

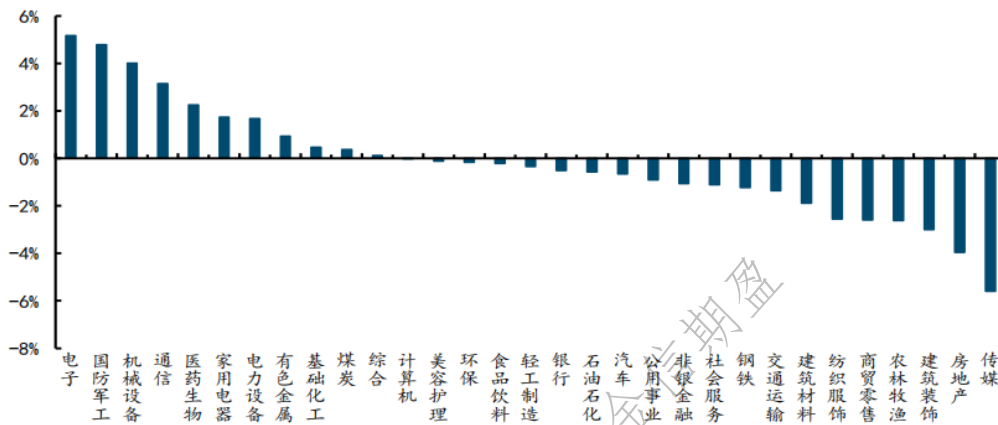
金信期盈证券权益市场周报 (20230515-0519)

本周市场大盘分析

总体来看：近期消费的下跌，与二阳有一定关系，服务类消费的高频数据都有小幅下降，导致消费股近一个月持续回调。但从百度搜索指数看，二阳搜索指数已经回落，当然这个尾声可能拖得比较慢，但趋势已经向下，对消费的影响也暂告段落，跟上一波阳刚好相差 5 个月。

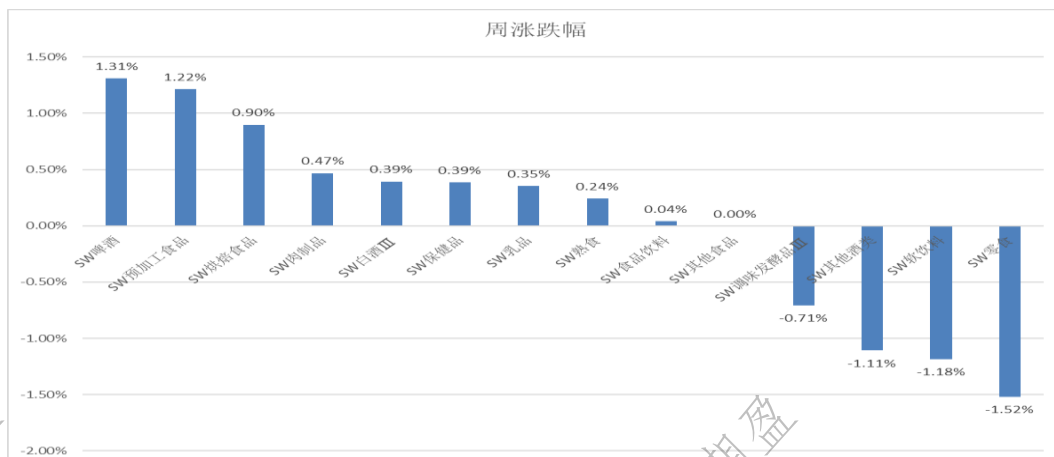
从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为电子 (+5.17%)、国防军工 (+4.79%)、机械设备 (+4.01%)。

图表2: 周度申万一级行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

从食品饮料子板块来看，涨跌幅前三的板块为啤酒，预加工，烘焙。



从个股表现来看，周度涨幅居前的为：桂发祥（+11.85%）、五芳斋（+9.61%）、皇氏集团（+7.42%）、威龙股份（+6.77%）、千味央厨（+5.47%）等；跌幅居前的为：香飘飘（-10.14%）、良品铺子（-8.09%）、千禾味业（-5.86%）、海南椰岛（-5.16%）、立高食品（-4.77%）等。

图表5：周度食品饮料板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
桂发祥	11.85	香飘飘	-10.14
五芳斋	9.61	良品铺子	-8.09
皇氏集团	7.42	千禾味业	-5.86
威龙股份	6.77	海南椰岛	-5.16
千味央厨	5.47	立高食品	-4.77
东鹏饮料	5.38	来伊份	-4.62
承德露露	5.22	味知香	-4.62
惠泉啤酒	5.10	百润股份	-4.03
*ST 皇台	4.91	李子园	-3.92
华统股份	4.64	海天味业	-3.50

