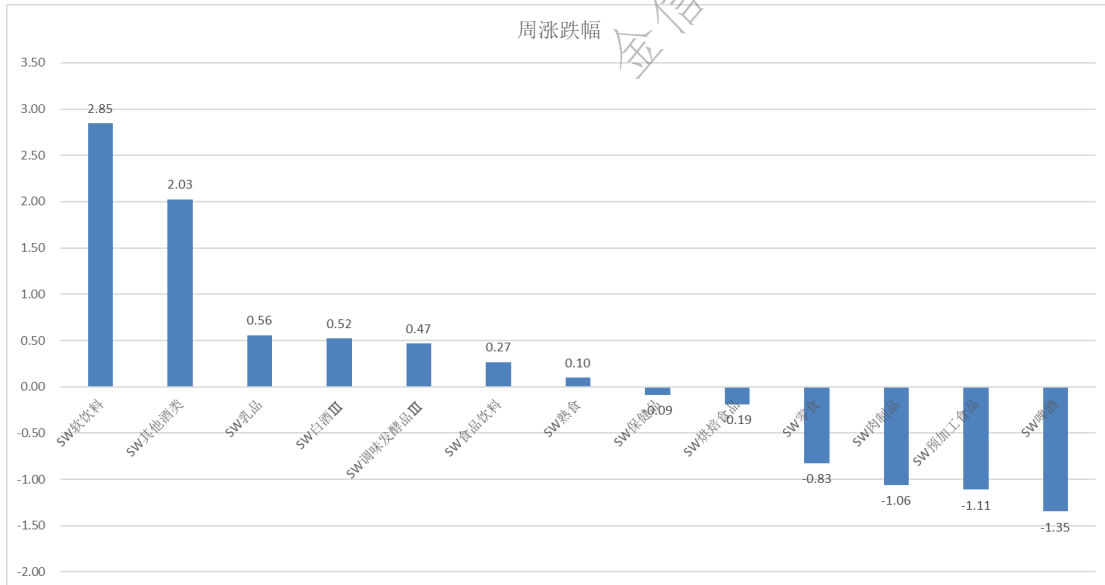


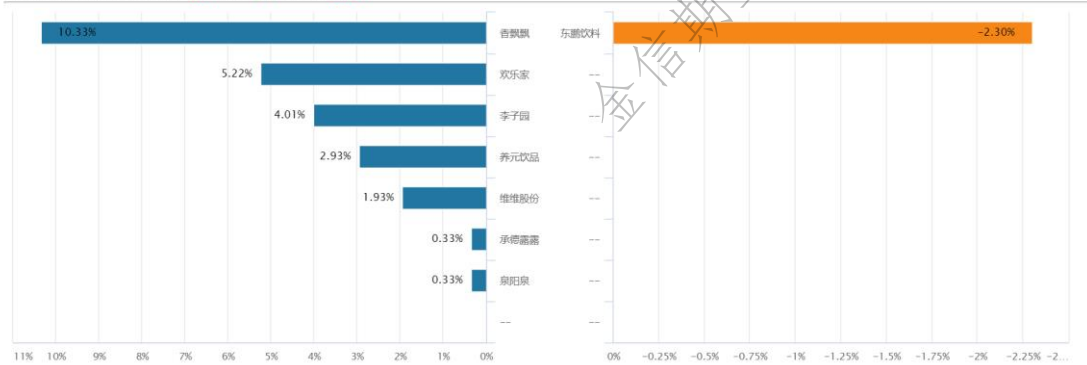
金信期盈证券权益市场周报 (20230502-0505)

