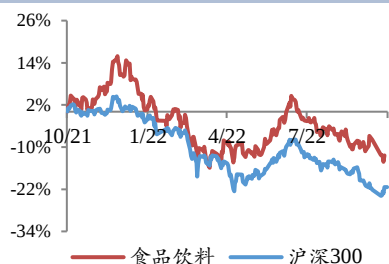


三季报看点：关注全年业绩稳定性

行业评级：增持

报告日期：2022-10-17

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

邮箱：chenshu@hazq.com

分析师：杨苑

执业证书号：S0010522070004

邮箱：yangyuan@hazq.com

相关报告

1.食品饮料行业周报：国庆弱复苏不改方向性机会-20221010 2022-10-10

2.食品饮料行业周报：乐观看待消费复苏，积极关注左侧布局机会 2022-09-28

主要观点：

● 市场表现

本周食品饮料板块指数整体下跌为 4.73%，在申万一级子行业排名第 28，分别跑输沪深 300 指数 5.72%、上证综指 6.31%。子行业中，肉制品(+3.84%)、其他酒类(+3.72%)、零食(+3.19%)、保健品(+2.18%)、烘焙食品(+0.75%)、乳品(+0.44%)、软饮料(+0.38%)、调味发酵品(-4.72%)、啤酒(-4.88%)、白酒(-6.38%)，白酒板块领跌，肉制品和其他酒类涨势居前。沪深 300 的 PE 值为 10.53，非白酒食品饮料的 PE 值为 33.37，白酒 PE 估值为 34.03。

● 投资建议

十月首周，市场待消化消息较多，行情上整体表现为大开大合。我们认为短期需要明辨真机会与假噪声，中期需要关注三季报披露下的全年业绩稳定性，长期仍要把握消费复苏大逻辑。当前时点，食品饮料基本面处于向上拐点，情绪面处于底部区间，建议适当把握买点机会。

大众品：1) 调味品：调味品终端表现产生一定分化，消费者对于健康的消费特质更加关注，消费者教育节奏提前。龙头海天味业、中炬高新预计 Q3 可以顺利完成目标。天味食品加速布局备货冬调产品，猪肉价格虽有一定扰动，但品类省外订单较去年同期仍有大幅增长，Q3 收入端增速预计超过全年任务目标，进展顺畅，整体而言预期全年顺利完成目标，看好业绩确定性。千禾味业目前库存较为良性，Q4 有望加大零添加细分品类的动销，在把握 C 端优势窗口的同时，在 B 端与竞品进行错位竞争。展望 Q4，预期 C 端优势会有所放大。长期而言，理解结构升级的路径和节奏，把握产品下沉覆盖率变化，看好调味品品类升级和加速变革的趋势。**2) 乳制品：**国庆礼赠期间龙头适度加大销售费用促进动销，预期龙头伊利 Q3 业绩平稳过渡，稳健增长，利润方面受到并表方面影响，增速或不及收入端。9 月虽有波动，但动销基本延续逐月改善的趋势，整体品类趋势延续 Q2 的分化表现，白奶中鲜奶双位数增长，常温白增速超过基本盘，低温鲜奶增速较快，奶酪品类常温端增速放缓，奶粉受到生育率和去库存双重影响，行业处于低位。我们认为明年春节提前带来 Q4 备货前置，收入端仍然具备一定的确定性。建议把握龙头盈利能力提升逻辑，推荐龙头伊利股份。**3) 啤酒：**啤酒 8、9 月仅局部区域动销受到疫情的扰动，但疫情影响已较上半年弱化，受益于线下消费恢复趋势以及高温天气，Q3 整体动销旺盛，同时结构升级进程显著，预计全年头部啤酒公司的销量、吨价及收入均有较好表现，并在啤企主动加强费用控制、下半年成本压力逐步缓解的基础上，全年利润增长有坚实基础。我们建议继续推荐全年业绩有保障、中长期高端化逻辑清晰的啤酒板块，推荐青岛啤酒、华润啤酒，重点关注重庆啤酒、燕京啤酒。**4) 卤制品：**当前疫情成为行业经营的最大扰动因素，参考海外国家走过的防疫路线来看，未来疫情影响逐步弱化、防疫更加精细化的方向值得期待。上半年休闲卤味公司收入、成本、费用端压力已集中释放，下半年随疫情趋势向好以及费用收窄，龙头公司业绩有非常明显的改善空间，

静待疫情扰动趋势性弱化后行业经营环境持续回暖。当前估值层面悲观预期已经充分反映，建议布局经营韧性强的卤制品龙头绝味食品、周黑鸭。**5) 休闲食品：**行业上半年普遍面临成本高位的压力，短期可关注大宗商品价格下行带来休闲食品公司利润的修复。中长期来看，渠道结构快速变化有望带来休闲食品细分赛道的竞争格局改变，具有敏锐洞察力、执行能力强的优秀企业将持续提升市场份额。推荐瓜子/坚果动销旺盛、提价传导顺畅，下半年盈利能力有望提振的洽洽食品，重点关注新兴渠道放量快、渠道下沉稳步推进的盐津铺子。

白酒：1) 高端/次高端白酒：高端韧性依旧，次高端或迎弹性买点。本周贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、水井坊发布了三季度经营公告和业绩预告，舍得发布股权激励预案。总的来看，高端白酒在疫情之下需求端稳定已得到充分验证，在保证价格稳定、渠道利润充分的前提下，不激进犯错即能收获确定性业绩。次高端白酒分化依然存在，当前可重点关注 Q3 留有发力空间标的，适当博弈三季度弹性。重点推荐：贵州茅台、五粮液、山西汾酒，建议关注：舍得酒业。**2) 区域白酒：业绩整体符合预期，把握渠道复苏节奏。**本周今世缘、洋河股份、古井贡酒分别披露前三季度经营预告。渠道反馈，古井已完成全年回款任务，双节期间宴席消费氛围加速改善，带动古 8 以上产品提速，良性动销下库存水平整体可控。我们认为，头部酒企韧性依旧，预计全年目标完成无忧；受疫情散发影响，消费场景有所承压，四季度仍需关注库存去化节奏。推荐确定性强、升级延续的古井贡酒、洋河股份，建议关注具备弹性空间的迎驾贡酒、今世缘。

● 行业重点数据

白酒方面：本周茅台最新整箱与散瓶批价分别为 3010 元和 2700 元，与上周相比分别下降 35 元和 30 元。五粮液批价 975 元/瓶，与上周相比提升 5 元。国窖 1573 批价 905 元/瓶，环比上周下降 5 元。

食品方面：10 月 14 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 29.03 元/公斤、33.43 元/公斤、27.57 元/公斤，同比分别变化 57.6%、81.0%、91.2%，仔猪、猪肉、毛猪环比分别变化-2.8%、3.9%、4.7%。2022 年 8 月（截至目前最新），进口猪肉数量为 13.84 万吨，同比下降 46.85%，环比提升 13.72%。2022 年 8 月（截至目前最新），生猪定点屠宰企业屠宰量 2167 万头，同比下降 6.96%，环比提升 2.27%。10 月 14 日，白条鸡价格为 19.13 元/公斤，同比上升 15.80%，环比下降 1.65%。

● 风险提示

国内疫情防控长期化的风险；重大食品安全事件的风险。

正文目录

1 市场表现.....	5
1.1 板块表现.....	5
1.2 个股表现.....	6
2 投资推荐.....	7
3 产业链数据	9
4 公司动态.....	12
5 行业要闻.....	14
5.1 汪俊林定调“兼香大战略”	14
5.2 仁怀经开区已有 124 家酒企投产	14
5.3 雪花安徽 100 万千升项目年底投产	14
5.4 贵州省政府同意推荐段建桦、王莉为茅台集团副总经理.....	14
5.5 52 度红盖老绿瓶西凤酒安康市上市发布	14
5.6 预制菜品牌「筷百味」完成数百万元种子轮融资	14
5.7 椰子茶品牌「茶大椰」获近千万元融资	15
5.8 乌苏啤酒推绝世楼兰仙人掌风味啤酒.....	15
6 重点公司更新	15
6.1 贵州茅台	15
6.2 山西汾酒	16
6.3 泸州老窖	16
6.4 舍得酒业	16
6.5 今世缘	17
6.6 洋河股份	17
6.7 古井贡酒	17
7 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度.....	17
7.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会	17
7.2 公司定增状态备忘	18
风险提示：	19

