格企稳，部分有所上涨；当月，茅台价格上涨，五粮液价格企稳。
- 投资策略：目前，食品饮料板块已经超跌，属于市场极端反应的结果，同时也是市场整体调整的一部分。我们预计，下一阶段食品饮料板块将会迎来一轮反弹，但是趋势性上涨仍需要有社会零售数据的配合。我们预计通缩将会持续至三季度，随着新一轮库存周期开启，经济增长重振，届时负面压制将会有所缓解。食品饮料板块中推荐啤酒、预制菜、烘焙，以及出口型公司。
- 风险提示：居民收入和国内市场消费修复不及预期；海外库存高企，导致企业出口增长放缓。

1. 食品饮料板块市场表现

2023 年 5 月，食品饮料板块延续上月跌势，且跌幅进一步拉大，其中白酒、啤酒和调味品的下跌更甚于其它板块。当月，上证指数、科创板和创业板也均呈现回调行情，但食品饮料的回踩幅度远大于市场。根据 IFIND 的数据，2023 年 5 月，食品饮料板块下跌-8.02%，较上月跌幅扩大 2.17 个百分点。其中，白酒、啤酒、调味品等板块分别下跌-8.11%、-14.5%和-11.73%，食品下跌-4.97%。同期，上证指数下跌-2.65%，科创板和创业板分别上涨 0.02%和 0.12%，“中特估”和科技革新板块也均呈现回调行情，但食品饮料板块的回踩幅度远大于市场整体。

2023 年年初以来，关于消费复苏市场经历了几个阶段的情绪变化。市场从 1 月份的热情展望，到 2 月份的犹疑不定，到 3 月份的悲观失望，再到 4 月份的彻底宣泄，5 月行情是 4 月行情的延续，从对消费复苏的强预期到对复苏证伪的确认，近期市场经历了几个阶段的情绪变化。

1 月份，食品饮料板块大幅上涨 5.58%，其中作为消费重要指征的白酒大幅上涨 7.85%，此阶段市场对于中国消费仍保有坚定的看法，认为防疫政策调整后消费将会强势复苏。

2 月份，食品饮料小幅上涨 1.23%，其中白酒不涨不跌。白酒不涨不跌，充分体现了市场伫立观望的犹疑态度。

3 月份，食品饮料板块下跌 1.48%，抹去部分前期涨幅。下沉到草根市场，局部量价数据指示消费复苏不及预期，由此市场悲观情绪放大，导致了 3 月份的板块下跌。

4 月份，春糖大会传出有关白酒市场的消极信息，二级市场报以宣泄式下跌，白酒下跌累及食品饮料的各个子板块一并下跌。当月，CPI 和 PPI 等通胀数据持续走低，意味着产业链上下游进入通缩阶段，从过往的情况来看食品饮料板块的涨跌与通胀数据有共振关系，通缩周期板块往往下跌。

5 月，统计局发布 4 月宏观经济数据，其各项指标进一步趋弱，社会零售下的食品饮料子项出现负增长，叠加存量资金主要流向了科技革新和“中特估”，市场资金面和经济基本面对食品饮料板块均不利。此外，自上年 11 月市场普遍上涨以来，逐步积蓄了回吐涨幅的动能，市场系统性风险也在加大。

2023 年 5 月食品饮料延续下跌态势。我们从市场风格、市场资金和宏观消费三个方面解释其中原因：

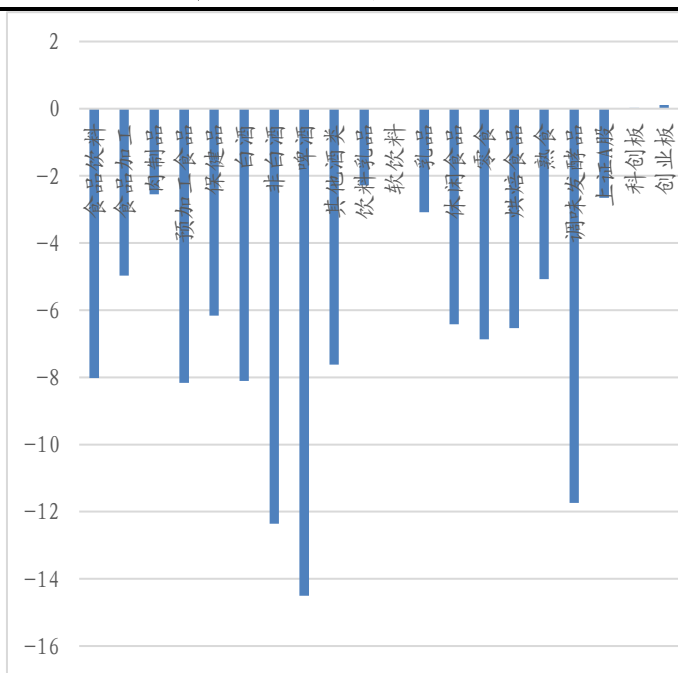
从市场风格来看，当前世界处于疫情之后科技革新的关键时期，因而科创构建了 A 股市场的投资主线，存量资金下投资主流对消费表现施加了较大的压制。此外，市场对央企和国企等“中字头”上市公司展开价值重估，也对消费板块的表现形成短期压制。我们预计，下半年市场投资主线仍然围绕科技革新来展开，但由于食品饮料板块近期演绎出超跌行情，配合其良好的基本面，不排除下半年会成为市场投资的“副线”。近半年期间，信创系、数字经济、人工智能、中特估等热点在 A 股市场快速轮转，相应地，传媒、通信、计算机、电子、石化、银行、

非银金融、建筑建材、公用事业等板块轮番表现。上半年，投资主线基本上围绕着科技革新和“中”字头重估来展开，并且，科技革新有望成为全年的投资主线。2022年12月至2023年5月期间，创业板和科创板分别上涨13.7%和18.1%，表现好于沪深A股和上证A股，后者分别上涨7.58%和8.57%。我们预计，下半年市场投资主线仍然围绕科技革新来展开，但由于食品饮料板块近期演绎出超跌行情，配合其良好的基本面，不排除下半年会成为市场投资的“副线”。

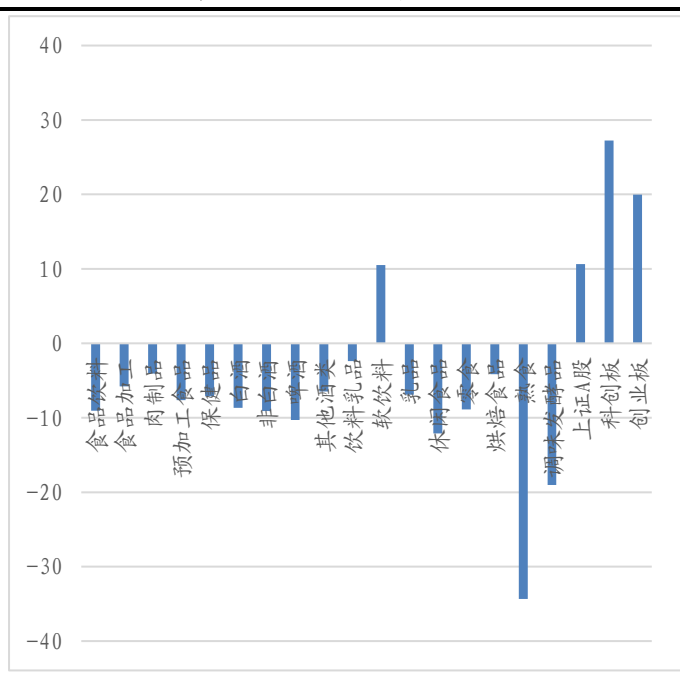
从市场资金面来看，央行的货币政策自春节后由“宽松”转为“稳健”，货币投放边际收拢，此外近期基金发行量遇冷减少，整体来看上半年市场上的增量货币有限。存量资金的市场条件下，通信、传媒科技革新相关产业吸引了大部分资金；此外“中特估”针对的标的是基建、石化、银行等基本盘较大的国企和央企，也占用了较大的资金体量。因而上半年，在资金层面食品饮料板块遭遇了较大的压制。