来源：Wind，国金证券研究所（注：周涨跌幅不考虑新股上市首日涨跌幅）

白酒板块一周市场

【贵州茅台】：

1) 22 年业绩实现：财务指标更优、产销更旺、创新更强、投资更大、形象更美。升级 1363 家茅台酒体验店、打造了 10 家茅台文化体验馆、162 家酱香系列酒体验中心。

2) 设立茅台产业基金：遵循价值创造性、合法合规性、可信性、稳健性合及市场化运作原则，目的是借助专业投资机构，提高资金收益率，为股东创造价值。

3) 产能规划方面：目前已经攻克十四五技改项目，3 万吨酱香技改工程及基础配套设施等，后续产能项目将科学规划。

4) 茅台 1935：22 年营收 50 亿左右，今年目标翻倍 100 亿。现在的价格是合理的，流通价 1200-1300 元，动销向好，库存在 20% 以下。

5) 提价：要从法律、市场的角度来看待，公司一定会充分遵循市场规律、呼应市场需求。

6) 根据茅台时空，截至 23 年 5 月 18 日，i 茅台 APP 累计注册用户超 4000 万人，日活用户超 500 万人，累计超 2400 万人参与了申购，预约次数达 31.62 亿人次，云购点击总人数超 1700 万人。

【舍得酒业】：

1) 今年是融入复星生态第三年，公司要进一步深入融入复星生态。年初提出 4 个关键词，战役、过程（聚焦盯过程，余光看数据）、破圈（厂家直供产品，打造老酒盛宴 2.0 版本）、爆品（速度要快，规模要大，可持续）。

2) 23Q1 省内短暂下滑，系局部控价导致，川冀鲁豫+东北作为核心市场，今年布局 10 大省会城市。

【板块观点】：当前板块 PE-TTM 约 29X，位于近 3 年 2th 分位，近 5 年 19th 分位，估值已经具备较高的安全垫&充足性价比。

啤酒板块一周市场

高端化表现良好，旺季结构升级与成本下行望超预期。

近期有所回调，4 月短期量不及预期，系天气因素+发货节奏影响。5 月步入正常基数（部分公司高基数），叠加疫情反复，引发市场对数据进一步的担忧。当前更应该从炒总量数据演变为关注结构、成本、利润弹性释放。

行业 2013 年后进入量缩期，2020 年疫情受损，21、22 年在复苏+极端天气下销量能有小个位数增长。1-4 月量增仍高于全年预期，全年盈利预测并未下调。短期博弈销量就是在博弈疫后有报复性消费、有极端天气、有新消费群快速渗透（如：消费降级、白啤&精酿等开拓女性群体），但中长期确定性的产业趋势更在于高端化+提效带来的利润释放。

休闲食品板块一周市场

1) 经济弱复苏背景下小零食确定性强。各家 4 月步入改善通道，一方面新渠道、新产品陆续起量，另一方面经销商补库需求开启。由于去年 Q2 基数不高，预计随着量贩零食门店快速扩张、抖音和 Q20 等线上渠道拓展、叠加新品继续爬坡上量，Q2 收入增速仍表现亮眼。

2) 卤味需求和成本 4 月双重改善，且往后看向上修复势能强劲，如目前成本已于 3 月高位回落，单店收入随着新增门店的结构变化有望完全修复至 19 年同期水平。

【绝味食品】：股东大会反馈：

1) 单店收入：疫情期间为了求生存率，主要开设社区店和下沉门店，拉低单店营收。但今年侧重开设高线城市门店，单店营收逐步改善。Q1 恢复至 19 年的 95%，老店已经接近 98%，4 月份环比改善，预计 Q2 将进一步恢复。

2) 原材料：鸭子的养殖周期短，加上屠宰和物流，大约为 45 天。目前鸭苗日均投放量已超过 19 年水平，鸭脖价格已从 3 月高位 28 元下降到 18 元附近。随着投苗量和出栏量增加，成本将逐渐恢复。

3) 提价影响：调价后仍低于主要的竞争对手价格的 10-15%。消费者对散装非刚需产品敏感度较低，市场反馈影响不大。若成本下降不考虑降价，加入创新提供更好的产品。

【廖记】：Q1 表现超预期。今年的主题是复制和扩张，希望稳健推进，要求加盟商在重点市场、湖北和川渝市场加强根基。一旦达到今年预期，明后年复制进展将会加速，再考虑并表。

【餐桌卤味】：目前类似 8-10 年前的休闲卤味，但容量是餐桌卤味的 1.6-1.7 倍。通过投资企业加强服务，单店模型不断迭代，彼时再考虑并表。如精武鸭脖在快速成长后再进行并表。