图表目录

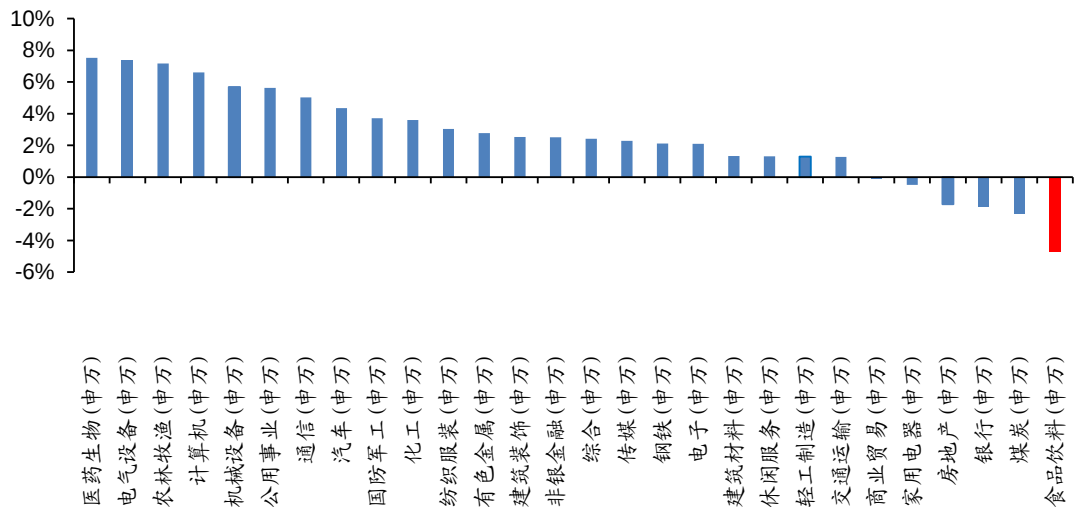
图表 1 行业周涨幅对比 (%)	5
图表 2 行业子板块周涨幅对比 (%)	5
图表 3 PE 比值	6
图表 4 各子行业 PE (TTM) 及所处百分位	6
图表 5 周涨幅前十个股 (%)	7
图表 6 周涨幅后十个股 (%)	7
图表 7 产业链数据整理	9
图表 8 飞天散瓶批价 (元/瓶)	9
图表 9 飞天整箱批价 (元/瓶)	9
图表 10 普五批价 (元/瓶)	10
图表 11 国窖 1573 批价 (元/瓶)	10
图表 12 进口葡萄酒单价 (元/千升) 及数量 (千升)	10
图表 13 小麦价格 (元/吨)	10
图表 14 玉米价格 (元/吨)	10
图表 15 大豆价格 (元/吨)	10
图表 16 白砂糖价格 (元/公斤)	11
图表 17 猪价(元/公斤)	11
图表 18 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	11
图表 19 进口猪肉数量 (万吨)	11
图表 20 白条鸡价格 (元/公斤)	11
图表 21 生鲜乳价格 (元/公斤)	11
图表 22 奶粉价格 (元/公斤)	12
图表 23 进口奶粉数量 (万吨)	12
图表 24 进口奶粉价格 (元/公斤)	12
图表 25 主要包材价格 (元/吨)	12
图表 26 棕榈油价格 (元/吨)	12
图表 27 聚酯切片价格 (元/吨)	12
图表 28 公司重要公告汇总	12
图表 29 未来一月重要事件备忘录: 限售股解禁/股东会	17
图表 30 三季报预计披露日期	18
图表 31 食品饮料公司定向增发最新进度	18

1 市场表现

1.1 板块表现

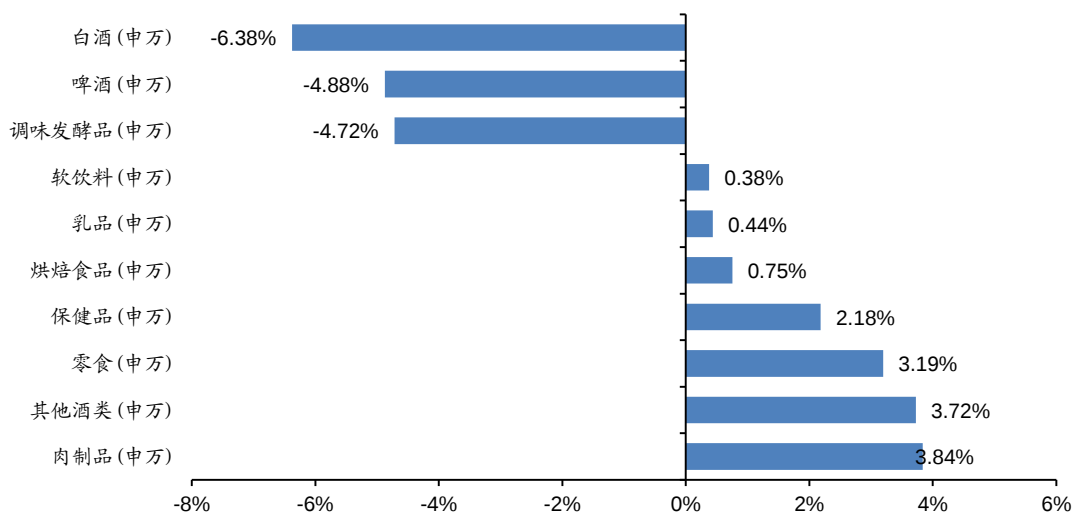
本周食品饮料板块指数整体下跌为 4.73%，在申万一级子行业排名第 28，分别跑输沪深 300 指数 5.72%、上证综指 6.31%。子行业中，肉制品(+3.84%)、其他酒类(+3.72%)、零食(+3.19%)、保健品(+2.18%)、烘焙食品(+0.75%)、乳品(+0.44%)、软饮料(+0.38%)、调味发酵品(-4.72%)、啤酒(-4.88%)、白酒(-6.38%)，白酒板块领跌，肉制品和其他酒类涨势居前。沪深 300 的 PE 值为 10.53，非白酒食品饮料的 PE 值为 33.37，白酒 PE 估值为 34.03。

图表 1 行业周涨幅对比 (%)



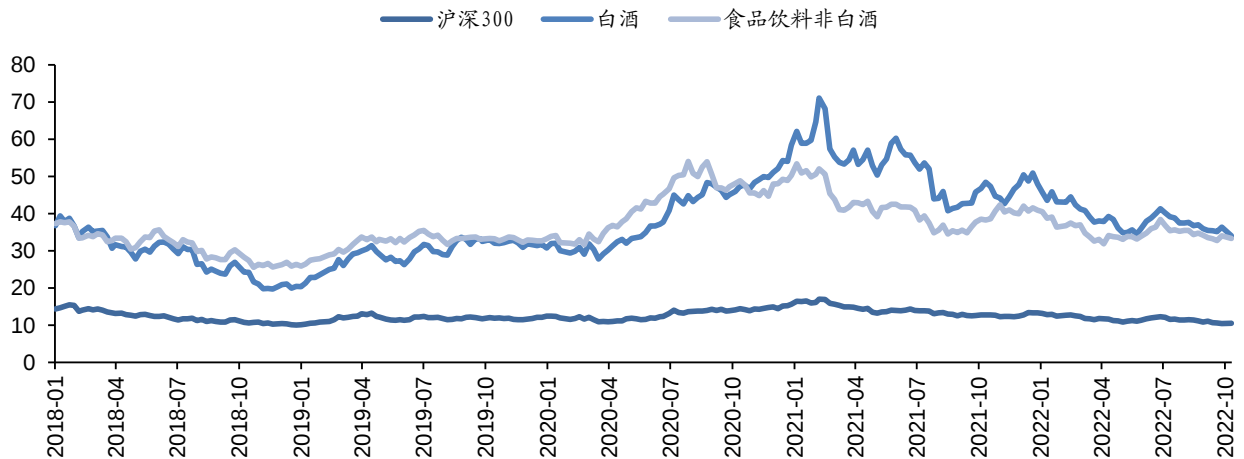
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 行业子板块周涨幅对比 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

