

金信期盈证券市场周报 (20230417-0421)

食品饮料一周市场

本周(2023.04.17~2023.04.21)食品饮料(申万)指数收于22205点(-0.38%)。沪深300指数收于4033点(-1.45%)，上证综指收于3301点(-1.11%)，深证综指收于2066点(-3.32%)，创业板指收于2341点(-3.58%)。

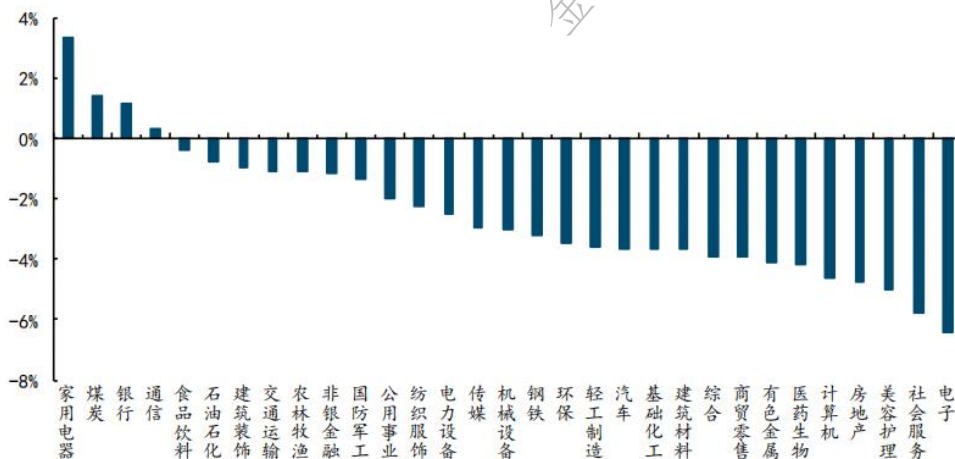
图表2: 本周行情

指数	周度收盘价	本周涨跌幅	23年至今涨跌幅
申万食品饮料指数	22205	-0.38%	-3.27%
沪深300	4033	-1.45%	4.16%
上证综指	3301	-1.11%	6.86%
深证综指	2066	-3.32%	4.58%
创业板指	2341	-3.58%	-0.24%