食品饮料一周市场



软饮料(申万) (851271.SI) - 成分表现排名

2023-05-01 至 2023-05-07 涨:7 平:0 跌:1 收益率:1.66%



【香飘飘】：环比表现持续提振，即饮改革加速，二次增长曲线可期。

近况更新：渠道反馈，四月公司环比持续加速，预计实现高双位数增长。

主因：1) 即饮新品渠道反馈积极，动销良好，经销商重复下单及新经销商开拓均有不错进展；

2) meco 果汁茶伴随天气转热旺季来临，实现良好恢复性增长；

3) 去年基数较低。全年来看，公司即饮建设加速推进，即饮团队组建 80-90%人员已经落地，招商及终端覆盖加速建设，将进一步助力旺季销售。

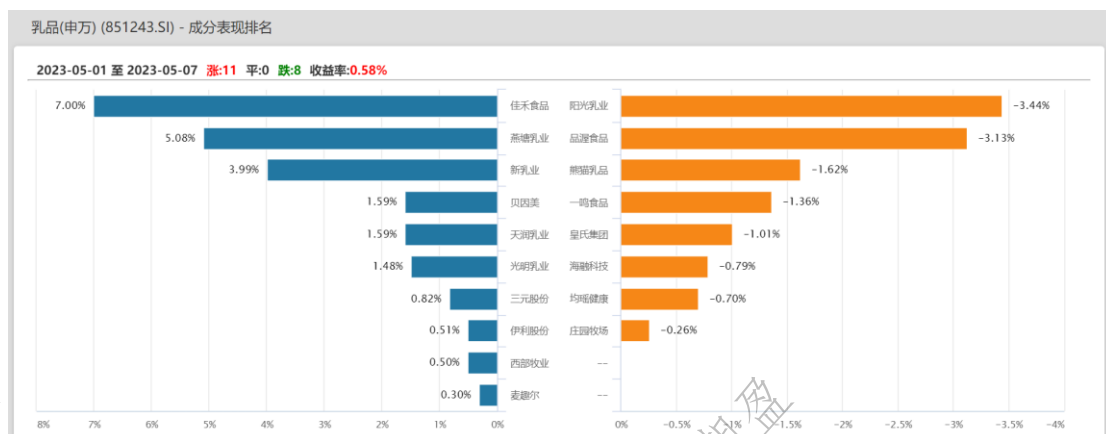
即饮改革加速，激励诉求理顺，重视公司底部反转。我们认为公司即饮板块在经过近几年的培育之后，无论是在产品的研发思路，还是在渠道的运营方面，均有较大的改进。1) 公司去年新品积极培育，多款产品试销反馈积极；2) 伴随今年消费整体形势转好，公司加大资源投放，在渠道陈列及冰冻化建设方面打好基础；3) 发力即饮团队组建，外部引入人才。在有力基础支撑之上即饮新品矩阵有望在今年加速放量，结合股权激励（2023-2025 年同比增速 15.00%/17.39%/11.11%，考虑到冲泡基数大，增长慢，即饮板块有望实现高增），公司即饮板块信心不断提振，趋势向好。

盈利预测：预计公司 23-24 年实现营业收入 39.42/45.20 亿元，同比增长 26.03%/14.67%；预计实现归母净利润 3.00/4.02 亿元，同比增长 40.26%/34.00%；实现 EPS0.73/0.58 元，维持“买入”评级。

Meco+新品，即饮放量可期。今年公司着手打造即饮业务团队、相关人员陆续到位，牛乳茶与冻柠茶新品有序铺货，Q1 公司即饮业务同比+34.3%，预计 Meco 果汁茶亦有较好恢复，年内公司决心发力即饮，资源与人员方面均加大投入，看好即饮放量、贡献第二增长曲线。

传统冲泡业务恢复，盈利能力有望持续提升。过去受外部环境扰动，礼增等消费场景缺失，冲泡业务受影响，预计 2023 年将全面恢复，冲泡类业务 22Q4+23Q1 营收同比+15.4%，有望持续恢复性增长。