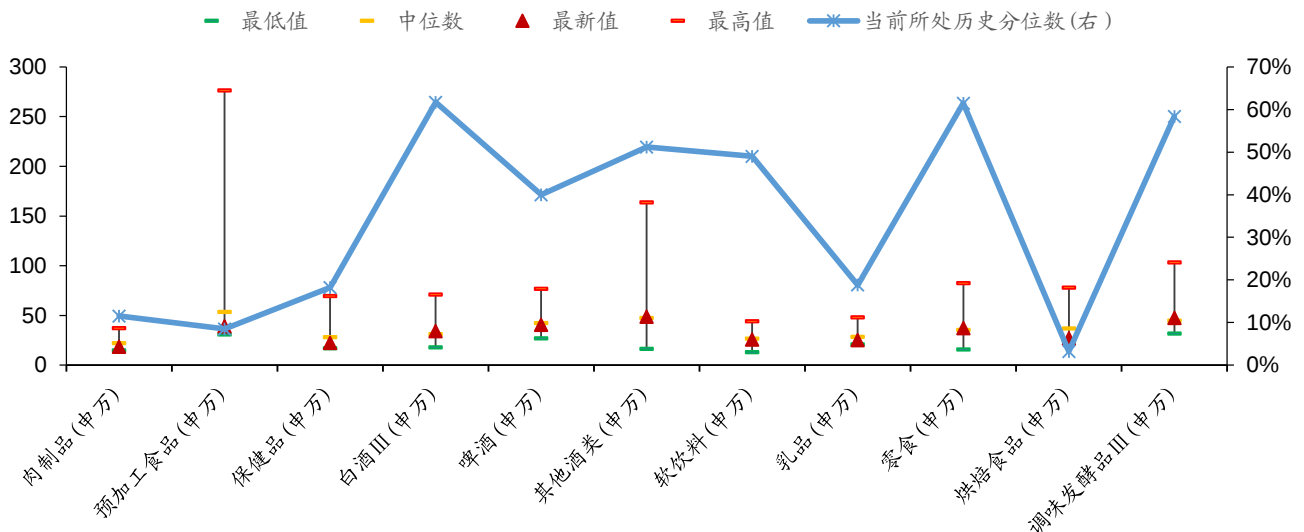
图表 3 PE 比值



资料来源：wind，华安证券研究所

子行业中：白酒的 PE 值为 34.03，当前处于历史 61.70%分位；啤酒的 PE 值为 40.39，当前处于历史 40.00%分位；乳品的 PE 值为 25.23，当前处于历史 18.80%分位；软饮料的 PE 值为 25.87，当前处于历史 49.00%分位；保健品的 PE 值为 22.27，当前处于历史 18.20%分位；调味发酵品的 PE 值为 47.56，当前处于历史 58.40%分位；预加工食品的 PE 值为 38.91，当前处于历史 8.50%分位；肉制品的 PE 值为 18.61，当前处于历史 11.50%分位；零食的 PE 值为 37.19，当前处于历史 61.50%分位。

图表 4 各子行业 PE (TTM) 及所处百分位

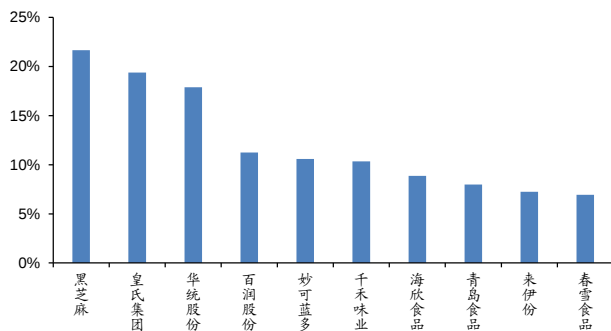


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 个股表现

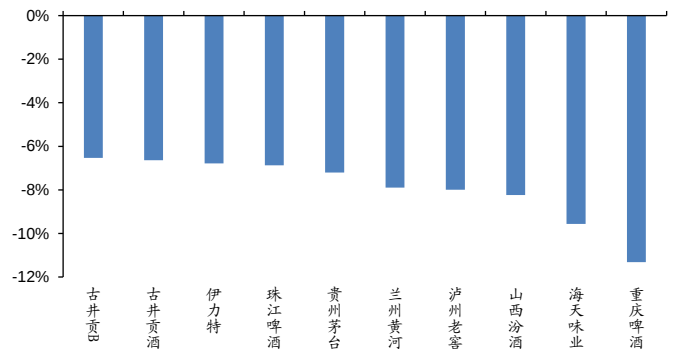
上周，黑芝麻（21.66%）、皇氏集团（19.38%）、华统股份（17.90%）涨幅靠前，重庆啤酒（-11.32%）、海天味业（-9.56%）、山西汾酒（-8.24%）跌幅靠前。

图表 5 周涨幅前十个股 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 周涨幅后十个股 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 投资推荐

大众品:

1) 调味品: 调味品终端表现产生一定分化, 消费者对于健康的消费特质更加关注, 消费者教育节奏提前。龙头海天味业、中炬高新预计 Q3 可以顺利完成目标。天味食品加速布局备货冬调产品, 猪肉价格虽有一定扰动, 但品类省外订单较去年同期仍有大幅增长, Q3 收入端增速预计超过全年任务目标, 进展顺畅, 整体而言预期全年顺利完成目标, 看好业绩确定性。千禾味业目前库存较为良性, Q4 有望加大零添加细分品类的动销, 在把握 C 端优势窗口的同时, 在 B 端与竞品进行错位竞争。展望 Q4, 预期 C 端优势会有所放大。长期而言, 理解结构升级的路径和节奏, 把握产品下沉覆盖率变化, 看好调味品品类升级和加速变革的趋势。

2) 乳制品: 国庆礼赠期间龙头适度加大销售费用促进动销, 预期龙头伊利 Q3 业绩平稳过渡, 稳健增长, 利润方面受到并表方面影响, 增速或不及收入端。9 月虽有波动, 但动销基本延续逐月改善的趋势, 整体品类趋势延续 Q2 的分化表现, 白奶中鲜奶双位数增长, 常温白增速超过基本盘, 低温鲜奶增速较快, 奶酪品类常温端增速放缓, 奶粉受到生育率和去库存双重影响, 行业处于低位。我们认为明年春节提前带来 Q4 备货前置, 收入端仍然具备一定的确定性。建议把握龙头盈利能力提升逻辑, 推荐龙头伊利股份。

3) 啤酒: 啤酒 8、9 月仅局部区域动销受到疫情的扰动, 但疫情影响已较上半年弱化, 受益于线下消费恢复趋势以及高温天气, Q3 整体动销旺盛, 同时结构升级进程显著, 预计全年头部啤酒公司的销量、吨价及收入均有较好表现, 并在啤企主动加强费用控制、下半年成本压力逐步缓解的基础上, 全年利润增长有坚实基础。中长期维度看, 啤酒行业高端化的方向明确, 目前 6-8、8-10 元价格带增长速度显著快于行业整体, 下沉市场结构升级明显, 高端化战略落地的横向纵向空间均较为宽广, 行业盈利能力仍将得到强化。我们建议继续推荐全年业绩有保障、中长期高端化逻辑清晰的啤酒板块, 推荐青岛啤酒、华润啤酒, 重点关注重庆啤酒、燕京啤酒。

4) 卤制品: 当前疫情成为行业经营的最大扰动因素, 参考海外国家走过的防疫路线来看, 未来疫情影响逐步弱化、防疫更加精细化的方向值得期待。上半年休闲卤味公司收入、成本、费用端压力已集中释放, 下半年随疫情趋势向好以及费用收窄, 龙头公司业绩有非常明显的改善空间, 静待疫情扰动趋势性弱化后行业经营环境持续回暖。当前

估值层面悲观预期已经充分反映,建议布局经营韧性强的卤制品龙头绝味食品、周黑鸭。

5) 休闲食品: 盐津铺子发布 2022 年前三季度业绩预告修正公告,前三季度归母净利润上修至 2.05-2.19 亿元,同比增长 166.31%-184.43%,上修幅度为 500 万元,表明三季度公司继续环比快速改善。行业上半年普遍面临成本高位的压力,短期可关注大宗商品价格下行带来休闲食品公司利润的修复。中长期来看,渠道结构快速变化有望来带休闲食品细分赛道的竞争格局改变,具有敏锐洞察力、执行能力强的优秀企业将持续提升市场份额。推荐瓜子/坚果动销旺盛、提价传导顺畅,下半年盈利能力有望提振的洽洽食品,重点关注新兴渠道放量快、渠道下沉稳步推进的盐津铺子。