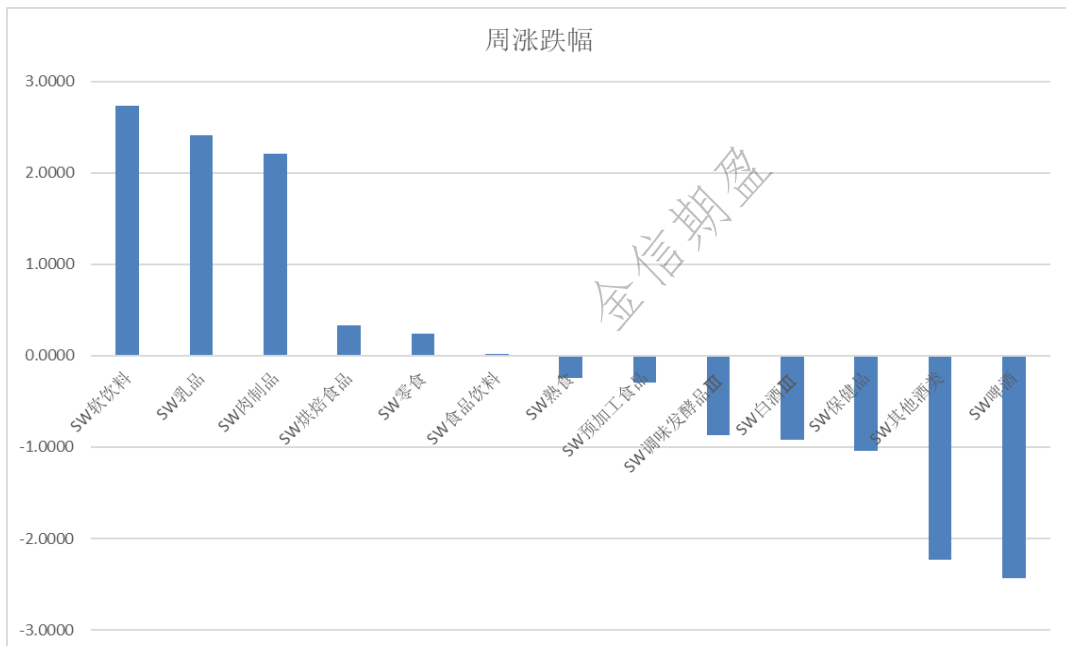
来源: Wind, 国金证券研究所

从一级行业涨跌幅来看，周度涨跌幅前三的行业为家用电器(+3.35%)、煤炭(+1.39%)、银行(+1.17%)。

图表3: 周度申万一行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所



序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅 [交易日期] 2023-04-20 [单位] %↓
1	002719.SZ	麦趣尔	15.8163
2	603711.SH	香飘飘	14.6993
3	002582.SZ	好想你	13.9323
4	600419.SH	天润乳业	12.8538
5	300898.SZ	熊猫乳品	11.5828
6	000848.SZ	承德露露	10.1716
7	600381.SH	青海春天	8.9224
8	001215.SZ	千味央厨	8.0488
9	002330.SZ	得利斯	7.9077
10	002946.SZ	新乳业	7.3232

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅 [交易日期] 2023-04-20 [单位] %↑
1	002626.SZ	金达威	-10.7319
2	605338.SH	巴比食品	-9.5416
3	600530.SH	交大昂立	-7.7844
4	000716.SZ	黑芝麻	-6.7901
5	002329.SZ	皇氏集团	-5.7971
6	000929.SZ	兰州黄河	-5.5385
7	300915.SZ	海融科技	-5.5048
8	002568.SZ	百润股份	-5.2975
9	000729.SZ	燕京啤酒	-5.2825
10	002495.SZ	佳隆股份	-5.1793

【白酒】

白酒：五一宴席高峰，场景修复延续。白酒上半年以场景修复为主，五一作为春节后第一个小长假，预计宴席需求恢复表现积极，宴席场景占比较高的品牌有望充分受益动销拉动。我们对多地经销商进行草根调研：1) 湖南反馈五一期间宴席订单和场次预计同比增长 25-30%左右；2) 安徽反馈近年来宴席消费氛围浓厚、产品结构升级延续、品牌多元化显著，2023 年五一整体宴席表现延续；3) 上海 2022 年五一疫情影响冲击显著，2023 年五一同比非常火爆；4) 江苏五一期间宴席基本订满，宴席场景景气度高。短期五一宴席积极反馈有望形成正向催化，全年消费复苏趋势延续，上半年场景修复、下半年消费力恢复，随着经济动能与消费信心回升，有望迎来批价逐步修复。

五一消费氛围渐起，预期有望提振。作为疫后首个五一小长假，居民旅游、探亲等出行意愿高涨，国内游订单相较 19 年大幅增长，返乡车票预售火爆，各地酒店婚喜宴档期紧凑，预计区域消费活力提升，白酒动销低基数下有望走强，成为复苏成色试金石，指引端午及下半年动销走势。

五一特征：婚宴小高峰，价盘涨多跌少。近五年看，二季度行业收入/利润占比稳定在 20%左右，在四个季度中份额占比最低，且主要由五一、端午小旺季贡献。其中五一为婚喜宴用酒的小高峰，动销环比 3/4 月淡季提振明显，渠道库存亦有一定去化，节后高端酒价盘多为上涨或持平状态，库存降至相对低位为端午回款做准备。

当前状态：格局持续集中，价盘小幅走弱。近期行业量价特点突出，产量来看，Q1 规上酒企产量下降 19%、其中 3 月同降 29%，反映中小酒企压力较大，份额进一步向名优酒企集中。价盘来看，在淡季供需缺口拉大、渠道信心偏谨慎影响下，4 月以来价盘小幅走弱，其中普五环比 3 月末下降 10-15 元，国窖跌破 900 元，次高端亦有不同程度回落，具体来看：

- 需求端：三重因素共振，用酒需求偏弱。

当前宏观修复节奏偏缓，PPI、CPI 数据表现相对偏弱，居民消费/企业支出意愿相对谨慎；3/4 月正值行业淡季，需求存在阶段性的正常回落，叠加部分区域有闰二月不宜婚嫁的习俗，婚宴场景相对受限。