1) 目前公司单店收入修复近 19 年水平，预计随着高线门店占比提升+4 月提价，单店有望加速修复。

2) 成本端于 3 月高位回落，供给端日均鸭苗投放量恢复至 19 年水平，预计 Q3 观察到同比下降拐点。

3) 廖记、卤江南恢复超预期，投资收益亦有保证，从 0-1 打磨较为保守，看好后续 1-100 快速扩张。

4) 保守预计 23/24 年利润分别为 8.1/12.2 亿元，对应 PE 分别为 30x/20x。

预制食品板块一周市场

大 B 积极恢复，整体呈现稳增。

【安井】：4 月主业预计同增 20-30%，其中锁鲜装延续 30%+高增，个别优势地区实现高双位数同增，五一受益于促销力度加大，动销延续乐观表现。

【千味】：延续 Q1 稳增节奏，其中大 B 表现更优，预计增速在 30% 以上。

【立高】：4 月预计维持 20-30% 增长，5 月受需求前置影响，日均订单较上月基本接近，且公司新入局百胜体系，新品稀奶油 360 PRO 反馈良好，整体增长动力仍足。

软饮料板块一周市场

新品推广顺利，积极备战旺季。

【东鹏】：4 月预计延续 20%+ 增长，终端动销接近 40% 左右增长，整体库存合理偏低，咖啡、补水等新品推广顺利，公司进行产线调整补充产能。农夫 1-5 月小包装水明显恢复，饮料持续夯实无糖茶优势，今年拟增加市场投入，全年低双位数目标增长。

【香飘飘】：即饮板块双位数以上增长，主要来自 meco 果汁茶，而冻柠茶&瓶装奶茶试销反馈较好，截至 5 月千人即饮团队组建完毕，为即将到来的旺季销售打好基础。

调味品板块一周市场

动销表现走弱，费投布局积极。Q2 淡季调味品动销环比走弱，但各龙头费投规划积极，稳步推进新品上市，同时部分压力较大企业去库存效果良好，行业整体经营质量趋于改善。

【千禾】：4 月延续高增，受 6-7 月例库检修影响，预计 5 月经销商备货库存提升至 2+ 月。

【海天】：4 月累计完成全年 32% 进度，预计单月同增双位数。

【榨菜】：4 月份高基数下收入小幅下滑，渠道库存环比进一步减轻，5 月起加大推广力度。

【天味】：受涨价及餐饮分流影响，当前库存压力较大。

【宝立】：C 端略有压力，但 B 端延续高增，同时饮品配料业务回暖，冷冻面团开始供货。

上周宏观市场回顾

1. 国家发改委解读当前经济热点

5月17日上午，国家发展改革委举行5月份新闻发布会。委新闻发言人孟玮出席发布会，先通报四方面情况：

【第一方面，关于发用电情况】

从发电看，1—4月份，全国规模以上工业发电2.73万亿千瓦时，同比增长3.4%。4月份发电6584亿千瓦时，增长6.1%；其中，火电、核电、风电分别增长11.5%、5.7%、20.9%。

从用电看，1—4月份，全国全社会用电量同比增长4.7%。其中，一产、二产、三产和居民生活用电量分别增长10.3%、5.0%、7.0%和0.3%。分地区看，全国13个省（区、市）用电增速超过5%。4月份，全社会用电量同比增长8.3%。

【第二方面，关于投资项目审批情况】

1—4月份，我委共审批核准固定资产投资项 56 个，总投资 3784 亿元，其中审批 43 个，核准 13 个，主要集中在高技术、能源、水利等领域。其中，4月份审批核准固定资产投资项 14 个，总投资 980 亿元，主要集中在高技术等行业。

【第三方面，关于中巴经济走廊有关情况】

今年是中巴经济走廊启动十周年。10 年来，中巴双方坚持共商共建共享，形成以走廊建设为中心，以瓜达尔港、能源、基础设施建设、产业合作为重点的“1+4”合作布局，取得丰硕成果。据初步测算，截至 2022 年底，走廊直接创造就业岗位 23.6 万个，巴方员工规模达到 15.5 万。具体来看：一是基础设施发挥重要作用，“中巴友谊路”喀喇昆仑公路二期升级改造项目、拉合尔橙线轨道交通项目、白沙瓦—卡拉奇高速公路等运行良好，在巴当地获得广泛好评。二是能源工程见到明显成效，目前已投入商业运行的项目供应了巴基斯坦近三分之一的电力，改变了巴电力短缺的状况。三是瓜达尔港共建取得重大进展，已经具备全作业能力，正朝着物流枢纽和产业基地的目标稳步前进。四是产业合作不断出现新突破，拉沙卡伊特别经济区项目一期已正式完工，招商工作取得积极成效。

中巴经济走廊是共建“一带一路”的标志性项目。下一步，中巴双方将认真落实两国领导人重要共识，加快推进交通、能源、产业和社会民生等领域合作，进一步拓展农业、矿业、科技、信息技术等领域合作，不断推动走廊合作提质增效，打造“一带一路”高质量发展的示范工程。