白酒:

(1) 高端/次高端白酒: 高端韧性依旧,次高端或迎弹性买点。本周贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、水井坊发布了三季度经营公告和业绩预告。1) 茅台前三季度预计营业总收入同比增长 16.5%左右,归母净利润同比增长 19.1%左右。经计算,预计单 Q3 营业总收入同比增长 15.23%,归母净利润同比增长 15.80%。茅台业绩略低我们预期,判断系疫情扰动节奏、节庆旺季发货偏慢所致。我们认为短期扰动不影响公司全年确定性,当前渠道反馈回款正常、库存较低、批价合理波动,此外 i 茅台预约申购每日投放稳定,全国已覆盖 31 省市,预计将持续提供增量收入。2) 泸州老窖前三季度归母净利润预计同比增长 28.32-31.58%,单 Q3 归母净利润同比增长 23.00-33.00%。公司核心单品国窖持续稳定增长,特曲 60 版川渝地区继续巩固地位,全国销售已破 20 亿。目前三大品牌专营公司已下发停货公告,显示出公司在价盘管控方面的领先优势。3) 山西汾酒前三季度预计营业总收入同比增长 28%左右,净利润同比增长 42%左右。经计算,预计单 Q3 营业收入增长 31.69%,归母净利润增长 44.29%。符合市场预期。公司疫情扰动下灵活调整营销政策,持续优化产品结构,青花汾酒系列等中高端产品实现大幅增长。此外,本周舍得发布股权激励预案,目标 2024 年破百亿。我们认为当前时点推出有利于短期提振士气,长期锁定复合增速。结合渠道回款、库存反馈,公司有望走出二季度低谷。总的来看,高端白酒在疫情之下需求端稳定已得到充分验证,在保证价格稳定、渠道利润充分的前提下,不激进犯错即能收获确定性业绩。次高端白酒分化依然存在,当前可重点关注 Q3 留有发力空间标的,适当博弈三季度弹性。重点推荐: 贵州茅台、五粮液、山西汾酒,建议关注: 舍得酒业。

(2) 区域白酒: 业绩整体符合预期,把握渠道复苏节奏。本周今世缘、洋河股份、古井贡酒分别披露前三季度经营预告: 1) 22 年前三季度今世缘实现营业收入 65.18 亿元左右,同比增长 22.18%左右;实现归母净利润 20.81 亿元左右,同比增长 22.53%左右。22 年 Q3 今世缘实现营业收入 18.71 亿元左右,同比增长 26.16%左右;实现归母净利润 4.63 亿元左右,同比增长 27.20%左右。今世缘业绩略超我们的预期,当前省内四开、对开延续增势,V 系达成点状突破,百日会战成效凸显,股权激励下全年 22%营收增速目标达成确定性强。2) 22 年前三季度洋河股份实现营业收入 264.4 亿元左右,同比增长 20.5%左右;实现归母扣非净利润 86.65 亿元左右,同比增长 26.5%左右;22 年 Q3 公司预计实现营业收入 75.32 亿元左右,同比增长 17.71%左右;实现归母扣非净利润 20.22 亿元左右,同比增长 20.21%左右,洋河股份业绩符合我们的预期。结合渠道反馈,我们认为海之蓝换装升级后作为基石产品于省内外稳健增长,天之蓝仍维持稳定增速,梦系列环比 Q2 提振明显,产品结构升级持续推进。3) 22 年前三季度古井贡酒实现营业收入 127.65 亿元,同比增长 26.35%;实现归母净利润 26.23 亿元,同比增长 33.20%;22 年 Q3 公司实现营业收入 37.63 亿元,同比+21.58%,实现归母净利润 7.04 亿元,同比+19.32%。渠道反馈,古井已完成全年回款任务,双节期间宴席消费氛围加

速改善，带动古 8 以上产品提速，良性动销下库存水平整体可控。我们认为，头部酒企韧性依旧，预计全年目标完成无忧；受疫情散发影响，消费场景有所承压，四季度仍需关注库存去化节奏。推荐确定性强、升级延续的古井贡酒、洋河股份，建议关注具备弹性空间的迎驾贡酒、今世缘。

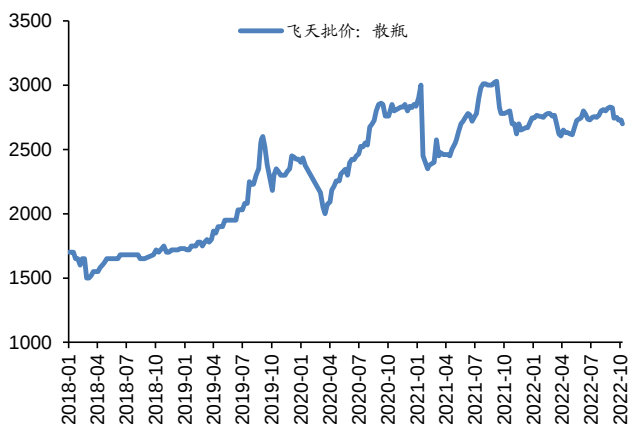
3 产业链数据

图表 7 产业链数据整理

品种	最新数据
白酒	本周茅台最新整箱与散瓶批价分别为 3010 元和 2700 元，与上周相比分别下降 35 元和 30 元。五粮液批价 975 元/瓶，与上周相比提升 5 元。国窖 1573 批价 905 元/瓶，环比上周下降 5 元。
葡萄酒	2022 年 8 月，进口葡萄酒数量为 26420 千升，同比下降 31.05%，环比下降 14.39%；进口葡萄酒价格为 4623 美元/千升，同比上升 23.49%，环比上升 8.37%。
小麦	10 月 14 日，小麦价格为 3150.56 元/吨，同比增长 18.49%，环比提升 0.82%。
玉米	10 月 14 日，玉米价格为 2847.45 元/吨，同比增长 6.98%，环比下降 0.41%。
大豆	10 月 14 日，大豆价格为 5593.16 元/吨，同比增长 6.72%，环比持平。
食糖	10 月 14 日，白砂糖价格为 5.67 元/公斤，同比下降 2.07%，环比持平。
猪肉	10 月 14 日，仔猪、猪肉、毛猪价格分别为 29.03 元/公斤、33.43 元/公斤、27.57 元/公斤，同比分别变化 57.6%、81.0%、91.2%，仔猪、猪肉、毛猪环比分别变化-2.8%、3.9%、4.7%。2022 年 8 月（截至目前最新），进口猪肉数量为 13.84 万吨，同比下降 46.85%，环比提升 13.72%。2022 年 8 月（截至目前最新），生猪定点屠宰企业屠宰量 2167 万头，同比下降 6.96%，环比提升 2.27%。
白条鸡	10 月 14 日，白条鸡价格为 19.13 元/公斤，同比上升 15.80%，环比下降 1.65%。
生鲜乳	9 月 28 日，国内主产区生鲜乳价格为 4.14 元/公斤，同比下降 4.17%、环比持平。2022 年 8 月（截至目前最新），进口奶粉数量 9 万吨，单价 54.34 元/千克。
包装材料	9 月 30 日，玻璃、铝锭、瓦楞纸价格分别为 1701 元/吨、18386 元/吨、3391 元/吨，同比分别变化-40.32%、-18.89%、-21.96%，环比分别变化 0.32%、-1.93%、-0.56%。
棕榈油	10 月 12 日，棕榈油价格为 8168 元/吨，同比下降 20.91%，环比提升 7.50%。

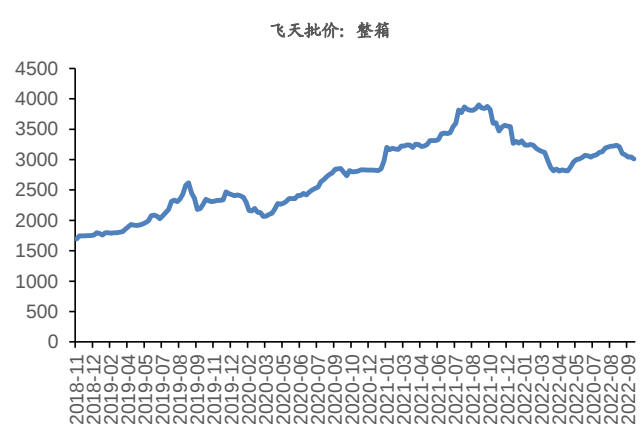
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 飞天散瓶批价（元/瓶）