- 酒企端：淡季延续发货，控货力度偏弱。

酒企在保障全年增长目标下，3 月仍阶段性推进回款、发货进度，供给端较为充足。其中，普五节奏快于 22 年，当前发货 45%+，高度国窖追平往年进度目标下，延续发货。次高端汾酒、洋河阶段性停货后亦陆续重启，今世缘冲刺百亿动作亦较积极。

- 渠道端：心态保持谨慎，延续以价换量。

3 月供需缺口拉大下，渠道信心走弱，糖酒会反馈进一步放大悲观预期。经销商对待后市普遍谨慎，延续前期以价换量策略，亦有甩货回笼现金流现象，对价盘形成压制。

展望五一：需求有望回暖，延续周转为先。五一需求侧已有较多积极信号，动销有望边际恢复，预计仍以周转为先、进一步去化库存，提振渠道信心。伴随经济逐步修复，下半年基本面具备更强支撑，驱动价盘上行。

- 需求：宴席预定饱满，需求支撑较足。

去年五一受限严重，今年旅游、返乡探亲将带来线下消费小高峰，同时闰二月过后婚喜宴存在回补需求，目前多地宴席预订饱满、酒店排期紧张，终端备货已有明显增长，场景修复或支撑动销明显增长。

- 价盘：无需过度悲观，H2 或持续上修。

消费需求与渠道信心是制约价盘核心因素。整体看，五一渠道端或仍将维持以价换量心态，持续消化库存，婚宴单品阶段性弹性或更显著。但五一需求启动、动销提速表现仍有望逐步改善渠道信心，节后消费与补库需求共振或将推动行业景气。伴随经济持续渐进复苏，商务社交活跃逻辑不改，下半年价盘或可持续向上修复。

投资建议：全年向上明确，看好第二轮行情，近期回落提供布局良机。全年复苏方向明确，上半年高周转保障业绩、走量为主，下半年期待景气度与信心提升带来双击，价盘或可回升。Q2 起行业旺季、低基数等利好增多。近期板块在多因素共同作用下短期回调，目前基本 price-in，板块呈现布局良机。

- 当前首选景气度高、确定性强一线茅五泸汾，首推高端。

茅台（内部治理全面改善），老窖（布局积极推力足），五粮液（周转持续优秀），汾酒（压制疑云渐散，估值性价比强）。

- 持续推荐。

古井、今世缘（周转优秀，确定性强）、洋河（低估值改善）。

- Q2 次高端将迎来商务宴请恢复、招商布局等利好，低基数下或可释放较高弹性，推荐。

舍得（规划积极，渠道健康）、水井（低估值低预期改善）。

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
6	600809.SH	白酒	山西汾酒	100.04	26.6%	2,914	37	29	23	1.09
7	002304.SZ		洋河股份	114.46	21.0%	2,260	24	20	17	0.94
8	000799.SZ		酒鬼酒	11.46	6.0%	369	34	32	25	5.37
9	600702.SH		舍得酒业	18.82	30.0%	593	41	32	24	1.05
10	000596.SZ		古井贡酒	39.41	28.0%	1,442	47	37	29	1.31
11	603198.SH		迎驾贡酒	21.59	23.0%	481	27	22	18	0.97
12	603369.SH		今世缘	30.94	25.0%	745	30	24	20	0.96
13	603589.SH		口子窖	18.60	20.0%	358	23	19	16	0.96
16	600559.SH		老白干酒	7.18	4.0%	315	46	44	34	10.96
17	603345.SH		安井食品	14.26	22.4%	447	41	21	25	

【啤酒】

旺季开启，龙头 3 月销量延续 2 月高增势头，我们建议继续关注去年同期销量低基数下的现饮渠道修复进程，且随着淡季提价落地、成本压力回落叠加场景复苏催化，高端化有望改善行业利润表现。