【第四方面，关于最新出台的有关政策文件】

按照国务院部署要求，国家发展改革委同有关部门和单位，针对新能源汽车下乡问题深入开展调查研究。在此基础上，经报请国务院同意，我委联合国家能源局印发《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，今天正式对外公布。《实施意见》聚焦制约新能源汽车下乡的瓶颈问题，在创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式、支持农村地区购买使用新能源汽车、强化农村地区新能源汽车宣传服务管理等三个方面，提出了 11 项具体举措，通过适度超前建设充电基础设施、优化新能源汽车购买使用环境，着力推动新能源汽车下乡，不断释放农村地区消费潜力，引导农村地区居民绿色出行，从而促进乡村全面振兴。

【回答问题】

(1) 物价反映的经济运行积极因素在不断增多，会恢复到近年均值；

(2) 推动稳就业相关举措落地见效，缓解高校毕业生总量压力和结构性就业矛盾，稳定和扩大高校毕业生就业；

(3) 持续推动制造业高质量发展，统筹用好中央预算内投资、地方政府专项债券、结构性货币政策工具等，继续加大制造业中长期贷款投放力度，扩大工业和技术改造投资，推动企业技术改造和设备更新。

2. 央行报告首提“缩减原则”和“稳健直觉”

央行在 5 月 15 日发布的第一季度货币政策执行报告中，第一次提到货币政策的“缩减原则”和“稳健直觉”，按照报告的表述，以上两个原则可能是近年来央行制定和执行货币政策的一个基本思路，是疫情爆发和欧美发生通胀以来的央行货币政策的底层逻辑，也将是今后一段时期，央行制定和执行货币政策的宝贵经验和坚持的原则。

央行指出：近几年，全球经济面临的超预期冲击较多，经济环境和政策效果的不确定性较大。在此情况下，人民银行对利率水平的把握可采取“缩减原则”（Attenuation Principle），符合“居中之道”，即决策时相对审慎，留出一定的回旋余地，适当向“稳健的直觉”靠拢。政策利率调整时，在考虑当前经济金融形势基础上，向历史周期和全球各区域的平均值收敛，降低政策利率的波动。

縮減原則和穩健直覺實施的背景是近几年國際經濟環境不確定性增大，國外超預期衝擊較多，那麼如何應對這樣的環境呢，央行的策略是採取中國傳統智慧：以靜制動，出招審慎，不大起大落，後發制人。

“縮減原則”由美國經濟學家布萊納德在 1967 年提出，其假設是在面臨不確定的環境下，央行應對衝擊時應比在沒有不確定的情況下更為謹慎，採取的步驟也更小，反應不應過於激進。

“穩健的直覺”則是央行行長易綱在 4 月 4 日參加中國金融論壇中提出的，這一直覺主要是國內歷史周期和全球各區域的平均值，易綱提到這樣的直覺可以“告訴我們周期過後的情形，使我們的政策具有前瞻性”，因此，“我們制定穩健的貨幣政策，主要立足本國的國情，從時間軸、國際視角看跨周期、跨區域的平均值。”

央行認為，疫情期間，發達經濟體推行量化寬鬆政策、快速實施零利率，後續又因通脹高企而快速加息縮表，使商業銀行在寬鬆階段配置的低收益資產，需要在緊縮階段用高利率負債平衡，造成較大虧損。這就是所謂貨幣政策上的大水漫灌和大起大落，導致地區銀行出現危機。

從 4 月份以來房地產、消費和物價等方面看，國內經濟修復動能有進一步放緩跡象，但央行可能對於總量政策進一步放鬆更加謹慎，需要更多的時間判斷當前的壓力是趨勢性的還是暫時性的。當前央行更多強調依靠存款利率市場化調整機制來向實體經濟融資成本傳導，而不是許多觀察人士所認為的降息。

“縮減原則”、“穩健的直覺”，還有之前“黃金法則”（實際利率水平略低於潛在經濟增速）和“珍惜貨幣政策空間”（在這個正常的貨幣政策的空間中盡量長地延續正常的貨幣政策）是央行的重要方法論。

3. 5 月 16 日，國家統計局發布 1~4 月份房地產開發投資與銷售數據，投資端與銷售端走出不一樣的发展曲線。根據銷售數據測算得出，1~4 月全國商品住宅均價為 10562 元/平方米，漲幅為 11.1%，已經連續 3 個月上漲，且漲幅連續 2 個月擴大。

4. 天津證監局網站 5 月 17 日消息，天津證監局、天津市金融局、天津市工商聯近日聯合發布《關於推進民企債券融資增信模式有關工作的通知》（簡稱《通知》），推進天津市民企債券融資增信模式。