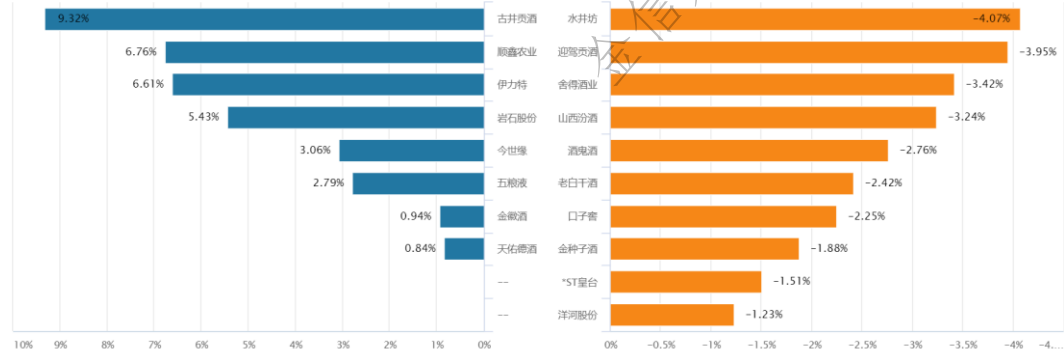
投资建议：预计 23-24 年归母净利润为 3.3/4.4 亿元，当前股价对应 PE 为 25/19x。考虑到 2023 年收入端冲泡与即饮业务均有希望实现高长，短期乐观预期下即饮 PS、冲泡 PE 估值相结合，目标市值为 110-120 亿元。



白酒一周市场

白酒Ⅲ(申万) (851251.SI) - 成分表现排名

2023-05-01 至 2023-05-07 涨:8 平:0 跌:12 收益率:-0.03%

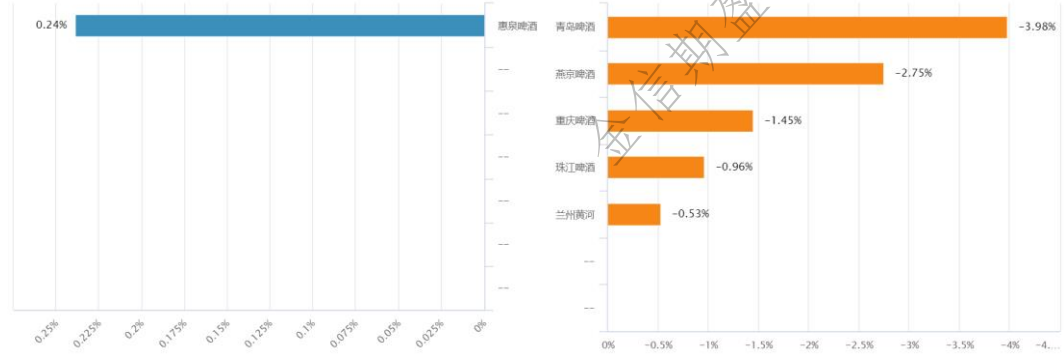


【古井】：业绩超预期。

啤酒一周市场

啤酒(申万) (851232.SI) - 成分表现排名

2023-05-01 至 2023-05-07 涨:1 平:1 跌:5 收益率:-2.76%



啤酒四月数据不佳。

【华润啤酒】：预计公司 4 月销量增长约 8%。喜力保持强劲增长，预计 1-4 月福建喜力增速约 60%，浙江喜力增速约 40%，四川喜力也进入高速增长。

【燕京啤酒】：预计 4 月份整体销量增速约 10%，U8 增长 35%左右，受天气影响，4 月以消化库存为主。

【重庆啤酒】：根据渠道反馈，4 月整体销量同比增长约 10%，其中预计乌苏实现同比略增，嘉士伯、1664 因夜场恢复实现大双位数增长。

【青岛啤酒】：

销售端	单月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
2019		84.47	52.08	80.00	67.96	81.40	107.49	94.21	91.13	60.90
2020		86.66	14.12	61.65	75.75	90.12	111.56	95.83	87.37	70.00
yoy		2.59%	-72.89%	-22.95%	11.47%	10.72%	3.78%	1.72%	-4.12%	14.94%
2021		89.97	47.85	80.73	73.35	81.87	101.56	86.52	83.43	61.13
yoy		3.82%	238.95%	30.96%	-3.16%	-9.15%	-8.96%	-9.72%	-4.51%	-12.66%
2022		94.88	55.09	62.91	60.83	86.77	110.80	100.00	92.36	63.64
yoy		5.11%	15.15%	-22.08%	-17.07%	5.98%	9.10%	15.58%	10.70%	4.10%
2023		92.46	65.00	78.70	67.35					
yoy		-2.55%	17.98%	25.10%	10.71%					