1) 我们认为今年旺季现饮渠道的恢复逻辑正逐步兑现，同时去年四季度以来的淡季提价稳步推进；公司端重啤等受疫情冲击较大的标的或在政策优化逻辑中表现出更大弹性。2) 整体原料价格已迎拐点，成本压力或从去年四季度开始缓解。2022 年全年包材中铝材/纸箱/玻璃瓶价格同比变化 5.5/-5.2/-26.5%，2023 年 2 月铝材/纸箱/玻璃瓶价格同比-18.0/-15.4/-25.1%；原材料中的进口大麦即正迎来新采购季，考虑到海外大麦价格提升，我们预计原材料成本仍有提升，整体成本基本处于可控范围内。3) 高端化仍在稳步推进中，高端单品表现带来强劲吨价提升势头。

【青岛啤酒】

事件：公司发布 2023 年一季报，23Q1 公司实现营业收入 107.1 亿元，同比增长 16.27%；实现归母净利润 14.5 亿元，同比增长 28.86%；实现扣非净利润 13.5 亿元，同比增长 32.07%。

【乳制品】

伴随需求复苏，基本面有望逐步回暖。我们草根调研显示春节期间乳品动销反馈良好，但由于春节错期，1Q 液态奶因高基数出厂销售增长或不明显，我们预计自 2Q 起液态奶增长环比有望逐渐改善。展望 2023 年，伴随消费需求恢复，我们预计乳制品龙头液奶销售有望改善，同时受益成本下降、结

构升级、费率优化等，料 2023 年利润率有望如期提升。此外，我们看好部分具备竞争力的区域乳企收入及业绩的成长性。

【速冻食品】

4Q22 千味央厨逆势增长，1Q23 巴比开店超预期。本周千味央厨公告 2022 年业绩，4Q22 收入 4.58 亿元，同增 18.8%，加回股份支付费用归母净利润同增 40.9%至 0.45 亿元，加回股份支付费用后 4Q22 公司归母净利润率同比提升 1.5ppt 至 9.8%。本周巴比食品公告 1Q23 业绩，收入 3.20 亿元，同增 3.2%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同降 48.1%；1Q23 巴比品牌净增 182 家至 4292 家，华中以外市场相比 1Q22 的 40 家大幅提升至净增达 94 家，1Q23 公司扣非归母净利率同比降低 6.3ppt 至 6.3%。

【调味品】

2023 年调味品基本面或底部反转，零添加调味品销售表现亮眼。2Q21-3Q22，调味品行业整体收入增速暂未恢复到 2019 年及以前水平。餐饮需求占我国调味品需求的 50%，根据中国调味品协会，调味品行业终端需求主要是餐饮（50%）、家庭（30%）、食品加工（20%）。2020 年疫情爆发，尽管消费场景有所限制，但 2020 年居民消费力受影响程度有限，叠加 2020 年成本压力较小，调味品企业业绩和股价表现较好。2Q21 以来，调味品企业整体收入增速受消费场景限制+居民消费意愿影响，调味品企业收入增长相比 2019 年及以前有所放缓，2022 年前三季度，调味品企业收入增长速度仍有压力。伴随 2022 年 11 月以来“二十条”、“新十条”等防疫政策的优化，我们判断受益于餐饮场景复苏，2023 年调味品企业收入表现将会向好改善。但考虑到短期内居民消费信心或呈现弱复苏态势，我们判断未来 1-2 个季度调味品行业整体收入恢复存在一定波折。此外，考虑国内大豆、包材成本见顶回落，我们判断 2023 年调味品行业利润率将会同比 2022 年有所改善。中长期看，我们看好调味品行业量价齐升、结构升级、复合化、健康化的趋势。短期看，我们调研显示 4Q22 以来零添加调味品销量表现环比 2022 年 1Q-3Q 有较明显改善。建议市场关注零添加调味品的销售增长可持续性、竞争格局。