从宏观消费数据来看，今年以来，粮油、食品饮料、日用品、家电等生活必须用品的消费增长低于往年中枢水平，而体育娱乐用品、服装、药品、金银珠宝等品类的消费保持了良好的增长。根据国家统计局的数据，2023 年 1 至 4 月，社会消费零售总额累计同比增长 8.5%，相比 2015 至 2019 年同期均值 9.73%（下称“基准”）仍低了 1.2 个百分点，尽管 2015 至 2019 年期间的消费增长水平已经在逐年下滑。其中，2023 年 1 至 4 月，商品零售额累计同比增 7.3%，相较基准 9.62% 下降 2.3 个百分点，消费增长情况不如服务消费。在商品消费中，金银珠宝保持高增长，可能是由消费者的避险诉求所推动；体育娱乐、中西药、服装等可选品类保持稳健增长，而食品饮料、日用品、家用电器等必选品类出现负增长。

图表 1: 2023 年 5 月食品饮料板块涨跌情况

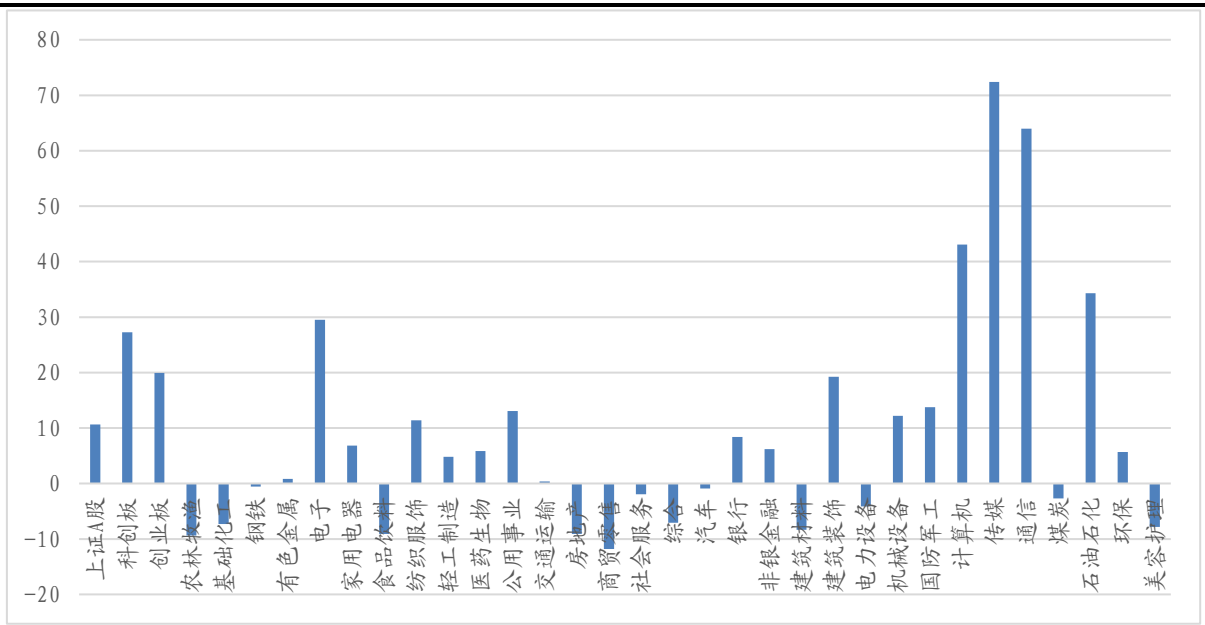


图表 2: 2023 年 1-5 月食品饮料板块涨跌情况



资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 3：2023 年 1 至 5 月一级行业及市场表现

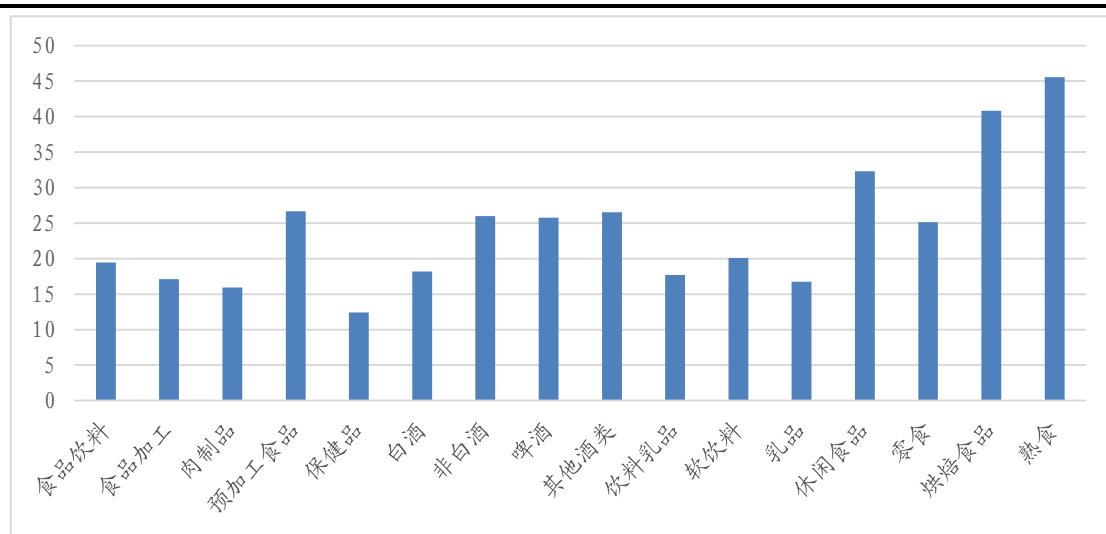


资料来源：中原证券研究所 IFIND

2. 食品饮料板块估值

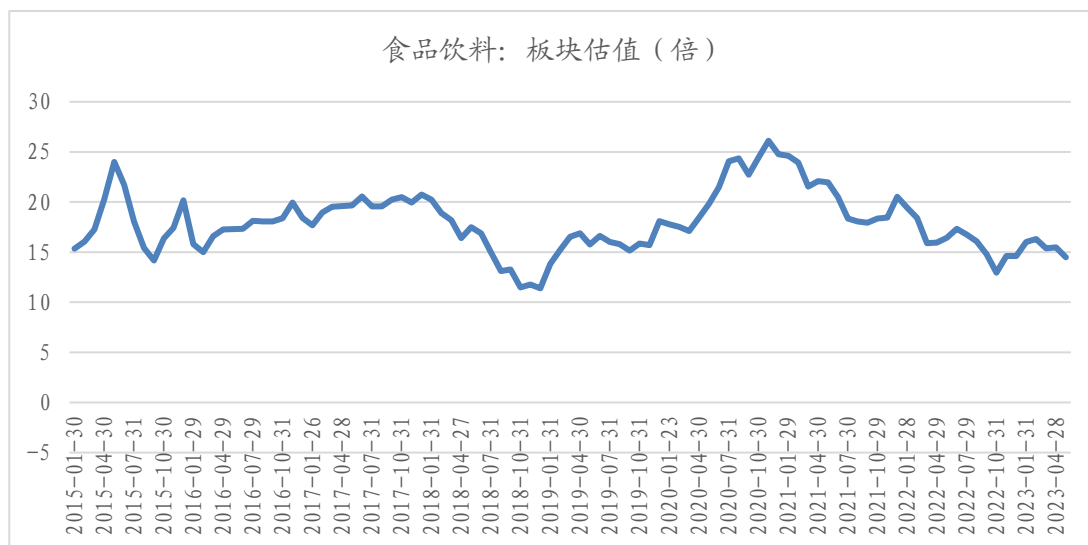
经过 4、5 月的连续下跌，食品饮料板块的估值进一步下沉。根据 IFIND 的数据，截至 5 月 31 日，板块估值较 2020 年高点已经下降 44.47%，较 2023 年一季度的高点下降 11.03%，目前低于 2015 年以来的均值水平。我们认为，食品饮料板块近期超跌，或引发下一阶段板块的反弹表现。根据 IFIND 的数据统计，截至 5 月 31 日，食品饮料板块的估值 14.5 倍，环比 4 月降 6.39%，较今年一季度的阶段高点降 11.03%，板块估值目前已经低于 2015 年以来的均值水平 17.96 倍。截至 5 月 31 日，在 31 个一级行业中，食品饮料板块的估值低于 16 个行业，处于全行业的中位水平。我们认为，食品饮料板块近期超跌，或引发下一阶段板块的反弹表现。