【华润啤酒】：

销售端	单月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
2021		190	101.5	97.1	114.1	133.2	121.00	113.80	99.89
2022		211.6	88.6	78.2	112.9	140.58	133.10	127.00	91.10
yoy		11.37%	-12.71%	-19.46%	-1.05%	5.54%	10.00%	11.60%	-8.80%

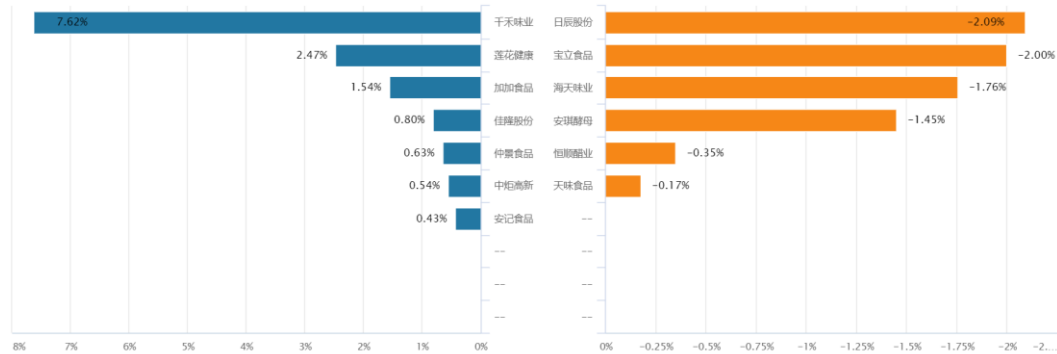
重庆啤酒			
	销量 (万吨)	销量同比增速	吨价同比增速
2020年1-3月	46.7		
2020年4-6月	80.1		
2020年1-6月	126.4		
2020年1-9月	204.3		
2020年1-12月	242.36	3.3%	3.7%
2021年1-3月	71.11	52.4%	3.4%
2021年4-6月	83.88	4.7%	5.4%
2021年1-6月	154.99	23%	5%
2021年7-9月	86.69	11.3%	6%
2021年1-9月	241.68	18.30%	4.73%
2021年10-12月	37.26	2.1%	4%
2021年	278.94	15.1%	5%
2022年1-2月		双位数增长，快于行业平均	
2022年3月		销量持平	
2022年1-3月	79.4	11.7%	4.9%
2022年4月		中个位数下滑	
2022年5月		持平	
2022年4-5月		预计下滑	
2022年6月		中大个位数 (没有青啤多)	
2022年4-6月	85.4	1.8%	4.2%
2022年1-6月	164.84	6.4%	4.3%
2022年7月		双位数	
2022年8月		低个位数	

燕京啤酒			
	销量 (万吨)	销量同比增速	吨价同比增速
2020年	353.46	-7.27%	1.2%
2021年	362	2.4%	
2022年1-2月		10%	
2022年1-3月	85.38	3.5%	7.9%
2022年目标	370	2%	
2022年4-6月	129.8	0.95%	8.2%
2022年1-6月	215.18	-0.7%	10%
2022年7月		5%	
2022年8月		大个位数	
2022年9月		3%	
2022年7-9月		5%	3%左右
2022年1-9月		2-3%	6-6.5%
2022年10月		低个位数增长	
2022年11月		-6%	
2022年12月		下滑个位数	