【休闲零食】

门店消费场景继续复苏，原材料情况有所分化。1) 疫情后人流恢复，门店同店均有改善和恢复。比如部分品牌零食门店同比+高个位数，部分品牌鸭脖店 1Q22 同店水平与 1Q19 接近。2) 据中金商超数据，2 月短保包装烘焙产品动销改善，2 月坚果炒货行业春节送礼后的淡季，终端需求回落属于正常现象。2 月面包行业销售额同比+13.4%，2 月短保面包需求恢复。3) 成本方面，4 月前两周棕榈油现货/小麦现货/鸭脖/鸭锁骨/鸭掌平均价格相比于 3 月环比+1.5%/-6.1%/+2.9%/-9.6%/-7.5%，同比 22 年 4 月均价-41.1%/-9.9%/+86.8%/+1.4%/+38.0%，其中冻品鸭副中鸭脖、鸭锁骨、鸭掌价格 4 月初开始出现环比回落，据水禽行情网，主要原因是供给端产量持续改善，部分单品库存较高，需求端无明显加快，市场补货偏谨慎。

【软饮料】

关注防疫政策优化下行业消费场景复苏，成本端压力同比去年有所舒缓。近期防疫措施优化及较早春节带来备货前置下，行业主要公司均销售表现强劲。同时防疫政策优化对行业 2023 全年经营情况或有助益，尤其值得关注小包装水、能量饮料及运动饮料等户外消费占比较高品种，弹性潜力或更明显。成本端 PET 价格于 2022 年 10 月中旬以来较快回落至最低约 7000 元/吨水位（2022 年 12 月），较 3 季度均价约 8600 元/吨已呈较明显回落，虽近日价格略有回升至约 7500 元/吨，我们预计 2023 年整体价格较 2022 年仍将有所下降，且近日油价下行值得关注后续趋势。我们预计 2023 年成本端压力同比去年将有所舒缓。我们预计行业于优质产品供给持续丰富下有望延续增势。我们认为，长期看行业健康化、高端化主线趋势不变，且在行业龙头加快推新节奏下有望逐渐提速。

【保健品】

消费者保健意识提升带动保健产品需求上升，线下消费场景恢复亦带动药店等渠道动销回暖，我们预计行业整体景气度有望提升。防疫政策优化以来，居民保健品消费需求上升，终端动销加速下行业渠道库存降至相对较低水位，我们预计行业近月销售表现良好。同时展望 2023 年，随线下渠道客流恢复及线下营销活动顺利开展，我们预计药店等渠道销售有望迎来较显著改善，线上渠道在传统免疫类产品及泛功能食品双重需求提升下亦有望维持高增。中长期看，随消费者保健意识提高及消费力不断恢复，我们预计中国目前仍相对较低的保健品渗透率同样有望稳步提升。

上周宏观市场回顾

1. 一季度 GDP 超预期

2023 年一季度 GDP 同比 4.5%（前值 2.9%）；2023 年 3 月工业增加值同比 3.9%（前值 2.4%），社零同比 10.6%（前值 3.5%）；1-3 月固投同比 5.1%（前值 5.5%），其中地产投资同比-5.8%（前值-5.7%）；狭义基建投资同比 8.8%（前值 9.0%）；制造业投资同比 7%（前值 8.1%）。

1) 整体看，一季度经济企稳回升，GDP 增速超市场预期，出口、地产、服务业是主要贡献。

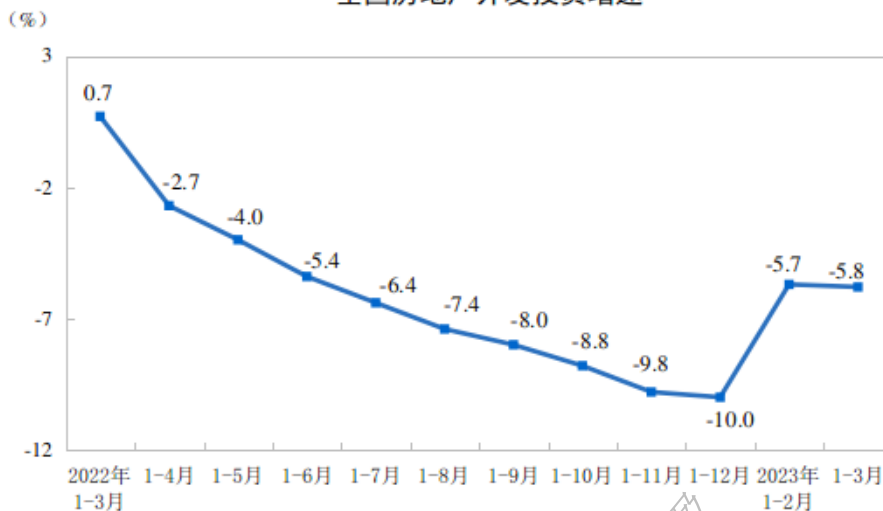
2) 结构看，3 月经济分化仍然明显、有强有弱：强在出口、消费、社融超预期走强，基建维持高位；弱在地产再度回落，工业生产偏弱，通胀低位，工业企业利润大降，青年失业率再度走高。