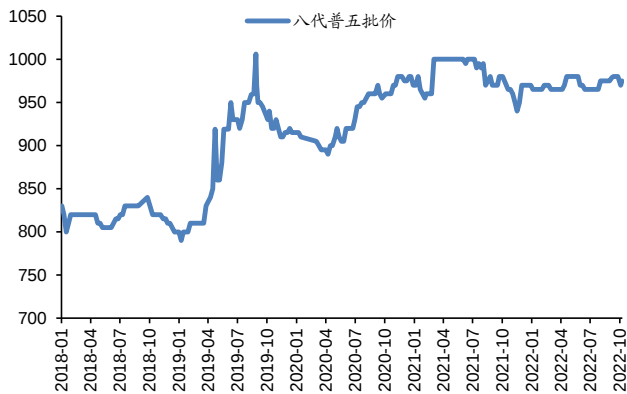
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 飞天整箱批价（元/瓶）



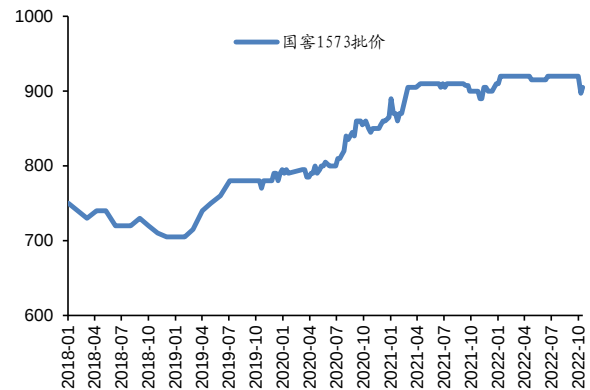
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 普五批价（元/瓶）



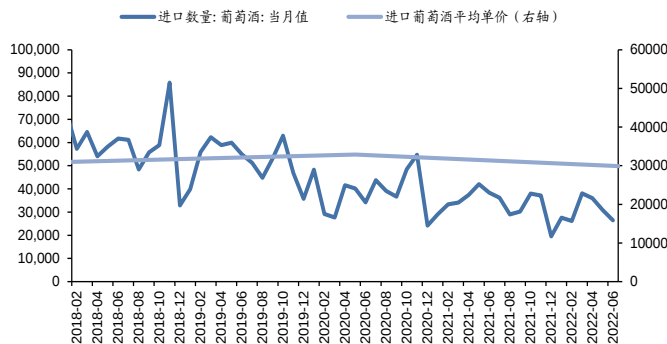
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 国窖 1573 批价（元/瓶）



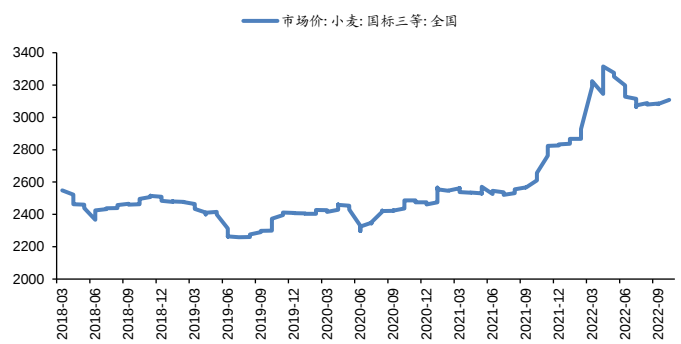
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 进口葡萄酒单价（元/千升）及数量（千升）



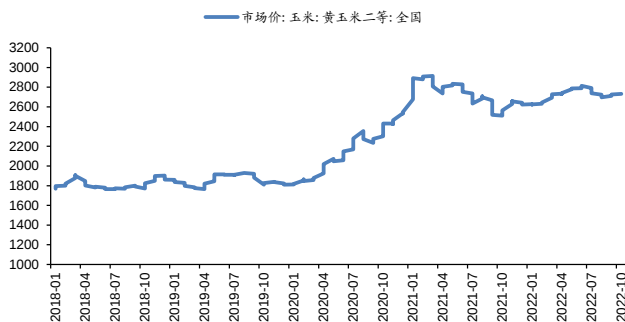
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 小麦价格（元/吨）



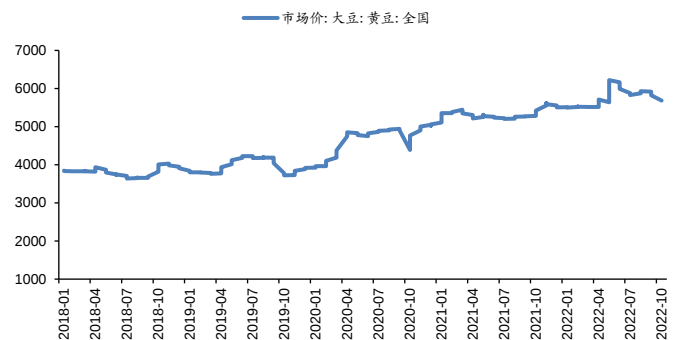
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 玉米价格（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 大豆价格（元/吨）



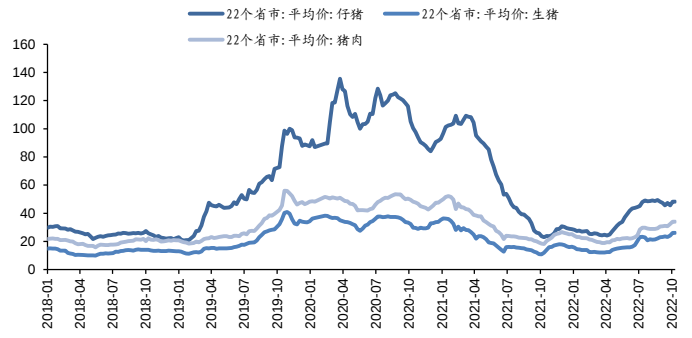
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 白砂糖价格 (元/公斤)



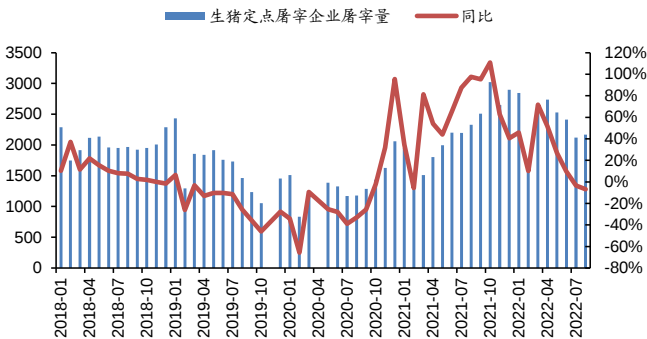
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 猪价(元/公斤)



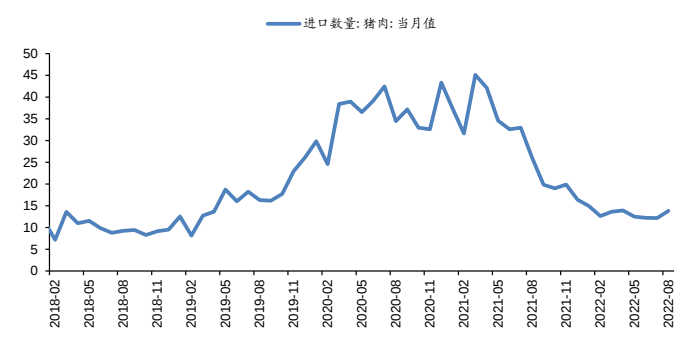
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)



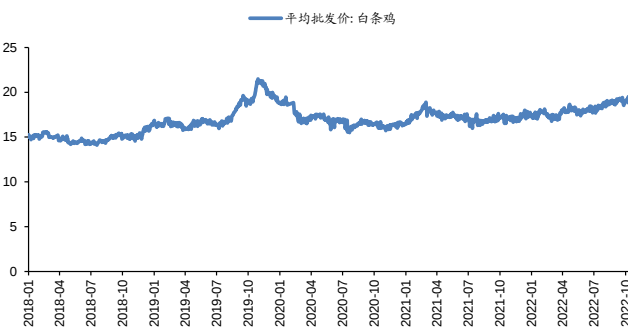
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 进口猪肉数量 (万吨)