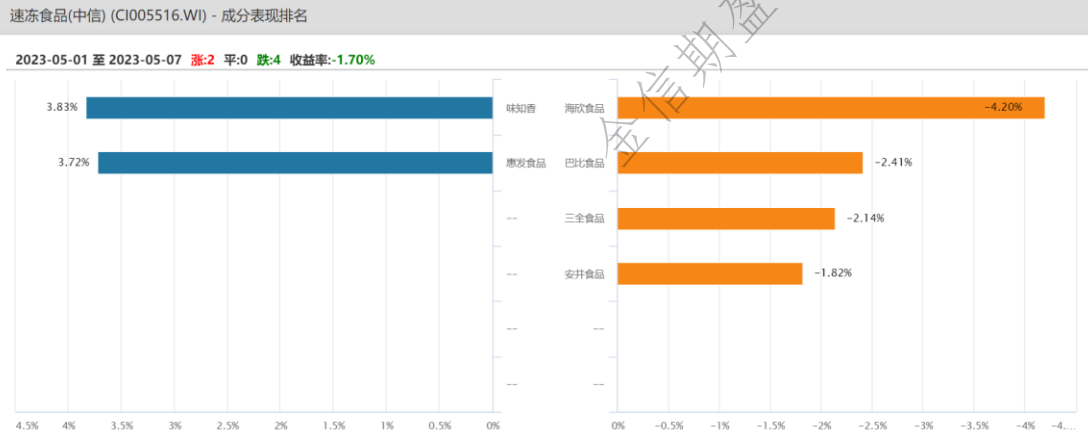
调味品一周市场

调味发酵品Ⅲ(申万) (851242.SI) - 成分表现排名

2023-05-01 至 2023-05-07 涨:7 平:1 跌:6 收益率:-0.39%



速冻食品一周市场



【安井】：Q1 超预期最主要来自于产品结构的提升，吨价增长比以外更快，23 年 Q1 主要还是锁鲜装有 50% 的增长，占整个火锅料的占比达到 19%，锁鲜装 3 年 50 亿的增长，36% 37% 的 CAGR，锁鲜装会贡献毛利率改善一个点，二三季度费用投放会增加，二季度公司应该还是会有一些并表，小龙虾的贡献；千味央厨展望 23 年，需求的复苏，大 B 高于小 B，大 B 在四月份的表现很好，全年估计 30%+，小 B 端维持 25%-30% 增速，利润端，公司在产品结构的优化上都会受益。

【立高和味知香】：收入段 Q2 都会低基数，但是利润端的预期不能太高。

休闲食品一周市场



【盐津铺子】：1. 去年低基数可以保持到 Q2；2. 整个渠道的扩张，尤其是电商和零食量贩渠道，直营 KA 上收缩，去增加布局其他新型放量的网点，盐津补定量流通的短板，劲仔去补 BC 商超短板，甘源在丰富产品矩阵。

Q1 盐津收入利润均超预期，并且渠道放量可以持续，低基数效应能够持续到 23Q2。

更正：股权激励保证了持续性。

上周宏观市场回顾

1、政治局会议

1) 当前经济形势判断

需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解（持续三年多的压力用词，缓解），经济增长好于预期（一季度 GDP 增长 4.5%），市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。

当前我国经济运行好转主要是恢复性的（补充分析，表达一定的担忧），内生动力还不强，需求仍然不足（依赖投资拉动，出口和房地产），经济转型升级面临新的阻力（人口负增长和老龄化，需求不足），推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战（外部制裁阻碍先进制造业和高新技术产业发展）。

2) 当前经济政策总览

全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

经济形势研判总体更为积极，宏观政策没有“强刺激”、更加注重产业推动。

3) 关注重点行业

要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破（主要指的是突破半导体、计算机等高端设备、高端材料领域的卡脖子技术），也要顺势而为，在优势领域做大做强（这次重点是强调“顺势而为”，特别指的是已形成发展优势的新能源、AI 等部分行业）。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能（指短板，逆势而上）。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造（顺势而为，相关优势制造业投资仍有空间和动力）。

要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

重视“通用人工智能 AIGC”，而不只是传统意义的“人工智能”，表明政策对自然语言大模型发展进程的高度关注。大模型适合处理包含大量数据和知识的复杂问题，最适宜应用的生态或是数据密集型行业，比如 B 端的企服、油气、电力、交通、金融、通信，C 端的教育、电商、游戏、传媒等，这方面国内有规模优势；从目前国内通用人工智能的发展程度来看，此处的“风险”可能不是马斯克等千人联名公开信里所指的“强人工智能与人类社会发展”的伦理风险，更可能是人工智能算力、算法、数据、系统等方面的安全性问题。

4) 财政、货币政策

恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费（五一小长假，淄博出圈）。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

货币政策和财政政策的相关表述，延续了 2022 年 12 月中央经济工作会议的部署。结合当前经济恢复态势，预计现有政策力度将继续保持，收入政策、消费政策可能会加力，可关注文化旅游等服务消费机会，可能出具体刺激政策的方向。