图表 4：食品饮料板块的估值（倍；截至 2023.5.31）



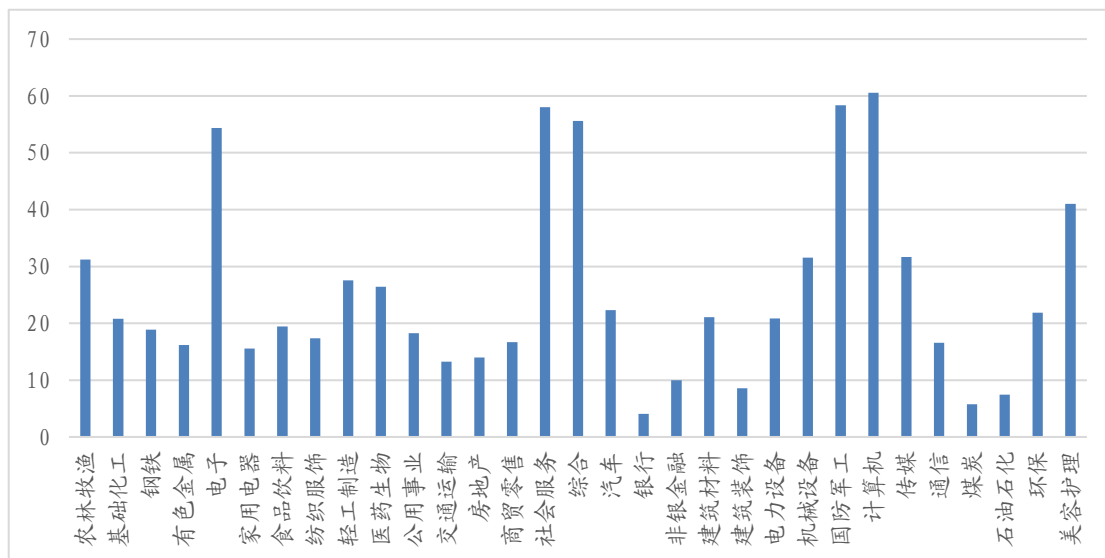
资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 5：食品饮料板块的时间序列估值（倍）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

图表 6：市场一级行业估值比较（倍；截至 2023.5.31）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

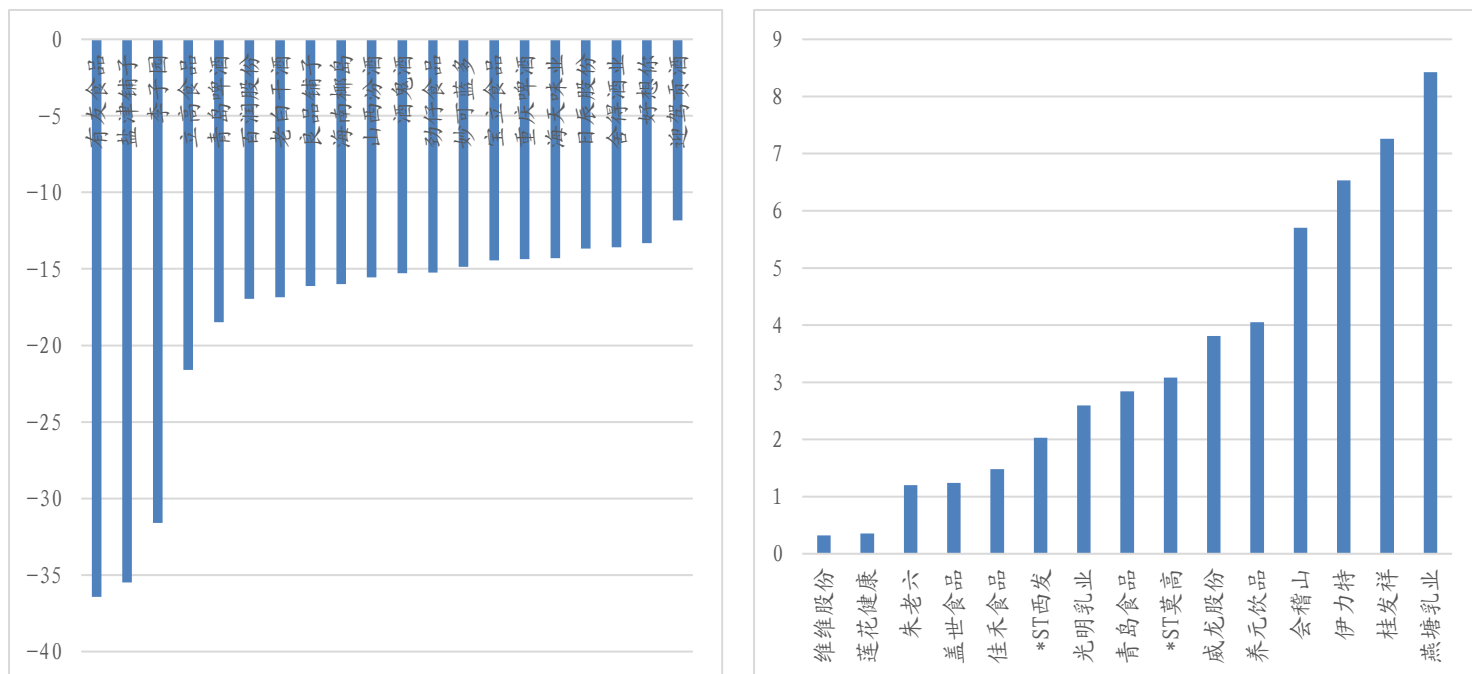
3. 食品饮料板块的个股表现

3.1. 个股的市场表现

5月，食品饮料板块个股全面下跌。根据IFIND的数据，在123个上市公司中，录得上涨的个股仅有15个，录得下跌个股多达108个；个股下跌比例达到87.8%，较4月扩大14个百分点。

本期，板块的核心个股较上月进一步下跌，而边缘化的标的继续上涨。市场情绪最后落至边缘个股的补涨上，往往意味着此轮板块的调整即将结束。板块中绩优股的反转空间正在拉大，投资的底部特征越来越明显。本期，上涨行情主要集中在前期市场表现较弱、获得较少关注的个股，如光明乳业、青岛食品、莲花健康、维维股份等；而板块的核心标的本期进一步下跌，下跌涵盖了白酒、啤酒、休闲食品、保健品、调味品等各个板块的权重股票。在基本面稳健向好的前提下，核心标的大面积、大幅度地下跌，属于市场的极端表现。核心股票下跌，边缘股票上涨——上述市场特征或意味着板块的此轮调整即将结束。根据IFIND的数据，截至5月31日，优质标的跌幅已经较大，如立高食品、青岛啤酒、山西汾酒、泸州老窖、安井食品、安琪酵母等个股的当月跌幅分别达到-21.59%、-18.48%、-15.55%、-9.82%、-9.27%和-9.05%。因而，板块中绩优股的反转空间正在拉大，投资的底部特征越来越明显。

图表 7：食品饮料板块前二十大个股涨跌幅（2023.5.1-2023.5.31）



资料来源：中原证券研究所 IFIND

3.2. 个股的综合评级和盈利预测

3.2.1. 综合评级

5月被机构给予“买入”评级的公司有79家，占比64.23%，较2、3、4月的42.62%、45.9%和49.59%持续提升，更多的机构建议市场把握个股的超跌行情。30日内获较多机构“买入”评级的个股主要集中在白酒、啤酒和休闲食品领域。