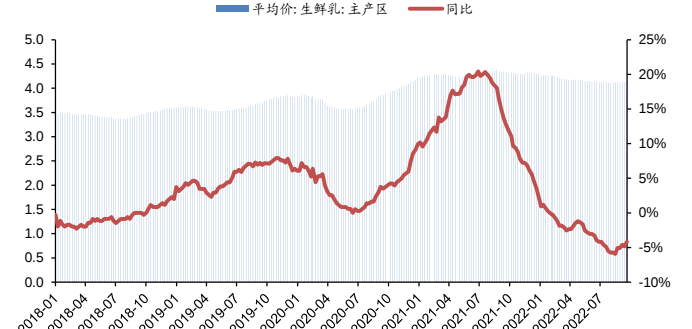
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 白条鸡价格 (元/公斤)



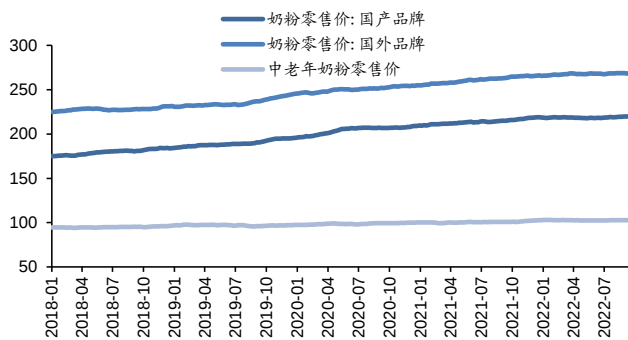
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 生鲜乳价格 (元/公斤)



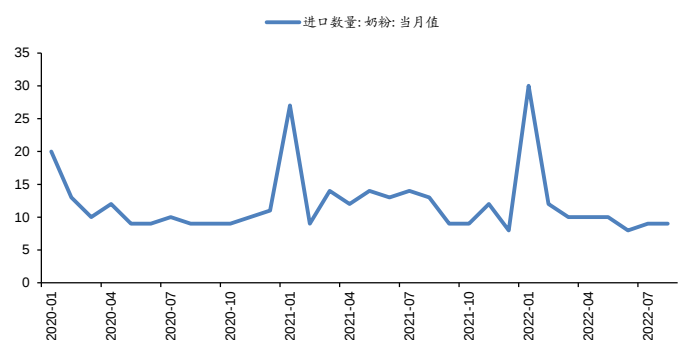
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 奶粉价格（元/公斤）



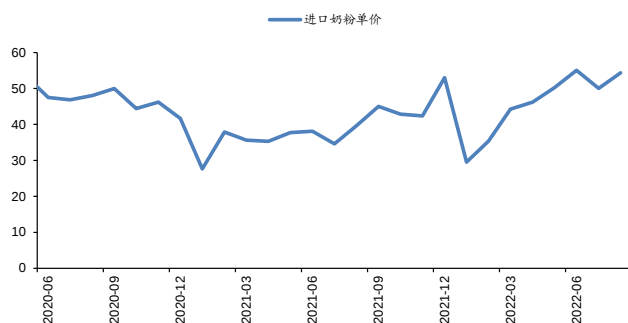
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 进口奶粉数量（万吨）



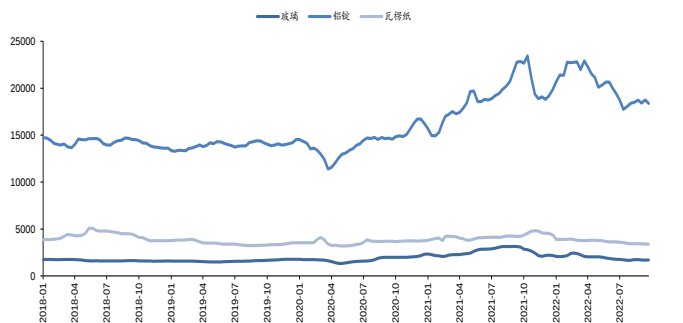
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 进口奶粉价格（元/公斤）



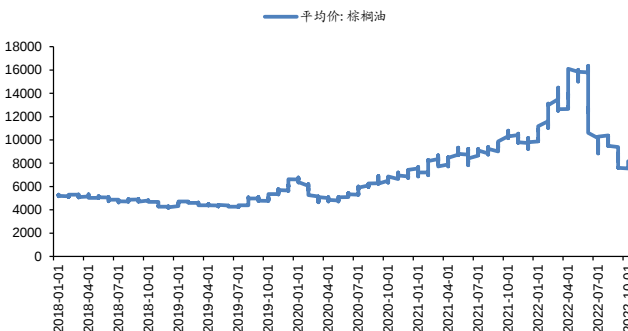
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 主要包材价格（元/吨）



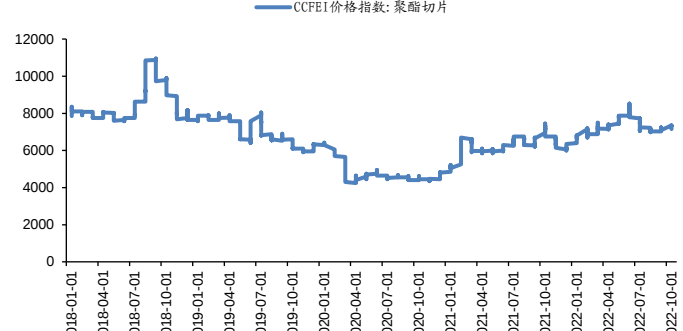
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 棕榈油价格（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 聚酯切片价格（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

4 公司动态

图表 28 公司重要公告汇总

公司	公告时间	摘要	公告概要
古井贡酒	2022-10-14	业绩预告	古井贡酒前三季度实现营业总收入 127.65 亿元, 较上年同期增长 26.35%; 实现营业利润 36.29 亿元, 较上年同期增长 36.43%; 实现利润总额 36.57

			亿元，较上年同期增长 35.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 26.23 亿元，较上年同期增长 33.20%。
泸州老窖	2022-10-14	业绩预告	报告期内归属于上市公司股东的净利润 805,242.63 万元-825,732.63 万元，比上年同期增长 28.32%-31.58%；基本每股收益 5.48 元/股-5.62 元/股。
洋河股份	2022-10-14	业绩预告	经初步核算，2022 年前三季度，公司预计实现营业收入 264.4 亿元左右，同比增长 20.5%左右；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 86.65 亿元左右，同比增长 26.5%左右。
舍得酒业	2022-10-14	业绩预告	拟向激励对象授予的限制性股票不超过 116.91 万股，涉及的标的股票约占该激励计划公告日公司股本总额 33,204.2979 万股的 0.35%。该激励计划授予激励对象限制性股票的授予价格为 69.04 元/股。该计划激励对象为公司及子公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工，共 284 人。
贵州茅台	2022-10-12	产销经营快报	2022 年 1 至 9 月公司预计实现营业总收入 897.85 亿元左右，同比增长 16.5%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 443.99 亿元左右，同比增长 19.1%左右。
今世缘	2022-10-12	产销经营快报	经公司预测，2022 年 1 至 9 月，公司预计实现营业总收入 65.18 亿元左右，同比增长 22.18%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 20.81 亿元左右，同比增长 22.53%左右。
老白干酒	2022-10-12	业绩预告	2022 年前三季度实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 28300 万元左右，同比增加 113%左右。扣除非经常性损益后，归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计增加 9300 万元左右，同比增加 41%左右。
山西汾酒	2022-10-12	产销经营快报	2022 年 1-9 月，公司预计实现营业总收入 221 亿元左右，同比增长 28%左右；预计实现净利润 70 亿元左右，同比增长 42%左右。
水井坊	2022-10-12	产销经营快报	2022 年 1-9 月公司预计实现营业收入 38 亿元左右，同比增长 10%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 11 亿元左右，同比增长 5%左右。其中，2022 年 7-9 月公司预计实现营业收入 17 亿元左右，同比增长 7%左右；预计实现归属于上市公司股东的净利润 7 亿元左右，同比增长 10%左右。
盐津铺子	2022-10-14	业绩预告修正	预计前三季度实现归母净利润 2.06 亿元~2.2 亿元，同比增长 166.31%~184.43%；预计实现扣非后的净利润为 1.84 亿元~1.94 亿元，同比增长 620.72%~659.97%。
青岛啤酒	2022-10-14	人事变动	公司副总裁王少波因工作变动，申请辞去副总裁职务。辞职后，王少波将在青岛啤酒控股股东单位任职，仍担任青岛啤酒全资子公司青岛啤酒科技研发中心有限公司、控股子公司青岛啤酒有限公司董事长职务。
金字火腿	2022-10-13	增发预案	非公开发行拟募集资金规模不超过 105,000 万元（含本数），扣除发行费用后募集资金净额将用于投资年产 5 万吨肉制品数字智能产业基地建设项目和金字冷冻食品城有限公司数字智能化立体冷库项目。
东鹏饮料	2022-10-12	业绩预告	2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润预计在 114,031 万元到 117,638 万元之间，与上年同期相比，将增加 14,427.61 万元到 18,034.61 万元，增幅为 14.49%到 18.11%。预计 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为 104,990 万元到 107,097 万元，与上年同期相比，将增加 8,429.69 万元到 10,536.69 万元，增幅为 8.73%到 10.91%。