3) 往后看，经济环比修复最快的时候可能已过，后续温和复苏是大方向，全年 5%左右目标大概率能超额完成，进一步预示强刺激政策不宜期待过高，短期紧盯 4 月底。

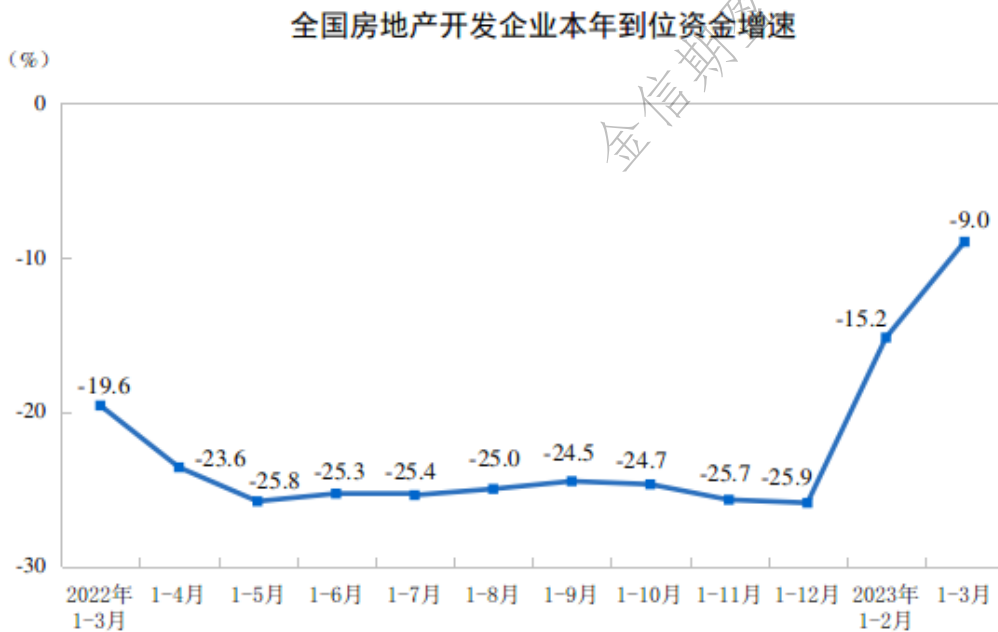
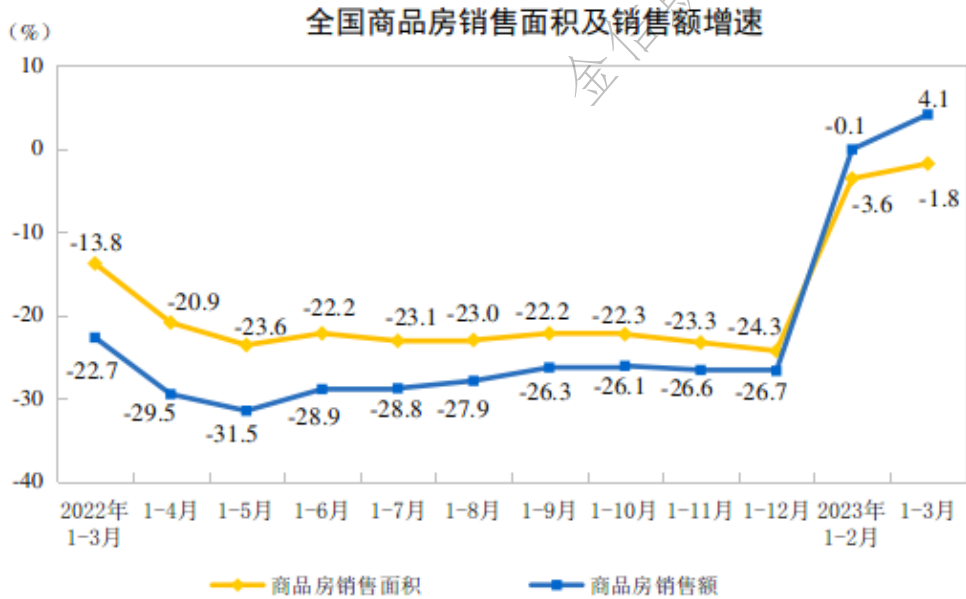
2. 房地产开发投资同比下降 5.8% 商品房销售增长 4.1%