2022 年民间投资在整体城镇固定资产投资完成额中的占比下降至 54.2%，为近 11 年来最低，投资增长主要体现为政府投资的拉动作用，且今年一季度民间投资占比仅有小幅回升。居民消费和民间投资的能力意愿均有待提升。

5) 鼓励民企投资和平台创新

要坚持“两个毫不动摇”，破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气（稳增长靠恢复民营企业信心的思路没有变）。各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。

要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。

对平台企业的支持态度更强，方向从去年底中央经济工作会议提出“支持引领发展、创造就业、国际竞争”转变为“鼓励探索创新”，并且特别强调了头部平台企业。头部平台企业在算法、算力、数据上的积累领先于业内，对于国内通用人工智能技术的发展至关重要。

6) 稳外贸

要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。

去年下半年到今年 2 月的出口高速下行，影响深刻。在 3 月出口呈现迅猛增长的情况下，继续强调“稳住外贸外资基本盘”。

7) 控金融风险

要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。

金融防风险从去年底中央经济工作会议的第二位提到了在第一位，房地产和地方政府债务排在防风险的二三位，体现了金融防风险在当前经济形势下的重要性。参考去年河南村镇银行事件、辽阳农商行和辽宁太子河村镇银行破产等，预计中小银行的改革化险应该是今年金融防风险的工作重心之一。

8) 房地产

要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。

超大特大城市的“城中村改造”一直在推进，比如广州、深圳。城中村和棚户区的土地性质不同，前者为农村集体用地，后者为国有土地，所以城中村的征收改造程序和补偿标准在各地不一，目前中央层面尚未见到统一的具体政策，未来预计还是以地方推进为主，力度和经济影响或明显弱于棚改。

“‘平急两用’公共基础设施”则指的是“平时用作旅游、康养等功能，遇重大公共突发事件时可立即转换为应急场所的设施”，比如疫情期间将酒店民宿、体育场馆、物流设施，升级为方舱医院等应急医疗服务点。值得注意的是本次会议未提及房地产的供给侧政策，意味着随着地产销售的逐渐企稳，进一步支持供给侧的可能性下降。

总体上，房地产政策延续“有保有压”原则，在建立新发展模式和建设保障性住房方面或将提速。房地产政策延续了房住不炒、支持刚性和改善性住房需求、“三保”（保交楼、保民生、保稳定）工作等表述，变化在于两组更具执行力的动词：一是“推动建立房地产业发展新模式”，去年底中央经

济工作会议是“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”；二是“规划建设保障性住房”，而此前是“推进保障性住房建设”。

9) 稳就业、稳民生

要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。要加强生态环境系统治理。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业和基层解决困难。

总体来看，本次中央政治局会议在一季度经济表现好于预期的形势下，保持了“内生动力还不强，需求仍然不足”的清醒认识，从而宏观政策定位和重点工作安排基本延续了去年底中央经济工作会议的定调，同时更加聚焦于促进经济增长内生动力的恢复。（钟正生认为）当前中国经济以疫后补偿性复苏为主要特征，处于从外生变量拉动向内生动力恢复过渡的关键时期，政策将以暖风为主。考虑到防风险诉求之下没有强刺激手段推出、全年经济增长目标设定较为保守、且二季度经济同比增速受到低基数加持，二季度可能是宏观政策的调研与观察期，经济增长的环比动能明显衰减才是触发政策加码的信号枪。

恢复和扩大需求是关键所在。乘势而上，顺势而为，既不转向，也不刺激。

2、二十届中央财经委员会第一次会议（5月5日）

1) 会议指出中央财经委员会是党中央领导经济工作的重要制度安排，责任重大，作用重要。通过了两个工作细则。

2) 议题：一、研究加快建设现代化产业体系问题；二、研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。

3) 会议强调（结论一），要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。

围绕“现代化产业体系”，主要细节有三，一是政策强调“以实体经济为支撑”，并特别提示“防止脱实向虚”；二是政策对“人工智能等新科技革命浪潮”极为重视，“推进产业智能化、绿色化、融合化”的表述中，“智能化”为首，与十四五规划“推动制造业高端化智能化绿色化”的表述