海欣食品 2022-10-10 业绩预告

报告期内归属于上市公司股东的净利润 4,800 万元–6,000 万元，较上年同期扭亏为盈；基本每股收益 0.0998 元/股–0.1248 元/股。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 行业要闻

5.1 汪俊林定调“兼香大战略”

10 月 10 日—12 日，郎酒集团董事长汪俊林巡查赤水河畔酱香郎酒下沙生产现场以及郎酒泸州厂公司秋酿生产情况。两地巡查过程中，汪俊林董事长始终反复强调“酿酒生态环境和酒体品质”，并表示“传统工艺与现代科技融合”，坚定不移推进“兼香大战略”目标。（来源：微酒）

5.2 仁怀经开区已有 124 家酒企投产

10 月 13 日，据仁怀市融媒体中心消息，仁怀经济开发区（园区）现有白酒企业投产企业 124 家，规模以上企业 111 家，2022 年上半年实现工业总产值 433.8 亿元。（来源：微酒）

5.3 雪花安徽 100 万千升项目年底投产

华润雪花啤酒搬迁扩能项目目前已完成总体工程量的 90%，预计年底投产。项目总投资 17.6 亿，产能 100 万千升，首期建设 80 万千升，建成后产能较目前可提升三倍。该项目是华润雪花啤酒整合皖北啤酒产业布局，建设的全国六大基地工厂之一，建成后将配备 6 条智能化生产线。（来源：酒业家）

5.4 贵州省政府同意推荐段建桦、王莉为茅台集团副总经理

贵州省人民政府网 10 月 14 日消息，省人民政府同意，推荐段建桦、王莉为中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司副总经理人选。（来源：微酒）

5.5 52 度红盖老绿瓶西凤酒安康市上市发布

10 月 12 日，以“国脉凤香 荣耀中国”为主题的 52 度红盖老绿瓶西凤酒安康市上市发布会在瑞斯丽酒店隆重举行。会上宣告 52 度红盖老绿瓶产品在安康正式上市。发布会的成功举办，提升了西凤酒在安康市场的品牌影响，加深了西凤酒在核心终端的文化宣传，让 52 度红盖老绿瓶产品更加深入人心。（来源：微酒）

5.6 预制菜品牌「筷百味」完成数百万元种子轮融资

专注空气炸锅场景下的预制菜品牌「筷百味」已于 9 月底完成数百万元种子轮融资，赢来资本担任本轮财务顾问。据了解，「筷百味」隶属上海香页网络科技有限公司，本轮融资将主要用于产品深度研发以及现金流流转，投资方暂不透露。（来源：Foodtalks）

5.7 椰子茶品牌「茶大椰」获近千万元融资

新式椰子茶品牌茶大椰近日完成由青藤文化投资的近千万元融资，用于茶大椰国内门店拓展和市场布局。茶大椰创办于 2021 年，其团队核心高管均有 10 多年茶饮从业经历。品牌以椰子和茶为主打，基于椰子的特性、回归茶的本质，开创“椰子茶”新品类。依托团队成熟的运营管理，茶大椰在不到 2 年时间密集开出 60+ 门店，2023 年预计将拓展到 300+ 门店。（来源：Foodtalks）

5.8 乌苏啤酒推绝世楼兰仙人掌风味啤酒

乌苏啤酒上市新品——「绝世楼兰」仙人掌口味啤酒。这款啤酒在 11°P 乌苏啤酒的原始配方中，增加了仙人掌风味精华，令啤酒沁爽清香，风味与众不同。（来源：啤酒版）

6 重点公司更新

6.1 贵州茅台

10 月 16 日晚，贵州茅台发布 2022 年三季报，22Q3/Q1-Q3 分别实现营业总收入 303.42 亿元/897.86 亿元，同比提升 15.2%/16.5%；22Q3/Q1-Q3 分别实现归母净利润 146.06 亿元/444.00 亿元，较去年同期增加 15.8%/19.1%；扣非后归母净利润 146.30 亿元/443.93 亿元，同比增长 15.1%/18.8%。疫情扰动下，公司业绩保持稳健。

分产品来看，茅台酒 22Q3/Q1-Q3 分别实现收入 244.35 亿元/744.00 亿元，同比+10.9%/+14.5%；系列酒 22Q3/Q1-Q3 分别实现收入 49.42 亿元/125.40 亿元，同比+42%/31.5%。疫情扰动下，飞天旺季发货放缓，预计对茅台酒收入产生一定拖累，1935 持续放量，带动系列酒加速提升。分渠道来看，直销/批发代理渠道 Q3 同比变化+111.0%/-9.3%，其中直销占比提升至 37.2%，同比 21Q3 继续大幅提升 16.9 个百分点，i 茅台平台前三季度累计实现不含税收入 84.62 亿元，持续贡献渠道改革红利。经销商方面，国内/国外分别为 2084 和 104 家，较上半年末保持不变。

公司前三季度毛利率 91.87%，同比提升 0.68pct。税金及附加率 15.91%，同比增加 1.43pct，推测系二、三季度母公司成品酒生产节奏差异所致；期间费用率 7.89%，同比减少 0.89pct，主要系管理费用率持续减少所致。具体来看，销售费用率 2.68%，同比小幅增加，管理费用率 6.20%，同比减少 0.82pct。公司归母净利润率 49.45%，较去年同期增长 1.09pct。公司前三季度，实现了三季度连续毛利率水平提升、期间费用率下降、盈利能力不断提升。公司前三季度经营活动净现金流 94.05 亿元，其中销售回款 960.28 亿元，销售回款大幅提升 20.9%，公司对下游话语权依旧很强。三季度末合同负债 118.37 亿元，环比二季度末增加 21.68 亿元，渠道信心依旧充足。

渠道反馈各区域进度良好，库存保持合理低位，批价经历旺季消化后回归合理波动。直营改革成效凸显，“i 茅台”上线以来充分承担了消费者教育和渠道优化的双重任务，半年以来酒类产品的总投放量近 900 万瓶，茅台冰淇淋线上销售近 37 万杯（套），预约申购范围已覆盖全国 31 个省级行政区，7-9 月合计实现不含税收入 40.45 亿元，我们测算，i 茅台预约申购单日投放将维持 19000 件以

上，单日销售额稳定在 3900 万以上，有望持续贡献增量收入。产品方面，普茅刚需稳定，充分经受疫情扰动考验，非标投放量提升拉动全系列价格带上移，茅台 1935 成功入局千元价格带，有望拉动系列酒增长。公司稳健经营中不乏亮点可挖，充分展现龙头风采。

6.2 山西汾酒

经公司初步核算，公司前三季度预计实现营业总收入 221 亿元左右，同比增长 28% 左右；预计实现净利润 70 亿元左右，同比增长 42% 左右。预计单 Q3 实现营业总收入 67.66 亿元，对应增速 31.69%；预计单 Q3 实现归母净利润 19.45 亿元，对应增速 44.29%。符合市场预期。公司灵活调整营销政策，持续优化产品结构，青花汾酒系列等中高端产品实现大幅增长。渠道端反馈健康，回款发货进度系次高端最快，主要市场 85%+，部分区域超 90%，库存保持 1M 左右的健康库存。产品方面，玻汾依旧处于供不应求，严格控量的状态，献礼版玻汾短期不贡献增量，未来 3-5 年有望引领百元光瓶市场；青花系列，青花 20 增长突出，公司正在积极推动青花 30 动销，中报显示青花系列增速为 56%，预计三季度青花系列依旧延续了上半年的表现，产品结构进一步提升；腰部产品同样突出，渠道反馈在腰部产品存在消费升级的现象，明年视行业情况有望在巴拿马、老白汾重点发力。