本期，

白酒板块中的山西汾酒、今世缘、泸州老窖、古井贡酒、酒鬼酒、五粮液，分别获得13、19、21、18、12和28家机构的“买入”评级。

啤酒板块中的重庆啤酒、青岛啤酒分别获得17和6家机构的“买入”评级。

此外，伊利股份、安井食品、绝味食品、盐津铺子和立高食品等分别获14、14、23、13和10家机构的“买入”评级。

图表8：机构综合评级概览（截至日期20230531）

	六个月给予“买入”评级的机构家数	30日内给予“买入”评级的机构家数	30日内综合评级
朱老六	1	1	买入
上海梅林	1	1	买入
重庆啤酒	32	17	买入
伊力特	7	1	买入
金种子酒	5	3	买入-
安琪酵母	21	8	买入-
恒顺醋业	8	4	增持+
天润乳业	5	0	增持
贵州茅台	39	6	买入
老白干酒	12	6	买入
光明乳业	2	0	增持
青岛啤酒	37	6	买入
岩石股份	0	0	增持
舍得酒业	26	9	买入
水井坊	13	9	买入-
山西汾酒	31	13	买入
中炬高新	17	4	买入-
妙可蓝多	15	2	买入
伊利股份	26	14	买入
千禾味业	16	9	买入-
广州酒家	15	6	买入
紫燕食品	15	1	增持+
宝立食品	10	8	增持+
迎驾贡酒	24	1	买入

五芳斋	7	6	买入-
海天味业	18	1	增持
天味食品	19	3	增持+
安井食品	35	14	买入
今世缘	30	19	买入
绝味食品	29	23	买入
口子窖	18	4	增持+
香飘飘	10	4	买入-
良品铺子	10	6	买入-
日辰股份	5	3	增持+
来伊份	0	0	增持
桃李面包	8	1	买入
元祖股份	2	1	增持+
金徽酒	11		
味知香	10	0	增持
一鸣食品	0	0	增持
佳禾食品	5	5	买入-
李子园	11	4	买入
巴比食品	17	1	买入
南侨食品	4	1	买入
均瑶健康	2		
东鹏饮料	21	3	买入
春雪食品	2	1	买入
泸州老窖	29	21	买入
古井贡酒	28	18	买入-
燕京啤酒	16	5	买入
酒鬼酒	18	12	买入-
承德露露	3	2	买入-
五粮液	34	28	买入
顺鑫农业	7	2	买入
张裕 A	1	1	买入
双汇发展	7	3	买入
千味央厨	28	5	买入
三全食品	7	1	买入
洋河股份	30	6	买入
得利斯	2	0	增持
珠江啤酒	5	1	增持+
涪陵榨菜	19	5	买入-
洽洽食品	28	8	买入
百润股份	12	5	买入-
贝因美	2	1	增持+
好想你	2	2	买入

金达威	1	1	买入
煌上煌	1	0	增持
龙大美食	4	1	增持
燕塘乳业	2	2	买入
桂发祥	1	1	买入
华统股份	4	4	买入-
盐津铺子	22	13	买入
新乳业	10	4	买入-
西麦食品	2	1	买入
甘源食品	17	8	买入
劲仔食品	9	6	买入-
汤臣倍健	7	4	买入
三只松鼠	3	1	增持+
仙乐健康	6	3	买入
海融科技	1	1	买入
立高食品	22	10	买入-

资料来源：中原证券研究所 IFIND

3.2.2. 盈利预测

从近 30 日内机构对上市公司的业绩预测情况来看，多数食品饮料上市公司的业绩有望在未来三年保持持续较高的增长水平。趋势上看：在一季报发布期过后，机构对于上市公司的基本面给予了更加乐观的展望，表现为“买入”评级覆盖面进一步扩大，部分标的的盈利预测被上调。

2023 年业绩预测情况

参照同花顺机构 30 日内（截至 5.31 日）的盈利预测，2023 年净利润同比增长超过 40% 的上市公司包括：

伊力特、金种子、恒顺醋业、光明乳业、中炬高新、妙可蓝多、千禾味业、广州酒家、紫燕食品、五芳斋、绝味食品、有友食品、日辰股份、味知香、佳禾食品、李子园、巴比食品、南侨食品、春雪食品、燕京啤酒、顺鑫农业、千味央厨、得利斯、百润股份、贝因美、好想你、金达威、煌上煌、龙大美食、燕塘乳业、桂发祥、华统股份、盐津铺子、新乳业、甘源食品、劲仔食品、三只松鼠、仙乐健康、立高食品，本期新增广州酒家、味知香、巴比食品、春雪食品和桂发祥(机构上调盈利预测)。上述公司中部分具有业绩反转的特征，部分来自高成长行业。

根据 30 日内（截至 5.31 日）机构预测，2023 年净利润同比增长在 20% 至 40% 区间的上市公司包括：

重庆啤酒、青岛啤酒、天润乳业、舍得酒业、山西汾酒、宝立食品、迎驾贡酒、天味食品、安井食品、今世缘、香飘飘、良品铺子、元祖股份、味知香、东鹏饮料、泸州老窖、古井贡酒、张裕 A、洋河股份、汤臣倍健、西麦食品，本期新增西麦食品。

根据 30 日内（截至 5.31）机构预测，2023 年净利润同比增长在 10%至 20%区间的上市公司包括：

安琪酵母、贵州茅台、伊利股份、海天味业、口子窖、桃李面包、巴比食品、酒鬼酒、承德露露、五粮液、三全食品、珠江啤酒、洽洽食品，本期新增口子窖、巴比食品、酒鬼酒、承德露露和珠江啤酒。

2023 至 2025 年业绩预测情况

参照同花顺机构 30 日内（截至 5.31 日）的盈利预测，2023 至 2025 年净利润复合年增长率超过 40%的上市公司包括：

伊力特、岩石股份、紫燕食品、绝味食品、日辰股份、佳禾食品、燕京啤酒、得利斯、煌上煌、龙大美食、燕塘乳业、华统股份、甘源食品、立高食品，本期新增岩石股份。上述公司多为业绩反转型的投资标的。

根据 30 日内（截至 5.31 日）机构预测，2023 至 2025 年净利润复合年增长率在 20%至 40%区间的上市公司包括：

重庆啤酒、恒顺醋业、天润乳业、老白干酒、光明乳业、舍得酒业、山西汾酒、千禾味业、广州酒家、宝立食品、迎驾贡酒、五芳斋、天味食品、安井食品、今世缘、香飘飘、良品铺子、桃李面包、元祖股份、李子园、东鹏饮料、泸州老窖、古井贡酒、酒鬼酒、千味央厨、百润股份、金达威、盐津铺子、新乳业、西麦食品、甘源食品、劲仔食品、汤臣倍健、仙乐健康和海融科技等，上述公司多为业绩稳健的细分蓝筹，本期新增五芳斋、桃李面包、百润股份、金达威和西麦食品。