相比有微妙调整；三是指出现代化产业体系的特征是完整性、先进性、安全性，完整性就是全产业链，先进性就是产业基础高级化和产业链现代化，安全性则是统筹发展与安全，在短板领域取得突破。

4) 会议指出（结论二），要完善新发展阶段的产业政策，把维护产业安全作为重中之重，强化战略性领域顶层设计，增强产业政策协同性。要加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑，从制度上落实企业科技创新主体地位。要更加重视藏粮于技，突破耕地等自然条件对农业生产的限制。要用好超大规模市场优势，把扩大内需战略和创新驱动发展战略有机结合起来，加强产业链供应链开放合作。要大力建设世界一流企业，倍加珍惜爱护优秀企业家，大力培养大国工匠。

在具体执行上，针对“卡脖子”领域，强调了要加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑，从制度上落实企业科技创新主体地位。针对农业领域，强调农业技术，“藏粮于技，突破耕地等自然条件对农业生产的限制”；针对市场驱动的新产业领域，强调“要用好超大规模市场优势，把扩大内需战略和创新驱动发展战略有机结合起来”。第三点意味着扩内需和新产业的结合点会存在政策空间，同期国务院常务会议明确指出农村新能源汽车市场空间广阔，要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，实际上就体现了这一思路。

5) 会议强调（结论二），要着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

会议议题二是少子化、老龄化问题。对于现有人口形势，会议强调“必须全面认识、正确看待”，“认识、适应、引领人口发展新常态”。具体来看，会议强调的第一点是“着力提高人口整体素质”，然后是“努力保持适度生育水平和人口规模”，最终结论是“以人口高质量发展支撑中国式现代化”。对这一系列信号显示，新一阶段人口战略的重点已是人口高质量发展、人力资本和人才红利，后端与前端并重。

3、国务院总理李强主持召开国务院常务会议（5月5日）

1) 审议通过（议题一）关于加快发展先进制造业集群的意见。

2) 会议指出（结论），要把发展先进制造业集群摆到更加突出位置，坚持全国一盘棋，引导各地发挥比较优势，在专业化、差异化、特色化上下功夫，做到有所为、有所不为。要统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、绿色化转型，壮大优质企业群体，加快建设现代化产业体系。

3) 会议审议（议题二）通过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。

4) 会议强调（结论），要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。要进一步优化支持新能源汽车购买使用的政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应，同时加强安全监管，促进农村新能源汽车市场健康发展。

特别值得注意的是，财经会议强调“坚持稳中求进，循序渐进，不能贪大求洋；坚持三次产业融合发展，避免割裂对立；坚持推动传统产业转型升级，不能当成低端产业简单退出；坚持开放合作，不能闭门造车”——这里实际上强调的是对经济整体性、系统性的认识。与这一精神对应，同日的国务院常务会议指出“要统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大”。我们认为这一点非常重要。在产业升级的过程中，高技术产业投资增速较快，不断形成供给；而政府财政收入、企业盈利、居民收入所代表的内需需求端增速却与名义 GDP 相关，出口复合增速则受海外经济增长和外部产业链大环境影响；同时，技术和应用是上下游关系，比如半导体下游是消费电子，消费电子下游是就业和居民收入；人工智能、工业数字化、高端制造这些的下游是传统工业和商业部门。政策强调“避免割裂对立”、“不能简单退出”、“坚持开放合作”三项原则，将在中期有利于经济的内生均衡。

4、中国 4 月官方制造业 PMI 录得 49.2%，比上月下降 2.7 个百分点，低于临界点，制造业景气水平回落。

5、美联储加息，美元基础利率至 5.0-5.25% 区间，预期会暂停加息，甚至年底降息。

6、4 月份全国进出口总额 5006.3 亿美元，同比增长 1.1%，较 3 月份下降 6.3 个百分点。其中，出口 2954.2 亿美元，同比增长 8.5%，较 3 月份下降 6.3 个百分点；进口 2052.1 亿美元，同比下降 7.9%，降幅较 3 月份扩大 6.5 个百分点；贸易差额 902.1 亿美元，环比扩大 20.2 亿美元。