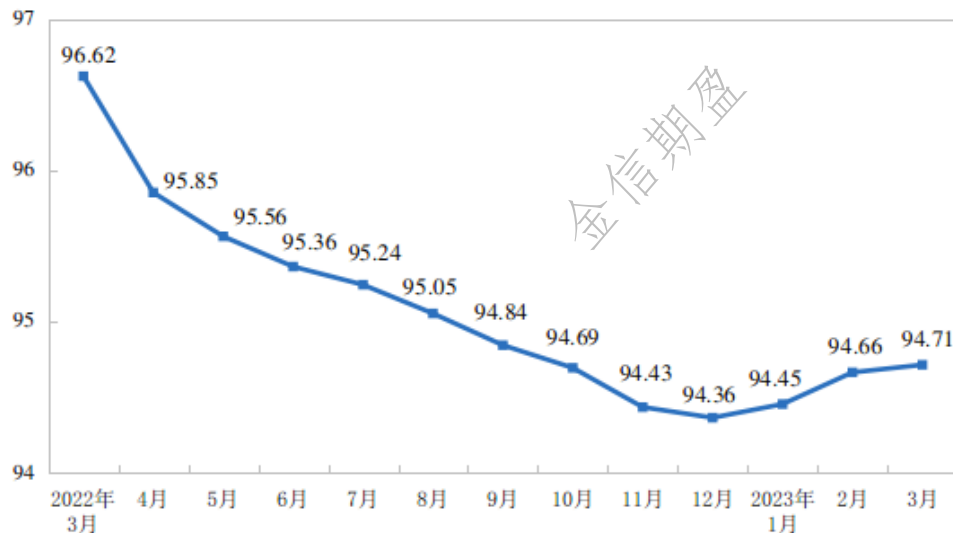
据国家统计局 4 月 18 日披露，1-3 月份，全国房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%；其中，住宅投资 19767 亿元，下降 4.1%。值得关注的是，1-3 月份，商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%，其中住宅销售额增长 7.1%。

全国房地产开发投资增速



1—3 月份，商品房销售面积 29946 万平方米，同比下降 1.8%，其中住宅销售面积增长 1.4%。商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%，其中住宅销售额增长 7.1%。3 月末，商品房待售面积 64770 万平方米，同比增长 15.4%。其中，住宅待售面积增长 15.5%。



国房景气指数


3. 近期人民币汇率

1) 美元指数连续 7 周下跌，而 3 月中旬以来人民币汇率几乎不“动”，说明多重因素博弈下暂时缺乏明确的趋势信号。

2) 当前人民币静止态体现了三因素的博弈：经济预期、结售汇以及美元。

3) 美元指数向下趋势未变，近期大概率会跌破 100。

4) 国内经济的复苏持续，人民币升值动能在积蓄。首先，市场将在 Q2 找到经济位置感，感受到内生性增长动能。第二，美元贬值将触发企业结汇，并加速人民币升值。第三，一旦人民币重回升值通道，外资进入国内资本市场也将放大人民币的升幅。

4. 经济高频数据

海通宏观高频同步指标截至 4 月 23 日：

1) 生产同步指标 (HTPI) 为 9.53%，3 月值为 3.40%；

2) 4 月出口同步指标 (HTEXI) 为 3.62%，3 月值为 -1.42%；

3) 4 月消费同步指标 (HTCI) 为 17.46%，3 月值为 7.03%。