根据 30 日内（截至 5.31 日）机构预测，2023 至 2025 年净利润复合年增长率在 10%至 20%区间的上市公司包括：

朱老六、安琪酵母、贵州茅台、青岛啤酒、伊利股份、海天味业、口子窖、来伊份、巴比食品、承德露露、五粮液、三全食品、洋河股份、涪陵榨菜和洽洽食品。

整体来看，在一季报发布期过后机构对于上市公司的基本面给予了更加乐观的展望，表现为扩大“买入”评级覆盖面，以及上调了部分标的的盈利预测。

图表 9：30 日内机构关于上市公司业绩增长的预测

证券名称	机构预测：未来 3 年净 利润复合年增长率(%)	机构预测：2023 年净 利润增长率 (%)	证券名称	机构预测：未来 3 年净 利润复合年增长率(%)	机构预测：2023 年净 利润增长率 (%)
朱老六	13.65	4.62	一鸣食品	--	170.42
上海梅林	2.47	-2.88	佳禾食品	60.82	131.40
重庆啤酒	21.04	22.28	李子园	27.40	40.07
伊力特	63.04	173.52	巴比食品	16.63	19.27
金种子酒	-237.14	134.72	南侨食品	--	141.73
安琪酵母	18.99	17.38	东鹏饮料	28.24	31.97
恒顺醋业	39.89	55.51	春雪食品	--	106.94
天润乳业	27.75	36.83	泸州老窖	23.64	26.37
贵州茅台	16.46	17.62	古井贡酒	28.72	34.59
老白干酒	24.53	6.02	燕京啤酒	50.65	66.41
光明乳业	37.66	88.11	酒鬼酒	21.12	13.76
青岛啤酒	19.61	25.28	承德露露	13.67	15.03
岩石股份	94.49	171.18	五粮液	14.94	16.38
舍得酒业	26.63	25.99	顺鑫农业	-217.64	206.72
水井坊	17.14	7.23	张裕 A	--	22.70
山西汾酒	25.92	28.54	双汇发展	7.47	8.47
中炬高新	-218.87	220.86	千味央厨	37.60	56.79
妙可蓝多	--	125.62	三全食品	12.26	12.87
伊利股份	16.48	17.92	洋河股份	19.35	20.34
千禾味业	31.77	50.76	得利斯	79.83	156.01
广州酒家	26.51	40.92	珠江啤酒	--	17.27
紫燕食品	41.13	68.15	涪陵榨菜	10.16	9.13
宝立食品	26.96	35.87	洽洽食品	15.77	13.43
迎驾贡酒	21.26	25.27	百润股份	39.22	61.17
五芳斋	39.39	66.32	贝因美	--	225.09
海天味业	13.59	15.17	好想你	-170.79	105.64
天味食品	26.22	31.90	金达威	29.98	58.08
安井食品	28.14	35.38	煌上煌	99.59	355.39
今世缘	24.95	25.89	龙大美食	53.16	47.93
绝味食品	80.57	274.94	燕塘乳业	46.28	62.03
口子窖	19.16	17.96	桂发祥	-232.70	189.22
立高食品	68.92	121.39	华统股份	144.79	376.84
香飘飘	29.88	34.90	盐津铺子	38.58	57.97
良品铺子	27.64	39.03	新乳业	31.89	43.12
日辰股份	41.07	68.14	西麦食品	23.12	26.86
来伊份	10.48	-12.03	甘源食品	40.44	64.62
桃李面包	21.63	17.47	劲仔食品	33.77	41.50
元祖股份	21.43	23.51	汤臣倍健	21.10	29.04
海融科技	--	--	三只松鼠	--	120.65

4. 行业产出和要素价格

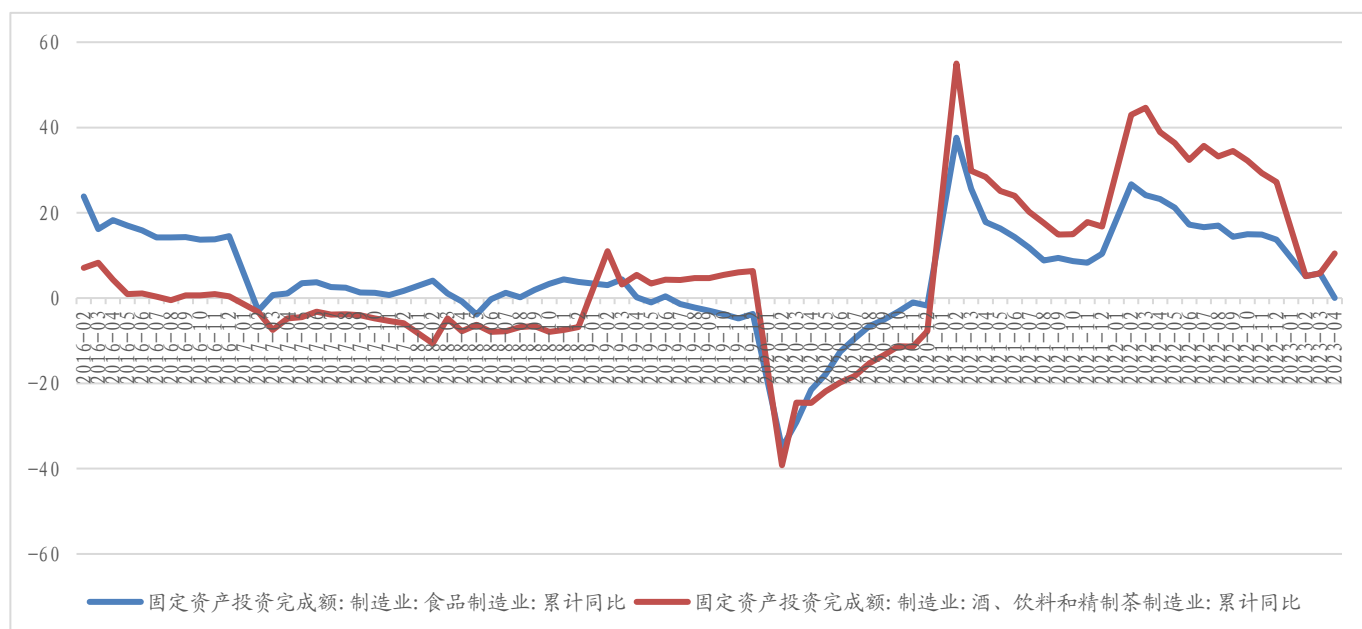
4.1. 投资

2022 年，经历了 2014 年（饮料）和 2016 年（食品）以来的行业去产能，以及疫情期间的市场主体疲弱的投资支出，2022 年食品饮料行业的投资增速提振显著。根据 WIND，2022 年 1 至 12 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 13.7%。

2023 年一季度，食品饮料制造业投资额增速高位回落。根据 WIND，2023 年 1 至 3 月，国内食品制造业固定资产投资额累计同比增 5.8%，较 2022 年 1 至 12 月的增长收窄 7.9 个百分点；2023 年 1 至 3 月，国内饮料制造业固定资产投资额累计同比增 5.8%，较 2022 年 1 至 12 月的增长收窄 38.8 个百分点。

2023 年 4 月，食品制造业的固定投资增长进一步趋弱，酒、饮料制造业的固定资产投资增长较一季度有所提振。但趋势上来看，相较过往食品饮料行业的固定投资增长显著放缓。根据 WIND，2023 年 1 至 4 月，国内食品制造业的固定资产投资额累计同比增 0%，其中一季度增长 5.8%，4 月回落至负值区间；饮料和酒制造业的固定资产投资增长 10.5%，较一季度提振 4.7 个百分点。

图表 10：2023 年 1 至 4 月食品饮料制造业投资增速回落



资料来源：中原证券研究所 WIND

4.2. 国内产出及进口数量

国内产出

2022 年，肉制品、乳制品、预制食品以及冷冻饮品等民生品类的产量保持常态增长；而白酒、葡萄酒、精制茶、方便面和罐头等品类的产量同比减少，部分品类如白酒、葡萄酒、精制茶、方便面和罐头属于趋势性的长期缩减。2023 年 1 至 4 月，国内肉制品产量收缩，食用油产量大幅增长，乳制品和啤酒的产量增长提振，酒类产量延续收缩态势。

根据 WIND 数据：

国内肉制品的供给量整体收缩。2023 年 1 至 4 月，国内的鲜、冷藏肉产量 1177.1 万吨，累计同比增 3.7%，较前三个月的 0.3%有所提振，但较上年同期的 29.3%大幅回落。当前，国内肉制品的供给量整体收缩。

国内食用油产量增速大幅回升。2023 年 1 至 4 月，国内的食用油产量 1565.5 万吨，累计同比增 9.1%，增幅与一季度基本持平，较上年同期提升 17.6 个百分点。

国内白酒产量收缩态势加剧。2023 年 1 至 4 月，国内白酒产量为 158.1 万千升，累计同比-29.6%，降幅较一季度扩大 10.6 个百分点。2019 至 2022 年，国内白酒行业已经连续四年减产；2023 年，国内白酒产出进一步收缩，且收缩势头加剧。

国内葡萄酒产量收缩态势加剧。2023 年 1 至 4 月，国内葡萄酒产量为 4.1 万千升，累计同比减少-26.8%，收缩态势持续加剧。自 2018 年以来，国内的葡萄酒已经连续多年大幅减产，目前产量已跌至 2001 年的水平。

国内啤酒产量增长提振，为消费旺季做好准备。2023 年 1 至 4 月，国内啤酒产量 1141.5 万千升，累计同比增 8.8%，较一季度提升 4.3 个百分点。啤酒产量提振，意味着国内啤酒消费相对良好，其中，餐饮和娱乐场景恢复如常对于啤酒消费起到明显的拉动作用。

国内乳制品产出增长进一步提振。2023 年 1 至 4 月，国内乳制品产量达到 979.3 万吨，累计同比增 5.3%，较一季度提升 0.7 个百分点，国内乳制品的供给基本恢复至常态水平。