6.3 泸州老窖

公司 15 日晚发布业绩预告，预计前三季度净利润为 80.52 亿元-82.57 亿元，同比增长 28.32%-31.58%。预计扣非净利润为 79.99 亿元-82.06 亿元，同比增长 27.43%-30.73%。本期归母净利润较同期实现增长，主要系公司核心产品销售收入增长影响所致。产品方面，国窖势能依旧，高度 1573 持续稳定发力，低度国窖继续开拓华东等优质市场；特曲 60 版川渝地区继续巩固地位，全国销售已破 20 亿；黑盖定位国民“口粮酒”，目标三年销售额破百亿，当前已覆盖多城市线下试点，赠饮、再来一瓶等活动维持营销热度。目前国窖、窖龄、特曲三大专营公司已下发国窖 1573、百年泸州老窖窖龄酒（包括 30 年、60 年和 90 年）和泸州老窖特曲系列全面停货通知，显示出公司在价盘管控方面的领先优势。渠道端反馈，全国进度在 80%+ 以上，库存保持 1-2M 合理位置，核心单品价盘稳定，实现全年业绩无虞。

6.4 舍得酒业

10 月 14 日，舍得酒业发布 2022 年限制性股票激励计划(草案)。拟授予激励对象的限制性股票数量不超过 116.91 万股，涉及的标的股票约占本激励计划草案公告日公司股本总额约 3.32 亿股的 0.35%；限制性股票的授予价格为 69.04 元/股。该计划激励对象为公司及子公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工，共 284 人。本次激励计划解禁条件为 2022 年-2024 年营收不低于 59.4 亿元/74.1 亿元/100.2 亿元，或 2022 年-2024 年归母净利润不低于 14 亿元/15.7 亿元/20.5 亿元。我们认为，公司当前时点推出有利于短期提振士气，长期锁定复合增速。结合渠道反馈来看，舍得三季度边际改善明显，回款/发货提速，库存压力得到一定缓解，东北/华北/重庆等区域进度较快，成都/遂宁大本营受疫情及控货

影响进度适中，但完全全年业绩压力较小。综合来看，公司有望走出二季度低谷，迎来弹性反转。

6.5 今世缘

10月12日晚今世缘发布前三季度经营公告。22年前三季度今世缘实现营业收入65.18亿元左右，同比增长22.18%左右；实现归母净利润20.81亿元左右，同比增长22.53%左右。22年Q3今世缘实现营业收入18.71亿元左右，同比增长26.16%左右；实现归母净利润4.63亿元左右，同比增长27.20%左右。今世缘业绩略超我们的预期，当前省内四开、对开延续增势，V系达成点状突破，百日会战成效凸显，股权激励下全年22%营收增速目标达成确定性强。

6.6 洋河股份

10月14日晚洋河发布前三季度经营公告。22年前三季度洋河股份实现营业收入264.4亿元左右，同比增长20.5%左右；实现归母扣非净利润86.65亿元左右，同比增长26.5%左右；22年Q3公司预计实现营业收入75.32亿元左右，同比增长17.71%左右；实现归母扣非净利润20.22亿元左右，同比增长20.21%左右，洋河股份业绩符合我们的预期。结合渠道反馈，我们认为海之蓝换装升级后作为基石产品于省内外稳健增长，天之蓝仍维持稳定增速，梦系列环比Q2提振明显，产品结构升级持续推进。

6.7 古井贡酒

10月14日晚古井发布前三季度业绩快报。22年前三季度古井贡酒实现营业收入127.65亿元，同比增长26.35%；实现归母净利润26.23亿元，同比增长33.20%，实现合同负债37.63亿元，同比+34.78%，环比增加3.36亿元；22年Q3公司实现营业收入37.63亿元，同比+21.58%，实现归母净利润7.04亿元，同比+19.32%。渠道反馈，古井已完成全年回款任务，双节期间宴席消费氛围加速改善，带动古8以上产品提速，良性动销下库存水平整体可控。

7 重大事项更新：重要公告/限售解禁/定期报告/股东会/定增进度

7.1 未来一月重要事件备忘：财报披露/限售股解禁/股东会

图表 29 未来一月重要事件备忘录：限售股解禁/股东会

时间	限售股解禁	股东会及召开地点
2022-10-21	青岛食品	-
2022-10-17	海欣食品	2022年第一次临时股东大会 福建省福州市仓山区建新北路150号海欣食品股份有限公司四楼会议室
2022-10-17	古越龙山	2022年第一次临时股东大会 公司新二楼会议室
2022-10-25	黑芝麻	2022年第三次临时股东大会 广西南宁市双拥路36号南方食品大厦5楼会议室



2022-10-27	交大昂立	2022 年第二次临时股东大会	上海市徐汇区田州路 99 号 13 号楼 11 楼 大会议室
------------	------	-----------------	-----------------------------------

资料来源: wind、华安证券研究所

图表 30 三季报预计披露日期

预计披露日	上市公司
2022-10-17	贵州茅台
2022-10-21	海欣食品、天润乳业
2022-10-24	劲仔食品
2022-10-25	千味央厨、青岛食品、珠江啤酒、龙大美食、燕塘乳业、西部牧业、百合股份
2022-10-26	双汇发展、阳光乳业、三全食品、得利斯、桂发祥、华统股份、盐津铺子、汤臣倍健、三只松鼠、仙乐健康、仲景食品、欢乐家、古越龙山、安琪酵母、惠泉啤酒、天味食品、安记食品、桃李面包、金徽酒
2022-10-27	*ST 西发、承德露露、兰州黄河、皇氏集团、金字火腿、洽洽食品、加加食品、甘源食品、熊猫乳品、青岛啤酒、舍得酒业、会稽山、海天味业、绝味食品、惠发食品、威龙股份、元祖股份、一鸣食品、朱老六
2022-10-28	泸州老窖、燕京啤酒、五粮液、张裕 A、*ST 皇台、洋河股份、百润股份、天佑德酒、煌上煌、麦趣尔、庄园牧场、张裕 B、品渥食品、海融科技、立高食品、中葡股份、重庆啤酒、泉阳泉、伊力特、海南椰岛、恒顺醋业、青海春天、山西汾酒、中炬高新、伊利股份、广州酒家、安井食品、口子窖、有友食品、来伊份、味知香、李子园、巴比食品、均瑶健康、东鹏饮料、春雪食品
2022-10-29	黑芝麻、顺鑫农业、佳隆股份、涪陵榨菜、贝因美、好想你、金达威、上海梅林、莲花健康、金种子酒、维维股份、三元股份、交大昂立、莫高股份、老白干酒、光明乳业、金枫酒业、岩石股份、妙可蓝多、千禾味业、养元饮品、宝立食品、迎驾贡酒、今世缘、香飘飘、日辰股份、南侨食品、盖世食品
2022-10-31	古井贡酒、酒鬼酒、新乳业、西麦食品、古井贡 B、水井坊、紫燕食品、五芳斋、良品铺子、佳禾食品

资料来源: wind、华安证券研究所

7.2 公司定增状态备忘

图表 31 食品饮料公司定向增发最新进度

时间	预案公告日	方案进度	预计募集资金 (亿元)
威龙股份	2021-10-29	股东大会通过	4.28
恒顺醋业	2021-11-11	证监会通过	17.90
千禾味业	2022-02-24	董事会预案	8.00
劲仔食品	2022-05-31	股东大会通过	2.85
仙乐健康	2022-07-08	董事会预案	13.50
妙可蓝多	2022-07-15	董事会预案	
绝味食品	2022-08-03	证监会通过	11.80
日辰股份	2022-08-29	董事会预案	8.00
金字火腿	2022-10-14	董事会预案	10.50

资料来源: wind、华安证券研究所

风险提示:

1. 国内疫情防控长期化的风险;
2. 重大食品安全事件的风险。

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

分析师：杨苑，剑桥大学经济学硕士，1 年食品饮料行业研究经验，1 年宏观利率研究经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。