进口数量

2022 年，国内对于小麦、玉米、大豆、猪肉、原奶、棕榈油、麦芽、坚果、明胶、鱼油等大宗商品的进口数量减少，增长水平位于历史低位。

2023 年 1 至 4 月，国内进口大豆、玉米、小麦等基础粮食以及食用油的数量同比修复性地增长，国内市场的补库需求旺盛；但是，坚果、鱼油、麦芽、牛奶等副产品的进口数量仍处于持续下降的态势。此外，啤酒进口转增，葡萄酒进口量进一步收缩。

根据 WIND 数据：

2023 年 1 至 4 月，国内进口玉米 852 万吨，累计同比减少-8.4%，进口增速较一季度回落。

2023 年 1 至 4 月，国内进口小麦数量 603 万吨，累计同比增 60.9%，较一季度增幅提升了 22.3 个百分点。

2023 年 1 至 4 月，国内进口大豆数量 3028.6 万吨，累计同比增 6.8%，增幅较一季度回落 6.7 个百分点。

2023 年 1 至 4 月，国内进口棕榈油 123 万吨，累计同比增 222%，与一季度增幅基本持平，处于持续补库阶段。

2023 年 1 至 4 月，国内进口食用植物油 366 万吨，累计同比增 108.2%，较一季度提升 15 个百分点。食用油的进口数量保持较高增长，市场处于持续补库阶段。

2023 年 1 至 4 月，国内进口的鲜、干果及坚果数量为 269.3 万吨，累计同比减少-4.5%，连续 9 个月负增长，但降幅有所收窄。

2023 年 1 至 4 月，国内进口鱼油 14585.51 吨，累计同比减少-46.34%，连续 13 个月负增长，且降幅扩大。

随着国内原奶价格下跌，2023 年以来乳制品的进口需求回落。

2023 年 4 月，国内进口原奶数量 6.49 万吨，环比 3 月下降-0.55%，同比减少-12.74%；

2023 年 1 至 4 月，国内累计进口黄油 3.46 万吨，累计同比减少-19.7%，2023 年 1 月以来保持较大降幅；

2023 年 1 至 4 月，国内进口稀奶油数量指数环比回落-4.63%，同比升 12.77%；

2023 年 4 月，国内进口奶酪 1.54 万吨，环比、同比分别减少-6.1%和-1.91%。

啤酒进口转增，葡萄酒进口量进一步收缩。2023 年 1 至 4 月，国内累计进口啤酒 15.15 万千升，同比增 6.8%，2023 年以来啤酒进口增长由负转正。2023 年 1 至 4 月，国内累计进口葡萄酒 7.62 万千升，同比减少-30.6%，自 2021 年 10 月以来连续 19 个月维持负增长。

4.3. 要素价格

4.3.1. 上游价格

2023 年 4 月，大部分原料价格延续跌势，如原奶、坚果、面粉、食用油、生猪、糖蜜等；部分原料价格自 2023 年 1 月以来持续向上，如包材价格。行业上下游价格趋势与宏观经济数据保持一致，5 月社会产需较 4 月进一步回落，PPI 和 CPI 价格指数继续下行。2022 年下半年以来，食品饮料行业的上游要素价格普跌，预计 2023 年上市公司的经营将显著成本下降，盈利有望持续回升。

根据 WIND 数据：

国内原奶价格持续下滑。截至 2023 年 5 月 24 日，国内主产区的原奶价格为 3.86 元/公斤，同比降 7%，价格延续跌势，当前价格处于历史较低水平。2022 年 1 至 12 月，国内原奶价格累计下跌 3.7%，2022 年四季度降幅略有收窄；2023 年双节前后，乳制品市场动销良好，国内原奶价格出现短期反弹；2023 年 2 月，原奶价格重回下跌趋势，下跌至今。

包材价格连续两个月反弹。截至 2023 年 5 月 31 日，易拉罐均价为每吨 13100 元，同比降 5.42%，环比升 0.77%，2023 年 1 月以来价格反弹了 10%。

鲜、干、坚果的原料进口价格和国内销价下跌。截至 2023 年 4 月，国内进口鲜、干、坚果的价格指数同比降 17.98%，降幅再次拉大；价格指数环比 3 月回落 6.52%。同期，国内坚果市场的销售均价进一步下跌：截至 4 月，国内坚果制品的销售均价 23.27 元/件，环比下跌 4.9%，节后价格持续回落；由于上年同期基数较低，价格同比上涨 3.56%。整体来看，从进口到内销坚果价格都较为低迷。国内坚果的库存量较大，导致坚果进口量价齐跌；而在需求的影响下，国内坚果的市场销价却难涨易跌。

2022 年 7 月以来，国内糯米价格持续反弹，结束了之前长达 18 个月的下跌。国内糯米价格自 2022 年 7 月开始上涨，截至 2023 年 5 月国内糯米批发均价 3.21 元/斤，环比上涨 0.94%，本轮反弹出现企稳迹象，但同比仍上涨 9.12%。

国内糖蜜价格一季度阶段性反弹，4、5 月价格回落。2022 年 7 月以来，国内糖蜜价格持续下跌。截至 2022 年 12 月，南宁糖蜜吨价为 1400 元，较 7 月 1800 元高点下跌了 28.57%，但较历史上的价格仍翻了一番。2023 年 3 月，糖蜜价格延续一季度的季节性（采购季）反弹，南宁糖蜜吨价达到 1775 元，环比、同比分别上涨 2%、7.58%。2023 年 4 月，南宁糖蜜平均吨价为 1745 元，环比回落 1.69%；5 月，价格进一步回落至 1700 元，环比下降 2.65%。

2023 年 5 月，国内面粉价格延续回落势头。2022 年 12 月，国内面粉吨价回落至 3530 至 3540 元，较 11 月每吨下降 100 元；2023 年 1 月，在过节因素的支撑下面粉价格保持稳定；2023 年 2 至 3 月，国内面粉价格延续回落势头；截至 2023 年 5 月，国内面粉吨价降至 3130 元，环比下跌 4.08%、同比下跌 13.06%，价格延续跌势。

国内和进口油料价格持续下行，有利于食品加工企业的盈利修复。2023 年 4 月，国内油料

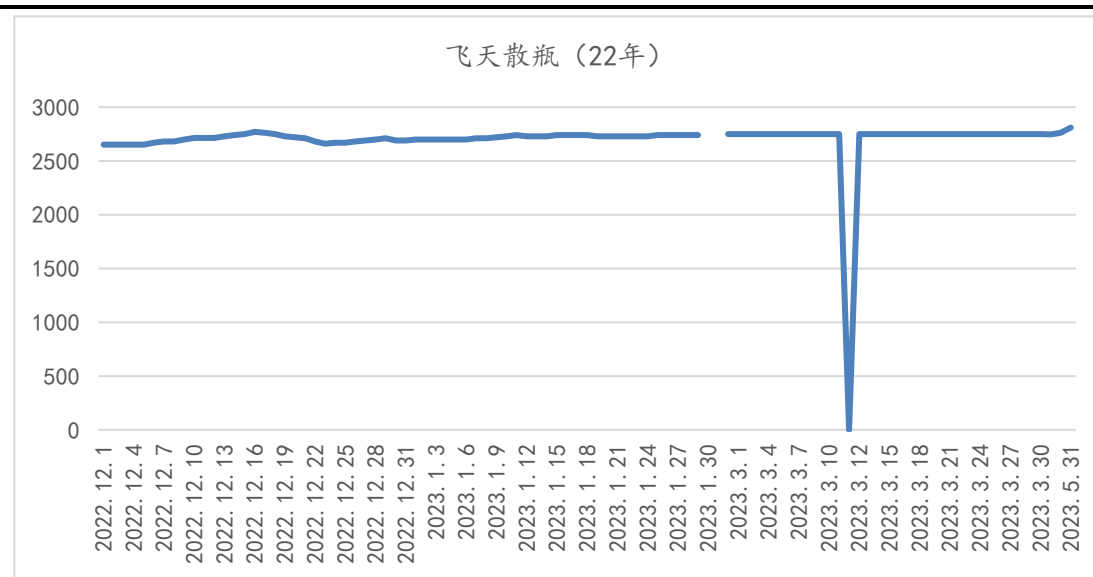
油脂价格指数延续跌势，环比、同比分别下降 4.05%和 15.76%。国内进口食用油均价延续跌势，截至 2023 年 4 月，进口食用油均价为 1228 万美元/万吨，环比上涨 1.91%，同比下降 31.09%，进口油料价格出现企稳迹象。油料价格下行有利于食品加工企业的盈利改善。

国内生猪价格进一步下行。截至 2023 年 5 月中旬，国内 22 省市的生猪均价 14.55 元/公斤，环比下跌 0.89%，同比下跌 4.28%，环比跌幅收窄。尽管同比上涨，但国内生猪价格目前仍处于历史较低位置。

4.3.2. 白酒市场价格

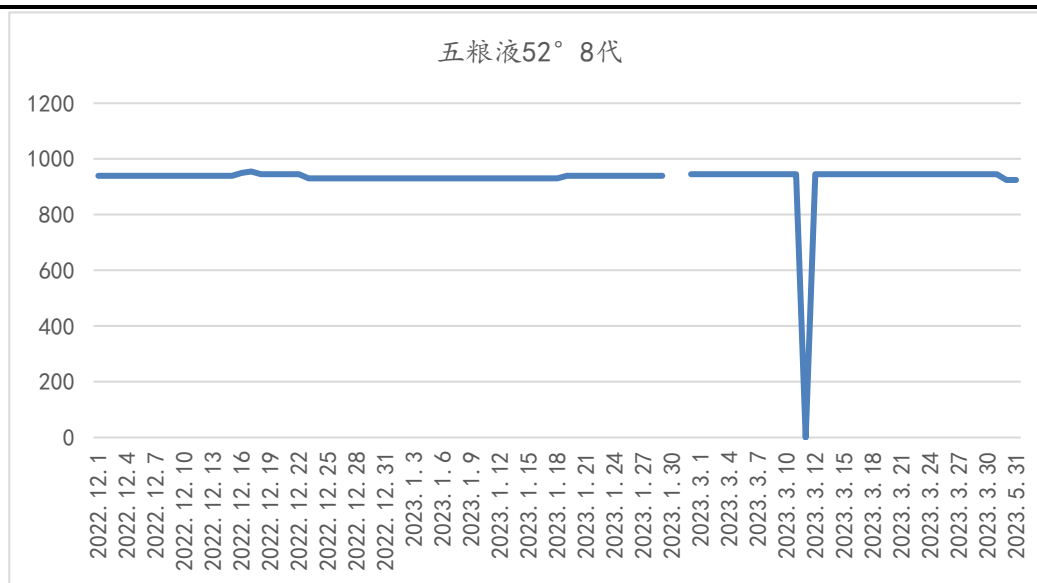
5 月，次高档和高档白酒的局部价格连续下跌，100 至 300 元的中低档白酒价格企稳，部分有所上涨。当月，茅台价格上涨，五粮液价格企稳。根据《酒价参考》，截至 5.31 日，茅台飞天散装、古井 8 年、舍得品味、口子窖 10 年价格上涨；五粮液、洋河 M9 和 M6、汾酒青花 20 年、古井原浆 20 年、古井 16 年、国缘对开、今世缘 6 的市场价格企稳；汾酒青花 30 年、国窖 1573、老窖 90 年、青花郎、红花郎、水井坊典藏、水井坊臻酿、酒鬼内参、舍得智慧、口子窖 20 年、老白干 20 年等价格下跌。整体来看，300 至 900 元的次高档和高档白酒的局部价格连续下跌，100 至 300 元的中低档白酒价格企稳，部分有所上涨。

图表 11：茅台飞天市场价格（元/箱；元/瓶）



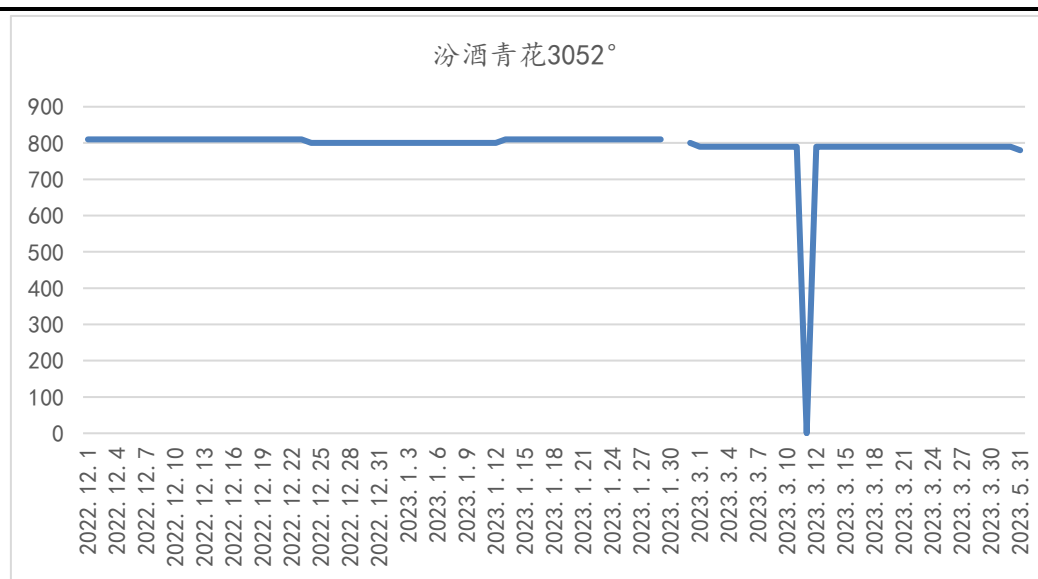
资料来源：中原证券研究所 酒价参考

图表 12：五粮液市场价格（元/瓶）



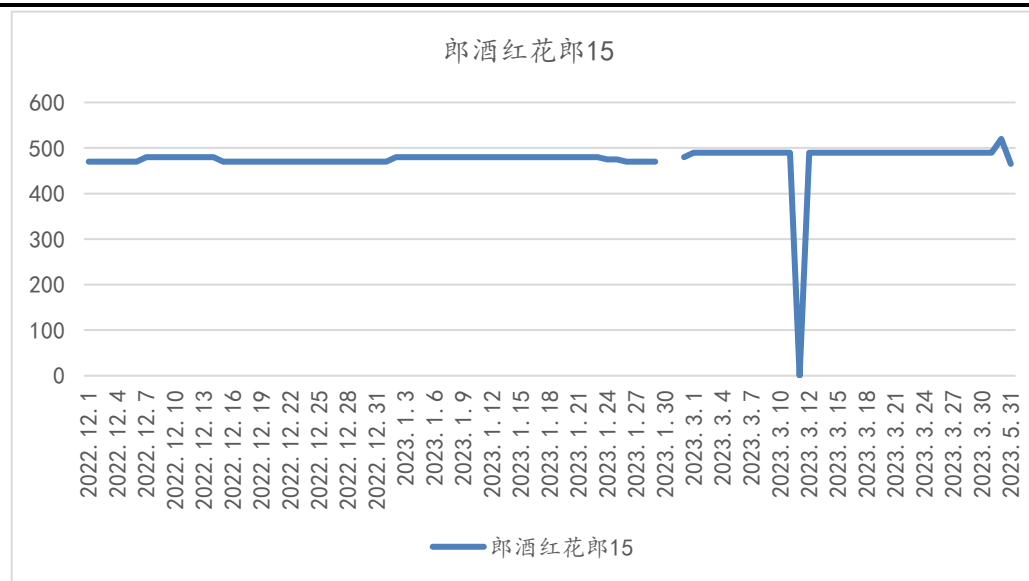
资料来源：中原证券研究所 酒价参考

图表 13：汾酒青花30 场价格（元/瓶）



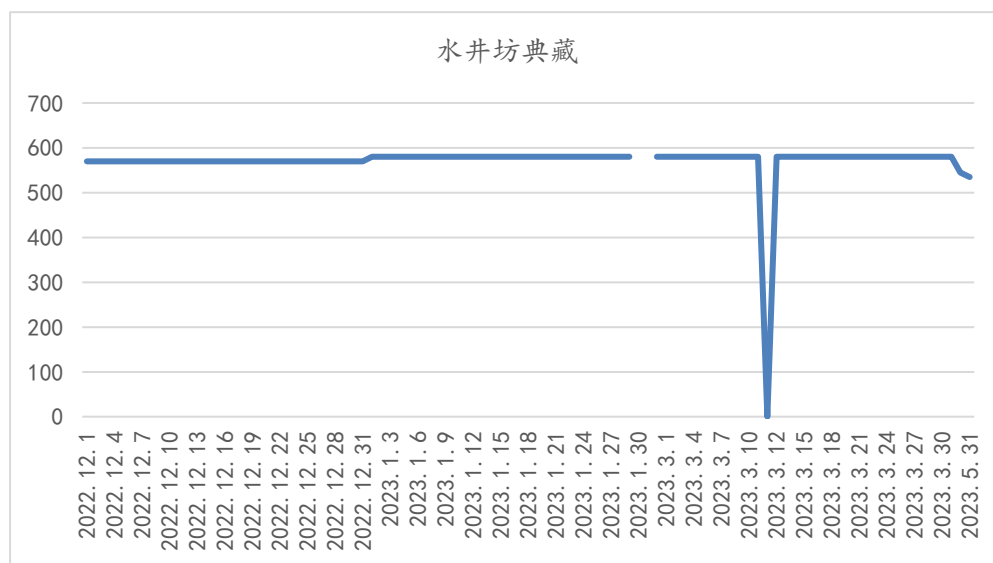
资料来源：中原证券研究所 酒价参考

图表 14：红花郎市场价格（元/瓶）



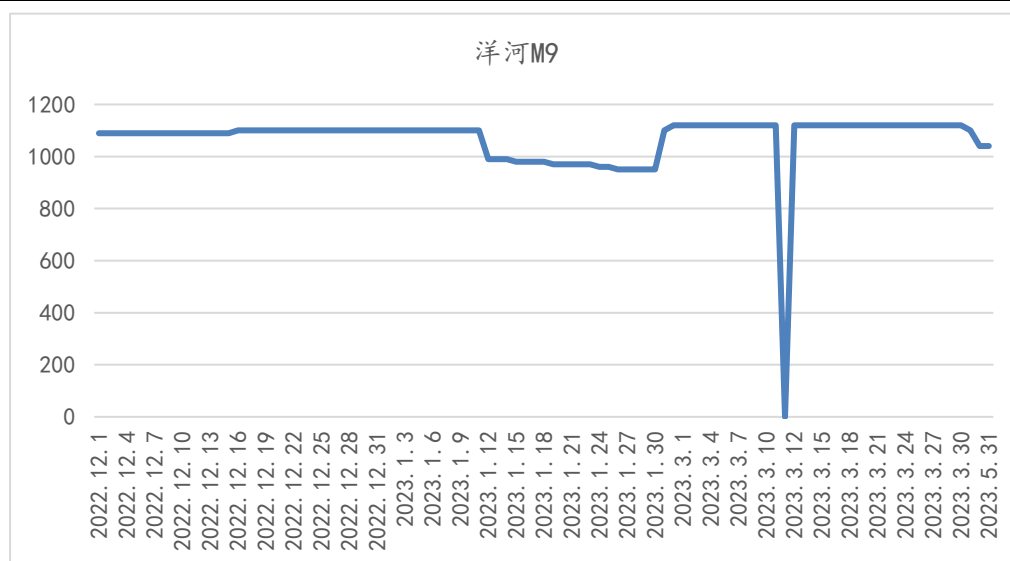
资料来源：中原证券研究所 酒价参考

图表 15：水井坊典藏市场价格（元/瓶）



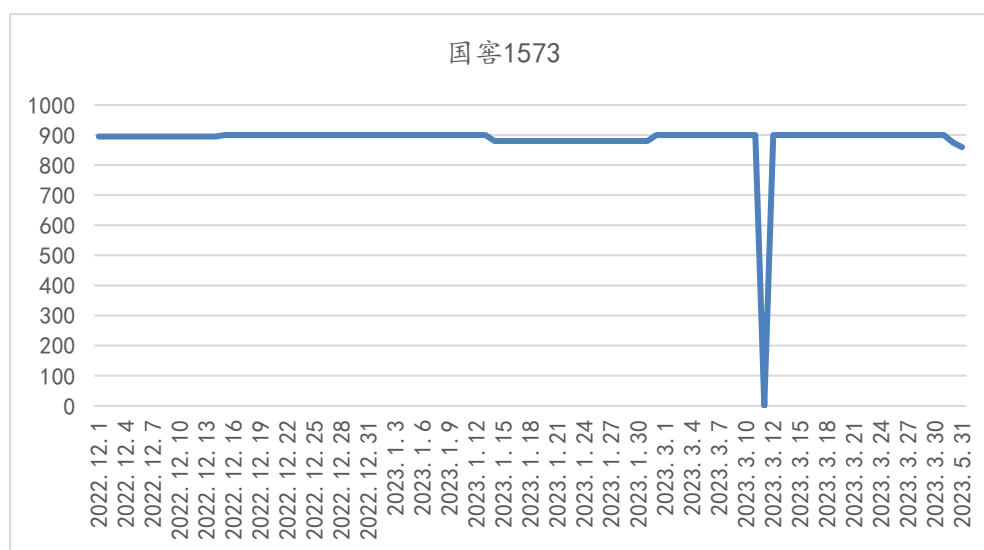
资料来源：中原证券研究所 酒价参考

图表 16: 洋河 M9 市场价格 (元/瓶)



资料来源: 中原证券研究所 酒价参考

图表 17: 国窖 1573 市场价格 (元/瓶)



资料来源: 中原证券研究所 酒价参考

5. 投资策略及风险提示

5.1. 投资策略

目前，食品饮料板块已经超跌，属于市场极端反应的结果，同时也是市场整体调整的一部分。我们预计，科创板回调后，资金有了腾挪空间，下一阶段食品饮料板块将会迎来一轮反弹，但是趋势性上涨仍需要有社会零售数据的配合。当前的经济通缩压制了板块的表现，我们预计通缩将会持续至三季度，随着新一轮库存周期开启，经济增长重振，届时负面压制将会有所缓解。

此外，2023 年上市公司的收入增长无虞，全年经营呈现“量增价降、利润修复”的特征，下半年上市公司的盈利能力有望进一步增强。食品饮料板块中推荐啤酒、预制菜、烘焙，以及出口型公司。预制菜和烘焙企业主要以餐供为需求市场，将会受益于当下服务消费率先复苏的趋势。欧美发达国家的经济情况好于预期，特别是欧洲和东盟市场的需求好于预期，前期市场对于出口下行的过度估计导致出口型上市公司估值下降，而事实与预期的错位产生了价值修复的空间。随着天气转暖，啤酒动销正在加快；疫情三年期间，啤酒升级的步子并没有放缓，啤酒上市公司正处于利润上升阶段。

5.2. 股票组合

六月份股票投资组合中，啤酒板块推荐青岛啤酒；休闲食品板块推荐广州酒家；餐供领域推荐立高食品、味知香、千味央厨和安井食品；出口型上市公司推荐仙乐健康和安琪酵母。

图表 18：食品饮料行业重点投资标的（6 月投资组合）

公司	总股本 (亿元)	流通股本 (亿元)	股价 (元/股)	ROE (2021)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
青岛啤酒	13.64	7.00	96.95	15.30	2.74	3.20	3.75	30.30
洽洽食品	5.07	5.07	42.25	19.40	1.93	2.30	2.72	18.37
仙乐健康	1.81	1.53	32.00	8.09	1.18	1.61	1.94	19.88
安琪酵母	8.69	8.63	36.90	16.40	1.57	1.79	2.18	20.61
立高食品	1.69	0.71	76.70	7.00	0.85	1.80	2.55	42.61
千味央厨	0.87	0.45	66.16	10.12	1.20	1.62	2.11	40.84
味知香	1.00	0.27	59.96	12.01	1.43	1.95	2.43	30.75
安井食品	2.93	2.93	157.16	13.14	3.89	4.65	5.79	33.80
广州酒家	5.69	5.69	28.80	16.50	0.92	1.26	1.54	22.86

资料来源：中原证券研究所 IFIND

2023.5.31 日收盘价

5.3. 风险提示

居民收入和国内市场消费修复不及预期；海外库存高企，导致企业出口增长放缓。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。